



2021年1月13日

各 位

会 社 名 山陽電気鉄道株式会社  
代表者名 代表取締役社長 上門 一裕  
コード番号 9052  
上場取引所 東証第1部  
問合せ先 執行役員 経理部長 水谷 大輔  
TEL 078-612-2032

### 株式会社山陽百貨店株式（証券コード 8257）に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

山陽電気鉄道株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日開催の取締役会において、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。）JASDAQスタンダード市場（以下「JASDAQ」といいます。）に上場している株式会社山陽百貨店（証券コード：8257、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

#### 記

#### 1. 買付け等の目的等

##### （1）本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、JASDAQに上場している対象者株式417,316株（所有割合（注1）：52.03%）を直接所有するとともに、公開買付者の完全子会社である株式会社山陽フレンズ（以下「山陽フレンズ」といいます。）を通じた間接所有分8,000株（所有割合：1.00%）と合わせて、対象者株式425,316株（所有割合：53.03%）を所有し、対象者を連結子会社としております。公開買付者は、この度、2021年1月13日開催の取締役会において、対象者株式の全て（但し、公開買付者が直接所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2021年1月13日に提出した第92期第3四半期報告書（以下「対象者第3四半期報告書」といいます。）に記載された2020年11月30日現在の対象者の発行済株式総数（810,000株）から対象者が2021年1月13日に公表した「2021年2月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。）

に記載された2020年11月30日現在の対象者が所有する自己株式数(7,938株)を控除した株式数(802,062株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。)をいいます。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を117,384株(所有割合:14.64%)と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。他方、公開買付者は、対象者株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(117,384株)以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。

本公開買付けにおける買付予定数の下限(117,384株(所有割合:14.64%))は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年11月30日現在の対象者の発行済株式総数(810,000株)から、対象者第3四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(7,938株)を控除した株式数(802,062株)に係る議決権数(8,020個)の3分の2以上となる議決権数(5,347個)に対象者株式1単元(100株)を乗じた株式数(534,700株)について、さらに公開買付者が本日現在直接所有する対象者株式数(417,316株)を控除した株式数として設定しております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、下記「(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)」に記載の株式併合の手続を実施する際には、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309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

本公開買付けに際し、公開買付者は、2021年1月13日付で、対象者の主要株主でありその他の関係会社である第二位株主の神姫バス株式会社(以下「本応募株主」といいます。)との間で、本公開買付けへの応募に関する契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結し、本応募株主は、その所有する対象者株式の全て(所有株式数:190,116株、所有割合:23.70%)を本公開買付けに応募し、かかる応募を撤回しない旨を合意しております。本応募契約に基づき、本応募株主が所有する対象者株式の全て(所有株式数:190,116株、所有割合:23.70%)が本公開買付けに応募された場合、応募株券等の総数が買付予定数の下限117,384株(所有割合:14.64%)を上回るため、本公開買付けは成立する見込みです。本応募契約の詳細については、下記「(6)本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。また、本公開買付けに際し、公開買付者は、2021年1月6日に、公開買付者の完全子会社である山陽フレンズに対して、その所有する対象者株式の全て(所有株式数:8,000株、所有割合:1.00%)について、本公開買付けに応募するよう要請し、山陽フレンズが、その所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する意向があることを確認しております。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する対象者株

式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合は、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本完全子会社化手続」といいます。)を実施することを予定しております。詳細については、下記「(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)」をご参照ください。

なお、2021年1月13日に対象者が公表した「支配株主である山陽電気鉄道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の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2021年1月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのこと。かかる対象者取締役会の決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「2.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「(本公開買付け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)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

## (2) 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、並びに本公開買付け後の経営方針

### 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、1907年7月に設立された兵庫電気軌道株式会社(以下「兵庫電気軌道」といいます。)と1919年8月に設立された明姫電気鉄道株式会社(1921年12月に神戸姫路電気鉄道株式会社に商号変更)(以下「明姫電気鉄道」といいます。)を前身として発足いたしました。兵庫電気軌道は1910年3月に第一期線として兵庫-須磨間を開業させ、1917年4月には路線を明石まで延長し、明姫電気鉄道は、1921年6月に明石-姫路間の建設工事に着工し、1923年8月に全線開通いたしました。その後、兵庫電気軌道は1927年1月に、明姫電気鉄道は同年4月に、宇治川電気株式会社(現:関西電力株式会社、以下「宇治川電気」といいます。)とそれぞれ合併し、宇治川電気電鉄部として経営されることとなりました。その後、1933年6月に宇治川電気では電力事業に専念すべく、鉄道事業を分離独立する形で公開買付者が設立され、兵庫電気軌道の設立から110年を超える今日に至るまで、神戸以西の交通インフラとして地域の皆様の生活に根づくべく経営してまいりました。公開買付者の株式は、1949年5月に株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)に上場し、2013年7月の東京証券取引所と大阪証券取引所の現物株式市場の統合に伴い、東京証券取引所市場第一部に上場いたしました。公開買付者のグループは、本日現在、公開買付者並びに対象者を含む連結子会社16社及び持分法適用関連会社1社(以下「公開買付者グループ」といいます。)により構成されており、公開買付者グループとして、兵庫県内を中心に地域社会とのつながりを大切にしながら、鉄道・バス・タクシー等の「運輸部門」、百貨店等の「流通部門」、不動産賃貸・分譲等の「不動産部門」、飲食等の「レジャー・サービス部門」、及び人材派遣等の「その他部門」の5つに大別される事業を営み、幅広く人々の生活を支える総合サービスを提供することによって、社会の発展に貢

献し、グループ連結での成長を目指していくことを基本方針としております。

また、公開買付者グループでは、少子高齢化の進行による人口減少、景気の悪化、自然災害の発生等を想定し、このような状況にあっても持続的なグループの成長・発展を目指すため、2019年5月17日に、「厳しい事業環境に適応し、持続的な成長・発展を成し遂げるための基盤強化に努める」を基本方針とし、「各事業の連携強化による企業価値の向上」、「沿線活性化に向けた取り組みの推進」、「非鉄道事業分野での収益基盤の着実な拡充」、「安全・安心の確立とサービスの向上」、「健康で明るく生き活きと働ける職場環境の整備」の5つを基本戦略とする第2次計画となる「山陽電鉄グループ中期経営計画（2019年度～2021年度）」（以下「公開買付者グループ中期経営計画」といいます。）を策定して、中長期的なグループ全体の発展を目指しております。

一方で、対象者によれば、対象者のグループは、本日現在、対象者並びにその子会社2社及び持分法適用関連会社1社（以下「対象者グループ」といいます。）により構成されており、兵庫県姫路地区唯一の百貨店として事業を展開しているとのことです。対象者は、1952年2月に公開買付者及び神姫合同自動車株式会社（現：本応募株主）を主たる出資者として設立され（設立時の公開買付者の所有株式数38,500株（出資比率（注2）：51.33%）、設立時の神姫合同自動車株式会社（現：本応募株主）の所有株式数29,500株（出資比率：39.33%））、1953年6月の店舗第1期工事竣工後、1953年7月に百貨店を開業したとのことです。対象者は1952年9月、1953年4月、1953年10月、1954年10月及び1962年3月の計5回に亘り店舗工事の建設資金調達のための増資を行ったとのことです。また、対象者は1970年4月に、今後のさらなる事業拡大や財務体質の強化、社会的信用力の向上等を目的として、社団法人日本証券業協会大阪地区協会（現：日本証券業協会）に店頭売買銘柄登録を行い、その後1982年3月に長期借入金返済のための増資を行ったとのことであり、1982年3月末時点の公開買付者の所有株式数は425,316株（出資比率：52.51%）となりました。その後、対象者は、2004年12月に日本証券業協会への店頭登録を取消し、株式会社ジャスダック証券取引所（現：東京証券取引所JASDAQ）に株式を上場した後、2010年4月の株式会社ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQに上場した上、2013年7月の東京証券取引所と大阪証券取引所との現物株式市場の統合に伴い、JASDAQに株式を上場したとのことです。2017年2月22日には公開買付者が対象者株式8,000株を山陽フレンズに売却したことにより、公開買付者が直接所有する対象者株式数は417,316株（所有割合：52.03%）となり、現在に至っております（注3）。

（注2）本段落における「出資比率」とは、各時点の対象者の発行済株式総数（但し、当該時点の対象者が所有する自己株式数を控除しない）に占める割合をいい、いずれも小数点以下第三位を四捨五入しています。

（注3）対象者が2018年5月23日に提出した第89期有価証券報告書には、2018年2月28日

現在の公開買付者が直接所有する対象者株式数が 417,296 株と記載されておりますが、これは、当該株式数には、対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている公開買付者名義の対象者株式 20 株が含まれていなかったことに起因するものとのことです。その後、対象者が 2019 年 5 月 27 日に提出した第 90 期有価証券報告書においては、2019 年 2 月 28 日現在の公開買付者が直接所有する対象者株式数に当該 20 株が加えられたため、公開買付者が直接所有する対象者株式数は 417,316 株と記載されるに至ったとのことです。

対象者によれば、対象者は、「『お客さま第一』の企業精神に則り、ひとびとと地域の生活文化の向上に貢献する企業を目指す。」を企業理念とし、地域のお客さまに「個性のある」「ゆとりのある」「清潔な・明るい笑顔のある」百貨店をご提供し、「日本一生き生きとした百貨店」を実現できるよう取り組んでいるとのことです。

また、対象者の経営は、ビジョンとして掲げた「日本一生き生きとした百貨店」の実現に向けて、3 年単位の中期経営計画を基本としており、コロナ禍の影響を踏まえてより現実的な中期経営計画として 2020 年 10 月に改定した「2020～2022 年度中期経営計画（改定）」（以下「対象者中期経営計画」といいます。）は、以下の 9 点を基本方針としているとのことです。

#### 基本方針

- コロナ禍における売上強化策とコスト削減策の最重点実施
- 部門別・商品群別利益率向上策への重点的取り組み
- 外商力徹底強化に向けた新規施策の実行と人材投入
- 次世代に向けた新商材、新規テナント誘致の着実な実行
- 店舗魅力向上に向けた全館催事の徹底見直し
- 明日に繋がる人材力強化のための個別育成プログラムの策定実行
- 業務効率アップのためのスピード力醸成
- 全施策への個別検証強化による確実な進捗の実現
- 基礎体力の毀損を最小限に抑える耐震工事計画の策定

今後の流通業の情勢は、全世界に拡大する新型コロナウイルス感染症の影響により、日本経済のみならず世界経済の混迷は深刻さを増し、個人消費はかつて経験したことのない大きな落ち込みになることが懸念されるとのことです。百貨店業界においても、これら新型コロナウイルス感染症の影響による経済への直撃に加え、インバウンド需要の大幅減や恒常的に続く消費の低迷等により、今後もこれまで以上に厳しい商況が予想されるとのことです。

このような状況の中、対象者は対象者中期経営計画を改定・実行することで、一層厳しさを増す消費環境の中で、継続して安定的に収益を生み出せる強固な経営体質を持つ企業を目指しているとのことです。その基本方針としては、新型コロナウイルス感染症の影響により喪失した売上

高を取り戻すための具体的な対策と、聖域を設けない徹底したコスト削減、人的資源の有効活用を柱とし、各基本方針達成のための重点実施項目を従業員全員で目標に向けて真摯に取り組むことで、対象者が地域における絶対的な地位をもつ百貨店として、お客さまから支持される店づくりを強力に推進していくとのことです。

また、中長期的には、従来の仕組みである外商部や食品事業を強みとした百貨店業態を中心に、大型テナントや専門店、さらにサービス機能を含む集客施設を融合させたバランスミックス型の駅前商業施設として、地域の賑わいの場を提供できるように努めてまいりたいと考えているとのことです。

なお、対象者中期経営計画は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「(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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制として構築された体制のもとで作成されたものであり、対象者が2020年9月18日付で設置した本取引の提案を検討するための特別委員会(当該特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「(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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得」をご参照ください。以下「本特別委員会」といいます。)においても承認されているとのことです。

一方で、公開買付者は、上記の新型コロナウイルス感染症の影響に加えて、中長期的にも対象者を取り巻く経営環境は大変厳しいものと認識しております。対象者が運営する山陽百貨店は、2018年3月以降、姫路地区唯一の百貨店となったことから、対象者の経営環境は改善傾向にあると考えており、また、姫路市の顧客吸引力指数(注4)は近年1を上回って推移し(注5)、他地域の商圏から商業人口が流入している状態であることから、短期的には百貨店事業は成立すると考えておりますが、姫路市の人口が2030年代後半には50万人を割り込むことが予想されている(注6)ことに加え、Eコマースの急速な拡大に伴って従来の商圏を超えた競合の激化が見込まれることを踏まえると、百貨店がターゲットとするマーケットの縮小は避けられず、百貨店事業の経営環境は一層厳しさを増すものと考えております。

(注4) 顧客吸引力指数とは、商業人口 / 当該都市人口(但し、商業人口 = 当該都市小売年間商品販売額 / 当該都道府県人口1人あたり小売年間商品販売額)で表される指数であり、1を上回ると他地域の商圏から商業人口が流入しているとみなされます。

(注5) 「姫路の商業 平成26年商業統計調査結果報告書(2014年)」

(注6) 「姫路市人口動態調査～69小学校校区の現状と将来人口推計～」(2018年3月)

従来より公開買付者と対象者は連結親子会社の関係にあり、資本関係及び資金調達における関係は緊密なものである一方で、事業上の関係や人材交流等は一部の役員の兼任及び従業員の出向等、緩やかな連携に留まっているところ、公開買付者は、2020年5月下旬から、上記のような環境下で対象者の事業を存続させていくためには、公開買付者の資金調達力や人材の活用、施設維持管理及びテナントリーシング等プロパティマネジメントに関するノウハウの展開による対象者の経営基盤の強化等、公開買付者と対象者がより緊密に連携し、様々な課題の解決に向けて諸施策を迅速に検討・実行できる体制を早急に構築する必要があるとの考えに至りました。

また、東京証券取引所が公表した2020年2月21日付「新市場区分の概要等について」及び2020年12月25日付「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について（第二次制度改革事項）」（以下総称して「新市場区分に関する東京証券取引所公表資料」といいます。）によれば、従来の市場第一部、市場第二部、JASDAQ（スタンダード及びグロース）、マザーズの5つの市場区分は、新たにプライム市場、スタンダード市場、グロース市場の3市場に整理される方針となっております。公開買付者としては、現在JASDAQに上場している対象者は、新市場区分への移行に際してスタンダード市場への移行を選択することになるところ、対象者の流通株式の過半数を公開買付者及び本応募株主が所有しているという資本構成を踏まえると、対象者は、東京証券取引所が公表しているスタンダード市場の上場維持基準である、「流通株式数2,000単位以上」、「流通株式比率25%以上」、「流通株式時価総額10億円以上」の3件の条件を充たせない可能性があるものと認識しております。新市場区分に関する東京証券取引所公表資料によれば、東京証券取引所においては、新市場区分への移行後も、当分の間は一定の条件のもとで経過措置として緩和された上場維持基準が適用される見通しではあるものの、公開買付者としては、対象者の資本構成が上記のとおりであることを主たる原因として対象者株式のJASDAQにおける流動性が乏しいこと等に鑑みると、上記3件の条件を充足するために流通株式数を増加させる等の実効性のある対策をとることは現時点においても将来においても現実的に困難であると考えており、現在の資本構成が大幅に変更されない限りは上記の経過措置を経て上場廃止となる可能性があり、結果として将来的に対象者の一般株主の皆様において対象者株式の売買の機会が奪われてしまう事態が生じる可能性があることから、これを回避する必要があると考え、さらに本取引の検討を深めることといたしました。

上記を踏まえ、公開買付者は、特に対象者において長年解決することが難しかった下記3点の課題を解決することによって対象者が享受するメリット、上場維持に要するコスト、間接金融における低金利環境等に鑑みた資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性及び上場を継続する意義等を総合的に検討した結果、上場を維持することの意義は相対的に乏しく、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格にて対象者株式を売却する機会を提供することが重要であると考え、対象者が百貨店業を取り巻く厳しい環境変化に適時適切に対応し、中長期的な成長を目指していくためには、本取引を通じた対象者の非上場化及び完全子会社化が有効であると考えに至りました。

(a) 不動産の権利関係の整理

対象者の店舗は、兵庫県姫路市内にある3つの隣接し接続されたビル(本館、合同ビル、再開発ビルの一部)にまたがって展開されておりますが、各ビルの竣工時期がそれぞれ異なる等の理由からそれぞれの土地及び建物所有区分が対象者、公開買付者及び本応募株主を主とした複雑な区分所有の状態になっております。このため、日常のメンテナンスや下記「(b)老朽化した設備の更新とリモデルへの対応」に記載の耐震問題への対応等において権利者間の調整が難しく、機動的・効率的な動きをとりづらい状態となっているものと認識しております。そのため、公開買付者としては、対象者が店舗を展開している不動産については、運営の機動性・効率性を考慮して対象者1社による所有として一体的な運営を行うことが望ましいと考えております。

対象者が店舗を展開している不動産を対象者1社による所有とするためには、対象者と公開買付者を含めた不動産の権利者間の利害調整及び協議を進める必要があると考えておりますが、この調整は、対象者の親会社である公開買付者と対象者の一般株主の皆様の利益が相反するおそれのある典型的な取引類型に該当する可能性があるものと認識しております。そこで、本取引を通じた対象者の完全子会社化後にこのような調整及び協議を実施することにより、円滑かつ迅速に不動産の権利関係の整理を進めることが可能になると考えております。また、公開買付者としては、これが実現すれば、下記「(b)老朽化した設備の更新とリモデルへの対応」に記載の耐震問題等に円滑かつ迅速に対応することが可能となるほか、一体運営による効率化やコスト削減を実現することが可能と考えております。

(b) 老朽化した設備の更新とリモデルへの対応

公開買付者としては、対象者においては、百貨店にお越しいただく全てのお客さまにこれからお買い物を楽しんでいただける環境を提供しつづけるため、今後も店舗魅力度のさらなる向上のための諸施策を実行していく必要があると考えております。中でも設備面(安全性)においては、公開買付者グループ中期経営計画の下、流通業(百貨店事業)の戦略にて「老朽化した設備の更新とリモデルを合わせた本館耐震工事計画の策定」を挙げているとおり、本館において老朽化した設備の更新と、お客さまのニーズに合致した新規テナントの導入や既存テナントの入れ替え等の施策を含めた売場のリモデル、さらにそれらに併せた耐震工事の計画を策定する方針ですが、実施時期や仕様については本館の営業にもかかわるため十分に検討する必要があると認識しております。また、公開買付者としては、対象者が単独店舗での経営であることを考慮し、全フロアを一斉休業にして耐震工事を含めた各種工事を実施することは困難であり、部分休業しながらフロアごとに夜間に連続して施工する必要があると考えております。

しかしながら、耐震補強工事やリモデルを実施するにあたっては、部分休業であっても売上高が減少することは不可避であり、また全フロアを一斉休業しての工事に比べて費用が増加することも避けられないと認識しております。公開買付者としては、このような工事を、対象者の上場を維持したまま実行した場合、部分休業による売上高の減少、工事費用の計上等、業績に与える負の影響が大きく、対象者の一般株主の皆様に短期的には業績悪化に起因する対象者株式の株価



下落リスクを負担させることにもつながると考えておりますが、これら工事の実施以前に本取引を通じて対象者を完全子会社化することにより、対象者の一般株主の皆様にはリスクを負担させることを防ぐことができると考えております。

加えて、「(a)不動産の権利関係の整理」に記載のとおり、本取引完了後に対象者が店舗を展開している不動産を対象者1社での所有とすることができれば、これによって、老朽化した設備の更新やリモデル、耐震工事に伴って発生する費用負担等に関する権利者間の調整が不要となり、迅速に耐震工事を実施することが可能になると考えております。

#### (c) 百貨店業の事業戦略の遂行と企業価値の向上

公開買付者としては、これまで、対象者は、公開買付者グループ中期経営計画の流通業における戦略にも定めている「時代にマッチした商業施設としての「新・百貨店」への転換」に向けて、百貨店とテナント等のバランスミックス型の商業施設を目指してきているところ、その中でも2009年3月に対象者が核テナントとして導入した「姫路ロフト」は現在に至るまで多くのお客さまからの支持をいただいております、対象者の業績にも大きく貢献していると認識しており、対象者が目指す事業の方向性を高く評価しております。

公開買付者は、対象者がこのような「新・百貨店」への転換に向けた施策に意欲的に取り組んできたものと考えており、対象者の店舗が山陽姫路駅という公開買付者のターミナル駅直結かつJR姫路駅にも近接する立地であることを踏まえると、マーケットが段階的に縮小したとしても、引き続き対象者が百貨店とテナント等のバランスミックス型の駅前商業施設として安定的に事業を展開することは十分に可能であると考えております。公開買付者としては、対象者の目指す方向性が対象者のみならず公開買付者グループ全体の企業価値向上につながるものと理解しており、対象者の描く事業戦略を全力で後押しする方針です。

一方で、公開買付者としては、ウィズコロナ下においては、これまで以上に大胆な取り組み(例えば、大幅なリモデルを伴うようなテナントの導入やEコマースへの対応等)を迅速な意思決定のもとさらに大胆に推し進めていく必要があると認識しておりますが、こういった取り組みを推進していった場合、リモデルに伴う部分休業による売上高の減少や工事費用の計上等により短期的には利益やキャッシュフローの減少を招くことも考えられ、対象者が上場を維持した状態では対象者の一般株主の皆様には短期的な業績悪化に起因する対象者株式の株価下落リスクを負担させてしまう可能性があることを懸念しております。このような背景もあり、公開買付者としては、本取引によって対象者を完全子会社化することが、対象者の一般株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、「新・百貨店」への転換に関する施策を機動的かつ継続的に遂行するために最も有効な手段であると考えております。

また、公開買付者は、本取引を通じた対象者の完全子会社化により、公開買付者グループ全体のスケールメリット、信用力、財務力を背景とした経営基盤の強化が可能になると考えております。経営基盤の強化の例としては、公開買付者の資金調達力や人材の活用はもちろん、施設維持

管理やテナントリーシング等プロパティマネジメントに関するノウハウの展開等が考えられません。

本取引の実施を通じて対象者の諸課題を解決することは、公開買付者グループ中期経営計画における基本戦略のうち、「非鉄道事業分野での収益基盤の着実な拡充」につながり、対象者の企業価値向上のみならず、公開買付者グループの企業価値向上、事業基盤の強化において非常に重要であると考えております。

加えて、本取引の実施による対象者の完全子会社化は、対象者の店舗が公開買付者のターミナル駅である山陽姫路駅と一体になっているにもかかわらず、不動産（駅ターミナルとしての土地・建物）の権利関係等の全てが公開買付者及びその完全子会社に属していない現状から想定されるリスク（例えば、耐震補強等の百貨店の事業戦略において重要な投資判断が制約を受ける可能性や、対象者の店舗建物の第三者への譲渡に伴いお客さまの動線等の駅ターミナル全体の機能性が損なわれる可能性）を排除することにつなげることもでき、公開買付者グループ全体及び公開買付者の株主の皆様様の利益の保護及び権利の確保という観点からも重要なものであると考えております。

以上を踏まえ、公開買付者は、2020年5月下旬、対象者グループが抱える経営課題を解決し、対象者を含めた公開買付者グループの企業価値の向上を図るためには、公開買付者が対象者を完全子会社化することが最善であると認識するに至り、対象者株式の時価総額に鑑みれば、公開買付者が2020年2月7日に提出した第131期第3四半期報告書に記載された2019年12月末現在における公開買付者の連結ベースでの現金及び預金は約54億円であり、これを本公開買付けの買付資金として充当したとしても公開買付者の手元流動性は十分確保でき、かつ対象者の株主の皆様に対して合理的な価格にて対象者株式を売却する機会を提供することができると考えたことから、対象者の完全子会社化を確実に実現するための手法として本公開買付けを含めた本取引に関する検討を開始しました。そして、公開買付者は、2020年7月上旬に、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主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評価機関としてSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、それぞれ選任の上、本取引の本格的な検討を進め、2020年8月28日に、対象者に対して本取引を提案いたしました。その後、公開買付者は、2020年10月中旬から、対象者の了解を得て、対象者に対するデュー・ディリジェンスを行い、同デュー・ディリジェンスは2020年11月下旬に終了しております。

その上で、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引の目的、本取引後の経営方針、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引の諸条件等について、2020年11月中旬以降、対象者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。本公開買付価格について、2020年11月18日、財務情報等の客観

的な資料及び過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例(親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例)において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム率の水準、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、対象者に対して本公開買付け価格を2,100円とする旨の提案を行いました。2020年11月27日に公開買付者は、対象者から新型コロナウイルス感染症の世界的な流行拡大を受けて市場株価に影響が生じていたことにより、本公開買付け価格の検討においては当該影響を受ける前と考えられる同年1月31日より以前の対象者株式の株価水準をも踏まえる必要があるなどの理由から本公開買付け価格を増額するように要請されたため、同年12月2日に本公開買付け価格を2,300円とする旨の提案を行いました。その後、公開買付者は、2020年12月9日に対象者から前回の同年11月27日の要請の際と同様の理由により再度本公開買付け価格を増額するよう要請されたため、同年12月15日に本公開買付け価格を2,600円とする旨の提案を行ったところ、同年12月21日に対象者から本公開買付け価格を2,700円とするよう要請を受けるなど、対象者との間で、複数回に亘り協議・交渉を続けてまいりました。その結果、公開買付者は、2020年12月25日に本公開買付け価格を2,630円とする旨の最終提案を行うに至りました。その後、公開買付者は、2021年1月6日に、対象者から最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で取締役会決議を経てなされるという前提のもと本公開買付け価格を2,630円とする旨の提案を受諾することが相当である旨の回答を受領いたしました。また、本応募株主に対しては、公開買付者は、2020年8月7日に本取引の説明を行い、本取引を実施した場合の本公開買付けへの応募の可否について打診いたしました。その際、本応募株主には対象者グループが抱える経営課題を解決し、対象者を含めた公開買付者グループの企業価値の向上を図るために、公開買付者が対象者を完全子会社化するという本公開買付けの目的について理解を得ることができ、本公開買付けへの応募について検討する旨の回答を得ました。その後、公開買付者は、2020年12月4日に本応募契約の主要な条項に関する説明を行い、同年12月22日に対象者との協議・交渉状況を説明し、本公開買付け価格について公開買付者としては2,600円、対象者としては2,700円を提示している状況であったため、2,600円から2,700円までの範囲で妥結する可能性が高いことを伝えたくて、本応募株主が本公開買付けへの応募に前向きであることを確認しました。その結果、公開買付者は本応募株主との間で2021年1月13日付で本応募契約を締結いたしました。

以上の対象者との協議・交渉を踏まえ、公開買付者は、公開買付者が対象者を完全子会社化することが、対象者グループが抱える経営課題を解決し、対象者を含めた公開買付者グループの企業価値向上に資するとの結論に至り、2021年1月13日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

#### 対象者における意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2020年8月28日に、公開買付者から本取引に関する提案書の提出を受けたことから、本取引の公正性を担保し、対象者の企業価値の向上及び対

対象者の少数株主の利益の確保を目的として、2020年9月18日付で本特別委員会を設置した上、本特別委員会の承認を得て、2020年9月28日付で、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社AGSコンサルティング(以下「AGSコンサルティング」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして大江橋法律事務所を選任したとのことです。また、対象者は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「(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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を対象者の社内に構築し、検討を進めてきたとのことです。その後、対象者は、当該検討を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、AGSコンサルティング及び大江橋法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を行ったとのことです。

また、本公開買付価格については、対象者は、2020年11月18日に公開買付者から本公開買付価格を2,100円とする提案を受けた後、AGSコンサルティングから、対象者株式の株式価値に係る中間報告を受け、当該報告内容及び本特別委員会により事前に確認された交渉方針を踏まえた上で、2020年11月27日に、公開買付者に対し、新型コロナウイルス感染症の世界的な流行拡大を受けて市場株価に影響が生じていたことにより、当該影響を受ける前と考えられる同年1月31日より以前の対象者株式の株価水準をも踏まえて本公開買付価格を検討する必要があるなどの理由を伝えた上、本公開買付価格の増額を要請したとのことです。その後も対象者は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、AGSコンサルティング及び大江橋法律事務所の助言を受けながら、本公開買付価格について、公開買付者との間で、複数回に亘り協議・交渉を行ったとのことです。具体的には、対象者は、公開買付者より、2020年12月2日に本公開買付価格を2,300円とする旨の提案を受けたところ、さらなる少数株主の利益への配慮の見地から、同年12月9日に公開買付者に対し本公開買付価格の一段の見直しを再度要請し、同年12月15日に本公開買付価格を2,600円とする旨の提案を公開買付者より受けましたが、同年12月21日に本公開買付価格を2,700円とするよう公開買付者に要請したとのことです。以上の交渉を踏まえて、対象者は、公開買付者より、同年12月25日に本公開買付価格を2,630円とする提案を受けたとのことです。その後、対象者は、2021年1月6日に、公開買付者に対して、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で取締役会決議を経てなされるという前提のもと本公開買付価格を2,630円とする旨の提案を受諾することが相当である旨を回答したとのことです。対象者は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、AGSコンサルティングからさらに意見等を聴取するとともに、本特別委員会から2021年1月12日付で提出を受けた答申書(以下「本答申書」といいます。)や同日付でAGSコンサルティングから取得した株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。)の内容も踏まえて慎重に検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、当該価格は、市場価格から見れば相応のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「(本公開買付け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)」の「. 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のAGSコンサルティングによる市場株価平均法による算定結果の上限を上回るものであり、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果のレンジの範囲内にあり、合理性を有することから、妥当な価格であると判断したとのことです。このように、対象者は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付け価格の交渉を行ったとのことです。

また、対象者は、リーガル・アドバイザーである大江橋法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2021年1月12日付で本答申書の提出を受けたとのことです(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「(本公開買付け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)」の「. 対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、対象者は、リーガル・アドバイザーである大江橋法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるAGSコンサルティングから取得した対象者株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付け価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、2021年1月13日に、上記「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」及び下記「本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者は、対象者が目指す事業の方向性に一定の理解があり、また、対象者の独自性を損なうことのないよう対象者を経営する方針が示されていることを踏まえると本取引によるデメリットとして重大なものは特に見当たらない一方、本取引により、特に以下の点において、対象者グループの経営上の意思決定の迅速化と自由度向上による対象者グループの企業価値の向上に加え、公開買付者グループ内での経営資源の有効活用、業務効率の向上等を通じてグループ全体での事業基盤の強化という点で大きな意義があると判断するに至ったとのことです。

#### (a) 中長期的視点に立った事業推進力の向上

対象者グループの中長期的な企業価値向上のためには、対象者グループが置かれている厳しい事業環境に柔軟に対応できるよう、短期的な業績確保に比重を置いた経営体制から脱却し、中長期的な視点から迅速かつ機動的な経営体制を構築することが必要と考えているとのことです。特に対象者が区分所有している本館建物は1981年以前に建設された部分が存在し、現在の耐震基

準を満たしておらず、対象者グループが本年度から実行していく対象者中期経営計画で掲げている基本方針の中でも、耐震工事の計画策定並びにその後の実行は、対象者グループの大きな課題であると認識しているとのことです。

しかしながら、その実行にあたっては、不動産の区分所有者間における複雑な調整や多額の投資が必要になる一方、これに伴う収益の拡大やそれに要する期間に不確実性を伴うものであるため、短期的には利益水準の低下、キャッシュフローの悪化等財務状況の悪化を招来するリスクがあり、対象者の株主に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性を否定できないものと考えているとのことです。この点において本取引により、一般株主の短期的な利益に配慮することなく、中長期的視点から事業を推進する体制が整うと考えているとのことです。

#### (b) 人材の相互交流を通じた競争力の強化

対象者グループにおいては、特に若年層において人材不足が否めず、質の高い百貨店サービスを提供できる人材の確保と教育システムの充実が経営課題であると認識しているとのことです。本取引により、公開買付者グループと事業会社の枠を超えた人材交流をより一層促進することが可能になるため、これまで公開買付者グループ及び対象者グループで築いてきた競争力の源泉である様々な分野におけるノウハウの共有化を進め、多様化するお客さまのニーズに対して幅広いサービス提供を可能とすることで対象者を含む公開買付者グループ全体の競争力の強化を実現できると考えているとのことです。

#### (c) 財務的な支援や信用力の補完

対象者グループにおいては、上記「(a) 中長期的視点に立った事業推進力の向上」に記載のとおり、耐震工事に係る投資や魅力のある店舗づくりには継続的な投資が必要不可欠であり、そのためには従来以上に投資が必要と見込まれるとのことです。対象者は従来から公開買付者から財務的な支援や信用力の補完を受けているものの、本取引により、公開買付者からより一層緊密な財務的な支援や信用力の補完を受けることが期待でき、対象者グループの資金調達力や財務基盤の強化を図ることができると考えているとのことです。

さらに、対象者は、2022年4月に予定されている東京証券取引所における新市場区分への移行にあたり、対象者株式の現在の分布状況は、新市場区分移行後の上場維持基準を株式の流動性の観点（流通株式数、流通株式比率、流通株式時価総額）から満たせないものと考えているとのことです。新市場区分に関する東京証券取引所公表資料によれば、東京証券取引所においては、新市場区分への移行後も、当分の間は一定の条件のもとで経過措置として緩和された上場維持基準が適用される見通しではあるものの、対象者株式の流動性が低いことは、公開買付者グループ及び対象者のその他関係会社である本応募株主が対象者株式の大半を保有していることが主たる原因となっているものであるため、現在の資本構成が大幅に変更されない限りはかかる経過措置を経て上場廃止となる可能性があり、上場廃止となった場合には対象者の一般株主の皆様の株

式売買の機会が失われてしまうことになると考えているとのことです。完全子会社化によって、そうした事態を予め回避でき、また、対象者の一般株主の皆様合理的な価格での売却機会を提供することができると考えているとのことです。

なお、対象者が対象者株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として対象者が享受してきた知名度や信用力、優秀な人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。しかしながら、対象者の現在の財務状況に鑑みると、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれず、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して対象者株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるとのことです。加えて、対象者の百貨店業界における一定のブランド力やお取引先様に対する信用力は既に確保できていることから、人材の採用の面から見ても不利益は見込まれず、対象者株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると考えているとのことです。

以上を踏まえ、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

また、対象者は、本公開買付価格(2,630円)が、(a)下記「2.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「(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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているAGSコンサルティングによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果の範囲を上回っており、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2021年1月12日の対象者株式のJASDAQにおける終値1,660円に対して58.43%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,611円(小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値について同じです。))に対して63.25%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,608円に対して63.56%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,627円に対して61.65%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「2.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「(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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、本取引について、( )本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、( )本公

公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

なお、本公開買付け価格は、対象者の2020年11月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(2,790.69円)を下回っておりますが、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれるとのことです。また、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えているとのことです。対象者は、本公開買付け価格について、市場株価平均法による分析結果を勘案して検討を行い、また、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するためのDCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しているとのことです。

以上より、対象者は、2021年1月13日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(上門一裕氏、長尾真氏、森本一弘氏及び小林健一氏を除く取締役3名)の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。なお、かかる対象者の取締役会決議は、公開買付け者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであるとのことです。

また、上記取締役会では、対象者の監査役(今栄高志氏を除く監査役3名)の全員が、対象者取締役会が上記決議をすることに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、上門一裕氏は公開買付け者の代表取締役社長、長尾真氏は公開買付け者の取締役及び本応募株主の代表取締役社長、森本一弘氏は公開買付け者の連結子会社の取締役、並びに小林健一氏は本応募株主の取締役をそれぞれ兼務しており、また、対象者の監査役のうち、今栄高志氏は公開買付け者の監査役を兼務していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付け者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

また、対象者は、2020年4月14日付「2020年2月期決算短信〔日本基準〕(連結)」において対象者の2021年2月期の連結業績予想を発表した後、2020年5月13日付「業績予想の修正に関するお知らせ」において連結業績予想数値を一旦取り下げ「未定」とした後、同年10月12日付「2021年2月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」及び「業績予想のお知らせ」において2020年4月14日付「2020年2月期決算短信〔日本基準〕(連結)」より売上高、営業利益、経常利益ともに下方修正した業績予想を発表しているとのことです。これは、2020年4月の政府による緊急事態宣言や県の休業要請を受けての食料品売場を除く店舗の臨時休業や新型コロナウイルス感染症拡大に伴う影響に基づくものであり、本取引の検討とは関係がないとのことです。



#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後、基本的に現状の対象者の経営方針を踏まえ、対象者のさらなる企業価値の向上に向けた経営を継続する方針であり、対象者の事業特性、強みを十分に活かした経営を行い、事業強化を図ってまいります。

また、上記「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、公開買付者は、対象者を完全子会社化した後、公開買付者において長年解決することができなかった3点の課題の解決を図ることにより、公開買付者グループ中期経営計画における基本戦略のうち、「非鉄道事業分野での収益基盤の着実な拡充」を実現し、対象者の企業価値向上のみならず、公開買付者グループの企業価値向上、事業基盤の強化を実行していく考えです。

上述の3点の課題の一つとして掲げる「不動産の権利関係の整理」については、対象者が店舗を展開している不動産を対象者1社による所有とするために、今後、対象者、公開買付者及び本応募株主を含めた当該不動産の権利者間の利害調整及び協議を進める予定です。なお、当該不動産の利害調整及び協議は本取引とは別個独立しており、現時点において、対象者、公開買付者及び本応募株主との間で、当該不動産の権利者間の利害調整に関する協議は一切行っておらず、かかる協議の開始時期及び取引価格を含む不動産取引に係る諸条件についても決定している事項はなく、合意している事項もございません。

本取引後の対象者の経営体制につきましては、現時点において決定している事項はありませんが、公開買付者は、対象者の現在の経営体制を基本にしつつも、対象者を含む公開買付者グループ全体の一体的運営に資する体制構築を目指して、今後、対象者と協議していく予定です。

#### (3) 本公開買付け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

公開買付者及び対象者は、本日現在、対象者が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の一般株主の皆様との間に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該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式425,316株(間接所有分を含む。所有割合:53.03%)を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわ

ゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定していませんが、公開買付者及び対象者において、以下 から の措置を実施していることから、対象者の一般株主の皆様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。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- 公開買付者における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得
- 対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得
- 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- 対象者における独立した法律事務所からの助言
- 対象者における独立した検討体制の構築
- 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
- 取引保護条件の不存在
- 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

以上の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「(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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

#### (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)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下のいずれかの方法による本完全子会社化手続を実施することを予定しております。

##### 株式売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定です。

株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者

に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求めます。対象者とその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主が所有する対象者株式の全てを取得します。公開買付者は、売渡株主の所有していた対象者株式の対価として、各売渡株主に対し、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、対象者取締役会において、当該株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する一般株主の皆様の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

#### 株式併合

本公開買付けが成立したものの、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2021年4月頃を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認を頂いた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認を頂いた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。

株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者が対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）が所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は本公開買付けが成立した場合には、

公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

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

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記 株式売渡請求及び 株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

また、上記の各手続により、本完全子会社化手続が2021年5月31日までの間に完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、対象者に対して、本完全子会社化手続が完了していることを条件として、2021年2月期に係る対象者の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することのできる株主を、本完全子会社化手続完了後の株主（公開買付者を意味します。）とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、対象者の2021年2月28日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

なお、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任において税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

#### （５）上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、ＪＡＳＤＡＱに上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本

公開買付けの成立時点では当該上場廃止基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4)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)」に記載された本完全子会社化手続を実施することとなった場合には、対象者株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所において取引することはできません。

#### (6) 本公開買付けに関する重要な合意

##### 本応募契約

上記「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、2021年1月13日付で、対象者の主要株主でありその他の関係会社である第二位株主の本応募株主との間で本応募契約を締結しており、本応募株主は、その所有する対象者株式の全て(所有株式数:190,116株、所有割合:23.70%)を本公開買付けに応募し、かかる応募を撤回しない旨を合意しております。

本応募契約では、本応募株主が本公開買付けに応募する前提条件として、本公開買付けが法令等に従って開始され、かつ撤回されていないこと、公開買付者が自らの表明及び保証(注7)について重要な点で違反していないこと、公開買付者が、本応募契約に基づき本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務(注8)について重要な点で違反していないこと、対象者の取締役会において、審議に参加した監査役が異議を述べることなく、審議及び議決に参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同意見を表明する旨の決議(本公開買付けに賛同する意見であれば足り、株主による応募を推奨する意見であることは要しません。)が適法になされ、法令等に従って、対象者により当該意見が公表され、かつ、当該決議が撤回又は変更されていないこと、司法・行政機関等に対して、本公開買付けを制限又は禁止することを求める旨のいかなる訴訟等も継続しておらず、かつ、本公開買付けを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しないこと、対象者について、法第166条第1項柱書の重要事実又は法第167条第1項柱書の公開買付け等の実施に関する事実若しくは公開買付け等の中止に関する事実(本応募株主及び公開買付者以外の者による公開買付け等に係るものに限ります。)であって、公表(法第166条第4項又は法第167条第4項に規定された意味を有します。)されていないものが存在しないこと、及び天災地変その他本応募株主の責めに帰さない事由により本公開買付けへの応募を行うことが社会通念上不可能又は著しく困難であると認められる事象(但し、(i)日本国内外における経済情勢、政治情勢又は社会情勢の変動に起因又は関連する事象、(ii)法令等若しくは会計基準、又はそれらの解釈若しくは適用の変更に関する事象、(iii)資本市場若しくは金融市場の変動に起因又は関連する事象、(iv)戦争・武力紛争・テロ行為、自然災害、伝染病の発生に起因又は関連する事象(新型コロナウイルス感染症(COVID-19)に起因又は関連する事象を含みます。)、及び(v)本応募契約の締結、公表又は本公開買付けへの応募による影響に起因又は関連する事象を除きます。)が存在しないことが規定されております。但し、本応募株主は、上記前提条件の全部又は一部をその裁量により放棄することが可能とされています。

(注7)本応募契約においては、公開買付者は、本応募株主に対して、(a)公開買付者の適法な

設立及び有効な存続、(b)本応募契約の締結及び履行に関する有効な権限及び権能の保有、(c)本応募契約の有効性及び強制執行可能性、(d)本応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得、(e)法令等との抵触の不存在、(f)反社会的勢力との関係の不存在、並びに(g)倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っております。

(注8)本応募契約においては、公開買付者は、本応募株主に対して、(a)表明及び保証の違反又は義務の違反があった場合の補償義務、(b)自らに発生する公租公課及び費用の負担義務、(c)秘密保持義務、並びに(d)本応募契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止義務を負っております。

また、本応募契約において、本応募株主は、本公開買付けの決済開始日までの間、第三者との間で、対象者株式を対象とする公開買付けの実施その他の本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触する行為、又はそのおそれのある行為はしてはならず、かかる行為に関する提案、接触、勧誘、情報提供又は合意を一切行わないものとされておりますが、本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。)の末日までの間に、公開買付者以外の者により、本公開買付けの条件に比して著しく有利な条件(なお、かかる有利性は、当該公開買付けにおける買付け等の価格が本公開買付価格を著しく上回ることに加えて、その他の諸条件をも総合的に考慮した上で判断されます。)で対象者株式に対する法第27条の2以下の規定に基づく公開買付け(買付予定数の上限がないものに限り、)(以下「対抗公開買付け」といいます。)が開始された場合には、本応募株主は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、公開買付者が当該申入れの日から起算して7営業日を経過する日又は公開買付期間満了日の前日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を対抗公開買付けに係る買付価格を上回る金額に変更せず、かつ、本応募株主が本公開買付けへの応募を行うこと(既に応募を行っている場合は、応募を撤回しないことを含みます。)につき、弁護士の書面による法律意見書(かかる意見書は公開買付者に開示されるものとします。)に基づき、本応募株主の取締役の善管注意義務に違反すると合理的に判断する場合には、本応募株主は、本公開買付けに応募する義務を負わず、又は本公開買付けへの応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除するとともに、対抗公開買付けに応じることができるものとされています。

#### 山陽フレンズに対する応募要請

公開買付者は、2021年1月6日に、公開買付者の完全子会社である山陽フレンズに対して、その所有する対象者株式の全て(所有株式数：8,000株、所有割合：1.00%)について本公開買付けに応募するよう要請し、山陽フレンズが、その所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する意向があることを確認しております。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

名称	株式会社山陽百貨店																				
所在地	兵庫県姫路市南町1番地																				
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 高野 勝																				
事業内容	百貨店業																				
資本金	405,000 千円																				
設立年月日	1952年2月1日																				
大株主及び持株比率 (2020年8月31日現在)	<table> <tr> <td>山陽電気鉄道株式会社</td> <td>52.03%</td> </tr> <tr> <td>神姫バス株式会社</td> <td>23.70%</td> </tr> <tr> <td>内海 欣子</td> <td>2.50%</td> </tr> <tr> <td>山陽百貨店従業員持株会</td> <td>1.16%</td> </tr> <tr> <td>株式会社山陽フレンズ</td> <td>1.00%</td> </tr> <tr> <td>MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人 モルガンスタンレーMUF G証券株式会社)</td> <td>0.79%</td> </tr> <tr> <td>株式会社三井住友銀行</td> <td>0.75%</td> </tr> <tr> <td>鹿島建設株式会社</td> <td>0.67%</td> </tr> <tr> <td>関電不動産開発株式会社</td> <td>0.67%</td> </tr> <tr> <td>株式会社みなと銀行</td> <td>0.46%</td> </tr> </table>	山陽電気鉄道株式会社	52.03%	神姫バス株式会社	23.70%	内海 欣子	2.50%	山陽百貨店従業員持株会	1.16%	株式会社山陽フレンズ	1.00%	MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人 モルガンスタンレーMUF G証券株式会社)	0.79%	株式会社三井住友銀行	0.75%	鹿島建設株式会社	0.67%	関電不動産開発株式会社	0.67%	株式会社みなと銀行	0.46%
山陽電気鉄道株式会社	52.03%																				
神姫バス株式会社	23.70%																				
内海 欣子	2.50%																				
山陽百貨店従業員持株会	1.16%																				
株式会社山陽フレンズ	1.00%																				
MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人 モルガンスタンレーMUF G証券株式会社)	0.79%																				
株式会社三井住友銀行	0.75%																				
鹿島建設株式会社	0.67%																				
関電不動産開発株式会社	0.67%																				
株式会社みなと銀行	0.46%																				
公開買付者と対象者の関係																					
資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式 417,316 株 (所有割合:52.03%) を直接所有するとともに、公開買付者の完全子会社である山陽フレンズを通じた間接所有分 8,000 株 (所有割合:1.00%) と合わせて、対象者株式 425,316 株 (所有割合:53.03%) を所有し、対象者を連結子会社としております。																				
人的関係	本日現在、対象者の取締役会は7名で構成されており、そのうち3名が公開買付者又はその連結子会社の役員を兼務しております。また、対象者の監査役会は4名で構成されており、そのうち1名が公開買付者の監査役を兼務しております。																				
取引関係	対象者は、公開買付者より事業用土地・建物の賃借を行っているほか、運転資金の借入を行っており、また、対象者の金融機関からの借入について保証提供を受けております。さらに、これら以外にも公開買付者との間で物品販売取引を行っております。																				

関連当事者への該当状況	公開買付者は対象者の親会社であり、公開買付者と対象者は相互に関連当事者に該当します。
-------------	--

(注)「大株主及び持株比率(2020年8月31日現在)」は、対象者が2020年10月13日に提出した第92期第2四半期報告書に記載された「大株主の状況」を基に記載しております。

## (2) 日程等

### 日程

取締役会決議	2021年1月13日(水曜日)
公開買付開始公告日	2021年1月14日(木曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	2021年1月14日(木曜日)

### 届出当初の買付け等の期間

2021年1月14日(木曜日)から2021年3月1日(月曜日)まで(31営業日)

### 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。

## (3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金2,630円

## (4) 買付け等の価格の算定根拠等

### 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主から独立した第三者評価機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、S M B C日興証券は、公開買付者、対象者及び本応募株主の株主たる地位を有しており、公開買付者、対象者及び本応募株主に対して融資を行っている株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員ではありますが、公開買付者は、S M B C日興証券の評価機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてS M B C日興証券における対象者株式の株式価値の評価を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とS M B C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関としての独立性が確保されていること、S M B C日興証券は公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主の関連当事



者には該当せず、公開買付者がS M B C日興証券に対して対象者株式の株式価値の評価を依頼することに、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、S M B C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関に選任しております。

S M B C日興証券は、対象者株式の株式価値の算定手法を検討した結果、対象者株式がJ A S D A Qに上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにD C F法を、それぞれ用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、2021年1月12日付でS M B C日興証券から株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、S M B C日興証券は、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者はS M B C日興証券から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)を取得しておりません。

S M B C日興証券により前記各手法において算定された対象者株式の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 1,608円～1,627円
D C F法	: 2,071円～4,294円

市場株価法では、2021年1月12日を算定基準日として、J A S D A Qにおける対象者株式の算定基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,611円、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,608円及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,627円をもとに、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,608円から1,627円と算定しております。

D C F法では、対象者中期経営計画に基づく2021年2月期から2023年2月期までの財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2021年2月期第4四半期以降に対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより対象者株式の企業価値や株式価値を分析・評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を2,071円から4,294円と算定しております。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、D C F法による算定の前提とした財務予測には反映しておりません。また、対象者によれば、当該財務予測には、対前期比較において大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのこと。具体的には、新型コロナウイルス感染症の拡大により、政府の緊急事態宣言や県の休業要請を踏まえ、2020年4月8日から2020年5月15日まで地階食料品売場を除き臨時休業を行ったこと等から、2021年2月期は大幅な減収を余儀なくされ、その後も第2波、第3波への懸念や、政府・県による不連続的な外出自粛要請等、未だ予断を許さない状況が継続しているとのこと。対象者グループの事

業に与える新型コロナウイルス感染症の影響として、最悪期は脱し、徐々に回復傾向にはあると考えているものの、2022年2月期まで継続するとの想定の下、2021年2月期、2022年2月期は例年より低い売上高、営業利益水準となり、2023年2月期から回復に転じると見込んでいるとのことです。なお、2022年2月期における営業利益は前期赤字見込みからの黒字回復を見込んでいるとのことですが、これは、例年の水準までは戻らないものの売上高の回復を見込んでいるとのことであり、また、2023年2月期における営業利益は前期比67%の増益を見込んでいるとのことですが、これは、売上高の回復に加え、経費の抜本的な見直しによる販売費及び一般管理費の減少を見込んでいることによるものであるとのことです。なお、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて、対象者グループの2021年2月期第1四半期決算において、前年に対して大幅な減収及び営業赤字を計上しているとのことですが、これらの新型コロナウイルス感染症の直近の業績に与える影響を加味して、対象者中期経営計画を策定しているとのことです。

(注) S M B C 日興証券は、公開買付者株式価値算定書の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき公開買付者において一切認識されていないことを前提としております。また、対象者及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性がございます。さらに、対象者及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに公開買付者株式価値算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。S M B C 日興証券が、公開買付者株式価値算定書で使用している対象者中期経営計画に基づく財務予測等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、対象者により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。また、公開買付者株式価値算定書において、S M B C 日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定において分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。S M B C 日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではございません。

なお、S M B C 日興証券の算定結果は、S M B C 日興証券が公開買付者の依頼により、公開買付者の取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的として公開買付者に提出したものであり、当該算定結果は、S M B C 日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。

公開買付者は、S M B C 日興証券から取得した公開買付者株式価値算定書記載の各手法の算定結果に加え、対象者に対して2020年10月中旬から2020年11月下旬までに実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例(親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例)において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム率の水準、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、2021年1月13日、取締役会決議により本公開買付価格を2,630円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格である2,630円は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日

である 2021 年 1 月 12 日の J A S D A Q における対象者株式の終値 1,660 円に対して 58.43%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,611 円に対して 63.25%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,608 円に対して 63.56%、同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,627 円に対して 61.65%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

なお、公開買付者は、2017 年 2 月 22 日に東京証券取引所の立会外取引の方法により対象者株式 8,000 株を 1 株当たり 1,385 円で山陽フレンズに売却しております。当該売却価格と本公開買付価格である 2,630 円との間には 1,245 円の差がありますが、これは、当該売却の時点以降の対象者株式の株価の変動に加え、前者は市場内立会外取引による売却時点の対象者株式の市場価格である一方、後者は対象者株式の市場価格に適切なプレミアムを付した価格として設定していることによるものです。

#### 算定の経緯

( 本公開買付価格の決定に至る経緯 )

公開買付者は、2020 年 5 月下旬、対象者グループが抱える経営課題を解決し、対象者を含めた公開買付者グループの企業価値の向上を図るためには、公開買付者が対象者を完全子会社化することが最善であると認識するに至り、対象者株式の時価総額に鑑みれば、公開買付者が 2020 年 2 月 7 日に提出した第 131 期第 3 四半期報告書に記載された 2019 年 12 月末現在における公開買付者の連結ベースでの現金及び預金は約 54 億円であり、これを本公開買付けの買付資金として充当したとしても公開買付者の手元流動性は十分確保でき、かつ対象者の株主の皆様に対して合理的な価格にて対象者株式を売却する機会を提供することができる考えたことから、対象者の完全子会社化を確実に実現するための手法として本公開買付けを含めた本取引に関する検討を開始しました。そして、公開買付者は、2020 年 7 月上旬に、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主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評価機関として S M B C 日興証券を、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、それぞれ選任の上、本取引の本格的な検討を進め、2020 年 8 月 28 日に、対象者に対して本取引を提案いたしました。その後、公開買付者は、2020 年 10 月中旬から、対象者の了解を得て、対象者に対するデュー・ディリジェンスを行い、同デュー・ディリジェンスは 2020 年 11 月下旬に終了しております。

その上で、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引の目的、本取引後の経営方針、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について、2020 年 11 月中旬以降、対象者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。本公開買付価格について、2020 年 11 月 18 日、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例( 親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例 ) におい

て買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム率の水準、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、対象者に対して本公開買付価格を2,100円とする旨の提案を行いました。2020年11月27日に公開買付者は、対象者から新型コロナウイルス感染症の世界的な流行拡大を受けて市場株価に影響が生じていたことにより、本公開買付価格の検討においては当該影響を受ける前と考えられる同年1月31日より以前の対象者株式の株価水準をも踏まえる必要があるなどの理由から本公開買付価格を増額するように要請されたため、同年12月2日に本公開買付価格を2,300円とする旨の提案を行いました。その後、公開買付者は、2020年12月9日に対象者から前回の同年11月27日の要請の際と同様の理由により再度本公開買付価格を増額するよう要請されたため、同年12月15日に本公開買付価格を2,600円とする旨の提案を行ったところ、同年12月21日に対象者から本公開買付価格を2,700円とするよう要請を受けるなど、対象者との間で、複数回に亘り協議・交渉を続けてまいりました。その結果、公開買付者は、2020年12月25日に本公開買付価格を2,630円とする旨の最終提案を行うに至りました。その後、公開買付者は、2021年1月6日に、対象者から最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で取締役会決議を経てなされるという前提のもと本公開買付価格を2,630円とする旨の提案を受諾することが相当である旨の回答を受領いたしました。また、本応募株主に対しては、公開買付者は、2020年8月7日に本取引の説明を行い、本取引を実施した場合の本公開買付けへの応募の可否について打診いたしました。その際、本応募株主には対象者グループが抱える経営課題を解決し、対象者を含めた公開買付者グループの企業価値の向上を図るために、公開買付者が対象者を完全子会社化するという本公開買付けの目的について理解を得ることができ、本公開買付けへの応募について検討する旨の回答を得ました。その後、公開買付者は、2020年12月4日に本応募契約の主要な条項に関する説明を行い、同年12月22日に対象者との協議・交渉状況を説明し、本公開買付価格について公開買付者としては2,600円、対象者としては2,700円を提示している状況であったため、2,600円から2,700円までの範囲で妥結する可能性が高いことを伝えたくて、本応募株主が本公開買付けへの応募に前向きであることを確認しました。その結果、公開買付者は本応募株主との間で2021年1月13日付で本応募契約を締結いたしました。

以上の対象者との協議・交渉を踏まえ、公開買付者は、公開買付者が対象者を完全子会社化することが、対象者グループが抱える経営課題を解決し、対象者を含めた公開買付者グループの企業価値向上に資するとの結論に至り、2021年1月13日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

また、公開買付者は以下の経緯により本公開買付価格を決定いたしました。

i. 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主から独立した第三者評価機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券に対して、対

象者の株式価値の算定を依頼し、2021年1月12日付でS M B C日興証券から公開買付者株式価値算定書を取得いたしました。なお、S M B C日興証券は、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者はS M B C日興証券から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）を取得しておりません。

ii. 当該意見の概要

S M B C日興証券より取得した公開買付者株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 1,608円～1,627円
D C F法	: 2,071円～4,294円

iii. 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った背景

公開買付者は、S M B C日興証券から取得した公開買付者株式価値算定書記載の各手法の算定結果に加え、対象者に対して2020年10月中旬から2020年11月下旬までに実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム率の水準、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、2021年1月13日、取締役会決議により本公開買付価格を2,630円と決定いたしました。

（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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）

公開買付者及び対象者は、本日現在、対象者が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の一般株主の皆様との間に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該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式425,316株（間接所有分を含む。所有割合：53.03%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の皆様の利益に資さない可能

性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において、以下 から の措置を実施していることから、対象者の一般株主の皆様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。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

i. 公開買付者における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主から独立した第三者評価機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2021年1月12日付でS M B C日興証券から公開買付者株式価値算定書を取得いたしました。なお、S M B C日興証券は、公開買付者、対象者及び本応募株主の株主たる地位を有しており、公開買付者、対象者及び本応募株主に対して融資を行っている株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。公開買付者は、S M B C日興証券の評価機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてS M B C日興証券における対象者株式の株式価値の評価を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とS M B C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関としての独立性が確保されていること、S M B C日興証券は公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主の関連当事者には該当せず、公開買付者がS M B C日興証券に対して対象者株式の株式価値の評価を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、S M B C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関に選任しております。

詳細については、上記「 算定の基礎」をご参照ください。

ii. 対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2020年9月18日付の取締役会決議に基づき、公開買付者及び対象者から独立した、対象者の社外監査役及び外部の有識者を含む委員によって構成される本特別委員会(本特別委員会の委員としては、対象者の社外監査役兼独立役員である岩崎和文氏、並びに、外部の有識者である山浦美卯氏(弁護士 鳩谷・別城・山浦法律事務所)及び新川大祐氏(税理士・公認会計士 北斗税理士法人))を選定しているとのことです。また、対象者は、当初からこの3氏を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。なお、本特別委員会の委員の報

酬は、本公開買付けを含む本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。)を設置したとのことです。なお、本特別委員会の互選により、対象者の社外監査役兼独立役員である岩崎和文氏を本特別委員会の委員長として選定しているとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、( )本取引の目的の正当性・妥当性(本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。)、( )本公開買付けにおける公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性・妥当性、( )本取引に係る手続の公正性、( )本取引を行うことは対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、及び、( )上記( )乃至( )を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することの是非を諮問し(以下( )乃至( )の事項を「本諮問事項」といいます。)、これらの点についての答申書を対象者取締役会に提出することを2020年9月18日に委嘱したとのことです。また、併せて、対象者は、本特別委員会に対して、(a)対象者が公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと及び自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。)、(b)本取引に関して、必要に応じて、本特別委員会が自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任し(この場合の費用は対象者が負担する。)、又は、対象者が選任するアドバイザーを指名若しくは承認(事後承認を含む。))し、専門的助言を求める権限、並びに、(c)対象者の役職員に対して、本特別委員会への出席を要求し、また、本諮問事項の検討及び判断に必要な情報の提供を要求する権限の各権限を付与しているとのことです。さらに、本取引に関する対象者取締役会の意思決定は、上記委嘱に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとすることを決議したとのことです。

本特別委員会は、2020年9月28日より2021年1月12日まで合計9回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、まず、第1回の本特別委員会の会合において、AGSコンサルティング及び大江橋法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを対象者の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、対象者における本取引の検討体制についても、対象者グループを除く公開買付者グループ及び本取引からの独立性の観点から問題がないことを確認しているとのことです。その上で、本特別委員会においては、(a)対象者から、対象者の事業の状況、事業環境、経営課題、本取引の対象者事業に対する影響、対象者中期経営計画の作成経緯及びその内容等について説明を受け、これらの事項について質疑応答を実施した上、(b)公開買付者から、対象者の事業の状況、事業環境、経営課題を含む本取引の背景・経緯・本取引によって創出が見込まれるシナジー効果の有無を含む本取引の意義・目的・本取引後の経営方針等について説明を受け、質疑応答を実施しているとのことです。また、(c)AGSコンサルティングから、対象者株式価値算定

書の内容、方法等について説明を受け、質疑応答を実施し、(d)大江橋法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る対象者の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらの事項についての質疑応答を実施しているとのことです。加えて、(e)提出された本取引に係る関連資料等により、本取引に関する情報収集が行われ、これらの情報も踏まえて本諮問事項について慎重に協議・検討を行っているとのことです。また、本特別委員会は、対象者から、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適宜に報告を受けた上で、公開買付者から本公開買付価格についての最終的な提案を受けるまで、複数回に亘り対象者との間で交渉の方針等について協議を行い、対象者に対して意見表明する等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しているとのことです。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2021年1月12日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

( )本取引の目的の正当性・妥当性(本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。)

公開買付者は、本取引後においては対象者により緊密な連携を行うとし、対象者の経営方針については、基本的に現状の経営方針を維持しながら、対象者の企業価値の向上に資する施策を機動的に実行していけるようサポートしていくとしている。その上で、公開買付者は、本取引を通じ、対象者を完全子会社化することにより、対象者の一般株主の利益への配慮を必要とせず、対象者及び公開買付者間での機動的な連携を強化し、公開買付者が現状認識している、(a)不動産の権利関係の整理、(b)老朽化した設備の更新とリモデルへの対応、(c)百貨店業の事業戦略の遂行と企業価値の向上という各課題を解決できると考えている。また、公開買付者としては、近年、東京証券取引所の市場区分見直しに伴う新たな課題が発生し、その影響の回避も本取引により実現し得ると考えている。さらに、公開買付者は、本取引を通じた対象者の完全子会社化により、公開買付者グループ全体のスケールメリット、信用力、財務力を背景とした経営基盤の強化が可能になると考えている。このような経営基盤の強化の例としては、公開買付者の資金調達力や人材の活用はもちろん、施設維持管理やテナントリーシング等プロパティマネジメントに関するノウハウの展開等が考えられる。

公開買付者は、本取引の実施を通じて対象者の諸課題を解決することは、公開買付者グループ中期経営計画における基本戦略のうち、「非鉄道事業分野での収益基盤の着実な拡充」につながり、対象者の企業価値向上のみならず、公開買付者グループの企業価値向上、事業基盤の強化において非常に重要であると考えている。さらに、本取引の実施は、対象者の一般株主のリスク負担を回避し、かつ合理的な価格での売却の機会を提供できるもので、対象者の一般株主の利益にも資するものと考えている。加えて、上記のとおり、本取引の実施による対象者の完全子会社化は、対象者の店舗が公開買付者のターミナル駅と一体になっているにもかかわらず、不動産(駅



ターミナルとしての土地・建物)の権利関係等の全てが公開買付者及びその完全子会社に属していない現状から想定されるリスク(例えば、耐震補強等の百貨店の事業戦略において重要な投資判断が制約を受ける可能性や、対象者の店舗建物の第三者への譲渡に伴い顧客の動線等の駅ターミナル全体の機能が損なわれる可能性)を排除することにつなげることもでき、公開買付者グループ全体及び公開買付者の株主の利益の保護及び権利の確保という観点からも重要なものであると考えている。

他方、対象者は、本取引の成立は対象者の経営上の意思決定の迅速化と自由度向上による対象者の企業価値の向上に加え、公開買付者グループ内での業務効率の向上によるグループ全体での競争力の強化という点で大きな意義があると考えている。また、対象者としては、中長期的な企業価値向上のためには、対象者が置かれている厳しい事業環境に柔軟に対応できるよう、短期的な業績確保に比重を置いた経営体制から脱却し、中長期的な視点から迅速かつ機動的な経営体制を構築することが必要と考えている。特に耐震工事の計画策定とその後の実行においては、不動産の所有者間における複雑な調整や多額の投資が必要になる一方、これに伴う収益の拡大やそれに要する期間に不確実性を伴うため、短期的には財務状況の悪化を招来するリスクがあり、対象者の一般株主に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性を否定できないと対象者は考えている。この点において本取引により、一般株主の短期的な利益に配慮する必要はなく、経営の自由度が格段に高まると考えている。また、人材力強化・業務効率アップという点でも、グループ内での人事交流を大胆に行うことでそれらの達成度は大きく向上する可能性が期待され、また間接部門・業務の統合やグループ一体でのシステム投資等による業務効率化が期待できると考えている。さらに、公開買付者グループ中期経営計画との連携を今以上にきめ細かく検証することにより、対象者中期経営計画における全施策の達成度が向上すると対象者は考えている。公開買付者が課題と認識している上記(a)ないし(c)の課題及び新たな課題としての「東京証券取引所の市場区分見直し」についても同様の認識を有している。

公開買付者及び対象者から説明された、以上の内容に不合理な点は認められず、本取引を実施することで、以上の課題を迅速に解決することは、対象者の中長期的な企業価値向上に資すると認められる。

よって、本取引は、対象者の企業価値の向上に資すると認められ、本取引の目的は正当であり、妥当であると考えられる。

( ) 本公開買付けにおける公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性・妥当性

(ア) A G S コンサルティング作成の株式価値算定書の算定手法である市場株価平均法及び D C F 法は、一般的な評価実務に照らして不合理な算定手法とは認められず、これらの算定手法による対象者株式の株式価値評価に照らして、本公開買付価格は、市場株価平均法の算定結果の上限値を超え、かつ、D C F 法の算定結果の範囲内にあること、(イ) 市場株価に対する本公開買付価格のプレミアム水準は、本取引の類似の取引事例である近時の国内上場企業の完全子会社化

を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準に照らし合理的な水準と認められること、(ウ)本特別委員会は、公開買付者から本取引の正式な提案があった後速やかに設置され、早期から交渉方針等の説明を受けた上で、本公開買付価格が対象者の一般株主に不利益を与える価格となっていないかという点についての議論を複数回に亘って行い、対象者は、当該議論の結果を公開買付者との交渉方針に反映し、同方針に基づき、公開買付者との交渉が行われたことから、公開買付者との交渉は、本特別委員会が実質的に関与してなされたと評価できること、(エ)その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は存在しないこと、及び、(オ)一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式売渡請求又は株式併合を行うという方法は、完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、いずれの手続においても裁判所に対する売買価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能であること等に照らし、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本公開買付けにおける公開買付価格を含む本取引の取引条件は、公正であり、妥当であると考えられる。

( ) 本取引に係る手続の公正性

(ア)対象者取締役会は、対象者及び公開買付者から独立した本特別委員会を設置していること、(イ)本特別委員会が公開買付者との交渉に実質的に関与できる体制が確保され、公開買付者との交渉は、本特別委員会が実質的に関与してなされたと評価できること、(ウ)対象者は対象者における独立したリーガル・アドバイザーである大江橋法律事務所から法的助言を受けていること、(エ)対象者は対象者における独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるAGSコンサルティングから株式価値算定書を取得していること、(オ)対象者は、公開買付者から本取引の正式な提案を受けた後速やかに、対象者グループを除く公開買付者グループの役職員を兼務している対象者の役職員のみならず、過去に対象者グループを除く公開買付者グループの役職員としての地位を有していた対象者の役職員が、対象者と公開買付者との間の本取引に係る取引条件に関する協議・交渉過程及び対象者中期経営計画の作成過程に関与しない体制を構築していること、(カ)公開買付者若しくはその連結子会社又は本応募株主の役職員を兼務している取締役及び公開買付者の監査役を兼務している監査役を2021年1月13日に開催予定の取締役会における本取引に係る審議・決議から除外する予定であり、さらに、これらの者を対象者の立場で、本取引に係る協議及び交渉に参加させていないこと、(キ)公開買付期間が法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期(31営業日)に設定されるとともに、対象者は、公開買付者との間で、対象者が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行なっておらず、いわゆる間接的マーケット・チェックが行われていると認められること、一方、対象者は積極的なマーケット・チェックは行っていないが、本取引において、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられること、(ク)本公開買付けでは、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されない予定であるが、企業価値向上に資すると考えられ、かつ取引条

件の妥当性が認められる本取引に関して、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性もあることに加え、本取引では、対象者において他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられること、(ケ)適切な情報開示がなされる予定であること、(コ)本取引については強圧性の問題が生じないように配慮のうえ、本完全子会社化手続の適法性も確保されているといえること、並びに(サ)その他本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、対象者が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められないことに照らし、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引に係る手続は公正であると考えられる。

( )本取引を行うこと(具体的には、本公開買付けに対して賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定すること及び株式売渡請求に係る承認又は上場廃止が見込まれる株式併合の決定を行うこと)は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか

上記( )記載のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、上記( )及び( )記載のとおり、対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性も認められる。また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による対象者の完全子会社化は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。したがって、本取引を行うこと(具体的には、本公開買付けに対して賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定すること及び株式売渡請求に係る承認又は上場廃止が見込まれる株式併合の決定を行うこと)は対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

( )対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することの是非

上記( )記載のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、上記( )及び( )記載のとおり、対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性も認められ、上記( )記載のとおり、本取引を行うことは対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

したがって、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することが妥当であると考えられる。

iii. 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、フィナンシャル・アドバイザーである A G S コンサルティングに対象者株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、A G S コンサルティングは、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。

本特別委員会は、第 1 回の本特別委員会の会合において、A G S コンサルティングについて独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者の第三者算定機関として承認しているとのことです。また、本取引に係る A G S コンサルティングの報酬は、本公開買付けを含む本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

A G S コンサルティングは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業である前提のもと、対象者株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者が J A S D A Q に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況に基づく本源的価値評価を反映するため D C F 法を、それぞれ採用して、対象者株式の株式価値算定を行い、対象者は A G S コンサルティングから 2021 年 1 月 12 日に対象者株式価値算定書を取得しているとのことです。なお、対象者は、A G S コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

対象者株式価値算定書によると、上記各手法に基づいて算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	1,608 円から 1,660 円
D C F 法	2,278 円から 2,829 円

市場株価平均法では、基準日を 2021 年 1 月 12 日として、J A S D A Q における対象者株式の基準日終値（1,660 円）、直近 1 ヶ月間（2020 年 12 月 13 日から 2021 年 1 月 12 日まで）の終値の単純平均値（1,611 円）、直近 3 ヶ月間（2020 年 10 月 13 日から 2021 年 1 月 12 日まで）の終値の単純平均値（1,608 円）、直近 6 ヶ月間（2020 年 7 月 13 日から 2021 年 1 月 12 日まで）の終値の単純平均値（1,627 円）を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は、1,608 円から 1,660 円までと算定しているとのことです。

D C F 法では、対象者が作成した対象者の 2021 年 2 月期から 2023 年 2 月期までの対象者中期経営計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が 2021 年 2 月期第 4 四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,278 円から 2,829 円までと算定しているとのことです。割引率は、

加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、4.48%～4.98%を採用しているとのことです。継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0%として分析しているとのことです。

A G S コンサルティングが、D C F 法の算定の前提とした対象者中期経営計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことであり、当該財務予測には、対前期比較において大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、新型コロナウイルス感染症の拡大により、政府の緊急事態宣言や県の休業要請を踏まえ、2020年4月8日から2020年5月15日まで地階食料品売場を除き臨時休業を行ったこと等から、2021年2月期は大幅な減収を余儀なくされ、その後も第2波、第3波への懸念や、政府・県による不連続的な外出自粛要請等、未だ予断を許さない状況が継続しているとのことです。対象者グループの事業に与える新型コロナウイルス感染症の影響として、最悪期は脱し、徐々に回復傾向にはあると考えているものの、2022年2月期まで継続するとの想定の下、2021年2月期、2022年2月期は例年より低い売上高、営業利益水準となり、2023年2月期から回復に転じると見込んでいるとのことです。なお、2022年2月期における営業利益は前期赤字見込みからの黒字回復を見込んでいるとのことですが、これは、例年の水準までは戻らないものの売上高の回復を見込んでいるとのことであり、また、2023年2月期における営業利益は前期比67%の増益を見込んでいるとのことですが、これは、売上高の回復に加え、経費の抜本的な見直しによる販売費及び一般管理費の減少を見込んでいることによるものであるとのことです。また、当該財務予測は、本取引の実施を前提としたものではなく、上記「1.買付け等の目的等」の「(2)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、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の本取引後の具体的な施策及びその効果を含んだものではないとのことです。

なお、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて、対象者グループの2021年2月期第1四半期決算において、前年に対して大幅な減収及び営業赤字を計上しているとのことですが、これらの新型コロナウイルス感染症の直近の業績に与える影響を加味して、対象者中期経営計画を策定しているとのことです。

(注) A G S コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。但し、A G S コンサルティングは、算定の基礎とした対象者中期経営計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、その作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、対象者中期経営計画の合理性を確認しているとのことです。A G S コンサルティングの算定は、2021年1月12日までの上記情報を反映したもののとのことです。

単位：百万円

	2021年2月期 (3ヶ月)	2022年2月期	2023年2月期
売上高	4,946	19,330	19,735
営業利益	84	126	212
E B I T D A	185	465	558
フリー・キャッシュ・フロー	274	376	401

iv. 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして大江橋法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。なお、大江橋法律事務所は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

本特別委員会は、第1回の本特別委員会の会合において、大江橋法律事務所について独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。また、本取引に係る大江橋法律事務所の報酬は、本公開買付けを含む本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

v. 対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を対象者の社内に構築し、検討を進めてきたとのことです。具体的には、対象者は、2020年8月下旬から、対象者と公開買付者との間の本取引に係る取引条件に関する協議・交渉過程、及び対象者株式の価値算定の基礎となる対象者の財務予測の作成過程においては、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、現に対象者グループを除く公開買付者グループ各社の役職員を兼務している対象者の役職員(対象者の取締役のうち、上門一裕氏は公開買付者の代表取締役社長、長尾真氏は公開買付者の取締役、森本一弘氏は公開買付者の連結子会社の取締役をそれぞれ兼務しており、ま

た、対象者の監査役である今栄高志氏は公開買付者の監査役を兼務しています。)のみならず、過去に対象者グループを除く公開買付者グループ各社の役職員としての地位を有していた対象者の役職員(対象者の取締役のうち、高野勝氏は2008年5月まで公開買付者において特別顧問を、また、対象者の監査役のうち、大野峰雄氏は2020年6月まで公開買付者の監査役を、松岡勲氏は2009年6月まで公開買付者の取締役をそれぞれ務めていました。)も関与しないこととし、2021年1月13日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。また、かかる取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性の観点から問題がないことについては、特別委員会の確認を得ているとのことです。

vi. 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者は、AGSコンサルティングより取得した対象者株式価値算定書、大江橋法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討したとのことです。

その結果、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2)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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者取締役会は、本取引について、( )本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、( )本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年1月13日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(上門一裕氏、長尾真氏、森本一弘氏及び小林健一氏を除く取締役3名)の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。なお、かかる対象者の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであるとのことです。

また、上記取締役会では、対象者の監査役(今栄高志氏を除く監査役3名)の全員が、対象者取締役会が上記決議をすることに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、上門一裕氏は公開買付者の代表取締役社長、長尾真氏は公開買付者の取締役及び本応募株主の代表取締役社長、森本一弘氏は公開買付者の連結子会社の取締役、並びに、小林健一氏は本応募株主の取締役をそれぞれ兼務しており、また、対象者の監査役である今栄高志氏は公開買付者の監査役を兼務していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

また、対象者の取締役のうち、高野勝氏は、2008年5月まで公開買付者において特別顧問を務めておりましたが、同月、対象者の代表取締役就任するとともに公開買付者の特別顧問を退任し、以降対象者グループを除く公開買付者グループ各社の役職員を兼任していないことから、公開買付者との関係で利益相反のおそれは小さいものと判断しているとのことです。加えて、対象者の監査役のうち、大野峰雄氏は、2020年6月まで公開買付者の監査役でありましたが、在籍当時公開買付者において本取引の検討に関与していない上、同月に公開買付者の監査役を退任して以降対象者グループを除く公開買付者グループの役職員を兼任していないこと、また同じく松岡勲氏は、公開買付者の出身者ではありますが、2009年6月に同社の取締役を退任して以降対象者グループを除く公開買付者グループの役職員を兼任していないことから、いずれも公開買付者との関係で利益相反のおそれは小さいものと判断し、大江橋法律事務所の助言及び本特別委員会の承認を得た上で、上記取締役会に参加しているとのことです。

vii. 取引保護条件の不存在

公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

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

公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」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）」に記載のとおり、( ) 本公開買付けの決済完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、売渡株主に対し株式売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の一般株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、( ) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の一般株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主( 公開買付者及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかとしていることから、対象者の一般株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しています。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、公開買付け期間を31営業日としております。公開買付者は、公開買付け期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主の皆様に対して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おります。



#### 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるS M B C日興証券は、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。なお、S M B C日興証券は、公開買付者、対象者及び本応募株主の株主たる地位を有しており、公開買付者、対象者及び本応募株主に対して融資を行っている株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。公開買付者は、S M B C日興証券の評価機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてS M B C日興証券における対象者株式の株式価値の評価を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とS M B C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関としての独立性が確保されていること、S M B C日興証券は公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループ並びに本応募株主の関連当事者には該当せず、公開買付者がS M B C日興証券に対して対象者株式の株式価値の評価を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、S M B C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関に選任しております。

#### ( 5 ) 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
384,746 (株)	117,384 (株)	(株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(117,384株)に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(117,384株)以上の場合、応募株券等の全ての買付け等を行います。本公開買付けにおける買付予定数の下限(117,384株(所有割合:14.64%))は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年11月30日現在の対象者の発行済株式総数(810,000株)から、対象者第3四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(7,938株)を控除した株式数(802,062株)に係る議決権数(8,020個)の3分の2以上となる議決権数(5,347個)に対象者株式1単元(100株)を乗じた株式数(534,700株)について、さらに公開買付者が本日現在直接所有する対象者株式数(417,316株)を控除した株式数として設定しております。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数である384,746株を記載しています。なお、当該最大数は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年11月30日現在の対象者の発行済株式総数(810,000株)から、対象者第3四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(7,938株)及び本日現在公開買付者が直接所有する株式数(417,316株)を控除した株式数(384,746株)になります。

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

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

( 6 ) 買付け等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	4,173 個	( 買付け等前における株券等所有割合 52.03% )
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	168 個	( 買付け等前における株券等所有割合 2.09% )
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	8,020 個	( 買付け等後における株券等所有割合 100.00% )
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	( 買付け等後における株券等所有割合 0.00% )
対象者の総株主の議決権の数	7,900 個	

( 注 1 ) 「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」は、各特別関係者(但し、法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において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 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は 0 個と記載しております。また、公開買付者は、今後、特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、速やかに訂正した内容を開示いたします。

( 注 2 ) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者第 3 四半期報告書に記載された 2020 年 11 月 30 日現在の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「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」の計算においては、対象者第 3 四半期報告書に記載された 2020 年 11 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数(810,000 株)から、対象者第 3 四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(7,938 株)を控除した株式数(802,062 株)に係る議決権の数(8,020 個)を分母として計算しております。

( 注 3 ) 「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」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

( 7 ) 買付代金 1,011,881,980 円

( 注 ) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(384,746 株)に、本公開買付価格(2,630 円)を乗じた金額です。

( 8 ) 決済の方法

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

#### 決済の開始日

2021年3月5日(金曜日)

#### 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方(以下「応募株主等」といいます。)(外国の居住者である株主等(法人株主を含みます。以下「外国人株主等」といいます。))の場合にはその日本国内の常任代理人(以下「常任代理人」といいます。))の住所又は所在地宛に郵送します。なお、オンライントレード(<https://trade.smbcnikko.co.jp/>)(以下「日興イーजीトレード」といいます。))からの応募については、電磁的方法により交付します。

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は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

#### 株券等の返還方法

下記「(9)その他買付け等の条件及び方法」の「法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「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て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、公開買付期間の末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)に、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。

#### (9) その他買付け等の条件及び方法

##### 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限(117,384株)に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(117,384株)以上の場合、応募株券等の全ての買付け等を行います。

##### 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。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。)第14条第1項第1号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うこ

とがあります。令第 14 条第 1 項第 3 号又々に定める「イからりまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間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 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間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等を行います。

#### 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、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

なお、日興イーリートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーリートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

（その他の S M B C 日興証券株式会社国内各営業店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募

株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法」の「株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

#### 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条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、その変更等の内容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し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

#### 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

#### 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。

#### その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール及びインターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものでもなく、さら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、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへ

の応募はお受けできません。

本公開買付けに応募する方(外国人株主等の場合はその常任代理人)はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されることがあります。

応募者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、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、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乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール及びインターネット通信を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと(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。)

(10) 公開買付開始公告日

2021年1月14日(木曜日)

(11) 公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針等

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「本公開買付け後の経営方針」、「(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)」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

(2) 今後の見通し

本公開買付けが公開買付者の業績に与える影響については、今後公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表します。

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

本公開買付けに対する賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2021年1月13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、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのこと。

かかる対象者取締役会の決議の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「２．買付け等の概要」の「（４）買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「（本公開買付け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）」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「１．買付け等の目的等」の「（２）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、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

本公開買付け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

上記「２．買付け等の概要」の「（４）買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の経緯」の「（本公開買付け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）」をご参照ください。

公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

（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

「剰余金の配当（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者が2021年1月13日付で公表した「剰余金の配当（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の取締役会において、2021年2月期の期末配当を実施しないこと及び本公開買付けが成立することを条件に2021年2月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者の当該公表の内容をご参照ください。

以上