

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

2024 年 8 月 14 日

日本KFCホールディングス株式会社

2024年8月14日

神奈川県横浜市西区みなとみらい四丁目4番5号
日本KFCホールディングス株式会社
代表取締役社長 判治孝之

株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2024年7月30日開催の当社取締役会において、2024年8月29日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

当社株式3,937,752株を1株に併合いたします。

(2) 株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2024年9月20日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

20株

2. 併合の割合についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式3,937,752株を1株に併合するものです。当社は、本株式併合は、当社の株主を株式会社クリスピー（以下「公開買付者」といいます。）及び三菱商事株式会社（以下「三菱商事」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「(1) 株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引の一環として行われた公開買付けが成立したこと、並びに以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 株式併合を行う理由

2024年5月20日付で当社が公表した「株式会社クリスピーによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、公開買付者は、当社を非公開化することを目的として、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。）スタンダード市場に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2024年5月21日から2024年7月9日までの36営業日を公開買付けにおける買付等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

なお、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、本取引は、①本公開買付け、②本公開買付けの成立を条件として、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び当社の大株主である三菱商事が所有する当社株式（7,875,505株、所有割合（注1）：35.12%、以下「本売却予定株式」といいます。）を除きます。）を取得できなかった場合に当社が行う本株式併合を通じて、当社の株主を公開買付者及び三菱商事のみとすること、③本株式併合の効力発生を条件として当社が実施する本売却予定株式の自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。なお、当社による本売却予定株式の取得価格（株式併合前1株当たり。以下「本自己株式取得価格」といいます。）の算出においては、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法人である三菱商事について、(i)本自己株式取得価格（5,091円）にて本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮に三菱商事が本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）（6,500円）で本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額として計算される金額と同等となる金額を基準として設定しています。）を実施するために必要な分配可能額及び本自己株式取得に係る資金を確保するために行う(ア)公開買付者による当社に対する資金提供（公開買付者を引受人とする第三者割当増資及び公開買付者による当社に対する貸付けによることを予定しているとのことです。）並びに(イ)会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第447条第1項及び第448条第1項に基づく当社の資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少（以下「本減資等」といいます。（注2））、並びに④本自己株式取得からそれぞれ構成され、最終的に、公開買付者が当社を完全子会社化することを企図しているとのことです。

（注1）「所有割合」とは、当社が2024年8月13日に公表した2025年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数（22,423,761株）から2024年6月30日現在の当社が所有する自己株式数（1,084株）（同日現在において役員報酬BIP（Board Incentive Plan）信託が所有する当社株式76,206株を除きます。）を控除した株式数（22,422,677株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じです。

（注2）公開買付者は、本減資等において、当社が、減少する資本金及び資本準備金の一部又は全額をその他資本剰余金に振り替える旨を、当社に対して要請する予定とのことです。

そして、当社が2024年7月10日に公表した「株式会社クリスピーによる当社株式に対する公開買付けに対する結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年7月17日をもって、当社株式11,482,008株（所有割合：51.21%）を所有するに至りました。

上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び三菱商事が所有する当社株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024年7月30日付の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及び三菱商事のみとするため、当社株式3,937,752株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することとした

しました。

なお、本株式併合により、公開買付者及び三菱商事以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本取引の目的及び経緯の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を記載いたします。なお、以下の記載のうち公開買付者ら（注3）、三菱商事又はKFC Asia Franchise Pte. Ltd.（以下「KFC Asia」といいます。）に関する記載については、公開買付者ら、三菱商事又はKFC Asiaから受けた説明に基づいております。

（注3）公開買付者は、本日現在、日本法に基づき設立された株式会社ジューシー（以下「公開買付者親会社」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しており、公開買付者親会社は、本日現在、ケイマン諸島法に基づき2021年7月8日に組成されたリミテッド・パートナーシップであって、The Carlyle Group（関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「カーライル」といいます。）がその持分の全てを保有・運用するCrispy Holdings, L.P.（以下「カーライル・ファンド」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。以下、カーライル、カーライル・ファンド、公開買付者親会社及び公開買付者を総称して「公開買付者ら」といいます。

① 本取引の検討に至った背景

当社並びにその子会社及び関連会社（以下「当社グループ」といいます。）は、子会社である日本ケンタッキー・フライド・チキン株式会社（以下「KFC J」といいます。）を中心に、フライドチキン及び加工チキンの販売を主な事業内容としております。KFC Jは、米国ヤム・ブランズ傘下のKFC Asiaとの間でマスターフランチャイズの許諾と商標使用許諾に係る契約（以下「現行MFA」といいます。）を締結しており、現行MFAに基づき日本国内での事業を展開しております（なお、現行MFAについては、当初は米国ヤム・ブランズ傘下のKFC Restaurants Asia Pte. Ltd.が契約当事者となっておりましたが、同社が2019年3月1日付で米国ヤム・ブランズの子会社と合併し、社名を「KFC Asia Franchise Pte. Ltd.」に変更した後、2020年1月1日付で契約当事者をKFC Asia Holdings LLC.に変更する更改手続を行い、さらに2024年1月1日付で契約当事者をKFC Asiaに変更する更改手続を行っております。）。具体的には、当社は、日本国内のKFC事業に関連する商標の使用、国内直営店舗での製品の製造及び販売、そして国内のフランチャイズ加盟店に対するKFCブランドのサブ・ライセンス権付与について、許諾を受けております。現行MFAについては、2024年11月30日に更新期限が到来する予定となっております。

当社及びKFC Asiaは、2022年初頭から現行MFAの更新について度重なる協議を行いました。また、2022年11月頃には、KFC Asiaから、現行MFAの更新合意案（以下「新MFA案」といいます。）の主要条件の提示を受けました。当社及びKFC Asiaは、その後も時間をかけて新MFA案について交渉を続けておりました。

一方、同時期に三菱商事は、2022年5月10日に、2023年3月期から2025年3月期までの3カ年の新しい経営の指針として策定・公表した「中期経営戦略2024」において掲げた循環型成長モデルの下、経営資源の入替を推進する中で、三菱商事が当社の経営に参画してから半世紀が経過した現在、当社は自立的な運営・ガバナンスが実現できていると考えており、当社の事業の更なる成長に向けて最適な株主に当社株式を売却することが、当社の

企業価値向上に資する可能性があることについて、社内で検討していたとのことです。

そして、当社及びKFC Asiaは、その後も時間をかけて新MF A案について交渉を続けておりましたが、主要な経済条件について合意に至らず、更新期限が2024年11月30日に迫る中で、2023年12月、KFC Asiaより、当社及び三菱商事に対して、三菱商事が入札手続（以下「本入札プロセス」といいます。）を実施して当社株式の買付候補者を選定した上で、当該買付候補者による公開買付け等を通じた当社の非公開化を含む取引を実施すること、並びに現行MF Aについては、本入札プロセスの中で、KFC Asia及び当該買付候補者との間で更新合意案について検討することが提案されました。また、2024年1月、当社は、三菱商事より、三菱商事がその保有する当社株式の売却意向を有している旨の連絡を受けるとともに、三菱商事が入札手続を実施して当社株式の買付候補者を選定した上で、当該買付候補者による公開買付け等を通じた当社の非公開化を含む取引を実施することについて口頭提案を受けました。その際、当社は、三菱商事より、新MF A案については、本入札プロセスの中で、KFC Asia及び当該買付候補者との間で交渉を行う旨の説明を受けました。そして、当社は、2023年12月28日にKFC Asiaより、2024年1月19日に三菱商事より対面で、第一次入札プロセス（以下「本第一次入札プロセス」といいます。）を開始する旨の連絡を受けました。

一方、カーライルは、2024年2月初旬、三菱商事が、その所有する当社株式の売却に関して複数の買手候補先に対して売却プロセスの開始と本入札プロセスへの参加の打診を開始した際に、三菱商事の財務アドバイザーである株式会社KPMG FAS（以下「KPMG FAS」といいます。）及びKFC Asiaの財務アドバイザーであるPwCアドバイザリー合同会社を通じて打診を受け、当社の成長性・収益性を公開情報及び独自の分析により検討した結果、本入札プロセスに参加することとしたとのことです。カーライルは、三菱商事及びKFC Asiaより開示を受けた情報や公開情報に基づき分析及び検討を開始し、かかる検討の結果、出店戦略の見直しやメニューの多様化、店舗オペレーションの更なる改善等による利用率の向上を通じて当社の事業成長が見込まれる一方、抜本的な経営改革を迅速に行う必要があると考え、三菱商事及びKFC Asiaに対して、2024年2月下旬に当社の非公開化を含む本売却予定株式の取得に関する意向表明書を提出したとのことです。その後、2024年3月上旬に、KPMG FASより、カーライルに対して、本売却予定株式の取得及びKFC Asiaとの新MF A案に関する法的拘束力を有する提案を提出するための第二次入札プロセス（以下「本第二次入札プロセス」といいます。）実施に関する案内が配布されたとのことです。かかる打診を受けたカーライルは、法的拘束力を有する提案を提出するため、本第二次入札プロセスに参加することとしたとのことです。

② 検討体制の構築の経緯

当社は、上記のとおり、2023年12月及び2024年1月に、KFC Asia及び三菱商事から、本入札プロセスを実施して当社株式の買付候補者を選定した上で、当該買付候補者による公開買付け等を通じた当社の非公開化を含む取引を実施することについて提案を受けたことから、2024年1月下旬、専門性及び実績等を検討の上、公開買付者ら、三菱商事、KFC Asia及び当社から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、それぞれ選任いたしました。そして、当該リーガル・アドバイザーから助言を受け、本取引

の検討及び公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うに当たり、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、(i) 公開買付者と当社の大株主である三菱商事が本取引に係る諸条件に合意し、かかる諸条件について定めた契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、また、本自己株式取得において当社が三菱商事から自己株式の取得を予定していることから、当社株式を7,875,505株（所有割合：35.12%）所有する大株主である三菱商事と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること、(ii) 本公開買付けが当社を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われること、及び(iii) 本取引は、当社のマスターライセンサーであるKFC Asiaの意思も踏まえて行われることから、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反の問題及び少数株主との間の情報の非対称性の問題がないとは言い切れないことに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、直ちに、公開買付者ら、三菱商事及びKFC Asiaから独立した立場で、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始しました。

具体的には、当社は、下記「(5) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024年1月下旬から、当社の独立社外取締役及び外部有識者により構成される特別委員会の設置に向けて準備を進めました。その上で、同年2月13日に開催した当社取締役会において、吉本清志氏（当社社外取締役（監査等委員））、砂川佳子氏（当社社外取締役（監査等委員））及び柴田堅太郎氏（弁護士、柴田・鈴木・中田法律事務所）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(5) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、(i) 本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと及び(ii) 当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置に当たり、(a) 当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うものとする、及び(b) 本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしない（本公開買付けに賛同しないことを含みます。）ことを決議するとともに、本特別委員会に対し、①本取引の相手方との間で取引条件等についての交渉（当社役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、②当社の費用負担の下、独自のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーを選任すること、又は、当社のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーを指名若しくは承認（事後承認を含みます。）すること（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができます。）、③本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、④当社グループの役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領すること、及び⑤その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議し

ました（当該取締役会における決議の方法については、下記「（５）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

また、当社は、下記「（５）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、下記「（５）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者ら、三菱商事及びKFC Asia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、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び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おります。

③ 検討・交渉の経緯

当社は、上記のとおり、KFC Asia及び三菱商事から、本入札プロセスを実施して当社株式の買付候補者を選定した上で、当該買付候補者による公開買付け等を通じた当社の非公開化を含む取引を実施することについて口頭提案を受けたことから、2024年1月より、三菱UFJモルガン・スタンレー証券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、森・濱田松本法律事務所をリーガル・アドバイザーとしてそれぞれ選任しました。その上で、当社としては、KFC Asia及び三菱商事からの上記提案を受けて、当社のみならず少数株主の皆様が利益が最大化されると同時に、当社グループの企業価値の更なる向上が実現されるよう、上場維持を含む様々な選択肢を慎重に検討いたしました。その結果、当社は、本入札プロセスを実行しない場合、現行MF Aの更新についての交渉が進展しない現状が続き、その後も交渉の妥協点が見出せなければ、現行MF Aの更新がなされないまま契約期間の満了を迎えることとなり、事業の継続について重大な疑義が生じる可能性がある一方、本入札プロセスを実行した場合には、当社事業に強い関心を示すと考えられる複数の候補者を対象とした本入札プロセスにより選定された買付者による、公開買付け等による当社の非公開化によって、少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な売却機会を提供することができる可能性があるだけでなく、買付者及びKFC Asia間で合意がなされた新たな日本国内においてKFC事業を運営し事業開発を行うことに関するマスターフランチャイズ契約（以下「新MF A」といいます。）の下で当社が事業運営を行い、事業継続への悪影響を回避することで、当社のKFC事業及びKFCブランドの維持及び成長につながり、当社の企業価値向上に資するものとなる可能性があることから、2024年1月中旬頃、本入札プロセスに協力することが当社及び当社の株主の皆様にとって望ましいとの判断に至りました。

一方、三菱商事は、2024年1月よりKPMG FASを三菱商事が保有する当社株式売却に係るファイナンシャル・アドバイザーに、長島・大野・常松法律事務所をリーガル・アドバイザーにそれぞれ起用したとのことです。KFC Asia及び三菱商事は、2024年1月下旬より、当社事業に強い関心を示すと考えられる14社のファンド又は事業会社に対して、KFC

Asia、三菱商事及び当社の名称を明らかにしない状態での打診を開始したとのことです。その結果、KFC Asia及び三菱商事は、複数の候補者が本入札プロセスへの参加に関心を有していることを確認したことから、2024年2月上旬より本第一次入札プロセスを開始したとのことです。KFC Asia及び三菱商事は、2024年2月下旬から3月初旬にかけて、カーライルを含む本第一次入札プロセスへ参加した複数の候補者より第一次意向表明書を受領したことから、その内容について慎重に比較検討を行い、本第二次入札プロセスへの参加を打診するカーライルを含む複数の候補先を選定したとのことです。その後、KFC Asia及び三菱商事は、2024年3月上旬より、本第二次入札プロセスを開始し、候補者による当社へのデュー・ディリジェンス及びKFC Asiaとの新MF A案の確認・交渉プロセスを経て、2024年4月中旬にカーライルを含む複数の候補先から当社による本売却予定株式の取得及び当社の非公開化を前提とした当社株式の取得についての法的拘束力を有する意向表明書及び本不応募契約案、並びに新MF A案を受領したとのことです。また、カーライルは、KFC Asia及び三菱商事との複数回にわたる協議を経て、2024年4月17日に三菱商事に対して、本公開買付価格を6,500円、及び本自己株式取得価格を5,091円とすることを含む最終提案書を提出したとのことです。KFC Asiaは、新MF A案に関する各候補者からの提案を慎重に検討し、ビジネスの成長を実現するための事業計画や条件について各候補者と複数回の議論を行い、(i)成長計画への取り組みとそれを達成する戦略、(ii)QSRセクターでのグローバルフランチャイズビジネスの実績、及び(iii)新MF A案の条件に関する合意等を考慮した結果、カーライルの提案が日本及びその他の地域におけるKFC Asiaの戦略を最も実現可能であるとの結論に至り、カーライルを最終候補者として選定したとのことです。また、三菱商事は、(i)本入札プロセスにおいて、カーライルが提示した本公開買付価格及び本自己株式取得価格よりも高い金額を提示した候補者は存在せず、当社の少数株主の皆様に対しても十分なプレミアムが付された価格であると考えたこと、及び(ii)新MF A案がKFC Asiaとの間で最終的に合意に至る可能性を含め、本入札プロセスに参加した各候補者から提示された公開買付け開始の前提条件が成就する可能性を比較して、カーライルの提案が最も実現可能性が高いと考えたことから、カーライルを最終買付候補者として選定したとのことです。なお、カーライルは、三菱商事において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用され、これに伴い一定の税務メリットが発生することが見込まれることを踏まえ、本自己株式取得価格(5,091円)を、仮に三菱商事が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が同等となる金額を基準として設定しつつ本自己株式取得価格を抑え、当社の少数株主の皆様への配分をより多くすることで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ができるとの考えの下、本自己株式取得を含む本取引のスキームを提示したとのことです。

当社は、2024年4月19日、三菱商事よりカーライルが最終買付候補者として選定されたことの通知を受け、また、同日、公開買付者より、当社を完全子会社化することを前提として、本公開買付価格を6,500円、及び本自己株式取得価格を5,091円とすることを含む法的拘束力を有する提案書(以下「本提案書」といいます。)を受領したことから、公開買付者と本取引の実施に向けた協議及び検討を開始いたしました。

当社は、2024年4月19日以降、本特別委員会の意見を聴取し、その承認及び指示・要請を受けながら、公開買付者との間で、本取引の意義及び目的に関するより詳細な協議・検討や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回にわたる協議・交渉を実施しました。具体的には、2024年4月24日、公開買付者に対して、本提

案書及び本取引に関する質問書を送付し、2024年4月30日、当該質問書に対する回答を公開買付者より受領した上で、2024年5月1日、口頭でも、公開買付者及びKFC Asiaとの間で合意に至った新MF Aの主要条件、本取引が成立した後の経営方針等について詳細な説明を受けました。

その上で、本特別委員会は、2024年5月2日に、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の引き上げ余地の有無を確認する回答書を公開買付者に送付いたしました。また、同日、特別委員会は、公開買付者が本自己株式取得価格を決定するに当たって参照した前提条件の根拠及び変更の有無を確認する質問書を三菱商事に送付いたしました。

これに対して、当社は、2024年5月7日、公開買付者より、本件が入札手続を通じた戦略的パートナーの選定プロセスであることに鑑み、公開買付者として当社のブランド力及び成長ポテンシャルを最大限評価した公開買付価格を提案している旨、並びに本提案書において提案した本公開買付けの公開買付価格は、三菱商事との交渉の末に最大限提示可能な額として提示した最終の提案であり、価格を引き上げる余地はない旨の回答書を受領いたしました。また、同日、当社は、三菱商事より、公開買付者が本自己株式取得価格を決定するに当たって参照した前提条件の根拠が示され、かつ、前提条件に変更はないことを内容とする回答書を受領いたしました。

これに対し、本特別委員会は、三菱商事に対し、三菱商事が示した公開買付者が本自己株式取得価格を決定するに当たって参照した前提条件の根拠について、書面及び電子メールを通じた複数回の質問を行い、三菱商事による回答を受領いたしました。

その後、本特別委員会は、2024年5月10日、本公開買付価格を6,500円、本自己株式取得価格を5,091円とすることを応諾する旨の回答書を公開買付者に送付いたしました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行ってきております。具体的には、当社は、まず、公開買付者並びに三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の価値算定の基礎ともなる当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者及び三菱商事との交渉に当たっては、事前に当社で検討し、本特別委員会の意見を踏まえた交渉方針に従って対応を行っております。

そして、当社は、2024年5月20日、本特別委員会から、(i)当社取締役会が、(a)本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること、及び(b)当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは相当であると考えられる旨、(ii)当社取締役会における本取引についての決定((x)本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、かつ、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定並びに(y)本取引の一環として本公開買付け後に行われる本株式併合及び本自己株式取得を実施することの決定)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けております(本答申書の概要については、下記「(5)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

④ 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、2024年5月20日開催の当社取締役会において、森・濱田松

本法律事務所から受けた法的助言、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言並びに当社が三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2024年5月17日に取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）、及びフェアネス・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、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、以下の理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

1) 出店の加速

公開買付者らが認識しているとおり、新規出店を加速し、顧客の利便性を高めることは当社の重要な課題であると考えております。出店の加速においては、各店舗の収益性を維持・拡大しながら、店舗開発機能を強化するとともに、サブフランチャイジーへの運営及び財務面でのサポートを充実させることが必要不可欠です。店舗開発チームの増員に加え、公開買付者らの保有する不動産業界とのネットワーク及び外食産業における知見を駆使することで、更なる店舗パイプラインの拡大、ストアマネージャー人材の追加配備や育成、新規出店のサポート等の包括的な支援強化を実現することが可能であると考えております。

2) メニューの多様化

公開買付者らが認識しているとおり、近年のヘルシートレンドに加え、国内外食業界における競合プレイヤーの増加に伴い、さらに当社を取り巻く競争環境は一層激化するものと考えております。一方で、当社のメニューはチキンに偏りがあることから、多種多様な顧客のニーズを満たすことが難しい側面もあったものと認識しております。公開買付者ら及びKFC Asiaとのパートナーシップを強めるとともに、公開買付者らの保有する商品開発・マーケティングにおけるノウハウを活用し、当社の強みであるフライドチキンのフレーバーの多様化に加え、バーガーの商品数の増加、サイドメニューの更なる拡充を図ることで、多様な顧客ニーズに対応できるようになり、顧客基盤の多様化と利用機会の拡大に努めることが可能と考えております。

3) デジタルの強化に向けた戦略的投資

公開買付者らが認識しているとおり、若年層を含む新規顧客開拓の加速のためにはデジタルマーケティングの強化が必要と考えておりますが、公開買付者らのマーケティングに関する知見を活用しながら、SNS戦略の立案・実行を通じて、顧客ロイヤリティの強化を図ることが可能と考えております。また、より快適なユーザー体験の提供及び顧客満足度の向上を目的として、モバイルアプリケーションのUI/UXの改善を進めることを通じ、利用頻度の向上を実現できるものと考えております。

なお、上記施策を実行していくためには、上場廃止によって、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、中長期的な視点に基づく積極的な経営資源の投入や、短期的な利益に直接貢献せずとも中長期的には大きな成長が見込まれる投資を行うことが必要と考えております。一般論として、上場廃止に伴い、上場会社として享受してきた知名度や

信用力、人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられますが、新たに公開買付者らの信用力が補強され、また、当社がこれまでの長きにわたる事業活動や社会活動を通じて使用してきた商号やサービス名称については変更の予定がないことから、当社がこれまで築き上げてきたブランド力や知名度の維持、及び取引先を含む多数のステークホルダーとの信頼関係の維持に支障をきたすものではないと考えております。また、公開買付者らにおいては、適切なインセンティブ制度を導入する予定とのことであるため、役職員の業績向上や採用力の増強に寄与するものと考えております。また、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、中長期的な視点に基づく積極的な経営資源の投入を実行しやすくなり、短期的な利益に直接貢献しないものの、中長期的には大きな成長が見込まれる投資を行うことが可能になるものと考えております。

上記に加えて、現行MF Aの更新の可否は当社の事業継続に重大な影響を与え得るものであることから、当社としては、本取引が成立しない場合には、現行MF Aの更新のためにKFC Asiaとの交渉を継続することを意図しているものの、現行MF Aの契約期間の満了までに現行MF Aの更新ができない可能性は否定できないと考えている一方、本取引が成立した場合には、公開買付者及びKFC Asiaの間で合意された新MF Aの下で当社が事業運営を行うことが可能となり、現行MF Aが更新できないことによる当社の事業継続への影響を回避することが期待できることも踏まえ、本取引に応じることにいたしました。

また、当社は下記「(4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載の理由により、本公開買付価格である6,500円は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、当社は、2024年5月20日開催の当社取締役会において、当社の意見として、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(5) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本売却予定株式を除きます。）を取得できなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024年7月30日付の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及び三菱商事のみとするため、本株式併合を本臨時株主総会に付議することといたしました。なお、本株式併合により、公開買付者及び三菱商事以外の株主の皆様のご所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

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

意した事項

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、公開買付者が本公開買付けの実施を決定した2024年5月20日現在において、公開買付者は、当社株式を保有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、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取引にも該当しません。もっとも、(i) 公開買付者と当社の大株主である三菱商事が本不応募契約を締結し、また、本自己株式取得において当社が三菱商事から自己株式の取得を予定していることから、当社株式を7,875,505株(所有割合:35.12%)所有する大株主である三菱商事と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること、(ii) 本公開買付けが当社を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われること、及び(iii) 本取引は、当社のマスターライセンサーであるKFC Asiaの意思も踏まえて行われることから、当社は、本公開買付け価格の公正性を担保し利益相反を回避すべく、下記「(5) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施いたしました。

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

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

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び三菱商事以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果、生じる1株未満の端数については、その合計数(合計数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。

当該売却について、当社は、当社株式が2024年9月18日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられること、及び本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とした本取引の一環として行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であることを踏まえ、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2024年9月19日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付け価格と同額である6,500円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称 株式会社クリスピー(公開買付者)

③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための

資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金については、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）及び株式会社横浜銀行からの借入れにより賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が2024年5月21日に提出した公開買付届出書並びにそれに添付された出資証明書及び融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないとのことです。

したがって、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2024年10月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年12月上旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2024年12月中旬から1月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する時間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

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

本株式併合においては、上記「(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項」の「①会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2024年9月19日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である6,500円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

また、当社は、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、以下の点等から、本公開買付価格（1株当たり6,500円）は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(ア) カーライルの提示した本公開買付価格及び本自己株式取得価格が、本第二次入札プロセスに参加した各候補者から提示された価格との比較において最も高額であったこと

- (イ) 当該価格が、下記「(5) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「②当社における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」に記載の本株式価値算定書における三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）による算定結果の上限を大きく上回る価格であること、下記「(5) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「②当社における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、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格である6,500円が当社の株主にとって財務的見地より妥当であると考える旨の本フェアネス・オピニオンが発行されていること
- (ウ) 当該価格が、当社株価変動のきっかけとなった、2024年2月27日の三菱商事による当社株式の売却に係るMerger Marketの憶測報道がなされる前の取引である2024年2月27日の終値3,635円に対して78.82%、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,476円に対して87.00%、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,228円に対して101.36%、直近6ヶ月間の終値単純平均値3,116円に対して108.60%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、かつ、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2024年5月17日の終値5,330円に対して21.95%、直近1ヶ月間の終値単純平均値5,001円に対して29.97%、直近3ヶ月間の終値単純平均値4,521円に対して43.77%、直近6ヶ月間の終値単純平均値3,854円に対して68.66%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、当該憶測記事掲載後の株価は、当該憶測記事掲載、その後の2024年4月3日の本第二次入札プロセスにおける候補者に係るMerger Marketの憶測報道及び2024年4月26日のカーライルによる当社株式の非公開化に係る日本経済新聞の憶測報道により本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的な状況において、当該憶測記事掲載前の株価を基準にした場合には、経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」の公表日である2019年6月28日以降の上場企業の非公開化を目的とした本公開買付けに類する他の公開買付けの事例88件におけるプレミアムの水準（公表前営業日の終値に対するプレミアムの平均値・中央値（50.8%・44.3%）、直近1ヶ月間に対するプレミアムの平均値・中央値（53.5%・45.7%）、直近3ヶ月間に対するプレミアムの平均値・中央値（55.8%・44.8%）及び直近6ヶ月間に対するプレミアムの平均値・中央値（57.4%・47.4%））を大きく上回るプレミアムが付与されていることを踏まえると、十分に合理性が認められるものであること
- (エ) 当該価格は、下記「(5) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④当社における独立した特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること

また、当社は、2024年5月20日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する決議をした後、2024年7月30日に当社取締役会が本臨時株主総会の招集を決議した時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(5) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

当社は、(i) 公開買付者と当社の大株主である三菱商事が本不応募契約を締結し、また、本自己株式取得において当社が三菱商事から自己株式の取得を予定していることから、当社株式を7,875,505株(所有割合:35.12%)所有する大株主である三菱商事と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること、(ii) 本公開買付けが当社を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われること、及び(iii) 本取引は、当社のマスターライセンサーであるKFC Asiaの意思も踏まえて行われること等を考慮し、本公開買付価格の公正性を担保し利益相反を回避すべく、以下の措置を講じております。また、以下の記載のうち、公開買付者ら、三菱商事又はKFC Asiaにおいて実施した措置については、それぞれ公開買付者ら、三菱商事又はKFC Asiaから受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、当社の大株主である三菱商事が当社株式7,875,505株(所有割合:35.12%)を所有しているところ、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が不安定なものとなり、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数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「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。当社としても、公開買付者及び当社において、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、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

① 入札手続の実施

KFC Asia及び三菱商事は、2024年1月下旬より、当社事業に強い関心を示すと考えられる14社のファンド又は事業会社に対して、KFC Asia、三菱商事及び当社の名称を明らかにしない状態での打診を開始したとのことです。その結果、KFC Asia及び三菱商事は、複数の候補者が本入札プロセスへの参加に関心を有していることを確認したことから、2024年2月上旬より本第一次入札プロセスを開始したとのことです。KFC Asia及び三菱商事は、2024年2月下旬から3月初旬にかけて、カーライルを含む本第一次入札プロセスへ参加した複数の候補者より第一次意向表明書を受領したことから、その内容について慎重に比較検討を行い、本第二次入札プロセスへの参加を打診するカーライルを含む複数の候補先を選定したとのことです。その後、KFC Asia及び三菱商事は、2024年3月上旬より、本第二次入札プロセスを開始し、候補者による当社へのデュー・ディリジェンス及びKFC Asiaとの新MFA案の確認・交渉プロセスを経て、2024年4月中旬にカーライルを含む複数の候補先から当社による本売却予定株式の取得及び当社の非公開化を前提とした当社株式の取得についての法的拘束力を有する意向表明書及び本不応募契約案、並びに新MFA案を受領したとのことです。また、カーライルは、KFC Asia及び三菱商事との複数回にわたる協議を経て、2024年4月17日に三菱商事に対して、公開買付価格を6,500円、及び自己株式取得価格を5,091円とすることを含む最終提案書を提出したとのことです。KFC Asiaは、新MFA案に関する各候補者からの提案を慎重に検討し、ビジネスの成長を実現するための事業計画や条件について各候補者と複数回の議論を行い、(i)成長計画への取り組みとそれを達成する戦略、(ii)QSRセクターでのグローバル

フランチャイズビジネスの実績、及び(iii)新MFA案の条件に関する合意等を考慮した結果、カーライルの提案が日本及びその他の地域におけるKFC Asiaの戦略を最も実現可能であるとの結論に至り、カーライルを最終候補者として選定したとのことです。また、三菱商事は、(i)本入札プロセスにおいて、カーライルが提示した本公開買付価格及び本自己株式取得価格よりも高い金額を提示した候補者は存在せず、当社の少数株主の皆様に対しても十分なプレミアムが付された価格であると考えたこと、及び(ii)新MFA案がKFC Asiaとの間で最終的に合意に至る可能性を含め、本入札プロセスに参加した各候補者から提示された公開買付け開始の前提条件が成就する可能性を比較して、カーライルの提案が最も実現可能性が高いと考えたことから、カーライルを最終買付候補者として選定したとのことです。

② 当社における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からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 第三者算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、公正性を担保する措置として、公開買付者ら、三菱商事、KFC Asia及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の株式価値算定及び本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)の表明を依頼し、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、2024年5月17日付で本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者ら、三菱商事、KFC Asia及び当社の関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行と同一の親会社をもつ会社であり、三菱UFJ銀行は、三菱商事に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っており、また、本公開買付けに係る決済資金を公開買付者に融資する予定であります。三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第70条の4の適用法令に従い、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行の間、及びそれぞれの社内において、弊害防止措置として、当社に関する情報について厳格に管理する情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施していることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行の間、及びそれぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を公開買付者ら、三菱商事、KFC Asia及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

また、本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券の報酬は、本公開買付けを含む本取引の公表及び本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、

当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断しております。

(ii) 算定の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価分析を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が存在し、類似企業比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF分析を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。

上記各手法において算定された当社株式の1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価分析（基準日1）	：3,116円から3,635円
市場株価分析（基準日2）	：3,854円から5,330円
類似企業比較分析	：3,770円から5,671円
DCF分析	：4,590円から5,590円

市場株価分析では、①当社による本第一次入札プロセスの開始に関する一部報道機関による憶測報道等（2024年2月27日の立会時間終了後）による株価への影響を排除するため、かかる報道がなされる前の取引である2024年2月27日を基準日（以下「基準日1」といいます。）として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日1の終値3,635円、基準日1から直近1ヶ月間の終値単純平均値3,476円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,228円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,116円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を3,116円から3,635円まで、②本公開買付け実施についての公表日（2024年5月20日）の前営業日である2024年5月17日を基準日（以下「基準日2」といいます。）として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日2の終値5,330円、基準日2から直近1ヶ月間の終値単純平均値5,001円、直近3ヶ月間の終値単純平均値4,521円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,854円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を3,854円から5,330円までと算定しております。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を3,770円から5,671円までと算定しております。

DCF分析では、当社の2025年3月期から2031年3月期までの事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2025年3月期以降の当社の将来の収益予測に基づき、当社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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を4,590円から5,590円までと算定しております。

なお、DCF分析の前提とした当社事業計画（以下「本事業計画」といいます。）は、現行MFAの期限が2024年11月30日までであることから、公開買付者及びKFC Asiaの間で合意された新MFAの各種条件に基づいており、また、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2029年3月期について、本事業計画に基づく営業利益57億円は前年度比で37.6%増を見込んでおり、同年度の当期純利益35億円は前年度比で37.6%増を見込んでおります。店舗売上増加による売上総利益の伸長や、店舗運営管理体制見直しによる本社コスト効率化、店舗のオペレーションに係るリース機器の償却期間終了に伴う一時的な減価償却費の減少により、大幅な増益を見込んでおります。また、本公開買付け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、本事業計画には加味しておりません。

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

当社は、2024年5月17日付で、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格である1株当たり6,500円が、当社の株主にとって財務的見地より妥当であると判断した旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。なお、本フェアネス・オピニオンは、当社から提出した事業計画その他財務情報の分析及び検討並びに当社及び本特別委員会との質疑応答を経て、三菱UFJモルガン・スタンレー証券により実施された当社株式の価値算定結果の検討に加え、本公開買付けに賛同するに至る経緯・背景に係る当社及び本特別委員会との質疑応答、並びに三菱UFJモルガン・スタンレー証券内部の手続に従い、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の投資銀行本部その他のプロフェッショナルにより構成されるコミッティーによる承認を経て発行されております。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券の本フェアネス・オピニオン及びその基礎となる当社株式の株式価値の分析は、当社取締役会の参考に資するためのみに同取締役会に宛てたものであり、本公開買付価格が、2024年5月17日現在、当社の株主にとって財務的見地から妥当であるか否かのみを対象とするものです。本フェアネス・オピニオン及び分析は、本公開買付け後の当社株式の株価について何ら言及するものではありません。本公開買付けに関する一切の当社の株主の行動につき、当該株主に対して、意見を述べたり、また、推奨を行ったりするものでもありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、特定の公開買付価格を当社取締役会に推奨することはしておらず、また、特定の公開買付価格が本公開買付けにとって唯一適切なものとして推奨することもしていません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本フェアネス・オピニオンにおける意見表明及びその分析に当たり、既に公開されている情報又は当社によって提供された情報が正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証は行っておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社の2024年3月期第4四半期の監査済財務諸表を、本フェアネス・オピニオンの作成時において、当社から提供を受けておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本フェアネス・オピニオンにおける意見を表明するに当たり、提供された社内用財務諸表が全ての面において正確であること、また記載された項目を公正に示すものであることを、個別の検証を行うことなく前提としております。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本フェアネス・オピニオンの作成に当たり、財務予測については、当社の将来の財務状況に関する現時点で入手可能な最善の予測及び判断を反映するものとして、当社の経営陣によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としており

ます。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引に関連した契約に記された条件について、何ら放棄、変更又は遅滞なく実行されることを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引により期待されるメリットに重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については、独自の検証を行うことなく、当社並びにその監査法人及びリーガル・アドバイザーによる判断に依拠しています。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社及び当社の関係会社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）について、独自の評価・査定は行っておらず、また評価・査定の提供を一切受けておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の本フェアネス・オピニオン及び分析は、2024年5月17日における経済、金融、市場その他の状況及び2024年5月17日までに三菱UFJモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。2024年5月17日以降に生じる事象が、本フェアネス・オピニオン及び分析並びに本フェアネス・オピニオンの作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本フェアネス・オピニオンにおける意見を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。本フェアネス・オピニオンにおける意見を表明するに当たり、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社の関与する買収、事業統合その他の特別な取引に関して、いかなる取引主体に対する勧誘行為を行うことも認められておらず、また現に勧誘行為を行っておりません。また三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者を除き、当社自体又は当社を構成する事業の一部の買収可能性についての興味を三菱UFJモルガン・スタンレー証券に示したいいかなる取引主体との交渉を行っておりません。本フェアネス・オピニオンのその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、全ての分析結果を全体として考察しており、考察した分析又は要因のうちいずれか特定のものに何ら重きを置いておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、分析を行うに当たって、業界状況、一般的なビジネス及び経済の状況並びにその他の事項に関して多数の前提を置いており、その多くは、当社又は公開買付者が制御できないものです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析に含まれる全ての予測は、必ずしも将来の結果や実際の価値を示すものではなく、かかる結果や価値は、当該予測によって示唆されるものに比して大幅に良くも悪くもなり得るものです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引に関し、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の相当な部分の受領は、本取引の公表及び本取引における少数株主に対するスクイーズアウトの完了を条件としています。三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びその関係会社は、銀行業務（当社及び公開買付者に対する貸付業務を含みます。）、証券業務、信託業務、インベストメント・マネジメント業務、その他の金融業務等を含むグローバルな金融サービス（以下「金融サービス」と総称します。）の提供を行っております。証券業務には、投資銀行業務、ファイナンス及びファイナンシャル・アドバイザー・サービスの提供のみならず、証券の引受け、売買、ブローカレッジ業務、外国為替、商品及びデリバティブ取引等が含まれます。通常証券の引受け、売買、ブローカレッジ業務及びファイナンス業務の過程において、三菱UFJモルガン・スタンレー

証券及びその関係会社は、公開買付者、当社若しくは本取引に関連する企業の社債、株式若しくはローン、本取引に関連する通貨若しくは商品、又は関連するデリバティブ商品につき買い又は売りのポジションの保持、その他、公開買付者、当社若しくは本取引に関連する企業に対して三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びその関係会社の金融サービスを提供することがあり、また、自身の勘定又はその顧客の勘定において売買その他の取引を行うことがあります。三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びその関係会社並びにその取締役及び役員は、公開買付者、当社若しくは本取引に関連する企業の社債、株式若しくはローン、本取引に関連する通貨若しくは商品、又は関連するデリバティブ商品に対して自己資金による投資を行う場合又はこれらに対する自己資金による投資を行うファンドを運営する場合があります。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、当社若しくは本取引に関連する企業に対して通常のプロモーション業務を行う場合があります。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者ら、三菱商事、KFC Asia 及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選任し、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者、三菱商事、KFC Asia 及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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ません。また、森・濱田松本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おりません。

④ 当社における独立した特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

上記「(1) 株式併合を行う理由」の「②検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2024年1月下旬から、当社の独立社外取締役及び外部有識者により構成される特別委員会の設置に向けて準備を進めました。その上で、同年2月13日に開催した当社取締役会において、吉本清志氏（当社社外取締役（監査等委員））、砂川佳子氏（当社社外取締役（監査等委員））及び柴田堅太郎氏（弁護士、柴田・鈴木・中田法律事務所）の3名から構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問しました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。当社は、本特別委員会の委員について、いずれも公開買付者ら、三菱商事、KFC Asia 及び当社からの独立性並びに本取引の成否からの独立性を有することを確認しております。なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置に当たり、(i) 当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うものとする、及び(ii) 本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしない（本公開買付けに賛同しないことを含み

ます。)ことを決議するとともに、本特別委員会に対し、①本取引の相手方との間で取引条件等についての交渉(当社役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含みます。)を行うこと、②当社の費用負担の下、独自のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーを選任すること、又は、当社のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーを指名若しくは承認(事後承認を含みます。)すること(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができます。)、③本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、④当社グループの役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領すること、及び⑤その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議しました。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年2月13日から2024年5月20日までの間に合計10回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行うなどして、本諮問事項に係る協議及び検討を行いました。

具体的には、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び森・濱田松本法律事務所について、公開買付者ら、三菱商事、KFC Asia及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして選任することについて承認しております。

また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から受けた助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、従前KFC Asiaから提案されていた新MFA案の主要条件を前提として当社が作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行い、事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、承認しております。さらに、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を通じて、本入札プロセスにおける買付候補者の提案内容の共有を受けるとともに、公開買付者を買付者として選定することの合理性について検討いたしました。

本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を通じて、公開買付者及びKFC Asiaの間で合意された新MFAの主要条件の共有を受けるとともに、その内容について検討を行っております。また、新MFAの主要条件を前提として当社が作成した本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行い、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、承認しております。

その上で、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、上記「②当社における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、本事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券より、当社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等について説明を受け、その内容等について質疑応

答を行っております。また、本特別委員会は、公開買付者に対して、本取引の意義及び目的や、当社の企業価値向上のための施策の具体的な内容及びその現実性、並びに新MFAの主要条件に関する協議状況及び新MFAの主要条件に関するカーライルの考え方等について、書面による質問を送付し、これらの事項について本特別委員会において公開買付者から直接説明を受け、質疑応答を行っております。加えて、本特別委員会は、当社経営陣から、本取引の経緯、カーライルにより提示された、当社の企業価値向上のための施策の具体的な内容及びその現実性及び新MFAの主要条件に関する当社経営陣の考え方等について説明を受け、質疑応答を行っております。

さらに、本特別委員会は、「(1) 株式併合を行う理由」の「③検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社の公開買付者との協議・交渉について、随時、当社及び当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述を行っております。また、本特別委員会は、「(1) 株式併合を行う理由」の「③検討・交渉の経緯」に記載のとおり、公開買付者及び三菱商事に対して、質問書を送付した上で、公開買付者及び三菱商事の回答に関する検討を行い、最終的に本公開買付価格及び本自己株式取得価格について応諾する旨の回答書を送付する等、当社と公開買付者及び三菱商事の間の本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般に関与しております。

そして、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、本取引に係るプレスリリース及び意見表明報告書のドラフトの内容について複数回説明を受け、事実関係に沿った情報開示がなされる予定であることを確認しております。

(iii) 判断内容

以上の経緯で、本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年5月20日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

1) 答申

- i. 当社取締役会が、(a) 本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること、及び(b) 当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは相当であると考え。
- ii. 当社取締役会における本取引についての決定（(x) 本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、かつ、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定並びに(y) 本取引の一環として本公開買付け後に行われる本株式併合及び本自己株式取得を実施することの決定）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

2) 答申の理由

(A) 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か

本特別委員会は、以下のとおり、(ア) 本特別委員会において本取引に関する公開買付者らの認識及び考えを確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念はないものと考えたこと、(イ) 本特別委員会において本取引に関する当社の経営陣の認識及び考えを確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念はないものと考えたこ

と、(ウ) 本特別委員会において、新MFAの主要条件を確認したところ、本取引の実行に当たり公開買付者及びKFC Asiaの間で合意された新MFAの下で当社が事業運営を行うことは、全体としてみると当社の企業価値向上に資するものであると考えられること、及び(エ) 本特別委員会による検討の結果、本取引を実行し、公開買付者らの支援を受けながら各種経営施策を実行することは、当社の企業価値の向上に資するものであるとの当社の見解は合理的であると考えられることを踏まえ、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると考える。

(ア) 本取引に関する公開買付者らの認識及び考えの確認内容について

本特別委員会は、公開買付者に対する書面での質疑応答並びに2024年5月1日開催の第6回特別委員会における公開買付者に対するインタビューによる質疑応答を通じて、公開買付者らによる本取引の意義及び目的に関する認識又は考えを確認した。本特別委員会は、かかる確認の結果、(x) 公開買付者らが、当社の事業における課題や問題意識について当社の経営陣と共通の認識を有しているものと思料されること、(y) 公開買付者らの提示する各経営施策において当社の経営陣がこれまで講じてきた経営施策と共通する部分が多く見受けられることによれば、公開買付者らが当社の経営陣のこれまでの事業運営とその成果について一定の理解及び尊重を示しているものと推察されること、及び(z) 上記の2点に鑑みると、公開買付者らの支援を受けることにより、現経営陣によるこれまでの事業運営と地続きでありながら、これまで以上に機動的かつ効率的に当社の企業価値向上を目指すことができるものと期待されることを踏まえ、本取引に関する公開買付者らの認識及び考えについて、特に指摘すべき問題点や懸念はないと考える。

(イ) 本取引に関する当社の経営陣の認識及び考えの確認内容について

本特別委員会は、2024年5月1日開催の第6回特別委員会におけるインタビューによる質疑応答を通じて、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載されるような、検討及び交渉の経緯並びに当社の経営陣による本取引の意義及び目的に関する認識又は考えを確認した。本特別委員会は、(x) 特に、現行MFAの更新の可否が当社の事業継続に重大な影響を与え得るという当社の事業構造の特殊性に関する当社の経営陣の説明は具体的かつ切実であると認められること、(y) 本取引に応じることにより、公開買付者及びKFC Asiaの間で合意された新MFAの下で当社が事業運営を行うことが可能となり、現行MFAが更新できなくなることによる当社の事業継続への影響を回避することが期待できること、及び(z) 本特別委員会が開示を受けた新MFAの主要条件について検討したところ、当社の事業の継続に対して重大な悪影響を与える可能性が想定されるような条件は特段見受けられなかったことに鑑みれば、本取引を実施することが当社の事業及びブランドの維持成長につながり得るとの当社の経営陣の考えには一定の合理性が認められるものとする。以上を踏まえ、本特別委員会は、本取引に関する当社の経営陣の認識及び考えについて、特に指摘すべき問題点や懸念はないものとする。

(ウ) 新MFAの下で事業を運営することに対する評価について

本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を通じて、新MFAの主要条件の開示を受けた上、その内容について検討した。本特別委員会は、(x) 現行MFAが更新できないことにより当社の事業の継続に重大な影響が生じることが懸念されていた中で、新MFAを締結すれば、最短でも10年間の独占的なライセンスの期間を確保することができ、当社の事業の継続について現実的な期待が生じるとともに、当社の企業価値向上のための経営施策を講じるための機会も十分に確保できると考えられること、及び(y) 新MFAの主要条件の下では、KFC Jは、KFC Asiaに対して相応の対価を支払わなければならないものの、当社の事業の継続に対して重大な悪影響を与える可能性が想定されるような条件までは見受けられないことを総合的に判断し、本取引の実行に当たり公開買付者及びKFC Asiaの間で合意された新MFAの下で事業を運営することは、全体としてみると当社の企業価値向上に資するものであると考える。

(エ) 上記(ア)乃至(ウ)の事項を踏まえた本特別委員会の検討結果について

本特別委員会は、本取引について慎重に審議したところ、(a) 本取引の意義及び目的並びに本公開買付け後の経営方針に関する公開買付者らの説明は一定の具体性及び現実性があるものと認められ、かつ、これを踏まえた当社の説明にも不合理な点は見受けられなかったこと、及び(b) 本取引に相応のメリットが期待される一方で、本取引によるデメリットには特に重大なものは見受けられないことを踏まえ、本取引を実行し、公開買付者らの支援を受けながら各種経営施策を実行することは、当社の企業価値の向上に資するものであるとの当社の見解は合理的であると考ええる。

(B) 本取引の手続は公正か否か

本特別委員会は、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の(ア)乃至(ク)の措置が講じられていることを踏まえ、本取引においては少数株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されているものと考ええる。

(ア) 入札手続の実施

- ・ 本入札プロセスは、上記「①入札手続の実施」に記載されるとおり、カーライルを含む複数のファンド又は事業会社による参加の下で実施されており、当社株式の買付候補者の選定に関する恣意性を排除するための措置が講じられたものと認められる。
- ・ KFC Asia及び三菱商事は、それぞれ、上記「①入札手続の実施」に記載の検討過程を経てカーライルを本入札プロセスにおける最終候補者として選定しており、その選定理由に不合理な点は見受けられない。

(イ) 当社における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

- ・ 本特別委員会は、以下の事項を踏まえ、その独立性、専門性、実績等に問題がないことを確認の上、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を当社の

ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任することを承認した。

- (a) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券が、公開買付者ら、三菱商事、KFC Asia及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しないこと。
- (b) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行と同一の親会社をもつ会社であり、三菱UFJ銀行は、三菱商事に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っており、かつ、本公開買付けに係る決済資金を公開買付者に融資する予定であるものの、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行の間及びそれぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、並びに三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての実績を有していること。
- (c) 本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券の報酬に本公開買付けを含む本取引の公表及び本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれるものの、同種の取引における一般的な実務慣行、本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案した結果、成功報酬が含まれることによって独立性が否定されるものではないとする当社の判断に、不合理な点は見受けられないこと。

- ・ 当社は、本特別委員会がその選任を承認したことを受け、三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年5月17日、本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。

(ウ) 当社における独立した法律事務所からの助言

- ・ 本特別委員会は、(a) 森・濱田松本法律事務所が公開買付者ら、三菱商事及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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ないこと、及び(b) 森・濱田松本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ことを踏まえ、その独立性、専門性、実績等に問題がないことを確認の上、森・濱田松本法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーに選任することを承認した。
- ・ 当社は、本特別委員会がその選任を承認したことを受け、森・濱田松本法律事務所から、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けた。

(エ) 当社における独立した特別委員会の設置

- ・ 本取引は、いわゆる支配株主による公開買付けでも、いわゆるマネジメントバイアウト取引でもなく、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引には該当しない。しかし、当社は、(a)

三菱商事と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があると考えられること、(b) 本公開買付けが、当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われるものであること、及び(c) 本取引は、当社のマスターライセンサーであるKFC Asiaの意思を踏まえて行われることから、当社における本取引の検討の過程において三菱商事と少数株主との間の利益相反の問題がないとは言い切れないことに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、公開買付者ら、三菱商事及びKFC Asia並びに本取引の成否から独立した委員により構成される本特別委員会を設置し、諮問を行った。

- ・ 当社取締役会は、本特別委員会の設置に当たり、(a) 当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うものとする、及び (b) 本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしない(本公開買付けに賛同しないことを含む。)ことを決議するとともに、(c) 本特別委員会に対し、本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議している。
- ・ 本特別委員会は、株式会社ボヌールマネジメントコンサルティングの代表取締役としての豊富な経験と事業経営に関する相当の知見を有する吉本清志氏、公認会計士としての高度な専門性と財務に関する豊富な知見を有する砂川佳子氏、弁護士としての企業法務に関する豊富な知見を有する柴田堅太郎氏の3名で構成されており、本諮問事項を検討するために必要な経験及び知見を備えていると認められる。
- ・ 本特別委員会は、2024年2月13日から2024年5月20日までの間に、合計10回、合計約15時間にわたり審議を行った。
- ・ 本特別委員会は、本入札プロセスに参加する買手候補者の選定及び本入札プロセスに関与していないものの、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を通じて本入札プロセスの進行状況及び買手候補者の提案内容について随時共有を受け、当社の企業価値向上の観点から問題がないかの検討を行った。
- ・ 本特別委員会は、公開買付者ら及び当社の間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき当社から適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者ら及び当社との交渉過程に実質的に関与した。

(オ) 当社における利害関係を有する取締役の当社取締役会への不参加

- ・ 田口泰取締役及び柴田裕一取締役は、現に三菱商事に在籍する役員であることから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、2024年5月20日開催予定の取締役会に至るまで、本取引に関する審議及び決議には参加しておらず、又は参加しない予定である。
- ・ 判治孝之代表取締役及び蜂谷由文取締役は、いずれも過去に三菱商事に在籍していた期間があるものの、(a) 三菱商事が本取引の検討を開始する

よりも前の時点において、三菱商事から当社に転籍（判治孝之代表取締役は2021年6月に、蜂谷由文取締役は2022年4月にそれぞれ当社に転籍）し、現在は三菱商事の役職員を兼務していないこと、（b）転籍後に三菱商事から指示を受ける立場にないこと、（c）本取引に関して、三菱商事の検討過程に一切の関与をしておらず、かつ、それができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれはないと考えられる。

（カ）当社における独立した検討体制の構築

- ・ 当社は、KFC Asia及び三菱商事から、本入札プロセスを実施して当社株式の買付候補者を選定した上で、当該買付候補者による公開買付け等を通じて当社を非公開化する取引を実施することについて口頭提案を受けて以降、本取引の検討及び本取引に係る協議及び交渉を行う社内検討体制を設置し、以降かかる社内検討体制を維持している。
- ・ 本特別委員会は、本取引に係る当社の社内検討体制のメンバーについて、現に三菱商事又はKFC Asiaの役職員を兼務していない（a）当社の取締役4名、執行役員2名、従業員2名及び（b）当社の子会社であるKFC Jの取締役2名のみから構成されていることを踏まえ、当社における社内検討体制が独立性及び公正性の観点から問題がないことを承認した。

（キ）他の買付者からの買付機会を確保するための措置

- ・ 三菱商事は、本入札プロセスに基づく一定の競争状態において、他の複数の買付候補者との比較を通じて公開買付者を選定することにより、当社株式について公開買付者以外の者にも当社株式に対する買付け等を行う機会を十分に設けた。
- ・ 公開買付者は、法令に定められた公開買付期間の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を36営業日に設定することにより、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保している。

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

- ・ 本公開買付け後の組織再編等の方針として、大要下記の行為が予定されており、強圧性を排除するために実務上望ましいとされる措置を講じているものと認められる。
 - （a）本取引において、本公開買付けの成立後、本公開買付けにより取得できた当社株式の数に応じ、本株式併合を行うこと。
 - （b）本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数に相当する当社株式を当社又は公開買付者が買い取ることが予定されているところ、かかる売却価格は、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社株式のうち1株に満たない端数となった当社株式の数

を乗じた価格と同一となるよう算定されること。

- ・ 公開買付者は、法令に定められた公開買付期間の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を36営業日に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保している。

(ケ) マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) の設定について

- ・ 本公開買付けでは、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。しかし、以下の事項に鑑みれば、本公開買付けにおいて、「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しないことも合理的であると考えられる。
 - (a) 当社の大株主である三菱商事が当社株式7,875,505株（所有割合：35.12%）を所有していることを踏まえると、「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7,273,900株（所有割合：32.43%）と算定され、本公開買付けにおける買付予定数の下限である7,073,300株（所有割合：31.54%）と比較しても、少数株主の意思を確認するという観点において、必ずしも有意な差はないと考えられること。
 - (b) 本公開買付けにおいて「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が設定されると、本公開買付けの成立が不安定なものとなり、本取引が不成立となると、これを前提とする新MFAの締結も実現することができなくなり、かえって当社の事業継続への懸念を再び生じさせることになりかねないこと。
 - (c) 上記 (b) と同様に、本公開買付けの成立が不安定なものとなることで、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること。
 - (d) 本公開買付けに関して上記 (ア) 乃至 (ク) 記載の各種措置が講じられており、既に当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされているといえること。

(C) 本取引の取引条件は妥当か否か

本特別委員会は、(ア) 本公開買付価格が下記の理由のとおり妥当な価格であると考えられること、(イ) 本株式併合において少数株主に交付される金額が妥当な価格であると考えられること、及び(ウ) 本自己株式取得価格は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あると認められることを踏まえ、本取引の取引条件は妥当であると考えます。

(ア) 本公開買付価格について

本特別委員会は、本公開買付価格である6,500円は、以下の理由から妥当な価格であると考えます。

- ・ 三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の価値算定結果によ

れば、当社株式の1株当たりの株式価値は、(a) 三菱商事による当社株式の売却等に関するMerger Marketによる憶測報道等(2024年2月27日の立会時間終了後)がなされる前の取引である2024年2月27日を基準日とする市場株価分析では3,116円から3,635円まで、(b) 2024年5月17日を基準日とする市場株価分析では3,854円から5,330円まで、(c) 類似企業比較分析では3,770円から5,671円まで、(d) DCF分析では4,590円から5,590円までと算定されているところ、本公開買付価格は、以上全ての分析に基づく価値算定結果の上限を大きく上回ること。

- ・ 当社は、2024年5月17日付で、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格である1株当たり6,500円が、当社の株主にとって財務的見地より妥当であると判断した旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているところ、その発行手続及び内容に特に不合理な点は見受けられないこと。
- ・ 三菱UFJモルガン・スタンレー証券による(a) DCF分析に基づく当社株式の価値算定及び(b)本フェアネス・オピニオンの検討の基礎となる当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯について、現行MFAの期限が2024年11月30日までであることから、新MFAの主要条件が考慮されていること、大幅な増減益が見込まれる事業年度を含んで検討されていること等に鑑みれば、当社の説明に不合理な点は見受けられないこと。
- ・ 本公開買付価格6,500円は、当社株式の株価は、三菱商事による当社株式の売却等に関するMerger Marketによる憶測報道(2024年2月27日の立会時間終了後)、並びにその後の2024年4月3日の本第二次入札プロセスにおける候補者に係るMerger Marketの憶測報道及び2024年4月26日のカーライルによる当社株式の非公開化に係る日本経済新聞の憶測報道により、本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的であると考えられるところ、当該憶測報道掲載前の株価を基準とした場合には、当社株式の株価が影響を受けていないと考えられる2024年2月27日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3,635円に対して78.82%、同日までの過去1ヶ月間(2024年1月28日から2024年2月27日まで)の終値単純平均値3,476円に対して87.00%、同日までの過去3ヶ月間(2023年11月28日から2024年2月27日まで)の終値単純平均値3,228円に対して101.36%、同日までの過去6ヶ月間(2023年8月28日から2024年2月27日まで)の終値単純平均値3,116円に対して108.60%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」の公表日である2019年6月28日以降の上場企業の非公開化を目的とした本公開買付けに類する他の公開買付けの事例88件におけるプレミアムの水準(公表前営業日の終値に対するプレミアムの平均値・中央値(50.8%・44.3%)、直近1ヶ月間に対するプレミアムの平均値・中央値(53.5%・45.7%)、直近3ヶ月間に対するプレミアムの平均値・中央値(55.8%・44.8%)及び直近6ヶ月間に対するプレミアムの平均値・中央値(57.4%・47.4%))を大きく上回るプレミアムが付与されていること

を踏まえると、申し分ない水準にあると考えられること。

(イ) 本株式併合において少数株主に交付される金額について

本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得できなかった場合に実施することが予定されている本株式併合においては、少数株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が保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されることが予定されていることから、本特別委員会は、当該金銭の額について、本公開買付価格と同様の考え方により、妥当な金額であるとする。

(ウ) 本自己株式取得における取得対価について

公開買付者らは、本取引の一環として本自己株式取得を実施することを予定しており、かつ、これを前提として、本公開買付価格を6,500円、本自己株式取得価格を5,091円としている。本自己株式取得価格は、三菱商事において、法人税法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が見込まれることを踏まえ、仮に三菱商事が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が同等となる金額を基準として設定しつつ本自己株式取得価格を抑え、当社の少数株主への配分をより多くすることで、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とのことである。この点について、本特別委員会が複数回にわたり三菱商事に対して書面による質疑応答を行ったところ、公開買付者らの説明する本自己株式取得価格の算定に当たっての前提条件は、当該前提条件に関する三菱商事の見解と相違ないことが確認された。加えて、かかる三菱商事の見解について、本自己株式取得価格の見直しを求めるべき不合理な事項は見受けられなかった。このほか、公開買付者らによる上記の説明に不合理な点は特段見受けられない。

(D) 本取引が当社少数株主にとって不利益であるか否か

(A) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられること、及び (B) 本取引において、少数株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されていると考えられ、かつ、(C) 本取引に係る本公開買付価格等の取引条件については妥当性が確保されていると考えられることを踏まえれば、本取引は合理的かつ相当であるとされる。これに加え、本取引によって当社の少数株主に対して不利益が生じる可能性を伺わせる事情が見受けられないことに鑑みると、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(E) 総括

以上の検討によれば、当社取締役会が、(a) 本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること、及び (b) 当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは相当であると考えられる。また、当社取締役会における本取引についての決定 ((x) 本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、かつ、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定並びに (y) 本取引の一環として本公開買付け後に行われる本株式併合及び本自己株式取得を実施することの決定) は、当社の少数株

主にとって不利益なものではないと考えられる。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書の内容、並びに森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付け価格は当社の少数株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年5月20日開催の取締役会において、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みます。）全6名の全員一致により、本公開買付けに賛同するとともに、当社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いたしました。なお、本公開買付けに係る当社の取締役会決議に際しては、田口泰取締役及び柴田裕一取締役は、現に三菱商事に在籍する役員であることから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、その審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉に参加しておりません。一方で、当社の取締役のうち、判治孝之代表取締役及び蜂谷由文取締役は、いずれも過去に三菱商事に在籍していた期間があるものの、三菱商事が本取引の検討を開始するよりも前の時点において、三菱商事から当社に転籍（判治孝之代表取締役は2021年6月に、蜂谷由文取締役は2022年4月にそれぞれ当社に転籍）しており、現在は三菱商事の役職員を兼務しておらず、また、転籍後に三菱商事から指示を受ける立場にないこと、また、本取引に関して、三菱商事の検討過程に一切の関与をしておらず、また、それができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれはないと判断しております。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者ら、三菱商事及びKFC Asia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当社の社内に構築いたしました。具体的には、2023年12月及び2024年1月、KFC Asia及び三菱商事から、本入札プロセスを実施して当社株式の買付候補者を選定した上で、当該買付候補者による公開買付け等を通じた当社の非公開化を含む取引を実施することについて口頭提案を受けて以降、本取引の検討及び本取引に係る協議及び交渉を行う社内検討体制を設置し、そのメンバーは、三菱商事の役職員を兼務していない当社の取締役4名、執行役員2名、従業員2名及び当社の子会社であるKFC Jの取締役2名のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間として、法令に定められた最短期間が20営業日であると

ころ（金融商品取引法第27条の2第2項、金融商品取引法施行令第8条第1項）、公開買付期間を36営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様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、当社株式について公開買付け以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、上記「①入札手続の実施」に記載のとおり、本件では本公開買付けに先立って本入札プロセスが実施されており、一定の競争状態において、他の複数の買付候補者との比較を通じて公開買付け者が選定された経緯があります。したがって、公開買付け以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えております。

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

(1) 本公開買付け

上記「2. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付け者は、2024年5月21日から2024年7月9日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年7月17日をもって、当社株式11,482,008株（所有割合：51.21%）を所有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2024年7月30日付の取締役会において、2024年9月19日付で当社自己株式1,084株（2024年6月30日時点の自己株式の全部に相当）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としております。

(3) 連結子会社ケイ・フーズ株式会社の解散

当社の連結子会社（孫会社）であるケイ・フーズ株式会社は、当社の連結子会社である日本ケンタッキー・フライド・チキン株式会社の2024年7月30日開催の取締役会において解散が決議され、2024年7月31日をもって解散しております。本件につきましては、金額的重要性に乏しいことから、連結業績に与える影響は軽微であります。

以 上