

平成 29 年 3 月 28 日

各 位

株 式 会 社 ア ク ロ デ ィ ア  
代 表 取 締 役 社 長 堤 純 也  
(コード番号：3823 東証マザーズ)  
問 合 せ 先： 取 締 役 副 社 長 國 吉 芳 夫  
電 話 番 号： ( 0 3 ) 5 7 9 3 - 1 3 0 0

### 株式会社渋谷肉横丁の株式取得（子会社化）に関するお知らせ（開示事項の経過）

当社は、平成 29 年 1 月 30 日付で締結した、株式会社渋谷肉横丁（以下、「肉横丁社」という。）の全株式を取得する旨の基本合意書に基づき株式譲渡の準備を進めておりましたが、下記のとおり肉横丁社の事業内容を一部変更した上で、本日（平成 29 年 3 月 28 日）に株式譲渡契約を締結し、肉横丁社は当社子会社の完全子会社となりますので、お知らせいたします。

#### 1. 異動する子会社（株式会社渋谷肉横丁）の事業内容の一部変更

肉横丁社が当初実施する予定であった事業（以下、「本事業」という。）は、渋谷ちとせ会館との賃貸借契約を締結し、26 の区画に分割した上で各区画に入居する店舗とサブリース契約を締結することにより収益を得る、サブリース事業を中核事業としておりました。

当社は、平成 29 年 1 月 30 日の基本合意の段階において、肉横丁社の株式取得にあたっては、本事業を運営するゼクシンク株式会社（東京都品川区小山 1-8-8、代表取締役 鳥居厚志、以下、「ゼクシンク」という。）より、本事業の中核事業に係る渋谷ちとせ会館との賃貸契約、店子とのサブリース契約、直営店である川越肉横丁の委託契約についてゼクシンクの契約解除及び肉横丁社による新規契約締結により切り替え、その完了後に取得する予定で準備を進めておりました。しかし、交渉の結果、肉横丁社による新規賃貸借契約が困難であることが判明したため、肉横丁社の事業の見直しを行い、渋谷ちとせ会館との賃貸契約、店子とのサブリース契約についての肉横丁社への変更、及びこれに伴う店舗内資産の譲渡契約は行なわず、肉横丁社に移転が完了した「肉横丁」の文字及びロゴマークに関する商標権の使用許諾によるライセンス収益を得る事業に変更することといたしました。なお、当該商標権は、当初予定通り取得を完了しております。

なお、肉横丁社は、渋谷ちとせ会館以外の案件において、これまで渋谷肉横丁で培ってきたサブリース事業のノウハウにより、サブリース事業の確立を成長戦略としてまいります。

川越肉横丁の委託契約については、予定通り、委託者である i コンサルティング株式会社（群馬県吾妻郡東吾妻町大字岡崎 1301 番地、代表取締役 田島 保、以下、「i・コンサルティング」という。）がゼクシンクとの契約を解除し、肉横丁社を委託先として i コンサルティング間で新規委託契約を締結しており、肉横丁社が川越肉横丁を直営店として運営してまいります。

このため、本件の変更に伴い事業計画の一部を修正したため、肉横丁社の株式取得の対価を第三者算定機関である株式会社 Stewart McLaren（東京都港区東麻布 1-15-6、代表取締役 小幡 治、以下、「マクラレン」という。）に再度算定を依頼し、当初予定の 574 百万円から 532 百万円へ変更となりましたので、併せてお知らせいたします。

（取得価格の算定根拠）

肉横丁社の価値の源泉は、事業が生み出すキャッシュフローにあると考えられるため DCF 法による算定を採用しており、当社としても DCF 法は継続企業を前提とした将来の収益力や成長を反映した将来価値に対して総合的に判断できると考えられることから合理的であると判断しております。また、マクラレンの算定では、肉横丁社の事業計画に対して業績の達成確率を加味した上で DCF 法を適用しており、事業計画で高い成長を想定する 3 年目以降の売上が、その高い成長が満たされない不確実性を反映させた結果減少していくとの前提を置いた上で割引現在価値を見積もり、5 年目以降の売上やキャッシュフローは大幅に減少するものとして継続価値を見積もる手法となっております。

この手法について、算定機関からは、算定対象会社の事業計画に係る背景や前提条件をヒアリングした結果、予想期間の 1~2 年目に関しては算定対象会社の持つ経験やノウハウから得られる確実性の高い事業計画として合意がされており、事業計画で採用された数値を額面通り採用していること、3 年目以降の事業計画に関しては、その後の成長に直結する、立地条件の良い営業所の取得やそこに誘致するテナントの数と質が計画通りに実現できた場合に限り有効であり、変動や競争の激しい算定対象会社が所属する業種においては不確実性が伴うと認識しており（本事業の主担当者であるプロキューブの塩田氏もこの指摘に関して同意しています）、算定対象会社の事業計画を額面で採用せず、累乗近似法を用いて、予想期間の 1~2 年目の成長率を基に 3 年目以降の成長率を算出し、事業計画上の標準偏差を参照することにより、算定対象会社を取りうる 3 年目以降の業績の分布を定義し、事業計画で謳われている数値の達成確率を算出していること、3 年目以降についても事業計画の額面通りの数値を採用せず、算定対象会社の事業計画に上記の達成確率を加味している為、算定対象会社の事業計画に係る予想キャッシュフローの割引現在価値の算定において採用される予想キャッシュフローはそれらの数値よりも小さなものとなっていること、算定対象会社を取りうる 3 年目以降の業績の分布に対して、事業計画で謳われている数値は、事業年度を重ねる度に達成し難いものとなる為、結果予想キャッシュフローが減少することになること、継続企業を前提とする為、予想期間の最終事業年度（5 年目）を基に標準化されたキャッシュフローが、予想期間以降も継続して発生するという前提で、別途継続価値を求めていること、及び事業価値は、算定対象会社の事業計画に係る「キャッシュフローの割引現在価値」と「継続価値」の合計値として導かれるとの説明を受けております。

肉横丁社の事業は、平成 28 年 6 月までプロキューブ、その後、ゼクシンクにおいて事業展開していたため、プロキューブ及びゼクシンクの財務数値を参照して、事業計画上のサブリース事業の売上高、売上原価、その他経費の算定根拠として利用しています。また、プロキューブからゼクシンクに対しては事業譲渡などの譲渡手続きは取っておらず、ゼクシンクに契約上の地位を譲渡することで行っており、その対価は発生しておりません。そのため、両者間における譲渡価格を参照することができません。算定の前提とした事業計画は、当社が肉横丁社に係る事業の主担当者であるプロキューブの塩田氏に対してこれまでの実績及び事業構想をヒアリングし、その事業構想と実現性を評価しております。当社の資金を背景とすることで、好立地な場所に店舗を確保し、将来の店舗増加を見込んだ場合を想定し、新規に作成した事業計画であり、当社グループの子会社化を前提としております。その上で、マクラレンは、

DCF法による算定過程で、前述の手法により、次のように事業計画を見積もっております。

マクラレンが算定過程で見積もった肉横丁社事業計画 (百万円)

項目	平成 29 年 12 月期	平成 30 年 12 月期	平成 31 年 12 月期	平成 32 年 12 月期	平成 33 年 12 月期	以降
売上高	445	850	251	179	108	121
税引後 営業利益	37	69	22	16	10	10

その結果、DCF法によって算出された肉横丁社の株式価値は、532 百万円（1 株当たり換算価値は 2,660 千円）の算定結果となっております。

当社は、マクラレンが算定過程で見積もった事業計画は、3 年目以降売上高や利益が大幅に減少することを前提としているが、このような手法は不確実性を伴う事業価値を算定する際には広く行われる手法となっており、5 年後には売上高及びキャッシュフローが急減しその後も同水準で推移するとの判定の元に算定した結果が 532 百万円であることを理解し、また、本事業が生み出す収益の中核であるゼクシンクとの商標権契約は長期にわたるものであり、当初想定していた事業計画上の利益計画からの大きな乖離もないことなどを総合的に勘案して検討した結果、当社取締役会の経営判断として、肉横丁社の株式価値を 532 百万円と見積もることは合理的であると判断いたしました。

なお、平成 29 年 1 月 30 日公表「株式会社渋谷肉横丁の株式取得（子会社化）の基本合意書締結に関するお知らせ」（2 ページ目）に株式取得の相手先がゼクシンクの株式を平成 28 年 8 月に取得したと記載しておりましたが、平成 28 年 6 月に取得の誤りであったことが確認されましたので、訂正いたします。

## 2. 異動する子会社（株式会社渋谷肉横丁）の概要

(1) 名 称	株式会社渋谷肉横丁	
(2) 所 在 地	東京都渋谷区宇田川町 36-2	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 國吉 芳夫 代表取締役 塩田 直彦	
(4) 事 業 内 容	不動産のサブリース、売買、賃貸、管理及び仲介、飲食店の経営、商標権の管理	
(5) 資 本 金	66.5 百万円（平成 29 年 3 月 28 日現在）	
(6) 設 立 年 月 日	平成 29 年 1 月 16 日	
(7) 大株主及び持株比率	田邊 勝己（100.0%）	
(8) 上場会社と当該会社との間の関係	資 本 関 係	当該会社の主要株主である田邊勝己氏は、平成 29 年 2 月 15 日公表の「第三者割当により発行される新株式及び第 8 回新株予約権に係る発行価額の払込完了に関するお知らせ」における割当先であります。
	人 的 関 係	当社取締役副社長 國吉芳夫が当該会社の代表取締役であります。
	取 引 関 係	該当事項はありません。

(注)当該会社は平成29年1月16日に設立した会社であるため、確定した最終事業年度はありません。

### 3. 株式取得の相手先の概要

(1) 氏名	田邊 勝己
(2) 住所	東京都千代田区
(3) 上場会社と当該個人の関係	平成29年2月15日公表の「第三者割当により発行される新株式及び第8回新株予約権に係る発行価額の払込完了に関するお知らせ」における割当先であります。 また、当社の借入先であるi・コンサルティングの実権者である旨、レストルジャパン21の調査報告書で確認しております。 なお、当社がi・コンサルティングから借入れた資金の金主は当該個人及び別会社であるとのことですが、金主からの借入金額及び利率等の条件、金主から直接でなくi・コンサルティングからの借り入れとなった理由については確認できませんでした。なお、レストルジャパン21の調査報告では、当該個人のグループがその別会社を取得したとも考えられるとのことですが、当該個人からは資本関係を含め支配関係はないと聞いております。

### 4. 取得株式数、取得価額及び取得前後の所有株式の状況

(1) 異動前の所有株式数	0株 (議決権の数：0個) (議決権所有割合：0%)
(2) 取得株式数	200株 (議決権の数：200個)
(3) 取得価額	株式会社渋谷肉横丁の普通株式 532百万円 算定費用等(概算額) 2百万円 合計(概算額) 534百万円
(4) 異動後の所有株式数	200株 (議決権の数：200個) (議決権所有割合：100.0%)

### 5. 日程

(1) 契約締結日	平成29年3月28日
(2) 株式譲渡実行日	平成29年3月29日

### 6. 今後の見通し

本件による当期業績に与える影響については現在精査中であり、判明次第速やかにお知らせいたします。

以上