

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年 7 月28日
【報告者の名称】	株式会社 J T C
【報告者の所在地】	東京都新宿区左門町 2 番地 6
【最寄りの連絡場所】	福岡県福岡市博多区博多駅前二丁目17番 1 号
【電話番号】	0 9 2 - 2 9 2 - 4 1 2 3 (直通)
【事務連絡者氏名】	執行役員財務経理部長 紀伊 克彦
【縦覧に供する場所】	株式会社 J T C (福岡県福岡市博多区博多駅前二丁目17番 1 号)

- (注 1) 本書中の「当社」とは、株式会社 J T C をいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、有限会社ユヴェントスホールディングス投資目的会社をいいます。
- (注 3) 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 4) 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 5) 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 6) 本書中の「株券等」とは、株式及び韓国預託証券に係る権利をいいます。
- (注 7) 本書中の「営業日」とは、別途定めがない限り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 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意味します。
- (注 9) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
- (注10) 本書中の「韓国公開買付け」とは、公開買付者が本公開買付けと並行して大韓民国（以下「韓国」といいます。）において当社KDR（本書中に定義されます。）を対象として実施する公開買付けをいい、本公開買付け及び韓国公開買付けを総称して「日韓公開買付け」といいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 有限会社ユヴェントスホールディングス投資目的会社
所在地 大韓民国ソウル特別市江南区奉恩寺路29キル5-4（論峴洞）（5-4, Bongeunsa-ro 29-gil, Gangnam-gu, Seoul, Republic of Korea）

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

（1）普通株式

（注） 本書提出日現在、当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）については、その発行済株式総数51,746,348株の全てが、韓国預託決済院（以下「KSD」といいます。）によって所有されております。

（2）株券等預託証券

当社普通株式を裏付資産としてKSDにより韓国で発行され、韓国取引所KOSDAQ市場（以下「KOSDAQ」といいます。）に上場している韓国預託証券（以下「当社KDR」といい、「当社普通株式」及び「当社KDR」を総称して「当社株券等」といいます。）

（注1） 韓国外で設立された株式会社がKOSDAQに上場する方法として、（ ）韓国国内で発行された株券等を直接上場する方法と（ ）外国で発行された株券等を表章する証券預託証券（KDR）を韓国国内で発行した上で当該KDRを上場する方法があります。当社は（ ）の方法によりKOSDAQに上場しており、この場合、韓国法上唯一の電子登録機関であるKSDのみがKDRを発行する権限を有しております（韓国資本市場と金融投資業に関する法律（以下「資本市場法」といいます。）298条2項）。当社は2018年4月6日に当社の発行済株式の全てをKSDに預託し、同日KSDが発行するKDR（当社普通株式1株に対し1個のKDRを発行）がKOSDAQに上場されました。

（注2） 当社KDRについては、当社とKSDとの間で締結されている預託契約に基づき、当社KDR 1個につき当社普通株式1株に転換することが可能です。

（注3） 公開買付者によれば、当社KDRについては、資本市場法第140条に基づく別途買付規制により、韓国公開買付けに係る公開買付期間（以下「韓国公開買付期間」といいます。）中に、かかる公開買付けの対象となっている当社KDRを、韓国公開買付け以外の方法（外国における公開買付けを含みます。）で買い付けることが禁止されていることから、公開買付者が韓国外で実施する本公開買付けにおいて、韓国公開買付けの対象となっている当社KDRを取得することが法律上禁止されていることが判明しているとのことです。従いまして、本公開買付けにおいては当社普通株式の応募のみを受け、当社KDRの応募の受け付けは行われないとのことです。

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

（1）意見の内容

当社は、2025年7月25日に開催された取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株券等の所有者の皆様が、本公開買付けへ応募するか否かについては当社株券等の所有者の皆様のご判断に委ねるという中立の立場をとることを決議いたしました。

（2）意見の根拠及び理由

本「（2）意見の根拠及び理由」のうち、公開買付者、公開買付者親会社（以下において定義されます。）及びACMK（以下において定義されます。）に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、日韓公開買付けを通じ当社株券等を取得及び所有することを主たる事業として、2025年5月30日に設立された韓国商法上の有限会社であり、本書提出日現在、その持分の全てをアセンタ第6号私募投資合資会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）が所有しているとのことです。公開買付者親会社は、韓国商法及び資本市場法に基づき設立された投資ピークル（投資合資会社形式の機関専用私募集合投資機構（注1）。以下、単に「投資合資会社」といいます。）であり、その業務執行社員は韓国商法に基づき設立された株式会社であるAffirma Capital Managers Korea Ltd.（以下「ACMK」といいます。）とのことです。

本書提出日現在、公開買付者、公開買付者親会社及びACMKは当社株券等を所有していないとのことです。当社の創業者であり、2025年5月まで当社の代表取締役会長であった具哲謨氏（以下「具氏」といいます。）は、本書提出日現在、当社KDR20,867,000個（所有割合（注2）：40.33%）（以下、具氏が所有する当社KDRを「本件KDR」といいます。）を所有しており、ACMKは、具氏及び具氏の資産管理会社である株式会社KUとの間で2022年10月11日付けで締結した「コールオプション契約書」（その後の変更契約を含め、以下「本コールオプション契約」といいます。）に基づき、本コールオプション契約上の地位をACMK又はACMKの系列会社が設立する機関専用私募集合投資機構若しくは当該私募集合投資機構が設立する投資目的会社に承継させることができ、当該機関専用私募集合投資機構又は当該私募集合投資機構が設立する投資目的会社は本コールオプション契約上の地位を

承継した上で、本件KDRの全部又は一部を取得することを請求できる権利（以下「本件コールオプション」という。）を保有しているとのことです。

（注１） 私募集合投資機構は資本市場法上、集合投資証券（集合投資機構に対する出資持分が表示されたもの）を私募によってのみ発行することができる集合投資機構として、投資家の総数が100人以下であるものを指し、これは機関専用私募集合投資機構とそれ以外の私募集合投資機構（一般私募集合投資機構）に区別されます。このうち機関専用私募集合投資機構は、（ ）専門投資家として資本市場法施行令に定める一定の投資家及び その他の専門性又は危険負担能力等を備えた者として資本市場法施行令に定める一定の投資家のみを構成員とする投資合資会社（韓国商法に定める合資会社形態の集合投資機構）を指します（資本市場法 9 条19項、249条の11第 6 項）。

（注２） 「所有割合」とは、当社が2025年 5 月29日に提出した第31期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載された2025年 5 月29日現在の当社の発行済株式総数（当社普通株式 51,746,348株）から、2025年 2 月28日現在の当社が所有する自己株式数（ 0 株）を控除した株式数（当社普通株式51,746,348株）（当社は自己株式として当社KDRを所有していないため、自己株式として 0 株を控除しています。）に対する、具氏が所有する当社KDR20,867,000個に相当する当社普通株式20,867,000株の割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。）。

なお、ACMKが業務執行社員であり、韓国商法及び資本市場法に基づき設立された投資ピークル（投資合資会社）であるアセンタ第 5 号私募投資合資会社（以下「アセンタ 5 号」といいます。）は、本書提出日現在、当社 KDR15,087,507個（所有割合：29.16%）を所有しているとのことですが、公開買付者は、アセンタ 5 号がその所有する当社KDRの全てについて、日韓公開買付けに応募する意向がないことを確認しているとのことです。

この度、公開買付者は、本公開買付けにより公開買付者が本件KDRを全て買い付け、当社の筆頭株主とな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、当社普通株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「当社普通株式 1 株当たりの公開買付価格」といいます。）及び当社KDR 1 個当たりの買付け等の価格（以下「当社KDR 1 個当たりの公開買付価格」といい、「当社KDR 1 個当たりの公開買付価格」及び「当社普通株式 1 株当たりの公開買付価格」を併せて「本公開買付価格」といいます。）を、それぞれ4,309ウォン（注 3 ）とする日韓公開買付けを実施することを2025年 7 月25日付で決定したとのことです。

（注 3 ） 本公開買付価格は韓国ウォン建てですが、日本での公開買付けに応募された当社株券等の代金につき韓国ウォン建てで決済を行うことは困難であるため、本公開買付けにおいては、韓国ウォンを円貨換算して本公開買付けに応募しようとする当社の株主等（以下「応募株主等」といいます。）に対する売却代金の決済を行うこととされています。具体的には、 当社普通株式 1 株当たりの公開買付価格である4,309ウォンを、 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。）の最終日の前営業日である2025年 8 月22日時点（公開買付期間が延長された場合は、延長後の最終日の前営業日とします。）の株式会社三菱UFJ銀行公示のTTBに基づいて円貨換算（小数点以下を四捨五入）し、さらに、 当該円貨換算した金額に応募株主等から買い付けられた当社普通株式の数を乗じて得られる金額を支払うこととされています。

本公開買付け及び本公開買付けと並行して韓国で行われる韓国公開買付けは、本取引の一環として実施されるものとのことです。上記のとおり、本書提出日現在、当社普通株式の全てはKSDによって所有されており、当社 KDRは当該当社普通株式を裏付資産としてKSDによって発行され、KOSDAQに上場している韓国預託証券であるため、公開買付者は、韓国公開買付けにより本件KDRを全て買い付け、当社の筆頭株主となることを目的として、韓国公開買付けを実施することとしたとのことです。

韓国公開買付けは、後記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者が本件コールオプションに係る本売却請求権（「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」において定義されます。以下同じです。）を行使する場合、日本において公開買付けの実施が必要となるところ、資本市場法上、（ ）株式等について 6 か月以内に市場外で10人以上の者から買付け等を行おうとする場合で、（ ）買付け等の結果、所有することになる株式等の数の合計が 5 %以上となるときは、公開買付けによらなければならないとされており（資本市場法133条 3 項、同法施行令140条）、本公開買付けは資本市場法上「市場外で10人以上の者から買付け等を行おうとする場合」に該当するため、上記（ ）に該当し、また、本公開買付けにおける買付予定数の上限を考慮すると、本公開買付けの結果、公開買付者が所有することになる当社の株式等の数の合計が 5 %以上になる可能性があり、資本市場法上、韓国において公開買付けの実施が必要となることから実施するものとのことです。日韓公開買付けで取得予定の当社KDR（本公開買付けにおいては当社KDRを転換した普通株式）は合計で最大20,867,000個（40.33%）とのことです。

そして、後記「 日韓公開買付けに係る重要な合意等」に記載のとおり、公開買付者は本コールオプション契約に基づき、具氏に対して本件KDRの全部又は一部を売り渡すことを請求することができる権利である本件

コールオプションを保有しており、具氏は公開買付者による本件コールオプションの行使に応じて、韓国公開買付けにおいて最大で本件KDRの全部（20,867,000個（40.33%））について応募する予定であるのに対し、本公開買付け価格4,309ウォンは本コールオプション契約に基づき決定されたものであるところ、これは韓国公開買付けの実施に係る公表日の前営業日である2025年7月25日のKOSDAQにおける当社KDRの終値7,360ウォンに対して41.5%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,971ウォンに対して38.2%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値6,050ウォンに対して28.8%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,524ウォンに対して、22.0%のディスカウントをそれぞれ加えた価格であることから、本コールオプション契約に基づき韓国公開買付けに応募する予定である具氏を除き、日韓公開買付けにおいて、具氏以外の当社KDRの保有者からの応募は想定されていないとのことです。

以上を踏まえ、本公開買付けにおいて買付予定数の下限は設定していないとのことです。また、買付予定数の上限については、日韓公開買付けを公平に取り扱う観点から、日韓公開買付けで取得予定の当社KDR（本公開買付けにおいては当社KDRを転換した普通株式）の最大数（20,867,000個（40.33%））の二分の一に相当する数（10,433,500個（20.16%））を日韓公開買付けの上限にそれぞれ充てた上で、本公開買付けへの応募状況を踏まえて、日韓公開買付けの結果、本件KDRに相当する数の当社KDRを取得できるように、韓国公開買付けの公開買付期間を本公開買付期間より長く設定し、本公開買付期間の終了後、本公開買付けの買付予定数の上限から本公開買付けへの応募数を差し引いた数に相当する数を韓国公開買付けにおける買付予定数の上限に加え、韓国公開買付けにおける上限を最大で本件KDRの数に相当する数（20,867,000個）までに引き上げる予定とのことです。

そして、当社KDRは「株券等」（法第27条の2第1項柱書、令第6条第1項第5号、府令第2条）に該当し、かつ、当社KDRについて当社が有価証券報告書の提出義務を負う（法第24条第1項第4号、令第3条の6第6項第1号）ことから、韓国公開買付けの実施による当社KDRの日本の取引所金融商品市場外における有償での取得は、株券等の「買付け等」に該当し、その後の株券等所有割合が3分の1を超える（法第27条の2第1項第2号）ことから当社KDRを日本の金融商品取引法に基づく公開買付けによる買付け等の対象とし、また、当社KDRについては、当社とKSDとの間で締結されている当社普通株式の預託契約に基づき、当社KDR1個につき当社普通株式1株に転換することが可能であることから、当社KDRと同様に当社普通株式についても日本の金融商品取引法に基づく公開買付けによる買付け等の対象とし、公開買付者は、韓国公開買付けと並行して、本公開買付けを実施することとしたとのことです。

公開買付者は、韓国公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定していないところ、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けにおける当社普通株式の応募の数が買付予定数の下限に満たない場合に、韓国公開買付けにおいて当社KDRの買付け等を行うことができないことから、韓国公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があると考え、本公開買付けにおいても買付予定数の下限を設けていないとのことです。また、上記のとおり、（ ）日韓公開買付けは本件コールオプションに係る本売却請求権の行使のための手続であり、公開買付者は日韓公開買付けを通じて取得予定の当社KDR（本公開買付けにおいては当社KDRを転換した普通株式）の最大数は本件KDRに相当する数である20,867,000個（40.33%）であること、（ ）公開買付者は本コールオプション契約に基づき、具氏に対して本件KDRの全部又は一部の譲渡を請求することができる権利である本件コールオプションを保有しており、韓国公開買付けにおいて具氏は最大で本件KDRの全部について応募する予定である一方、本公開買付け価格は当社KDRの市場価格よりディスカウントされた価格であり、当社KDRの保有者からの本公開買付けへの応募は想定されていないことから、日韓公開買付けを公平に取り扱う観点から日韓公開買付けにおける買付予定数の上限は、それぞれ本件KDRの数の二分の一に相当する数である10,433,500個と設定しているとのことです。なお、上記のとおり、本公開買付けへの応募がなかった場合は韓国公開買付けにおいて本件KDRを全部取得できるように、韓国公開買付けの公開買付期間を本公開買付期間より長く設定し、本公開買付けの買付予定数の上限から本公開買付けへの応募数を差し引いた数に相当する数を韓国公開買付けにおける買付予定数の上限に加え、韓国公開買付けにおける上限を最大で本件KDRの数に相当する数（20,867,000個）までに引き上げる予定とのことです。

当社を取り巻く経営環境等

当社は、訪日観光客を主要な顧客層として、旅行会社との協力関係を通じた観光客の誘致及び消費者のニーズに合う商品又はサービスの提供を強みに、当社の店舗で商品を購入する利用者に対して直ちに消費税が還付される免税事業（Tax-free）を営んでおり、2025年2月末現在、北海道、東京、大阪、福岡等の主要都市又は観光地を中心に22店舗を保有し、2025年5月末現在、478人の役職員が在籍しております。また、2025年2月期末決算基準の連結財務状況は売上高約340億円、営業利益約26億円、当期純利益約37億円を記録いたしました。

上記のとおり、当社の事業は、訪日観光客を主要な顧客層としている点で一般消費者との取引の性格を持つとともに、当社の売上の多くを占める団体観光客を誘致するために、旅行会社と連携してパッケージツアーの中に当社の店舗訪問を追加させる等、旅行会社との間の顧客誘致及び販促活動の委託契約が重要である点で事業者との取引の性格も強い事業です。本書提出日現在、当社の売上は、訪日団体観光客による消費活動に依存しており、特に当社の2025年2月期の連結売上高に占める割合は、中国人観光客（約61%）及び韓国人観光客（約30%）と両国からの観光客による消費が全体の約91%を占めており、台湾やタイその他の国は9%未満の割合に留まっております。

当社は、1994年の設立以来、韓国及び中国をはじめとする訪日観光客を主な顧客層とし、免税事業を営んでおり、その実績を基に、以下の理由からKOSDAQへの上場を決定いたしました。

（ ）店舗及び営業網拡大のための資金調達

訪日観光客の増加に先手を打って対応するためには、店舗の拡充及び営業網の強化が不可欠であり、それに伴う資金の確保が必要となる中、KOSDAQに上場して韓国市場に新規参入し、事業の積極的な拡大を図ることで、より広く投資を受け入れることが可能となり、また、両国間の有機的な連携を通じて韓国経済にも貢献できると判断いたしました。

（ ）国内外の優秀な人材の確保

当社の事業特性及び将来的なグローバル成長戦略においては、多言語対応が可能であり、かつ、各国の消費者ニーズを理解している人材の確保が極めて重要であるところ、KOSDAQ上場会社というステータスは、優秀な人材の採用を有利に進める上で大きな助けになると判断いたしました。

（ ）企業認知度及びブランド価値の向上

上場会社として、当社の財務情報、事業内容及び成長の見込み等に関する情報を高い透明性をもって対外公表することで、間接的な広報効果が期待できるとともに、証券市場やメディアとの接点を保つことにより、当社の認知度及びブランド価値の向上を意図しております。

（ ）株主価値の向上及び企業の透明性強化

資本市場の規律を誠実に遵守し、健全な財務構造と透明なガバナンス体制を基盤として、企業価値を高め、株主及び顧客の価値向上に寄与することを当社の重要な使命と捉え、上場会社としての社会的責任を果たし、より高い信頼性を備えた企業への成長を目指しております。

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

公開買付者は、日韓公開買付けにより当社KDRを取得及び所有することを主たる事業として、2025年5月30日に設立された韓国商法上の有限会社とのことであり、本書提出日現在、その持分の全てを公開買付者親会社が所有しているとのことです。公開買付者親会社は、韓国商法及び資本市場法により設立された投資合資会社であり、その業務執行社員は韓国商法により設立された株式会社であるACMKとのことです。

アセンタ5号は、ACMKが業務執行社員として管理するファンドであり、その財産を資本市場法その他関連法令に定めるところにより経営参加型投資目的等のために運用し、その収益を社員に分配することを主たる事業としており、2021年4月9日に設立された韓国商法上の合資会社であるとともに、資本市場法上の機関専用私募集合投資機構に該当し、本書提出日現在、当社KDRを15,087,507個（所有割合：29.16%）を所有しているとのことです。公開買付者及び公開買付者親会社は当社株券等を所有していないとのことです。

ACMKは、ソウル特別市江南区奉恩寺路29キル5-4（論峴洞）に本店を置き、機関専用私募集合投資機構の業務執行社員としての業務執行等の事業を営む会社とのことです。ACMKは、本書提出日現在、韓国に設立したアセンタ5号及び公開買付者親会社の投資会社を通じて韓国国内外の様々なポートフォリオ会社に投資しており、シンガポールに本店を置く新興市場専門の私募ファンド運用会社であるAffirma Capital Managers (Singapore) Pte. Ltd.によって、その発行済株式の全てが所有されているとのことです。

アセンタ5号、当社及び具氏は、新型コロナウイルス感染症により、社会・経済活動が大きく制限され、企業業績や景況感の悪化、個人消費の落ち込み、観光客の減少等により当社が営む小売業を取り巻く事業環境が厳しい状況となり、これらの影響から営業活動の主力としている免税店事業において集客が落ち込む等、当社の業績が悪化したことから、当社の業績回復及び上場維持を図るべく、2022年10月17日に、アセンタ5号が、当社から、当社が新たに発行する新株に対する韓国預託証券15,087,507個（発行日時点における当社の韓国預託証券の約30.1%、本書提出日現在の29.16%に相当）を約50,000,000,000ウォン（約5,065,000,000円（注））で引き受ける旨の新株引受契約（以下「本新株引受契約」といいます。）を締結しました。これにより、アセンタ5号

は、2022年12月9日に上記韓国預託証券の引受代金の全額を払い込み、上記証券を引き受けた結果、本書提出日現在、当社KDR15,087,507個を所有しています。

(注) 2022年10月17日現在における外貨を円に交換する場合のレート(Telegraphic Transfer Buying rate(以下「TTB」といいます。))に基づき換算しております。

また、ACMK、当社の主要株主兼筆頭株主であり、当社の代表取締役社長であった具氏及び具氏の資産管理会社である株式会社KUは、ACMKとしては新型コロナウイルス感染症が終息し、当社の事業を取り巻く環境が正常化されれば、当社の1株当たりの株価は少なくとも30%以上の上昇が見込めると判断し、当社の支配権を確保し当社の企業価値の回復及び向上に伴う更なるメリットを享受し、具氏及び株式会社KUとしても信頼できる相手に当社の株式を一括譲渡するために、2022年10月11日に本コールオプション契約を締結し、本コールオプション契約に基づき、ACMK又はACMKから契約上の地位及び一切の権利義務を承継した者(以下「本件コールオプション保有者」といいます。)は、具氏及び株式会社KUに対し、その保有する当社KDRの全部又は一部を本件コールオプション保有者若しくは本件コールオプション保有者が指定する者に売却することを請求できる権利を保有していたとのことです。

その後、ACMKと具氏及び株式会社KUは、本コールオプション契約について4回にわたり変更契約を締結しており(2022年10月14日付第1回変更契約、2022年10月17日付第2回変更契約、2024年10月4日付第3回変更契約、2025年6月18日付第4回変更契約)、これらの変更契約により、本件コールオプション保有者は具氏に対し、具氏が所有する当社KDR20,867,000個の全部又は一部を本件コールオプション保有者又はその指定する者に売却することを請求できる権利(以下「本売却請求権」といいます。)を保有するに至ったとのことです。なお、各変更契約の概要は後記「 日韓公開買付けに係る重要な合意等」をご参照ください。

そして、公開買付者は、本件コールオプションの行使期間が近づいたことから、前記「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本コールオプション契約に基づき、2025年7月28日付で、ACMKから本コールオプション契約に係る契約上の地位及び一切の権利義務を承継し、同日、具氏に対し本件KDRの全部を売却することを請求したとのことです。

また、本コールオプション契約において、本件コールオプション保有者の本件売却請求権の行使により日本及び韓国の法令上公開買付けを実施する必要がある場合、本コールオプション契約の当事者らは、関連法令に基づく義務を履行しなければならないとされ、これにより、具氏及び公開買付者は本売却請求権の行使により締結される売買契約に基づく当社KDRの取得のために必要な日本及び韓国の法令上の手続を履践する義務を負っているとのことです。

そして、上記のとおり、当社KDRは「株券等」に該当し、当社KDRの金融商品市場外における取得は株券等の「買付け等」に該当することから、公開買付者は、韓国公開買付けと並行して本公開買付けを実施することを決定するに至ったとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

() 検討体制の構築の経緯

当社は、2020年初め頃からの新型コロナウイルス感染症の長期化による売上減少及び流動性危機を乗り越えるため、2022年初め頃から、流動性確保のための資金誘致活動をスタートし、同年10月、ACMKと本新株引受契約及び株主間契約を締結し、投資を誘致し、これらの契約に基づき、当社は2023年1月の臨時株主総会においてACMKの指名する取締役としてキム・テヨブ氏及びイ・ヒョンホ氏の2名を迎え入れ、ACMK・具氏による共同経営体制の構築を始めました。

その後、新型コロナウイルス感染症という前代未聞の危機の中、具氏の希望により、本件コールオプションの行使をもって具氏が筆頭株主としての地位の譲渡及び当社からの退任を行うことを想定し、2023年3月から現代表取締役(山本文矢氏)をCF0副社長として選定して共同経営体制を築く一方で、創業者である具氏の退任に伴う後継作業のための事前準備を開始し、2024年10月、営業部門と管理部門を分離管掌する共同代表取締役体制に移行後の2025年5月をもって具氏は当社を退任し、山本文矢氏が単独代表取締役に就任して本件コールオプションの行使をはじめとする経営体制変更のための準備を完了しました。

当社は、上記のような経営体制の変更について、リスクコンプライアンス委員会を設置して持続可能な経営体制の構築のための検討を行い、本コールオプション契約にはじまる経営構造の変更を機に、持続可能な経営と企業価値向上を図るべく、今回の意思決定に至りました。

() 検討・交渉の経緯

当社は、前記「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、韓国及び日本の法律上、本件コールオプションの行使に伴い、日韓公開買付けが必要となることから、法律顧問である長島・大野・常松法律事務所及び BAE, KIM & LEE LLC.の助言を受けながら本取引について検討を行いました。

() 判断内容

以上のとおり、当社は、本取引が当社の持続可能性のある経営体制構築及び企業価値向上に資するものであると判断し、2025年7月25日開催の取締役会において、当社取締役8名の全員一致により、日韓公開買付けに賛同の意見を表明することを決議しました。また、公開買付けには買付予定数に上限が設定され、公開買付者は本公開買付け後も引き続き当社KDRのKOSDAQにおける上場を維持していく方針であるところ、本公開買付け価格4,309ウォンは本コールオプション契約に基づき決定され、これは韓国公開買付けの実施に係る公表日の前営業日である2025年7月25日のKOSDAQにおける当社KDRの終値7,360ウォンに対して41.5%ディスカウントした価格であることから、当社株券等の所有者の皆様としては、本公開買付け後当社株券等を継続して保有する選択肢をとることも十分合理性が認められることに鑑み、当該取締役会において、当社取締役8名の全員一致により、当社株券等の所有者の皆様が、日韓公開買付けへ応募するか否かについては当社株券等の所有者の皆様のご判断に委ねる旨を決議しました。

算定に関する事項

本公開買付け価格は、本件コールオプションの行使価格と同額であり、本件コールオプションの行使価格は、2022年10月17日に締結した本新株引受契約に基づく当社KDR1個当たりの引受金額及びその原株となる当社普通株式1株当たりの払込金額3,314ウォンに対して経営権プレミアム30%を割増し（小数点以下切上げ）した金額となっています。

なお、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2025年7月25日のKOSDAQにおける当社KDRの終値7,360ウォンに対して41.5%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,971ウォンに対して38.2%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値6,050ウォンに対して28.8%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,524ウォンに対して、22.0%のディスカウントをそれぞれ加えた価格となります。

本公開買付け成立後の経営方針

上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、ACMKは、当社の企業価値の回復・向上に向けた経営を継続する方針とのことであり、当社の事業特性、強みを十分に活かした経営を行い、事業強化を図っていくとのことです。

なお、本公開買付け後の当社の経営体制及び取締役会の構成については、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め現時点で決定している事項はなく、本書提出日現在、ACMK、公開買付親会社及び公開買付者（以下、総称して「公開買付者ら」といいます。）として想定又は希望している事項はないとのことです。

日韓公開買付けに係る重要な合意等

ACMK及び具氏（注1）は、2022年10月11日、本件KDRに係る本コールオプション契約（以下、本 において「原契約」という。）を締結し、その後4回にわたり本コールオプション契約の変更契約を締結しており（2022年10月14日付第1回変更契約（以下「第1回変更契約」という。）、2022年10月17日付第2回変更契約（以下「第2回変更契約」という。）、2024年10月4日付第3回変更契約（以下「第3回変更契約」という。）、2025年6月18日付第4回変更契約（以下「第4回変更契約」という。））、その概要は以下のとおりとのことです。

(ア) コールオプションの目的物に関する事項

当社KDR20,867,000個

（原契約の11,153,499個から第3回変更契約により15,795,809個に、更に第4回変更契約により20,867,000個に変更）

(イ) コールオプション権利者に関する事項

ACMK又はACMKの系列会社が設立する機関専用私募集合投資機構又は当該機関専用私募集合投資機構が設立する投資目的会社がコールオプションを行使し、自ら又は第三者を指定して本件KDRの全部又は一部を取得させることができる

(ウ) コールオプション行使価格

当社KDR 1個当たり4,309ウォン(455円(2025年7月25日現在におけるTTB基準))

(原契約の4,259ウォンから第1回変更契約により4,292ウォンに、更に第2回変更契約により4,309ウォンに変更)

(エ) コールオプション行使期間

2024年4月7日から2025年10月7日まで

(終期を原契約の2024年10月7日から第3回変更契約により2025年10月7日に変更)

(オ) コールオプション行使のための前提条件

(a) 本コールオプション契約上の地位がACMKからコールオプション権利者に譲渡されていること

(b) 当社がKOSDAQ上場規程上の管理種目(注2)に指定されていないこと

(カ) 公開買付けの実施

本売却請求権の行使により本件KDRを取得するに当たり、日本法上公開買付けの義務が生じる場合、買主は関連法令に従って公開買付けその他の手続を履践しなければならない、売主は当該公開買付けに応募する等、本件KDRの売買を完了させるために必要となるあらゆる措置を講じなければならない

当社KDRの保有者が日韓公開買付けに応募した結果、公開買付者が本件KDRの全部を取得できなくなった場合、取得できなくなった分については本売却請求権が行使されなかったものとみなす(第3回変更契約により追加)

(注1) 原契約の当事者はACMK、具氏及び株式会社KUであったところ、第3回変更契約により株式会社KUが当事者から離脱しています。

(注2) KOSDAQ上場規程において、上場会社に、(i)売上基準未達、(ii)法人税費用控除前継続事業損失の発生、(iii)欠損率(注3)が50%以上の場合、(iv)自己資本10億ウォン未満、(v)時価総額が40億ウォン未満の状態が30日以上継続、(vi)定期報告書の未提出、(vii)支配構造未達、(viii)取引量未達、(ix)株主分散未達、(x)回生手続開始の申立て、(xi)破産の申立て、(xii)上場廃止事由の発生、(xiii)債務管理基準違反等の事由が発生した場合、KOSDAQは当該上場会社の株式等を管理種目として指定する旨が規定されています。管理種目に指定された場合、当該株式等の売買が停止されることがあり、当該株式等に対する信用取引が禁止され、当該株式等を代用有価証券として使用することができず、指定事由が継続する場合は上場を廃止させることができるとされています。

当社はKOSDAQに上場以降、2022年5月27日に取引所から直近3事業年度のうち2事業年度において自己資本の50%を超過する法人税費用控除前継続事業損失が発生したとして管理種目の指定を受けました。そのため、本コールオプション契約の前提条件として当社の株式等が再度管理種目に指定されないことを定めており、当社の株式等は2024年5月21日に管理種目から解除されました。

(注3) $(\text{資本金} - \text{自己資本}) \div \text{資本金} \times 100$

本公開買付け後の株券等の保有方針等

本書提出日現在、本公開買付け後に、公開買付者が公開買付けにより取得した当社株券等を、近い将来第三者に譲渡することに関する合意又は計画はないとのことです。

本公開買付け後、当社の株券等を更に取得する予定の有無

公開買付者は、現時点では、本公開買付け成立後に、当社株券等を追加取得する予定はないとのことです。

上場廃止となる見込み

当社KDRは、本書提出日現在、KOSDAQに上場しております。本公開買付けは当社KDRの上場廃止を企図するものではないとのことであり、公開買付者は、買付予定数の上限を10,433,500株として本公開買付けを実施しています。そのため、本公開買付け後に公開買付者が所有する当社KDRの所有割合は、韓国公開買付けにより取得した当社KDRと併せて最大で40.33%にとどまり、本公開買付け後も当社KDRのKOSDAQにおける上場は維持される予定です。

KOSDAQでは、形式的上場廃止事由として、()少数株主の数が200名未満である場合又は()少数株主が所有する株式等の数が流動株式等の数の20%未満である場合(一定の場合を除く。)等、「株式分散の未達」の状態が1年以上継続する場合が規定されているほか、形式的上場廃止事由及び上場適格性に係る実質審査上場廃止事由が発生する場合がありますが、当社は、本公開買付け後においても、当社KDRの25%程度が少数株主によって所有されることが予想されており、「株式分散の未達」には該当しないことが見込まれますので、特段の事情がない限り、当社KDRのKOSDAQ上場は維持される予定です。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
山本 文矢	代表取締役社長 執行役員	—	—
野村 和弘	取締役 営業本部長 執行役員 営業推進部長	—	—
岡島 徹	取締役 管理本部長 執行役員 経営企画部長	—	—
魏 春載	取締役 （非常勤）	—	—
呉 洪在	取締役 （非常勤）	—	—
金井 昌道	取締役 （監査等委員） （常勤） 監査等委員会 委員長	—	—
宮崎 晃	取締役 （監査等委員） （非常勤）	—	—
堀 芳郎	取締役 （監査等委員） （非常勤）	76,000	76,000
計		76,000	76,000

（注１） 役職名は本書提出日現在、所有株式数及び議決権数は2025年５月末日現在のものです。

（注２） 金井昌道氏及び宮崎晃氏は、社外取締役であります。

5【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。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上