

平成 21 年 12 月 18 日

各 位

会 社 名 ロイヤルホールディングス株式会社
代表者名 代表取締役社長 今井 明夫
(コード番号 8179 東証第一部、福証)
問合せ先 執行役員 財務企画部長 藤岡 聡
(TEL 03-5707-8873)

当社上場子会社である株式会社テン コーポレーション株式に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

ロイヤルホールディングス株式会社(以下「当社」又は「公開買付者」といいます。)は、平成 21 年 12 月 18 日開催の取締役会において、下記のとおり株式会社テン コーポレーション(コード番号:2727 ジャスダック上場、以下「対象者」といいます。)の普通株式を公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。なお、本書中の「株券等」とは、株券等についての権利を指します。

記

1. 買付け等の目的

(1) 本公開買付けの概要

当社は、現在、対象者の発行済株式総数の 46.18% (3,214 株。なお、小数点以下第三位を四捨五入しています。)を保有し、対象者を連結子会社としておりますが、平成 21 年 12 月 18 日開催の取締役会において、対象者を当社の完全子会社とすることを目的として、対象者の発行済株式の全て(ただし、当社が保有する対象者株式を除きます。)を対象とする本公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、当社は、対象者の創業者であり、名誉会長である岩下善夫氏から所有する対象者株式の全て(280 株(対象者の発行済株式総数の 4.02%))、及び対象者の主要株主である丸紅株式会社から所有する対象者株式の全て(1,044 株(対象者の発行済株式総数の 15.00%))について、それぞれ本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。

また、対象者公表の平成 21 年 12 月 18 日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の取締役会において、本公開買付けにより、当社の完全子会社となることが対象者の企業価値向上に資するものと判断し、本公開買付けに賛同の意を表明するとともに、対象者の株主の皆様の本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を行ったとのこととあります。

なお、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、応募株券等の全部の買付けを行います。

(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

近年、世界的な景気低迷により、日本の個人消費は深刻な影響をうけております。特に、当社の主たる事業である外食業界は、個人消費の不振の長期化や原材料価格の変動により、引き続き厳しい経営環境が継続するものと認識しております。

当社グループ（当社及び当社の関係会社）は、持株会社である当社と子会社 18 社及び関連会社 4 社で構成され、「ロイヤルホスト」の運営に代表される外食事業をはじめ、食品事業、機内食事業及びホテル事業を主な内容として、事業活動を展開しております。当社は、「“食” & “ホスピタリティ”を通じて国民生活の向上に寄与すること」を基本理念とし、厳しい経営環境が継続するとの認識のもと、平成 20 年 12 月 19 日に発表した中期経営計画において、お客様の視点から現場力と商品開発力の強化を図ること、グループ総合力を発揮し、より効率性の高いグループ体制を構築すること、選択と集中をキーワードにグループ資源の最適配分を実施し、不採算店舗や不採算業態の整理を実施するとともに、コア業態への積極的な投資を行うことを重点施策としております。特に、グループ総合力の発揮という観点については、製造、購買、物流といった外食インフラ機能のグループ全体への拡充や、グループ内でのシナジープロジェクトの立ち上げ等により、グループシナジー効果を最大限発揮することを目的として、グループ全体の組織・体制の整備を実施してまいりました。

一方、対象者は、天井・天ぷらを中心とした外食店である「てんや」を中心に高品質の商品をお手頃価格で提供する天井・天ぷらの専門店を展開しており、平成元年 9 月に東京駅八重洲地下街に 1 号店を出店して以来、1 都 5 県（東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県、栃木県、群馬県）を出店エリアとして堅実にチェーン展開を図り、直営店 124 店舗（平成 20 年 12 月末現在）にまで事業を拡大してまいりました。また、対象者は、創業より「外食業は人間業」を基本理念に掲げ、お客様に感動を提供していくことを全ての行動の規範とし、他社には為しえない良質なホスピタリティを提供することを目指しております。加えて、対象者は、現在本部のダウンサイジングによる経費削減や、グループ共同での調達体制の強化及び物流システムの効率化を推進し、収益力の強化に努めております。

当社は、平成 17 年 8 月に対象者株式を取得し、平成 18 年 5 月には対象者株式に対する公開買付けを実施し、同年 6 月に対象者を連結子会社としております。その後、当社と対象者は、外食業界を取り巻く厳しい経営環境下において、両社のグループとしての一体化を更に推進し、より効率的なグループ体制を構築することにより、両社の経営基盤を強化することに関して検討・協議を進めてまいりました。

しかしながら、当社及び対象者が事業を行う外食業界におきましては、景気低迷や雇用不安から消費者の生活防衛意識が高まり、外食を手控える状況が続いており、依然、厳しい経営環境が続いております。対象者においても、来店客数の増加を図るため、季節ごとの食材を取り入れた新メニューの投入や、割引チケットの配布等販促を行ってまいりましたが、お客様の来店、購買意欲を高めるには至らず、平成 21 年 9 月末までの既存店売上高前年比は 95.3%と厳しい業績で推移し、また、不採算店等 7 店舗を閉鎖した結果、平成 21 年 9 月末現在の対象者の直営店店舗数は 117 店舗となりました。以上の結果、対象者の平成 21 年 12 月期第 3 四半期累計期間における売上高は 6,986,096 千円（内ロイヤリティ等収入 12,707 千円）、営業利益 81,262 千円、経常利益は 59,510 千円となりましたが、特別損失として 104,677 千円（貸倒引当金繰入額 64,825 千円、減損損失 21,637 千円、固定資産除却損等 18,215 千円）を計上したことにより 48,843 千円の四半期純損失となるなど厳しい状況となっております。

以上の状況から、当社と対象者は、経営環境がより一層厳しくなることを想定し、対象者が当社の完全子会社となり、調達体制の強化及び物流システムの効率化をはじめとするグループとしての一体性を強化推進することが、対象者と当社グループの長期的かつ安定的な企業価値向上を実現するための最良の選択であるとの結論に至ったため、本公開買付けを実施することを決定いたしました。本公開買付け実施後の新しい体制のもと、食材調達、物流、商品開発及び間接部門におけるシステム及びノウハウの融合による効率化を一層推進させるとともに、当社グループの全国ネットワークを活用することによる対象者の事業の他地域への拡大などを促進させるべく、より一層の努力を行なっていく所存です。

また、これらの施策と併せて、中長期的な観点で対象者が持続的成長を遂げることが可能な体制を構築するべく、当社グループの経営資源を投入していく方針です。このような施策を推進するにあたっては、より一層の迅速かつ柔軟な意思決定の実現や、対象者における当社グループと一体となった経営戦略の策定と遂行の円滑な実現が必要不可欠と考えており、そのためにも、当社による対象者の完全子会社化が必要であると考えております。対象者が当社の完全子会社となることによる具体的な効果として、①当社グループとの一体性の強化や、当社グループの全国ネットワークを活用し、対象者の調達体制の強化や物流システムの効率化を推進することにより、事業の全国展開や食材の安定調達が図れること、②当社グループのシェアードサービス機能等の共同活用により、間接部門コスト削減につながること、③当社グループの品質衛生管理機能の活用により、外食企業に強く求められる安全安心な食の提供体制が強化されること等が見込まれていると考えていることから、対象者にとりましても、当社による対象者の完全子会社化が企業価値向上のための最善の方策であると考えております。

外食業界においては、個人消費の低迷が続く中、経費構造の見直しを進め、収益力の強化を進めることが喫緊の課題となっております。収益力の改善においては、対象者単体での改善に限界がある中、グループ全体での取り組みが不可欠なものとなっております。今後個人消費の低迷が長期化した場合においても、対象者が、引き続きお客様から評価される高品質の商品・サービスを持続的に提供し続け、事業の存続、成長を図るためには、対象者の株主を限定した上で機動的かつ柔軟な経営戦略の実現が可能となる対象者の完全子会社化が最善の方策であると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社と対象者は、対象者が当社の完全子会社となることは、当社及び対象者、ひいては当社グループにとっても企業価値向上を実現する最良の選択であるという結論に至り、当社は、対象者を完全子会社化する目的で、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

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

当社及び対象者は、本公開買付けの公正性を担保するために以下のような措置を講じております。

① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本買付価格」といいます。）の公正性を担保するため、本買付価格を決定するにあたり、当社及び対象者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）に対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。

みずほ証券は、市場株価法、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。）の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行い、当社はみずほ証券から平成21年12月17日に対象者の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書（以下「算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、当社は、みずほ証券から本買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

みずほ証券が上記各手法に基づき算定した対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 365,000円から388,000円

DCF法 419,000円から461,000円

市場株価法では、平成21年12月16日を基準日として、株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）における対象者の普通株式の直近1ヶ月平均、

直近3ヶ月平均、直近6ヶ月平均及び直近12ヶ月平均を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を365,000円から388,000円までと分析しております。

DCF法では、対象者の事業計画、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等を考慮した平成22年12月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出す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企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を419,000円から461,000円までと分析しております。

当社は、みずほ証券から取得した算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価の動向等を総合的に勘査し検討いたしました。加えて、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に平成21年12月18日の取締役会決議によって、本買付価格を1株当たり金460,000円と決定いたしました。

なお、本買付価格である1株当たり金460,000円は、平成21年12月17日のジャスダック証券取引所における対象者の普通株式の当日基準値段393,000円に対して17.05%（小数点以下第三位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成21年11月18日から平成21年12月17日まで）の終値の単純平均値387,583円（小数点以下四捨五入）に対して18.68%（小数点以下第三位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成21年9月18日から平成21年12月17日まで）の終値の単純平均値381,778円（小数点以下四捨五入）に対して20.49%（小数点以下第三位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成21年6月18日から平成21年12月17日まで）の終値の単純平均値376,702円（小数点以下四捨五入）に対して22.11%（小数点以下第三位四捨五入）、過去12ヶ月間（平成20年12月18日から平成21年12月17日まで）の終値の単純平均値364,955円（小数点以下四捨五入）に対して26.04%（小数点以下第三位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

一方、対象者公表の平成21年12月18日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者は、当社及び対象者から独立した第三者算定機関である株式会社マスターズ・トラスト会計社（以下「マスターズ・トラスト」といいます。）に対し、対象者の普通株式に係る価値評価を依頼したとのことです。なお、対象者は、マスターズ・トラストから、本買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

第三者算定機関であるマスターズ・トラストは、対象者の価値評価分析にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者から事業の現状及び将来の利益計画等について資料を取得して説明を受けたとのことです。そして、マスターズ・トラストは、それらの情報を踏まえて対象者の株式価値評価分析を実施し、平成21年12月17日に株式価値評価資料（以下「本評価資料」といいます。）を提出したとのことです。

マスターズ・トラストが対象者の普通株式の価値分析に用いた手法は、市場株価法及びDCF法であり、それぞれの手法を用いて分析された普通株式1株当たりの価値の範囲は以下のとおりであるとのことです。

市場株価法 376,702円から387,583円

DCF法 374,856円から543,391円

対象者の取締役会は、平成21年12月18日開催の取締役会において、当該算定結果を参考として、本買付価格の妥当性や、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付けが対象者の企業価値向上に寄与するものであるとともに、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格による対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同の意を表明するとともに、対象者の株主の皆様にご覧いただき本公開買付けに応募することを勧める旨の決

議を行ったとのことであります。

② 独立した法律事務所からの助言

対象者公表の平成21年12月18日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者の取締役会は、対象者の意思決定過程における透明性・合理性を確保するため、当社及び対象者から独立した第三者であるスプリング法律事務所を指名し、同事務所に対し公正性の担保、利益相反の回避の観点に基づく意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言について依頼したとのことです。スプリング法律事務所は、対象者の取締役会に出席し、さらには必要に応じて随時対象者取締役会との間で協議を行い、また当社に対して本公開買付けに関する質疑応答を行うことにより、本公開買付けによって実現することが見込まれる対象者の企業価値の向上の内容等について説明を受けたほか、その他法的助言にあたり関連する情報を取得したとのことです。対象者は、スプリング法律事務所から公正性の担保、利益相反回避の観点に基づく意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する口頭及び書面による法的助言を受けつつ、本公開買付けに賛同することが対象者の企業価値の向上につながるものであるか、慎重に協議・検討を行ったとのことです。

③ 取締役会に出席した取締役全員の承認

対象者公表の平成21年12月18日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の取締役会（取締役8名（うち社外取締役6名）中、出席取締役5名（うち社外取締役3名））において、本評価資料を参考にした上で、スプリング法律事務所から公正性の担保、利益相反回避の観点に基づく意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受けつつ、本公開買付けに関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討したとのことです。その結果、本公開買付けが対象者の調達体制の強化、物流システムの効率化といった経営基盤の強化に寄与するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者株式の売却機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧める旨を出席取締役全員一致により決議したとのことです（なお、対象者は、マスターズ・トラストからの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。）。

なお、対象者取締役のうち、社外取締役である大野農生氏と菊地唯夫氏は当社の取締役を兼務しているため、高岡淑雄氏は当社の常務執行役員を兼務しているため、利益相反の疑義回避の観点から、特別利害関係人として賛同決議を含む本公開買付けに関する全ての審議及び決議に参加していないとのことです。

さらに、上記取締役会には、常勤監査役である宮澤博氏が出席し、大野農生氏、菊地唯夫氏及び高岡淑雄氏を除く全ての取締役が対象者による本公開買付けの賛同表明を行うことに対し、異議がない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の監査役である浦一馬氏は当社の監査役を兼任しているため、利益相反疑義回避の観点から、本公開買付けに関する意見を述べていないとのことです。

④ 買付け等の期間を比較的長期に設定

当社は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を比較的長期間である39営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応

募について適切な判断機会を確保するとともに、他の買付者による買付け等の機会も付与しており、もって本買付価格の適正性を担保しております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

当社は、本公開買付けの終了後に対象者の全株式を取得できなかった場合には、本公開買付け終了後に、当社を完全親会社とし、対象者を完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことにより、当社が対象者の全株式を取得する手続きを実施することを企図しております。本株式交換において、当社を除く対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の対価として、当社の株式を交付することを予定しており、本公開買付けに応募されなかった対象者株式を含む対象者の全株式（当社が保有している対象者株式を除きます。）は全て当社の株式と交換され、当社の株式1株以上を割り当てられた対象者の株主の皆様は、当社の株主となり、割当てが1株未満の端数となる場合には、当該端数の株式の売却代金が分配されることとなります。

本株式交換の実施時期は、対象者における定時株主総会の承認を経て、平成22年7月頃を予定しております。対象者の定時株主総会において本株式交換にかかる株式交換契約の承認議案その他の本株式交換実行を目的とする議案が付議された場合、当社は当該議案に賛成する予定であります。なお、本株式交換は、会社法第784条第1項に定める略式株式交換により、対象者における株主総会の承認を受けずに実施される可能性もあります。当社につきましては、会社法第796条第3項に定める簡易株式交換により、株主総会の承認を受けずに本株式交換が実施される予定です。

本株式交換における株式交換比率は、当社と対象者それぞれの株主の皆様利益に十分配慮し、最終的には本公開買付け終了後に当社と対象者が協議の上で決定いたします。当社は、現時点では、株式交換比率を算定する根拠となる対象者株式の評価は、本買付価格と同一の価格とすることを提案する予定ですが、本株式交換の対価とその割当てに関する事項は、当該算定時点における当社及び対象者の事業、業績、財務状態、資産若しくは経営又はこれらの見込み等をふまえた上で協議によって決定されますので、本株式交換の際に割り当てられる対価の経済的価値は、本買付価格と異なることとなる可能性があります。本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対し、公開買付けを経ることなく株式交換を実施する場合に比べて、より早期の金銭による対価を受領する機会を提供するとともに、その後に予定している本株式交換により当社株式の交付を受ける機会を提供することで、対象者の株主の皆様はその受領する対価の内容及び時期について選択する機会を提供することができること等を勧告し、実施することといたしました。

なお、完全子会社となる対象者の株主の皆様は、本株式交換に際し、会社法第785条その他の関係法令の定めに従い、対象者に対して株式買取請求をすることができます。この場合の1株当たりの買取価格も、特段の事情がない限り、本買付価格を基準として算定する予定ですが、上記事情及び裁判所の判断により、本買付価格と異なることとなる可能性があります。

本公開買付け、本株式交換又は本株式交換に際しての株式買取請求等に係る税務上の取扱いについては、株主の皆様が自らの責任において各自の税務アドバイザーにご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

当社は、本公開買付けにおいて取得する株式数の上限を設定しておりませんので、本公開買付けの結果、ジャスダック証券取引所の株券上場廃止基準に該当した場合には、対象者の株式は所定の手続きを経て上場廃止になる可能性があります。また、当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの終了後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の手続きに従い、本株式交換により当社が対象者の発行済株式総数の全てを

所有することを企図しておりますので、これが実施される場合には対象者の株式は上場廃止となります。上場廃止後は、対象者の普通株式をジャスダック証券取引所において取引することができなくなります。

(6) 公開買付者と対象者の株主の間における公開買付けへの応募にかかる重要な合意に関する事項

当社は、対象者の創業者であり、名誉会長である岩下善夫氏から所有する対象者株式の全て（280株（対象者の発行済株式総数の4.02%））、及び対象者の主要株主である丸紅株式会社から所有する対象者株式の全て（1,044株（対象者の発行済株式総数の15.00%））について、それぞれ本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 商号	株式会社テン コーポレーション	
② 事業内容	天井・天ぷらを中心とした飲食店「てんや」の多店舗経営	
③ 設立年月日	平成元年4月20日	
④ 本店所在地	東京都台東区浅草一丁目10番2号	
⑤ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 高波 誠一郎	
⑥ 資本金	433,800千円（平成21年9月30日現在）	
⑦ 大株主及び持株比率 （平成21年6月30日現在）	ロイヤルホールディングス株式会社	46.18%
	日清オイリオグループ株式会社	15.00%
	丸紅株式会社	15.00%
	岩下 善夫	4.02%
	テンコーポレーション従業員持株会	2.61%
	近藤 博通	0.40%
	伊賀上 達也	0.25%
	矢野 博之	0.24%
	伊藤 博夫	0.22%
	株式会社ショクリュー	0.21%
⑧ 公開買付者と対象者の関係等 （平成21年12月18日現在）	資本関係	当社は、対象者の発行済株式総数の46.18%（3,214株）を所有しております。
	人的関係	当社の取締役のうち2名と常務執行役員1名が、対象者の取締役を兼務しております。また、当社の監査役1名が、対象者の監査役を兼務しております。
	取引関係	当社は、対象者との間において、店舗展開に関する業務提携に係るロイヤリティ支払い等の取引があります。
	関連当事者への該当状況	当社は、対象者の親会社であり、関連当事者に該当します。

(2) 買付け等を行う株券等の種類
普通株式

(3) 買付け等の期間

① 届出当初の買付け等の期間

平成21年12月21日(月曜日)から平成22年2月22日(月曜日)まで(39営業日)

② 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(4) 買付け等の価格

普通株式 1株につき金460,000円

(5) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

当社は、本公開買付けにおける本買付価格の公正性を担保するため、本買付価格を決定するにあたり、当社及び対象者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。

みずほ証券は、市場株価法、DCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行い、当社はみずほ証券から平成21年12月17日に対象者の株式価値の算定結果に関する算定書を取得いたしました。なお、当社は、みずほ証券から本買付価格の公正性に関する評価(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

みずほ証券が上記各手法に基づき算定した対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 365,000円から388,000円

DCF法 419,000円から461,000円

市場株価法では、平成21年12月16日を基準日として、ジャスダック証券取引所における対象者の普通株式の直近1ヶ月平均、直近3ヶ月平均、直近6ヶ月平均及び直近12ヶ月平均を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を365,000円から388,000円までと分析しております。

DCF法では、対象者の事業計画、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等を考慮した平成22年12月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出す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企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を419,000円から461,000円までと分析しております。

当社は、みずほ証券から取得した算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価の動向等を総合的に勘案し検討いたしました。加えて、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に平成21年12月18日の取締役会決議によって、本買付価格を1株当たり金460,000円と決定いたしました。

なお、本買付価格である1株当たり金460,000円は、平成21年12月17日のジャスダック証券取引所における対象者の普通株式の当日基準値段393,000円に対して17.05%(小数点以下第三位四捨五入)、過去1ヶ月間(平成21年11月18日から平成21年12月17日まで)の終値の単純平均値387,583円(小数点以下四捨五入)に対して18.68%(小数点以下第三位四捨五入)、過去3ヶ月間(平成21年9月18日から平成21年12月17日まで)の終値の単純平均値381,778円(小数点以下四捨五入)に対して20.49%(小数点以下第三位四捨五入)、過去6ヶ月間(平成21年6月18日から平成21年12月17日まで)の終値の単純平均値376,702円(小数点以下四捨五入)に対して22.11%(小数点以下第三位四捨五入)、過去12ヶ月間(平成20年12月18日から平成21年12月17日まで)の終値の単純平均値364,955円(小数点以下四捨五入)に対して26.04%(小数点以下第三位四捨五入)のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

② 算定の経緯

(買付価格の決定に至る経緯について)

当社と対象者は、外食業界を取り巻く厳しい経営環境下において、両社のグループとしての一体化を更に推進し、より効率的なグループ体制を構築することにより、両社の経営基盤を強化することに関して、平成21年4月頃より検討・協議を進めてまいりました。その結果、経営環境がより一層厳しくなることを想定し、対象者が当社の完全子会社となり、調達体制の強化及び物流システムの効率化をはじめとするグループとしての一体性を強化推進することが、対象者と当社グループの長期的かつ安定的な企業価値向上を実現するための最良の選択であるとの結論に至ったため、本公開買付けを実施することを決定いたしました。本公開買付け実施後の新しい体制のもと、食材調達、物流、商品開発及び間接部門におけるシステム及びノウハウの融合による効率化を一層推進させるとともに、当社グループの全国ネットワークを活用することによる対象者の事業の他地域への拡大などを促進させるべく、より一層の努力を行なっていく所存です。

以上のような認識に基づき、当社と対象者は、対象者が当社の完全子会社となることは、当社及び対象者、ひいては当社グループにとっても企業価値向上を実現する最良の選択であるという結論に至り、当社は、対象者を完全子会社化する目的で、本公開買付けを実施することを決定し、以下の経緯により本買付価格を決定いたしました。

(算定の際に意見を聴取した第三者の名称)

当社は、本買付価格を決定するにあたり、平成21年11月頃に当社及び対象者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。

当社はみずほ証券から平成21年12月17日に対象者の株式価値の算定結果に関する算定書を取得いたしました。なお、当社は、みずほ証券から本買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

(意見の概要)

みずほ証券は、市場株価法、DCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行っており、各手法に基づき算定した対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	365,000円から388,000円
DCF法	419,000円から461,000円

(第三者の意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯)

当社は、みずほ証券から取得した算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価の動向等を総合的に勘案し検討いたしました。加えて、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に平成21年12月18日の取締役会決議によって、本買付価格を1株当たり金460,000円と決定いたしました。

(買付価格の評価の公正性を担保するためのその他の措置及び利益相反を回避するための措置)

一方、対象者公表の平成21年12月18日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者は、当社及び対象者から独立した第三者算定機関であるマスターズ・トラストに対し、対象者の普通株式に係る価値評価を依

頼したとのことです。なお、対象者は、マスターズ・トラストから、本買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

第三者算定機関であるマスターズ・トラストは、対象者の価値評価分析にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者から事業の現状及び将来の利益計画等について資料を取得して説明を受けたとのことです。そして、マスターズ・トラストは、それらの情報を踏まえて対象者の株式価値評価分析を実施し、平成21年12月17日に本評価資料を提出したとのことです。

マスターズ・トラストが対象者の普通株式の価値分析に用いた手法は、市場株価法及びDCF法であり、それぞれの手法を用いて分析された普通株式1株当たりの価値の範囲は以下のとおりであるとのことです。

市場株価法	376,702円から387,583円
DCF法	374,856円から543,391円

対象者の取締役会は、平成21年12月18日開催の取締役会において、当該算定結果を参考として、本買付価格の妥当性や、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付けが対象者の企業価値向上に寄与するものであるとともに、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格による対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同の意を表明するとともに、対象者の株主の皆様の本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を行ったとのことであります。

(独立した法律事務所からの助言)

対象者公表の平成21年12月18日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者の取締役会は、対象者の意思決定過程における透明性・合理性を確保するため、当社及び対象者から独立した第三者であるスプリング法律事務所を指名し、同事務所に対し公正性の担保、利益相反の回避の観点に基づく意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言について依頼したとのことです。スプリング法律事務所は、対象者の取締役会に出席し、さらには必要に応じて随時対象者取締役会との間で協議を行い、また当社に対して本公開買付けに関する質疑応答を行うことにより、本公開買付けによって実現することが見込まれる対象者の企業価値の向上の内容等について説明を受けたほか、その他法的助言にあたり関連する情報を取得したとのことです。対象者は、スプリング法律事務所から公正性の担保、利益相反回避の観点に基づく意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する口頭及び書面による法的助言を受けつつ、本公開買付けに賛同することが対象者の企業価値の向上につながるものであるか、慎重に協議・検討を行ったとのことです。

(取締役会に出席した取締役全員の承認)

対象者公表の平成21年12月18日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の取締役会（取締役8名（うち社外取締役6名）中、出席取締役5名（うち社外取締役3名））において、本評価資料を参考にした上で、スプリング法律事務所から公正性の担保、利益相反回避の観点に基づく意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受けつつ、本公開買付けに関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討したとのことです。その結果、本公開買付けが対象者の調達体制の強化、物流システムの効率化といった経営基盤の強化に寄与するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者株式の売却機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧める旨を出席取締役全員一致により決議したとのことです（なお、対象者は、マスターズ・トラストからの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。）。

なお、対象者取締役のうち、社外取締役である大野農生氏と菊地唯夫氏は当社の取締役を兼務しているため、高岡淑雄氏は当社の常務執行役員を兼務しているため、利益相反の疑義回避の観点か

ら、特別利害関係人として賛同決議を含む本公開買付けに関する全ての審議及び決議には参加していないとのことです。

さらに、上記取締役会には、常勤監査役である宮澤博氏が出席し、大野晨生氏、菊地唯夫氏及び高岡淑雄氏を除く全ての取締役が対象者による本公開買付けの賛同表明を行うことに対し、異議がない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の監査役である浦一馬氏は当社の監査役を兼任しているため、利益相反疑義回避の観点から、本公開買付けに関する意見を述べていないとのことです。

(買付け等の期間を比較的長期に設定)

当社は、本公開買付けにおける公開買付け期間を比較的長期間である39営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、他の買付者による買付け等の機会も付与しており、もって本買付価格の適正性を担保しております。

③ 算定機関との関係

みずほ証券は、当社及び対象者のいずれの関連当事者にも該当いたしません。

(6) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
3,746(株)	— (株)	— (株)

(注1) 本公開買付けでは、買付予定数の上限及び下限を設定しておりません。従って、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにより公開買付者が取得する株券等の最大数は、3,746株となります。これは、対象者が平成21年11月13日に提出した第21期第3四半期報告書に記載された平成21年9月30日現在の発行済株式数(6,960株)から、公開買付者が保有する株式数(3,214株)を控除した株式数です。

(7) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	3,214個	(買付け等前における株券等所有割合 46.18%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	— 個	(買付け等前における株券等所有割合 — %)
買付予定の株券等に係る議決権の数	3,746個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
対象者の総株主等の議決権の数	6,960個	

(注1) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者の平成21年11月13日提出の第21期第3四半期報告書に記載された平成21年9月30日現在の総株主の議決権の個数です。

(注2) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しています。

(8) 買付代金 1,723百万円

(注) 買付代金は、本公開買付けにおける買付予定数(3,746株)に、1株当たりの買付価格を乗じた金額です。

(9) 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
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

- ② 決済の開始日
平成22年2月26日(金曜日)

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(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所宛に郵送します。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、応募受付けをした公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店にてお支払いします。

④ 株券等の返還方法

下記(10)「その他買付け等の条件及び方法」の②「公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を決済の開始日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後、速やかに応募が行われた時の公開買付代理人に開設した証券取引口座の状態にすることにより返還します。

(10) その他買付け等の条件及び方法

- ① 金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含む。以下「法」といいます。)第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容
該当事項はありません(公開買付者は、応募株券等の全部を買付けます。)

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

金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含む。以下「令」といいます。)第14条第1項第1号イないしリ及びワないしソ、第2号イないしロ及び第3号イないしチ、第4号並びに同条第2項第3号ないし第6号に定める事項のいずれかが発生した場合(公開買付期間満了の日の前日までに、後記「4. その他」の「(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報」「①株券等の取得に関する許可等」記載の措置期間が満了しない場合又は排除措置命令の事前通知がなされた場合を含みます。)は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

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

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

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

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

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、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国の各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、解除書面（公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。従って、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

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しません。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、速やかに前記「（9）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及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更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、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、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、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

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（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国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、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は米国において、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、係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できません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主の場合は常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下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(その写しを含みます。)も、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(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、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。)

- (11) 公開買付開始公告日
平成21年12月21日(月曜日)
- (12) 公開買付代理人
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

3. 公開買付け後の方針及び今後の見通し

- (1) 本公開買付け後の方針
本公開買付け後の方針については、前記「1. 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照下さい。
- (2) 今後の業績への影響の見通し
本公開買付けが、当社の連結業績へ与える影響は軽微です。

4. その他

- (1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

- ① 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者公表の平成21年12月18日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の取締役会において、本公開買付けにより、当社の完全子会社となることが対象者の企業価値向上に資するものと判断し、本公開買付けに賛同の意を表明するとともに、対象者の株主の皆様へ本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を行ったとのことであります。

- ② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

近年、世界的な景気低迷により、日本の個人消費は深刻な影響をうけております。特に、当社の主たる事業である外食業界は、個人消費の不振の長期化や原材料価格の変動により、引き続き厳しい経営環境が継続するものと認識しております。

当社グループ(当社及び当社の関係会社)は、持株会社である当社と子会社18社及び関連会社4社で構成され、「ロイヤルホスト」の運営に代表される外食事業をはじめ、食品事業、機内食事業及びホテル事業を主な内容として、事業活動を展開しております。当社は、「食」&「ホスピタリティ」を通じて国民生活の向上に寄与すること」を基本理念とし、厳しい経営環境が継続するとの認識のもと、平成20年12月19日に発表した中期経営計画において、お客様の視点から現場力と商品開発力の強化を図ること、グループ総合力を発揮し、より効率性の高いグループ体制を構築すること、選択と集中をキーワードにグループ資源の最適配分を実施し、不採算店舗や不採算業態の整理を実施するとともに、コア業態への積極的な投資を行うことを重点施策としております。特に、グループ総合力の発揮という観点については、製造、購買、物流といった外食インフラ機能のグループ全体への拡充や、グループ内でのシナジープロジェクトの立ち上げ等により、グループシナジー効果を最大限発揮することを目的として、グループ全体の組織・体制の整備を実施してまいりました。

一方、対象者は、天井・天ぷらを中心とした外食店である「てんや」を中心に高品質の商品をお手頃価格で提供する天井・天ぷらの専門店を展開しており、平成元年9月に東京駅八重洲地下街に1号店を出店して以来、1都5県（東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県、栃木県、群馬県）を出店エリアとして堅実にチェーン展開を図り、直営店124店舗（平成20年12月末現在）にまで事業を拡大してまいりました。また、対象者は、創業より「外食業は人間業」を基本理念に掲げ、お客様に感動を提供していくことを全ての行動の規範とし、他社には為しえない良質なホスピタリティを提供することを目指しております。加えて、対象者は、現在本部のダウンサイジングによる経費削減や、グループ共同での調達体制の強化及び物流システムの効率化を推進し、収益力の強化に努めております。

当社は、平成17年8月に対象者株式を取得し、平成18年5月には対象者株式に対する公開買付けを実施し、同年6月に対象者を連結子会社としております。その後、当社と対象者は、外食業界を取り巻く厳しい経営環境下において、両社のグループとしての一体化を更に推進し、より効率的なグループ体制を構築することにより、両社の経営基盤を強化することに関して検討・協議を進めてまいりました。

しかしながら、当社及び対象者が事業を行う外食業界におきましては、景気低迷や雇用不安から消費者の生活防衛意識が高まり、外食を手控える状況が続いており、依然、厳しい経営環境が続いております。対象者においても、来店客数の増加を図るため、季節ごとの食材を取り入れた新メニューの投入や、割引チケットの配布等販促を行ってまいりましたが、お客様の来店、購買意欲を高めるには至らず、平成21年9月末までの既存店売上高前年比は95.3%と厳しい業績で推移し、また、不採算店等7店舗を閉鎖した結果、平成21年9月末現在の対象者の直営店店舗数は117店舗となりました。以上の結果、対象者の平成21年12月期第3四半期累計期間における売上高は6,986,096千円（内ロイヤリティ等収入12,707千円）、営業利益81,262千円、経常利益は59,510千円となりましたが、特別損失として104,677千円（貸倒引当金繰入額64,825千円、減損損失21,637千円、固定資産除却損等18,215千円）を計上したことにより48,843千円の四半期純損失となるなど厳しい状況となっております。

以上の状況から、当社と対象者は、経営環境がより一層厳しくなることを想定し、対象者が当社の完全子会社となり、調達体制の強化及び物流システムの効率化をはじめとするグループとしての一体性を強化推進することが、対象者と当社グループの長期的かつ安定的な企業価値向上を実現するための最良の選択であるとの結論に至ったため、本公開買付けを実施することを決定いたしました。本公開買付け実施後の新しい体制のもと、食材調達、物流、商品開発及び間接部門におけるシステム及びノウハウの融合による効率化を一層推進させるとともに、当社グループの全国ネットワークを活用することによる対象者の事業の他地域への拡大などを促進させるべく、より一層の努力を行なっていく所存です。

また、これらの施策と併せて、中長期的な観点で対象者が持続的成長を遂げることが可能な体制を構築するべく、当社グループの経営資源を投入していく方針です。このような施策を推進するにあたっては、より一層の迅速かつ柔軟な意思決定の実現や、対象者における当社グループと一体となった経営戦略の策定と遂行の円滑な実現が必要不可欠と考えており、そのためにも、当社による対象者の完全子会社化が必要であると考えております。対象者が当社の完全子会社となることによる具体的な効果として、①当社グループとの一体性の強化や、当社グループの全国ネットワークを活用し、対象者の調達体制の強化や物流システムの効率化を推進することにより、事業の全国展開や食材の安定調達が図れること、②当社グループのシェアードサービス機能等の共同活用により、間接部門コスト削減につながること、③当社グループの品質衛生管理機能の活用により、外食企業に強く求められる安全安心な食の提供体制が強化されること等が見込まれていると考えていることから、対象者にとりましても、当社による対象者の完全子会社化が企業価値向上のための最善の方策であると考えております。

外食業界においては、個人消費の低迷が続く中、経費構造の見直しを進め、収益力の強化を進めることが喫緊の課題となっております。収益力の改善においては、対象者単体での改善に限界がある中、グループ全体での取り組みが不可欠なものとなっております。今後個人消費の低迷が長期化した場合においても、対象者が、引き続きお客様から評価される高品質の商品・サービスを持続的に提供し続け、事業の存続、成長を図るためには、対象者の株主を限定した上で機動的かつ柔軟な経営戦略の実現が可能となる対象者の完全子会社化が最善の方策であると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社と対象者は、対象者が当社の完全子会社となることは、当社及び対象者、ひいては当社グループにとっても企業価値向上を実現する最良の選択であるという結論に至り、当社は、対象者を完全子会社化する目的で、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

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

当社及び対象者は、本公開買付けの公正性を担保するために以下のような措置を講じております。

(ア) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けにおける本買付価格の公正性を担保するため、本買付価格を決定するにあたり、当社及び対象者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対象者の株式価値の算定を依頼しました。

みずほ証券は、市場株価法、DCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行い、当社はみずほ証券から平成21年12月17日に対象者の株式価値の算定結果に関する算定書を取得いたしました。なお、当社は、みずほ証券から本買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

みずほ証券が上記各手法に基づき算定した対象者の普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 365,000円から388,000円

DCF法 419,000円から461,000円

市場株価法では、平成21年12月16日を基準日として、ジャスダック証券取引所における対象者の普通株式の直近1ヶ月平均、直近3ヶ月平均、直近6ヶ月平均及び直近12ヶ月平均を基に、普通株式1株当たりの価値の範囲を365,000円から388,000円までと分析しております。

DCF法では、対象者の事業計画、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等を考慮した平成22年12月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出す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企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を419,000円から461,000円までと分析しております。

当社は、みずほ証券から取得した算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価の動向等を総合的に勘案し検討をいたしました。加えて、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に平成21年12月18日の取締役会決議によって、本買付価格を1株当たり金460,000円と決定いたしました。

なお、本買付価格である1株当たり金460,000円は、平成21年12月17日のジャスダック証券取引所における対象者の普通株式の当日基準値段393,000円に対して17.05%（小数点以下第三位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成21年11月18日から平成21年12月17日まで）の終値の単純平均値

387,583円（小数点以下四捨五入）に対して18.68%（小数点以下第三位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成21年9月18日から平成21年12月17日まで）の終値の単純平均値381,778円（小数点以下四捨五入）に対して20.49%（小数点以下第三位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成21年6月18日から平成21年12月17日まで）の終値の単純平均値376,702円（小数点以下四捨五入）に対して22.11%（小数点以下第三位四捨五入）、過去12ヶ月間（平成20年12月18日から平成21年12月17日まで）の終値の単純平均値364,955円（小数点以下四捨五入）に対して26.04%（小数点以下第三位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

一方、対象者公表の平成21年12月18日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者は、当社及び対象者から独立した第三者算定機関であるマスターズ・トラストに対し、対象者の普通株式に係る価値評価を依頼したとのことです。なお、対象者は、マスターズ・トラストから、本買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

第三者算定機関であるマスターズ・トラストは、対象者の価値評価分析にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者から事業の現状及び将来の利益計画等について資料を取得して説明を受けたとのことです。そして、マスターズ・トラストは、それらの情報を踏まえて対象者の株式価値評価分析を実施し、平成21年12月17日に本評価資料を提出したとのことです。

マスターズ・トラストが対象者の普通株式の価値分析に用いた手法は、市場株価法及びDCF法であり、それぞれの手法を用いて分析された普通株式1株当たりの価値の範囲は以下のとおりであるとのことです。

市場株価法	376,702円から387,583円
DCF法	374,856円から543,391円

対象者の取締役会は、平成21年12月18日開催の取締役会において、当該算定結果を参考として、本買付価格の妥当性や、本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付けが対象者の企業価値向上に寄与するものであるとともに、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格による対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同の意を表明するとともに、対象者の株主の皆様の本公開買付けに応募することを勧める旨の決議を行ったとのことであります。

(イ) 独立した法律事務所からの助言

対象者公表の平成21年12月18日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者の取締役会は、対象者の意思決定過程における透明性・合理性を確保するため、当社及び対象者から独立した第三者であるスプリング法律事務所を指名し、同事務所に対し公正性の担保、利益相反の回避の観点に基づく意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言について依頼したとのことです。スプリング法律事務所は、対象者の取締役会に出席し、さらには必要に応じて随時対象者取締役会との間で協議を行い、また当社に対して本公開買付けに関する質疑応答を行うことにより、本公開買付けによって実現することが見込まれる対象者の企業価値の向上の内容等について説明を受けたほか、その他法的助言にあたり関連する情報を取得したとのことです。対象者は、スプリング法律事務所から公正性の担保、利益相反回避の観点に基づく意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する口頭及び書面による法的助言を受けつつ、本公開買付けに賛同することが対象者の企業価値の向上につながるものであるか、慎重に協議・検討を行ったとのことです。

(ウ) 取締役会に出席した取締役全員の承認

対象者公表の平成21年12月18日付「ロイヤルホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同意見表明のお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の取締役会（取締役8名（うち社外取締役6名）中、出席取締役5名（うち社外取締役3名））において、本評価資料を参考にした上で、スプリング法律事務所から公正性の担保、利益相反回避の観点に基づく意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を受けつつ、本公開買付けに関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討したとのこと。その結果、本公開買付けが対象者の調達体制の強化、物流システムの効率化といった経営基盤の強化に寄与するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により対象者株式の売却機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧める旨を出席取締役全員一致により決議したとのこと（なお、対象者は、マスターズ・トラストからの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのこと）。

なお、対象者取締役のうち、社外取締役である大野農生氏と菊地唯夫氏は当社の取締役を兼務しているため、高岡淑雄氏は当社の常務執行役員を兼務しているため、利益相反の疑義回避の観点から、特別利害関係人として賛同決議を含む本公開買付けに関する全ての審議及び決議に参加していないとのこと。

さらに、上記取締役会には、常勤監査役である宮澤博氏が出席し、大野農生氏、菊地唯夫氏及び高岡淑雄氏を除く全ての取締役が対象者による本公開買付けの賛同表明を行うことに対し、異議がない旨の意見を述べているとのこと。なお、対象者の監査役である浦一馬氏は当社の監査役を兼任しているため、利益相反疑義回避の観点から、本公開買付けに関する意見を述べていないとのこと。

(エ) 買付け等の期間を比較的長期に設定

当社は、本公開買付けにおける公開買付け期間を比較的長期間である39営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、他の買付者による買付け等の機会も付与しており、もって本買付価格の適正性を担保しております。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 株券等の取得に関する許可等

当社は、日本国の私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和二十二年法律第五十四号。その後の改正法及び平成22年1月1日に施行される改正法を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、本公開買付けによる株式取得（以下「本件株式取得」といいます。）に関する計画を公正取引委員会に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項により事前届出受理の日から30日を経過するまでは対象者の株式を取得することができません（以下、株式の取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置（株式の処分や事業の一部譲渡等）を命ずることができます（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。公正取引委員会が排除措置命令を発令する場合には、

予定する排除措置の内容をあらかじめ名宛人に通知しなければならず（以下「排除措置命令の事前通知」といいます。同法第49条第5項）、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内（原則、事前届出が受理された日から30日間ですが、延長される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）に行うこととされています（同法第10条第9項）。

なお、他社の株式を取得しようとする者は、公正取引委員会に対して独占禁止法に照らして問題があるか否かについての事前相談（以下「事前相談」といいます。）の申し出を行うことも可能であり、この場合、公正取引委員会による審査の結果、独占禁止法上問題がなければ相談者に対しその旨の通知がなされることとなっています。

当社は、本公開買付けによる株式取得に関する事前相談を行っておらず、平成22年1月4日（月曜日）に公正取引委員会に対して事前届出を行う予定です。従って、排除措置命令の事前通知がなされるべき措置期間及び取得禁止期間は、原則として平成22年2月3日（水曜日）の経過をもって満了する予定です。なお、措置期間及び取得禁止期間が満了したときは、当社は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに、本公開買付けに係る公開買付届出書の訂正届出書を提出いたします。

公開買付期間満了の日の前日までに措置期間が満了しない場合又は排除措置命令の事前通知がなされた場合には、前記「2. 買付け等の概要」の「(10) その他買付け等の条件及び方法」「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」に記載の令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回を行うことがあります。

② 上場廃止の見込み

当社は、本公開買付けにおいて取得する株式数の上限を設定しておりませんので、本公開買付けの結果、ジャスダック証券取引所の株券上場廃止基準に該当した場合には、対象者の株式は所定の手続きを経て上場廃止になる可能性があります。また、当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの終了後に、前記「1. 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の手續きに従い、本株式交換により当社が対象者の発行済株式総数の全てを所有することを企図しておりますので、これが実施される場合には対象者の株式は上場廃止となります。上場廃止後は、対象者の普通株式をジャスダック証券取引所において取引することができなくなります。

以上