ありがとうを、あつめる。
WATAMI

2026年11月13日

各　位

会 社 名　　ワタミ株式会社
（コード番号7522　東証プライム市場）
代表者名　　代表取締役会長兼社長ＣＥＯ　渡邉 美樹
問合せ先　　経営企画本部課長　堀之内 栄介
（TEL：03-5737-2784）

ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）（注１）の一環として行われる株式会社Wisdom（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（注２）（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、公開買付者が、本公開買付け及びその後の一連の手続により、当社の株主名簿上の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化する予定であること、及び、当社株式が上場廃止になる予定であることを前提として行われたものです。

（注１）「マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）」とは、一般に、公開買付者が対象者の役員又は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場合における公開買付けをいいます。

（注２）当社は、本日現在において、当社株式以外にＡ種優先株式（以下「本優先株式」といいます。）120株を発行しておりますが、本優先株式は議決権のない株式であって、当該株式の取得と引き換えに議決権のある株式を交付する旨の定款の定めのない株式であるため、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。以下「法」といいます。）第27条の２第１項及び金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第６条第１項に定める「株券等」に含まれない有価証券を規定した、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。）第２条第１号に該当し、法第27条の２第５項及び令第８条第５項第３号に定める全部勧誘義務の対象とはならないため、本公開買付けにおいて買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘はしないとのことです。

記

１．公開買付者の概要

（１）　名　　称	株式会社 Wisdom
（２）　所 在 地	東京都大田区羽田一丁目１番３号（注１）
（３）　代表者の役職・氏名	渡邉美樹　代表取締役（注２）
（４）　事 業 内 容	当社株式を取得及び保有すること
（５）　資 本 金	500,000 円

（６）	設　立　年　月　日	2026年10月２日	
（７）	大株主及び持株比率	株式会社乾為天	100％
（８）	当社と公開買付者の関係		
	資　本　関　係	公開買付者は、本日現在、当社株式 100 株（所有割合（注３）：0.00％）を所有しております（注４）。また、公開買付者の完全親会社である株式会社乾為天（以下「乾為天」といいます。）は、本日現在、当社株式11,460,425株（注５）（所有割合：28.57％）を所有しており、当社のその他の関係会社に該当します。	
	人　的　関　係	本日現在、当社の代表取締役会長兼社長ＣＥＯである渡邉美樹氏（以下「渡邉氏」といいます。）は公開買付者の代表取締役を兼務しております。	
	取　引　関　係	該当事項はありません。	
	関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社のその他の関係会社である乾為天がその議決権の全部を所有しており、当社の関連当事者に該当します。	

（注１）2026年11月11日現在の公開買付者の登記上の所在地は東京都大田区萩中二丁目16番12号であるところ、2026年11月12日、東京都大田区羽田一丁目１番３号に本店を移転しており、本日現在、当該所在地の変更について登記申請手続中とのことです。

（注２）公開買付者は、菊本晃子氏を設立時取締役として設立された会社ですが、その後2026年11月12日付で、菊本晃子氏から取締役の辞任届の提出を受け、渡邉氏が公開買付者の代表取締役に就任しているとのことです。本日現在、当該代表取締役の変更について登記申請手続中とのことです。

（注３）「所有割合」とは、当社が本日付で公表した「2027年３月期　第２四半期（中間期）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2026年９月30日現在の発行済普通株式総数（42,684,880株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（2,571,678株）を控除した株式数（40,113,202株）（以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下所有割合の記載において同じとします。

（注４）公開買付者は、当社に対して株主名簿の閲覧謄写請求を行うことを目的として、2026年11月13日を取得日として、当社株式100株を当社の従業員から相対取引により１株につき取得日の前営業日の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。）プライム市場における当社株式の終値である858円で取得している（以下「本件相対取引」といいます。）とのことです。

（注５）当該11,460,425株については、乾為天が直接所有する株式である9,760,425株（所有割合：24.33％。以下「乾為天直接所有株式」といいます。）及び、乾為天を委託者及び三井住友信託銀行株式会社（以下「三井住友信託銀行」といいます。）を受託者として締結した2024年６月28日付担保株式管理処分信託契約書（以下「本信託契約書」といいます。）に基づき同社に信託している同社名義の当社株式の全て（1,700,000株。所有割合：4.24％。以下「本信託対象株式」といいます。）の合計数とのことです。

２．買付け等の概要

公開買付けの目的	非公開化（マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ））

買付け等の期間	2026年11月16日（月曜日）から2026年12月28日（月曜日）まで（30営業日）
買付け等の価格	普通株式１株につき、金1,284円
買付予定数の下限	11,545,500（株）（注）
買付予定数の上限	－
当社の意見	本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する。

（注）当該買付予定数の下限について買付け等を行った場合における、公開買付者の買付け後の株券等所有割合（法第27条の２第８項に規定する株券等所有割合をいい、同条第１項第１号に規定する特別関係者の株券等所有割合を加算したものをいいます。）は、66.78％（小数点以下第三位を四捨五入。）となります。なお、株券等所有割合の計算においては、2026年９月30日現在の総株主等の議決権の数（400,226個）を分母として計算しております。本日現在における当社の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の当社の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2026年９月30日時点の総株主等の議決権の数が、当社が把握可能な直近の総株主等の議決権の数であることから、2026年９月30日現在の総株主等の議決権の数（400,226個）を分母として用いております。

３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等

（１）意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「（２）意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同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いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」に記載の方法により決議されております。

（２）意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

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た当社株式の取得及び所有等を目的として2026年10月２日付で設立された株式会社であるとのことです。本日現在、当社の代表取締役会長兼社長ＣＥＯである渡邉氏及び当社の取締役常務執行役員である渡邉将也氏の２名が発行済株式の全てを所有する資産管理会社であり、当社株式11,460,425株（所有割合：28.57％）を所有する当社の主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社である乾為天が公開買付者の発行済株式の全てを所有し、渡邉氏が公開買付者の代表取締役を務めているとのことです。また、本日現在、渡邉氏は当社株式6,536株（所有割合：0.02％）を、渡邉将也氏は当社株式18,997株（所有割合：0.05％）を、それぞれ所有しているとのことです。なお、本日現在、公開買付者は、当社株式100株（所有割合：0.00％）を所有しているとのことです。

今般、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的として、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（監査等委員であるものを除きます。）、取締役を兼務しない執行役員及び従業員に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。）を含み、本不応募合意株式（以下に定義します。）及び当社

が所有する自己株式を除きます。）を取得するための一連の取引（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したとのことです。
本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当し、渡邉氏は、中長期的な当社グループ（下記「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」にて定義します。）の企業価値向上を図るべく、本取引後も現在と同じ当社の代表取締役会長兼社長ＣＥＯとして、引き続き当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、本日付で、乾為天との間で応募・不応募契約（以下「本応募・不応募契約（乾為天）」といいます。）を締結し、①その所有する乾為天直接所有株式の全て（9,760,425株。所有割合：24.33%。）について本公開買付けに応募しないこと、②三井住友信託銀行の同意が得られることを条件として、三井住友信託銀行に対して本信託対象株式を本公開買付けに応募するよう指図すること、③本公開買付けの成立後、本臨時株主総会（下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」において定義します。以下同じです。）において、当社が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第180条に基づいて行う当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関連する議案に賛成すること（三井住友信託銀行から本信託対象株式を本公開買付けに応募することについての同意が得られなかった場合に、本信託対象株式について、受益者として賛成の議決権の行使にかかる指図権を行使することを含みます。乾為天が本公開買付けに応募しない当社株式を以下「本不応募合意株式（乾為天）」といいます。）、及び④本株式併合の効力発生日以後、当社が有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、本不応募合意株式（乾為天）のうち本株式併合によって端数にならなかった乾為天が所有する当社株式について、本株式移管（以下に定義します。以下同じです。）を実施することに合意しているとのことです。
また、公開買付者は、本日付で、当社の主要株主かつ第二位株主であるサントリー株式会社（以下「サントリー」といい、乾為天と併せて「本不応募合意株主」といいます。）との間で不応募契約（以下「本不応募契約（サントリー）」といいます。）を締結し、①その所有する当社株式の全て（5,421,600株。所有割合：13.52%。以下「本不応募合意株式（サントリー）」といい、本不応募合意株式（乾為天）と併せて「本不応募合意株式」といいます。なお、本不応募合意株式（本信託対象株式を含まない場合）の合計は15,182,025株（所有割合：37.85%）です。）について本公開買付けに応募しないこと、②本公開買付け成立後、本臨時株主総会において本株式併合に関連する議案に賛成すること、及び③本株式移管の完了後、実務上可能な限り速やかに、公開買付者が発行する種類株式（以下「公開買付者種類株式」といいます。）を対価に本不応募合意株式（サントリー）を取得することを目的として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施し、サントリーが本株式交換を通じて公開買付者への再出資を行うことを合意しているとのことです。これら各契約の詳細については、下記「（６）本公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を11,545,500株（所有割合：28.78%）に設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（11,545,500株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としているため、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（11,545,500株）以上の場

合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

かかる買付予定数の下限（11,545,500株）は、公開買付者が、本取引において当社株式を非公開化することを目的としており、本株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第２項に規定する株主総会における特別決議による承認が要件とされていることから、本株式併合の実施を確実に遂行すべく、本公開買付けの成立後に公開買付者が所有する当社株式に係る議決権の数及び本不応募合意株式に係る議決権の数並びに本譲渡制限付株式のうち当社の取締役が所有している株式に係る議決権の数の合計が、当社の総株主の議決権の数の３分の２以上となり、当該要件を満たすことが可能となるよう設定したものであるとのことです。具体的には、本基準株式数に係る議決権の数（401,132個）に３分の２を乗じた数（267,422個、小数点以下を切上げ）から、本日現在における、乾為天直接所有株式（9,760,425株）に係る議決権の数（97,604個）、本不応募合意株式（サントリー）（5,421,600株）に係る議決権の数（54,216個）、公開買付者が所有する当社株式（100株）に係る議決権の数（１個）及び当社の取締役が所有する本譲渡制限付株式（14,662株）（注１）に係る議決権の数（146個）を控除した議決権の数（115,455個）に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数（11,545,500株）としているとのことです。なお、本日現在、乾為天は、本信託対象株式について、三井住友信託銀行に対し、本公開買付けに応募するように指図をする予定であることから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定において考慮を行っていないとのことです。しかしながら、本信託契約書上、本信託対象株式を本公開買付けに応募することについて三井住友信託銀行からの同意取得が必要となるところ、三井住友信託銀行と協議の上、当該同意が得られない場合には、乾為天は本信託対象株式を本公開買付けに応募することを断念した上で、本信託対象株式について、受益者として本株式併合に関連する議案に賛成の議決権の行使にかかる指図権を行使することを予定しているとのことです。この場合には、公開買付者は、買付予定数の下限について、本信託対象株式に係る議決権数（17,000個）を考慮し、9,845,500株に変更を行う予定とのことです。当該変更を行った場合には、直ちに訂正届出書を関東財務局長に提出するとのことです。

（注１）本譲渡制限付株式には譲渡制限が付されているため、本公開買付けに応募することはできませんが、当社は、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を審議及び決議に参加した当社取締役３名の全員一致で決議している（上記取締役会における決議の方法につきましては、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。）ことから、当該審議及び決議に参加した当社の取締役は、本公開買付けが成立した場合には、本スクイーズアウト手続（以下に定義します。）として実施される株式併合の承認に係る当社の株主総会において、本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成することを見込んでいるとのことです。また、当該審議及び決議に参加していない取締役のうち、本譲渡制限付株式を所有する渡邉氏及び渡邉将也氏については、公開買付者との間で、それぞれが保有する本譲渡制限付株式に係る議決権の全てについて、本臨時株主総会において本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨を口頭で合意しているとのことです。以上を踏まえ、買付予定数の下限の算定にあたり、上記の各取締役が所有する本譲渡制限付株式14,662株に係る議決権の数146個を控除しているとのことです。

公開買付者は、2026年11月５日、当社に対し、本公開買付けが成立した場合には、2027年１月６日（公開買付期間が延長された場合には、延長後の決済の開始日）を償還日とし

て、当社が金銭を対価として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。）が所有する本優先株式の全部を取得する旨の差入書（以下「本差入書」といいます。）をDBJファンドに提出することを要請するとともに、本取引の実行につきDBJファンドの承諾を得ることについて依頼しました。これを受け、当社は、本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として、当社定款第13条の13に基づき、同条所定の方法により計算された金額である本優先株式１株当たり金103,232,937円12銭（総額金12,387,952,454.00円）（注２）をもって、2027年１月６日を償還日として、本優先株式の全部を取得すること、及び、当該取得を条件として、同日、取得した本優先株式の全部を消却することを決議しております（注３）（詳細は、当社より公表した本日付プレスリリース「Ａ種優先株式の全部取得及び消却に関するお知らせ」をご参照ください。）。また、当社は、DBJファンドに対し、本差入書を差し入れるとともに、DBJファンドより、本取引の実行を承諾する旨の承諾書（以下「本承諾書」といいます。）を受領しております（本差入書及び本承諾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」の「④　本差入書及び本承諾書」をご参照ください。）

（注２）2027年１月６日を償還日とする場合の当社定款第13条の13所定の方法により計算された金額であり、償還日が変わった場合には、同条所定の計算に従い本優先株式１株当たり償還額も変動することとなります。

（注３）当社は、本優先株式は当初から定款所定の算定方法に基づく価額での金銭償還のみが予定されている負債類似の優先株式であり、公開買付者からの借入金を原資とする本優先株式の取得は当社にとって実質的な借換えに相当することを踏まえ、本優先株式の取得は当社の不利益となるものではないと判断しております。

公開買付者は、本取引において、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとすることを目的とする手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）として、当社に対して、本株式併合の実施を要請することを予定しているとのことです。本株式併合の詳細については、下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

また、当社において有価証券報告書の提出義務免除申請の承認が得られた後、乾為天は、本不応募合意株式（乾為天）のうち本株式併合によって端数にならなかった乾為天が所有する当社株式の全てを公開買付者に移管すること（以下「本株式移管」といいます。）を予定しているとのことです。本株式移管は、本日時点において、乾為天を吸収分割会社、公開買付者を吸収分割承継会社とし、対価として公開買付者の普通株式を乾為天に交付する吸収分割（以下「本吸収分割」といいます。）によることを予定しているとのことですが、具体的な方法については、本株式移管の実施時までに決定するとのことです。なお、本株式移管を有価証券報告書の提出義務免除申請の承認後に実施することとしているのは、本株式移管が本吸収分割の方法により行われる場合であっても、株券等の「買付け等」（法第27条の２第１項）に該当することを踏まえ、当社において株券等についての有価証券報告書の提出義務が免除され、公開買付けによることを要しない状態となった後に、本株式移管を実施するためとのことです。また、本株式移管にあたり、公開買付価格の均一性規制（法第27条の２第３項）の趣旨に反しないよう、本株式移管の対象となる当社株式の価値算定にあたっては、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同額で評価（但し、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）した上で、乾為天に交付する公開買付者の普通株式についてもその価値を適切に評価することに

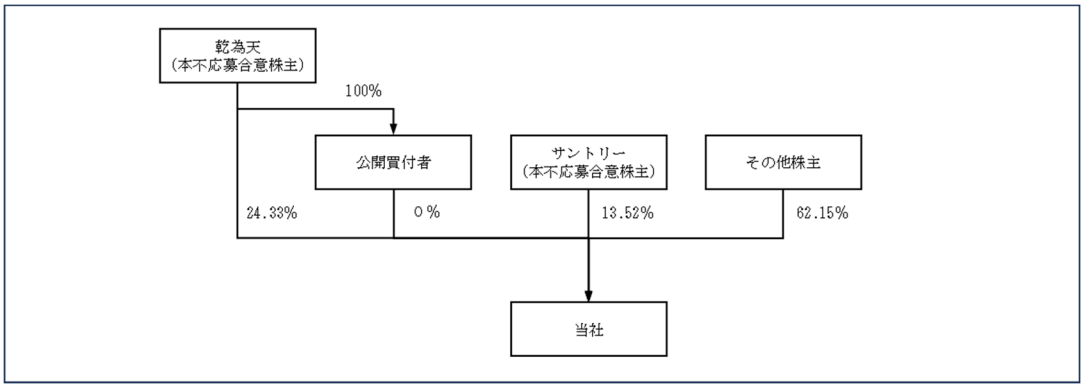
より、本株式移管に係る取引条件が実質的に本公開買付価格よりも乾為天に有利な条件とならないよう設定する予定とのことです。

その上で、公開買付者は、本株式移管により乾為天が所有する当社株式を取得した後、本株式交換においてサントリーに公開買付者の公開買付者種類株式を交付することにより、当社を完全子会社化する予定とのことです。これにより、当社の株主は公開買付者のみとなる一方、公開買付者の株主は乾為天及びサントリーとなりますが、公開買付者種類株式は無議決権株式とする予定であるため、乾為天が公開買付者の議決権の100%を所有することになるとのことです。サントリーが、このように本株式交換により取得する公開買付者の公開買付者種類株式を所有することが予定されているのは、サントリーが当社との間で継続的な酒類の取引関係を構築しており、当社にとって安定的かつ重要な酒類供給元の一つであることを踏まえ、本取引実施後においても、公開買付者を介してサントリーと当社との間で一定の資本上の関係を継続することが、両社間の安定的な取引関係の維持、ひいては当社の安定した事業運営及び企業価値の維持向上に資すると考えるに至ったためであるとのことです。また、本株式交換によるサントリーの出資継続は、上記の事業上の目的から、サントリーと当社との間で一定の資本上の関係を継続することの重要性を踏まえて、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り、本公開買付けに応募しないことに対する追加的な対価を提供するものではないため、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いるとのことです。

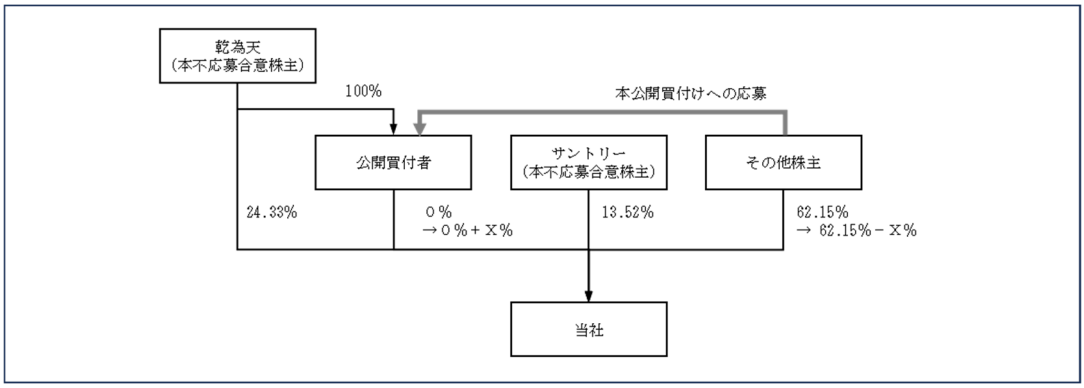
本株式交換の対価としてサントリーに交付する公開買付者の公開買付者種類株式の内容としては、①剰余金の配当について公開買付者の普通株式の株主又は登録質権者に優先して配当（累積・非参加）を受けることができること、②公開買付者の普通株式の株主又は登録質権者に優先して残余財産の分配（非参加）を受けることができること、③株主総会の議決権について法令に別段の定めがある場合を除き議決権を有しないこと、④公開買付者種類株式の株主が、公開買付者種類株式の全部又は一部を金銭を対価として取得することを公開買付者に対して請求できること、及び、公開買付者が、公開買付者種類株式の全部又は一部を金銭を対価として取得することができること（但し、当該取得請求権は、株式の内容又は契約上の制限として、公開買付者種類株式の発行から７年６ヶ月の経過後に行使可能とされ、当該取得請求権に基づく取得及び当該取得条項に基づく取得のいずれについても、所定のLBOローン関連債務の完済又は必要な金融機関の承諾を条件とされる予定です。）が、それぞれ定められる予定であり、これらの権利内容を踏まえて設定する具体的な株式交換比率は本日現在未定とのことですが、当該比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性規制（法第27条の２第３項）の趣旨に反しないよう、サントリーが所有する当社株式の価値算定にあたっては、本公開買付価格と同額で評価（但し、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）した上で、公開買付者種類株式の配当、残余財産の分配、取得請求権及び取得条項その他の権利内容を踏まえてその価値を適切に評価し、サントリーに交付される公開買付者種類株式の価値が、その対価となる当社株式の価値と実質的に同等となり、本公開買付価格よりもサントリーに有利な条件とならない株式交換比率を設定する予定とのことです。

なお、現在想定されている本取引の大要は以下のとおりとのことです。

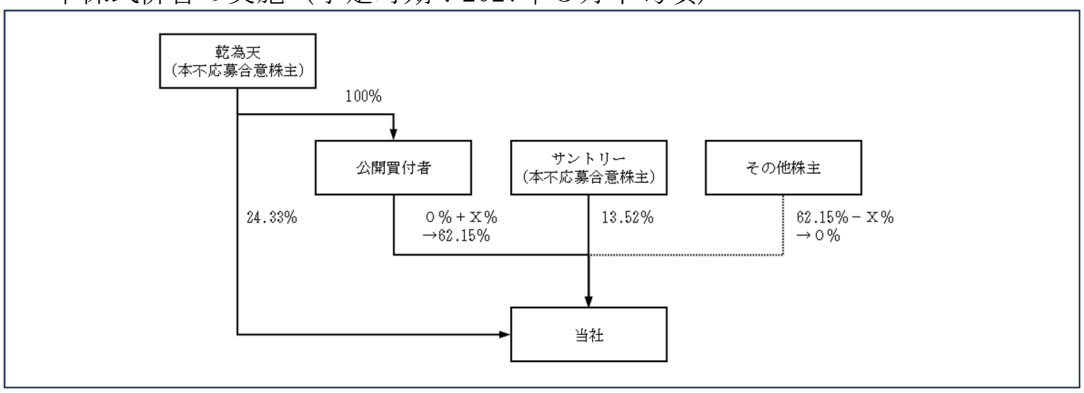
（ア）　本公開買付けの実施前（現状）



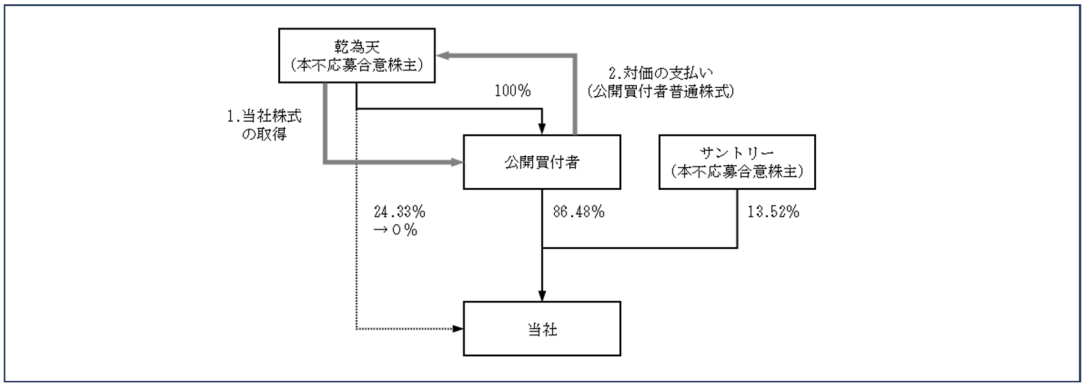
（イ）　本公開買付けの決済完了後（予定時期：2027年１月上旬）



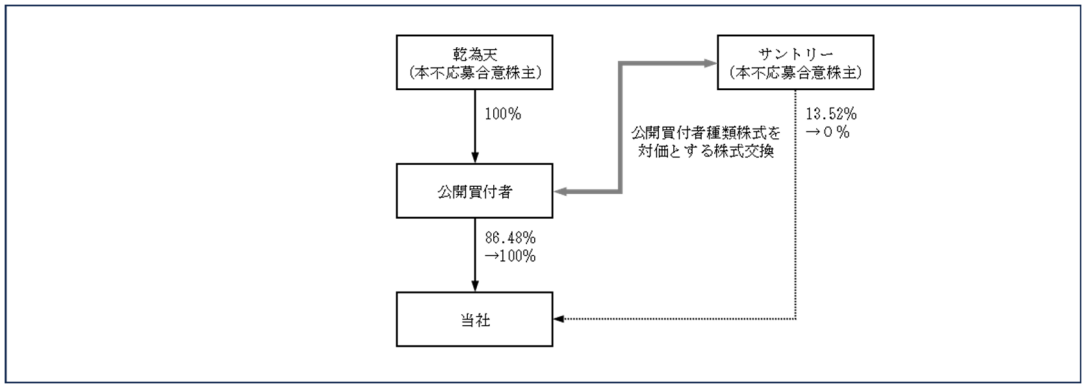
（ウ）　本株式併合の実施（予定時期：2027年３月下旬頃）



（エ）　本株式移管の実施（予定時期：2027年５月頃）



（オ）　本株式交換の実施（予定時期：2027年６月頃）



公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社横浜銀行（以下「横浜銀行」といいます。）及び株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本融資」といいます。）により充当することを予定しており、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本融資を受けることを予定しているとのことです。なお、本融資に係る融資条件の詳細は横浜銀行及び三井住友銀行と別途協議の上、本融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本融資に係る融資契約では、公開買付者が所有する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社は、公開買付者より、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つき、以下の説明を受けております。

1984年４月に飲食店の経営を目的として有限会社渡美商事が設立され、株式会社つぼ八と居酒屋「つぼ八」のフランチャイジーとしての加盟店契約を締結、居酒屋経営を開始しました。1986年５月には飲食チェーン店の展開及び新規事業の開発を目的として株式会社ワタミ（現当社）が設立され、1987年３月に事業内容の多角化と企業規模の拡大を目的として、有限会社渡美商事よりその営業の全部を譲り受け、現在に至っております。1996年10月に日本証券業協会に株式を店頭登録後、1998年８月には東京証券取引所市場第二部へ上場、2000年３月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定され、2022年４月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しております。

当社のグループは、本日現在、当社、連結子会社32社及び持分法適用関連会社３社（以下、これらを総称して「当社グループ」といいます。）で構成されております。当社グループは、「地球上で一番たくさんのありがとうを集めるグループになろう」というスローガンの下、「地球人類の人間性向上のためのよりよい環境をつくり、よりよいきっかけを提供すること」というミッションを掲げ、事業展開しております。また、事業活動を通じて社会の課題解決に貢献し、その存在対効果の最大化（注４）に向けて努力しております。

また、当社グループは、有機農業・酪農事業（第一次産業）から、「ワタミ手づくり厨房」（注５）における加工（第二次産業）、外食事業や宅食事業（第三次産業）までを一貫して展開し、これらを再生可能エネルギーにより支えるとともに、森林保全や途上国支援等の公益活動をも一体として手掛ける独自の事業モデルとして、循環型６次産業のビジネスモデル（以下「ワタミモデル」といいます。）を構築しております。

（注４）「存在対効果の最大化」とは、利益の社会還元にとどまらず、事業活動そのもの

を通じて社会課題の解決に寄与し、企業の社会的価値を最大化することをいいます。

（注５）「ワタミ手づくり厨房」とは、当社の外食事業・宅食事業の商品を集中的に製造するセントラルキッチンをいいます。

当社グループは、国内外食事業、宅食事業、海外事業、環境事業及び農業事業等を展開しており、各事業の概要は以下のとおりです。

（ア）国内外食事業

国内外食事業においては、居酒屋業態（「ミライザカ」、「鳥メロ」等）、焼肉業態（「焼肉の和民」、「かみむら牧場」等）をはじめとする外食ブランドを国内で展開しております。2024年10月にはマスターフランチャイズ契約の締結並びに日本サブウェイ合同会社の持分取得（子会社化）により、ＱＳＲ（クイック・サービス・レストラン）領域へ本格参入しております。当社グループは、高い商品力と生産性を武器とし、外食事業の拡大に向けた収益源の多様化を図るとともに、高い付加価値を提供することで、顧客満足度の向上に努めております。

（イ）宅食事業

宅食事業においては、「ワタミの宅食」を中心に、調理済み商品及び食料品材料セットの製造、販売、宅配を行っております。当該事業は、冷蔵商品を取り扱う従来型の宅配サービスと、冷凍商品を取り扱う宅配サービス（以下「冷凍宅食」といいます。）により構成されております。当社グループは、商品力の強化、エリア戦略の見直し、法人営業の強化とともに、尼崎市に建設した冷凍食品工場を梃子として、冷凍宅配事業の更なる展開及びインフレ下に対応した、高品質で低価格の商品の提供を行うことにより、新規顧客の獲得による市場開拓、シェア拡大を図っております。併せて、製造工場における省人化投資を進めるなど、生産性のより一層の向上を図っております。

（ウ）海外事業

海外事業においては、香港、台北、マカオ、深圳、上海、シンガポール、フィリピン、韓国、ロスアンゼルス、ラスベガス（寿司加工・卸売会社）の10地域で飲食店の経営を行うほか、食品加工卸売事業を展開しております。また、2026年５月には米国事業におけるサプライチェーンの強化、調達力・商品開発力・製造加工能力の向上、供給網及び販路の拡大を図ることを目的として、米国においておにぎり専門店を運営するOnigilly, Inc.の発行済株式の51.0%を取得しております。当社グループは、日本の国内外食事業と商品開発体制などの連携を強化しながら、新業態の開発と出店を進めるとともに、戦略的なスクラップアンドビルドと併せて、生産性の高い組織体質の継続的構築を進めております。また、シンガポールで調達、加工、卸売を行う現地法人を活用することで、海外サプライチェーン、調達力、販売力を強化するとともに、米国においても販売力の向上を図っております。

（エ）環境事業

環境事業においては、風力発電及び太陽光発電をはじめとする再生可能エネルギー発電設備の開発、建設及び運転管理を行うとともに、これらにより発電した電力を含む電力を当社グループ内外に販売する電力小売事業を営んでおります。また、地域の事業者等と連携した地域密着型の再生可能エネルギー発電の開発支援にも取り組んでおります。当社グループは、これらの取組みを通じて環境負荷の低減及び持続可能な循環型社会の実現を図

るとともに、当該事業を「ワタミモデル」を支える事業の一つとして位置付けております。

（オ）農業

農業事業においては、直営農場において有機農業を中心とした農産物の生産を行うとともに、その加工及び販売を行っております。生産した農産物は、当社グループの国内外食事業及び宅食事業に供給されるほか、当社グループ外へも販売されております。当社グループは、農業を「ワタミモデル」を支える事業の一つとして位置付けております。

当社の代表取締役会長兼社長ＣＥＯである渡邉氏は、当社グループを取り巻く事業環境はこれまでにない大きな転換点を迎えていると認識しているとのことです。特に、円安や物価の上昇については、「止められない」リスクとして、原材料費、人件費、光熱費、建設資材費等の高止まりを招いており、中長期的に大きな危機感を持っているとのことです。加えて、お客様の行動様式の変化への迅速な対応も今後ますます求められることから、より中長期的な目線での経営の舵取りが求められると考えているとのことです。

これらの状況を踏まえ、渡邉氏は、当社グループが上記の厳しい事業環境を乗り越え、グループスローガン「地球上で一番たくさんのありがとうを集めるグループになろう」及びグループミッション「地球人類の人間性向上のためのよりよい環境をつくり、よりよいきっかけを提供すること」を中長期的に体現し続けるには、40年超にわたり構築してきた「ワタミモデル」を、次のステージへと進化させることが必須であると考えているとのことです。具体的には、自然エネルギーを活用した循環型６次産業のビジネスモデルについて、持続可能性の強化とグローバル化を同時に図ることが必要であり、以下の施策を実行することで、当社グループの更なる企業価値向上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。

（ｉ）国内外食事業におけるSUBWAY業態の出店加速による収益基盤の強化

渡邉氏は、国内の外食市場においては、消費者の食に対するニーズが多様化しており、当社グループが持続的な成長を実現していくためには、多様化する需要のそれぞれに応え得る業態を揃え、事業ポートフォリオの幅を広げていくことが不可欠であると認識しているとのことです。当社グループは、40年超にわたり居酒屋業態において培ってきたブランド、店舗運営ノウハウ及び食材調達力を基盤として、引き続き同業態の着実な成長を図る必要があると考えているとのことです。他方、これに加え、健康志向の高まりや手軽さへの志向といった需要の変化を捉える新たな柱を確立することが、当社グループの成長余地を一層拡げるものと考えているとのことです。かかる観点から、当社は、2024年10月にマスターフランチャイズ契約の締結並びに日本サブウェイ合同会社の持分を取得（子会社化）いたしました。今後は、直営店舗及びフランチャイズ店舗の双方について出店を加速させるとともに、ワタミファームが生産する有機野菜をはじめとする当社グループの食材を活用した商品開発を進めることで、「ワタミモデル」を国内外食事業全体へと波及させ、他のＱＳＲ業態との差別化を図る必要があると考えているとのことです。これらの取組みは、店舗開発体制及び物流体制の整備並びに出店投資に伴い、短期的には費用及び投資が先行して利益成長の鈍化を招くものの、中長期的な視点では、店舗網の拡大に伴う売上高の増加及び規模の経済の発現を通じた収益基盤の強化を実現できるものと考えているとのことです。

（ii）米国事業での本格的な事業展開

渡邉氏は、円安の進行が中長期的に継続する可能性を踏まえると、国内市場のみに依拠

した事業構造では当社グループの持続的な成長を実現することは困難であり、成長市場である海外、とりわけ日本食に対する需要が拡大している米国市場において事業基盤を確立することが不可欠であると認識しているとのことです。かかる観点から、当社は、2026年５月、Onigilly, Inc.を子会社化するとともに、ロスアンゼルスに米国本土第一号店となる「Hayama by WATAMI」を出店いたしました。今後は、Onigilly, Inc.が有する米国内の製造加工機能及び販路を基盤として、店舗網の拡大、商品供給体制の整備並びに現地における人材の採用及び育成を進める必要があると考えているとのことです。もっとも、米国市場における事業展開は、店舗投資、設備投資及び人件費の負担が先行することに加え、為替に伴うリスクや、現地の競争環境及び消費動向に関する不確実性を伴うものであり、短期的には当社グループの利益を圧迫する可能性があるとのことです。しかしながら、中長期的な視点では、当社グループの収益源の地理的な分散及び新たな成長基盤の確立を通じて、企業価値の向上に資するものと考えているとのことです。

（iii）宅食事業における食数拡大及び冷凍宅食の本格展開

渡邉氏は、従来型の宅食サービスは、まごころスタッフによる手渡しを通じた地域密着型のコミュニケーションと細やかなサービスにより、お客様から高い評価と強固な信頼関係をいただいていると認識しているとのことです。今後も、お客様一人ひとりの満足度向上を第一に掲げ、お届け体制の維持・強化と細やかなニーズへの対応を通じて、引き続き着実に食数を積み上げていく必要があると考えているとのことです。

もっとも、多様化するお客様のライフスタイルや就労環境の変化、あるいは日中の対面受取りが難しいご家庭や法人（オフィス・施設等）からの需要など、従来の枠組みだけでは十分にお応えしきれていないニーズも存在すると認識しているとのことです。

したがって、当社グループにおいて、お客様の利便性と満足度を一層高め、食数の更なる拡大を実現するため、以下の複合的な取組みを推進する必要があると考えていることです。

第一に、法人営業の強化です。オフィスでの健康的な食事需要や各種施設向け等の法人向けチャネルの開拓を進め、まとまった食数需要の獲得と営業効率の向上を図る必要があると考えているとのことです。

第二に、お届け手段・商品の多様化（冷凍宅食等の導入）です。全国配送や定期購入、非対面での受取りを希望されるお客様に対しても質の高い食事をお届けできるよう、商品ラインアップの拡充や通信販売等のチャネル拡充、並びにこれを支える生産・物流体制への投資を進める必要があると考えているとのことです。

これらの取組みは、新規チャネルの開拓や商品開発、配送ネットワークの構築に係る先行投資が短期的には当社グループの利益を圧迫する可能性があるとのことです。しかしながら、中長期的な視点では、多様なお客様ニーズへの対応と販売チャネルの多角化を通じて、宅食事業の強固な成長基盤を確立できるものと考えているとのことです。

（iv）従業員への分配強化を通じた人的基盤の強化

渡邉氏は、当社グループが展開する国内外食事業、宅食事業及び海外事業のいずれにおいても、「人」こそが最大の差別化の源泉であり、最大の強みであると認識しているとのことです。物価上昇が継続する厳しい環境下において、従業員一人ひとりの努力と成長に応え、その意欲をさらに高めていくためには、業績の向上とともに継続的な還元を実施していくことが不可欠であると考えているとのことです。

かかる観点から、当社は、直近期においてベースアップ及び定期昇給を合わせて平均７％の賃上げを実施いたしました。もっとも、今後の継続的な賃上げや更なる還元は、当社グループの成長と生産性向上を通じて、経営陣と従業員が一体となって成果を上げ、全

員で勝ち取っていくべきものと考えているとのことです。
継続的な賃上げや還元施策は、短期的には人件費等の増加を通じて当社グループの利益を一時的に圧迫する要因となり得るとのことです。また、上場会社においては単年度の利益確保が優先される結果、こうした人的投資や成果還元のサイクルが制約される側面があったとのことです。
しかしながら、本取引を通じて中長期的な視点に立った経営体制へ移行することにより、短期的な業績変動にとらわれることなく、従業員の挑戦と成果にしっかりと報いる評価・還元体系の構築を進める必要があると考えているとのことです。中長期的な視点では、優秀な人材の確保及び定着、サービス品質の向上並びに従業員の労働生産性の向上により、当社グループの持続的な成長と企業価値向上の強固な基盤となるものと考えているとのことです。

（ｖ）「ワタミモデル」の深化に向けた投資
渡邉氏は、気候変動や国際情勢の変化を背景として、食料及びエネルギーの調達環境における不確実性が高まっていると認識しているとのことです。当社グループにとって、農業及び再生可能エネルギー事業における自社基盤を強化することは、生産から加工、販売までを自ら一貫して担う「ワタミモデル」の競争優位性を一層高めるものであると考えているとのことです。かかる観点から、当社グループにおいて、有機農業を中心とした生産体制の拡充及び再生可能エネルギーの調達拡大に向けた投資を進める必要があると考えているとのことです。これらの投資は、効果の発現までに相応の期間を要することから、短期的には当社グループの収益に貢献するとは限らないとのことです。しかしながら、中長期的な視点では、調達コストの安定化及び食材の品質に裏付けられたブランド価値の向上を通じて、当社グループの企業価値の向上に資するものと考えているとのことです。

一方で、渡邉氏は、当社が株式上場を継続する限りは株主を意識した経営が求められ、短期的な利益確保及び利益分配への配慮が必要になることから、当社株式の上場が、短期的なキャッシュ・フローや収益の悪化を招くおそれがある先行投資や抜本的な構造改革等、中長期的な施策実行の足枷となる可能性が高いと考えているとのことです。また、上記の施策は直ちに収益に貢献するとは限らず、相応の時間と大きなリスクを伴うものであり、当社株式の上場を維持したまま、当社の株主に当該リスクを負担いただきつつ、施策の実行を全面的に支援いただくことは難しいと考えているとのことです。加えて、中長期的な当社グループの企業価値最大化を考えると、中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする強固かつ安定した経営体制を構築し、当社グループが一丸となって事業の拡大と経営基盤の強化を推進することが必要不可欠であると考えているとのことです。
さらに、渡邉氏は、近年の資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、これらのコストが今後当社グループの経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えているとのことです。
当社グループは、1998年８月の上場以来、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まいりました。他方で、渡邉氏は、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、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、また、当社グループの社会的な信用力やブランド力は事業活動を通じて既に確立できていることを踏まえると、当社が上場を維持

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。

以上の考えの下、渡邉氏は、2026年８月上旬に当社株式の非公開化について初期的な検討を行っていることを当社の取締役副社長ＣＨＯである清水邦晃氏（以下「清水取締役」といいます。）に伝達の上、当社株式の非公開化について具体的な検討を開始したとのことです。渡邉氏は、本取引に関して検討するにあたり、2026年８月上旬、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（以下「ＳＭＢＣ日興証券」といいます。）、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（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任したとのことです。その後、渡邉氏は、2026年８月24日に社外取締役を含む全取締役に対して、マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の実施に向けた検討・協議を開始したい旨を口頭で初期的に打診するとともに、本取引に関する協議開始の申入書（以下「本申入書」といいます。）を提出し、同日、当社より渡邉氏に対し、本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向が示され、同日より、渡邉氏は当社との間で本取引に関する具体的な協議を開始したとのことです。

そして、公開買付者、渡邉氏及び乾為天（以下、総称して「公開買付者ら」といいます。）は、2026年10月14日に、当社及び本特別委員会（以下「④当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（ｉ）検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じです。）に対して、本公開買付価格を1,079円（提案日の前営業日である2026年10月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値853円に対して26.49%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）881円に対して22.47%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値930円に対して16.02%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値933円に対して15.65%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム又はディスカウントの計算において同じです。）をそれぞれ加えた価格）とする旨の第１回提案を実施したところ、当社及び本特別委員会より、2026年10月14日に、提案を受けた本公開買付価格は当社の一般株主にとって十分なものとは到底言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難であるとして、本公開買付価格を大幅に引き上げる旨の要請を受けたとのことです。

当該要請を受け、公開買付者らは、2026年10月22日に、本公開買付価格を1,156円（提案日の前営業日である2026年10月21日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値876円に対して31.96%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値867円に対して33.33%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値921円に対して25.52%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値926円に対して24.84%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第２回提案を実施したところ、当社及び本特別委員会より、2026年10月23日に、再提案に係る本公開買付価格も、当社の一般株主にとって十分なものとは到底言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難であるとして、本公開買付価格を大幅に引き上げる旨の要請を受けたとのことです。

その後、公開買付者らは、2026年10月27日に、本公開買付価格を1,217円（提案日である2026年10月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値855円に対して42.34%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値864円に対して40.86%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値917円に対して32.72%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値924円に対して31.71%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第３回提案を実施したところ、当社及び本特別委員会より、2026年10月29日に、第３回提案に係る本公開買付価格も、当社の一般株主にとって十分なものとは到底言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難であるとして、本公開買付価格

を大幅に引き上げる旨の要請を受けたとのことです。
その後、公開買付者らは、2026年11月２日に、本公開買付価格を1,264円（提案日である2026年11月２日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値846円に対して49.41%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値857円に対して47.49%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値910円に対して38.90%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値920円に対して37.39%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第４回提案を実施したところ、当社及び本特別委員会より、2026年11月４日に、第４回提案に係る本公開買付価格も、当社の一般株主にとって十分なものとは到底言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難であるとして、本公開買付価格を大幅に引き上げる旨の要請を受けたとのことです。
その後、公開買付者らは、2026年11月９日に、本公開買付価格を1,270円（提案日の前営業日である2026年11月６日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値824円に対して54.13%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値854円に対して48.71%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値905円に対して40.33%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値918円に対して38.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第５回提案を実施したところ、当社及び本特別委員会より、2026年11月９日に、第５回提案に係る本公開買付価格も、当社の一般株主にとって十分なものとは到底言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難であるとして、本公開買付価格を大幅に引き上げる旨の要請を受けたとのことです。
その後、公開買付者らは、2026年11月10日に、本公開買付価格を1,281円（提案日である2026年11月10日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値847円に対して51.24%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値854円に対して50.00%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値901円に対して42.18%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値917円に対して39.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第６回提案を実施したところ、当社及び本特別委員会より、2026年11月10日に、第６回提案に係る本公開買付価格も、当社の一般株主にとって十分なものとはいまだ言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難であるとして、本公開買付価格を大幅に引き上げる旨の要請を受けたとのことです。
その後、公開買付者らは、2026年11月11日に、本公開買付価格を1,283円（提案日である2026年11月11日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値848円に対して51.30%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値854円に対して50.23%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値900円に対して42.56%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値916円に対して40.07%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第７回提案を実施したところ、当社及び本特別委員会より、2026年11月11日に、第７回提案に係る本公開買付価格を踏まえても、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難と判断したとして、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を検討するか、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない場合には、最終の価格提案をする旨の要請を受けたとのことです。
その後、公開買付者らは、2026年11月12日に、本公開買付価格を1,284円（提案日である2026年11月12日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値858円に対して49.65%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値854円に対して50.35%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値899円に対して42.83%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値915円に対して40.33%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の最終提案を実施したところ、当社及び本特別委員会より、第８回提案に係る本公開買付価格をもって、当社として本公開買付けへ賛同するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨することが可能な水準であると判断するに至った旨の回答を

受けたとのことです。なお、公開買付者らは、第１回提案の提出以降、サントリーとの間で、本不応募契約（サントリー）の締結に向けた協議を複数回行い、かかる当社との本公開買付価格の協議・交渉の結果を踏まえ、本日付で本不応募契約（サントリー）を締結するに至ったとのことです。なお、本不応募契約（サントリー）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」の「②　本不応募契約（サントリー)」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、渡邉氏は、本公開買付け後も現在と同様に当社の代表取締役会長兼社長ＣＥＯとして、引き続き当社の経営にあたることを予定しており、上記「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営施策を推進する予定とのことです。なお、公開買付者は、本日現在において、当社のその他の取締役（渡邉将也氏及び監査等委員を含む。）との間で、本取引後の役員就任や処遇について何らの合意も行っていないとのことです。

本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、当社と協議しながら決定していく予定とのことですが、原則として現在の当社の経営体制を維持することを予定しているとのことです。また、当社の従業員については、本取引後も雇用を維持し、また、雇用条件を不利益に変更しないことを基本方針としているとのことです。

また、当社が本日公表した「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」記載のとおり、当社は、本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９月30日現在の株主名簿に記録された株主の皆様に対する株主優待（2026年11月20日頃発送予定の優待食事券等）を実施した後、株主優待制度を廃止することを決議しております。

なお、公開買付者は、本公開買付けの実施後、経営の効率化及びコスト削減等の観点から、資本金の額の減少を検討したいと考えているとのことです。その詳細や具体的な時期については、当社と協議の上、決定していく予定とのことです。

また、乾為天は、長年にわたり当社グループの店舗やサービスをご利用いただいているお客様、並びに当社を支えてくださる株主の皆様こそが、当社のかけがえのない財産であるとの認識のもと、本取引後も、こうした皆様との関係を継続し、深めてまいりたいと考えているとのことであり、当社に対し、当社株式が非公開化した場合に、非公開化後のお客様等との関係維持・強化に向けた取組みとして、当社において「ワタミ友の会（仮称）」を創設することを提案しているとのことです。同会は、株主優待制度の代替としてではなく、当社の商品・サービスをご愛顧いただく皆様に広くご参加いただく制度として検討しており、当社株式の保有の有無・保有歴、本公開買付けへの応募の有無及び株主権の行使の有無・内容を理由として、会員資格、会費及び特典に取扱いの違いを設けることはしないとのことです。「ワタミ友の会（仮称）」の検討状況については、乾為天の提案を受けた当社より公表した本日付プレスリリース「『ワタミ友の会（仮称）』創設検討に関するお知らせ」をご覧ください。

公開買付者は、当社を完全子会社化するため、本公開買付けの成立後、下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本スクイーズアウト手続に伴う当社株式の取得、本株式移管による乾為天からの当社株式の取得及び本株式交換によるサントリーからの当社株式の取得を予定しているとのことです。これらの取得の方法及び条件については、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」をご参照ください。これらを除き、本日現在、公開買付者が本公開買付け後に当社株式を追加取得する具体的な予定はないとのことです。

④　当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

（ⅰ）検討体制の構築の経緯

当社は、上記「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、渡邉氏から、2026年８月上旬に、当社の清水取締役に対し、当社株式の非公開化について初期的な検討を行っていることの伝達を受けました。これを受けて、当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の一環として行われるものであり、本公開買付価格その他の取引条件について公開買付者と当社の一般株主の皆様との間に構造的な利益相反の問題が生じ得るとともに、渡邉氏が当社の経営に関する情報を有する立場にあることにより、公開買付者と当社の一般株主の皆様との間に情報の非対称性の問題が存在することを踏まえ、これらの問題に対応し、取引の公正性を担保するため、2026年８月21日に、公開買付者、本不応募合意株主、渡邉氏、乾為天の代表取締役を兼任する当社取締役常務執行役員である渡邉将也氏、本融資を行う横浜銀行及び三井住友銀行（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、公開買付関連当事者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）を、それぞれ選任いたしました。

また、当社は、本取引の公正性を担保するため、中村・角田・松本法律事務所の助言も得つつ、公開買付関連当事者から独立した立場で、当社の企業価値向上及び当社の一般株主の皆様の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、渡邉氏から2026年８月24日付の本申入書を受領したことを受けて、同月25日開催の取締役会決議により、本取引の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。委員の構成及び具体的な活動内容等について、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置いたしました。

また、当社は、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、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であるプルータス・コンサルティング並びに当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、公開買付関連当事者及び当社並びに本取引の成否からの独立性及び専門性・実績等に問題ないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

また、当社は、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うため、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤　当社における独立した検討体制の構築」記載のとおり、公開買付関連当事者からの独立性が認められる役職員のみにより構成される検討体制を当社の社内に構築した上で、かかる検討体制が独立性・公正性の観点から問題ないことについて本特別委員会の承認を受けております。

さらに、本特別委員会は、2026年８月27日に公開買付関連当事者及び当社並びに本取引の成否から独立した本特別委員会独自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トラスティーズ・アドバイザリー株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）を選任する旨を決定しております。

（ⅱ）検討・交渉の経緯

当社は、上記体制の下、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、当社の一般株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針について、プルータス・コンサルティング及び

中村・角田・松本法律事務所の助言を受けながら、慎重に協議及び検討を行ってまいりました。また、2026年８月25日開催の当社取締役会決議により本特別委員会を設置して以降、本特別委員会は、公開買付者らとの間で、本取引の実施に関して、継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。また、本特別委員会は、公開買付価格を含む本取引の諸条件についても、公開買付者らとの間で2026年10月中旬から11月中旬まで８回にわたり継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、本特別委員会は、2026年９月14日、まず渡邉氏に対し、本取引の背景・目的、本取引実行後の経営方針、本取引のストラクチャー及び本取引の条件等についての質問事項書を送付し、渡邉氏から2026年９月25日付で回答書を受領するとともに、2026年９月29日に本特別委員会から渡邉氏に対するヒアリングを実施し質疑応答を行い、これらの点に関する検討を行いました。

そして、当社及び本特別委員会は、公開買付者らから、2026年10月14日に、同日時点において想定しているストラクチャー等の提案を受けるとともに、本公開買付価格を1,079円（提案日の前営業日である2026年10月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値853円に対して26.49%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値881円に対して22.47%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値930円に対して16.02%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値933円に対して15.65%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の価格提案を受けました。これを受けて、当社及び本特別委員会は、公開買付者らに対し、2026年10月14日に、提案を受けた本公開買付価格は当社の一般株主にとって十分なものとは到底言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難と判断したとして、本公開買付価格を大幅に引き上げ再提案することを要請いたしました。

また、当社及び本特別委員会は、公開買付者らから、2026年10月22日に、本公開買付価格を1,156円（提案日の前営業日である2026年10月21日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値876円に対して31.96%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値867円に対して33.33%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値921円に対して25.52%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値926円に対して24.84%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の再提案を受けました。これを受けて、当社及び本特別委員会は、公開買付者らに対し、2026年10月23日に、再提案を受けた本公開買付価格も、当社の一般株主にとって十分なものとは到底言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難と判断したとして、本公開買付価格を大幅に引き上げ再提案することを要請いたしました。

その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者らから、2026年10月27日に、本公開買付価格を1,217円（提案日である2026年10月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値855円に対して42.34%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値864円に対して40.86%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値917円に対して32.72%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値924円に対して31.71%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第３回提案を受けました。これを受けて、当社及び本特別委員会は、公開買付者らに対し、2026年10月29日に、第３回提案に係る本公開買付価格も、当社の一般株主にとって十分なものとは到底言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難と判断したとして、本公開買付価格を大幅に引き上げ再提案することを要請いたしました。

当社及び本特別委員会は、公開買付者らから、2026年11月２日に、本公開買付価格を1,264円（提案日である2026年11月２日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値846円に対して49.41%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値857円に対して47.49%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値910円に対して38.90%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値920円に対して37.39%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）

とする旨の第４回提案を受けました。これを受けて、当社及び本特別委員会は、公開買付者らに対し、2026年11月４日に、第４回提案に係る本公開買付価格も、当社の一般株主にとって十分なものとは到底言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難と判断したとして、本公開買付価格を大幅に引き上げることを要請いたしました。

当社及び本特別委員会は、公開買付者らから、2026年11月９日に、本公開買付価格を1,270円（提案日の前営業日である2026年11月６日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値824円に対して54.13%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値854円に対して48.71%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値905円に対して40.33%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値918円に対して38.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第５回提案を受けました。これを受けて、当社及び本特別委員会は、公開買付者らに対し、2026年11月９日に、第５回提案に係る本公開買付価格も、当社の一般株主にとって十分なものとは到底言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難と判断したとして、本公開買付価格を大幅に引き上げることを要請いたしました。

当社及び本特別委員会は、公開買付者らから、2026年11月10日に、本公開買付価格を1,281円（提案日である2026年11月10日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値847円に対して51.24%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値854円に対して50.00%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値901円に対して42.18%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値917円に対して39.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第６回提案を受けました。これを受けて、当社及び本特別委員会は、公開買付者らに対し、2026年11月10日に、第６回提案に係る本公開買付価格も、当社の一般株主にとって十分なものとはいまだ言えず、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難と判断したとして、本公開買付価格を大幅に引き上げることを要請いたしました。

当社及び本特別委員会は、公開買付者らから、2026年11月11日に、最終の検討結果として、本公開買付価格を1,283円（提案日である2026年11月11日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値848円に対して51.30%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値854円に対して50.23%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値900円に対して42.56%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値916円に対して40.07%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第７回提案を受けました。これを受けて、当社及び本特別委員会は、公開買付者らに対し、2026年11月11日に、第７回提案に係る本公開買付価格を踏まえても、本公開買付けに賛同及び応募推奨の意見を出すことは困難と判断したとして、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を検討するか、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない場合には、最終の価格提案をすることを要請いたしました。

当社及び本特別委員会は、公開買付者らから、2026年11月12日に、最終提案価格として、本公開買付価格を1,284円（提案日である2026年11月12日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値858円に対して49.65%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値854円に対して50.35%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値899円に対して42.83%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値915円に対して40.33%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第８回提案を受けました。これを受けて、当社及び本特別委員会は、公開買付者らに対し、2026年11月12日に、第８回提案に係る本公開買付価格をもって、当社として本公開買付けへ賛同するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨することが可能な水準であると判断するに至った旨を回答いたしました。

（ⅲ）判断の内容

以上の経緯の下、当社は、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所

から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2026年11月12日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）（本答申書の内容は別添１を、本特別委員会の具体的な活動内容等については下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をそれぞれご参照ください。）の提出を受けました。

また、当社は、プルータス・コンサルティングから、2026年11月12日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）」といいます。）（本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の概要については、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」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」をご参照ください。）の提出を受けております。

さらに、本特別委員会は、トラスティーズから、2026年11月12日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（トラスティーズ）」といいます。）及び本公開買付価格である１株当たり1,284円が当社の一般株主にとって財務的見地から見て公正であると判断する旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）」といいます。）（本株式価値算定書（トラスティーズ）及び本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）の概要については、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）の提出も受けております。

その上で、当社は、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言及び同社から取得した本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（トラスティーズ）及び本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正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、当社は以下のとおり、本取引は当社グループの企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社グループは、「地球上で一番たくさんのありがとうを集めるグループになろう」というスローガンの下、「地球人類の人間性向上のためのよりよい環境をつくり、よりよいきっかけを提供すること」というミッションを掲げ、事業展開しております。また、事業活動を通じて社会の課題解決に貢献し、その存在対効果の最大化に向けて努力しております。

また、当社グループは、有機農業・酪農事業（第一次産業）から、「ワタミ手づくり厨房」における加工（第二次産業）、外食事業や宅食事業（第三次産業）までを一貫して展開し、これらを再生可能エネルギーにより支えるとともに、森林保全や途上国支援等の公益活動をも一体として手掛ける独自の事業モデルとして、循環型６次産業のビジネスモデルを構築しております。

しかしながら当社グループを取り巻く経営環境は、近年急速に変化しており、当社グループは以下のとおり構造的な経営課題に直面しております。

(a)国内外食事業におけるマーケット・ライフスタイルの変化

居酒屋事業はマーケットの縮小傾向が続くとともに、お客様の飲食スタイルが大きく変化しており、店内飲食だけではなく、テイクアウト・デリバリーなど多様な利用ニーズに対応することが重要な状況となっております。そのため当社グループが

持続的な成長を実現していくためには、多様化する需要のそれぞれに応え得る業態を揃え、事業ポートフォリオの幅を広げていくことが不可欠であると認識しております。

(b)宅食事業における食数拡大及びチャネルの拡大

高齢化社会の進展とともにマーケットが拡大している一方、新規参入業者の増加など競争環境が激化しています。またtoB市場への参入などさらなるチャネルへの展開が必要とされており、その実現のためには生産・物流体制の整備、新規チャネルの開拓及び商品開発を行い高品質で低価格の商品の提供を行うことにより、新規顧客の獲得による市場開拓、シェア拡大を図ることが課題となっております。

(c)海外事業での事業環境の変化への対応

既存地域においてはニーズの多様化により競争環境も激化しています。そのため現地における新規出店及び地域ニーズに合わせた商品企画・メニュー開発の強化が課題と認識しております。一方、日本食に対する需要が拡大している米国市場において事業基盤を確立することが不可欠であるため、店舗網の拡大、商品供給体制の整備並びに現地における人材の採用及び育成をすることで、海外市場の収益力を向上させ、事業ポートフォリオを最適化することが不可欠であると認識しております。

(d)原材料価格高騰への対応

天候不順や世界情勢等に起因する農水産物の収穫量・仕入価格の著しい変動、及び容器・資材の供給遅延や価格高騰が、生産コストや製造計画に影響を与えるリスクがあります。したがいまして当社グループにとって、農業及び再生可能エネルギー事業における自社基盤を強化し、生産から加工、販売までを自ら一貫して担う「ワタミモデル」により、調達コストの安定化及び食材の品質に裏付けられたブランド価値の向上を通じて、当社グループの企業価値を向上させる必要があります。

(e)人的基盤の強化

当社グループが展開する国内外食事業、宅食事業及び海外事業のいずれにおいても、「人」こそが最大の差別化の源泉であり、最大の強みであると認識しています。物価上昇が継続する厳しい環境下において、従業員一人ひとりの努力と成長に応え、その意欲をさらに高めていくためには、業績の向上とともに継続的な還元を実施していくことが不可欠であるとともに、現状の労働市場の縮小に伴う採用活動の停滞や、労働環境・人手不足に対応するために必要であると認識しております。

(f)円安の進行への対応

当社の収益基盤・事業ポートフォリオは国内市場に大きく偏重しており、原材料・資材等の輸入コスト上昇をはじめとする円安のデメリットを享受しやすい構造となっております。こうした為替変動による業績へのマイナス影響を中長期的にヘッジするためには、外貨を獲得できる海外事業での収益構造を構築し事業ポートフォリオを最適化することが必要であると認識しております。

このような状況の下、当社は、渡邉氏から、2026年８月24日に受領した本申入書において、上記「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本取引後における具体的な経営施策として、(i)国内外食事業におけるSUBWAY業態の出店加速による収益基盤の強化、(ii)米国事業での本格的な事業展開、(iii)宅食事業における食数拡大及び冷凍宅食の本格展開、(iv)従業員への分配強化を通じた人的基盤の強化、(v)「ワタミモデル」の深化に向けた投資の五つの柱に整理される施策の提案を受領しております。

当社としては、これらの施策はいずれも、当社が直面する上記経営課題に直接的に対応するものであり、当社の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であると認識しております。他方で、これらの施策を上場会社という現在の枠組みのもとで、スピード感及び実行力をもって推進することは、人材・知見・資本・意思決定スピ

ードの各観点から容易ではないと考えております。この点、公開買付者の代表取締役かつ当社の代表取締役会長兼社長ＣＥＯである渡邉氏は、当社の事業内容及び経営課題を熟知しており、本取引は、所有と経営の一致を実現し、上記の各施策の実行力を高める点において、合理性を有するものと判断しております。

他方、上記の経営施策は、店舗ポートフォリオの戦略的再構築（既存店舗の見直しを含む。）、宅食工場新設を含む大型投資、米国への加速度的な出店への継続的な投資等を伴うものであり、その効果が当社グループの業績に顕在化するまでには、相応の期間及び先行的な費用負担を要することが見込まれます。すなわち、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行に移した場合、店舗構造改革に伴う減損損失等の発生、宅食工場投資に係る減価償却負担の増加、先行的な人件費の発生、海外への継続投資負担等により、短期的には当社グループの業績が一時的に悪化する可能性を否定できず、また、これらの結果として、当社の株主の皆様に対し、株価の下落、配当の減少又は無配化等の形で、多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えております。

このような状況下において、当社としては、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の手法により当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させた上で、(a)短期的な株式市場からの評価から距離を置き、中長期的な視点から経営判断を行うことができる経営環境を構築すること、(b)渡邉氏と現経営陣が一体となって、上記経営施策を機動的かつ抜本的に推進することができる体制を整備すること、(c)適切なコーポレート・ガバナンス体制を維持しつつも、上場維持に係る各種コスト（コーポレート・ガバナンス対応、金融商品取引法上の開示及び監査対応、ＩＲ対応、株主対応等）に振り向けてきた経営資源を、当社の経営課題の解決及び事業の成長に振り向けること、を実現することが、当社の企業価値の向上のために最適な選択肢であると判断するに至りました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、(a)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手段が制約されること、(b)上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度に影響が生じる可能性があること、(c)これらに伴い、人材確保並びに取引先の拡大及び既存取引先との関係性に影響を及ぼす可能性が考えられること、(d)資本市場や不特定多数の株主による外部監視機能が後退し、経営に対する規律が低下する可能性があることといったデメリットが一般的に指摘されます。

しかしながら、(a)については、当社の現在の財務状況及び本事業計画（下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」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」の「（ⅱ）算定の概要」で定義します。）上想定される資金需要を踏まえれば、当面の間、エクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は限定的であると考えられること、また、必要が生じた場合においても、金融機関とのリレーション並びに多様な資金調達手段の活用により、当社の事業運営に必要な資金を確保することは十分に可能であると見込まれること、(b)及び(c)については、当社グループの社会的な信用力やブランド力は事業活動を通じて既に確立できていること、当社の重要な取引先であるサントリーについては、本取引後に再出資が予定されており、本取引後も資本関係を通じた協力関係が維持される見込みである上、その他の取引先株主についても、これまでの取引実績等を通じて良好な関係が構築されており、本取引に伴い資本関係が解消されたとしても、今後の商取引の継続・関係性維持に特段の悪影響や支障は生じないと考えられることを踏まえると、当社としては、上場廃止が当社の社会的信用力、人材確保及び取引先関係に与える影響は限定的なものに留まると考えられること、及び(d)については、当社は、これまでもコーポレート・ガバナンス体制の充実に取り組んできたところ、公開買付者によれば、本取引後も当社のガバナンス体制を変更することは特に予定していないとのことであり、引き続き適切なコーポレート・ガバナンス体制を維持することが可

能であると考えられることを踏まえれば、これらのデメリットはいずれも限定的であると評価しております。加えて、本取引により、コーポレートガバナンス・コード等への対応のため継続的に増加してきた上場維持関連費用、金融商品取引法上の開示及び監査対応に係るリソース及び費用、ＩＲ関連費用等の株主対応に関する経営資源を、当社の経営課題の解決及び事業の成長に振り向けることが可能となれば、長期的な視点での企業価値の向上にも資するものと考えております。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回るものと判断いたしました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、渡邉氏が企図する上記施策の内容は合理的なものであり、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の手法による当社株式の非公開化を含む本取引の実施は、当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであるとともに、当社の株主の皆様の利益にも合致するものであると判断するに至りました。

さらに、当社は、以下の点を踏まえると、本公開買付価格（1,284円）並びに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公正であり、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。なお、公開買付者は、上記「１．公開買付者の概要」の（注４）記載のとおり、2026年11月13日に、本件相対取引により、当社株式100株を１株につき858円で取得しておりますが、当該価格は取得日の前営業日である2026年11月12日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値であり、本公開買付価格（1,284円）を下回る価格であることから、当社は、本件相対取引の価格は本公開買付価格の公正性の判断に影響するものではないと考えております。

(a)　本公開買付価格（1,284円）は、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」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」の「(ii) 算定の概要」に記載されているプルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限額を上回るとともに、ＤＣＦ法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る水準であること。

(b)　本公開買付価格（1,284円）は、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「(ii) 算定の概要」に記載されているトラスティーズによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限額を上回るとともに、類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限を若干下回るもののこれに近接する水準であり、ＤＣＦ法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る水準であること。

(c)　①本公開買付価格（1,284円）が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年11月12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858円に対して49.65％、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値854円に対して50.35％、同過去３ヶ月間の終値単純平均値899円に対して42.83％、同過去６ヶ月間の終値単純平均値915円に対して40.33％のプレミアムが加算されたものであり、かかるプレミアム水準は、2019年６月28日以降2026年９月30日までに公表されたＭＢＯの事例（公開買付けが開始されなかった事例、公開買付けが不成立となった事例、自社株公開買付け、ディスカウント公開買付け、上場維持公開買付け、二段階公開買付け、リークされた公開買付け事例は除外）におけるプレミアム水準（公表日の前営業日の終値、公表前１ヶ月間、公表前３ヶ月間、公表前６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値はそれぞれ42.33％、45.18％、47.08％、49.27％）と比較し、公表前３ヶ月間、公表前６ヶ月間は若干下回る水準であるものの、公表日前営業日及び公表前１ヶ

月間については上回る水準となっていること、②上記ＭＢＯの事例におけるプレミアム率の分布を10％刻みでみた場合、公表前３ヶ月間及び公表前６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率は、いずれも40％以上50％未満が最も事例数の多い範囲（公表前３ヶ月間では32件、公表前６ヶ月間では28件）となっており、本公開買付価格の公表前３ヶ月間及び公表前６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率は、いずれも当該範囲内にあることからすると、本公開買付価格には類似事例と比較して遜色ないプレミアムが付されていると評価できること。

(d) 下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、トラスティーズが、本公開買付価格（1,284円）について、当社の一般株主にとって財務的見地から見て公正であると判断する旨の本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）を提出していること。

(e) 下記「（３）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を講じる等、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられること

(f) 本取引の取引条件に係る協議・交渉過程については、当社において、上記の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられた上で、本特別委員会が実質的に関与しており、公開買付者及び当社の間で真摯に交渉を重ねたものと認められること

(g) 別添１に記載のとおり、本特別委員会が提出した本答申書において、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は確保されているとされていること。

以上より、当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。上記取締役会における決議の方法につきましては、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（majority of minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けにおける買付予定数の下限が高くなり、本公開買付けの成立を不安定にし、応募する少数株主の利益に資さない可能性が認められることを踏まえ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（majority of minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社は、公開買付者及び当社において、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として、以下の措置を講じていることから、当社の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置等については、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

（i）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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公正性を担保するために、公開買付関連当事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プルータス・コンサルティングに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年11月12日付で本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得いたしました。

なお、プルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に関するプルータス・コンサルティングに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

（ii）算定の概要

プルータス・コンサルティングは、複数の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いることから市場株価法を用い、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「ＤＣＦ法」といいます。）を算定方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、当社は、2026年11月12日付で、プルータス・コンサルティングより本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得いたしました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	：854円から915円
類似会社比較法	：922円から1,029円
ＤＣＦ法	：987円から1,573円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2026年11月12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858円、直近１ヶ月間の終値の単純平均値854円、直近３ヶ月間の終値の単純平均値899円、直近６ヶ月間の終値の単純平均値915円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を854円から915円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と一定の類似性を有する事業を営む上場会社として株式会社エターナルホスピタリティグループ、株式会社ヨシックスホールディングス、株式会社シルバーライフ及びオイシックス株式会社を選定した上で、事業価値に対するＥＶ／ＥＢＩＴＡ及びＥＶ／ＥＢＩＴＤＡの倍率を用いて事業価値の算出を行い、非事業用資産及び有利子負債等を調整することにより、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を922円から1,029円と算定しております。

ＤＣＦ法では、当社がその作成時点で合理的に予測可能な期間まで作成した当社の2027年３月期から2031年３月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益予測及び投資計画、当社の2027年３月期第２四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株

式の１株当たりの株式価値の範囲を987円から1,573円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとして、7.0%から8.6%を採用し、サイズリスク・プレミアムは加味しておりません。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率法では、永久成長率を０%から１%とし、継続価値を46,102百万円から64,153百万円と算定しております。永久成長率の最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としております。倍率法では、ＥＶ／ＥＢＩＴＡ及びＥＶ／ＥＢＩＴＤＡの倍率を採用し、業界各社の水準などを踏まえ、ＥＶ／ＥＢＩＴＡ倍率においては6.5倍から7.5倍として継続価値を37,343百万円～42,933百万円、ＥＶ／ＥＢＩＴＤＡの倍率においては4.4倍から5.2倍として、継続価値を41,955百万円～49,409百万円と算定しております。なお、継続価値の算定にあたっては、事業計画の最終事業年度における新規出店店舗の売上高が通年で寄与することを考慮した調整を行っております。非事業資産として余剰現預金（当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除しております。）、有価証券及び投資有価証券を株式価値の算定において加算しております。

プルータス・コンサルティングがＤＣＦ法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動を見込んでいる事業年度は含まれておりません。

また、プルータス・コンサルティングが当社株式価値算定の前提とした本事業計画は、本取引の検討を目的として公開買付者らとの間で利害関係を有しない従業員が策定しており、その後、本特別委員会における検討を経て承認されております。本事業計画は、国内外食事業、宅食事業及び海外事業の足元の収益状況や、原材料費・人件費の高止まり、為替動向等の事業環境を踏まえ、国内外食事業におけるＳＵＢＷＡＹ業態の積極的な出店、米国（Onigilly, Inc.を含みます。）を中心とした海外事業の本格展開、宅食事業における冷凍宅食等の食数拡大といった主要施策を織り込んで作成されております。その内容及び作成経緯等については、本特別委員会が当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認の上、承認されております。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

（単位：百万円）

	2027年 ３月期 （６ヶ月）	2028年 ３月期	2029年 ３月期	2030年 ３月期	2031年 ３月期
売上高	53,245	108,313	117,632	127,813	137,740
営業利益	2,785	4,841	4,978	5,266	5,012
ＥＢＩＴＤＡ	4,226	8,020	8,326	8,665	8,920
フリー・キャッシュ・フロー	1,895	3,034	3,088	3,521	2,884

（注）プルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報

については、当社の役職員（但し、公開買付者から独立した者に限ります。）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。但し、プルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しております。また、下記「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本事業計画については、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

②　当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

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担保するため、公開買付関連当事者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

中村・角田・松本法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、中村・角田・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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

（i）設置等の経緯

上記「（２）意見の根拠及び理由」の「④　当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）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及び情報の非対称性の問題が類型的に存在することを踏まえ、2026年８月25日開催の当社取締役会決議に基づき、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公開買付関連当事者及び当社並びに本公開買付けを含む本取引の成否から独立した、伊東利哉氏（当社独立社外取締役（監査等委員、東京科学大学名誉教授・戦略本部特命教授、学校法人郁文館夢学園学園評議員））、大石美奈子氏（当社独立社外取締役（監査等委員）、ＮＰＯ法人サステナビリティ日本フォーラム理事、経済産業省調達価格等算定委員会委員、東京都廃棄物審議会委員、緑の循環認証会議（ＳＧＥＣ／ＰＥＦＣジャパン）評議員、リデュースリユースリサイクル推進協議会監事、国土交通省運輸審議会委員、一般財団法人自転車産業振興協会評議員）及び後藤高志氏（弁護士、潮見坂綜合法律事務所）の３名によって構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、当社は、社外取締役（常勤監査等委員）である肥塚俊成氏については、本融資を行う横浜銀行の子会社２社の監査役を兼任していることから、当社の一般株主との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、本特別委員会の委員には選定しないこととといたしました。このような事情を踏まえ、当社は、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から紹介を受けた後藤高志氏について、当社の役員ではないものの、本取引と同種の案件の特別委員会の委員としての豊富な経験を有するとともに、これまでの経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有することから、社外有識者として、本特別委員会の委員に相応しい人物であ

ると考え、本特別委員会の委員に選定いたしました。当社は、当初から上記３名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の各委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず支払われる報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会の互選により、伊東利哉氏を本特別委員会の委員長として選定しております。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（i）本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、（ii）本取引に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されているか（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）、（iii）取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか、（iv）上記（i）から（iii）までを踏まえ、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられるか、（v）当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（以下、（i）から（v）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときは、当社取締役会は、当該取引条件による本取引に賛同しない旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、（a）当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家を指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、（b）本諮問事項の検討にあたって、特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限（特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担とする。）、（c）当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、（d）本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限をそれぞれ付与しております。

（ⅱ）検討の経緯

本特別委員会は、2026年８月27日から2026年11月12日まで合計15回、約20時間開催されたほか、会日外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い、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、まず、上記の本特別委員会が有する権限に基づき、当社が選任したリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所、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プルータス・コンサルティングについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。また、本特別委員会は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、上記の本特別委員会が有する権限に基づき、その独立性及び専門性を検討の上、本特別委員会独自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トラスティーズを選任する旨を決定いたしました。なお、本特別委員会は、本特別委員会の委員に弁護士であり本取引と同種の案件の特別委員会の委員としての豊富な経験を有する後藤高志氏が選任されていること、必要に応じて当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から専門的助言を得ることができることから、本特別委員会として独自にリーガル・アドバイザーを選任しないことを確認しております。

さらに、本特別委員会は、下記「⑤　当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与

する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

その上で、本特別委員会は、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点等について、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所からの助言も踏まえつつ、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。

具体的には本特別委員会は、まず公開買付者らに対し、本取引の検討経緯、当社を取り巻く事業環境・課題等、当社の直近業績・市場株価に関する評価、本取引の実行後に当社の経営課題等を解決するために実施を想定している各種施策の内容、代替手段の有無、本取引が当社の企業価値向上・経営基盤強化に資する理由、本取引に伴う上場廃止に起因して想定される懸念事項、本取引実行後の経営方針（経営体制、事業運営方針、当社株式の保有方針等）、本取引のストラクチャー、本取引の条件等について、書面質問及びヒアリングを実施し質疑応答を行い、これらの点についての検討及び協議を行いました。

次いで、本特別委員会は、当社に対し、本取引の検討経緯、当社を取り巻く事業環境・課題等、当社の直近業績・市場株価に関する評価、公開買付者が本取引実行後に想定している施策の評価、代替手段の有無、本取引が当社の企業価値向上・経営基盤強化に資する理由、本取引に伴う上場廃止に起因して想定される懸念事項、本取引実行後の経営体制・事業運営方針に関する想定等、本事業計画（本取引により実現することが期待されるシナジー効果を織り込まない、本取引なかりせばの当社の事業計画）の作成経緯及び重要な前提条件等の内容等について、書面質問及びヒアリングを実施し質疑応答を行い、これらの点についての検討及び協議を行いました。

加えて、当社が公開買付者らに対して提示し、またプルータス・コンサルティング及びトラスティーズが当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画に関し、本特別委員会は、本事業計画の策定のプロセスについて当社から説明を受けるとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について複数回にわたり質疑応答を行うことにより確認の上、承認しております。

その上で、上記「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」及び下記「④　特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータス・コンサルティング及びトラスティーズは、本事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、プルータス・コンサルティング及びトラスティーズから当社株式の株式価値の算定方法、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、その内容や当該算定の重要な前提等について質疑応答を行い、それらの合理性を確認しております。また、トラスティーズから、フェアネス・オピニオンの発行に至るまでのレビュー手続、その意見の内容及びその前提等について説明を受け、それらに不合理な点がないことを確認しております。

以上のような検討を踏まえた上で、本特別委員会は、当社から、公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に共有を受けた上で、本公開買付価格につき、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「④　当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者らからの提案がなされる都度、トラスティーズの助言を受けながら検討を行い、当社の意見並びに特別委員会においてプルータス・コンサルティング及び中村・角田・松本法律事務所の助言を受けた上で公開買付者らに対する交渉方針について審議・検討する等、公開買付者との交渉に実質的に関与しております。

なお、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、当社が公表又は提出予定のプレスリリースのドラフトについても説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

（iii）判断内容

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2026年11月12日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本答申書を提出いたしました。本答申書の詳細については、別添１の内容をご参照ください。

④　特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

（i）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、公開買付関連当事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トラスティーズに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年11月12日付で本株式価値算定書（トラスティーズ）及び本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）を取得いたしました。

トラスティーズは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るトラスティーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

（ii）算定の概要

トラスティーズは、複数の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いることから市場株価法を用い、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似公開会社比準法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにＤＣＦ法を算定方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、本特別委員会は、2026年11月12日付で、トラスティーズより本株式価値算定書（トラスティーズ）を取得いたしました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	：854円から915円
類似公開会社比準法	：1,099円から1,292円
ＤＣＦ法	：1,082円から1,452円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2026年11月12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858円、直近１ヶ月間の終値の単純平均値854円、直近３ヶ月間の終値の単純平均値899円、直近６ヶ月間の終値の単純平均値915円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を854円から915円までと算定しております。

類似公開会社比準法では、当社と一定の類似性を有する事業を営む上場会社として株式会社エターナルホスピタリティグループ、チムニー株式会社、株式会社ヨシックスホールディングス、株式会社シルバーライフを選定した上で、事業価値に対するＥＢＩＴＤＡの倍率を用いて事業価値の算出を行い、非事業用資産及び有利子負債等を調整することにより、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を1,099円から1,292円と算定しております。

ＤＣＦ法では、当社が作成した本事業計画における収益予測及び投資計画、当社の2027

年３月期第２四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,082円から1,452円までと算定しております。割引率は、当社グループの国内事業及び海外事業は事業リスク等の特性が異なると考えられることから、各事業の特徴を適切に株式価値算定に反映させるため、加重平均資本コストとして、国内事業については7.19%から9.19%、海外事業については10.23%から12.23%を採用しております。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用しております。永久成長率法では、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を0.50%から1.50%とし、継続価値を29,195百万円から44,345百万円と算定しております。なお、継続価値の算定にあたっては、事業計画の最終事業年度における新規出店店舗の売上高が通年で寄与することを考慮した調整を行っております。また、余剰現預金（当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除しております。）、有価証券及び投資有価証券を株式価値の算定において加算しております。

トラスティーズがＤＣＦ法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。本事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。

なお、トラスティーズが当社株式価値算定の前提とした本事業計画は、本取引の検討を目的として公開買付者との間で利害関係を有しない従業員が策定しており、その後、本特別委員会における検討を経て承認されております。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

（単位：百万円）

	2027年３月期（６ヶ月）	2028年３月期	2029年３月期	2030年３月期	2031年３月期
売上高	53,245	108,313	117,632	127,813	137,740
営業利益	2,785	4,841	4,978	5,266	5,012
ＥＢＩＴＤＡ	4,226	8,020	8,326	8,665	8,920
フリー・キャッシュ・フロー	2,462	2,924	2,820	3,222	2,527

（注）トラスティーズは、当社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そのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でトラスティーズに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。トラスティーズの算定は、2026年11月12日までの上記情報を反映したものです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の役職員（但し、公開買付者から独立した者に限ります。）による算定基準日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。但し、トラスティーズは、算定の基礎とした本事

業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しております。また、上記「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本事業計画については、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

（iii）本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）の概要

本特別委員会は、2026年11月12日付で、トラスティーズから、本公開買付価格である１株当たり1,284円が当社の一般株主にとって財務的見地から見て公正であると判断する旨の本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）を取得しております（注）。本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）は、本事業計画に基づく株式価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である１株当たり1,284円が、当社の一般株主にとって財務的見地から見て公正であると判断することを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）は、トラスティーズが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した株式価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社及び本特別委員会との質疑応答、トラスティーズが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにトラスティーズにおけるエンゲージメントチームから独立した審査会による審査手続を経て提出されております。

（注）トラスティーズは、本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）の作成に際して、当社から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報が正確かつ完全であること、並びに本公開買付価格の分析に重大な影響を与える可能性がある事実でトラスティーズに対して未開示の事実はないことを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。トラスティーズは、本事業計画が、算定基準日時点で得られる当社による最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、その正確性、妥当性及び実現可能性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。
トラスティーズは、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について独立した評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておらず、またその義務も負っておりません。トラスティーズは、当社及び公開買付者の支払能力、財務の健全性若しくは信用力について評価を行っておりません。
トラスティーズは、法務、税務、会計及び規制に関する事項については、当社及び当社のアドバイザーによる判断に依拠しており、これらの事項について独自の調査を行っておらず、また、これらの事項に関する助言を行うものではありません。
本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）は、本特別委員会が取締役会からの諮問事項を検討し、答申を行うための参考情報として利用することを唯一の目的として作成されたものです。したがって、本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）は、本取引の代替的な選択肢となり得る取引との優劣及び本取引の実行の是非について、何ら意見を述べるものではありません。トラスティーズは、本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）の提出に際し、本公開買付価格が本取引において実現し得る最も高い価格又は最良の価格であることについて意見を述べるものではありません。本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）は、本公開買付け以外の取引における当社株式の取引価格並びに本公開買付けの公表後又は将来のいずれの時点において当社株式が取引される価格についても、意見を述べるものではありません。
本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）は、本特別委員会以外の者が依拠することを意図したものではなく、トラスティーズは、当社の株主その他の第三者が本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）に依拠したことにより生じたいかなる損害についても責任を負いません。本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）は、本特別委員会及び当社取締役会に対して、本公開買付けの実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表

明や推奨を行うものではなく、当社の株主、債権者その他の利害関係者に対して、いかなる意見を述べるものでもありません。本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）は、その作成日現在の経済状況及び資本市場並びにその他の状況を前提に、その作成日までにトラスティーズが入手した情報に基づいて、作成日時点における意見を述べたものです。トラスティーズは、作成日以降の状況の変化により意見表明に影響を与える場合であっても、その記載内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。

⑤　当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社の代表取締役会長兼社長ＣＥＯである渡邉氏は本取引の提案者であるとともに公開買付者の議決権の全部を所有する乾為天の株式を99.53%保有する株主であること、渡邉将也取締役常務執行役員は乾為天の代表取締役を兼任していること、肥塚俊成取締役常勤監査等委員は、本融資を行う横浜銀行の子会社２社の監査役を兼任していることから、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程や、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。本取引に関する検討、交渉及び判断を行う当社の検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

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

⑥　当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、プルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）、中村・角田・松本法律事務所からの法的助言、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（トラスティーズ）及び本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「④　当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格並びに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公正であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本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取締役（渡邉氏、渡邉将也氏及び肥塚俊成氏を除く３名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社の代表取締役会長兼社長ＣＥＯである渡邉氏は、本取引の提案者であるとともに、公開買付者の全ての議決権を保有する乾為天の株式を99.53%保有する株主であること、渡邉将也取締役常務執行役員は乾為天の代表取締役を兼任していること、肥塚俊成取締役常勤監査等委員は、本融資を行う横浜銀行の子会社２社の監査役を兼任していることから、他の当社の一般株主との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、利益相反の疑義を回避する観点から、本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑦　当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置等

公開買付者は、当社との間で、当社が公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、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。）を30営業日に設定しております。このように、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、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することにより、本公開買付けの公正性を担保することも企図しているとのことです。

公開買付者は、下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、(i)本公開買付けの成立後、本株式併合を行うこと及び本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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権や価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)本株式併合をする際に、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様（公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

（４）本公開買付け後の組織再編等の方針

公開買付者は、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとすることを目的とした本株式併合を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。また、公開買付者は、当社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いることから、本公開買付けの決済の開始日の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことであり、当社は、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とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に１株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。）に相当す

る当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様（公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及び本不応募合意株主が当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様（公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が１株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合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って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様（公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち１株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。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、当社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いただきますようお願いいたします。

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当社の株主（公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法を採用する予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

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

また、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日以後、当社の有価証券報告書の提出義務免除申請の承認を得た後に、本株式移管を実施し、その完了後に本株式交換を実施する予定とのことです。本株式移管は、本吸収分割によることを予定しているとのことですが、具体的な方法については、本株式移管の実施時までに決定するとのことです。なお、公開買付価格の均一性規制（法第27条の２第３項）の趣旨に反することのないよう、本株式移管の対象となる当社株式の価値算定にあたっては、本公開買付価格と同額で評価（但し、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）した上で、乾為天に交付する公開買付者の普通株式についてもその価値を適切に評価することにより、本株式移管に係る取引条件が実質的に本公開買付価格よりも乾為天に有利な条件とならないよう設定するとのことです。本株式交換の実施時期や交換比率等の条件については、下記「（６）本公開買付けに係る重要な合意」の「②　本不応募契約（サントリー）」に記載の事項を除き、本日現在未定であり、本株式併合の完了後、公開買付者及び当社で協議の上決定する予定とのことです。なお、本株式交換の株式交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性規制（法第27条の２第３項）の趣旨に反することのないよう、当社株式の価値は本公開買付価格と同額で評価（但し、本株式併合における当社株式の併合の

割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）するとのことです。
なお、本譲渡制限付株式については、その割当契約書において、譲渡制限期間中に、本譲渡制限付株式の保有者が保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株式併合が当社株主総会において承認され、かつ、株式併合の効力発生日が譲渡制限期間の満了前に到来する場合には、当社取締役会の決議により、所定の条件に従い算定される数の本譲渡制限付株式について、株式併合の効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限を解除するとともに、同前営業日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部を当社が無償で取得する旨が定められております。そのため、本株式併合に際しては、当該割当契約書の定めに従い、譲渡制限が解除される本譲渡制限付株式については本株式併合の対象とし、譲渡制限が解除されない本譲渡制限付株式については当社が無償取得する予定とのことです。

（５）上場廃止等となる見込み及びその事由
当社株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本株式併合が実施された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社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
①　本応募・不応募契約（乾為天）
公開買付者は、本日付で、乾為天との間で本応募・不応募契約（乾為天）を締結し、主として以下の事項について合意しているとのことです。
（ⅰ）乾為天は、乾為天直接所有株式の全て（9,760,425株）について、本公開買付けに応募しないこと。
（ⅱ）乾為天は、三井住友信託銀行の同意を得られることを条件として、同銀行に対し、本信託対象株式（1,700,000株）を本公開買付けに応募するよう指図すること。当該同意が得られないものと判断した場合には、速やかに公開買付者にその旨を通知し、当該応募の指図を行わないこと。この場合、公開買付者は、本信託対象株式に係る議決権数を考慮して、本公開買付けに係る買付予定数の下限を引き下げることができること。
（ⅲ）乾為天は、本公開買付けの決済の開始日後、当社の株主を公開買付者、乾為天及びサントリーのみとするための本スクイーズアウト手続に協力し、本臨時株主総会において、その所有する当社株式の全てに係る議決権を本株式併合に関する議案に賛成するよう行使すること。本信託対象株式が本公開買付けに応募されない場合には、当該株式についても、三井住友信託銀行に対して賛成の議決権行使を指図すること。また、公開買付者、乾為天、サントリー及び当社以外に、公開買付者、乾為天又はサントリーのいずれかが所有する当社株式と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又は生ずることが見込まれる場合には、公開買付者は当社との間で併合比率及びその他必要な手続について協議し、乾為天は当該手続に協力すること。また、乾為天は、本公開買付けの成立後、公開買付者が当社をして資本金又は資本準備金の額の減少を行わせる場合、その承認議案への賛成その他必

要な協力を行うこと。
（ⅳ）乾為天は、本公開買付けが成立した場合、当社の有価証券報告書提出義務の免除後、その所有する当社株式の全てについて本株式移管を実施すること。本株式移管は、乾為天を吸収分割会社、公開買付者を吸収分割承継会社とし、その対価として公開買付者の普通株式を乾為天に交付する本吸収分割その他の方法によるものとされております。
（ⅴ）乾為天は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済の開始日以降、本株式移管の実行日の直前までに開催される当社の株主総会において、その所有する当社株式に係る議決権その他の権利を公開買付者の指示に従って行使すること。
また、本応募・不応募契約（乾為天）は、公開買付者及び乾為天が書面により合意した場合に終了する旨を定めているとのことです。

② 本不応募契約（サントリー）
公開買付者は、サントリーとの間で、本日付で、本不応募契約（サントリー）を締結し、主として以下の事項について合意しているとのことです。
（i）サントリーは、その所有する当社株式の全て（5,421,600株、所有割合：13.52%）について、本公開買付けに応募しないこと。
（ii）サントリーは、本不応募契約（サントリー）において別途明示的に規定される場合を除き、その所有する当社株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みます。）を行わず、また、当社の株式又はその株式に係る権利を取得しないこと。
（iii）サントリーは、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある行為（合意、協議、交渉、勧誘又は情報提供等を含みます。）を行わず、第三者から当該行為に関する提案等を受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及び内容を通知し、当該第三者への対応について公開買付者と誠実に協議すること。
（iv）サントリーは、本公開買付けの決済の開始日後、当社の株主を公開買付者、乾為天及びサントリーのみとするための本スクイーズアウト手続に協力し、本臨時株主総会において、その所有する当社株式の全てに係る議決権を本株式併合に関する議案に賛成するよう行使すること。また、公開買付者、乾為天、サントリー及び当社以外に、公開買付者、乾為天又はサントリーのいずれかが所有する当社株式と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又は生ずることが見込まれる場合には、公開買付者は当社との間で併合比率及びその他必要な手続について協議し、サントリーは当該手続に協力すること。
（v）サントリーは、本公開買付けの成立後、公開買付者が当社をして資本金又は資本準備金の額の減少を行わせる場合、その承認議案への賛成その他必要な協力を行うこと。
（vi）本公開買付けが成立した場合、サントリーは、本公開買付けの決済の開始日以降、本株式交換を通じた再出資の実行日の直前までに開催される当社の株主総会において、その所有する当社株式に係る議決権その他の一切の権利について、公開買付者の指示に従って行使すること。
このほか、本不応募契約（サントリー）では、サントリーが本株式交換を通じた再出資を行う義務、各当事者の表明保証、義務違反又は表明保証違反に係る補償義務、秘密保持義務等を定めているとのことです。補償義務については、各当事者が、本不応募契約（サントリー）に基づく自らの義務又は表明保証の違反に起因又は関連して相手方が被った損害、損失又は費用（合理的な弁護士費用を含みます。）を補償する旨を定めており、補償額の上限又は下限は定めていないとのことです。また、損害額にかかわらず一定額を支払う旨の違約金又は損害賠償額の予定に関する定めはないとのことです。

契約の解除については、相手方に重大な義務違反若しくは表明保証違反があった場合、又は本公開買付けが適法に撤回された場合若しくは応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合には、各当事者が、相手方への書面による通知により、本不応募契約（サントリー）を解除することができる旨を定めているとのことです。また、本不応募契約（サントリー）は、公開買付者及びサントリーが書面により合意した場合、又は本不応募契約（サントリー）の締結日から１年以内に本公開買付けが開始されない場合に終了する旨を定めているとのことです。

③　渡邉氏及び渡邉将也氏との口頭合意

渡邉氏及び渡邉将也氏は、公開買付者との間で、それぞれが保有する本譲渡制限付株式に係る議決権の全てについて、本臨時株主総会において本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨を口頭で合意しているとのことです。

④　本差入書及び本承諾書

当社は、本日付で、DBJファンドに対し、本差入書を提出しております。本差入書において、当社は、本公開買付けの成立を条件として、当社定款第13条の13並びに当社とDBJファンドとの間で締結した2021年５月24日付株式投資契約書に従い、本公開買付けの決済の開始日である2027年１月６日を償還日として、金銭を対価に、DBJファンドが所有する本優先株式の全部を取得する予定であることを表明しております。また、公開買付期間が延長された場合には、償還日を延長後の決済の開始日に変更し、速やかにDBJファンドに変更後の償還日を通知するとともに、当該日に取得を行うために必要な取締役会決議その他の手続を行うこととしております。

また、当社は、本日付で、DBJファンドから、上記株式投資契約書に基づき、主として以下の事項を承諾する旨の本承諾書を受領しております。

（i）本公開買付けに係る決済により、当社の株主構成の変更が生じること。

（ii）本公開買付けが成立した場合、本スクイーズアウト手続、本株式併合の効力発生及び当社の有価証券報告書提出義務の免除後の本吸収分割による本株式移管、本株式移管後の本株式交換、公開買付者の要請に基づく当社の資本金の額及び／又は資本準備金の額の減少、これらに関連する当社の定款変更その他必要な手続を行うこと。

（iii）本公開買付けの成立を条件として、2027年１月６日を償還日とし、当社定款第13条の13に基づき、本優先株式の全部を金銭を対価として取得すること。公開買付期間が延長された場合には、償還日を延長後の決済の開始日に変更し、当該変更のために法令上必要な手続を行うこと。また、当該変更に伴い必要となる範囲で、法令上必要な通知期間を確保することを前提として、上記株式投資契約書第７条第６項に定める強制償還事前通知の期限を短縮すること。

（７）その他本公開買付けに関する重要な事項

①　本株式移管

上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、本日付で、乾為天との間で本応募・不応募契約（乾為天）を締結し、本株式併合の効力発生日以後、当社が有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、公開買付者は、本株式移管を実施する予定とのことです。

②　本株式交換

上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本株式移管の完了後、本株式交換を実施する予定とのことです。

③　当社による本優先株式の償還

上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社は、本公開買付けの成立を条件として、2027年１月６日（公開買付期間が延長された場合には、延長後の決済の開始日）を償還日として、DBJファンドが所有する本優先株式の全部を取得することを予定しております。また、当社は、当該取得を条件として、同日付で、取得した本優先株式の全部を消却することを予定しております。

４．公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

５．会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

６．公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

７．公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

８．今後の見通し

上記「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」のうち、「（２）意見の根拠及び理由」の「②　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」及び「③　本公開買付け後の経営方針」、「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」並びに「（５）上場廃止等となる見込み及びその事由」をご参照ください。

９．ＭＢＯ等に関する事項

（１）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関する事項

本公開買付けを含む本取引は、マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当するため、本公開買付けには有価証券上場規程第441条に規定される「ＭＢＯ等に係る遵守事項」が適用されます。

当社は、本公開買付けを含む本取引に関して、上記「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」のとおり、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を講じております。

（２）一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

また、当社は、上記「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」のとおり、本公開買付けを含む本取引が当社の一般株主にとって公正なものであることに関して本特別委員会から本答申書の提出を受けております。本答申書の詳細は別添１をご参照ください。

10．その他

（１）「2027年３月期　第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

当社は、本日付で「2027年３月期　第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

（２）「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、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2027年３月期の配当予想を修正し、2027年３月期の期末配当を実施しないこと、及び2027年３月期より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、当該公表の内容をご参照ください。

（３）「Ａ種優先株式の全部取得及び消却に関するお知らせ」の公表

上記「３　本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（２）意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社は、本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として、当社定款第13条の13に基づき、同条所定の方法により計算された金額である本優先株式１株当たり金103,232,937円12銭（総額金12,387,952,454円）をもって、2027年１月６日を償還日として、本優先株式の全部を取得すること、及び、当該取得を条件として、同日付で、取得した本優先株式全てを消却することを決議いたしました。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

（４）「『ワタミ友の会（仮称）』創設検討に関するお知らせ」の公表

上記「３　本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（２）意見の根拠及び理由」の「③　本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、乾為天は、長年にわたり当社グループの店舗やサービスをご利用いただいているお客様、並びに当社を支えてくださる株主の皆様こそが、当社のかけがえのない財産であるとの認識のもと、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続の完了後も、こうした皆様との関係を継続し、深めてまいりたいと考えており、当社に対し、非公開化後のお客様等との関係維持・強化に向けた取組みとして、当社において「ワタミ友の会（仮称）」を創設することを提案したとのことです。これを受けた「ワタミ友の会（仮称）」の検討状況については、当該公表の内容をご参照ください。

以　上

（参考）

本答申書（別添１）

2026年11月12日

ワタミ株式会社　取締役会　御中

答　申　書

ワタミ株式会社　特別委員会

委員長　伊東　　利哉

委員　　大石　美奈子

委員　　後藤　　高志

ワタミ株式会社特別委員会（以下「**当委員会**」という。）は、ワタミ株式会社（以下「**当社**」という。）の取締役会の諮問に基づき、株式会社Wisdom（以下「**公開買付者**」という。）による当社の普通株式（以下「**当社株式**」という。）を非公開化することを目的として、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（監査等委員であるものを除く。）、取締役を兼務しない執行役員及び従業員に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**」という。）を含み、本不応募合意株式[1]及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得するための当社株式に対する公開買付け（以下「**本公開買付け**」という。）及びその後の一連の取引（以下「**本取引**」という。）に関して、以下のとおり答申する（以下、本書を「**本答申書**」という。）。

[1] 株式会社乾為天の所有する当社株式9,760,425株（株式会社乾為天を委託者及び三井住友信託銀行株式会社（以下「**三井住友信託銀行**」という。）を受託者として締結した2024年6月28日付担保株式管理処分信託契約書に基づき同社に信託している同社名義の当社株式1,700,000株（以下「**本信託対象株式**」という。）につき、三井住友信託銀行から本公開買付けに応募することについての同意が得られなかった場合は11,460,425株）及びサントリー株式会社の所有する当社株式5,421,600株をいう。

目次

第１　当委員会の概要 4
1. 諮問事項 4
2. 当委員会の組成手続 4
3. 当委員会の構成 5
4. 当委員会の開催状況 5
5. 当委員会の活動内容 6
(1) 当社から受領した開示資料の検討及びヒアリング等 6
(2) 公開買付者に対するヒアリング等 6
(3) 当社の株式価値算定人による算定結果の検討及びヒアリング 6
(4) 当社のファイナンシャル・アドバイザーに対するヒアリング 7
(5) 当社のリーガル・アドバイザーに対するヒアリング 7
(6) 当委員会の株式価値算定人による算定結果の検討及びヒアリング 7
(7) 当委員会のファイナンシャル・アドバイザーに対するヒアリング 8
6. 調査及び答申内容の前提条件 8
第２　答申の内容 9
第３　答申の理由 9
1. 検討の方針等 9
2. 本取引の目的の合理性に関する事項（本諮問事項(1)） 10
(1) 事業内容及び直近の業績 10
(2) 経営環境及び経営課題 12
(3) 本取引の目的及びメリットの検証 15
(4) デメリットの検証 20
(5) 代替手段の有無 22
(6) 小括 22
3. 本取引に係る取引条件の公正性・妥当性に関する事項（本諮問事項(2)） 23
(1) 本取引の対価 23
(2) 公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程 23
(3) 本株式価値算定書（トラスティーズ）の算定結果との関係等 24
(4) 本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の算定結果との関係等 25
(5) 本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）の検討 26
(6) 同種の案件において一般に付与されるプレミアム水準との関係 26
(7) 少数株主の取得原価との関係 27
(8) 純資産額との関係 27
(9) スキームその他の取引条件の妥当性 27

(10)　小括 31
4.　取引条件の公正さを担保するための手続に関する事項（本諮問事項(3)） 32
(1)　当委員会の設置..... 32
(2)　独立した外部専門家からの専門的助言等の取得..... 33
①　当社における第三者算定機関からの株式価値算定書の取得、ファイナンシャル・アドバイザーからの助言の取得..... 33
②　当社におけるリーガル・アドバイザーからの助言の取得..... 34
③　当委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得..... 34
(3)　他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック） 34
(4)　マジョリティ・オブ・マイノリティ条件..... 35
(5)　当社内における意思決定プロセス..... 36
(6)　当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認 36
(7)　一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上..... 36
(8)　強圧性の排除..... 37
(9)　小括 37
5.　本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられるか（本諮問事項(4)） . 37
6.　当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（本諮問事項(5)） 38
7.　結語 38
第 4　留保事項及び利用制限..... 38
別紙 1　39
別紙 2　42

第１　当委員会の概要

1.　諮問事項

当社取締役会の当委員会に対する諮問事項（以下「**本諮問事項**」という。）は、以下のとおりである。

(1)　本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）
(2)　本取引に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されているか（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）
(3)　取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか
(4)　前記（1）から（3）までを踏まえ、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられるか
(5)　当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非

2.　当委員会の組成手続

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）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及び情報の非対称性の問題が類型的に存在することを踏まえ、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2026 年 8 月 25 日に開催された取締役会決議により当委員会を設置した。なお、当該組成決議において、当委員会に以下の事項に関する権限が付与されている。また、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、当委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に当委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときは、当社取締役会は、当該取引条件による本取引に賛同しないものとされている。

(1)　当社のフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家（以下「**アドバイザー等**」と総称する。）を指名又は承認（事後承認を含む。）する権限
(2)　本諮問事項の検討にあたって、当委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限（当委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担とする。）
(3)　当社の役職員その他当委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限
(4)　本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取

引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限

3. 当委員会の構成

当委員会を構成する委員は、伊東利哉（当社独立社外取締役（監査等委員、東京科学大学名誉教授・戦略本部特命教授、学校法人郁文館夢学園学園評議員））、大石美奈子（当社独立社外取締役（監査等委員、NPO 法人サステナビリティ日本フォーラム理事、経済産業省調達価格等算定委員会委員、東京都廃棄物審議会委員、緑の循環認証会議（SGEC/PEFC ジャパン）評議員、リデュースリユースリサイクル推進協議会監事、国土交通省運輸審議会委員、一般財団法人自転車産業振興協会評議員））及び社外有識者である後藤高志（弁護士、潮見坂綜合法律事務所）の 3 名である。

全委員は、公開買付者、株式会社乾為天[2]（以下「**乾為天**」という。）及びサントリー株式会社（以下「**サントリー**」といい、総称して「**本不応募合意株主**」という。）、当社代表取締役会長兼社長 CEO である渡邉美樹氏（以下「**渡邉氏**」という。）、乾為天の代表取締役を兼任する当社取締役常務執行役員である渡邉将也氏並びに公開買付者が本公開買付けを含む本取引に要する資金を借り入れる株式会社横浜銀行（以下「**横浜銀行**」という。）及び株式会社三井住友銀行（以下「**公開買付関連当事者**」と総称する。）、当社並びに本取引の成否からの独立性を有しており、選任後の変更はない。

また、当委員会の事務局も、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性を有する当社役職員（以下「**当社担当者**」という。）並びに当社アドバイザーにより構成されている。

4. 当委員会の開催状況

当委員会は、以下のとおり合計 15 回開催された。

第 1 回委員会：2026 年 8 月 27 日　17 時 30 分～18 時 34 分
第 2 回委員会：2026 年 9 月 10 日　13 時 00 分～14 時 45 分
第 3 回委員会：2026 年 9 月 14 日　13 時 00 分～14 時 08 分
第 4 回委員会：2026 年 9 月 17 日　13 時 30 分～14 時 37 分
第 5 回委員会：2026 年 9 月 28 日　16 時 00 分～17 時 19 分
第 6 回委員会：2026 年 9 月 29 日　13 時 30 分～14 時 32 分
第 7 回委員会：2026 年 9 月 30 日　9 時 00 分～10 時 00 分
第 8 回委員会：2026 年 10 月 14 日　13 時 30 分～15 時 35 分
第 9 回委員会：2026 年 10 月 23 日　10 時 00 分～11 時 25 分
第 10 回委員会：2026 年 10 月 28 日　12 時 59 分～14 時 52 分
第 11 回委員会：2026 年 11 月 4 日　13 時 00 分～14 時 40 分

[2] 渡邉美樹氏及び渡邉将也氏が株主である資産管理会社であり、当社株式 11,460,425 株を所有する当社の主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社である。

第 12 回委員会：2026 年 11 月 9 日　14 時 00 分～15 時 14 分
第 13 回委員会：2026 年 11 月 10 日 18 時 00 分～19 時 09 分
第 14 回委員会：2026 年 11 月 11 日 17 時 00 分～18 時 19 分
第 15 回委員会：2026 年 11 月 12 日 17 時 00 分～18 時 10 分

5. 当委員会の活動内容

当委員会の活動内容は大要以下のとおりである。委員会各回の審議項目については別紙 1 を参照されたい。

(1) 当社から受領した開示資料の検討及びヒアリング等

当委員会は、当社に資料の提供を求めて検証を行うとともに、当社担当者に対して、本取引の検討経緯、当社を取り巻く事業環境・課題等、当社の直近業績・市場株価に関する評価、公開買付者が本取引実行後に想定している施策の評価、代替手段の有無、本取引が当社の企業価値向上・経営基盤強化に資する理由、本取引に伴う上場廃止に起因して想定される懸念事項、本取引実行後の経営体制・事業運営方針に関する想定等、当社のスタンド・アロン・ベース事業計画（本取引により実現することが期待されるシナジー効果を織り込まない、本取引なかりせばの当社事業計画）の作成経緯及び重要な前提条件等の内容等について、書面質問及び質疑応答を行った。

(2) 公開買付者に対するヒアリング等

当委員会は、公開買付者に対して、本取引の検討経緯、当社を取り巻く事業環境・課題等、当社の直近業績・市場株価に関する評価、本取引の実行後に当社の経営課題等を解決するために実施を想定している各種施策の内容、代替手段の有無、本取引が当社の企業価値向上・経営基盤強化に資する理由、本取引に伴う上場廃止に起因して想定される懸念事項、本取引実行後の経営方針（経営体制、事業運営方針、当社株式の保有方針等）、本取引のストラクチャー、本取引の条件等について、書面質問及び質疑応答を行った。

(3) 当社の株式価値算定人による算定結果の検討及びヒアリング

当委員会は、当社の株式価値算定人である株式会社プルータス・コンサルティング（以下「**プルータス・コンサルティング**」という。）が第三者算定機関として行った算定資料の開示を求めて検証を行うとともに、プルータス・コンサルティングの価値算定担当者に対して、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性、本事業計画（別紙 2 に定義する。以下同じ。）の検証内容、初期的な試算状況、算定手続の概要、算定アプローチ、試算の基礎とした事業計画の概要、市場株価法、DCF 法（永久成長率法及び倍率法）並びに類似会社比較法による試算結果とその主な前提条件（フリー・キャッシュ・フロー及び必要運転資本を含む財務予測、継続価値の見積もり、割引率、余剰現預金、事業外資産等）、近時の

類似事例におけるプレミアム水準、当社株価推移・出来高に関する分析等について質疑応答を行った。

また、最終的な算定結果として、プルータス・コンサルティング作成の 2026 年 11 月 12 日付の株式価値算定書（以下「**本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）**」という。）の提出を受けた。

（4） 当社のファイナンシャル・アドバイザーに対するヒアリング

当委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングの担当者に対して、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性、本取引のプロセス・スキーム・スケジュール、公開買付者との協議・交渉内容等について質疑応答を行った。

（5） 当社のリーガル・アドバイザーに対するヒアリング

当委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所に対して、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性、本取引のプロセス・スキーム・スケジュール、本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容、本取引の検討過程において公正性を担保するために取られた措置等について質疑応答を行った。

（6） 当委員会の株式価値算定人による算定結果の検討及びヒアリング

当委員会は、当委員会の株式価値算定人であるトラスティーズ・アドバイザリー株式会社（以下「**トラスティーズ**」という。）が第三者算定機関として行った算定資料の開示を求めて検証を行うとともに、トラスティーズの価値算定担当者に対して、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性、本事業計画の検証内容、初期的な試算状況、算定手続の概要、算定アプローチ、試算の基礎とした事業計画の概要、市場株価法、DCF 法（永久成長率法かつサム・オブ・ザ・パーツ方式）並びに類似公開会社比準法による試算結果とその主な前提条件（フリー・キャッシュ・フロー及び必要運転資本を含む財務予測、継続価値の見積もり、割引率、余剰現預金、事業外資産等）、近時の類似事例におけるプレミアム水準、当社株価推移・出来高に関する分析等について質疑応答を行った。

また、最終的な算定結果として、トラスティーズ作成の 2026 年 11 月 12 日付の株式価値算定書（以下「**本株式価値算定書（トラスティーズ）**」という。）及び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**」という。）である 1 株当たり 1,284 円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨のフェアネス・オピニオン（以下「**本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）**」という。）の提出を受けた。

(7) 当委員会のファイナンシャル・アドバイザーに対するヒアリング

当委員会は、当委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるトラスティーズの担当者に対して、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性、本事業計画の検証、公開買付者との協議・交渉内容等について質疑応答を行った。

6. 調査及び答申内容の前提条件

当委員会は、以下に記載する前提条件のもとで検討を行い、後記第2の答申内容に至ったものである。

(1) 当社及び公開買付関連当事者において、会社法、金融商品取引法、有価証券上場規程その他の国内外における適用法令等（以下「**適用法令等**」という。）を遵守し、適切な開示が行われた上で、本取引が実行されること。

(2) 当委員会が、当社、プルータス・コンサルティング、トラスティーズ及び中村・角田・松本法律事務所並びに公開買付者から開示され又は説明を受けた一切の情報（以下「**本件開示情報**」と総称する。）は、真実かつ正確であり、本答申書作成日現在も有効であること。

(3) 当社は、適用法令等により必要とされる開示を全て適時適切に行っており、当社の市場株価に重大な影響を与える可能性のある未開示の情報は存在せず、開示済みの情報は全て市場株価に織り込まれていること。

(4) 本件開示情報に含まれる当社の計算書類等は、適用法令等によって要請される日本において一般に公正妥当と認められている会計基準に基づき適法かつ適切に作成されており、その修正を要しないこと。

第２　答申の内容

(1)　本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である。
(2)　本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は確保されている。
(3)　取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられている。
(4)　本取引は当社の一般株主にとって公正である。
(5)　当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは相当である。

第３　答申の理由

1.　検討の方針等

本取引は、公開買付者が、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続[3]を通じて、当社株式の全部を現金対価で取得する取引である。公開買付者は、乾為天（同社の株主は、当社の代表取締役会長兼社長 CEO である渡邉氏及び当社の取締役常務執行役員である渡邉将也氏である。）が発行済株式の全てを所有し、渡邉氏が代表取締役を務める株式会社である。また、本不応募合意株主は、合計で所有割合 37.26%の当社株式を有しており、公開買付者との間で、本公開買付けに応募しない旨、及び本公開買付けが成立した場合には本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨を書面で合意している。

一般に対象会社の取締役が買収主体となる場合には、構造的に対象会社の取締役が一般株主[4]の利益を犠牲に取締役個人の利益を優先する懸念（典型的には低廉な価格での買収に賛同する懸念）がある。このような取引は、いわゆる構造的利益相反取引であるとして、一般株主保護の観点から経済産業省作成の 2019 年 6 月 28 日付「公正な M&A の在り方に関する指針」（以下「**M&A 指針**」という。）に掲げる原則の尊重が望ましいとされている。

本取引は当社取締役による当社株式の買収であるため、上述した構造的利益相反取引に該当する。そこで当委員会は、当社の少数株主の利益を保護する観点から、本諮問事項の検討に際して M&A 指針を参照することとした。但し、M&A 指針も明示的に指摘するように、公正性担保措置は一義的・客観的な基準を設けることが困難な取引条件の公正さを手続的に担保するための手段であって、個別案件の具体的状況に即した組合せ・実施が想定されている。このため本件においても、本取引の具体的状況を踏まえた検討に努めた。

---

[3] 本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとすることを目的とする手続をいう。本取引では株式併合の方法が想定されている。

[4] 「一般株主」とは、「対象会社の株主のうち、買収者及び当該 M&A に関して買収者と重要な利害関係を共通にする株主を除いた者」を指す（経済産業省作成の 2019 年 6 月 28 日付「公正な M&A の在り方に関する指針」5 頁）。本答申書では文脈に応じて「一般株主」と「少数株主」の用語をいずれも使用しているが、本件の諮問事項における「少数株主」は「一般株主」と同義である。

2. 本取引の目的の合理性に関する事項（本諮問事項(1)）

M&A 指針第 1 原則は「望ましい M&A か否かは、企業価値を向上させるか否かを基準に判断されるべきである」としているところ、本諮問事項(1)は当該第 1 原則に関連するものと整理できる。

当該 M&A が企業価値を向上させるものか否かの判断には、M&A が実現した場合のシナジー効果の有無の検証が必要である。もっとも M&A 指針も指摘するように、その判断は実際には容易ではなく、株式価値算定においても具体的なシナジー効果を定量的に見積もることまでは要請されていない。よって当該第 1 原則の充足性を評価するに際しては、本取引が将来的に当社の企業価値の向上に資するとの判断について、一般的な将来予測にわたる経営判断と同様に、判断の前提となる情報の収集、分析及び検討、並びに、これらを前提とする判断の推論過程及び内容が合理的であるか否かを基準とするのが相当である。

(1) 事業内容及び直近の業績

当社は、1986 年 5 月には飲食チェーン店の展開及び新規事業の開発を目的として設立された。

当社のグループは、本日現在、当社、連結子会社 32 社及び持分法適用関連会社 3 社（以下、これらを総称して「**当社グループ**」という。）で構成されている。当社グループは、「地球上で一番たくさんのありがとうを集めるグループになろう」というスローガンの下、「地球人類の人間性向上のためのよりよい環境をつくり、よりよいきっかけを提供すること」というミッションを掲げ、事業展開している。また、事業活動を通じて社会の課題解決に貢献し、その存在対効果の最大化[5]に向けて努力している。

また、当社グループは、有機農業・酪農事業（第一次産業）から、「ワタミ手づくり厨房」[6]における加工（第二次産業）、外食事業や宅食事業（第三次産業）までを一貫して展開し、これらを再生可能エネルギーにより支えるとともに、森林保全や途上国支援等の公益活動をも一体として手掛ける独自の事業モデルとして、循環型 6 次産業のビジネスモデル（以下「**ワタミモデル**」という。）を構築している。当社グループの主な事業概要は以下のとおりである。

① 国内外食事業

国内外食事業においては、居酒屋業態（「ミライザカ」、「鳥メロ」等）、焼肉業態（「焼肉の和民」、「かみむら牧場」等）をはじめとする外食ブランドを国内で展開している。2024 年 10 月にはマスターフランチャイズ契約の締結並びに日本サブウェイ合同会社の持分取得（子会社化）により、QSR（クイック・サービス・レストラン）領域へ本格参入している。当社グループは、高い商品力と生産性を武器とし、外食

5 「存在対効果の最大化」とは、利益の社会還元にとどまらず、事業活動そのものを通じて社会課題の解決に寄与し、企業の社会的価値を最大化することをいう。

6 「ワタミ手づくり厨房」とは、当社の外食事業・宅食事業の商品を集中的に製造するセントラルキッチンをいう。

事業の拡大に向けた収益源の多様化を図るとともに、高い付加価値を提供することで、顧客満足度の向上に努めている。

② 宅食事業

宅食事業においては、「ワタミの宅食」を中心に、調理済み商品及び食料品材料セットの製造、販売、宅配を行っている。当該事業は、冷蔵商品を取り扱う従来型の宅配サービスと、冷凍商品を取り扱う宅配サービス（以下「**冷凍宅食**」という。）により構成されている。当社グループは、商品力の強化、エリア戦略の見直し、法人営業の強化とともに、尼崎市に建設した冷凍食品工場を梃子として、冷凍宅配事業の更なる展開及びインフレ下に対応した、高品質で低価格の商品の提供を行うことにより、新規顧客の獲得による市場開拓、シェア拡大を図っている。併せて、製造工場における省人化投資を進めるなど、生産性のより一層の向上を図っている。

③ 海外事業

海外事業においては、香港、台北、マカオ、深圳、上海、シンガポール、フィリピン、韓国、ロスアンゼルス、ラスベガス（寿司加工・卸売会社）の 10 地域で飲食店の経営を行うほか、食品加工卸売事業を展開している。また、2026 年 5 月には米国事業におけるサプライチェーンの強化、調達力・商品開発力・製造加工能力の向上、供給網及び販路の拡大を図ることを目的として、米国においておにぎり専門店を運営する Onigilly, Inc.（以下「**Onigilly 社**」という。）の発行済株式の 51.0%を取得している。当社グループは、日本の国内外食事業と商品開発体制などの連携を強化しながら、新業態の開発と出店を進めるとともに、戦略的なスクラップアンドビルドと併せて、生産性の高い組織体質の継続的構築を進めている。また、シンガポールで調達、加工、卸売を行う現地法人を活用することで、海外サプライチェーン、調達力、販売力を強化するとともに、米国においても販売力の向上を図っている。

④ 環境事業

環境事業においては、風力発電及び太陽光発電をはじめとする再生可能エネルギー発電設備の開発、建設及び運転管理を行うとともに、これらにより発電した電力を含む電力を当社グループ内外に販売する電力小売事業を営んでいる。また、地域の事業者等と連携した地域密着型の再生可能エネルギー発電の開発支援にも取り組んでいる。当社グループは、これらの取組みを通じて環境負荷の低減及び持続可能な循環型社会の実現を図るとともに、当該事業を「ワタミモデル」を支える事業の一つとして位置付けている。

⑤ 農業

農業事業においては、直営農場において有機農業を中心とした農産物の生産を行うとともに、その加工及び販売を行っている。生産した農産物は、当社グループの国内外食事業及び宅食事業に供給されるほか、当社グループ外へも販売されてい

る。当社グループは、農業を「ワタミモデル」を支える事業の一つとして位置付けている。

直近期（2026年3月期）の業績を見ると、既存事業の収益力を着実に維持・向上させながら、同時に、SUBWAY事業の出店加速、冷凍宅食の立ち上げ及び米国市場への本格進出並びに新たな成長軸への投資も実行しつつ、結果的に全社として増収増益を達成している。その概要は以下のとおりである。

当社グループ全体の売上高は国内外食事業・宅食事業が牽引し増収となり、国内外食事業の増収により宅食事業の広告宣伝費の先行投資を吸収したことで、営業利益は2.6億円の増益となった。為替益の影響により、経常利益は11.8億円、当期純利益は5.8億円の増益となった。

事業別に見ると、国内外食事業は居酒屋業態、焼肉業態、オリーブチキン業態が好調に推移して牽引し、営業利益は対前年で6.5億円の増益となり22.6億円の黒字で着地した。2025年3月期にM&AしたSUBWAY事業も収益改善傾向にある。

宅食事業は「好い日の御膳」の食数が下期に大幅増加したことにより増収となった。一方で新商品発売に向けた広告先行投資を積極的に実施した結果、営業利益は4.1億円の減益となったが、次年度の土台を構築している。以上の結果、営業利益は43.1億円の黒字で着地した。

海外事業はアジア地域の香港が牽引したものの、台湾並びに原価及び人件費の悪化が課題となっているLEADER FOODの不振が響き、営業利益は0.8億円の減益となった。なお、直近期（2026年3月期）の業績には2026年5月に株式を取得したOnigilly社の収益は反映されていない。

一方で、人的資本を強化するため、直近期においてベースアップ及び定期昇給を合わせて平均7%の賃上げを行っている。

(2) 経営環境及び経営課題

当社グループの事業機会及び強みは、大要以下のとおりであると考えられる。

① テイクアウト・デリバリー市場の拡大

ライフスタイルの変化に伴い、中食・デリバリー需要の定着と拡大が続いている。

② 健康志向の高まり及び高齢化による宅食市場の拡大

栄養バランスや健康維持を重視する消費者が増加しており、少子高齢化の進展に伴い、シニア層を対象とした宅食サービス需要（在宅高齢者向けの配食及び高齢者施設・病院における調理済み食材の外部調達ニーズ等）が今後も堅調に推移すると見込まれる。

③　海外における和食（日本食）マーケットの拡大

健康志向の高まりや食文化の多様化を背景として、日本食は世界的に一過性の流行ではなく定着した食文化として受容されつつあり、欧米市場を中心に日本食ブームが定着・拡大しており（とりわけ米国においては、寿司をはじめとする従来型の日本食に加え、おにぎり等の簡便性の高い日本食についても、現地消費者の日常的な食シーンにおける需要が着実に拡大しており）、グローバル展開の余地が大きく広がっている。

④　循環型6次産業のビジネスモデル（ワタミモデル）

一次産業（農業・生産）から二次産業（加工・製造）、三次産業（販売・サービス）までを自社グループ内で手掛ける独自モデルを有しており、安全性の確保と原材料及びエネルギーの一部を自ら調達し得る構造は、価格変動局面におけるコストコントロールに強みを持っている。

⑤　居酒屋業態、焼肉業態、QSR 業態（SUBWAY）等にわたる業態ポートフォリオの分散

特定業態の市場環境の変化に対する耐性を有するとともに、多様化する消費者ニーズのそれぞれに応え得る事業構造を既に備えている。

⑥　人材基盤

当社の全事業において40年超にわたり構築してきた人的基盤を有している。

⑦　国内外食事業

徹底したQSC（品質・サービス・清潔さ）の保持と、タイムパフォーマンス・コストパフォーマンスに優れた価値提供を実現している。

⑧　宅食事業

全国規模の営業拠点ネットワーク及び配達体制を有している。美味しさと安全性を兼ね備えたチルド（冷蔵）配送とお弁当で顧客との深い信頼関係を構築している。低価格帯のお弁当開発・投入を開始しており、幅広い顧客層を取り込む価格競争力を高めている。

⑨　海外事業

国内事業で長年培った和食の調理・オペレーションノウハウを海外市場へ展開できるプラットフォームを有している。

他方で同時に、当社グループを取り巻く経営環境は近年急速に変化しており、当社グループは以下のとおり構造的な経営課題に直面している。

①　国内外食事業におけるマーケット・ライフスタイルの変化

居酒屋事業は、コロナ禍後の生活様式の変化もあり、マーケットの縮小傾向が続くとともに、お客様の飲食スタイルが大きく変化しており、店内飲食だけではな

く、テイクアウト・デリバリーなど多様な利用ニーズに対応することが重要な状況となっている。そのため当社グループが持続的な成長を実現していくためには、多様化する需要のそれぞれに応え得る業態を揃え、事業ポートフォリオの幅を広げていくことが不可欠である。

② 宅食事業における食数拡大及びチャネルの拡大

高齢化社会の進展とともにマーケットが拡大している一方、新規参入業者の増加など競争環境が激化している。また toB 市場への参入などさらなるチャネルへの展開が必要とされており、その実現のためには生産・物流体制の整備、新規チャネルの開拓及び商品開発を行い高品質で低価格の商品の提供を行うことにより、新規顧客の獲得による市場開拓、シェア拡大を図ることが課題となっている。

③ 海外事業での事業環境の変化への対応

既存地域においてはニーズの多様化により競争環境も激化している。そのため現地における新規出店及び地域ニーズに合わせた商品企画・メニュー開発の強化が課題である。一方、日本食に対する需要が拡大している米国市場において事業基盤を確立することが不可欠であるため、店舗網の拡大、商品供給体制の整備並びに現地における人材の採用及び育成をすることで、海外市場の収益力を向上させ、事業ポートフォリオを最適化することが不可欠である。

加えて、現地の法規制も含めたカントリーリスクへの対応も重要である。

④ 原材料価格高騰への対応

天候不順や世界情勢、円安等に起因する農水産物の収穫量・仕入価格の著しい変動、及び容器・資材の供給遅延や価格高騰が、生産コストや製造計画に影響を与えるリスクがある。このため当社グループにとって、農業及び再生可能エネルギー事業における自社基盤を強化し、生産から加工、販売までを自ら一貫して担う「ワタミモデル」により、調達コストの安定化及び食材の品質に裏付けられたブランド価値の向上を通じて、当社グループの企業価値を向上させる必要がある。

⑤ 人的基盤の強化

当社グループが展開する国内外食事業、宅食事業及び海外事業のいずれにおいても、「人」こそが最大の差別化の源泉であり、最大の強みである。物価上昇が継続する厳しい環境下において、従業員一人ひとりの努力と成長に応え、その意欲をさらに高めていくためには、業績の向上とともに継続的な還元を実施していくことが不可欠であるとともに、現状の労働市場の縮小に伴う採用活動の停滞や、労働環境・人手不足に対応するために必要である。

⑥ 円安の進行への対応

当社の収益基盤・事業ポートフォリオは国内市場に大きく偏重しており、原材料・資材等の輸入コスト上昇をはじめとする円安のデメリットを享受しやすい構造となっている。こうした為替変動による業績へのマイナス影響を中長期的にヘッジ

するためには、外貨を獲得できる海外事業での収益構造を構築し事業ポートフォリオを最適化することが必要である。

(3) 本取引の目的及びメリットの検証

当社は、上述した経営環境及び経営課題に関する認識のもと、公開買付者が本取引後に実施するとしている後記の各施策は、当社が直面する前記経営課題に直接的に対応するものであり、当社の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であると判断している。

① 国内外食事業における SUBWAY 業態の出店加速による収益基盤の強化

当該施策の具体的内容は、2024 年 10 月にマスターフランチャイズ契約の締結並びに日本サブウェイ合同会社の持分を取得（子会社化）した SUBWAY 事業において、直営店舗及びフランチャイズ店舗の双方について出店を加速させるとともに、ワタミファームが生産する有機野菜をはじめとする当社グループの食材を活用した商品開発を進めることで、「ワタミモデル」を国内外食事業全体へと波及させ、他の QSR 業態との差別化を目指すものである。

確かに、国内外食事業では居酒屋事業のマーケット縮小傾向が続く現下において、お客様の飲食スタイルの変化（店内飲食に加えてテイクアウト・デリバリーなど多様な利用ニーズ）に対応した事業ポートフォリオの幅を拡大し、同時に原材料価格高騰にも対応することは、当社の重要な経営課題である。また、当該施策は、(a)テイクアウト・デリバリー市場の拡大、(b)居酒屋業態、焼肉業態、QSR 業態（SUBWAY）等にわたる業態ポートフォリオの分散及び、(c)循環型 6 次産業のビジネスモデル（ワタミモデル）によるコストコントロールといった当社の事業機会及び強みを活用・強化する点でも整合的である。

また、以下の点も当該施策の合理性を補強する。

- 業態ポートフォリオの分散に貢献することに加えて、業態間の相乗的な効果も期待される。具体的には、ワタミファームが生産する有機野菜をはじめとする当社グループの食材の活用のみならず、焼き肉その他業態のメニューやノウハウの活用により、一層の展開が期待できる。

よって当該施策は、当社の経営課題を克服して中長期的に企業価値を向上させるために必要かつ合理的な施策として首肯し得るところである。

② 米国事業での本格的な事業展開

当該施策の具体的内容は、2026 年 5 月に子会社化した米国の Onigilly 社が有する米国内の製造加工機能及び販路を基盤として、店舗網の拡大、商品供給体制の整備並びに現地における人材の採用及び育成を目指すものである。

確かに、現下における当社グループ利益の大半は国内事業（国内外食事業及び宅食事業）に依存しており、円安の進行が中長期的に可能性を踏まえると、成長市場である海外、とりわけ日本食に対する需要が拡大している米国市場において事業基盤を確立して外貨を獲得し、海外市場の収益力を向上させ事業ポートフォリオを最適化することは、当社の重要な経営課題である。また、当該施策は、(a)海外における和食（日本食）マーケットの拡大、(b)居酒屋業態、焼肉業態、QSR 業態（SUBWAY）等にわたる業態ポートフォリオの分散及び、(c)国内事業で長年培った和食の調理・オペレーションノウハウを海外市場へ展開できるプラットフォームといった当社の事業機会及び強みを活用・強化する点でも整合的である。

また、以下の点も当該施策の合理性を補強する。

・ 海外において和食（日本食）マーケット全般が拡大する中でも、「おにぎり業態」はレッド・オーシャン化しておらず、今後の拡大が期待される。

よって当該施策は、当社の経営課題を克服して中長期的に企業価値を向上させるために必要かつ合理的な施策として首肯し得るところである。

③ 宅食事業における食数拡大及び冷凍宅食の本格展開

当該施策の具体的内容は、お客様の利便性と満足度を一層高め、食数の更なる拡大を実現するため、(i)法人営業の強化（オフィスでの健康的な食事需要や各種施設向け等の法人向けチャネルの開拓を進め、まとまった食数需要の獲得と営業効率の向上を図る）、及び(ii)お届け手段・商品の多様化（冷凍宅食等の導入）（全国配送や定期購入、非対面での受取りを希望されるお客様に対しても質の高い食事をお届けできるよう、商品ラインアップの拡充や通信販売等のチャネル拡充、並びにこれを支える生産・物流体制への投資を進める）を目指すものである。

確かに、現下における当社グループ利益の大半を稼ぐ国内事業の一角をなす宅食事業における食数拡大及びチャネルの拡大は、当社の重要な経営課題である。また、当該施策は、(a) 健康志向の高まり及び高齢化による宅食市場の拡大、(b) 全国規模の営業拠点ネットワーク及び配達体制、美味しさと安全性を兼ね備えたチルド（冷蔵）配送とお弁当による顧客との深い信頼関係、幅広い顧客層を取り込む価格競争力といった当社の事業機会及び強みを活用・強化する点でも整合的である。

また、以下の点も当該施策の合理性を補強する。

・ 法人営業の強化を通じて、当社の掲げる SDGs の目標の一つである「容器回収リサイクル」の向上が期待される。

よって当該施策は、当社の経営課題を克服して中長期的に企業価値を向上させるために必要かつ合理的な施策として首肯し得るところである。

④　従業員への分配強化を通じた人的基盤の強化

当該施策の具体的内容は、優秀な人材の確保及び定着、サービス品質の向上並びに従業員の労働生産性の向上を目的として、直近期において実施したベースアップ及び定期昇給を合わせて平均7%の賃上げや更なる還元など、従業員の挑戦と成果にしっかりと報いる評価・還元体系の構築を目指すものである。

確かに、物価上昇が継続する厳しい環境下において、従業員一人ひとりの努力と成長に応え、その意欲をさらに高めていくため、業績の向上とともに継続的な還元の実施により、現状の労働市場の縮小に伴う採用活動の停滞や、労働環境・人手不足に対応することは、当社の重要な経営課題である。また、当該施策は、当社の全事業において40年超にわたり構築してきた人的基盤を活用・強化する点でも整合的である。

また、以下の点も当該施策の合理性を補強する。

・　当該施策に含まれるワタミ・エージェントの海外人材サービスとの協働は、当社の中長期の課題解決に有益である。

よって当該施策は、当社の経営課題を克服して中長期的に企業価値を向上させるために必要かつ合理的な施策として首肯し得るところである。

⑤　「ワタミモデル」の深化に向けた投資

当該施策の具体的内容は、当社グループにおいて、有機農業を中心とした生産体制の拡充及び再生可能エネルギーの調達拡大に向けた投資を進めること目指すものである。

確かに、「ワタミモデル」による調達コストの安定化及び食材の品質に裏付けられたブランド価値の向上は、当社の重要な経営課題である。また、当該施策は、当社の競争力の源泉となる循環型6次産業のビジネスモデル（ワタミモデル）を活用・強化する点でも整合的である。

また、以下の点も当該施策の合理性を補強する。

・　「ワタミモデル」の深化により、産業物の再利用や食品リサイクル、森林再生などのSDGs活動に繋がり、循環型社会実現に貢献する。

よって当該施策は、当社の経営課題を克服して中長期的に企業価値を向上させるために必要かつ合理的な施策として首肯し得るところである。

以上の各施策を効果面から見れば、大要以下のとおり整理することができる。

①　経営戦略実現への寄与

短期的な業績変動にとらわれず、中長期的な視点に立ち、短期的には投資が先行し成果の発現までに相応の期間を要する構造改革や先行投資（SUBWAY業態の出店加速、米国事業の本格展開、冷凍宅食の本格展開など）を機動的かつ迅速に実行で

きる。

「ワタミモデル」の拡張に向けた各施策を一貫した方針の下で、迅速かつ大規模に実行し得る体制を構築することが、本取引の最大の意義となる。

② 事業パフォーマンスの改善

意思決定ラインが集約・一本化されることで、経営判断のスピードが大幅に向上し、コスト構造の最適化を推進することで売上高の拡大と利益率の改善を両立できる。中長期的には、SUBWAY 業態における店舗網拡大に伴う規模の経済の発現、宅食事業における食数拡大及び工場稼働率の向上を通じた原価率の低減、並びに米国事業の本格展開に伴う収益源の地理的分散が実現される。加えて、短期的な損失計上や減損を過度に懸念することなく抜本的な構造改革を実行し得ることも、収益性の改善に資する。

③ 従業員のモチベーション・人材確保への効果

短期的な利益追求ではなく、長期的な経営目的実現に寄与できるためエンゲージメントが上昇するとともに MBO により経営方針が明確化され、経営陣と従業員が一丸となって成長を目指す体制が整う。単年度の株主に対する利益分配との均衡に過度に縛られることなく、従業員の挑戦と成果にしっかりと報いる評価・インセンティブ体系の構築が可能となり、優秀な人材の確保及び定着を通じたサービス品質及び労働生産性の向上が実現される。

④ 取引先・サプライチェーンの強化

出資割合などに縛られないフレキシブルな取引先選定による収益・品質の維持向上が可能になる。有機農業を中心とした生産体制の拡充及び再生可能エネルギーの調達拡大を通じ、原料の内製化比率を引き上げることにより、外部の価格変動に左右されにくいサプライチェーンが構築される。出店加速及び食数拡大に伴う取扱数量の増加は、お取引先との安定的かつ長期的な関係の構築にも資する。

⑤ ブランド価値・社会的評価の向上

上場維持コストをブランディングに投下することができるとともに明確な成長戦略を掲げ、ガバナンス体制を再構築することで、市場及び業界内での信用力が向上する。企業としての持続可能性が高まることで、中長期的なブランド価値の確立に寄与する。また、短期的な収益確保を目的とした安易な価格改定は行わず、お客様の継続的なご利用のしやすさを重視する方針を堅持することにより、40 年超にわたる事業活動を通じて外食及び宅食の双方において獲得した全国的な認知と信頼が維持される。加えて、食品ロスの削減、有機農場の拡大、2040 年までの RE100 達成及び容器包装の代替素材化といった取組みも長期的視点で継続的に推進し、環境ブランドとしての差別化価値を図ることができる。また、子ども食堂等への食材の提供等による社会貢献によって社会的価値の向上も図ることができる。

以上のとおり、前記の公開買付者が提案する各施策は、前述した当社の経営課題を的確に捉えており、当社の認識及び中長期的な経営方針とも整合的である。また、当社の創業者かつ現代表取締役会長兼社長として、当社グループの事業内容及び経営課題を最も深く理解している渡邉氏自らが継続して経営を行うこと、及び、渡邉氏のコミットメントの下に所有と経営を一致させ、柔軟かつ機動的な経営判断を行うことを踏まえると、各施策の実現可能性を否定するに足る事情もなく、前記の各施策の実行力が高まる。

よって、前記の各施策が中長期的に収益性を向上させ、当社の中長期的な企業価値向上のために積極的に推進していくべきものとの当社の判断内容は、合理的なものとして首肯し得るところである。

同時に当社は、上場を維持したままで各施策を実行することには以下の懸念があると考えている。

- 前述の各施策を上場会社という現在の枠組みのもとでスピード感及び実行力をもって推進することは、人材・知見・資本・意思決定スピードの各観点から容易ではない。
- 前述の各施策は、店舗ポートフォリオの戦略的再構築（既存店舗の見直しを含む。）、宅食工場新設を含む大型投資、米国への加速度的な出店への継続的な投資等を伴うものであり、その効果が当社グループの業績に顕在化するまでには、相応の期間及び先行的な費用負担を要することが見込まれる。すなわち、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行に移した場合、店舗構造改革に伴う減損損失等の発生、宅食工場投資に係る減価償却負担の増加、先行的な人件費の発生、海外への継続投資負担等により、短期的には当社グループの業績が一時的に悪化する可能性を否定できず、また、これらの結果として、当社の株主の皆様に対し、株価の下落、配当の減少又は無配化等の形で、多大な悪影響を与える可能性がある。

確かに、以下の点を踏まえると、前記の懸念も首肯し得る

- 前述の各施策の取組みは、長期的な社会還元やブランド向上に貢献するものである一方で、上場を維持したまま、長期にわたってこのような活動を続けることは収益の圧迫要因となり、短期的な収益には結びつかない。

以上の諸点を踏まえると、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある前記の悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させた上で、(a)短期的な株式市場からの評価から距離を置き、中長期的な視点から経営判断を行うことができる経営環境を構築すること、(b)渡邉氏と現経営陣が一体となって、前記経営施策を機動的かつ抜本的に推進することができる体制を整備すること、(c)適切なコーポレート・ガバナンス体制を維持しつつも、上場維持に係る各種コスト（コーポレート・ガバ

ナンス対応、金融商品取引法上の開示及び監査対応、IR 対応、株主対応等として毎年約 2.5 億円発生）に振り向けてきた経営資源を、当社の経営課題の解決及び事業の成長に振り向けること、を実現することが、当社の企業価値の向上のために最適な選択肢である、との当社の判断は合理的なものとして首肯し得る。

(4)　デメリットの検証

一方で本取引の実施に起因して当社にデメリットが生じ、かつ、それが前述したメリットを明らかに上回るのであれば、本取引が当社の企業価値向上に繋がるとは言い難い。

上場廃止に伴う当社事業へのデメリットについては、以下のとおり、いずれも限定的である。

①　消費者その他の顧客、仕入先その他の取引先に対する影響

当社グループの事業は、外食及び宅食のいずれにおいても顧客が店舗又は商品を選択されるにあたって上場の有無が判断要素となる性質のものではない。取引先との関係も、当社の重要な取引先であるサントリーについては、本取引後に再出資が予定されており、本取引後も資本関係を通じた協力関係が維持される見込みである上、本取引は事業の継続性を前提とするものであり、むしろ長期目線での調達関係の構築が可能となることは取引先との関係の安定化に資する。日常的な商品・サービスの提供体制や契約関係に変更はないため、悪影響は生じない。

②　商品・サービスの品質・安全性に対する影響

食の安全及び品質の確保は、上場の有無にかかわらず、当社グループの事業運営の根幹をなすものであり、本取引後も現行の品質管理体制及び衛生管理体制を維持・強化するため、悪影響は生じない。むしろ短期的な収益性に過度に配慮することなく、品質管理体制及び製造設備への投資を継続し得ることは、品質の向上に資する。

③　ブランド力に対する影響

「ワタミ」ブランドは、40 年超にわたる事業活動を通じて、外食及び宅食の双方において全国的な認知と信頼を獲得してきた。当該ブランド価値は、日々の商品及びサービスの提供を通じて築かれてきたものであり、上場という形式によって支えられているものではないため、悪影響は生じない。

④　既存の従業員に対する影響

本取引後に従業員の処遇の変更、リストラクチャリング又は大規模な人事異動を実施する予定はない。むしろ、賃金水準の継続的な引上げを通じた従業員への還元を一層強化していく方針であり、既存の従業員にとって不利益が生じることは想定されないため、悪影響は生じない。

⑤　人財採用への影響

当社グループの認知は、上場会社であることよりも、外食及び宅食の各事業を通じて社会に広く浸透しているブランドに由来する。加えて、本取引後は従業員への還元を一層強化する方針であり、処遇面における訴求力はむしろ高まるため、悪影響は生じない。

⑥　資金調達への影響

上場以来、コロナ禍の影響を受けた資金調達を除き、エクイティ・ファイナンスによる資金調達に依存した資本政策は採っていない。当社の既存事業から創出される安定したキャッシュ・フローを踏まえると、本取引後も金融機関との良好な関係を維持・強化することより必要な資金を確保することは可能であるため、悪影響は生じない。

⑦　LBO ローン（元本返済期間、金利負担、財務・事業面のコベナンツ、投資資金（設備投資・開発投資・M&A 投資など）の制限、主要資産の担保設定など）に起因する、財務健全性・安定性の毀損や当社が本取引実行後に想定されている各種施策の実行への影響

公開買付者によれば、計画期間を通じて必要となる運転資金及び設備投資資金を確保しつつ、無理のない返済が可能となる調達水準を前提とした設計を想定しているため、悪影響は生じない。

⑧　ガバナンス・コンプライアンス体制への影響

上場企業と同等のガバナンス・コンプライアンス体制や内部統制を継続・維持し、経営監視機能を強化するため、悪影響は生じない。

⑨　サステナビリティ経営への影響

サステナビリティ経営については、「ワタミモデル」の深化のための、有機農場の拡大、2040 年までの RE100 達成及び容器包装の代替素材化といった取組みは、いずれも効果の発現までに相応の期間を要するものであり、非公開化によりこれらを長期的視点で継続的に推進し得ることとなり、むしろ取組みは加速するため、悪影響は生じない。

⑩　許認可の取り直し

事前届出・事後報告等の必要手続きを漏れなく洗い出し、取引実行のスケジュールに合わせて遅滞なく手続きを完了させる計画を立てるため、悪影響は生じない。

⑪　株主優待制度の廃止による影響（消費者行動への影響、売上への影響など）

本取引後、株主優待制度の代替としてではなく、当社の商品・サービスをご愛顧いただく皆様に広くご参加いただく制度として、非公開化後のお客様等との関係維持・強化に向けた取組みとして、当社において「ワタミ友の会（仮称）」を創設することを検討しているため、悪影響は生じない。

また、当委員会が行った公開買付者に対する書面質問への回答及び質疑応答によれば、

前記の認識内容について、当社と公開買付者の間に認識の齟齬はない。

以上のとおり、本取引のデメリットについて具体的な検討がなされており、その検討内容に特段不合理な点は認められない。その検討結果によれば、少なくとも前述したメリットを明らかに上回るデメリットが本取引によって生じるとは認められない。

(5) 代替手段の有無

以上述べたとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するとの当社の判断内容は、合理的なものとして首肯し得るところである。

なお、理論上は、前記(3)の各施策を、①上場を維持しつつ実施する又は②公開買付者以外の第三者との統合等により実施することも考えられる。

もっとも、いずれも本取引に優る有効な代替手段とは認めがたい。

①については、前述したとおり、短期的には株価の下落や配当の減少等、当社の既存株主の利益を損なう可能性があるため、上場を維持したまま企業価値向上の各施策を実施することにはリスクを伴い、中長期的な企業価値の向上を十分に追求できないおそれがある。このため、上場維持を前提として前記(3)のメリットを実現することは代替手段として実現可能性に乏しいか、少なくとも本取引の実行により各施策の実現可能性が高まると言える。

また、②についても、当社及び公開買付者によれば、現時点において、当社株式について第三者からの具体的かつ実現可能性のある対抗提案（現在も有効と思われるものに限る。）は存在しない。また、当社としては、既存事業（外食・宅食・農業等の連携）を一体として確実に継承し、中長期的な視点で一体的に発展させていくことが重要であるところ、理念やビジョンが統一されない提携では、組織の摩擦を生むばかりでなく、期待されるシナジー効果も極めて限定的なものにとどまる懸念があること、当社が 6 次産業化モデルの核として推進する有機農業の大規模な統合・提携先に乏しいこと等も踏まえると、公開買付者以外の第三者との統合は現実的な選択肢ではない。

以上からすると、当社の企業価値向上の観点において、本取引に優る有効な代替手段が存在すると認めるに足る事情は見当たらない。

(6) 小括

以上を踏まえると、渡邉氏が企図する施策の内容は合理的なものであり、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法による当社株式の非公開化を含む本取引の実施は、当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであるとともに、当社の株主の皆様の利益にも合致するものである、との当社の判断は合理的なものとして首肯し得る。

以上のことから、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると思料する。

3. 本取引に係る取引条件の公正性・妥当性に関する事項（本諮問事項(2)）

M&A 指針第 2 原則は「M&A は、公正な手続を通じて行われることにより、一般株主が享受すべき利益が確保されるべきである」としている。この点、本諮問事項(2)は、当該第 2 原則のうち「一般株主が享受すべき利益が確保される」ことの充足性を問うものと整理できる。

M&A により一般株主が享受する利益の中心は、当該 M&A の取引条件、より具体的には M&A の実現により株主が手にする対価である。もっとも、唯一妥当な買収対価の算定方法を断定することや市場株価との比較により一義的・客観的な基準を設けることは困難である。そこで M&A 指針は、特別委員会による条件の妥当性検証において、以下に掲げる 3 点の検討を求めている。

① 買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保すること。

② 取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株式価値算定の内容と、その前提とされた財務予測や前提条件等の合理性を確認すること。

・株式価値算定結果に加えて、算定の前提とされた事業計画の位置付けやその実現可能性、用いられた算定方法の特性、同種の M&A において一般に付与されるプレミアムの水準、当該 M&A を行わなくても実現可能な価値、想定される当該 M&A による企業価値増加効果を検討することが望ましい。

③ 買収対価の水準だけでなく、買収の方法や買収対価の種類等の妥当性についても検討すること。

・代替取引の有無や内容の考慮の検討を行うことが望ましい。

そこで、上述の検討事項に沿って以下検証する。

(1) 本取引の対価

本公開買付価格は、金 1,284 円である。

(2) 公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程

当該検討項目は、取引当事者間における取引条件に関する協議・交渉過程において、独立当事者間で行われる場合と実質的に同視し得る状況があったか否かを問うものである。

M&A 指針が要請する「企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況の確保」とは、後記 4 において詳述する公正性担保措置の実施有無に他ならない。この点、本取引において講じられた公正性担保措置の内容・組合せが妥当であり、かつ、実効的に運用された結果、実質的に公正な手続を通じた少数株主利益の確保がなされていることは、後に詳述するとおりである。

特に、本取引において実施された公正性担保措置のうち本公開買付価格の交渉過程における以下の事情は、少数株主の利益に可能な限り配慮されたことを裏付ける要素であり、本取引における取引条件（特に少数株主に交付される対価）の妥当性を相当程度推認させるものと評価した。

まず、本取引においては、当社と公開買付者の間で本公開買付価格に関する交渉が複数回行われた。

また、当委員会は、以下のとおり、当社及びプルータス・コンサルティングから適時に公開買付者との交渉経緯について報告を受け、重要な局面で意見を述べ、要請を行った。具体的な交渉経緯については、当社の 2026 年 11 月 13 日公表予定の本取引に関する開示文書（以下「**本件プレスリリース**」という。）の該当箇所を参照されたい。

- 当委員会は、本公開買付価格に関する公開買付者との交渉が開始される前の委員会において、当社及びプルータス・コンサルティングから、初期的な算定結果と交渉方針を聴取した。
- 当委員会は、交渉過程においても、当社及びプルータス・コンサルティング並びに当委員会のフィナンシャル・アドバイザーであるトラスティーズから、公開買付者の提案内容及び論拠、当該提案に対する当社の評価及び対応方針について報告・助言を受け、各委員会において、委員会としての意見を述べた。
- 当委員会としては、当社の少数株主の利益を最大化することを目的として、価値算定の内容及び当委員会による検証結果も踏まえつつ、以下の諸点に留意して公開買付者と真摯に交渉すべきとの意見を述べた。
    ① 当社の直近株価が下落傾向にあるところ、当社の本源的価値の減少を反映したものではない可能性があり、直近 3 ヶ月平均、及び 6 ヶ月平均の株価が当社の本源的価値を反映していると評価すべきである。そのため、過去の中長期の平均株価を基準としたプレミアム率と類似事例のプレミアム率の水準との比較を重要視すべきである。

以上の結果、本公開買付価格は、公開買付者の当初提案額である 1,079 円から 1,284 円まで現に引き上がった。

以上のとおり、本取引の条件が形成される過程において、当委員会の設置及び関与を含む公正性担保措置の履践を通じて独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されており、現に当事者間で真摯な交渉を経て合意されている。

(3) 本株式価値算定書（トラスティーズ）の算定結果との関係等

① 算定結果

本株式価値算定書（トラスティーズ）の結果は、下表のとおりである。

算定方法	算定結果（単位：円）
① 市場株価法	854～915
② DCF 法	1,082～1,452
③ 類似公開会社比準法	1,099～1,292

本公開買付価格は、市場株価法のレンジ上限値を超え、かつ、DCF 法及び類似公開会社比準法の各レンジの中央値を上回る水準となっている。

② 算定人の属性

トラスティーズは、我が国の株式価値評価分野において多数の実績を有する大手事業者であり、前述のとおり、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性が認められる。

③ 算定方法及び具体的な適用

株式価値算定内容及びその前提とした財務予測・前提条件等は合理的なものと認められる。

具体的な検討内容は別紙 2 を参照されたい。

(4) 本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の算定結果との関係等

① 算定結果

本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の結果は、下表のとおりである。

算定方法	算定結果（単位：円）
① 市場株価法	854～915
② DCF 法	987～1,573
③ 類似会社比較法	922～1,029

本公開買付価格は、市場株価法のレンジ上限値を超え、かつ、DCF 法のレンジの中央値及び類似会社比較法のレンジの上限値を上回る水準となっている。

② 算定人の属性

プルータス・コンサルティングは、我が国の株式価値評価分野において多数の実績を有する大手事業者であり、前述のとおり、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性が認められる。

③ 算定方法及び具体的な適用

株式価値算定内容及びその前提とした財務予測・前提条件等は合理的なものと認められる。

具体的な検討内容は別紙 2 を参照されたい。

(5)　本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）の検討

当委員会は、トラスティーズから本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）を取得しており、トラスティーズは、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨の意見を述べている。

本フェアネス・オピニオンは、既述の属性を有するトラスティーズが、当社から、事業の現状、本事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した本株式価値算定書（トラスティーズ）の算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、トラスティーズが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにトラスティーズにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されたものであり、不合理な点は見当たらない。

また、前述のとおり、本フェアネス・オピニオンの提出にあたって参考とされた本株式価値算定書（トラスティーズ）の内容についても特段不合理な点は認められない。

したがって、本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）の発行手続及び内容についても不合理な点は認められない。

(6)　同種の案件において一般に付与されるプレミアム水準との関係

経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2026年9月30日までの間に公表され、かつ、成立した非公開化を前提とする公開買付けの事例（以下「**同種案件**」という。）のうち、マネジメント・バイアウト（MBO）の買収事例110件（TOBが開始されなかった事例、TOBが不成立となった事例、自社株TOB、ディスカウントTOB、上場維持TOB、二段階TOB、リークされたTOB事例は除外）のプレミアム割合を見ると、公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値は、順に42.33%、45.18%、47.08%及び49.27%となっている。

この点、本公開買付価格には、本取引の公表日前日を基準日とした過去期間における当社の終値平均株価に対して以下のプレミアムが付されており、同種案件におけるプレミアム中央値との関係について見ると、公表日前日及び直近1ヶ月については上回り、直近3ヶ月及び直近6ヶ月については若干下回る水準となっている。

既述のとおり、当委員会は、価格交渉において、当社の直近株価が下落傾向にあるところ、当社の本源的価値の減少を反映したものではない可能性があり、直近3ヶ月平均、及び6ヶ月平均の株価が当社の本源的価値を反映していると評価すべきとの方針を有していた。この点、同種案件におけるプレミアム率の分布を10%刻みで見た場合、基準日までの過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアム率は、いずれも40%以上50%未満が最頻値（基準日までの過去3ヶ月間では32件、同日までの過去6ヶ月間では

28件）となっている。本公開買付価格の直近3ヶ月及び直近6ヶ月のプレミアムは、同種案件における基準日の過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの最頻値と同程度以上の水準にあるものと認められる。このため、当委員会の上記方針からしても、基準日の過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間についても、本公開買付けのプレミアムには相応の合理性があるものと評価した。

参照期間	本取引プレミアム	同種案件
公表日前日	49.65%	42.33%
過去１ヶ月	50.35%	45.18%
過去３ヶ月	42.83%	47.08%
過去６ヶ月	40.33%	49.27%

以上のことからすれば、本公開買付価格には同種案件と比較して遜色ないプレミアムが付されているものと思料する。

(7)　少数株主の取得原価との関係

本公開買付価格は、当社がコロナウイルスの影響による特別損失を公表した日（2020 年 2 月 14 日）の翌日以降の当社株価の取引終値を全期間で上回る金額である。

また、当社株式の日々の出来高の実質的流動株式（発行済株式総数から自己株式や大株主保有分を控除）に対する割合の累積が 100%、200%となる期間における出来高と株価の分析[7]によれば、1 回転（累積 100%）における最大値 1,042 円、2 回転（累積 200%）の最大値である 1,212 円をいずれも超える水準である。

以上からすれば、本公開買付価格は、少なくとも過去約 6 年間に当社株式を購入した当社の少数株主には損失を生じさせない金額と言える。

(8)　純資産額との関係

本件において純資産価額法は採用されていないものの、そもそも当社株式の PBR は 1 倍を超えており、本公開買付価格の PBR 倍率も優に 1 倍超であるため、純資産価額との関係は特段問題とならないものと評価した。

(9)　スキームその他の取引条件の妥当性

①　本スクイーズアウト手続

上場会社を非公開化して買付者の 100%子会社とする場合、公開買付けと株式併合等のスクイーズアウト手続を組み合わせる本取引の方法は一般的な方法である。

対価の種類について、そもそも金銭は、流動性が高く投資回収の方法として妥当であるため、対価を金銭とすること自体が少数株主の不利益となる理由はない。また、公開買付

7 一定期間における取引価格・出来高を踏まえた参考値であり、長期保有株主等は捨象している。

者は非上場会社であるから、換価不能な非上場株式を対価とすることが少数株主の利益とならないことは論を俟たない。

なお、本取引では、本公開買付けの買付価格と本スクイーズアウト手続の対価額を同額とすることが想定されている。この点、最高裁[8]は、公開買付価格が公正手続を経て決定されている場合は、特段の事情がない限り、事後に実施される本スクイーズアウト手続の対価を同一価格とするのが相当としている[9]。これを本件についてみると、本公開買付けは一般に公正と認められる手続により行われており、事後に実施される本スクイーズアウト手続までに本取引の基礎となった事情を覆す特段の事情の発生は現時点で見込まれていない。これを踏まえると、将来、本答申書作成時点で予期しない特段の事情が発生しない限り、本スクイーズアウト手続において交付する金額を本公開買付価格と同額にすることは相当である。

以上のことからすると、当社の少数株主に本公開買付け及び本スクイーズアウト手続により現金を交付する本取引の買収方法及び対価は、当社の少数株主にとって不利益ではないため、妥当性が認められる。

② 乾為天の取扱い

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2026 年 11 月 13 日付で、乾為天との間で応募・不応募契約を締結し、①その所有する当社株式の全て（以下「**本不応募合意株式（乾為天）**」という。）について本公開買付けに応募しないこと、②三井住友信託銀行の同意が得られることを条件として、三井住友信託銀行に対して本信託対象株式を本公開買付けに応募するよう指図すること、③本公開買付け成立後、本株式併合（以下に定義する。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「**本臨時株主総会**」という。）において、当社が会社法第 180 条に基づいて行う当社株式の併合（以下「**本株式併合**」という。）に関連する議案に賛成すること、及び④本株式併合の効力発生日以後、当社が有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、本不応募合意株式（乾為天）のうちその時点で本株式併合によって端数にならなかった乾為天が所有する当社株式について、本株式移管（以下に定義する。）を実施することに合意する予定である。

当社において有価証券報告書の提出義務免除申請の承認が得られた後、乾為天は、本不応募合意株式（乾為天）のうちその時点で乾為天が所有する当社株式の全てを公開買付者に移管すること（以下「**本株式移管**」という。）を予定している。本株式移管は、本日時点

[8] ジュピターテレコム最高裁決定　平成 28 年 7 月 1 日民集 70 巻 6 号 1445 頁

[9] 「一般に公正と認められる手続により公開買付けが行われた場合には、公開買付けに係る買付け等の価格は、多数株主等と少数株主の利害が適切に調整された結果が反映されたものと言うべきである」から、「その後に当該株式会社が前記買付け等の価格と同額で全部取得条項付種類株式を取得した場合には、取引の基礎となった事情に予期しない変動が生じたと認めるに足りる特段の事情がない限り、裁判所は、前記株式の取得価格を前記公開買付けにおける買付け等の価格と同額とするのが相当である。」

において、乾為天を吸収分割会社、公開買付者を吸収分割承継会社とし、対価として公開買付者の普通株式を乾為天に交付する吸収分割によることを予定しているが、具体的な方法については、本株式移管の実施時までに決定される。

この点、本株式移管の対価次第では、公開買付価格の均一性規制（金融商品取引法（以下「**法**」という。）第 27 条の 2 第 3 項）の趣旨に反する懸念及び当社の少数株主と比して乾為天を利する懸念がある。

もっとも、本株式移管は当社の有価証券報告書の提出義務免除申請の承認が得られた後に実施され、かつ、本株式移管の対象となる当社株式の価値算定にあたっては、本公開買付価格と同額で評価（但し、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う。）した上で、乾為天に交付する公開買付者の普通株式についてもその価値を適切に評価することにより、本株式移管に係る取引条件が実質的に本公開買付価格よりも乾為天に有利な条件とならないよう設定する予定とのことである。

以上を前提とすれば、前記懸念は当たらない。

③　サントリーの取扱い

公開買付者は、2026 年 11 月 13 日付で、サントリーとの間で不応募契約を締結し、①その所有する当社株式の全て（以下「**本不応募合意株式（サントリー）**」という。）について本公開買付けに応募しないこと、②本公開買付け成立後、本臨時株主総会において本株式併合に関連する議案に賛成すること、及び③本株式移管の完了後、公開買付者に再出資をすること（本日時点で、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「**本株式交換**」という。）により、公開買付者が発行する種類株式（以下「**公開買付者種類株式**」という。）を対価として、サントリーから本不応募合意株式（サントリー）を取得することを予定している。）を合意する予定である。

公開買付者種類株式の内容として、①剰余金の配当について公開買付者の普通株式の株主又は登録質権者に優先して配当（累積・非参加）を受けることができること、②公開買付者の普通株式の株主又は登録質権者に優先して残余財産の分配（非参加）を受けることができること、③株主総会の議決権について法令に別段の定めがある場合を除き議決権を有しないこと、④公開買付者種類株式の株主が、公開買付者種類株式の全部又は一部を金銭を対価として取得することを公開買付者に対して請求できること、及び、公開買付者が、公開買付者種類株式の全部又は一部を金銭を対価として取得することができること（但し、当該取得請求権については、株式の内容又は契約上の制限として、公開買付者種類株式の発行から 7 年 6 ヶ月の経過後に行使可能とされ、当該取得請求権に基づく取得及び当該取得条項に基づく取得のいずれについても、所定の LBO ローン関連債務の完済又は必要な金融機関の承諾を条件とされる予定である。）が、それぞれ定められる予定である。

この点、本株式交換の交換比率次第では公開買付価格の均一性規制の趣旨に反する懸念及び当社の少数株主と比してサントリーを利する懸念がある。

もっとも、交換比率を定めるに際してサントリーが所有する当社株式の価値算定にあたっては、本公開買付価格と同額で評価（但し、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う。）した上で、公開買付者種類株式の配当、残余財産の分配、取得請求権及び取得条項その他の権利内容を踏まえてその価値を適切に評価し、サントリーに交付される公開買付者種類株式の価値が、その対価となる当社株式の価値と実質的に同等となり、本公開買付価格よりもサントリーに有利な条件とならない株式交換比率を設定する予定とのことである。

また、サントリーが、このように本株式交換により取得する公開買付者の公開買付者種類株式を所有することが予定されているのは、サントリーが当社との間で継続的な酒類の取引関係を構築しており、当社にとって安定的かつ重要な酒類供給元の一つであることを踏まえ、本取引実施後においても公開買付者を介してサントリーと当社との間で一定の資本上の関係を継続することが、両者間の安定的な取引関係の維持、ひいては当社の安定した事業運営及び企業価値の維持向上に資すると考えるに至ったためであり、本株式交換によるサントリーの出資継続は、前記の事業上の目的から、サントリーと当社との間で一定の資本上の関係を継続することの重要性を踏まえて、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り、本公開買付けに応募しないことに対する追加的な対価を提供するものではないとのことである。

以上を前提とすれば、前記懸念は当たらない。

④　優先株式の取扱い

公開買付者は、2026年11月5日、当社に対し、本公開買付けが成立した場合には、2027年1月6日（公開買付期間が延長された場合には、延長後の決済の開始日）を償還日として、当社が金銭を対価として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**」という。）が所有する当社のA種優先株式（以下「**本優先株式**」という。）の全部を取得する旨の差入書（以下「**本差入書**」という。）をDBJファンドに提出することを要請するとともに、本取引の実行につきDBJファンドの承諾を得ることについて依頼した。これを受けて当社は、2026年11月13日開催予定の取締役会において、本公開買付けが成立した場合には、当社定款第13条の13に基づき、同条所定の方法により計算された金額である本優先株式1株当たり金103,232,937円12銭（総額金12,387,952,454.00円）[10]をもって、2027年1月6日を償還日として、本優先株式の全部を取得すること、及び、当該取得を条件として、同日、取得した本優先株式の全部を消却することを決議する予定である。また、当社は、2026年11月13日付で、DBJファンドに対し、本差入書を差し入れるとともに、DBJファンドより、本取引の実行を承諾する旨の承諾書を受領する予定である。

[10] 2027年1月6日を償還日とする場合の当社定款第13条の13所定の方法により計算された金額であり、償還日が変わった場合には、同条所定の計算に従い本優先株式1株当たり償還額も変動することとなる。

本優先株式は本公開買付けの対象とされていない。もっとも、本優先株式は議決権のない株式であって、当該株式の取得と引き換えに議決権のある株式を交付する旨の定款の定めのない株式であるため、法第 27 条の 2 第 1 項及び金融商品取引法施行令（以下「**令**」という。）第 6 条第 1 項に定める「株券等」に含まれない有価証券を規定した、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第 2 条第 1 号に該当し、法第 27 条の 2 第 5 項及び令第 8 条第 5 項第 3 号に定める全部勧誘義務の対象とはならないため、対象外とすることに法的な問題はない。

また、本優先株式は公開買付者からの借入金を原資として金銭償還されるところ、本優先株式には、議決権及び株式対価の取得条項・請求権が設定されておらず、当初より金銭による償還が予定されているため、実質的には借入に近しい負債性の株式である。このため、本優先株式を予め既定されている償還予定額をもって期限前に金銭償還することによって本優先株式の株主である DBJ ファンドを利するものではなく、かつ、当社からみれば借換えに過ぎないため不利益もない。

⑤　公開買付者による相対取引の取扱い

公開買付者は、当社に対して株主名簿の閲覧謄写請求を行うことを目的として、2026 年 11 月 13 日を取得日として、当社株式 100 株を当社の従業員から相対取引により 1 株につき取得日の前営業日の株式会社東京証券取引所（以下「**東京証券取引所**」という。）プライム市場における当社株式の終値である 858 円で取得している（以下「**本件相対取引**」という。）とのことである。

この点、本件相対取引の取得価格に一定のプレミアムが付されている場合、売主である当社株主のみを有利に取り扱うこととなりかねず、本公開買付価格の妥当性評価にも影響を及ぼす懸念がある。

もっとも、当該取得価格は取得日における当社株式の終値であるため、当該売買によって売主である当社株主が他の少数株主と比して利することはなく、また、当社の一般株主が本公開買付けによって享受する利益が減少する関係にもない。

以上を前提とすれば、前記懸念は当たらない。

(10)　小括

以上の要素を総合的に考慮すれば本取引における対価額は公正な価格であり、かつ、スキームその他の取引条件についてみても、本取引の方法及び対価は、当社の少数株主にとって不利益ではない。

よって、買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件を含む本取引の条件には公正性及び妥当性が確保されているものと思料する。

4. 取引条件の公正さを担保するための手続に関する事項（本諮問事項(3)）

M&A 指針第 2 原則は「M&A は、公正な手続を通じて行われることにより、一般株主が享受すべき利益が確保されるべきである」としている。この点、本諮問事項(3)は、当該第 2 原則のうち「公正な手続を通じて行われること」の充足性を問うものと整理できる。M&A 指針が提示する公正性担保措置は、(i)取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び(ii)一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という 2 つの視点から整理されており、かつ、実効的に講じられる措置が全体として果たす機能の実質こそが重要とされている。そこで、上述の各視点から、本取引において講じられた公正性担保措置の内容と運用実態について、以下検証する。

(1) 当委員会の設置

M&A 指針において、特別委員会は、適切に運用することにより構造的な利益相反の問題と情報の非対称性の問題への対応に資するものであり、M&A の公正性を担保する上で有効性の高い公正性担保措置であって、手続の公正性を確保する上での基点と位置付けられている。

この点、当委員会は、本答申書で述べるとおり M&A 指針が委員会に求める役割[11]を果たした。

また、本取引においては、当委員会の実効性を高めるため、以下に掲げる実務上の工夫も講じられており、この点も当委員会が有効に機能したことを補強する要素となる。

① 委員会の設置時期について、当社は 2026 年 8 月上旬に渡邉氏から本取引に関する初期的な検討を行っている旨の伝達を受け、2026 年 8 月 24 日付で本取引に関する協議開始の申入書を受領したことを受けて、直後の 2026 年 8 月 25 日開催の取締役会決議により当委員会を設置した。設置時点で取引条件等が事実上決定されていた等、設置時期に起因して当委員会の意義を失わしめる事情はない。

② 委員の独立性について、当委員会の委員 3 名はいずれも、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性が認められる。当委員会の各委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず支払われる報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていない。

③ 委員構成について、当社事業に明るい社外取締役及び社外有識者である弁護士が含まれており、かつ、財務面については当委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーであるトラスティーズを選任しているため、本諮問事項の検討に十分な能力を備えており、委員構成の適格性が認められる。

④ 委員会独自のアドバイザーについて、当委員会は、当社取締役会より、必要に応じて、

[11] ①対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M&A の是非について検討・判断するとともに、②一般株主の利益を図る観点から、(i)取引条件の妥当性及び(ii)手続の公正性について検討すること。

当社の費用により、自ら財務又は法務等のアドバイザーを選任する権限を付与された。当委員会の委員に財務面の役員及び有識者が含まれていないため、当委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーとしてトラスティーズを選任した。

⑤ 情報の取得について、前記第１の５「当委員会の活動内容」に詳述したとおり、当委員会は、当社及び当社アドバイザーから必要に応じて非公開情報を含む重要な情報を適時に入手した上で検討・判断を行った。

⑥ 取引条件の交渉過程の関与について、当委員会の組成決議において、当社が公開買付者と本取引の取引条件について協議・交渉するにあたり、事前にその方針を当委員会に報告した上で、適時にその状況を当委員会に報告し、重要な局面において、その意見、指示及び要請を受けるものとするとともに、当社に対し当委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、及び当委員会自ら、公開買付者と協議する機会の設定を要望することができる権限が付与されている。実際の運用においても当委員会は、当社担当者及びプルータス・コンサルティングから適時に公開買付者との交渉経緯について報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行った。

⑦ 以上のような実効性を高める実務上の工夫が施された上で、当委員会による判断内容について、当委員会の組成決議において、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、当委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に当委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときは、当社取締役会は、当該取引条件による本取引に賛同しないものとされている。

(2) 独立した外部専門家からの専門的助言等の取得

① 当社における第三者算定機関からの株式価値算定書の取得、ファイナンシャル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、2026年８月21日、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M&A分野における専門性と実績を有するプルータス・コンサルティングを選任した。選任以降、当社は、プルータス・コンサルティングから本取引のスキーム、価格交渉等について助言や補助を得た上で、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得した。

プルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないこと、本取引に関するプルータス・コンサルティングに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないこと等から、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性が認められる。

以上のとおり、本取引の初期段階から独立性を有するファイナンシャル・アドバイザ

ーの関与を得て、その独立した専門的助言を取得していたものと認められる。

第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングの本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）に関する評価については前述のとおりである。

② 当社におけるリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、2026年8月21日、当社のリーガル・アドバイザーとしてM&A分野における専門性と実績を有する中村・角田・松本法律事務所を選任した。選任以降、当社は、同事務所から本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けた。

中村・角田・松本法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、中村・角田・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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないこと等から、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性が認められる。

以上のとおり、本取引の初期段階から独立性を有するリーガル・アドバイザーの関与を得て、その独立した専門的助言を取得していたものと認められる。

③ 当委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

当委員会は、2026年8月25日の当委員会設置直後である同月26日、当委員会独自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M&A分野における専門性と実績を有するトラスティーズを選任した。選任以降、当委員会は、トラスティーズから本事業計画の検証、価格交渉等について助言や補助を得た上で、本株式価値算定書（トラスティーズ）及び本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）を取得した。

トラスティーズは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に重要な利害関係を有していないこと、本取引に係るトラスティーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないこと等から、公開買付関連当事者、当社及び本取引の成否からの独立性が認められる。

以上のとおり、当委員会は、本取引の初期段階から独立性を有するファイナンシャル・アドバイザーの関与を得て、その独立した専門的助言を取得していたものと認められる。

(3) 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

本取引に際して、いわゆる積極的なマーケット・チェックは実施されていない。

もっとも、M&A指針が指摘するように、MBOを行う経営者が支配株主である場合において

は、積極的なマーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的である。

これを本件についてみると、本取引実行前において渡邉氏らが支配する乾為天は当社株式11,460,425株（所有割合にして28.57%）を保有しており、乾為天の同意なくして当社株式の100%化を実現することは容易でない数量であるため、乾為天が100%株式を保有する公開買付者は、当社の支配株主に準ずる株主であると評価する余地がある。また、当社株式について第三者からの具体的かつ実現可能性のある対抗提案（現在も有効と思われるものに限る。）は存在しない。これに加えて後記の間接的なマーケット・チェックが実施されることも踏まえると、本件が積極的なマーケット・チェックが機能し得るケースに当たると認めるに足る特段の事情は存在しない。

本公開買付けにおける公開買付期間は、金融商品取引法が定める最短の期間である20営業日を超える30営業日である。また当社は、公開買付者との間で、当社が公開買付者以外の者（以下「**対抗的買収提案者**」という。）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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていない。これらにより、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると評価し得る。

以上を踏まえると、株主に対して本公開買付けへの応募の是非を検討する十分な熟慮期間が付与され、かつ、対抗的な買付の機会は客観的に確保されていると考えられる。

(4) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されない。

しかるに、M&A指針も同条件の設定を必須としておらず、以下に掲げる本取引の具体的状況にも鑑みると、本取引においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は不要と思料する。

① 本取引では充実した他の公正性担保措置が講じられているため、同条件を設定しないことも許容される。

② 本件の場合、仮にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定したとしても、下限は11,615,601株となり、同条件を設定しない場合と比較して1,755,466株（4.4%）の増加効果しか得られない。このため同条件の効果（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た一般株主による判断機会の確保及び取引条件の形成過程における対象会社の交渉力の強化）は限定的である。

③ 他方で、同条件を設定した場合には、比較的少数の株式を取得することによって本取引を妨害することが可能となり、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さないとも考え得る。

(5)　当社内における意思決定プロセス

以上のような複数の公正性担保措置が講じられた上で、当社内においても、本取引の検討は、初期の段階から一定の利害関係を有し得る取締役等を除外して実施された。具体的には以下のとおりである。

当社の代表取締役会長兼社長 CEO である渡邉氏は本取引の提案者であるとともに公開買付者の議決権の全部を所有する乾為天の株式を 99.53%保有する株主であること、渡邉将也取締役常務執行役員は乾為天の代表取締役を兼任していること、肥塚俊成取締役常勤監査等委員は、本融資を行う横浜銀行の子会社 2 社の監査役を兼任していることから、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程や、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。本取引に関する検討、交渉及び判断を行う当社の検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員のみで構成されている。

前記の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含む。）は中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、当委員会の承認を得ている。

(6)　当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

本取引公表時の取締役会決議においては、渡邉氏、渡邉将也氏及び肥塚俊成氏を除く取締役全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員一致により決議される予定である。

(7)　一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

M&A 指針は、一般株主による取引条件の妥当性についての判断に資する重要な判断材料を提供することでインフォームド・ジャッジメントが可能となり、また、重要な情報が事後的に開示されることで一般株主等の目を意識したより慎重な検討・交渉等・算定の実施が期待できるとする。

これを本件についてみると、以下のとおり、本件プレスリリースのドラフトにおいて、少数株主の適切な判断に資する充実した情報が分かり易く開示されているものと思料する。

当委員会については、以下の情報が記載されている。

① 委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報
② 特別委員会に付与された権限の内容に関する情報
③ 特別委員会における検討経緯や、買収者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報
④ 当該 M&A の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性（公正性担保措置の実施状況

等）についての特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容に関する情報

⑤ 委員の報酬体系に関する情報

⑥

本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）並びに本株式価値算定書（トラスティーズ）及び本フェアネス・オピニオン（トラスティーズ）については、以下の情報が記載されている。

① 各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程に関する情報

② フェアネス・オピニオンに関する情報

③ 第三者評価機関の重要な利害関係に関する情報

本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯については、以下の情報が記載されている。

① M&A を実施するに至ったプロセス等に関する情報

② 当該時期に M&A を行うことを選択した背景・目的等に関する情報

③ 対象会社の取締役等が当該 M&A に関して有する利害関係の具体的な内容に関する情報や、当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無・態様に関する情報

④ 対象会社と買収者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報

以上からすれば、当社が、本件において、少数株主への情報提供の充実を通じたプロセスの透明性の向上に努めていることが認められる。

(8) 強圧性の排除

本取引は現金対価による当社株式の全部買収であり、いわゆる部分買収ではない。

また、本スクイーズアウト手続は株式併合により実行される。当該スキームの実施過程において、株主には会社法第 182 条の 4 及び第 182 条の 5 の規定により価格決定の申立てを行う権利がそれぞれ認められ、かつ、本件プレスリリースにその旨が明示的に開示されている。さらに、本件プレスリリースの該当箇所では、本スクイーズアウト手続は本公開買付け終了後に行われること、本スクイーズアウト手続において少数株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨も開示されている。

以上からすれば、本取引において強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

(9) 小括

以上のとおり、本取引においては、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているものと思料する。

5. 本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられるか（本諮問事項(4)）

本諮問事項(4)は、本取引が当社の少数株主にとって公正であるか否かを問うものである。

もっとも当委員会としては、既に述べた本諮問事項(1)から(3)に関する検討過程及び内容が本諮問事項(4)を検討する際の考慮要素になるものと考える。

そして、当委員会の審議の結果その他、前記の本諮問事項にはいずれも問題があるとは考えられないことは、本答申書で詳細に述べてきたとおりである。

以上から、当委員会は、本取引は当社の一般株主にとって公正であると思料する。

6. 当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（本諮問事項(5)）

本諮問事項(5)は、本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非を問うものである。

当委員会としては、この本諮問事項(5)についても、本諮問事項(1)から(4)に関する検討過程及び内容が、本諮問事項(5)を検討する際の考慮要素になるものと考える。

そして、当委員会の審議の結果その他、前記の本諮問事項にはいずれも問題があるとは考えられないことは、本答申書で詳細に述べてきたとおりである。

以上から、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるから、当社の取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、本公開買付価格を含む本取引の条件は公正な手続を経て形成された妥当な内容であって、本公開買付けは当社の株主に合理的な当社株式の売却機会を提供するものであるから、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは、いずれも相当であると思料する。

7. 結語

以上の検討を経て、当委員会は、頭書記載の結論に至ったものである。

第４　留保事項及び利用制限

本答申書は、当社取締役会が本取引に係る決定を行うに際して検討材料とすることのみを目的として作成されたものである。したがって、当委員会の事前の書面による同意を得ることなく、当社において前記以外の目的で利用したり、国内外の法令又は金融商品取引所の規則等により要求・要請される場合（本取引に関連して提起された訴訟等に係る手続において証拠・疎明資料として用いる場合を含む。）に必要な範囲で開示する場合を除き、第三者に対して開示したり利用させてはならない。

以　上

別紙 1

日付	アジェンダ
8 月 27 日（木） 第 1 回	1. 公開買付者からの提案内容の確認 2. 特別委員会の権限・職責・諮問事項に関する説明 3. 委員の独立性の確認 4. 当社の各アドバイザーの独立性・専門性の確認・承認 5. 当社における検討体制の確認（取締役会における利害関係者の除外等） 6. 特別委員会独自のアドバイザー選任の検討 7. 今後の開催スケジュール等の確認
9 月 10 日（木） 第 2 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 当社事業計画の検討及び承認① 3. 公開買付者への質問事項の検討及び確認① 4. 当社経営陣への質問事項の検討及び確認① 5. 今後の開催スケジュール等の確認
9 月 14 日（月） 第 3 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 公開買付者への質問事項の検討及び確認② 3. 当社経営陣への質問事項の検討及び確認② 4. 当社事業計画の検討及び承認② 5. 今後の開催スケジュール等の確認
9 月 17 日（木） 第 4 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 当社事業計画の検討及び承認③ 3. 今後の開催スケジュール等の確認
9 月 28 日（月） 第 5 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 公開買付者からの回答内容の確認及び追加質問の検討 3. 当社経営陣からの回答内容の確認及び追加質問の検討 4. 今後の開催スケジュール等の確認
9 月 29 日（火） 第 6 回	1. 公開買付者へのインタビュー 2. 当社経営陣に対する追加質問事項の検討及び確認 3. 今後の開催スケジュール等の確認
9 月 30 日（水） 第 7 回	1. 当社経営陣へのインタビュー 2. PJ 進捗状況の共有 3. 今後の開催スケジュール等の確認
10 月 14 日（水） 第 8 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 株式価値算定の中間報告 3. 公開買付者の提案内容の確認及び交渉方針の検討

日付	アジェンダ
	4. 今後の開催スケジュール等の確認
10 月 23 日（金） 第 9 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 公開買付者の提案内容の確認及び交渉方針の検討 3. 株式価値算定（中間報告）に関する質疑 4. 今後の開催スケジュール等の確認
10 月 28 日（水） 第 10 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 株式価値算定（中間報告）の更新のご報告 3. 株式価値算定（中間報告）の更新のご報告 4. 公開買付者の提案内容の確認及び交渉方針の検討 5. 開示書類の作成状況及び概要に関する説明 6. 公正性担保措置の概要に関する説明 7. 今後の開催スケジュール等の確認
11 月 4 日（水） 第 11 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 公開買付者の提案内容の確認及び交渉方針の検討 3. 答申書の内容検討 4. 開示書類の作成状況及び当社社内の検討体制の確認 5. 今後の開催スケジュール等の確認
11 月 9 日（月） 第 12 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 公開買付者の提案内容の確認及び交渉方針の検討 3. 答申書の内容検討（F0 を取得要否含む） 4. 今後の開催スケジュール等の確認
11 月 10 日（火） 第 13 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 株式価値算定書(Draft)の報告 3. 公開買付者の提案内容の確認及び交渉方針の検討 4. 答申書の内容検討 5. 開示書類の作成状況の確認 6. 今後の開催スケジュール等の確認
11 月 11 日（水） 第 14 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 公開買付者の提案内容の確認及び交渉方針の検討 3. フェアネス・オピニオンについての説明 4. 答申書の内容検討 5. 開示書類の作成状況の確認 6. 今後の開催スケジュール等の確認
11 月 12 回（木） 第 15 回	1. PJ 進捗状況の共有 2. 株式価値算定の最終報告及び株価算定書の提出

日付	アジェンダ
	3.　公開買付者の最終提案内容の確認 4.　開示書類の内容の報告 5.　答申書の確定

本株式価値算定書（トラスティーズ）及び本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）について、以下のとおり検討を行った結果、前提とした財務予測及び株式価値算定の内容は、いずれも合理的なものと認められる。

1. 財務予測（事業計画）

① 作成経緯

各算定書のフリー・キャッシュ・フローの算定に用いられた事業計画（以下「**本事業計画**」という。）は、渡邉氏から当社に対して本取引に関する協議開始の申入書が提出された 2026 年 8 月下旬以降において、公開買付者側から独立した当社役職員により新規に作成された計画である。原案を作成した当社職員は、従前から当社の予算策定等に関与していた者であり、既に策定に着手していた来年度予算に関する資料を基に本事業計画を作成した。

なお、プルータス・コンサルティングが、本事業計画の作成に先立ち、作成者に対して事業計画に関する一般的な検討の観点、蓋然性のある事業計画作成の必要性等の説明を行った上で、本事業計画の内容について適宜検証を行った。

また、本事業計画の内容は、公開買付者側から独立した当社の清水邦晃取締役副社長の承認を受けている。

② 基本的な前提条件

(i) スタンドアロン数値

本事業計画は、本取引の実行を前提としておらず、当社が上場企業として継続して事業を営むことを前提に作成されている。

(ii) 計画期間

本事業計画の計画期間は 5 年である。当該期間は、合理性をもって予測が可能であり、かつ現時点で予測可能な事業成長による利益拡大を十分に反映可能であることを理由に 5 年間に設定されている。最終年度である 2031 年 3 月期は、(a)SUBWAY 店舗が過去最高の出店数と同水準となる、(b)宅食工場の製造キャパシティが限界を迎える一方、人口動態によれば 2030 年過ぎから 70 歳以上の人口が横ばいとなるなど、現状の外的・内的な事業環境を踏まえた利益が最大限発現すると評価できる。

(iii) 進行期の予算数値その他の社内の目標数値との関係

本事業計画における進行期の数値は、社内予算を基に足許の状況を反映しており、進行期の営業利益額は概ね同額となっている。

当社内で共有されていた対外的に未公表の 10 年後（2035 年 3 月期）における長期目標数値は、従業員を鼓舞する目的でアグレッシブな 10 年後の目標値を設定したもので

ある。他方で本事業計画は、当社の本源的価値の把握を目的として作成しているため、過去の実績値や足許の実績等を反映し、ボトムアップで蓋然性の高い数値としている。

当委員会は、前記説明の合理性を検証するため、当委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーであるトラスティーズの助言も受けつつ、本事業計画の主要な前提条件（SUBWAY の出店数、宅食事業の食数、Onigilly の出店数、SUBWAY を除く国内外食店舗の出店数、原価率、人件費・販売手数料・水道光熱費・賃借料などの販管費、継続的に7%賃上げを実施する必要性、工場新設・更新などの設備投資計画、設備投資額と減価償却費の関係、計画最終年度以降の見通し等）の論拠について、当社に書面質問及び質疑応答を行い、必要な範囲で公開買付者側である渡邉氏の認識を確認した。

また、長期目標数値が報告された当時においても当社の独立社外役員であった当委員会委員において、昨今の事業環境を踏まえると、国内の外食事業・宅食事業の成長は不透明であり厳しい面もあるが、10 年後の 2034 年度における意欲的に目指す姿・数値として説明を受けたとの認識を確認した。さらに、渡邉氏へのヒアリングにおいても同旨の確認を行った。

以上の検証を踏まえ、本事業計画を恣意的に悲観的な財務予測としたことを窺わせる事情及び本事業計画が合理的な根拠を欠く財務予測であってその実現可能性を疑わせるような事情は、いずれも認められないものと判断した。

よって、本事業計画の内容は合理的であると認められる。

2. 株式価値評価方法の選択

本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）は、複数の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いることから市場株価法を用い、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を用いている。

他方で本株式価値算定書（トラスティーズ）は、複数の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いることから市場株価法を用い、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似公開会社比準法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を用いている。

各算定人が採用した評価方法は、いずれも継続企業価値の算定方法として一般に妥当とされている方法である。また、各種の算定方法はそれぞれ優れた点を持つと同時に様々な

問題点も有しており、相互に問題点を補完する関係にあることから、複数の算定方法によって多面的に分析することは有用であると考えられる。したがって、前記各方式を併用することにより合理性が高められるものと考える。

なお、後記 4 のとおり、DCF 法において、トラスティーズはサム・オブ・ザ・パーツ方式（国内事業及び海外事業の各予測期間価値及び継続価値を合算し、当社全体の事業価値を算定した上で、合算事業価値に連結の事業外資産・負債等を一度反映し、普通株式価値及び 1 株当たり株式価値を算定する方法）を採用する一方、プルータス・コンサルティングは採用していない。

当委員会がトラスティーズに当該方式を採用した理由を確認した結果によれば、国内事業及び海外事業は事業リスク等の特性が異なると考えられ、両事業で異なる割引率を適用するために同方式が適切と判断したとのことである。

他方でプルータス・コンサルティングは、本事業計画の利益の太宗を国内事業が占めること及び当社や類似上場会社を参考にして割引率及びマルチプルを算定しているところ、当該割引率やマルチプルには海外事業のリスクや成長性が含まれていると考えられることから、サム・オブ・ザ・パーツ方式を採用していない。

以上のとおり、サム・オブ・ザ・パーツ方式の採否は、海外事業のリスクや成長性の反映方法に起因するものであり、相互に矛盾するものではない。なお、これらは算定人の裁量の範囲内であり、いずれの算定方法も合理的なものと考えられる。

よって、各株式価値算定書における株式価値評価方法の選択は、いずれも合理的であると認められる。

3. 市場株価法の前提条件及び算定内容

いずれの株式価値算定書においても、市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である 2026 年 11 月 12 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 858 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 854 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 899 円、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 915 円を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 854 円から 915 円までと算定している。

なお、一時的な投機的取引、業績修正による一時的変動などの事情により、その企業の客観的価値を反映していないと認められるような異常な価格形成はできる限り排除する必要があるところ、各株式価値算定書において分析された市場株価及び出来高の推移をみても、流動性や異常売買による株価の異常な変動は見受けられない。

以上、各株式価値算定書における市場株価法の前提条件及び算定内容は、いずれも合理的なものと認められる。

4. DCF 法の前提条件及び算定内容

① トラスティーズ

トラスティーズは、本事業計画における収益予測及び投資計画、当社の 2027 年 3 月期第 2 四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,082 円から 1,452 円までと算定している。割引率は、当社グループの国内事業及び海外事業は事業リスク等の特性が異なると考えられることから、各事業の特徴を適切に株式価値算定に反映させるため、加重平均資本コストとして、国内事業については 7.19%から 9.19%、海外事業については 10.23%から 12.23%を採用している。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用している。永久成長率法では、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を 0.50%から 1.50%とし、継続価値を 29,195 百万円から 44,345 百万円と算定している。なお、継続価値の算定にあたっては、事業計画の最終事業年度における新規出店店舗の売上高が通年で寄与することを考慮した調整を行っている。また、余剰現預金（当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除している。）、有価証券及び投資有価証券を株式価値の算定において加算している。

DCF 法における分析手法、分析に用いられた割引率及び継続価値の算定に関する永久成長率、継続価値、手元運転資金の取扱い等については、トラスティーズが第三者算定機関としての専門的見地から設定・検討したものであり、以下の諸点を含め、当委員会におけるトラスティーズによるこれらの数値の算出根拠及び算出方法等についての説明内容にも特に不合理な点は認められない。

- サム・オブ・ザ・パーツ方式の採用理由
- Onigilly 事業の事業計画最終年度における利益の算出方法
- 手元運転資金の算出方法
- Onigilly 社等の非支配株主持分及び A 種優先株式の取扱い
- 本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）との差分の分析結果

② プルータス・コンサルティング

プルータス・コンサルティングは、本事業計画における収益予測及び投資計画、当社の 2027 年 3 月期第第 2 四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 987 円から 1,573 円までと算定している。なお、割引率は加重平均資本コストとして、7.0%から 8.6%を採用し、サイズリスク・プレミアムは加味していない。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用している。永久成長率法では、永久成長率を 0%から 1%とし、継続価値を 46,102 百万円から 64,153 百万円と算定している。

永久成長率の最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としている。倍率法では、EV/EBITA 及び EV/EBITDA の倍率を採用し、業界各社の水準などを踏まえ、EV/EBITA 倍率においては 6.5 倍から 7.5 倍として継続価値を 37,343 百万円～42,933 百万円、EV/EBITDA の倍率においては 4.4 倍から 5.2 倍として、継続価値を 41,955 百万円～49,409 百万円と算定している。なお、継続価値の算定にあたっては、事業計画の最終事業年度における新規出店店舗の売上高が通年で寄与することを考慮した調整を行っている。非事業資産として余剰現預金（当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除している。）、有価証券及び投資有価証券を株式価値の算定において加算している。

DCF 法における分析手法、分析に用いられた割引率及び継続価値の算定に関する永久成長率・適用倍率、継続価値、手元運転資金の取扱い等については、プルータス・コンサルティングが第三者算定機関としての専門的見地から設定・検討したものであり、以下の諸点を含め、当委員会におけるプルータス・コンサルティングによるこれらの数値の算出根拠及び算出方法等についての説明内容にも特に不合理な点は認められない。

- 永久成長率の設定理由
- 倍率法における類似上場会社の選定理由
- サム・オブ・ザ・パーツ方式を採用しない理由
- 成長ドライバーである SUBWAY 事業、Onigilly 事業及び宅食事業の織り込み
- DCF 法による株式価値のレンジ幅
- 手元運転資金の算出方法
- Onigilly 社等の持分追加取得費用及び A 種優先株式の取扱い

以上を総合的に勘案すると、各株式価値算定書における DCF 法の前提条件及び算定内容は、いずれも合理的なものと認められる。

5. 類似公開会社比準法及び類似会社比較法の前提条件及び算定内容

① トラスティーズ

トラスティーズは、当社と一定の類似性を有する事業を営む上場会社として株式会社エターナルホスピタリティグループ、チムニー株式会社、株式会社ヨシックスホールディングス、株式会社シルバーライフを選定した上で、事業価値に対する EBITDA の倍率を用いて事業価値の算出を行い、非事業用資産及び有利子負債等を調整することにより、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,099 円から 1,292 円と算定している。

類似公開会社比準法における分析手法、分析に用いられた類似会社、事業価値の算定に関する適用倍率、手元運転資金の取扱い等については、トラスティーズが第三者算定機関としての専門的見地から設定・検討したものであり、以下の諸点を含め、当委員会におけるトラスティーズによるこれらの数値の算出根拠及び算出方法等についての説明内容に

も特に不合理な点は認められない。

- 類似会社の選定方法
- 為替差損益の取扱い
- 手元運転資金の算出方法
- 本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）との差分の分析結果

② プルータス・コンサルティング

プルータス・コンサルティングは、当社と一定の類似性を有する事業を営む上場会社として株式会社エターナルホスピタリティグループ、株式会社ヨシックスホールディングス、株式会社シルバーライフ及びオイシックス株式会社を選定した上で、事業価値に対するEV/EBITA及びEV/EBITDAの倍率を用いて事業価値の算出を行い、非事業用資産及び有利子負債等を調整することにより、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を922円から1,029円と算定している。

類似会社比較法における分析手法、分析に用いられた類似会社、事業価値の算定に関する適用倍率、手元運転資金の取扱い等については、プルータス・コンサルティングが第三者算定機関としての専門的見地から設定・検討したものであり、以下の諸点を含め、当委員会におけるプルータス・コンサルティングによるこれらの数値の算出根拠及び算出方法等についての説明内容にも特に不合理な点は認められない。

- 類似会社の選定方法
- 手元運転資金の算出方法

以上を総合的に勘案すると、各株式価値算定書における類似公開会社比準法及び類似会社比較法の前提条件及び算定内容は、いずれも合理的なものと認められる。

以　上