

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年6月22日
【届出者の氏名又は名称】	テラ株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内二丁目7番2号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内二丁目7番2号
【電話番号】	03-6212-6400
【事務連絡者氏名】	代表取締役 富井 正浩
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	テラ株式会社 (東京都千代田区丸の内二丁目7番2号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号) 証券会員制法人札幌証券取引所 (札幌市中央区南一条西五丁目14番地の1)

- (注1) 本書中の「公開買付者」とは、テラ株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、サツドラホールディングス株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注9) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注10) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

サッドラホールディングス株式会社

2 【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3 【買付け等の概要】

公開買付けの目的	非公開化
買付け等の期間	2026年6月22日(月曜日)から2026年8月3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1,220円
買付予定数の下限	4,165,800(株)(注1)
買付予定数の上限	(株)
対象者の意見	本公開買付けに賛同し、対象者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

(注1) 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買付け等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、その者に同条第1項第1号に規定する特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者(以下「小規模所有者」といいます。))を除きます。))がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。))は66.67%(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、対象者が2026年6月19日付で公表した「2026年5月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。))に記載された2026年5月15日現在の対象者の発行済株式総数(14,236,564株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(456,289株)を控除した株式数(13,780,275株)に係る議決権の数(137,802個)を分母として計算しております。また、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買付け後の株券等所有割合を、対象者が2025年12月22日に提出した第10期中半期報告書(以下「対象者半期報告書」といいます。))に記載された2025年11月15日時点の総株主等の議決権の数(137,712個)を分母として計算した場合には、66.71%(小数点以下第三位を四捨五入)となります。本書提出日現在における対象者の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の対象者の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2025年11月15日時点の総株主等の議決権の数が対象者が公表又は提出した書類において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、当該計算においては、対象者半期報告書に記載された同日時点の総株主等の議決権の数(137,712個)を分母として用いております。

4 【買付け等の目的】

(1) 【公開買付けの目的の概要】

公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。))を取得及び所有することを主たる目的として2026年4月16日に設立された株式会社です。本書提出日現在、公開買付者は、2026年4月16日に設立された株式会社であるルナ株式会社(以下「公開買付者親会社」といいます。))によりその発行済株式の全て(但し、自己株式を除きます。))を所有されており、公開買付者親会社は、本書提出日現在、株式会社丸の内キャピタル(以下「丸の内キャピタル」といいます。))が無限責任組員として管理・運営する丸の内キャピタル第三号投資事業有限責任組合(以下「丸の内キャピタル3号ファンド」といいます。))によりその発行済株式の全て(但し、自己株式を除きます。))を所有されております。なお、本書提出日現在、丸の内キャピタル、丸の内キャピタル3号ファンド、公開買付者親会社及び公開買付者は、対象者株式を所有しておりません。

丸の内キャピタルは、独立したファンド運営を行いながら、完全親会社である三菱商事株式会社(以下「三菱商事」といいます。)及びそのグループ会社(以下、総称して「三菱商事グループ」といいます。)の信用力・機能・ネットワークを活用し、独自の付加価値を提供するユニークなファンド運営会社であり、具体的には、投資ファンドとして有する過去の投資実績、並びに三菱商事の有する事業ネットワーク・業界知見・ノウハウや三菱商事からの出向者を活用しての事業拡大・成長、海外進出等をサポートするケースもあり、ファンドでありながら事業基盤を活用した事業支援が可能となっております。エクイティ投資を通じ、事業成長、事業再編、事業承継等の課題に対し具体的な解決策を提供するとともに、投資先企業の長期的な競争力の強化に取り組んでおります。丸の内キャピタルは、過去に株式会社タカラトミー、株式会社ジョイフル本田、株式会社山本製作所、株式会社成城石井、株式会社エムアイフードスタイル、株式会社大貴、トライス株式会社、株式会社ビーツ、株式会社サイプレス、株式会社グラニフ、株式会社TOSEI、株式会社三浦屋、株式会社ミスズライフ、株式会社KMCT、Sambo Piping (Thailand) Co.,Ltd.、門司メタルプロダクツ株式会社、株式会社AKOMEYA TOKYO、東亜トレーディング株式会社、日本結晶光学株式会社、株式会社永谷園ホールディングス、中野冷機株式会社、リードスピーカー・ジャパン株式会社、スマートキャンプ株式会社、ジェイフィルム株式会社等への投資実績を有しております。なお、本書提出日現在、三菱商事は、対象者株式を所有しておりません。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場(以下「東京証券取引所スタンダード市場」といいます。)及び証券会員制法人札幌証券取引所(以下「札幌証券取引所」といいます。)本則市場に上場している対象者株式の全て(但し、対象者の筆頭株主であるトミーコーポレーション株式会社(以下「トミーコーポレーション」といいます。)が所有する対象者株式(4,974,800株、所有割合(注1):36.10%)(以下「本応募株式」といいます。)及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、対象者を非公開化することを目的とした取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、本取引に係る投資判断及び意思決定は丸の内キャピタルが自ら行っており、丸の内キャピタルを除く三菱商事グループは本取引の意思決定には関与しておりません。

また、トミーコーポレーションは、対象者の代表取締役社長CEOである富山浩樹氏(以下「富山氏」といいます。所有株式数11,821株、所有割合0.09%。)が代表取締役を務める富山氏及びその親族の資産管理会社であり(注2)、最終的に本株式交換(以下において定義します。)後のトミーコーポレーションの公開買付者親会社における議決権割合が33.40%となるよう算出される数の公開買付者親会社株式を取得する予定であることから、本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)に該当し、富山氏は、本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しております。

(注1) 「所有割合」とは、対象者決算短信に記載された2026年5月15日現在の対象者の発行済株式総数(14,236,564株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(456,289株)を控除した株式数(13,780,275株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。なお、富山氏は、富山氏の親族である富山睦浩氏(故人)の所有していた対象者株式(1,107株)に係る共有持分(3分の1)を有しておりますが、現在、遺産分割協議中であるため、富山氏の所有に係る対象者株式数(11,821株)には含めておりません。

(注2) トミーコーポレーションの発行済株式のうち、種類株式1株を富山睦浩氏(故人)が、当該種類株式1株を除く全ての発行済株式を富山氏が所有しておりました。富山氏は、富山睦浩氏(故人)の所有していたトミーコーポレーションの当該種類株式1株に係る共有持分(3分の1)を有しておりますが、現在、遺産分割協議中であるため、富山氏の他にトミーコーポレーションの株式を単独で所有している株主は存在しません。なお、本公開買付けの終了後に、富山氏が、上記遺産分割により富山睦浩氏(故人)の所有していたトミーコーポレーションの当該種類株式1株を相続する予定とのことです。

(注3) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

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対象者株式の全て(但し、本応募株式及び対象者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、対象者の株主を公開買付者及びトミーコーポレーションのみとすることを目的として、対象者に対して、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条に基づいて行う対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)の実施を要請することを予定しております。本株式併合の詳細については、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

本株式併合の完了後、最終的に本吸収合併(以下において定義します。)及び本株式交換後のトミーコーポレーションの公開買付者親会社における議決権割合が33.40%となるよう、トミーコーポレーションの保有する対象者株式の議決権割合を調整するべく、本株式分割(以下において定義します。)を行った上で、対象者による本不応募株式の一部取得(以下「本自己株式取得」といいます。)(注4)(注5)を実施することを予定しております。

(注4) 本自己株式取得は、本株式併合後、有価証券報告書提出義務免除承認前に実施する可能性があります。対象者株式の上場廃止後であり、上場廃止後の株式は自社株公開買付け(法第27条の22の2に定める公開買付けをいいます。以下同じです。)の対象となる「上場株券等」(法第24条の6第1項、令第4条の3)に該当しないため、対象者は、自社株公開買付けを実施しない予定です。また、本自己株式取得に係る自己株式取得価格(株式併合前の対象者株式1株当たり1,011円。以下「本自己株式取得価格」といいます。)()は、()法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が、()仮にトミーコーポレーションが本公開買付けに応募した場合の本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(1,220円。以下「本公開買付価格」といいます。)()の税引後手取り額と同額以下となる金額に設定することを予定しています。これにより、本公開買付けにより本不応募株式も含めた全ての対象者株式の買付け等を行う場合と比べて、本公開買付価格を引き上げることが可能となり、一般株主の利益の最大化を図ることができることとなります。このように、本自己株式取得は、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることを企図するものです。

(注5) 対象者は、トミーコーポレーションから、本吸収合併及び本株式交換後のトミーコーポレーションの公開買付者親会社における議決権割合が33.40%となるよう算出される数の対象者株式を取得する予定であり、本株式併合における併合比率の逆数となる比率又はトミーコーポレーション及び公開買付者の間で別途合意する比率により本株式分割を行い、かつ、本株式併合により本不応募株式に端数が生じない場合には、本不応募株式1,001,788株を取得することを想定しております。本吸収合併の吸収合併比率及び本株式交換の株式交換比率は、本公開買付けの結果や本株式併合の比率及び本株式分割の比率、本自己株式取得の対象となる対象者株式の数等により決定されるため、本書提出日現在未定ですが、当該各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、対象者株式の価値は、トミーコーポレーションが本公開買付けに応募した場合の本公開買付価格の税引後手取り額と同額以下となる本自己株式取得価格と同額(但し、本株式分割の比率による合理的な調整を行う予定です。)で評価いたします。なお、本株式交換後にトミーコーポレーションが公開買付者親会社の議決権割合の33.40%を取得することについては、本取引後も継続して代表取締役として対象者の経営にあたることを予定している富山氏が、トミーコーポレーションを通じて、本取引の実行後の公開買付者親会社の株式を間接に一定割合保有し続けることで、本取引後の対象者グループ(対象者及び連結子会社7社の計8社(本書提出日現在)により構成される企業グループをいいます。以下同じです。)()の事業運営に関するリスクを負担しつつ、対象者グループの企業価値向上に向け、高いコミットメントの下で、その経営に継続して関与し続けることを目的としており、本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではなく、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触するものではないと考えております。

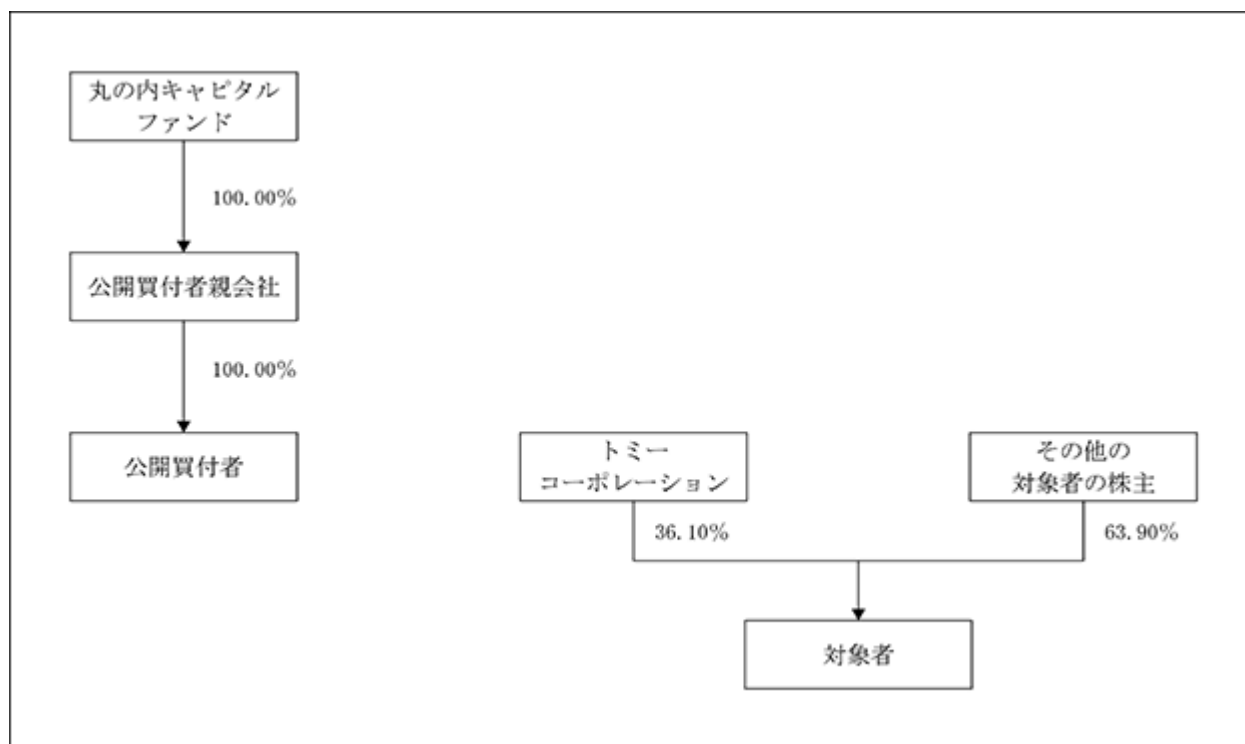
本自己株式取得の完了後、公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社とする吸収合併(以下「本吸収合併」といいます。)()を実施し、公開買付者が、トミーコーポレーションに対して、本吸収合併の対価として公開買付者株式を交付することで、公開買付者の株主を、公開買付者親会社及びトミーコーポレーションとする予定です。

本吸収合併の完了後、公開買付者親会社を株式交換完全親会社、公開買付者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、公開買付者親会社が、トミーコーポレーションに対して、本株式交換の対価として公開買付者親会社株式を交付することで、公開買付者親会社の株主を、丸の内キャピタルファンド(下記「9 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」に定義します。)()及びトミーコーポレーションとする予定です。なお、本株式交換の完了後、丸の内キャピタルファンド及びトミーコーポレーションによる公開買付者親会社への持分出資比率は、それぞれ66.60%及び33.40%となる予定です。

現在想定している本取引の概要は大意以下のとおりです。

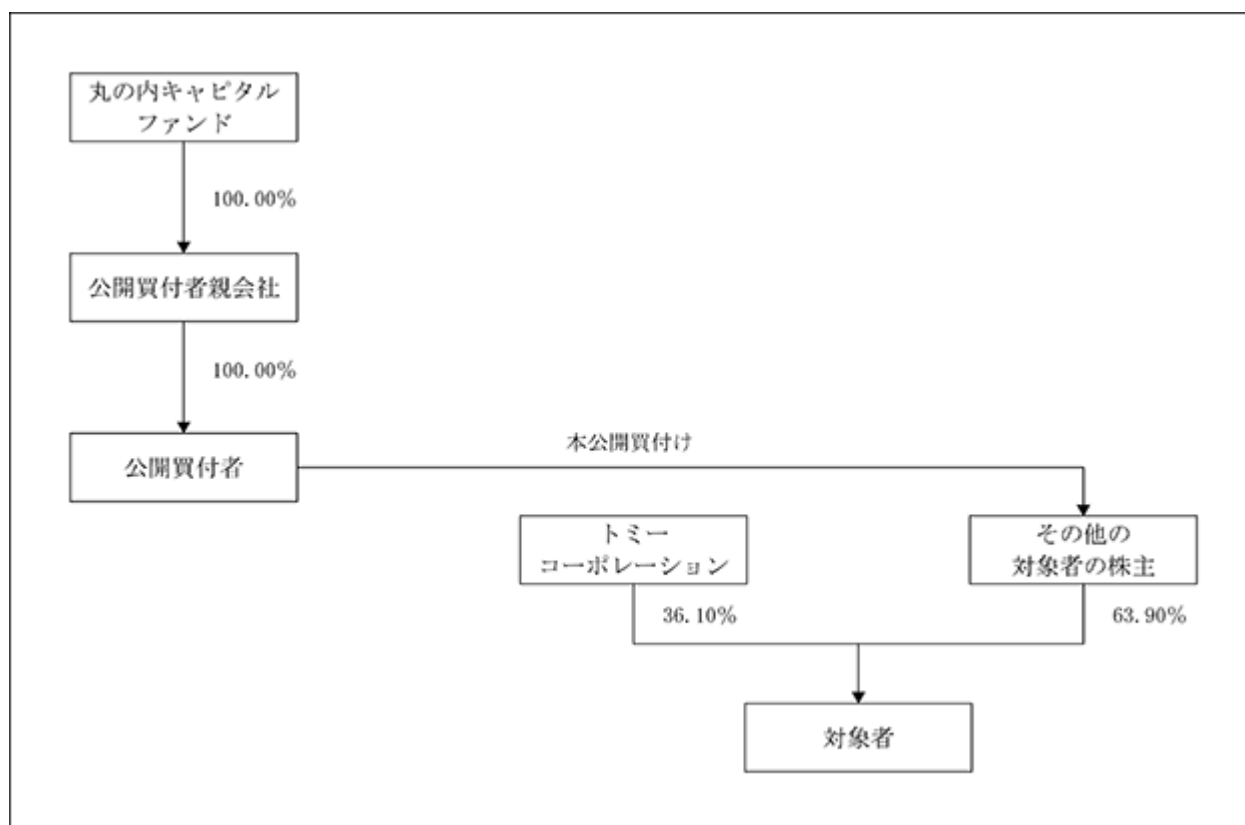
本公開買付けの実施前(現状)

本書提出日現在において、筆頭株主であるトミーコーポレーションが対象者株式を4,974,800株(所有割合：36.10%)、その他の対象者株主が8,805,475株(所有割合：63.90%)を所有しております。



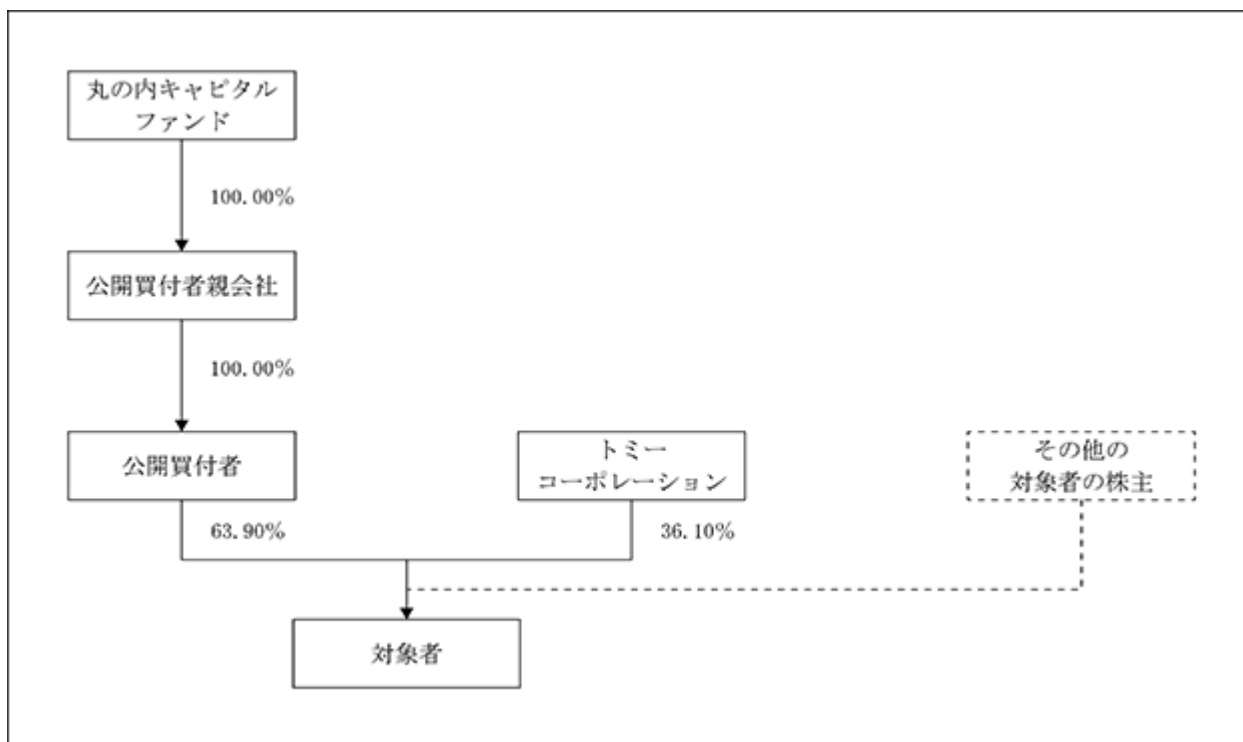
本公開買付けの実施(2026年6月22日～2026年8月3日)

公開買付者は、対象者株式の全て(但し、本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を対象に本公開買付けを実施します。



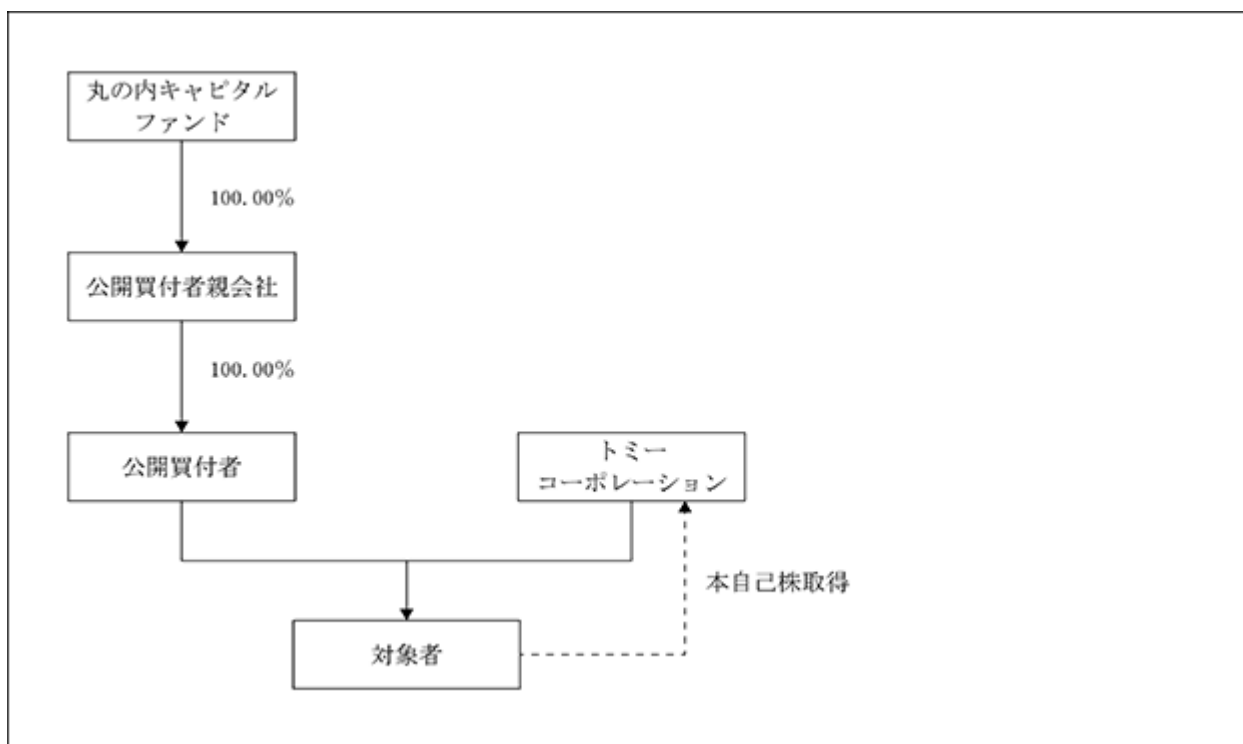
本株式併合の実施(2026年12月上旬頃(予定))

公開買付者は、本公開買付けにおいて、下限(4,165,800株)以上の応募があった上で、対象者株式の全て(但し、本不応募株式及び対象者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、対象者に対して本株式併合の実行を要請し、対象者の株主を公開買付者及びトミーコーポレーションのみとするための手続を実施します。その際、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た対象者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。以下同じです。)に相当する対象者株式を公開買付者が買い取ることによって得られる金銭が交付されることを想定しております。詳細については下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。



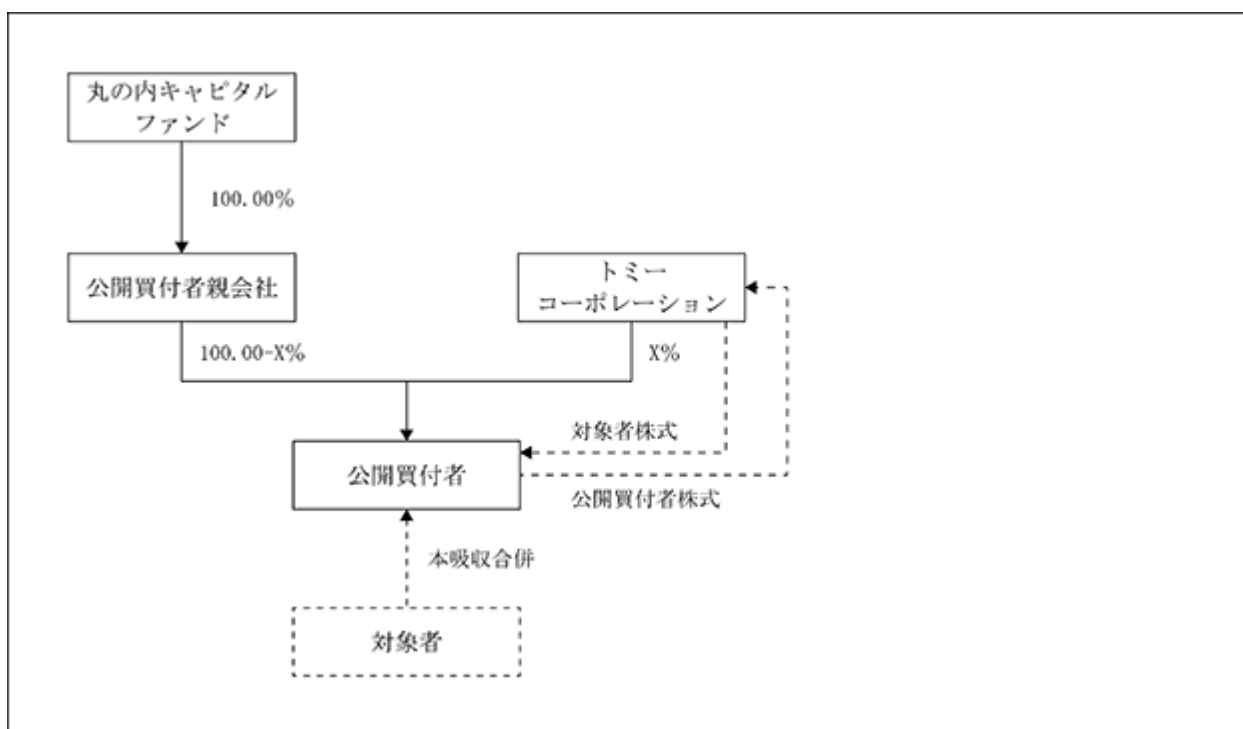
本自己株式取得の実施(2027年前半(予定))

本株式併合の完了後、公開買付者は、対象者に対して、本株式併合における併合比率の逆数となる比率又はトミーコーポレーション及び公開買付者の間で別途合意する比率により対象者株式の分割(以下「本株式分割」といいます。)を行うことを要請する予定ですが、本書提出日現在において詳細は未定です。本株式分割の完了後、対象者は本不応募株式の一部取得による本自己株式取得を実施いたします。



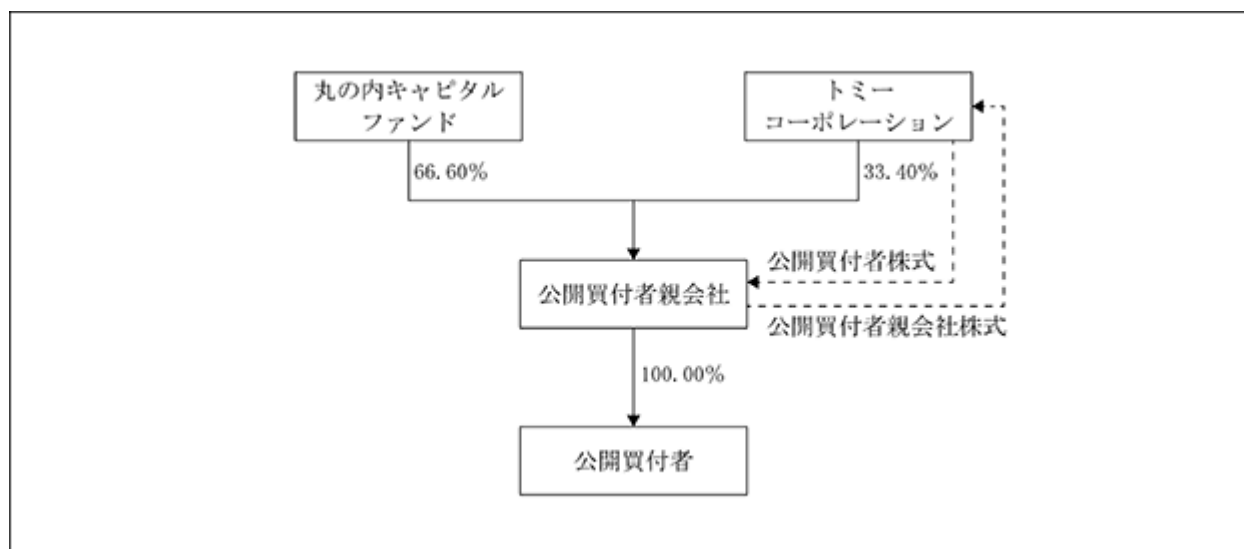
本吸収合併の実施(2027年前半(予定))

本吸収合併を実施し、公開買付者が、トミーコーポレーションに対して、本吸収合併の対価として公開買付者株式を交付することで、公開買付者の株主を、公開買付者親会社及びトミーコーポレーションとする予定です。



本株式交換の実施(2027年前半(予定))

本株式交換を実施し、公開買付者親会社が、トミーコーポレーションに対して、本株式交換の対価として公開買付者親会社株式を交付することで、公開買付者親会社の株主を、丸の内キャピタルファンド及びトミーコーポレーションとする予定です。なお、本株式交換の完了後、丸の内キャピタルファンド及びトミーコーポレーションによる公開買付者親会社への持分出資比率は、それぞれ66.60%及び33.40%となる予定です。



本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、本公開買付けに関連して、2026年6月19日付で、トミーコーポレーション及び富山氏との間で、取引基本契約(以下「本取引基本契約」といいます。)を締結し、トミーコーポレーションは、本不応募株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、及び本公開買付けの決済後に本株式併合を行うための必要な手続を実施すること(本臨時株主総会(下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」)において定義します。)における賛成の議決権の行使を含みます。)、本自己株式取得、本吸収合併及び本株式交換の実施等について合意しております。本取引基本契約の詳細については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を4,165,800株(所有割合:30.23%)と設定しており、本公開買付けに応募された対象者株式(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(4,165,800株)に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。他方で、本公開買付けは、対象者株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにおいて買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,165,800株)以上の場合、応募株券等の全ての買付け等を行います。

買付予定数の下限(4,165,800株)は、対象者決算短信に記載された2026年5月15日現在の対象者の発行済株式総数(14,236,564株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(456,289株)を控除した株式数(13,780,275株)に係る議決権の数(137,802個)に3分の2を乗じた数(91,868個(小数点以下切上げ))から、本不応募株式(4,974,800株)に係る議決権の数(49,748個)及び本譲渡制限付株式(下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」で定義します。以下同じです。)(46,232株)に係る議決権の数(462個)を控除(注1)した数(41,658個)に対象者の単元株式数(100株)を乗じた株式数(4,165,800株)としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て(但し、本不応募株式及び対象者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、対象者に対して対象者の株主を公開買付者及びトミーコーポレーション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要請する予定であるところ、本株式併合を実施する際には、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が要件とされることから、本株式併合の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け成立後に公開買付者及びトミーコーポレーションが所有する議決権数及び本譲渡制限付株式に係る議決権数の合計が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

(注1) 本譲渡制限付株式は、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、2026年6月19日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明する旨を決議しており、当該決議に際しては、利益相反を回避する観点から決議に参加していない富山氏を除く取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、本公開買付けが成立した後、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が付議された場合には、本譲渡制限付株式を所有する対象者の取締役(富山氏を除きます。)は、同議案に賛成の議決権行使を行うことを見込んでおります。また、富山氏に関しては、本取引基本契約に基づいて同議案に賛成の議決権行使を行うことに合意しているため、富山氏自身が保有する本譲渡制限付株式についても同議案に賛成の議決権行使を行うことを見込んでおります。また、公開買付者は、本譲渡制限付株式を所有する対象者の子会社の取締役である大和谷悟氏(以下「大和谷氏」といいます。)についても、本臨時株主総会において、大和谷氏が保有する権利行使可能な本譲渡制限付株式に関して、同議案へ賛成の議決権行使を行う旨の誓約書の提出を2026年6月15日付で受けており、買付予定数の下限から本譲渡制限付株式の数を除いたとしても問題なく本株式併合を実施することができるが見込まれることが確認できております。そのため、買付予定数の下限を考慮するにあたって、対象者の取締役4名(富山氏、高田裕氏、中村真紀氏及び小西憲明氏)及び大和谷氏が保有している本譲渡制限付株式合計46,232株(所有割合:0.34%)に係る議決権の数を控除しております。

公開買付者は、下記「9 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」及び「その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社あおぞら銀行(以下「あおぞら銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)及び公開買付者親会社からの出資(以下「本出資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに、本銀行融資及び本出資を、それぞれ受けることを予定しております。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、あおぞら銀行と別途協議の上、本銀行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、本銀行融資に係る融資契約では、対象者株式及びその資産が担保に供されることが予定されております。

なお、2026年6月19日に対象者が公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2026年6月19日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者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の決議を行ったとのことです。

対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者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。

(2) 【公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針】

公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

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

対象者は、1972年12月に医薬品等の販売を目的として札幌市においてサッポロドラッグストアを創業し、以来、地域に根差した事業活動を展開してきたとのことです。その後、1983年4月に株式会社サッポロドラッグストアを設立し、2003年10月に日本証券業協会に株式を店頭登録、2004年12月に同協会への店頭登録を取り消し、株式会社ジャスダック証券取引所に株式を上場したとのことです。取引所の合併等に伴い、2010年4月に株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)JASDAQ市場に上場し、同年11月に札幌証券取引所本則市場に株式を重複上場した後、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ市場へ移行、同年12月に東京証券取引所市場第二部へ市場変更し、2014年7月に同取引所市場第一部に指定されたとのことです。2016年8月には、単独株式移転により純粋持株会社であるサツドラホールディングス株式会社を設立し、東京証券取引所市場第一部に株式を上場したとのことです。その後、2022年4月に実施された東京証券取引所の市場区分再編により、同取引所プライム市場に移行し、2023年10月に同取引所スタンダード市場へ市場変更したことで、現在は同市場及び札幌証券取引所本則市場に株式を上場しているとのことです。

本書提出日現在、対象者グループの事業内容は下記のとおりとのことです。

(ア) リテール事業

主に北海道内でのドミナント化を目指したドラッグストアフォーマット店舗と調剤薬局店舗のチェーン展開に加え、訪日外国人が多く訪れる観光地などでのインバウンドフォーマット店舗の運営を中心に行っているとのことです。また、調剤薬局においては、調剤専門薬局(注1)の運営に加え、ドラッグストアフォーマット店舗での調剤併設薬局も行っているとのことです。

(注1) 「調剤専門薬局」とは、ドラッグストアに併設せず、単独で店舗を構える調剤薬局をいうとのことです。

(イ) マーケティング事業

主に北海道共通ポイントカード「EZOCA(注2)」を活用した地域マーケティング事業や決済サービス事業を行っているとのことです。

(注2) 「EZOCA」とは、対象者の子会社である株式会社リージョナルマーケティングが運営する、北海道独自の共通ポイントカードプログラムをいうとのことです。2014年にサービスを開始し、2026年4月30日現在は北海道内約1,000店舗で利用可能で、会員数は230万人を超えているとのことです。

(ウ) アセット事業

主に投資を目的とした、不動産の取得、保有、売却及び管理等を行っているとのことです。

(エ) その他事業

ユーザー目線での課題解決を目指したPOSアプリケーション(注3)などの開発・販売や対象者既存事業とのシナジーや新規事業創出を目指すコーポレート・ベンチャー・キャピタル(CVC)(注4)事業などを行っているとのことです。

(注3) 「POSアプリケーション」とは、店舗のレジ業務や販売管理を支えるレジシステムをいいます。商品販売時の売上登録、決済、レシート発行、売上データ管理等の機能を有し、対象者グループでは、こうしたチェーンストア向けPOSシステムの開発・販売等を行っているとのことです。

(注4) 「コーポレート・ベンチャー・キャピタル(CVC)」とは、事業会社が自社の既存事業との連携や新規事業の創出を目的として、スタートアップ企業等に投資を行うための組織・仕組みをいうとのことです。

対象者は、対象者を取り巻く事業環境といたしましては、対象者の地元である北海道は、人口減少をはじめとした地域的課題が全国で最も顕著になっている課題先進地域であると認識しているとのことです。対象者は「ドラッグストアビジネスから地域コネクティッドビジネスへ」というビジョンを掲げ、地域の幅広い課題に向き合い、解決するためのモデル構築を目指しているとのことです。さらに、対象者グループが主に事業を行うドラッグストア業界におきましては、各社の積極出店や品揃え拡大により市場規模が拡大する一方で、M & Aによる業界再編・大型化(上位企業への集中)により、上位企業と競合した際の仕入交渉力や人材獲得力の低下など、業界の垣根を越えた競争激化は否めず、さらに既存企業間の出店競争、物価の上昇や実質賃金の減少による節約志向の高まりなど、対象者グループを取り巻く経営環境は厳しい状況が続いているとのことです。

このような状況のもと、対象者グループは2026年5月期から2028年5月期までを対象期間とする中期経営計画を策定したとのことです。本計画では「地域で稼ぐ体制づくり」をテーマに掲げ、「荒利率の改善」「販管費の抑制」「資本効率の改善」「株主還元強化」の4つを重点施策として推進してきたとのことです。

「荒利率の改善」としては、プライシング戦略(注5)のもと、対象者ならではの低価格商品を取り揃えるとともに、毎日の暮らしを支える商品を中心に80品目の値下げを実施するなど、お客さまの生活に寄り添った価格設定により、選ばれる店舗づくりと来店動機の向上を図っているとのことです。同時に、市場価格との乖離のない適正価格を実現し、不必要な値下げを抑えることで収益性を高め、荒利率の改善に取り組んでいるとのことです。また、暮らしの「こちよさ」と「北海道らしさ」を込めた新たなプライベートブランドをリリースし、お客さまが日常的に利用したくなる商品を提供することで、北海道らしさを活かした差別化を図っているとのことです。

(注5) 「プライシング戦略」とは、単なる値上げや安売りではなく、商品ごとの特性やお客様の価格感度、競合環境を踏まえて、価格を最適化する取組みをいうとのことです。

「販管費の抑制」としては、人件費や資材価格の高騰などの影響を受けるなか、専門部署を設けて業務プロセス改革を進めるとともに、組織横断のDX(注6)に取り組み、業務効率化とコスト抑制を進めているとのことです。その一環として統合型コラボレーションツール(以下「本ツール」といいます。)を全社に導入し、これまで分散していた社内コミュニケーションや稟議決裁申請をはじめとする各種社内手続を集約したとのことです。本ツールでは、現場の従業員が業務効率化に繋がる仕組みを本ツール上で構築・運用できる環境を整備しており、導入・開発コストを抑えながら継続的な業務改善サイクルを実現できる体制を構築しているとのことです。

(注6) 「DX」とは、デジタル技術を活用して業務プロセスや働き方を見直し、生産性向上やコスト抑制につなげる取組みをいうとのことです。

「資本効率の改善」としては、事業資源の選択と集中を進めており、2026年5月期においては収益性の低い4店舗を閉店したとのことです。また、成長分野では事業ポートフォリオの改善に向け、EC領域(注7)の強化を進め、「サツドラ公式オンラインストア」をリニューアルオープンしたとのことです。同ストアでは、対象者の商品に加え、北海道各地の生産者・企業が手がける地元発の逸品も取り扱うことで、オンライン領域における顧客接点の拡大と新たな収益機会の創出を図っているとのことです。これらの取組みを通じて、リアル店舗とECを連携させた相互送客等を進め、低資本でも高収益を実現できる新たな収益モデルの構築に取り組んでいるとのことです。

(注7) 「EC領域」とは、実店舗の強みを活かしながら、オンラインでの商品検索・注文・決済・配送・店舗受け取りなどの機能を組み合わせ、お客様との接点拡大と利便性向上を図る取組みをいうとのことです。

「株主還元強化」としては、1株当たり年間10円を下限とし、将来的には連結配当性向30%を目指し、継続的な配当を実施する方針としているとのことです。さらに、コーポレートガバナンスの取組みとして、2025年6月4日の対象者取締役会において取締役の個人別報酬等の決定方針を一部改定し、役員報酬制度を見直しているとのことです。経営陣が中長期的な企業価値向上にコミットできるよう、短期業績と中長期的な企業価値向上の両面を意識した報酬設計により、その実効性を高めているとのことです。

また、対象者グループは地域との結びつきと持続可能な成長に向けた事業基盤を強みとしており、その象徴である北海道共通ポイントカード「EZOCA」の会員数は230万人を突破し、提携店も350社(1,100店舗)を超えるなど、EZOCA経済圏は拡大を続けているとのことです。さらに、対象者では「官×民×地元商店街」が連携した持続可能なまちづくり支援の形として、買い物金額の一部を江差町に還元するポイントカード「江差EZOCA」をはじめとする自治体還元型ポイントカードを現在4自治体で展開し、地域活性化を推進しているとのことです。同様に、買い物金額の一部を北海道コンサドーレ札幌に還元する「コンサドーレEZOCA」をはじめとするスポーツチーム還元型EZOCAも現在5例展開しており、北海道のスポーツチームへの支援につながる仕組みにも積極的に取り組んでいるとのことです。

もっとも、直近においては、ドラッグストア業界における競争環境の激化やインバウンド需要の下振れ等により客数が想定を下回ったことに加え、売上総利益率の改善施策が想定どおりの効果を発現しなかったこと等から、2026年3月19日付で2026年5月期の通期連結業績予想を下方修正するに至っており、対象者の収益構造の見直し、専門人材の確保、DXやシステムへの投資等、全社を挙げての改革が必要になってくるものと認識しているとのことです。

一方で、丸の内キャピタルは、かかる状況において、対象者の代表取締役社長CEOである富山氏が、外部の経営資源の活用を含む対象者グループの企業価値を持続的に向上させる最適な施策を検討していることを、2024年6月中旬に大和証券株式会社を通じて聴取し、富山氏を紹介されました。丸の内キャピタルは、国内のドラッグストア市場はM & A取引が活発に行われ、上位10社のシェアが急拡大し寡占化が進むなど劇的な市場再編の局面にあり、対象者グループがこの競争を勝ち抜き、持続的な企業価値向上を実現するためには、既存事業において確固たる収益基盤を確立し、そこから創出される経営資源をデジタル領域や地域プラットフォームといった新規領域へ積極的に投下していくことが必要不可欠であると認識していたため、当該紹介を受け、2024年6月中旬に初回面談を行い、富山氏と当該認識を共有するとともに、それ以降、2026年3月下旬まで、対象者グループの様々な成長戦略及び資本政策についての意見交換を定期的に行っていました。

その後、富山氏及び丸の内キャピタル(以下、総称して「提案者」といいます。)は継続して意見交換を行う中で、国内のドラッグストア市場においては国内の人口減少や競争の激化等に起因して、事業環境が継続的に厳しさを増すという大局観の中で、対象者グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するための施策として下記「公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、(ア)既存ビジネスの収益力強化、(イ)新規領域への投資、(ウ)業務提携の拡大等を議論いたしました。その一方で、富山氏は、2026年3月下旬、現在の対象者グループのみでは、小売・流通分野における経営改革を主導する専門人材・知見、多様な取引先との業務提携及びM & Aを実行するための幅広い業界ネットワーク、並びに短期的な株式市場からの評価にとらわれず中長期的な施策を機動的に推進するための経営体制が確保できず、上記の施策を実行できない可能性があることを再認識し、丸の内キャピタルが有する豊富な経験、実績、ネットワーク、人材及び経営ノウハウを活用することが上記の施策実行に必要なものであるとの認識を持つに至り、同時期に、丸の内キャピタルとも認識を共有いたしました。

なお、富山氏は、上記の施策を含む中長期的な対象者グループの企業価値向上を実現するためのパートナーの選定に関して、2024年6月中旬以降、11社の投資ファンド及び一般企業とも対象者グループの成長戦略及び業界構造についての意見交換を行い、その支援内容、実現可能性及び対象者グループの中長期的な成長への寄与の観点から比較検討いたしました。その中でも、丸の内キャピタルが、小売事業への支援に関する実績を有し、深いノウハウ及び知見を備えるとともに、独立したファンド運営を行いながら、完全親会社である三菱商事及びそのグループ会社の信用力・機能・人材を活用することによりグローバルなネットワークを構築していることに加え、企業価値向上に向けた経営コンサルティング業務を行い、投資先企業において海外も含めハンズオンでPMI(注8)の支援を行うことで、独自の付加価値を提供できるユニークなファンドであること、対象者グループの事業及び今後の成長戦略に対する知見・造詣が深いことに着目し、2026年3月下旬、丸の内キャピタルが対象者グループにとって経営資源の提供者として最適であると判断し、対象者グループの企業価値向上の実現に向けた、丸の内キャピタルとの連携スキームについて具体的な検討を開始しました。

(注8) 「PMI」とは、Post Merger Integrationの略称であり、M & A成立後の統合プロセスをいいます。

提案者は、2026年3月下旬、上記(ア)乃至(ウ)の各施策についての取組みは、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、それらの施策が必ずしも早期に対象者グループの利益に貢献するものではないこと、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的には対象者グループの売上高や収益性が悪化することも懸念しており、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、対象者の株主の皆様に対して、短期的に対象者株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないことから、対象者が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至りました。

そこで提案者は、2026年4月上旬、対象者グループが今後中長期的に更なる成長、企業価値向上を実現し、経営目標を達成するためには、対象者株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築した上で、外部の経営資源を活用しながら対象者グループの従業員が一丸となって上記(ア)乃至(ウ)の各施策を始めとする対象者グループの成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であると判断するに至りました。

上記を踏まえ、提案者は、対象者に対して、2026年4月3日に、公開買付けを通じた対象者株式の非公開化の協議を申し入れるべく、本取引の目的や本取引に係るスキーム、スケジュールを記載した法的拘束力を有しない意向を表明する提案書(以下「本提案書」といいます。)を提出し、対象者より、2026年4月3日に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ました。

その後、提案者は、2026年6月中旬の本取引の公表を目指し、本取引の実施に向けた対象者との具体的な協議を開始いたしました。具体的には、提案者は、2026年4月15日、本特別委員会(下記「対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「()検討体制の構築の経緯」で定義します。以下同じです。)より2026年4月3日の本提案書を受けた本取引の背景・目的、本取引実行後の経営方針、本取引実行による影響、本取引のストラクチャー・スケジュール、本公開買付価格に関する基本的な方針その他本取引の条件、その他本取引の検討を進める上での懸念事項の有無等に関する書面による質問を受領し、書面による回答及び対面での補足説明を求められました。2026年4月24日、当該質問事項について書面による回答を提出し、2026年4月30日、本特別委員会によるインタビューにおいて、当該質問事項に対する対面による補足説明を行いました。また、提案者は、並行して、2026年4月上旬から2026年5月中旬まで対象者グループに対してデュー・ディリジェンスを行ってまいりました。

また、提案者は、2026年5月18日以降、対象者の2026年5月期の期末配当が無配であることを前提として、対象者との間で、本公開買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。

具体的には、対象者グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、対象者グループの事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行い、2026年5月18日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,000円(同日の前営業日である2026年5月15日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値813円に対して23.00%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)869円に対して15.07%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値861円に対して16.14%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値845円に対して18.34%のプレミアムを加えた価格)とする旨の初回の価格提案を行いました。これに対して、対象者及び本特別委員会から、2026年5月19日に、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において著しく不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とは到底いえないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けました。

その後、提案者は、本公開買付価格について再検討を行い、2026年5月27日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,100円(同日の前営業日である2026年5月26日の対象者株式の終値825円に対して33.33%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値848円に対して29.72%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値853円に対して28.96%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値845円に対して30.18%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の第2回目の価格提案を行いました。これに対して、対象者及び本特別委員会から、2026年5月29日に、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において著しく不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とは到底いえないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けました。

その後、提案者は、本公開買付価格について再検討を行い、2026年6月3日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,150円(同日の前営業日である2026年6月2日の対象者株式の終値823円に対して39.73%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値837円に対して37.40%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値850円に対して35.29%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値845円に対して36.09%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の第3回目の価格提案を行いました。これに対して、対象者及び本特別委員会から、同日、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において依然として著しく不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とは到底いえないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けました。

その後、提案者は、本公開買付価格について再検討を行い、対象者の財務状況に加え、対象者の将来性並びに対象者が北海道において長年にわたり築いてきた信頼及び地域ネットワークの希少性等も勘案して、2026年6月5日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,175円(同日の前営業日である2026年6月4日の対象者株式の終値830円に対して41.57%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値836円に対して40.55%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値849円に対して38.40%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値845円に対して39.05%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の第4回目の価格提案を行いました。これに対して、対象者及び本特別委員会から、2026年6月8日、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において著しく不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とは到底いえず、また、当該提案価格は現時点において議論の俎上となる基準に達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けました。

その後、提案者は、本公開買付価格について再検討を行い、2026年6月9日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,190円(同日の前営業日である2026年6月8日の対象者株式の終値830円に対して43.37%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値831円に対して43.20%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値849円に対して40.16%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値846円に対して40.66%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の第5回目の価格提案を行いました。これに対して、対象者及び本特別委員会から、2026年6月10日、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において依然として著しく不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とは到底いえず、また、当該提案価格は現時点において引き続き議論の俎上となる基準に達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けました。

その後、提案者は、本公開買付価格について再検討を行い、2026年6月11日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,205円(同日の対象者株式の終値847円に対して42.27%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値830円に対して45.18%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値848円に対して42.10%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値846円に対して42.43%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の第6回目の価格提案を行いました。これに対して、対象者及び本特別委員会から、2026年6月14日、当該提案価格は、一定の配慮がなされたと考えるものの、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において依然として不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とはいえないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けました。

その後、提案者は、本公開買付価格について再検討を行い、2026年6月15日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,215円(同日の前営業日である2026年6月12日の対象者株式の終値841円に対して44.47%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値828円に対して46.74%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値848円に対して43.28%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値847円に対して43.45%のプレミアムを加えた価格)に最大限引き上げており、提案者としては、これ以上の提案価格の引上げは困難なものと考えている旨の第7回目の価格提案を行いました。これに対して、対象者及び本特別委員会から、2026年6月16日、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において依然として不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とはいえないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けました。

その後、提案者は、本公開買付価格について再検討を行い、2026年6月17日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,220円(同日の前営業日である2026年6月16日の対象者株式の終値837円に対して45.76%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値827円に対して47.52%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値848円に対して43.87%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値847円に対して44.04%のプレミアムを加えた価格)に最大限引き上げている旨、当該提案価格は本取引を対象者の今後の事業運営及び中長期的な企業価値向上に資する取引とすべく、真摯かつ総合的に最大限検討した結果であり、対象者の本源的価値を最大限考慮し、また、一般株主の利益に十分配慮したものである旨及び提案者としては、これ以上の提案価格の引上げは困難なものと考えており、当該提案を最終提案とする旨の第8回目の価格提案を行いました。これに対して、対象者及び本特別委員会から、同日、これ以上の提案価格の引上げが困難なものとしてされている中で公開買付価格の一層の引上げを要請するために本公開買付価格を1,250円とする提案をし、本取引のようなMBOにおいては、買付者と対象者の一般株主において構造的な利益相反関係が存在するため、より慎重な判断が必要となると考えているとして、本取引による企業価値向上策を勘案した対象者の本源的価値を再度真摯に検討した上での本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けました。

その後、2026年6月18日、提案者は、本公開買付価格を再度1,220円(同日の前営業日である2026年6月17日の対象者株式の終値835円に対して46.11%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値827円に対して47.52%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値848円に対して43.87%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値847円に対して44.04%のプレミアムを加えた価格)とする旨、当該提案価格は本取引を対象者の今後の事業運営及び中長期的な企業価値向上に資する取引とすべく、真摯かつ総合的に最大限検討した結果であり、対象者の本源的価値を最大限考慮し、また、一般株主の利益に十分配慮したものである旨及び提案者としては、これ以上の提案価格の引上げは困難なものと考えており、当該提案価格を最終の検討結果として再度提案する旨の第9回目の価格提案を行いました。これに対して、対象者及び本特別委員会から、同日、当該提案の内容を本特別委員会において検討した結果、本公開買付価格1株当たり1,220円は、対象者として本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であると判断し、本公開買付価格を1株当たり1,220円とすることに承諾する旨の回答を受けました。

以上の交渉を経て、公開買付者は2026年6月19日、本公開買付価格を1,220円とし、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、2026年3月下旬以降、丸の内キャピタルは、トミーコーポレーションとの間で本公開買付価格及び本自己株式取得価格、スキーム、本取引基本契約の契約条件等について複数回にわたる協議を進めました。

具体的には、丸の内キャピタルは、富山氏との間で、2026年3月31日に、本提案書の内容について、2026年4月8日に、本取引のスキーム並びにトミーコーポレーション、富山氏及び公開買付者との間で締結する本取引基本契約の内容及び締結時期について、2026年5月8日に、本取引のスキームの詳細(本株式併合によるスクイーズアウト手続、本自己株式取得及び本株式交換等)について、2026年5月15日に、本公開買付価格の水準並びに本自己株式取得の価格及び方法について、2026年5月26日に、本公開買付価格の水準について、2026年6月3日に、本公開買付価格の水準及び本取引基本契約の内容について、それぞれ協議を行い、公開買付者は、トミーコーポレーション及び富山氏との間で、2026年6月19日付で、本取引基本契約を締結しております。

【買付け等の価格の算定の経緯及び基礎】

() 買付け等の価格の算定の経緯

上記「公開買付者が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」をご参照ください。

() 買付け等の価格の算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、対象者が開示している有価証券報告書、決算短信等の財務情報等の資料及び対象者グループに対して丸の内キャピタルが2026年4月上旬から5月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者グループの事業、財務及び将来計画を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、公開買付者が本公開買付けの公表日の前営業日である2026年6月18日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値(837円)、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値の単純平均値(828円、848円及び848円)の推移を参考にいたしました。

なお、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。さらに、対象者と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性を示す財務指標等との比較を通じて対象者の株式価値を分析いたしました。

本公開買付価格1,220円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年6月18日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値837円に対して45.76%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値828円に対して47.34%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値848円に対して43.87%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値848円に対して43.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格1,220円は、本書提出日の前営業日である2026年6月19日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値である813円に対して50.06%のプレミアムを加えた価格となります。

【対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

() 検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「 公開買付者が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、2026年4月3日に提案者から本提案書を受領したことを踏まえ、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。

その後、対象者は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本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、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、対象者の取締役10名のうち、富山氏を除く9名が2026年4月3日開催の対象者取締役会の審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、公開買付者、公開買付者親会社、提案者、トミーコーポレーション及び丸の内キャピタルファンド(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)並びに対象者グループから独立したリーガル・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、公開買付関連当事者及び対象者グループ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ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)を、それぞれ選任し、公開買付関連当事者及び対象者グループから独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様のご利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築したとのことです。

また、対象者は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本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、構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を踏まえ、2026年4月3日開催の対象者取締役会において、本取引の成否及び公開買付関連当事者並びに対象者グループから独立した委員によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置する旨を決議し、本取引を検討するための体制を構築したとのことです。本特別委員会の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」をご参照ください。

なお、対象者は、本特別委員会に付与された権限(権限の具体的な内容については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」をご参照ください。)に基づき、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「 対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、2026年4月8日開催の本特別委員会において、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所及び対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・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、その選任の承認を受けているとのことです。加えて、対象者は、提案者から2026年4月3日付で本提案書を受領して以降、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の体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関する対象者の役職員の範囲(富山氏以外の取締役全員及び対象者従業員8名)及びその職務を含みます。)を対象者の社内に構築するとともに、2026年4月8日開催の本特別委員会において、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。本取引に係る検討、交渉及び判断に関する役職員の範囲及びその職務については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における独立した検討体制の構築」をご参照ください。

()検討・交渉の経緯

上記「()検討体制の構築の経緯」の検討体制の下、対象者は、対象者の経営環境及び事業の状況等を踏まえ、本取引の是非や本公開買付価格を含む本取引の諸条件の妥当性について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づき、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びブルータス・コンサルティングからの助言も随時受けながら、提案者との間で継続的に協議及び交渉を行い、慎重に検討を行ってきたとのことです。

具体的には、対象者は、2026年5月18日に、提案者より、本公開買付価格を1,000円(同日の前営業日である2026年5月15日の対象者株式の終値813円に対して23.00%、直近1ヶ月間の終値単純平均値869円に対して15.07%、直近3ヶ月間の終値単純平均値861円に対して16.14%、直近6ヶ月間の終値単純平均値845円に対して18.34%のプレミアムを加えた価格)とする旨の初回の価格提案を受領したとのことです。これに対して、2026年5月19日、対象者及び本特別委員会は、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において著しく不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とは到底いえないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年5月27日、提案者より、本公開買付価格を1,100円(同日の前営業日である2026年5月26日の対象者株式の終値825円に対して33.33%、直近1ヶ月間の終値単純平均値848円に対して29.72%、直近3ヶ月間の終値単純平均値853円に対して28.96%、直近6ヶ月間の終値単純平均値845円に対して30.18%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の第2回目の価格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年5月29日、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において著しく不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とは到底いえないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年6月3日、提案者より、本公開買付価格を1,150円(同日の前営業日である2026年6月2日の対象者株式の終値823円に対して39.73%、直近1ヶ月間の終値単純平均値837円に対して37.40%、直近3ヶ月間の終値単純平均値850円に対して35.29%、直近6ヶ月間の終値単純平均値845円に対して36.09%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の第3回目の価格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、同日、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において依然として著しく不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とは到底いえないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年6月5日、提案者より、本公開買付価格を1,175円(同日の前営業日である2026年6月4日の対象者株式の終値830円に対して41.57%、直近1ヶ月間の終値単純平均値836円に対して40.55%、直近3ヶ月間の終値単純平均値849円に対して38.40%、直近6ヶ月間の終値単純平均値845円に対して39.05%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の第4回目の価格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年6月8日、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において依然として著しく不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とは到底いえず、また、当該提案価格は現時点において議論の俎上となる基準に達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年6月9日、提案者より、本公開買付価格を1,190円(同日の前営業日である2026年6月8日の対象者株式の終値830円に対して43.37%、直近1ヶ月間の終値単純平均値831円に対して43.20%、直近3ヶ月間の終値単純平均値849円に対して40.16%、直近6ヶ月間の終値単純平均値846円に対して40.66%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の第5回目の価格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年6月10日、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において依然として著しく不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とは到底いえず、また、当該提案価格は現時点において引き続き議論の俎上となる基準に達していないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年6月11日、提案者より、本公開買付価格を1,205円(同日である2026年6月11日の対象者株式の終値847円に対して42.27%、直近1ヶ月間の終値単純平均値830円に対して45.18%、直近3ヶ月間の終値単純平均値848円に対して42.10%、直近6ヶ月間の終値単純平均値846円に対して42.43%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の第6回目の価格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年6月14日、当該提案価格は、一定の配慮がなされたと考えるものの、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において依然として不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とはいえないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年6月15日、提案者より、本公開買付価格を1,215円(同日の前営業日である2026年6月12日の対象者株式の終値841円に対して44.47%、直近1ヶ月間の終値単純平均値828円に対して46.74%、直近3ヶ月間の終値単純平均値848円に対して43.28%、直近6ヶ月間の終値単純平均値847円に対して43.45%のプレミアムを加えた価格)に最大限引き上げており、提案者としては、これ以上の提案価格の引上げは困難なものと考えている旨の第7回目の価格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年6月16日、当該提案価格は、事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係において依然として不十分であり、対象者の一般株主にとって十分な価格とはいえないとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年6月17日、提案者より、本公開買付価格を1,220円(同日の前営業日である2026年6月16日の対象者株式の終値837円に対して45.76%、直近1ヶ月間の終値単純平均値827円に対して47.52%、直近3ヶ月間の終値単純平均値848円に対して43.87%、直近6ヶ月間の終値単純平均値847円に対して44.04%のプレミアムを加えた価格)に最大限引き上げている旨、当該提案価格は本取引を当社の今後の事業運営及び中長期的な企業価値向上に資する取引とすべく、真摯かつ総合的に最大限検討した結果であり、当社の本源的価値を最大限考慮し、また、一般株主の利益に十分配慮したものである旨及び提案者としては、これ以上の提案価格の引上げは困難なものと考えており、当該提案を最終提案とする旨の第8回目の価格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、同日、これ以上の提案価格の引上げが困難なものとされている中で公開買付価格の一層の引上げを要請するために本公開買付価格を1,250円とする提案をし、本取引のようなMBOにおいては、買付者と対象者の一般株主において構造的な利益相反関係が存在するため、より慎重な判断が必要となると考えているとして、本取引による企業価値向上策を勘案した対象者の本源的価値を再度真摯に検討した上での本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年6月18日、提案者より、本公開買付価格を再度1,220円(同日の前営業日である2026年6月17日の対象者株式の終値835円に対して46.11%、直近1ヶ月間の終値単純平均値827円に対して47.52%、直近3ヶ月間の終値単純平均値848円に対して43.87%、直近6ヶ月間の終値単純平均値847円に対して44.04%のプレミアムを加えた価格)とする旨、当該提案価格は本取引を当社の今後の事業運営及び中長期的な企業価値向上に資する取引とすべく、真摯かつ総合的に最大限検討した結果であり、当社の本源的価値を最大限考慮し、また、一般株主の利益に十分配慮したものである旨及び提案者としては、これ以上の提案価格の引上げは困難なものと考えており、当該提案価格を最終の検討結果として再度提案する旨の第9回目の価格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者は、同日、当該提案の内容を本特別委員会において検討した結果、本公開買付価格1株当たり1,220円は、対象者として本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であると判断し、本公開買付価格を1株当たり1,220円とすることに応諾する旨の回答をしたとのことです。

()判断内容

以上の経緯の下、対象者は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引に関する諸手続を含む対象者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6月18日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けたとのことです(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」をご参照ください。)。その上で、対象者は、2026年6月19日開催の対象者取締役会において、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言並びにブルータス・コンサルティングから2026年6月18日付で提出を受けた対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。)及び本公開買付価格1,220円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であると考えer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」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格を含む本取引の諸条件は公正なものか等の観点から、以下の点等を含め慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

対象者グループは、北海道を地盤としてドラッグストア・調剤薬局の運営を行うリテール事業を中核に、北海道共通ポイントカード「EZOCA」を基盤とする地域マーケティング事業・決済サービス事業を展開しているとのことです。リテール事業においては、北海道内のドラッグストア・調剤薬局の店舗に加え、訪日外国人観光客の需要を取り込むインバウンド向け店舗も運営しているとのことです。「健康で明るい社会の実現に貢献する」をミッションに、「ドラッグストアビジネスから地域コネクティッドビジネスへ」をビジョンに掲げ、「モノを売る」だけの小売から「モノ×サービス」を提供する事業へと進化することで、地域に関わるあらゆるヒト・モノ・コトをつなぎ、北海道における地域生活インフラとしての役割を担うことを目指しているとのことです。

対象者によれば、対象者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、対象者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とのことです。

(a) ドラッグストア業界における再編・大型化の急速な進展

ドラッグストア業界においては、各社の積極出店や品揃え拡大により市場規模が拡大する一方で、M & Aによる業界再編・大型化(上位企業への集中)により、上位企業と競合した際の仕入交渉力や人材獲得力の低下など、スーパー、ホームセンター、コンビニなどの業界の垣根を越えた競争の激化は否めず、さらに既存企業間の出店競争の激化も続いているとのことです。これに伴い、規模に裏付けられた仕入交渉力、物流・システム投資余力、人材確保力の差異が拡大しており、対象者が北海道市場における競争優位を維持するためには、業務プロセス、コスト構造の抜本的な見直しによる安定的な収益基盤の構築が不可欠の状況にあるとのことです。

(b) 北海道経済の構造的課題

対象者グループが事業基盤を置く北海道は、全国を上回るスピードで人口減少及び少子高齢化が進行しており、商圈縮小及び慢性的な人手不足は、対象者グループの中長期的な収益基盤に対する重大なリスクとなっているとのことです。また、人口動態の変化を踏まえた出店戦略の見直し及び店舗フォーマットの最適化を要する状況にあるとのことです。

(c) 既存事業におけるコスト上昇と収益性の課題

物価上昇や、賃上げに伴う人件費の増加、エネルギーコストの上昇等により、既存店舗の収益性は悪化しており、対象者の規模では小売業界における価格転嫁力にも限界がある状況にあるとのことです。当該状況に対応するためには、プライベートブランド戦略の強化、仕入条件の改善、商品MIXの高度化(カテゴリーごとの集客力と荒利率の違いを踏まえた品揃え・売場構成の最適化により、全体の荒利率を確保する取組み)、本部機能の集約・効率化(対象者グループ各社に重複して存在する経理・総務・コールセンター等の間接部門を集約し、重複する固定費を削減するとともに業務の標準化を図る取組み)、業務プロセス改革(BPR)を通じたコスト構造の見直し等を、相応のスピード感をもって実行する必要があるとのことです。なお、訪日外国人観光客需要については、コロナ禍を経て既に正常化しており、対象者グループの売上の一定割合を支える要素となっておりますが、為替動向や渡航規制など外部要因に左右される性質を有しており、これに過度に依存することなく自律的な収益基盤を構築していくことが、重要な経営課題となっているとのことです。

(d) 「地域コネクティッドビジネス」への転換に向けた事業基盤の高度化

対象者グループのビジョンである「ドラッグストアビジネスから地域コネクティッドビジネスへ」の実現に向けては、EZOCA経済圏のさらなる拡大、自治体・地域企業との連携・協定の拡充、新規事業領域への展開等を推進する必要があるとのことです。これらは収益貢献の本格化までに継続的な人的・資本的投資を要するものであり、併せて基幹システムの刷新を含む大規模なIT投資が今後数年間にわたり必要となる見通しとのことです。こうした中長期の事業基盤を構築していくことが、重要な経営課題となっているとのことです。

このような状況の下、対象者は、提案者から、2026年4月3日に受領した本提案書において、上記「公開買付者が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、(ア)既存ビジネスの収益力強化、(イ)新規領域への投資、(ウ)業務提携の拡大、の三つの柱に整理される施策の提案を受領しているとのことです。

対象者としては、これらの施策はいずれも、対象者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、対象者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いるとのことです。他方で、これらの施策を対象者単独でかつ上場会社という現在の枠組みのもとで、業界再編・大型化を進める競合大手と同水準の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いるとのことです。この点、提案者の一社である丸の内キャピタルは、これまで多数の上場企業の非公開化案件及び事業会社に対する経営支援において豊富な知見・実績を有しており、対象者としても、過去の投資先における経営支援の実績、特に小売・流通分野における事業成長支援の事例について確認を行った結果、その経営支援機能、資金調達力、M & A実行支援機能等に加え、三菱商事グループが有する業界横断的なネットワーク及び事業基盤を活用することは、上記施策の実現可能性及びスピードを大きく高めるものと評価しているとのことです。また、対象者の代表取締役社長CEOである富山氏は、対象者の事業内容及び経営課題を熟知しており、本取引後も継続して対象者の経営にあたることに加え、本取引後の資本構成においてトミーコーポレーションを通じて自ら資金的なコミットメントを行うことを予定しているところ、対象者は、提案者が三菱商事グループの有するネットワーク及び事業基盤を活用しつつ対象者の経営にあたることは、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たとのことです。

他方、対象者によれば、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)、業務プロセス及び本部機能の抜本的再編、基幹システム刷新を含む大型のIT投資、人材・組織の高度化に向けた先行投資、新規領域(EZOCA経済圏の拡大、スーパーアプリ化(注1)、地域通貨構想(注2)等)への継続的な投資等を伴うものであり、その効果が対象者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とのことです。すなわち、対象者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、IT投資に係る減価償却負担の増加、先行的な人件費の発生、新規領域への継続投資負担等により、短期的には対象者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、対象者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いるとのことです。

(注1)「スーパーアプリ化」とは、買い物・決済・ポイント・クーポン・各種地域サービスといった複数のサービスや機能を一つのアプリ内に集約し、利用者が日常生活の様々な用事をそのアプリ一つで完結できるようにする取組みを指しているとのことです。

対象者においては、現在提供しているEZOCA(ポイント・会員機能)、クーポン・電子チラシ配信、EZO Pay(QRコード決済)といった機能に加え、ネットスーパー・EC、調剤・ヘルスケア、地域通貨、地域加盟店や自治体と連携したサービス等を順次統合し、来店・買い物の場面にとどまらず、利用者が日常的に利用するアプリへと発展させていくことを想定しているとのことです。

(注2)「地域通貨構想」とは、特定の地域内(対象者の場合は北海道)での利用を前提とした電子的な通貨・ポイントの仕組みを指すとのことです。利用できる範囲を地域内の加盟店等に限定することで、地域内で生まれた消費を地域外へ流出させずに循環させ、地域経済の活性化や加盟店間の送客につなげることを目的とするものとのことです。対象者における「地域通貨構想」とは、EZOCA及びEZO Payの基盤を活用し、自治体や地域の加盟店と連携しながら、北海道で流通する電子的な地域通貨の発行・運用を検討する取組みを指しているとのことです。

このような状況下において、対象者としては、対象者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対象者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)の手法により対象者株式を非公開化し、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)富山氏を含む現経営陣と丸の内キャピタル及び三菱商事グループが一体となって、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、対象者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、対象者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ったとのことです。

なお、対象者によれば、対象者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)上場会社として対象者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、といったデメリットが一般的に指摘されるとのことです。

しかしながら、これらのデメリットについては、(a)については、対象者の現在の財務状況及び本事業計画(下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「()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、丸の内キャピタル及びこれらの関係者が有する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、対象者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、対象者が長年にわたり北海道において培ってきた「サツドラ」のブランド及び地域に密着した事業基盤、北海道内において確立された市場ポジション、長年にわたり構築してきた主要取引先との安定的な関係に加え、本取引後も「ドラッグストアビジネスから地域コネクティッドビジネスへ」のミッションに基づく地域社会への貢献を継続すること、及び、本取引後は、丸の内キャピタル及び三菱商事グループとの連携を通じて事業基盤の強化が見込まれることにより、対象者としては、上場廃止が対象者の社会的信用力、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を踏まえれば、いずれも限定的であると評価しているとのことです。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、対象者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いるとのことです。また、大株主の異動による影響について検討した結果、トミーコーポレーションは富山氏及びその親族の資産管理会社であり、対象者の事業運営との業務提携関係又は重要な取引関係を有しているわけではないため、本取引に伴う大株主の異動によって対象者グループの事業に重要な悪影響を及ぼすことは見込まれないものと考えているとのことです。同様に、対象者は、本取引の結果、実質的に三菱商事の投資会社である丸の内キャピタルの傘下に入ることとなりますが、丸の内キャピタルは三菱商事とは独立したファンド運営を行っているため、本取引により対象者の既存の取引先との関係に影響が生じることは想定されず、丸の内キャピタルの傘下に入ることに伴う特段のデメリットは生じないと考えているとのことです。したがって、対象者取締役会は、対象者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したとのことです。

なお、対象者は2026年3月19日付「通期業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年5月期通期の連結業績予想の下方修正を行っているとのことです。当該下方修正は、ドラッグストア業界における競争環境の激化やインバウンド需要の下振れ等により客数が想定を下回ったことに加え、売上総利益率の改善施策が想定どおりの効果を発現しなかったこと等を要因とするものであり、対象者が意図的に対象者株式の株価を下げる目的で当該下方修正を策定及び公表したのではないとのことです。

以上を踏まえ、対象者取締役会は、提案者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・パイアウト(MBO)の手法による対象者株式の非公開化を含む本取引の実施は、対象者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、対象者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ったとのことです。

さらに、対象者は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(1,220円)は対象者の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (a) 本公開買付価格(1,220円)は、対象者株式の上場来の終値最高値である975円(2024年3月19日)のみならず上場来の場中最高値である985円(2024年3月19日)を上回り、また、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「()算定の概要」に記載されているブルータス・コンサルティングによる対象者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を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの範囲内に入る価格であること
- (b) 本公開買付価格(1,220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6月18日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日の終値837円に対して45.76%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値828円に対して47.34%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値848円に対して43.87%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値848円に対して43.87%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、他社の類似取引事例(注1)におけるプレミアム率の平均値及び中央値と比較すると、公表日の前営業日の終値並びに公表日の前営業日までの直近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水準を上回っているか又は同等であると認められることにより、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられること
- (注1) 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4月30日までの間に公表され成立した非公開化を目的とした公開買付け事例(マネジメント・バイアウト(MBO)事例、かつ、案件公表前のPBRが1倍以上の案件を対象としており、ディスカунト公開買付け案件は除外しているとのことです。)48件におけるプレミアム率について、公表前営業日の終値、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率の平均値は、順に37.91%、41.00%、43.32%、43.98%、中央値は、順に37.98%、39.78%、41.67%、42.67%とのことです。
- (c) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ブルータス・コンサルティングが、本公開買付価格(1,220円)が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを表明していること
- (d) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められること
- (e) 上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、対象者と提案者との間で独立当事者間の取引における協議及び交渉と同等の協議及び交渉が複数回行われ、より具体的には、対象者において、本特別委員会との協議、ブルータス・コンサルティングによる対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること
- (f) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で本公開買付価格について公正性及び妥当性が認められる旨の意見を述べていること

以上より、対象者は、2026年6月19日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。なお、かかる対象者取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及び本株式併合を実施することにより対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものとのことです。

当該取締役会における決議の詳細は下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者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。

【公開買付け後の経営方針】

公開買付者は、本公開買付けを通じた対象者株式の非公開化後は、対象者グループに対し、丸の内キャピタルが有する、ヒト・モノ・カネ等の経営資源やこれまで培ってきたノウハウを提供するとともに、対象者グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現すべく、下記(ア)乃至(ウ)の各施策を実行していく予定です。

(ア)既存ビジネスの収益力強化

対象者グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するために、既存ドラッグストア事業をより強固なものにしていくことが重要だと考えております。そのために、丸の内キャピタル及び三菱商事グループが有する小売・流通分野の知見を導入し、店舗戦略の再構築、店舗オペレーションの最適化、プライシング戦略の精緻化、そして物流網の効率化等を徹底することで、荒利率を改善させ、より高い収益性を確保できると考えております。

(イ)新規領域への投資

対象者グループが厳しい市場競争を勝ち抜き、持続的な企業価値向上を実現するためには、既存ビジネスの収益力強化に加えて、デジタル領域や地域プラットフォームといった新規領域へリソースを集中投下していく経営が不可欠であると考えております。具体的には、「EZOCA」経済圏の拡大やスーパーアプリ化、地域通貨構想といった施策の実現に向けて、先行投資を積極的に行い、対象者グループを「北海道のプラットフォーム企業」へと進化させることを考えております。

(ウ)業務提携の拡大

ドラッグストア業界を取り巻く競争環境が一層激しくなる中、競争力を維持・向上させるためには多様なパートナーとの連携が不可欠であると考えております。そのためにも、北海道において長年対象者が築いてきた信頼及び地域ネットワークに加えて、丸の内キャピタル及び三菱商事グループの広範なネットワーク及びデジタル知見を総動員し、デジタル決済の高度化や地域創生プロジェクトとの連携、さらには道産品の外販拡大等を推進することで、対象者グループが単独では成し遂げ得ない速度で、事業の変革を支援することを考えております。

上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付け成立後、()本株式会社併合を通じて対象者の株主を公開買付者及びトミーコーポレーションのみとすること、()本株式会社併合の完了後に、対象者株式について本株式分割を行った上で、トミーコーポレーションが所有する対象者株式の一部を取得する本自己株式取得を実施すること、()公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社とする本吸収合併を実施し、公開買付者の株主を、公開買付者親会社及びトミーコーポレーションとすること、()公開買付者親会社を株式交換完全親会社、公開買付者を株式交換完全子会社とする株式交換を実施し、公開買付者親会社の株主を、丸の内キャピタルファンド及びトミーコーポレーションとすることを予定しております。本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、富山氏は、本公開買付け成立後も引き続き対象者の事業成長に向けて、その代表取締役として経営全般に関わっていく予定です。なお、現時点で決定している具体的な方針はないものの、丸の内キャピタルから対象者に役員を派遣することを想定しております。また、原則として本取引に伴う対象者の従業員の雇用及び処遇の見直しは想定しておりません。

(3) 【公開買付けの公正性を担保するための措置】

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)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、トミーコーポレーションが対象者株式を4,974,800株(所有割合：36.10%)保有している状況で行われる本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性があるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

()算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、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ブルータス・コンサルティングに対し、対象者株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的見地からの公正性についての意見(フェアネス・オピニオン)の表明を依頼し、2026年6月18日付で対象者株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。本取引に係るブルータス・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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会は、2026年4月8日開催の第1回特別委員会において、ブルータス・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しているとのことです。

()算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場及び札幌証券取引所本則市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

ブルータス・コンサルティングによれば、上記の各手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	828円～848円
DCF法	1,070円～1,450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対象者取締役会決議日の前営業日である2026年6月18日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値837円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値828円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値848円、直近6ヶ月間の終値の単純平均値848円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を828円から848円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2027年5月期から2031年5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、対象者の2026年5月期第4四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、対象者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対象者の企業価値及び株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,070円から1,450円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストを採用し、4.7%から5.6%を使用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては倍率法を採用しているとのことです。倍率法では、EBITDAの倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえそれぞれ6.2倍から7.4倍として、継続価値を26,253百万円から31,460百万円と算定しているとのことです。また、非事業用資産として、必要運転資金を控除した余剰現預金及び投資有価証券等を加算しているとのことです。

ブルータス・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、ブルータス・コンサルティングがDCF法に用いた本事業計画には、対前年度比較において大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2029年5月期においては、継続的かつ堅調な売上高の増加に加え、プライベートブランド商品の拡充や仕入改善による荒利率の向上、構造改革施策及びAI活用による人件費の効率化、新規出店の郊外型シフトによる家賃の低減等により、システム関連費等のコスト増加を吸収し、営業利益の大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、2028年5月期においては、2027年5月期に、一部仕入先との取引条件向上に伴い、仕入債務が大きく増加したものの、2028年5月期はその増加幅が縮小したこと等により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでいるとのことです。

なお、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、過去の業績や足元の収益状況、北海道の人口動態の変化や足元のインフレ環境、ドラッグストア市場の動向等の対象者を取り巻く経営環境を踏まえて、公開買付関連当事者との間で重要な利害関係を有しない対象者取締役である小西憲明氏及び従業員で組成されたチームが策定しており、公開買付関連当事者はその作成過程に一切関与していないとのことです。また、本事業計画は、その後、本特別委員会における検討を経て承認されているとのことです。

また、本事業計画上の財務予測に係る数値は、2025年6月20日付で公表した対象者の中期経営計画上の数値目標を下回っておりますが、2026年3月19日付で公表した「通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、ドラッグストア業界における競争激化に伴い既存店の客数が想定を下回ったことや、売上総利益率の改善に向けた各種施策について当初計画に対して想定どおりの効果を発現するに至らなかったこと等を考慮し、足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえ、より現状に即した客観的かつ合理的な当該財務予測に基づいて企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断したとのことです。

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、反映していないとのことです。

(単位：百万円)

	2027年 5月期	2028年 5月期	2029年 5月期	2030年 5月期	2031年 5月期
売上高	100,813	102,509	104,684	107,194	110,191
営業利益	1,185	1,524	2,049	2,544	2,799
E B I T D A	2,534	2,874	3,437	3,964	4,269
フリー・キャッシュ・フロー	3,208	1,411	1,701	1,883	1,945

(注1) ブルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債(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いないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の役職員(但し、公開買付者から独立した者に限りません。)による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。但し、ブルータス・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いるとのことです。また、下記「対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(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いるとのことです。

()本フェアネス・オピニオンの概要

対象者は、2026年6月18日付で、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり1,220円は対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であると考えた旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです(注2)。本フェアネス・オピニオンは、本事業計画に基づく対象者の株式価値の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1,220円が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、対象者から、対象者グループの事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での対象者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ブルータス・コンサルティング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ているとのことです。

(注2) ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンを作成するにあたって対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としているとのことです。ブルータス・コンサルティングはその正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではないとのことです。したがって、ブルータス・コンサルティングはこれらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負わないとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料は、当該資料の作成時点におけ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いるとのことです。ブルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明するものではないとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。したがってブルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもないとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないとのことです。したがって、ブルータス・コンサルティングは対象者及びその関係会社の支払能力についての評価も行っていないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付け価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものとすることです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べたものではないとすることです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べたものではないとすることです。したがって、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとすることです。

プルータス・コンサルティングは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないとすることです。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではないとすることです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにプルータス・コンサルティングに供され又はプルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものとすることです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとすることです。

本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとすることです。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、公開買付関連当事者及び対象者グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、その後、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、本取引の諸手続、並びに本取引に係る対象者取締役会の意思決定の方法及びその過程その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとすることです。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとすることです。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、時間単位報酬のみとしており、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とすることです。また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常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、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとすることです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得

()特別委員会の設置の経緯

対象者は、2026年4月3日付の対象者取締役会決議に基づき、本取引における対象者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本取引の成否から独立した、保田隆明氏(対象者社外取締役、独立役員)、河野宏子氏(対象者社外取締役(監査等委員)、独立役員)及び成田眞弘氏(対象者社外取締役(監査等委員)、独立役員)の3名によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、本特別委員会の構成については、いずれの委員も東京証券取引所及び札幌証券取引所が定める独立役員であること、保田隆明氏については、大学教授として財務戦略及びコーポレートガバナンス分野の見識があること、河野宏子氏については、投資会社での業務経験のほか、複数の上場企業での社外取締役としての経験があること、成田眞弘氏については、対象者における常勤の監査等委員である取締役であり、また他社における常勤監査役としての経験から監査機能の強化及びガバナンス体制の構築及び適正化の経験を有していることを考慮し、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ、本特別委員会の開催の機動性及び意見の集約を円滑に図るため、適正な規模をもって構成する観点から、上記の3名を選定したとのことです。本特別委員会については、選任から2026年6月19日に至るまで、委員の構成に変更がなく、本特別委員会の委員の互選により、保田隆明氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。また、各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとしているとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかどうかという点を含む。)、(b)本取引の条件の公正性・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。)、(c)本取引において、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、(d)上記(a)から(c)を踏まえて、本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられるか、(e)対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者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、(a)乃至(e)を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を対象者取締役会に提出することを委嘱したとのことです。

また、対象者は、上記取締役会決議において、対象者取締役会における本取引に関する意思決定については、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとし、本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には、対象者取締役会は、当該取引条件による本取引に賛同しないものとする旨を決議しているとのことです。併せて、対象者は、()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、対象者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(以下「アドバイザー等」と総称します。)を選任する(その場合の合理的な費用は対象者が負担する。)、又は、対象者のアドバイザーを承認(事後承認を含む。)する権限、()本諮問事項の検討にあたって、本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(なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。また、本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対象者の負担とする。)、()対象者の役職員その他本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、及び()本特別委員会が必要と認める場合には、提案者との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与することを決議しているとのことです。これを受けて、2026年4月8日に開催された第1回特別委員会において、対象者が選任するアドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングをそれぞれ選任することを承認したとのことです。

()特別委員会における検討の経緯

本特別委員会は、2026年4月8日から2026年6月18日までに、合計11回開催したほか、各会日間においても電磁的方法によりメッセージを送受信する情報通信システム等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、対象者から、対象者の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により対象者の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる本事業計画の策定手続等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、2026年4月15日付で提案者に対して、本取引及び本取引後の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、4月24日付で書面による回答を受領し、4月30日開催の本特別委員会において、提案者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、対象者事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を受け、これらに対する質疑応答を行ったとのことです。さらに、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる対象者株式の価値算定の前提となる対象者が作成した本事業計画について、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等について対象者から説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で、その合理性を確認し、承認をしているとのことです。上記

「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ブルータス・コンサルティングは、本事業計画を前提として対象者株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、対象者株式の株式価値の算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討したとのことです。以上の検討に際して、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けているとのことです。

そして、本特別委員会は、対象者及びブルータス・コンサルティングから、提案者の提案内容や協議・交渉の状況等につき適時に報告を受けた上で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びブルータス・コンサルティングから聴取した意見も踏まえて審議・検討するとともに、適宜意見を述べ、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者との間で本公開買付価格の最終的な合意に至るまで、交渉方針や提案内容に対する回答書を協議・承認し、対象者に対して指示・要請を行うなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与したとのことです。

()特別委員会における判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2026年6月18日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本答申書を提出したとのことです。答申の理由を含む本答申書の詳細については、以下に引用するとおりです。なお、以下の本答申書の引用部分の定義語については、本答申書に記載のまま掲載しております。

(以下引用)

答 申 書

(a) 答申内容

1. 本取引の目的は正当性・合理性を有する(本取引が当社の企業価値向上に資する。)。
2. 本取引の条件の公正性・妥当性は確保されている(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)。
3. 本取引において、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. 上記1から3を踏まえ、本取引の決定は当社の一般株主にとって公正であると考えられる。
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。

(b) 答申理由

(b)-1. 本特別委員会における検討の方針

(1) 本取引における利益相反性・情報の非対称性

本取引は、当社の代表取締役社長CEOである富山氏と丸の内キャピタルとの間の協議に基づいて、提案者が、公開買付者及びトミーコーポレーションを通じて、公開買付け並びにその後の本株式併合、本自己株式取得、本吸収合併及び本株式交換を実施し、当社の最終的な株主を富山氏及び同氏の親族の資産管理会社であるトミーコーポレーション及び丸の内キャピタルファンドのみとするものであり、経営者による企業買収(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る。そのため、本取引には、典型的・構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が存在し得ること等を踏まえ、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、また、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ることから、東京証券取引所の有価証券上場規程及び札幌証券取引所の企業行動規範によって求められる公開買付関連当事者及び当社から独立した者で構成される特別委員会による意見を入手するため、当社取締役会により、2026年4月3日付で、当社の社外取締役である保田隆明(独立役員)、河野宏子(監査等委員、独立役員)及び成田眞弘(監査等委員、独立役員)から構成される当社より独立した本特別委員会を設置した。

(2) 本取引の検討において参照すべきM&Aに関する規律

(ア)東京証券取引所及び札幌証券取引所の規程

本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当するため、東京証券取引所の有価証券上場規程が定めるMBO等に係る企業行動規範及び札幌証券取引所の企業行動規範に定める手続の実施が必要とされる。MBOが行われる場合には、両取引所のMBO等に係る企業行動規範に定める手続の一環として、当該MBOが当該上場会社の一般株主にとって公正なものであることに関し、MBOに関連して行われる公開買付けの公開買付者からの独立性及び当該公開買付け又は当該MBOの成否からの独立性を有する社外取締役又は社外監査役その他のこれらの独立性を有する者により構成される特別委員会による意見を記載した書面の入手を行う必要がある(有価証券上場規程第441条第1項及び有価証券上場規程施行規則第436条の3第1項並びに企業行動規範に関する規則第10条第1項及び企業行動規範に関する規則の取扱い3.の2第1号)。そして、当該意見においては、()取引の是非(公開買付けが、上場会社の企業価値向上に資するかどうか)、()取引条件の公正性(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どうか)、()手続の公正性(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どうか)に関する検討の内容、判断及びその根拠を含めるものとされている(有価証券上場規程施行規則第436条の3第2項第1号乃至第3号及び企業行動規範に関する規則の取扱い3.の2第2号)。

(イ)M&A指針及びMBO指針

M&A指針は、MBO及び支配株主による従属会社の買収を中心に、主として手続面から、我が国企業社会における公正なM&Aの在り方を提示するものである(M&A指針1.2及び1.3)。M&A指針は、法令ではないものの、MBO指針をもとに、有識者により構成された経済産業省主催の研究会における研究を経て取りまとめられた指針である。そして、MBO指針がMBOの公正性の判断にあたって裁判例でも多く言及されていることからすると、M&A指針は、本答申書作成時点の我が国において、利益相反の問題が生じ得るM&Aの公正性全般に関して示された公的見解又はこれに類似する存在として信頼に足るものと考えられる。

上述のとおり、本取引はM&A指針が対象とするMBOに該当し、典型的に構造的な利益相反の問題と情報の非対称性の問題が存在し得るM&A取引であり、その公正性を判断するにあたっては、M&A指針を参照することが適切である。

M&A指針がM&Aを行う上で尊重することを求めている原則は、次のとおりである(M&A指針2.3)。

企業価値の向上(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)
公正な手続を通じた一般株主利益の確保(公正な手続を通じてM&Aが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)

また、の充足が認められるか否かを判断するにあたっては、M&A指針において挙げられている基本的な視点、すなわち、()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()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視点(M&A指針2.4)からの検討を行うことが有益である。さらに、を具体的に検討するにあたっては、M&A指針が公正性担保措置として取り上げる措置(M&A指針第3章)の本取引における採用及び運用の状況を検討した上で、本件の状況に応じた適切な措置が選択されているか否かを検討する方法が有効である。その際には、M&A指針も指摘するように(M&A指針3.1.2)、M&A指針で取り上げられている措置を全て採用する必要があるわけではなく、本取引の実情に応じた公正性担保措置が採用され、適切に運用されているかを確認することが重要である。

(ウ)本諮問事項の整理

以上を踏まえて本諮問事項を整理すると、本諮問事項1は本取引が企業価値の向上(上記(ア)()及び(イ))の要請を充たしているかの検討を依頼するものである。本諮問事項2は、本取引において取引条件の公正性・妥当性が確保されているか否かの検討を依頼するものであり(上記(ア)())、その根拠として、本諮問事項3は本取引において公正な手続を通じた一般株主利益の確保(上記(ア)()及び(イ))がなされているか否かの検討を依頼するものである。

また、本諮問事項4及び5は、これら本諮問事項1乃至3を総合して、当社取締役会としての本公開買付けに対する意見のあり方及び本取引全体の公正性を確認する趣旨の諮問事項であると考えられる。

そこで、本特別委員会は、本諮問事項1を下記(b) - 2において、本諮問事項2を下記(b) - 3において、本諮問事項3を下記(b) - 4においてそれぞれ検討した上で、最後にこれらを踏まえて本諮問事項4について下記(b) - 5で、また本諮問事項5について下記(b) - 6で検討した。

(b)-2. 企業価値の向上・目的の正当性・合理性(本諮問事項1関係)

本諮問事項1は、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当性・合理性を有するか否かを問うものである。

本特別委員会は、当社における事業環境及び経営課題の認識等その他の影響を踏まえ、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるか、また、その目的が正当性・合理性を有するものであるかを検討した。

(b)-2-1 当社における現状認識

(1) 当社の事業内容及び経営方針

当社によれば、当社の事業内容及び経営方針は、概要以下のとおりである。

- ・ 当社は、1972年12月に医薬品等の販売を目的として札幌市においてサッポロドラッグストアを創業し、以来、地域に根差した事業活動を展開している。その後、1983年4月に株式会社サッポロドラッグストア(以下「サッポロドラッグストア」という。)を設立し、2003年10月に日本証券業協会に株式を店頭登録、2004年12月に同協会への店頭登録を取り消し、株式会社ジャスダック証券取引所に株式を上場した。取引所の合併等に伴い、2010年4月に株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」という。)JASDAQ市場に上場し、同年11月に札幌証券取引所本則市場に株式を重複上場した後、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ市場へ移行、同年12月に東京証券取引所市場第二部へ市場変更し、2014年7月に同取引所市場第一部に指定された。2016年8月には、単独株式移転により純粋持株会社であるサツドラホールディングス株式会社を設立し、東京証券取引所市場第一部に株式を上場した。その後、2022年4月に実施された東京証券取引所の市場区分再編により、同取引所プライム市場に移行し、2023年10月に同取引所スタンダード市場へ市場変更したことで、現在は同市場及び札幌証券取引所本則市場に株式を上場している。
- ・ 当社グループは、本答申書作成日現在、北海道を地盤としてドラッグストア・調剤薬局の運営を行うリテール事業を中核に、北海道共通ポイントカード「EZOCA」を基盤とする地域マーケティング事業・決済サービス事業を展開しており、それぞれの事業内容は以下のとおりである。

(ア)リテール事業

- ・ 主に北海道内でのドミナント化を目指したドラッグストアフォーマット店舗と調剤薬局店舗のチェーン展開に加え、訪日外国人が多く訪れる観光地などでのインバウンドフォーマット店舗の運営を中心に行っている。また、調剤薬局においては、調剤専門薬局の運営に加え、ドラッグストアフォーマット店舗での調剤併設薬局も行っている。
- ・ 「健康で明るい社会の実現に貢献する」をミッションに、「ドラッグストアビジネスから地域コネクティッドビジネスへ」をビジョンに掲げ、「モノを売る」だけの小売から「モノ×サービス」を提供する事業へと進化することで、地域に関わるあらゆるヒト・モノ・コトをつなぎ、北海道における地域生活インフラとしての役割を担うことを目指している。

(イ)マーケティング事業

- ・ 主に北海道共通ポイントカード「EZOCA」を活用した地域マーケティング事業や決済サービス事業を行っている。

(ウ)アセット事業

- ・ 主に投資を目的とした、不動産の取得、保有、売却及び管理等を行っている。

(エ)その他事業

- ・ ユーザー目線での課題解決を目指したPOSアプリケーションなどの開発・販売や当社既存事業とのシナジーや新規事業創出を目指すコーポレート・ベンチャー・キャピタル(CVC)事業などを行っている。

(2) 当社における事業環境及び経営課題の認識

当社は、当社における事業環境及び経営課題について、概要、以下のとおり認識している。

- ・ ドラッグストア業界においては、各社の積極出店や品揃え拡大により市場規模が拡大する一方で、M&Aによる業界再編・大型化(上位企業への集中)により、上位企業と競合した際の仕入交渉力や人材獲得力の低下など、スーパー、ホームセンター、コンビニなどの業界の垣根を越えた競争の激化は否めず、さらに既存企業間の出店競争の激化も続いている。これに伴い、規模に裏付けられた仕入交渉力、物流・システム投資余力、人材確保力の差異が拡大しており、当社が北海道市場における競争優位を維持するためには、業務プロセス、コスト構造の抜本的な見直しによる安定的な収益基盤の構築が不可欠の状況にある。
- ・ 当社グループが事業基盤を置く北海道は、全国を上回るスピードで人口減少及び少子高齢化が進行しており、商圈縮小及び慢性的な人手不足は、当社グループの中長期的な収益基盤に対する重大なリスクとなっている。また、人口動態の変化を踏まえた出店戦略の見直し及び店舗フォーマットの最適化を要する状況にある。
- ・ 物価上昇や、賃上げに伴う人件費の増加、エネルギーコストの上昇等により、既存店舗の収益性は悪化しており、当社の規模では小売業界における価格転嫁力にも限界がある状況にある。当該状況に対応するためには、プライベートブランド戦略の強化、仕入条件の改善、商品MIXの高度化(カテゴリーごとの集客力と荒利率の違いを踏まえた品揃え・売場構成の最適化により、全体の荒利率を確保する取組み)、本部機能の集約・効率化(当社グループ各社に重複して存在する経理・総務・コールセンター等の間接部門を集約し、重複する固定費を削減するとともに業務の標準化を図る取組み)、業務プロセス改革(BPR)を通じたコスト構造の見直し等を、相応のスピード感をもって実行する必要がある。なお、訪日外国人観光客需要については、コロナ禍を経て既に正常化しており、当社グループの売上の一定割合を支える要素となっているが、為替動向や渡航規制など外部要因に左右される性質を有しており、これに過度に依存することなく自律的な収益基盤を構築していくことが、重要な経営課題となっている。
- ・ 当社グループのビジョンである「ドラッグストアビジネスから地域コネクティッドビジネスへ」の実現に向けては、EZOCA経済圏のさらなる拡大、自治体・地域企業との連携・協定の拡充、新規事業領域への展開等を推進する必要がある。これらは収益貢献の本格化までに継続的な人的・資本的投資を要するものであり、併せて基幹システムの刷新を含む大規模なIT投資が今後数年間にわたり必要となる見通しである。こうした中長期の事業基盤を構築していくことが、重要な経営課題となっている。

(3) 当社における認識についての本特別委員会の評価

以上のような当社による事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や客観的事実に反している点は認められない。

(b)-2-2 本取引の意義

ア 提案者が想定する本取引の意義

公開買付届出書及び本ヒアリング等によれば、提案者が想定する本取引の意義は、以下のとおりである。

()既存ビジネスの収益力強化

- ・ 当社グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するために、既存ドラッグストア事業をより強固なものにしていくことが重要だと考えている。そのために、丸の内キャピタル及び丸の内キャピタルの完全親会社である三菱商事株式会社(以下「三菱商事」という。)及びそのグループ会社(以下、総称して「三菱商事グループ」という。)が有する小売・流通分野の知見を導入し、店舗戦略の再構築、店舗オペレーションの最適化、プライシング戦略の精緻化、そして物流網の効率化等を徹底することで、荒利率を改善させ、より高い収益性を確保できると考えている。

()新規領域への投資

- ・ 当社グループが厳しい市場競争を勝ち抜き、持続的な企業価値向上を実現するためには、既存ビジネスの収益力強化に加えて、デジタル領域や地域プラットフォームといった新規領域へリソースを集中投下していく経営が不可欠であると考えている。具体的には、「EZOCA」経済圏の拡大やスーパーアプリ化、地域通貨構想といった施策の実現に向けて、先行投資を積極的に行い、当社グループを「北海道のプラットフォーム企業」へと進化させることを考えている。

()業務提携の拡大

- ・ ドラッグストア業界を取り巻く競争環境が一層激しくなる中、競争力を維持・向上させるためには多様なパートナーとの連携が不可欠であると考えている。そのためにも、北海道において長年当社が築いてきた信頼及び地域ネットワークに加えて、丸の内キャピタル及び三菱商事グループの広範なネットワーク及びデジタル知見を総動員し、デジタル決済の高度化や地域創生プロジェクトとの連携、さらには道産品の外販拡大等を推進することで、当社グループが単独では成し遂げ得ない速度で、事業の変革を支援することを考えている。

提案者は、上記各事業について、ドラッグストア事業での収益基盤強化を最優先に実行し、そこで生み出した原資をEZOCA経済圏の深化と地域コネクティッドビジネスへの投資に振り向けることで、段階的に当社の企業価値を高めていく方針を示している。

イ 当社が想定する本取引の意義

当社意見表明プレスリリース及び本ヒアリング等によれば、当社が想定する本取引の意義は、以下のとおりである。

- ・ 当社としては、提案者の考える上記()乃至()の各施策はいずれも、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いる。
- ・ 他方で、これらの施策を当社単独でかつ上場会社という現在の枠組みのもとで、業界再編・大型化を進める競合大手と同水準の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いる。この点、提案者の一社である丸の内キャピタルは、これまで多数の上場企業の非公開化案件及び事業会社に対する経営支援において豊富な知見・実績を有しており、当社としても、過去の投資先における経営支援の実績、特に小売・流通分野における事業成長支援の事例について確認を行った結果、その経営支援機能、資金調達力、M&A実行支援機能等に加え、三菱商事グループが有する業界横断的なネットワーク及び事業基盤を活用することは、上記施策の実現可能性及びスピードを大きく高めるものと評価している。

- ・ また、当社の代表取締役社長CEOである富山氏は、当社の事業内容及び経営課題を熟知しており、本取引後も継続して当社の経営にあたることに加え、本取引後の資本構成においてトミーコーポレーションを通じて自ら資金的なコミットメントを行うことを予定しているところ、提案者が三菱商事グループの有するネットワーク及び事業基盤を活用しつつ当社の経営にあたることは、所有と経営の一致を実現し、上記()乃至()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いる。
- ・ 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)、業務プロセス及び本部機能の抜本的再編、基幹システム刷新を含む大型のIT投資、人材・組織の高度化に向けた先行投資、新規領域(EZOCA経済圏の拡大、スーパーアプリ化、地域通貨構想等)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、IT投資に係る減価償却負担の増加、先行的な人件費の発生、新規領域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いる。
- ・ 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、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) 富山氏を含む現経営陣と丸の内キャピタル及び三菱商事グループが一体となって、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った。

ウ 提案者と当社が想定する本取引の意義についての本特別委員会の評価

提案者の考える上記()乃至()の各施策は、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、当社グループの経営について深く理解している、当社の現代表取締役社長CEO富山氏が今後も経営に関与し、所有と経営が一体化した形で柔軟かつ機動的な経営判断が行われることを踏まえると、各施策の実現可能性を否定するに足る事情はない。また、提案者が提案する、ドラッグストア事業での収益基盤強化を最優先に実行し、そこで生み出した原資をEZOCA経済圏の深化と地域コネクティッドビジネスへの投資に振り向けるとする方針は、当社の事業運営上合理的な選択であるといえる。

エ 他の手法との比較

公開買付届出書及び当社意見表明プレスリリースによれば、2026年3月下旬以降、上記()乃至()の各施策を具体的に検討する過程で、富山氏は、現在の当社グループの有する経営資源のみではこれらの施策を実行できない可能性があることを再認識し、丸の内キャピタルが有する豊富な経験、実績、ネットワーク、人材及び経営ノウハウを活用することが上記の施策実行に必要なものであるとの認識を持つに至り、同時期に、丸の内キャピタルとも認識を共有した。

また、富山氏は、上記の各施策を含む中長期的な当社グループの企業価値向上を実現するためのパートナーの選定に関して、2024年6月中旬以降、11社の投資ファンド及び一般企業と当社グループの成長戦略及び業界構造についての意見交換を行い、その支援内容、実現可能性及び当社グループの中長期的な成長への寄与の観点から比較検討した。その中でも、丸の内キャピタルが、小売事業への支援に関する実績を有し、深いノウハウ及び知見を備えるとともに、独立したファンド運営を行いながら、三菱商事グループの信用力・機能・人材を活用することによりグローバルなネットワークを構築していることに加え、企業価値向上に向けた経営コンサルティング業務を行っていること、独自の付加価値を提供できるユニークなファンドであること、投資先企業において海外も含めハンズオンでPMIの支援を行っていること、加えて当社グループの事業及び今後の成長戦略に対する知見・造詣が深いことに着目し、2026年3月下旬、丸の内キャピタルが当社グループにとって経営資源の提供者として最適であると判断し、当社グループの企業価値向上の実現に向けた、丸の内キャピタルとの連携スキームについて具体的な検討を開始した。

提案者は、2026年3月下旬、上記()乃至()の各施策についての取組みは、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、それらの施策が必ずしも早期に当社グループの利益に貢献するものではないこと、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的には当社グループの売上高や収益性が悪化することも懸念しており、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないことから、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至った。

そこで提案者は、2026年4月上旬、当社グループが今後中長期的に更なる成長、企業価値向上を実現し、経営目標を達成するためには、当社株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築した上で、外部の経営資源を活用しながら当社グループの従業員が一丸となって上記()乃至()の各施策を始めとする当社グループの成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であると判断するに至った。

以上の点に鑑みると、上場を維持したままでの大胆な事業変革や、他の提携先とのM&Aによる当社の非上場化等の他の手法によらず、本取引による企業価値向上の実現を目指すという判断は、合理的なものと考えられる。

オ 本取引による他の影響

本検討資料の検討及び本ヒアリング等の結果、本取引により当社の事業活動にもたらされる懸念について、当社の認識は以下のとおりである。

(ア)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

- ・ 当社の現在の財務状況及び本事業計画(下記(b)-3(2)において定義される。)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、丸の内キャピタル及びこれらの関係者が有する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。

(イ)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、及び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

- ・ 当社が長年にわたり北海道において培ってきた「サツドラ」のブランド及び地域に密着した事業基盤、北海道内において確立された市場ポジション、長年にわたり構築してきた主要取引先との安定的な関係に加え、本取引後も「ドラッグストアビジネスから地域コネクティッドビジネスへ」のミッションに基づく地域社会への貢献を継続すること、及び、本取引後は、丸の内キャピタル及び三菱商事グループとの連携を通じて事業基盤の強化が見込まれることにより、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。

(ウ)大株主の異動による影響

- ・ トミーコーポレーションは富山氏の資産管理会社であり、当社の事業運営との業務提携関係又は重要な取引関係を有しているわけではないため、本取引に伴う大株主の異動によって当社グループの事業に重要な悪影響を及ぼすことは見込まれない。

上記に加え、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いる。また、当社は、本取引の結果、実質的に三菱商事の投資会社である丸の内キャピタルの傘下に入ることとなるが、丸の内キャピタルは三菱商事とは独立したファンド運営を行っているため、本取引により当社の既存の取引先との関係に影響が生じることは想定されず、丸の内キャピタルの傘下に入ることに伴う特段のデメリットは生じないと考えている。

本特別委員会において、以上の点及びこれに関する当社との間の質疑応答等の内容を踏まえ検討した結果、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは特に見受けられない。

(b)-2-3 継続的研修に係る不適切受講事案について

当社が2026年5月11日付で公表した「登録販売者継続的研修に関する不適切運用についてのお詫びとご報告」によれば、当社の子会社であるサッポロドラッグストアの2店舗において、医薬品、医療機器等の品質、有効性及び安全性の確保等に関する法律(昭和35年法律第145号。その後の改正を含む。)及びその施行規則に基づき登録販売者に義務付けられている継続的研修の受講に関し、本来受講すべき本人に代わり、別の従業員が研修動画の視聴及び修了テストの回答を行っていたとする不適切な運用が確認された。その後、当社は、社外の有識者及び当社の社外取締役を含む委員で構成する内部調査委員会を設置し、当該不適切な運用についての社内における他事例の存在や発生範囲及びその原因を解明するため、全社的な調査を行った。

本特別委員会において、当社が2026年6月16日付で公表した「内部調査委員会の調査報告書受領に関するお知らせ」及び「調査報告書(開示版)」を参照し、上記問題に関する内部調査委員会による調査結果、問題の原因及び再発防止策を含む今後の対応に関する提言を確認したが、上記問題やその原因が今後当社の企業価値に著しい悪影響を与える事情とは認められるものではなく、本取引の目的の正当性・合理性を妨げる事情にはならないものとする。

(b)-2-4 小括

以上の事実を前提にすれば、提案者の考える本取引後の各施策は、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り、各施策の実現可能性を否定するに足る事情も存在しない。また、提案者の想定と当社の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、当社が認識する経営課題の解決に資することが認められる。

さらに、上場を維持したままでの大胆な事業変革や、他の提携先とのM&Aによる当社の非上場化等の他の手法によるのではなく、本取引によるべき理由として説明された内容も合理的なものであると認められ、本取引によることも相当であると考えられる。加えて、上記(b)-2-3の継続的研修に係る不適切受講事案を含め、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられない。

したがって、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当性・合理性を有すると認められる。

(b)-3. 取引条件の公正性・妥当性(本諮問事項2関係)

本諮問事項2は、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されているか否か(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。)を問うものである。

M&Aにおける条件の妥当性を検討するにあたっては、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、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、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が重要とされている(M&A指針3.2.2)。

また、M&A指針は、上記の具体的内容として、専門性を有する独立した第三者算定機関による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としている(M&A指針3.3.2.1B))。同様に、M&A指針は、上記の具体的内容として、代替取引の有無や内容の検討を行うことが望ましいとしている(M&A指針3.3.2.1B))。また、フェアネス・オピニオンについては、対象会社の価値に関するより直接的で重要性の高い参考情報となり得るため、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応する上でより有効な機能を有し得るとされている(M&A指針3.3.2.2.A)。

そこで、本特別委員会としても、M&A指針の指摘事項を踏まえて上記乃至を通じて、本取引における条件の妥当性の検討を行う。

(1) 交渉状況の確保

まず、本取引において、上記の「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」が認められる前提として、これらを推認させる要素である手続の公正性が認められることは、下記(b)-4.で本諮問事項3の検討を通じて本特別委員会が確認するとおりである。

これに加え、当社及び本特別委員会は、2026年5月18日に提案者から本公開買付価格を1,000円とする旨の第1回価格提案を受けた後、ブルータス・コンサルティングから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び当該試算結果を踏まえて当社の一般株主にとって公正妥当と考えられる価格までは交渉するという交渉方針を含む本特別委員会の意見に基づき、ブルータス・コンサルティング及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、2026年5月19日、提案者に対して、当社の本源的価値との関係において著しく不十分であり、当社の一般株主にとって十分なものとは到底いえないとして、本公開買付価格を引き上げることについての要請を行った。その後、2026年5月27日、当社及び本特別委員会は提案者から本公開買付価格を1,100円とする旨の第2回価格提案を受け、2026年5月29日付で、提案者に対して、当社の本源的価値との関係において依然として著しく不十分であり、当社の一般株主にとって十分なものとは到底いえないとして、本公開買付価格を引き上げることについての要請を行った。その後、2026年6月3日、当社及び本特別委員会は提案者から本公開買付価格を1,150円とする旨の第3回価格提案を受け、同日付で、提案者に対して、当社の本源的価値との関係において依然として著しく不十分であり、当社の一般株主にとって十分なものとは到底いえないとして、本公開買付価格を引き上げることについての要請を行った。その後、2026年6月5日、当社及び本特別委員会は提案者から本公開買付価格を1,175円とする旨の第4回価格提案を受け、2026年6月8日付で、提案者に対して、当社の本源的価値との関係において依然として著しく不十分であり、当社の一般株主にとって十分なものとは到底いえず、また、提案された公開買付価格は現時点において議論の俎上となる基準に達していないとして、本公開買付価格を引き上げることについての要請を行った。その後、2026年6月9日、当社及び本特別委員会は提案者から本公開買付価格を1,190円とする旨の第5回価格提案を受け、2026年6月10日付で、提案者に対して、当社の本源的価値との関係において依然として著しく不十分であり、当社の一般株主にとって十分なものとは到底いえず、また、提案された公開買付価格は現時点において引き続き議論の俎上となる基準に達していないとして、本公開買付価格を引き上げることについての要請を行った。その後、2026年6月11日、当社及び本特別委員会は提案者から本公開買付価格を1,205円とする旨の第6回価格提案を受け、2026年6月14日付で、提案者に対して、当社の本源的価値との関係において依然として不十分であり、当社の一般株主にとって十分なものとはいえないとして、本公開買付価格を引き上げることについての要請を行った。その後、2026年6月15日、当社及び本特別委員会は提案者から、公開買付価格を最大限引き上げており、提案者としてはこれ以上の提案価格の引上げは困難なものであるとして、本公開買付価格を1,215円とする旨の第7回価格提案を受け、2026年6月16日付で、提案者に対して、当社の本源的価値との関係において依然として不十分であり、当社の一般株主にとって十分なものとはいえないとして、本公開買付価格を引き上げることについての要請を行った。その後、2026年6月17日、当社及び本特別委員会は提案者から本公開買付価格を1,220円とし、当該価格は、公開買付価格を最大限引き上げ、当社の本源的価値を最大限考慮し、また、一般株主の利益に十分配慮したものであって、これ以上の提案価格の引上げは困難なものと考えており、最終提案である旨の第8回価格提案を受けた。これに対し、当社及び本特別委員会は、同日、提案者に対し、これ以上の提案価格の引上げが困難なものとされている中で公開買付価格の一層の引上げを要請するために1株当たりの公開買付価格を1,250円とする提案をし、本取引による企業価値向上策も勘案した当社の本源的価値を再度検討した上で改めて公開買付価格の引上げの検討を要請した。その後、2026年6月18日、当社及び本特別委員会は提案者から、当社の本源的価値を最大限考慮し、当社の一般株主の利益に十分配慮しており、提案者としてはこれ以上の提案価格の引上げは困難なものと考えているとした上で、最終提案として再度本公開買付価格を1,220円とする旨の第9回価格提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会において検討した結果、下記(2)カ記載のとおり、本公開買付価格の水準は合理的であるとの結論に至り、本公開買付価格を1,220円とすることで最終的に応諾するに至ったものである。そして、かかる一連の交渉は、その過程において、当社又はブルータス・コンサルティングから、委員会の場で又は電磁的方法によりメッセージを送受信する情報通信システム等を通じて適時に本特別委員会に対して状況の共有及び説明がなされ、随時本特別委員会において方針を確認しながら交渉状況の確保を行った。

このように、上記提案価格は、当社及び本特別委員会が本公開買付価格の引上げを提案者に対して合計8回要請し、最後まで最大限の公開買付価格の引上げを要請し、提案者との間で十分な交渉を尽くした結果の最終提案価格であり、上記提案価格よりも高い価格での再提案がなされることは期待しがたいと考えられることから、当社は、当社の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本取引が行われることを目指した合理的な努力を行っている。

以上からすれば、本取引における本公開買付価格の応諾は、当社と提案者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、応諾までのプロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。

(2) 株式価値算定と本公開買付価格の関係

ア 事業計画の合理性

本公開買付価格の公正性・妥当性の検討にあたっては、ブルータス・コンサルティングによる株式価値の算定結果が中心的な資料となるが、これは当社作成の事業計画(以下「本事業計画」という。)を基礎資料としていることから、前提とされている本事業計画が信用するに足りるかどうかが問題となる。本事業計画は、本取引のために2026年4月に作成及び修正されたものであるため、本取引の成否に影響を与える目的による恣意が介在していないかに留意が必要である。

本ヒアリング等及び当社意見表明プレスリリースによれば、本事業計画は、2027年5月期から2031年5月期までの当社の財務予測として、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで2026年4月に作成されており、本ヒアリング等によれば、公開買付関連当事者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。

また、本特別委員会の開催期日において、当社から本特別委員会に対する説明の機会が設けられ、質疑応答が行われた。その中において、本事業計画の合理性に疑念を差し挟むべき事情までは見当たらなかったが、本特別委員会による指摘がなされ、その後当該指摘に対応して修正された本事業計画が作成された。

なお、本事業計画上の財務予測に係る数値は、2025年6月20日付で公表した当社の中期経営計画上の数値目標を下回っているものの、本ヒアリング等及び当社意見表明プレスリリースによれば、ドラッグストア業界における競争激化に伴い既存店の客数が想定を下回ったことや、売上総利益率の改善に向けた各種施策について当初計画に対して想定どおりの効果を発現するに至らなかったこと等を考慮し、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて作成されたものであり、足元の当社の具体的な経営状況に即して設定されていると考えられることから、過度に保守的に作成されたものではなく、現実的な計画であるといえる。

また、本事業計画において、2029年5月期においては、営業利益の大幅な増加が見込まれているものの、本ヒアリング等及び当社意見表明プレスリリースによれば、当該営業利益の大幅な増加は、継続的かつ堅調な売上高の増加に加え、プライベートブランド商品の拡充や仕入改善による荒利率の向上、構造改革施策及びAI活用による人件費の効率化、新規出店の郊外型シフトによる家賃の低減等により、システム関連費等のコスト増加を吸収したことを理由として生じるものとされており、さらに、2028年5月期においてフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少が見込まれているものの、本ヒアリング等及び当社意見表明プレスリリースによれば、当該フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少は、2027年5月期に、一部仕入先との取引条件向上に伴い、仕入債務が大きく増加したものの、2028年5月期はその増加幅が縮小したこと等を理由として生じるものとされており、当該増減について不合理な点は見当たらない。

したがって、本特別委員会は、本事業計画の承認にあたり、当社経営陣の本特別委員会に対する説明及び本特別委員会との質疑応答に基づき、本事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられないものと判断している。

イ 算定方法及び算定根拠の合理性

本特別委員会は、第5回委員会から第11回委員会までの各委員会において、ブルータス・コンサルティングから、当社株式の株式価値の算定結果、算定方法及び算定結果に関する考察過程等について詳細な説明を受けた。

まず、ブルータス・コンサルティングが採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」という。)を採用している。市場株価を基準にして、将来キャッシュフローの現在価値を評価に織り込むDCF法にて評価上限を把握する評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的アプローチに沿ったもので妥当である。

ブルータス・コンサルティングが採用した評価手法のうち、市場株価法は、本取引の公表日の前営業日を基準日とし、基準日の終値並びに基準日の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値の単純平均値を基に株価を算出している。当社の株価推移については、特別な要因によると思われる重要な変動は存在せず、特段異常な動きはないことからみても、ブルータス・コンサルティングの算定における株価評価期間は適切であり、市場株価法による価格レンジは十分合理的なものであると判断された。

次にDCF法については、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から、本ヒアリング等において、ブルータス・コンサルティングに対してその算定過程の確認を行ったが、DCF法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

以上のとおり、市場株価法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討にあたり、ブルータス・コンサルティングが作成した本株式価値算定書に依拠することができるものと評価した。

ウ 株式価値算定の結果

ブルータス・コンサルティングが作成した本株式価値算定書によれば、各算定方法による当社株式の株式価値は以下の表1のとおりである。

<表1 ブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値>

算定方法	基準日	1株当たり株式価値
市場株価法	2026年6月18日	828円～848円
DCF法	2026年6月5日	1,070円～1,450円

本公開買付価格である1株当たり1,220円は、市場株価法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの範囲内に入る価格であると認められる。

以上から、本公開買付価格は、ブルータス・コンサルティングにより算定された当社株式の株式価値との比較の観点からしても、一般株主にとって不利益ではない水準に達していると考えられる。

エ プレミアムの検討

(ア)本取引におけるプレミアム

本ヒアリング等におけるブルータス・コンサルティングの説明によれば、本公開買付価格は、2026年6月18日(以下「直前営業日」という。)までの東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値に対して、以下の表2に示すプレミアムを加えた金額となっている。

<表2 本公開買付価格のプレミアム>

参照値	株価	プレミアム
直前営業日の終値	837円	45.76%
直前営業日の過去1ヶ月の平均終値	828円	47.34%
直前営業日の過去3ヶ月の平均終値	848円	43.87%
直前営業日の過去6ヶ月の平均終値	848円	43.87%

(イ)他の案件との比較

公開買付け全般について、株価に対していくらのプレミアムが適正であるかについて一義的・客観的な基準を設けることはできないため(M&A指針2.2.2)、上記のようなプレミアムが付されていることをもって、直ちに本公開買付価格が妥当あるいは不当であると断ずることはできないと本特別委員会は認識している。

ただし、本ヒアリング等におけるブルータス・コンサルティングの説明によれば、上記プレミアムは公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された、2019年6月28日から2026年4月30日までに公表されたMB0の一環として行われる公開買付けにおける事例48件における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値(37.91%)及び中央値(37.98%)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値(41.00%)及び中央値(39.78%)、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値(43.32%)及び中央値(41.67%)、及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値(43.98%)及び中央値(42.67%))と比較して上回っている又は同等であり、合理的な水準といえる。

オ フェアネス・オピニオンの取得

当社は、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である当社株式1株につき1,220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する旨の意見(以下「本フェアネス・オピニオン」という。)を取得している。

本フェアネス・オピニオンは、財務に関する高度の専門性を有するブルータス・コンサルティングが、当社及び公開買付関連当事者から独立した立場において、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当社株式の株式価値算定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、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内の当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティング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、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ブルータス・コンサルティングによる株式価値算定の方法及び内容についても特段不合理な点は認められない。

カ 小括

以上のようなブルータス・コンサルティングによる株式価値算定の結果との比較の観点に加え、本取引において、本公開買付価格が、DCF法による算定結果のレンジの範囲内に入る価格であり、当社の本源的価値について十分考慮されていると認められる。また、過去事例における公表日の前営業日の終値並びに公表日の前営業日までの直近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率の平均値及び中央値と比較して上回っている又は同等のプレミアムが確保されていると認められる。さらに当社株式の上場来の終値最高値である975円(2024年3月19日)のみならず上場来の場中最高値である985円(2024年3月19日)を上回っており、本フェアネス・オピニオンによって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であるという意見が得られている。

なお、本事業計画及びそれを基にした本株式価値算定書は、スタンダード・ベースで作成されているものである。もっとも、上記エで述べたようなプレミアム水準が確保されていることを踏まえれば、本件においては、M&A指針における M&Aを行わなくても実現可能な価値の全てと、M&Aを行わなければ実現できない価値のしかるべき部分を一般株主が享受すべきである旨の指摘(M&A指針2.2.1)への配慮もなされていると認められる。

以上のような諸事情を勘案すれば、本公開買付価格は、当社株式の株式価値が適正に反映されたものと考えることができ、その価格の公正性及び妥当性が否定される水準ではないと評価できるものと考えられる。

(3) スキーム等の妥当性

本取引においては、一段階目に本公開買付けを行い、二段階目に当社株式の併合を行うという手法が想定され、当社の株主が公開買付者及びトミーコーポレーションのみとなるまでにおいて株式交換等の組織再編が行われることは想定されていない(なお、本株式併合が完了し、当社の株主が公開買付者及びトミーコーポレーションのみとなった段階において、本自己株式取得、本吸収合併及び本株式交換を実施することは想定されている。)。本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目の手続において、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。

また、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社の非上場化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。公開買付届出書によれば、本株式併合を実施する際に、当社の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされている。

以上より、買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる(M&A指針3.2.2)。

さらに、本公開買付け及び本株式併合の実施後、当社が、本自己株式取得を実施することが予定されているところ、本自己株式取得の取得価格は、法人税法(昭和40年法律第34号、その後の改正を含む。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が、仮にトミーコーポレーションが本公開買付けに応募した場合の本公開買付価格の税引後手取り額と同等となる金額と同額以下となるよう設定される予定であり、トミーコーポレーション及び当社の一般株主との間で不平等は生じない。

(4) 小括

上記(1)乃至(3)において述べたとおり、()本公開買付価格に係る応諾までのプロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらないこと、()本株式価値算定書の基礎となった本事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられないこと、()本公開買付価格はブルータス・コンサルティングにより算定された当社株式の株式価値に照らして、一定の合理的な水準にあること(特に、収益性から企業の本源的価値を測定するDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内に入る金額であること)、()本公開買付けは一般株主の全員に対して、過去事例の買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの平均値及び中央値を上回る又は同等のプレミアムを乗せた価格による当社株式の売却機会を提供するものであること、()本公開買付価格は当社及び本特別委員会と提案者との間で十分な交渉が尽くされて応諾した価格であること、()ブルータス・コンサルティングから取得した本フェアネス・オピニオンによれば、本公開買付価格は当社の一般株主にとって財務的見地から公正であるとされていること、()買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには合理性が認められること、及び、()一般株主が本株式併合によって対価を得たとしても、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となる対価を得ることが確保されていることに照らすと、本公開買付価格及びその他本公開買付けを含む本取引の条件の公正性及び妥当性は認められる。

(b)-4. 取引条件の公正さを担保するための手続(本諮問事項3関係)

次に、本特別委員会は、本取引において、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否かを、M&A指針で挙げられている公正性担保措置の採用及び運用の状況を確認することを通じて検討を行った。

(1) 特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

本特別委員会は、当社より、本諮問事項についての諮問を受けており、本諮問事項の検討にあたって、有価証券上場規程、企業行動規範に関する規則及びM&A指針で特別委員会が果たすべきとされる役割(具体的には、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、一般株主の利益を図る観点から、()取引条件の妥当性及び()手続の公正性について検討・判断すること)を実施している(有価証券上場規程第441条第1項及び同規程施行規則第436条の3第2項各号並びに企業行動規範に関する規則第10条第1項及び企業行動規範に関する規則の取扱い3.の2第2号並びにM&A指針3.2.2)。

このほか、本特別委員会については、以下の点への配慮があることから、公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

2026年4月3日に富山氏及び丸の内キャピタルから本取引に関する提案書を受領した後、同日に本特別委員会が設置され、同年4月8日に第1回委員会が開催されており、買収者から買収提案を受けた後、可及的速やかに設置・開催がされた(M&A指針3.2.4.1)。

本特別委員会の委員は当社独立社外取締役3名で構成されており、各委員について、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立し、委員としての適格性を有することを確認した(有価証券上場規程第441条第1項及び同規程施行規則第436条の3第1項並びに企業行動規範に関する規則第10条第1項及び企業行動規範に関する規則の取扱い3.の2第1号並びにM&A指針3.2.4.2 B)a))。

本特別委員会は、本取引の取引条件に関する交渉について事前の方針を確認し、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ことができることを確認した(M&A指針3.2.4.4)。

本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを承認(事後承認を含む。)した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーから専門的助言若しくは説明を受けること、又は独自のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受ける(この場合の費用は当社が負担する。)権限が与えられているところ、第1回委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティング及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、それぞれ独立性に問題ないことを確認の上、必要に応じて専門的助言又は説明を求めることを確認した(M&A指針3.2.4.5)。

本特別委員会は、提案者に対し質問事項を送付し、回答を得た上で、当社から説明を受け、情報提供を求めるなど、検討及び判断に必要な情報を収集した(M&A指針3.2.4.6)。

本特別委員会の各委員の報酬には、答申内容にかかわらず、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(M&A指針3.2.4.7)。

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、本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、特に本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には、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することを決議した(M&A指針3.2.5)。

(2) 意思決定のプロセス

M&Aへの賛否を決定する取締役会決議において、当該M&Aに重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成及び監査役全員の異議がない旨の意見があった場合には、当該M&Aにおいて公正性担保措置が有効に機能したことを示す事情の一つとなるとされている(M&A指針3.2.5脚注46)。

当社については、2026年6月19日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(監査等委員である取締役を含む合計10名のうち、富山氏を除く取締役9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、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨することが決議される予定である。なお、当社の代表取締役社長CEOである富山氏は、本取引後においても引き続きトミーコーポレーションを通じて当社に対して直接的又は間接的に株式を有することを予定しており、また、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において当社及び一般株主との間で利益が相反し又はそのおそれがあることを踏まえて、上記の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに提案者との協議及び交渉に一切参加していない。

加えて、当社は、上記(1)のとおり、本特別委員会を設置してその意見を取得することとしているが、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本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、特に本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には、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するなど踏まえれば、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる(M&A指針3.2.4.4及び3.2.5)。

以上からすれば、当社における意思決定プロセスに、公正性に疑義のある点は見当たらない。

(3) 当社における独立した検討体制の構築

当社意見表明プレスリリースによれば、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、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体制を社内に構築した。具体的には、上記(2)のとおり、富山氏は、本取引に関して当社及び当社の一般株主と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する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、当社の立場において公開買付関連当事者との協議及び交渉にも一切参加していない。当該検討体制は、公開買付関連当事者である富山氏を除き、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる取締役9名(社内取締役3名及び社外取締役6名)及び従業員8名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いる。

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(当社に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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえており、当該体制に独立性・公正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いる。

(4) 独立した法律事務所からの助言の取得

当社意見表明プレスリリースによれば、当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、2026年4月3日に、当社グループ及び公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、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ている。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事者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。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されている。さらに、本取引に係るアンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない(M&A指針3.3.1)。

以上から、当社及び本特別委員会は、本取引に係る検討の初期的段階からリーガル・アドバイザーによる専門的助言を取得していると認められる。

(5) 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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、提案者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社グループ及び公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、プルータス・コンサルティングに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年6月18日付で本株式価値算定書を取得している(M&A指針3.3.2)。

本株式価値算定書においては、上記(b)-3で詳述するように、複数の算定方法を採用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、算定の前提となる本事業計画の作成にあたって、公開買付者ら又は当社の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。

以上から、本株式価値算定書は、独立した第三者算定機関による株式価値算定書であると認められる。

加えて、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、提案者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を一層担保するために、当社グループ及び公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、プルータス・コンサルティングから、2026年6月18日付で本フェアネス・オピニオンを取得している(M&A指針3.3.2)。また、上記(b) - 3で詳述するように、本フェアネス・オピニオンの作成過程に不合理な点は見当たらず、また、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プルータス・コンサルティングによる株式価値算定の方法及び内容についても特段不合理な点は認められない。

以上から、本フェアネス・オピニオンは、独立した第三者算定機関によるフェアネス・オピニオンであると認められる。

(6) マーケット・チェック

公開買付届出書によれば、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」という。)を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間に照らして長期に設定することにより、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な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」という。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図している。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っていない(M&A指針3.4.2脚注63)。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、いわゆる間接的なマーケット・チェックを実施し、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

なお、本取引において、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含む。)は実施されていないが、当該手法については情報の漏洩等による事業や株価への悪影響のおそれ等が懸念されることに加え、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(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指針では、一般株主による取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料の提供が推奨されており(M&A指針3.6.1)、具体的には、特別委員会に関する情報や株式価値算定書に関する情報等についての充実した開示が期待されている(M&A指針3.6.2)。

本取引では、公開買付届出書及び当社意見表明プレスリリースにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等(M&A指針3.6.2.1)、本株式価値算定書の概要(M&A指針3.6.2.2)、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等(M&A指針3.6.2.3)について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。

(8) 強圧性の排除

公開買付届出書によれば、本公開買付けの成立後、公開買付者は、当社に対し、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変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会を2026年11月上旬に開催することを要請する予定であるところ、本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭の額が、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となるよう算定する予定であることが明らかにされている(なお、最決平成28年7月1日 民集70巻6号1445頁〔J:COM事件〕は、利益相反性のある二段階買収において、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、その後に対象会社株式の全部取得条項付種類株式化とその取得が行われる場合には、特段の事情がない限り、裁判所は、全部取得条項付種類株式の取得における取得価格を公開買付価格と同額とするのが相当である旨判示している。)

さらに、当社の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、本公開買付けについて、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる(M&A指針3.7)。

(9) マジョリティ・オブ・マイノリティ

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されていない。もっとも、公開買付届出書によれば、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一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、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あり、かかる理由には一定の合理性が認められることに加え、上記(1)から(8)に記載のとおり、本取引においては、公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じて当社の株主の利益への十分な配慮がなされていることに照らせば、本公開買付けにおいて、同条件が設定されていなくても、本取引の手続及び条件の公正性・妥当性が否定されるものではないと考えられる。

(10) 総括

上記(1)乃至(9)に記載のとおり、本取引では、()取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、()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視点(M&A指針2.4)から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。

(b)-5. 本諮問事項4について

本諮問事項4は、本取引が当社の一般株主にとって公正であると考えられるかを問うものである。

本特別委員会としては、本諮問事項1乃至3で検討を要請されている事項が、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ているところ、本特別委員会における検討の結果、本諮問事項1乃至3について、いずれも問題があるとは認められないことは、上記(b)-2乃至(b)-4で述べたとおりである。

以上から、本特別委員会は、本諮問事項4について、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旨の意見を答申する。

(b)-6 . 本諮問事項 5 について

本諮問事項 5 は、当社取締役会が本公開買付けに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ところ、これは当社取締役会における本取引についての決定の是非を問うものであるといえる。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が予定している、本公開買付けに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について答申するものとする。

本特別委員会としては、本諮問事項 1 乃至 4 において、本取引の目的の正当性・合理性、本取引の手續及び条件の公正性・妥当性が確認され、かつ、本取引が当社の一般株主にとって公正であることが確認されることにより、本諮問事項 5 を是認する理由になるものとする。そして、本特別委員会における検討の結果、本諮問事項 1 乃至 4 について、いずれも問題があるとは認められないことは、上記(b) - 2乃至(b) - 5で述べたとおりである。

以上から、本特別委員会は、本諮問事項 5 について、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明するとともに当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことは相当であると認められる旨の意見を答申する。

なお、上記答申は、本答申書作成時点における本特別委員会の判断内容を示すものであることに留意されたい。

(c) 定義

本書の他の記載にかかわらず、上記(a)及び(b)において、以下に掲げる用語は、それぞれ以下に定める意味を有する。

- ・アンダーソン・毛利・友常法律事務所 当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
- ・MBO指針 経済産業省策定の2007年9月4日付「企業価値の向上及び公正な手續確保のための経営者による企業買収(MBO)に関する指針」
- ・M&A指針 経済産業省策定の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」
- ・公開買付者 テラ株式会社
- ・公開買付者親会社 公開買付者の発行済株式の全てを所有するルナ株式会社
- ・公開買付関連当事者 公開買付者、公開買付者親会社、提案者、トミーコーポレーション及び丸の内キャピタルファンドの総称
- ・公開買付届出書 公開買付者が2026年6月22日付で提出する予定の公開買付届出書の本答申書作成時点でのドラフト
- ・札幌証券取引所 証券会員制法人札幌証券取引所
- ・提案者 富山氏及び丸の内キャピタルの総称
- ・東京証券取引所 株式会社東京証券取引所
- ・当社意見表明プレスリリース 当社が2026年6月19日付で公表する予定のプレスリリース「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の本答申書作成時点でのドラフト
- ・当社株式 当社の普通株式
- ・当社グループ 当社及び連結子会社7社の計8社により構成される企業グループ
- ・トミーコーポレーション 当社の筆頭株主であるトミーコーポレーション株式会社
- ・富山氏 当社の代表取締役CEOである富山浩樹氏
- ・本株式価値算定書 ブルータス・コンサルティング作成に係る2026年6月18日付株式価値算定書
- ・本株式交換 本吸収合併の完了後に実施が予定されている公開買付者親会社を株式交換完全親会社、公開買付者を株式交換完全子会社とする株式交換
- ・本株式併合 本公開買付け後の状況を踏まえて実施が予定されている、本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者及びトミーコーポレーションのみとすることを目的とする当社株式の併合
- ・本公開買付け 公開買付者により実施される予定の、当社株式を対象とする公開買付け
- ・本公開買付け価格 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

- ・本吸収合併 本自己株式取得後に実施が予定されている公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併
 - ・本諮問事項 以下に記載する当社取締役会から本特別委員会への諮問事項
 - 1 本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が当社の企業価値向上に資するかどうかという点を含む。)
 - 2 本取引の条件の公正性・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 本取引において、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 上記1から3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及び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
 - ・本譲渡制限付株式 譲渡制限付株式報酬として当社グループの役員が保有する当社の譲渡制限付株式
 - ・本取引 当社株式の全て(ただし、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除く。)を取得し、当社を非公開化し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引
 - ・本自己株式取得 本株式併合後に実施が予定されている当社による本不応募株式の取得
 - ・本ヒアリング等 委員会又は委員会の開催期日外において実施したヒアリング、インタビュー、質疑応答等
 - ・本不応募株式 トミーコーポレーションが所有する当社株式
 - ・プルータス・コンサルティング 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株式会社プルータス・コンサルティング
 - ・丸の内キャピタル 株式会社丸の内キャピタル
 - ・丸の内キャピタル3号ファンド 丸の内キャピタルが無限責任組合員として管理・運営し、公開買付者親会社の発行済株式の全てを保有する丸の内キャピタル第三号投資事業有限責任組合
 - ・丸の内キャピタルファンド 丸の内キャピタル3号ファンド及びMarunouchi Global Fund III L.P.
- (引用終了)

対象者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

対象者は、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、対象者株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの内容、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、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対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け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・検討をしたとのことです。

その結果、対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は対象者の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年6月19日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役10名のうち、富山氏を除く9名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行っているとのことです。

対象者の取締役のうち富山氏は、本取引の提案者の一人であること、本取引後において実施することを予定している本吸収合併及び本株式交換を経て、公開買付者親会社の持分を有することにより間接的に対象者の持分を有することを予定しているトミーコーポレーションの株主及び代表取締役であること、及び、対象者の代表取締役社長CEOであり、本取引後も継続して対象者の経営にあたることとが予定されていることから、利益相反の疑義を回避する観点から、対象者取締役会における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、対象者の立場において提案者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、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体制を社内に構築したとのことです。具体的には、富山氏は、上記「 対象者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」に記載のとおり、本取引に関して対象者及び対象者の一般株主と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する対象者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、対象者の立場において公開買付関連当事者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。当該検討体制は、公開買付関連当事者である富山氏を除き、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる取締役9名(社内取締役3名及び社外取締役6名)及び従業員8名のみで構成することとし、2026年6月19日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

また、かかる取扱いを含めて、対象者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(対象者に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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえており、当該体制に独立性・公正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いるとのことです。

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

公開買付者は、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本株式併合において、公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様(対象者、公開買付者及びトミーコーポレーションを除きます。)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、その場合に当該対象者の株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定であることから、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切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おります。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の最短期間は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営業日としております。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、対象者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、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しております。

対抗的買収提案の機会の確保

公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。また、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、間接的なマーケット・チェックを行い、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、当該手法については情報の漏洩等による事業や株価への悪影響のおそれ等が懸念されることに加え、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容に鑑みれば、積極的なマーケット・チェックが採用されていないことのみをもって、本公開買付けにおける公正性の担保として不十分であることにはならないと考えております。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、本不応募株式及び対象者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、以下の方法により対象者の株主を公開買付者及びトミーコーポレーションのみとすることを目的とした本株式併合を行うことを企図しております。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、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対象者の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を対象者に要請する予定です。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催時期は、現時点では、2026年11月上旬を予定しております。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及びトミーコーポレーションは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、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。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及びトミーコーポレーションが対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及びトミーコーポレーションを除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、所定の条件を満たす場合には、対象者の株主の皆様(公開買付者及びトミーコーポレーションを除きます。)は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることができ旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及びトミーコーポレーションを除きます。)の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記手続については、関係法令の改正、施行、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、その場合であっても、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及びトミーコーポレーションを除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主の皆様が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

なお、譲渡制限付株式報酬として対象者グループの役員等が保有する対象者の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)については、その割当契約書において、譲渡制限期間中に、会社法第180条に規定する株式併合に関する事項が対象者の株主総会で承認された場合(但し、会社法第180条第2項第2号に定める株式併合の効力発生日(以下「スクイーズアウト効力発生日」といいます。))が譲渡制限期間の満了日より前に到来するときに限ります。)は、対象者取締役会の決議により、スクイーズアウト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されており、そのため、本譲渡制限付株式は、スクイーズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除される想定であることから、本譲渡制限付株式の全てを本株式併合の対象とする予定です。

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

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様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各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 【上場廃止等となる見込み及びその事由】

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場及び札幌証券取引所本則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、東京証券取引所及び札幌証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者株式は所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 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、東京証券取引所及び札幌証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場及び札幌証券取引所本則市場において取引することはできません。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

公開買付者は、トミーコーポレーション及び富山氏との間で、2026年6月19日付で、本取引基本契約を締結しており、その概要は以下のとおりです。なお、本書提出日現在、本取引基本契約を除き、トミーコーポレーション及び富山氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はありません。

- (i) トミーコーポレーションは、別途書面により合意した場合を除き、本不応募株式の全てについて、本公開買付けに応募しないこと。
- () トミーコーポレーション及び富山氏は、本取引基本契約締結日以降、本取引が完了するまでの間、いかなる公開買付者以外の第三者に対しても、又はいかなる公開買付者以外の第三者との間においても、直接又は間接に、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくは本取引の実行を困難にし、又はそれらのおそれのある取引(以下「競合取引」といいます。)に関する提案、勧誘、情報提供、協議、交渉、合意又は取引の実行を一切行わず、公開買付者以外の第三者から競合取引の提案を受け、又はかかる提案が存在するを知った場合、速やかに(遅くとも3営業日以内に)、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、公開買付者との間で対応につき誠実に協議すること。
- () 本公開買付けの結果、公開買付者が対象者株式の全て(本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を買い付けることができなかった場合、公開買付者、トミーコーポレーション及び富山氏は、本公開買付けの成立を条件として、対象者に対して本臨時株主総会の開催を要請し、当該議案に賛成の議決権を行使すること。
- () 公開買付者及びトミーコーポレーションは、対象者をして、対象者の株式につき、スクイーズアウト効力発生日後、実務上可能な限り速やかに、本株式分割を実施させること。

- () トミーコーポレーションは、本株式分割の効力発生日以降実務上可能な限り速やかに、本自己株式取得を通じて本自己株式取得価格で対象者に売却すること。
- () 公開買付者及びトミーコーポレーションは、本自己株式取得の実施後実務上可能な限り速やかに、自ら及び対象者をして、本吸収合併に係る吸収合併契約を締結し、また締結させ、かつ、自ら及び対象者をして、本吸収合併のために合理的に必要な一切の行為(本吸収合併に係る吸収合併契約の承認に係る、対象者の株主総会における賛成の議決権の行使又は会社法第319条第1項に基づく同意を含みます。)を行い、又は行わせること。
- () 公開買付者は、本自己株式取得の実施後実務上可能な限り速やかに、公開買付者親会社との間で、本株式交換に係る株式交換契約を締結し、トミーコーポレーション及び公開買付者は、本株式交換のために合理的に必要な一切の行為(トミーコーポレーションが、本株式交換契約の承認に係る公開買付者の株主総会における賛成の議決権の行使又は会社法第319条第1項に基づく同意を行うことを含みます。)を行い、公開買付者親会社をして本株式交換のために合理的に必要な一切の行為を行わせること。

その他、本取引基本契約において、トミーコーポレーション、富山氏及び公開買付者による表明保証事項(注1)、公開買付者の義務(注2)、トミーコーポレーション及び富山氏の義務(注3)、補償条項及びトミーコーポレーションが上記(i)の不应募義務に違反した場合の取扱い(注4)、本書提出日の前日正午までに限り行使することのできる解除権に関する規定、当該解除権が行使された場合及び当事者が書面により合意した場合の契約の終了に関する規定、一般条項等が規定されております。また、本公開買付け開始に係る前提条件も規定されておりますが、かかる前提条件は、いずれも本書提出日時点で充足されております。

(注1) 本取引基本契約において、トミーコーポレーション及び富山氏は、公開買付者に対して、トミーコーポレーションに関して 設立及び存続、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 許認可等の取得、 反社会的勢力との取引の不存在、 トミーコーポレーションの本不应募株式の適法かつ有効な所有、並びに 倒産手続開始事由の不存在について表明及び保証を行っており、富山氏に関して 行為能力等、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 許認可等の取得、 反社会的勢力との取引の不存在、 富山氏が保有する対象者株式の適法かつ有効な所有、並びに 倒産手続開始事由の不存在について表明及び保証を行っており、また、対象者グループに関して、 設立及び存続、 対象者グループの株式、 有価証券報告書等の正確性、 重要な変更の不存在、 事業上重要な資産の適法かつ有効な所有及び対抗要件の具備、 法令等の遵守、 事業上重要な契約の適法かつ有効な締結、 労働関連の法令等、及び対象者グループの就業規則及び役職員との間の契約等に対する重要な点における違反の不存在、 公租公課の適正かつ適法な納付、 訴訟等又は重大なクレーム等の不存在、 対象者グループの関連当事者取引の不存在、 未公表の重要事実の不存在、 反社会的勢力との取引の不存在、 情報開示、並びに 倒産手続開始事由の不存在について表明及び保証を、公開買付者は、 設立及び存続、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 許認可等の取得、 反社会的勢力との取引の不存在、並びに 倒産手続開始事由の不存在について表明及び保証をそれぞれ行っております。

(注2) 本取引基本契約において、公開買付者は、大要、(a)本取引を適法かつ有効に実行するために法令等又は自らの定款その他の内部規則に基づき合理的に必要なとなる手続の履践義務及び(b)表明保証違反若しくは義務違反となるおそれがある事由又は本取引の遂行に重大な支障となり得る事由が発生又は判明した場合の通知義務を負担しております。

- (注3) 本取引基本契約において、トミーコーポレーション及び富山氏は、大要、(a)本株式交換の実行までの間、対象者グループをして従前の慣行に従った通常の業務の範囲内においてその業務を行わせることに係る義務、(b)スクイーズアウト効力発生日までの間、公開買付者の合理的な要請に応じて、(トミーコーポレーションについては対象者の株主としての権利に基づく限りにおいて)公開買付者、公開買付者親会社、丸の内キャピタル及び丸の内キャピタルが無限責任組員として管理・運営するファンド(丸の内キャピタルファンドを含みます。)並びにこれらのアドバイザーに対して対象者グループの情報にアクセスさせる義務、(c)本株式交換の実行までの間、本取引基本契約において明示的に企図されている場合を除き、本不応募株式、本株式分割後にトミーコーポレーションが保有する対象者株式、富山氏が保有する対象者株式その他対象者の株式等、及び本吸収合併の対価としてトミーコーポレーションが取得する公開買付者の株式等の譲渡、担保の設定若しくは提供又は処分を行わず、これらの行為に関連して、第三者と合意を行い、第三者に対する取引の申込み若しくは申込みの勧誘を行い、又は第三者との協議若しくは交渉若しくは第三者に対する情報の提供を行わない義務、(d)本株式併合の手続の完了日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾を得ることなく、本不応募株式に係る株主権を行使しない義務、(e)スクイーズアウト効力発生日より前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催される場合、公開買付者の指示に従って議決権行使を行う義務、(f)トミーコーポレーションは自ら及びその株主をして、富山氏は自ら並びにトミーコーポレーション及びその株主をして、その保有するトミーコーポレーションの株式等の全部又は一部について譲渡等を行わず又は行わず、また、トミーコーポレーションの資本構成、機関構成又は役員の変更その他の支配関係に変動を生じさせる一切の行為を行わず、又は行わせない義務、(g)本取引を適法かつ有効に実行するために法令等又は自らの定款その他の内部規則に基づき合理的に必要となる手続の履践義務、(h)本取引を実行するための資金調達への協力義務、()表明保証違反若しくは義務違反となるおそれがある事由又は本取引の遂行に重大な支障となり得る事由が発生又は判明した場合の通知義務を負担しております。
- (注4) 本取引基本契約において、トミーコーポレーションは、上記(i)の不応募義務に違反して、本公開買付けに対し、本不応募株式の全部又は一部を応募した場合は、トミーコーポレーションは、公開買付者に対し、トミーコーポレーションが本公開買付けに応募した対象者株式の数に本公開買付価格を乗じた金額を支払う義務を負うものとされております。

(7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

本取引の一環として、本公開買付け成立後の本株式併合の効力発生後、対象者株式について本株式分割を行った上で、対象者は本自己株式取得により本不応募株式の一部を取得する予定であり、対象者及び公開買付者は、本自己株式取得後、本吸収合併を、公開買付者及び公開買付者親会社は本株式交換を実施することを予定しております。なお、これらの事項に関する詳細については、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」をご参照ください。

5 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間等】

【買付け等の期間】

買付け等の期間	2026年6月22日(月曜日)から2026年8月3日(月曜日)まで(30営業日)
公告日	2026年6月22日(月曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき金1,220円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ()	
株券等預託証券 ()	

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	8,805,475(株)	4,165,800(株)	(株)
合計	8,805,475(株)	4,165,800(株)	(株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,165,800株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付けを行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された2026年5月15日現在の発行済株式総数(14,236,564株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の本不応募株式数(4,974,800株)及び対象者が所有する自己株式数(456,289株)を控除した株式数(8,805,475株)になります。

(注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

6 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	88,054
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2026年6月22日現在)(個)(d)	
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年6月22日現在)(個)(g)	49,866
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	
対象者の総株主等の議決権の数(2025年11月15日現在)(個)(j)	137,712
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	63.90
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)$ (%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(8,805,475株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年6月22日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、小規模所有者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等(但し、本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年6月22日現在)(個)(g)」のうち、トミーコーポレーションが所有する本不応募株式(4,974,800株)に係る議決権の数(49,748個)のみを分子に加算しております。また、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注3) 特別関係者のうち富山氏は、富山睦浩氏(故人)の所有する株券等に係る議決権の数(11個)の共有持分(3分の1)を有しておりますが、現在、遺産分割協議中であるため、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年6月22日現在)(個)(g)」には加算しておりません。

(注4) 「対象者の総株主等の議決権の数(2025年11月15日現在)(個)(j)」は、対象者半期報告書に記載された2025年11月15日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者決算短信に記載された2026年5月15日現在の対象者の発行済株式総数(14,236,564株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(456,289株)を控除した13,780,275株に係る議決権の数(137,802個)を分母として計算しております。

(注5) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

7 【株券等の取得に関する許可等】

(1) 【株券等の種類】

普通株式

(2) 【根拠法令】

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

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

公開買付者は、本株式取得に関して、2026年5月22日付で公正取引委員会に対して、事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されており、公正取引委員会から2026年6月3日付で排除措置命令を行わない旨の通知を受領したため、同日をもって措置期間が終了しております。また、本株式取得に関して、2026年6月3日付で取得禁止期間を30日から12日に短縮する旨の通知を受領したため、同日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。

(3) 【許可等の日付及び番号】

許可等の日付 2026年6月3日(排除措置命令を行わない旨の通知及び取得禁止期間の短縮の通知を受けたことによる)

許可等の番号 公経企第755号(排除措置命令を行わない旨の通知書の番号)

公経企第756号(禁止期間の短縮の通知書の番号)

8 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

公開買付代理人

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)は、以下の(1)又は(2)の手続に従って、応募してください。

- (1) オンライントレード(公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス)にて公開買付期間末日の16時までに行ってください。オンライントレードによる応募(<https://www.daiwa.jp/onlinetrade/>)には、応募株主等が公開買付代理人に設定した応募株主等名義の口座におけるオンライントレードのご利用申込(注)が必要です。

なお、オンライントレードによる応募は個人の場合に限り、法人の場合はご利用いただけません。また、オンライントレードでは単元株のみ申込可能です。単元未満株を含めてお申込みの場合は、公開買付代理人の本店又は全国各支店(以下、公開買付代理人にて既に口座をお持ちの場合には、お取引支店といたします。)での受付になります。

(注) オンライントレードのご利用には、お申込みが必要です。

- ・ダイワ・カードをお持ちの場合：オンライントレードのログイン画面より新規申込を受付しております。お申込日の翌営業日からご利用いただけます。
- ・ダイワ・カードをお持ちでない場合：お取引支店又は大和証券コンタクトセンターまでご連絡ください。

- (2) 郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店での応募受付をご希望される場合(オンライントレードによる応募をご利用できない場合を含みます。)においては、所定の公開買付応募申込書に所要事項を記載し、公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込書を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに応募してください。但し、郵送の場合は、公開買付応募申込書が公開買付期間末日の16時までには到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、応募してください。

公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ(https://www.daiwa.jp/seminar/collect/store_consult/)をご確認ください。

本公開買付けに係る株券等の応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主等口座」といいます。)に、応募する予定の株券等が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合(対象者の株主名簿管理人である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。)に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。)は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、本公開買付においては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

応募の際に個人番号(法人の場合は法人番号)及び本人確認書類が必要となる場合があります。(注1)(注2)

外国の居住者である株主等(法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください(常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」をいただきます。)

個人の株主等の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)

対象者の株主名簿管理人である三井住友信託銀行に開設された特別口座に記載又は記録されている株券等を応募する場合の具体的な振替手続(応募株主等口座への振替手続)については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関である三井住友信託銀行にお問い合わせください。(注4)

(注1) 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類が必要になります(法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者(取引担当者)」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあっていることの確認が必要になります。)。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください(店頭での口座開設の場合は、本人確認書類の原本のご提示が必要になります。郵送での口座開設の場合は、本人確認書類のコピー(但し、「住民票の写し」は原本)をご提出ください。)

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号カード(裏)	個人番号カード(表) 郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、「個人番号カード(表)」に加えて、a又はbのうち、いずれか1種類
B	通知カード	aのいずれか1種類、又はbのうち2種類 (但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。) 郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、a又はbのうち、いずれか2種類 (但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。)
C	個人番号記載のある住民票の写し又は住民票の記載事項証明書	a又はbのうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の1種類

a 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

パスポート(住所記載欄のない新型パスポート(2020年2月4日以降に発給申請し交付されたパスポート)は、本人確認書類としてご利用いただけません。別途本人確認書類のご用意をお願いいたします。)、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

国民年金手帳(氏名・住所・生年月日の記載があるもの)、各種福祉手帳等

・法人の場合

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

A	法人番号確認書類	・法人番号指定通知書又は ・法人番号印刷書類
B	法人のお客さまの本人確認書類	・登記事項証明書又は ・官公庁から発行された書類等 (名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容を確認できるもの)
C	お取引担当者の本人確認書類	・個人番号カード(表)又は ・上記個人の場合の本人確認書類(aのいずれか1種類、又はbのうち2種類)

・外国人(居住者を除きます。)、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等(自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限ります。)

(注2) 取引関係書類の郵送について

本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。

(注3) 株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について(個人の株主等の場合)

個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(注4) 特別口座からの振替手続

上記に記載のとおり、応募に際しては、特別口座で記載又は記録されている株券等は、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続をお取りいただく必要があります。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の16時までに、下記「12 その他買付け等の条件及び方法」の「(4) 応募株主等の契約の解除権についての事項」に従って、以下の 又は の手続により、契約の解除を行ってください。

オンライントレード上の操作により契約を解除する場合は、当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の16時までに解除手続を行ってください。なお、オンライントレード取扱銘柄については、お取引支店で応募された契約の解除も、オンライントレード上の操作による解除手続を行うことが可能です。但し、単元未満株を含めて契約の解除をお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。

郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店で契約を解除する場合は、所定の解除書面に所要事項を記載し、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに契約を解除してください。但し、郵送の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、解除してください。なお、オンライントレードで応募された契約の解除も、解除書面の郵送又は来店による解除手続を行うことが可能です。

公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ(https://www.daiwa.jp/seminar/collect/store_consult/)をご確認ください。

解除書面を受領する権限を有する者：

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
(その他の大和証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「11 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

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

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

9 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	10,742,679,500
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(円)(b)	100,000,000
その他(円)(c)	16,500,000
合計(a) + (b) + (c)	10,859,179,500

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(8,805,475株)に本公開買付価格(1,220円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

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

ロ 【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計				

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	株式会社あおぞら銀行 (東京都千代田区麹町 6 - 1 - 1)	買付け等に要する資金の借入れ(注) (1) タームローンA 借入期間：7年(分割弁済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：公開買付者株式等 (2) タームローンB 借入期間：7年(期限一括弁済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：公開買付者株式等	(1) タームローンA 4,000,000 (2) タームローンB 3,700,000
計(b)				7,700,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、あおぞら銀行から、7,700,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年6月19日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
公開買付者親会社による出資(注1、注2、注3)	3,300,000
計(d)	3,300,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、2026年6月19日付で、公開買付者の発行済株式の全てを所有する公開買付者親会社から3,300,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。公開買付者親会社は、()丸の内キャピタル3号ファンドから、2026年6月19日付で、公開買付者親会社に対して3,011,580千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を、()Marunouchi Global Fund III L.P.(以下「MGF」といい、丸の内キャピタル3号ファンド及びMGFを総称して「丸の内キャピタルファンド」といいます。)から、2026年6月19日付で、公開買付者親会社に対して288,420千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書をそれぞれ取得しております。但し、公開買付者親会社は、上記の各出資証明書記載の資金提供額の一部について、金融機関等から資金提供を受ける可能性もあります。

- (注2) 丸の内キャピタル3号ファンドは、日本法に基づき設立された投資事業有限責任組合です。丸の内キャピタル3号ファンドは、本出資を実行するにあたって、丸の内キャピタル3号ファンドの各組合員から必要な資金の出資を受ける予定です。丸の内キャピタル3号ファンドは、無限責任組合員である丸の内キャピタルのほか、有限責任組合員である事業会社、都市銀行、地域金融機関、証券会社、任意組合その他機関投資家を組合員としております。丸の内キャピタル3号ファンドの組合員は、それぞれ一定額を上限額(以下「出資約束金額」といいます。)として丸の内キャピタル3号ファンドに金銭出資を行うことを約束しており、丸の内キャピタル3号ファンドの無限責任組合員から出資要請通知を受けた場合には、各組合員は、各自の出資約束金額から既にその組合員が出資した金額を控除した金額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の出資約束金額に応じて按分した金額の出資を行う義務を負っています。丸の内キャピタル3号ファンドは、丸の内キャピタル3号ファンドの有限責任組合員は一部を除き適格機関投資家のみであり、当該事実をもって、各有限責任組合員の出資能力及び出資の確度を確認しております。
- (注3) MGFは、Marunouchi Global Partners Inc.がジェネラル・パートナーとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたエグゼンプテッド・リミテッド・パートナーシップです。MGFに対する出資コミットメントは、MGFのリミテッド・パートナーであるファミリーオフィス、事業会社、個人その他機関投資家によって行われております。MGFのリミテッド・パートナーは、リミテッド・パートナーシップ・アグリーメントにおいて、一定額を上限額(以下、当該上限額を「コミットメント金額」といいます。)としてMGFに対し金銭出資を行うことを約束しております。MGFの投資期間内に、MGFのジェネラル・パートナーであるMarunouchi Global Partners Inc.が金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、リミテッド・パートナーは、それぞれのコミットメント金額の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額の範囲内で、MGFに対し金銭出資を行うことが義務付けられております。MGFは、MGFのリミテッド・パートナーのコミットメント金額合計の過半数が機関投資家であり、当該事実をもって、各リミテッド・パートナーの出資能力及び出資の確度を確認しております。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

11,000,000千円((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

10 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

11 【決済の方法】

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

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(2) 【決済の開始日】

2026年8月10日(月曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。

買付け等は、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。)

(4) 【株券等の返還方法】

下記「12 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主等口座の状態に戻すことにより返還いたします。

12 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,165,800株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,165,800株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第3号イ乃至チ及びヌ、第5号に関する府令第26条第4項第3号乃至第5号及び第7号並びに令第14条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

本公開買付けにおいて、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」とは、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当(株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の2026年5月15日に終了した事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(1,022百万円(注))未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合、及び対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得(株式を取得するのと引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の2026年5月15日に終了した事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(1,022百万円)未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合をいいます。

また、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、()対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合及び()対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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

(注) 発行済株式総数及び自己株式数に変動がないとすると、1株当たりの配当額は75円に相当します(具体的には、2026年5月15日に終了した事業年度の末日における貸借対照表に記載された2026年5月15日現在の純資産額10,219百万円の10%に相当する額である1,022百万円を、対象者決算短信に記載された2026年5月15日現在の対象者の発行済株式総数である14,236,564株から対象者決算短信に記載された2026年5月15日現在の対象者が所有する自己株式456,289株を除いた数である13,780,275株で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しています。)

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

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「8 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「11 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条第2項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

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

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

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

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付け等に関する書類(その写しを含みます。)を、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと(当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	概要
2026年4月	商号をテラ株式会社とし、本店所在地を東京都千代田区丸の内二丁目7番2号、資本金を500円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

- 1．有価証券の取得、保有、運用、管理及び売買
- 2．経営コンサルティング業
- 3．前項各号の事業に附帯関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを主たる事業の内容としています。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年6月22日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
500	20,000,000

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「9 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、3,300,000千円を上限とする出資を公開買付者親会社から受ける予定です。

【大株主】

2026年6月22日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
ルナ株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目7番2号	1	100.00
計	-	1	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2026年6月22日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数(株)
代表取締役	-	富井 正浩	1976年10月1日	2000年4月 三菱信託銀行株式会社(現・三菱UFJ信託銀行株式会社)入社 2007年6月 野村證券株式会社入社 2011年11月 三菱商事株式会社入社 2022年4月 三菱UFJオルタナティブインベストメンツ株式会社 アセットマネジメント本部 商品企画部 部長 2025年11月 株式会社丸の内キャピタル シニアディレクター就任(現任) 2026年4月 公開買付者代表取締役就任(現任)	-
計					-

(2) 【経理の状況】

公開買付者の第1期事業年度(2026年4月16日から2026年5月15日)の財務諸表は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」(昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含みます。)に基づいて作成しております。なお、公開買付者の財務諸表は、監査法人又は公認会計士の監査を受けておりません。また、公開買付者は、連結財務諸表を作成しておりません。

【貸借対照表】

2026年5月15日時点

(単位：千円)

資産の部		負債の部	
科目	金額	科目	金額
流動資産	1	流動負債	5
現金及び預金	1	未払法人税等	5
固定資産	-	固定負債	-
		負債合計	5
		純資産の部	
		株主資本	4
		資本金	0
		資本剰余金	0
		資本準備金	0
		その他資本剰余金	-
		利益剰余金	5
		その他利益剰余金	5
		繰越利益剰余金	5
		純資産合計	4
資産合計	1	負債・純資産合計	1

【損益計算書】

自 2026年4月16日 至 2026年5月15日

(単位：千円)

科目	金額
売上高	
売上高	-
売上原価	
売上原価	-
売上総利益	-
販売費及び一般管理費	-
営業利益	-
営業外収益	-
営業外費用	-
経常利益	-
税引前当期純利益	-
法人税、住民税及び事業税	5
当期純損失	5

【株主資本等変動計算書】

自 2026年4月16日 至 2026年5月15日

(単位：千円)

	株主資本							純資産 合計
	資本金	資本剰余金			利益剰余金		株主資本合計	
		資本 準備金	その他 資本 剰余金	資本剰余金 合計	その他利益 剰余金 繰越利益 剰余金	利益剰余金 合計		
当期首残高	-	-	-	-	-	-	-	-
事業年度中の変動額								
新株の発行	0	0	-	0	-	-	1	1
当期純損失	-	-	-	-	5	5	5	5
事業年度中の変動額 合計	0	0	-	0	5	5	4	4
当期末残高	0	0	-	0	5	5	4	4

【個別注記表】

記載金額は千円未満の端数を切り捨てて表示しております。

重要な会計方針に係る事項に関する注記

消費税及び地方消費税の会計処理は税抜方式によっております。

株主資本等変動計算書に関する注記

当事業年度の末日における発行済株式の数

普通株式 20,000,000株

1株当たり情報に関する注記

1株当たり純資産 0円00銭

1株当たり純損失 0円00銭

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

2026年6月22日現在

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	49,866(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	49,866		
所有株券等の合計数	49,866		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注) 特別関係者である対象者は、2026年5月15日現在、対象者株式456,289株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。なお、上記のほか、特別関係者である富山氏が、富山睦浩氏(故人)の所有する株券等に係る議決権(11個)の共有持分(3分の1)を有しておりますが、現在、遺産分割協議中です。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

2026年6月22日現在

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	49,866(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	49,866		
所有株券等の合計数	49,866		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注) 特別関係者である対象者は、2026年5月15日現在、対象者株式456,289株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。なお、上記のほか、特別関係者である富山氏が、富山睦浩氏(故人)の所有する株券等に係る議決権(11個)の共有持分(3分の1)を有しておりますが、現在、遺産分割協議中です。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

【特別関係者】

2026年6月22日現在

氏名又は名称	株式会社トミーコーポレーション
住所又は所在地	札幌市北区太平三條四丁目1番1号
職業又は事業の内容	有価証券の保有及び運用
連絡先	連絡者 サツドラホールディングス株式会社 財務経理グループ 兼田 潤 連絡場所 札幌市東区北八条東四丁目1番20号(対象者住所) 電話番号 011-788-5166
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(注) トミーコーポレーションは、本取引基本契約において、本公開買付けの成立後に開催される対象者の本臨時株主総会において、公開買付者との間で共同して株主としての議決権その他の権利を行使することに合意しておりますので、特別関係者として記載しております。

2026年6月22日現在

氏名又は名称	富山 浩樹
住所又は所在地	札幌市北区
職業又は事業の内容	対象者 代表取締役社長CEO
連絡先	連絡者 サツドラホールディングス株式会社 財務経理グループ 兼田 潤 連絡場所 札幌市東区北八条東四丁目1番20号(対象者住所) 電話番号 011-788-5166
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(注) 富山氏は、本取引基本契約において、本公開買付けの成立後に開催される対象者の本臨時株主総会において、公開買付者との間で共同して株主としての議決権その他の権利を行使することに合意しておりますので、特別関係者として記載しております。

2026年6月22日現在

氏名又は名称	サツドラホールディングス株式会社
住所又は所在地	札幌市東区北八条東四丁目1番20号
職業又は事業の内容	グループ会社の経営管理及びそれに附帯又は関連する業務
連絡先	連絡者 サツドラホールディングス株式会社 取締役CFO 小西 憲明 連絡場所 札幌市東区北八条東四丁目1番20号(対象者住所) 電話番号 011-788-5166
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者

(注) 対象者は、本取引の一環として、本公開買付け成立後の本株式併合の効力発生後、本自己株式取得を行うことを予定しているため、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】

株式会社トミーコーポレーション

2026年6月22日現在

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	49,748(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	49,748		
所有株券等の合計数	49,748		
(所有潜在株券等の合計 数)	()		

富山 浩樹

2026年6月22日現在

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に 該当する株券等の数
株券	118(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	118		
所有株券等の合計数	118		
(所有潜在株券等の合計 数)	()		

(注) なお、上記のほか、特別関係者である富山氏が、富山睦浩氏(故人)の所有する株券等に係る議決権(11個)の共有持分(3分の1)を有しておりますが、現在、遺産分割協議中です。

サツドラホールディングス株式会社

2026年6月22日現在

	所有する株券等の数	令第7条第2項第2号に該当する株券等の数	令第7条第2項第3号に該当する株券等の数
株券	0 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	0		
所有株券等の合計数	0		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注) 特別関係者である対象者は、2026年5月15日現在、対象者株式456,289株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026年6月19日付で、トミーコーポレーション及び富山氏との間で、本取引に係る諸条件に合意し、本取引基本契約を締結しております。

また、公開買付者は、公開買付期間の満了後、あおぞら銀行との間で、公開買付者が買い付けた対象者株式を担保に供することを含む担保契約を締結する予定です。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

5 【大量保有報告書等の提出状況】

(1) 公開買付者が提出した書類

該当事項はありません。

(2) 特別関係者が提出した書類

書類の名称	提出者	提出年月日
変更報告書	トミーコーポレーション 富山氏	2023年5月19日
変更報告書	トミーコーポレーション 富山氏	2024年5月20日
変更報告書	トミーコーポレーション 富山氏	2024年7月1日
変更報告書	トミーコーポレーション 富山氏	法定の提出期限である2026年6月26日までに提出予定

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の取引

該当事項はありません。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引

該当事項はありません。

2 【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。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

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

(2) 【1株当たりの状況】

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

2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場							
	月別	2025年12月	2026年1月	2026年2月	2026年3月	2026年4月	2026年5月	2026年6月
最高株価		826	863	885	885	880	902	848
最低株価		791	819	857	794	851	801	810

(注) 2026年6月については、6月19日までのものです。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

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

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

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

【役員】

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

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第8期(自 2023年5月16日 至 2024年5月15日) 2024年8月8日北海道財務局長に提出

事業年度 第9期(自 2024年5月16日 至 2025年5月15日) 2025年8月7日北海道財務局長に提出

【半期報告書】

事業年度 第10期中(自 2025年5月16日 至 2025年11月15日) 2025年12月22日北海道財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

サツドラホールディングス株式会社
 (札幌市東区北八条東四丁目1番20号)
 株式会社東京証券取引所
 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)
 証券会員制法人札幌証券取引所
 (札幌市中央区南一条西五丁目14番地の1)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「2026年5月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2026年6月19日付で、対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容については法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人のレビューを受けていないとのことです。以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証を行っておりません。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

2026年5月期 決算短信〔日本基準〕(連結)の概要
 (自 2025年5月16日 至 2026年5月15日)
 損益の状況(連結)

(単位：百万円)

会計期間	2026年5月期
売上高	100,571
営業利益	1,458
経常利益	1,351
親会社株主に帰属する当期純利益	434

1株当たりの状況(連結)

(単位：円)

会計期間	2026年5月期
1株当たり当期純利益	31.55
1株当たり配当額	0.00

(2) 「2026年5月期の期末配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」並びに「中期経営計画の取下げに関するお知らせ」の公表

対象者が、2026年6月19日付で公表した「2026年5月期の期末配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」並びに「中期経営計画の取下げに関するお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の対象者取締役会において、2026年5月期の配当予想を修正し、2026年5月期の期末配当を行わないこと、本公開買付けが成立することを条件に、2027年5月15日を基準日とする2028年5月期より株主優待制度を廃止すること、及び2028年5月期を最終年度とする中期経営計画を取り下げることとを決議したとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。