

【表紙】

【提出書類】

臨時報告書

【提出先】

関東財務局長

【提出日】

2022年 1 月24日

【会社名】

東京貴宝株式会社

【英訳名】

Tokyo Kiho Co., Ltd.

【代表者の役職氏名】

代表取締役社長 政 木 喜 仁

【本店の所在の場所】

東京都台東区東上野 1 丁目26番 2 号

【電話番号】

03(3834)6261(代表)

【事務連絡者氏名】

取締役管理部長 染 未良生

【最寄りの連絡場所】

東京都台東区東上野 1 丁目26番 2 号

【電話番号】

03(3834)6261(代表)

【事務連絡者氏名】

取締役管理部長 染 未良生

【縦覧に供する場所】

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

1【提出理由】

当社は、2022年1月24日開催の取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を併合すること(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする、2022年2月22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。)を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

2021年11月9日付で公表しました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(2021年11月12日付で公表しました「(訂正)MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正について)及び2021年12月8日付で公表しました「(訂正)MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正についてによる変更を含みます。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、株式会社おがの(以下「公開買付者」といいます。)は、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。)が開設するJASDAQスタンダード市場(以下「JASDAQ」といいます。)に上場している当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式、当社の代表取締役であり公開買付者の発行済株式の全てを保有している政木喜仁氏が所有する当社株式42,201株(所有割合(注):10.05%)、政木喜仁氏の母である政木みどり氏が所有する当社株式42,136株(所有割合:10.03%)、公開買付者の代表取締役である小彼かほり氏が所有する当社株式42,112株(所有割合:10.02%)(以下、政木喜仁氏、政木みどり氏及び小彼かほり氏を総称して「本不応募合意株主」といい、本不応募合意株主それぞれが所有する当社株式の全て(合計126,449株、所有割合30.10%。以下「本不応募合意株式」といいます。)を除きます。)を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として本公開買付けを実施することを決定しております。

(注)「所有割合」とは、当社が2021年11月9日付で公表した「2022年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「当社四半期決算短信」といいます。)に記載された2021年9月30日現在の当社の発行済株式数(447,856株)から、当社四半期決算短信に記載された当社が同日現在所有する自己株式数(27,745株)を控除した株式数(420,111株)に対する割合(なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいい、以下同じとします。

そして、当社が2021年12月23日付で公表いたしました「株式会社おがのによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、親会社以外の支配株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」(以下「本公開買付結果プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、公開買付者は2021年11月10日から2021年12月22日まで本公開買付けを行い、その結果、2021年12月29日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式258,691株を保有するに至りました。

公開買付者は、本公開買付けによる当社の普通株式の取得及び所有等を主たる目的として、2021年9月13日付で設立された株式会社であり、当社の代表取締役社長である政木喜仁氏がその発行済株式の全てを所有し、政木喜仁氏の妹である小彼かほり氏が代表取締役を務めているとのことです。

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、宝飾業界を取り巻く事業環境は、新型コロナウイルス感染症の拡大により緊急事態宣言が発出されるなど、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など極めて厳しい状況となり、当社においては、これらの影響から、営業活動の主力としている催事販売において集客が落ち込み、2021年3月期の売上高は3,259百万円(2020年3月期対比:27.6%減)となっております。利益面においては、売上総利益率の改善を図り、全社を挙げて経費削減にも努めたものの、固定経費を上回る収益を確保するに至らず、営業損失58百万円(2020年3月期営業利益:4百万円)、経常損失109百万円(2020年3月期経常損失:28百万円)、当期純損失117百万円(2020年3月期当期純利益:165百万円)となりました。

一方で、当社は、昨今の業績や経営環境を受け、売れ筋商品である自社ブランド製品の品揃えの充実、利益率の向上(コスト削減)、新規得意先の開拓及び他社商品と差別化した当社独自の商品等の付加価値の高い商品開発といった採算性を重視した取組みや、主力催事である「東京ロイヤル会」を中心とした自社主催催事の強化及び有利子負債の圧縮等により収益力の向上を目指し、人員配置を含む全社的な事業運営の見直しを進めています。

公開買付者によれば、このような状況下、宝飾事業において催事・展示会販売を営業の主力とする当社にとって、新型コロナウイルス感染症収束に伴う消費マインドの回復に期待をかけているものの、少なくとも2022年3月期の前半においては感染拡大の影響は残るものと予測する必要がある、対策の一環としてイベント自粛のような事態が長期化した場合、大きく業績を下げるのが想定されとのことです。また、宝飾品の国内の市場規模は少子高齢化の進展や持続的な人口減少という環境下においては、中長期的に市場規模の大きな伸びは期待できず、競合他社との競争の激化等の近年の厳しい経営環境を踏まえると、現状の延長線上では一段の飛躍は難しいものと考えているとのことです。これらの当社を取り巻く事業環境を踏まえ、当社の代表取締役社長である政木喜仁氏は、2021年7月上旬、当社が安定的かつ継続的に企業価値を向上させるためには、現在当社が進めているコスト削減や収益力の向上、事業体制の見直しに加えて当社における中長期的な経営戦略と迅速な意思決定体制の構築が急務と

考え、具体的には、政木喜仁氏としては、下記（a）乃至（c）のとおり、当社において、今後の中長期的な経営戦略と迅速な意思決定体制を構築する必要があると考えたとのことです。

（a）経営資源の投入による大胆な事業改革

当社は、上記のとおり、売れ筋商品である自社ブランド製品の品揃えの充実、利益率の向上（コスト削減）等の採算性を重視した取組みや自社主催催事の強化及び有利子負債の圧縮等により収益力の向上を目指し、人員配置を含む全社的な業績改善・運営見直しの施策を進めており、一定の効果は期待できるものと考えられるとのことですが、既存事業や体制にとらわれず、拡大が見込まれる商品への投資や、人材の育成、設備投資、販売体制の構築やルートの開拓といった施策に関して、大胆な経営資源の投入により、スピード感をもって実行することが必要であると考えられるとのことです。

（b）新規事業の拡大・戦略的な投資活動

当社は宝飾品の卸売を起源として、現在は宝飾品の製造・販売事業を主な事業として展開しておりますが、今後国内の宝飾品市場については大きな伸びが期待できないと想定される中、当社が、より安定的な収益を確保するためには、既存事業の更なる収益性の向上だけでなく、今後成長の見込まれる新規事業の発掘や投資、その早期の収益化を進めること等により、事業ポートフォリオを分散させる必要があるものと考えているとのことです。

（c）宝飾事業の海外展開による営業エリアの拡大

国内宝飾品市場の急速な拡大は期待が難しいことや、国内の経済情勢の急激な変化により宝飾品の需要が縮小した場合には、当社の業績が急速に悪化する可能性もあることから、成長が期待される東アジア圏への事業展開により、海外需要の開拓・市場の拡大により将来的な業績の向上や国内市場の売上との相互補完が可能となり、またグローバルな体制の構築により市場環境の変化に対するリスクを低減できるものと見込んでいるとのことです。

政木喜仁氏は、上記(a)乃至(c)の施策を具体的に検討し実行していくことは、中長期的に見れば当社の事業の拡大及び収益の改善が見込まれるものの、他方で、中長期的な経営戦略と迅速な意思決定体制の構築を目的とする各施策を推進するにあたり、相応の先行投資を行う必要があると想定されるため、先行投資による短期的な収益の悪化による当社の少数株主への影響が回避できず、上場会社の施策としては、資本市場から十分な評価が得られないことで当社の株式価値が毀損する可能性があると考えたとのことです。

また、当社は、当社株式を1998年12月に店頭売買銘柄として登録し、2004年12月にジャスダック証券取引所へ上場しておりますが、店頭売買銘柄への登録当時やジャスダック証券取引所への上場当時と比較して、登録・上場による知名度の向上及び信用の獲得は相当程度達成されたこと、また、1998年の上場以来、エクイティ・ファイナンスによる資金調達を2000年に一度実施したのみであり、当該資金調達を実施した年以降エクイティ・ファイナンスによる資金調達を実施していないことから上場メリットは少ない一方で、監査法人への報酬、情報開示に伴う社内体制整備のための費用及び証券代行費用等の上場維持にかかるコストが多額となっていると考えているとのことです。また、2021年6月に施行されたコーポレートガバナンス・コードの改訂や、2022年4月に予定されている東京証券取引所の新市場区分への対応のためには、社内体制拡充に係る費用、コンサルタント等の外部機関への委託費用、社外取締役に対する報酬及び流通株式の増加を目的とする増資に伴う費用等の一層の上場コストが必要になることが想定されており、今後、株式の上場を維持することが当社の経営上の負担となる可能性は否定できないものと認識するに至ったとのことです。

このような状況を踏まえ、2021年8月上旬、政木喜仁氏は、当社が今後も株式の上場を維持することによるメリット、デメリット等について慎重に検討した結果、2021年8月中旬、安定的かつ継続的に当社の企業価値を向上させるためには、当社株式を非公開化することが、当社の株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、中長期的な視点から抜本的かつ機動的に上記の各施策を迅速に実践するために最も有効な手段であるとの結論に至り、上記の各施策を推進するためには、これまでの事業運営との連続性も確保しつつ当社株式を非公開化の必要性から、第三者ではなく、当社の代表取締役社長である自らがその発行済株式の全部を所有する法人による当社の非公開化を行い、当社の所有と経営を一体化させることこそが、上記の各施策を迅速かつ果敢に遂行するのに最適な手段であると考えに至ったとのことです。なお、本取引後に公開買付者とともに創業家一族である政木みどり氏及び小彼かほり氏も当社株式を所有することとしているのは、創業家一族間で本取引の実施以降誰が当社株式を保有していくかという資産分配の観点からであるところ、政木喜仁氏と政木みどり氏及び小彼かほり氏との関係性も良好であり、協調できる関係にあることから、2021年8月中旬、当社株式を創業家一族の一部が所有する状態であっても、上記の目的を達成するうえで特段支障はないものと考えているとのことです。また、政木みどり氏及び小彼かほり氏は、本公開買付け後も直接的に当社の経営に関与する予定はないとのことですが、本日時点において創業家一族として当社の経営を支援する意向を表明しているとのことです。

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、当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた

本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たった留意点等についての法的助言、当社が山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）から提出を受けた山田コンサル作成の当社の株式価値の算定結果に関する2021年11月8日付株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、嘉村孝氏（当社独立社外取締役（監査等委員））、富所淳氏（当社独立社外取締役（監査等委員））及び社外有識者である熊澤誠氏（新幸総合法律事務所パートナー弁護士）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。）から提出された2021年11月9日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

当社は、1990年代に催事販売と着物業界など異業種へのジュエリーの販路を拡大するというビジネスモデルを確立して以降、パブル崩壊からの宝飾業界の低迷と反比例するように業績の拡大を続けてまいりました。もっとも、2000年代に入ると催事販売が業界の標準的なビジネスモデルとなり、また着物業界の市場が縮小していくことにより当社の業績は落ち込み始め、2008年のリーマンショックや2011年の東日本大震災による経済の低迷につながる外部要因やそれに伴う消費マインドの低下もあり、当社の業績は厳しい状況が続いております。

そのような中で、当社は、昨今の業績や経営環境を受け、売れ筋商品である自社ブランド製品の品揃えの充実、利益率の向上、新規得意先の開拓及び付加価値の高い商品開発といった採算性を重視した取組みや、自社主催催事の強化及び有利子負債の圧縮等により収益力の向上を目指し、全社的な事業運営の見直しを進めてまいりました。

具体的には、当社の自社ブランド「さくらダイヤモンド」「エクレブ」等の品揃えの充実を通じ、売上の向上を図りました。また、当社の主要な営業活動である大型催事の開催及び取引先小売店主催の小型催事の開催に関しても、催事に要するコスト削減の観点から、採算性の低い催事は中止し、採算性の高い催事に注力すること、催事開催日数の短縮及び催事に伴う会場設営費の削減等、コストを削減する取組みを行った結果、一定のコスト削減に成功いたしました。

しかしながら、新型コロナウイルス感染症により大勢の顧客を集めて行う催事販売や対人接客の多い百貨店での販売の落ち込みは非常に大きく、徐々に回復傾向にあるものの引き続き影響を受けております。また、新型コロナウイルス感染症の影響により海外の仕入先・OEM先との取引に制限が生じた結果、自社ブランド商品に係る原材料の調達や製造委託にも支障が生じ、自社ブランドの新商品開発や人気商品の在庫の確保等が困難となっており、自社ブランド商品の品揃えの充実にも悪影響が生じております。さらに、ジュエリーの利益率は、原料となる宝石や貴金属等の取引価格の増減により大きく左右され、ジュエリーの原料仕入れ値の削減による利益率の向上は困難であるほか、当社は全国で開催される催事の自主開催・参加を主要な営業活動としていることから、一定の在庫を抱える必要があり、有利子負債の圧縮の実現には至っておりません。また、新規得意先の開拓についても、大手ブランドセレクトショップ等の新規顧客との取引を開始いたしましたが、これらの新規顧客に対する売上は既存得意先である百貨店での売上の縮小を穴埋めするに足りる程度には至っておりません。このように、当社の収益力の向上に関する種々の取組みは、当社の業績の向上に結び付いていない状況にあります。

また、不動産賃貸事業についていえば、現在は自社所有不動産の賃貸事業により収益を上げておりますが、更なる拡大のためには新たな不動産の取得を要するもののその資金余力はなく、当社の不動産賃貸事業にはこれ以上の伸びしろは望めない状況です。

これらの当社の置かれた状況を踏まえ、上記の宝飾品販売に係る事業運営の見直しをより一層進めるとしても、今後、現在と同様に国内の宝飾品卸売のみを主要事業として事業を継続することでは、更なる事業拡大は困難であると認識しており、当社の中長期的な経営課題として、海外への事業展開や事業の多角化が必要と考えております。

しかしながら、かかる取組みは、多額の初期投資を必要とし、かつ、収益の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及び有利子負債の増加等により財務状況の悪化を招来するリスクがあります。また、かかる取組みによっては、短期間で投資効果がもたらされるとは限らないばかりか、期待される収益を生むかどうか不明確であり、当社の事業規模に対応した施策として資本市場から十分な評価を得られない可能性があります。これらの懸念点が顕在化した場合には、投資効果が確認されるまで当社の株価の下落を招き、投資効果がもたらされる時期によっては、中長期にわたり当社の株主の皆様に対して悪影響を与えてしまうことも否定できません。上記のとおり、当社の置かれている事業環境を踏まえ、早急に抜本的な対応策を実施することが必要であると考えておりますが、現状のように株式を上場したまま上記施策を実行することは、上記懸念があるばかりか、当社の株価下落を意識することにより上記取組みの縮小・先延ばしの一因となり、ひいては、現状の経営環境のなか株価が長期に渡り低迷し、株主の皆様に対する悪影響を与える可能性も否定できません。

このような状況下で、当社としては、当社の株主の皆様が発生する可能性がある悪影響を回避しつつ、短期的な業績に左右されるのではなく、中長期的な視点から、抜本的な対応策を講じて当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト（MBO）（注）の手法により、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとし、当社株式を非公開化するとともに、各施策に迅速に取組み、本不応募合意株主以外の一般株主に対して不利益を及ぼす可能性を考慮する必要がなくなる結果、短期的な業績に左右されことなく機動的かつ柔軟な経営判断を実現できる経営体制を構築することが必要であると考えております。本取引後は、当社が非公開化したことを受けて、上記の取組みを短期的な業績に左右されことなく継続し、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させていきたいと考えております。

(注)「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

なお、当社が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、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用の向上等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社は、1998年の上場以来、エクイティ・ファイナンスによる資金調達を2000年に一度実施したのみであり、当該資金調達を実施した年以降はエクイティ・ファイナンスによる資金調達を実施していないこと、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面は当社におけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高いこと、従来より当社の従業員の採用人数は少数にとどまっており、採用活動の観点から上場会社であることのメリットを享受してきたわけではないこと、社会的な信用性は当社の長年の事業活動により確立されていることや多くの主力取引先は上場以前からの取引先であること等に鑑みると、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は高いと考えております。また、監査法人への報酬、情報開示に伴う社内体制整備のための費用及び証券代行費用等の上場維持にかかるコストは特に足元の当社の業績においては一定の負担となっており、上場廃止に伴うコスト削減余地は当社の財務健全性に相応の貢献が期待されます。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社は、下記「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、当該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算定根拠」の「(2)当該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算定根拠」について記載のとおり、当社取締役会は、当社株式1株当たりの買付け等の価格である金2,575円(以下「本公開買付価格」といいます。)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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いたしました。

以上より、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るとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2021年11月9日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたので、当社は、公開買付者から要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしました方針に従い、2022年1月24日開催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本不応募合意株主のみとするために、当社株式42,000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を決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及び本不応募合意株主以外の株主の皆様の所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。また、本株式併合後に、公開買付者を吸収合併消滅会社、当社を吸収合併存続会社とする吸収合併(以下「本合併」といいます。)により、本不応募合意株主及び公開買付者への再出資をする予定の政和商事株式会社(以下「政和商事」といいます。)(注)のみが当社の株主となることを予定しています。

なお、本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付結果プレスリリースも併せてご参照下さい。

(注)政和商事は、本株式併合の完了後、最大で、本公開買付けに保有株式を応募することにより受領予定の対価の相当額である33,163,425円から税金を考慮した金額を公開買付者に再出資する予定とのことでしたが、当該再出資に代わって公開買付者が政和商事に対して社債を発行する方法により公開買付者が資金調達を行う方法も検討しているとのことです。この点も含めた本合併後の最終的な当社への出資割合や具体的な時期及び方法については、現時点で未定とのことです。もっとも、公開買付者の資金調達が政和商事による再出資の方法となる場合であっても、政和商事による公開買付者の株式保有割合が最大でも50%未満となるように、保有株式数の調整を行うとのことです。また、公開買付者の資金調達が社債発行の方法となる場合、政和商事は公開買付者の株主とはならないとのことです。

2. 本株式併合の割合

当社株式について、42,000株を1株に併合いたします。

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、当該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算定根拠

(1) 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

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び本不応募合意株主以外の株主の皆様が保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（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235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、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、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2022年3月29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に鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項及び第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得て当社が買い取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、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2,575円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

(2) 当該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算定根拠

上記「(1) 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」に記載のとおり、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は、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2,575円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格（2,575円）が、(a)下記「(3)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「当社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」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、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。）に基づく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11月8日のJASDAQにおける当社株式の終値1,950円に対して32.05%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。）、2021年11月8日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,934円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して33.14%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,926円に対して33.70%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,923円に対して33.91%のプレミアムがそれぞれ加算されており、山田コンサルから提供された公開買付けを利用したマネジメント・バイアウト事例におけるプレミアム水準としては、2019年6月28日から2021年9月24日までに公表された29件の事例のうち、直前営業日の終値に対するプレミアムが40%未満である事例が16件（10%未満1件、10%以上20%未満2件、20%以上30%未満6件、30%以上40%未満7件）と相当数存在するため、同種他社事例に比して遜色なく、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(3)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」に記載の利益相反を解消するための措置がとられていること等、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)本公開買付価格が、上記利益相反を解消するための措置がとられた上で、当社と公開買付者の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、より具体的には、山田コンサルによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や森・濱田松本法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額（1株当たり2,200円）よりも約17%（小数点以下第一位を四捨五入）引き上げられた価格（1株当たり2,575円）で提案された価格であること、(e)本公開買付価格が、下記「(3)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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」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、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、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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いたしました。

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るとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2021年11月9日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。その後、本臨時株主総会の招集を決議した2022年1月24日付の当社取締役会の開催時点に至るまでに、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、端数処理の方法及び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。

(3) 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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、本公開買付けにおいては、本公開買付けにより売却を希望される当社の株主の皆様には、確実な売却機会を提供するため、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はしていませんが、公開買付者及び当社において以下 ～ の措置を講じているため、当社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、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 設置等の経緯

当社は、2021年9月30日に開催された当社臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2021年8月下旬、公開買付者からマネジメント・バイアウト（MBO）の手法による当社株式の非公開化の初期的な提案を受け、同年9月30日に公開買付者より本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の本取引に関する正式な意向を表明する提案書を受領しました。当社は、本取引が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する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2021年9月上旬に公開買付者及び当社から独立した当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、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山田コンサルを、それぞれ選任し、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外有識者について、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、公開買付者及び当社から独立した嘉村孝氏（当社独立社外取締役（監査等委員））、富所淳氏（当社独立社外取締役（監査等委員））並びに弁護士として多数のM&A案件に関与した経験を有するとともに、本取引に類似する構造的な利益相反関係のあるM&A取引に特別委員会の委員として関与した豊富な経験を有する熊澤誠氏（社外有識者、弁護士）の3名によって構成される本特別委員会を設置することを決議いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していません）。そして、当社は、本特別委員会に対し、(a)本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、(b)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（一般株主）にとって不利益なものではないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下「本諮問事項」といいます。）を諮問し、当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が本公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、取締役会は本取引の実施を承認しない（本公開買付けに賛同しないことを含みます。）とすることを決議するとともに、本特別委員会に対し公開買付者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等を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、本特別委員会に対し、上記の諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し（この場合の費用は当社が負担します。）、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（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等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができます。）、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、又は事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、並びに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いたしました。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、嘉村孝氏及び富所淳氏については、当社の社外取締役であり、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、社外取締役の報酬に含まれるものとされており、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おりません。また、社外有識者である熊澤誠氏については、固定額で支払うものとされており、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おりません。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2021年9月30日より2021年11月7日までの間に合計9回、合計約12時間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、審議及び意思決定等を行う等して、

本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2021年9月30日、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサル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、その独立性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。また、本特別委員会は、必要に応じて当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。

さらに、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（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（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）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特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等について説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、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、公開買付者から、当社の経営環境、経営課題、本取引の背景、経緯、非公開化の必要性、目的及び効果等、本取引後の経営方針、本取引のスキーム、本取引における諸条件等について質疑応答を行いました。また、当社からは、当社の事業内容、経営環境、経営課題、事業計画の内容及び前提並びに本取引の背景、経緯、目的及び効果等について説明を受け質疑応答を行いました。事業計画に関しては、公開買付者から独立した者1名による主導のもとで作成されたものであることについて確認するとともに、作成過程において複数回、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件及び進捗状況等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認しております。その上で、下記「当社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」に記載のとおり、山田コンサルは、当該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、山田コンサルから、当社の事業計画の内容、株式価値算定の内容（DCF法による算定の前提（永久成長率（PGR）及び割引率（WACC）を含みます。））、方法等、類似事例（MBO）、子会社への公開買付け、公開買付け全体及び独立当事者間での公開買付け）のプレミアム分析、及び本公開買付価格の交渉状況等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提について質疑応答を行っております。

また、当社が、2021年10月20日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,200円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、第三者算定機関である山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及び森・濱田松本法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、公開買付者の影響を排除した公正な手続によって、本公開買付価格の検討を重ね、山田コンサルを通じて複数回にわたり公開買付者との交渉を行ってまいりました。

さらに、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、充実し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。

（ ）判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2021年11月9日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

（a）答申内容

（ア）本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社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議すべきである。

（イ）本取引についての決定は、当社の少数株主（一般株主）にとって不利益なものではないと考える。

(b) 答申の理由

(ア) 以下の点より、本特別委員会は、当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題に照らし、本取引は当社の中長期的観点からの企業価値の向上に資するかという観点から、合理性を有するものであると判断する。

- ・ 公開買付者及び当社は、当社が属する宝飾事業について中長期的に国内の市場規模の大きな伸びは期待できないと認識しているところ、当該認識は一般的に説明されている内容とも整合している。当社は、採算性の低い催事の中止や催事開催日数の短縮及び催事に伴う会場設営費の削減等、一定の経費削減に成功したものの、新型コロナウイルス感染症による影響も相まって、売れ筋商品である自社ブランド製品の品揃えの充実や新規得意先の開拓等の収益力の向上に関する種々の取り組みは、現時点では、業績の向上に結び付いていない状況にあるという公開買付者及び当社の現状認識について本特別委員会としても異論のないところである。
- ・ かかる現状認識のなか、公開買付者は、現在当社が進めている経費削減や各種収益力の向上のための施策、事業体制の見直しに加えて、中長期的な経営戦略として、(i) 既存事業や体制にとらわれない経営資源の投入による大胆かつ迅速な事業改革を実行すること、() 新規事業の拡大・戦略的な投資活動による事業ポートフォリオの分散を実現すること、() 宝飾事業の海外展開による営業エリアの拡大により国内市場の売上との相互補完等を実現すること、並びに迅速な意思決定体制の構築が急務と考えており、また、当社としても、もはや国内宝飾事業を主軸として展開していくことには限界があり、海外への事業展開や事業の多角化等が必要になるとの認識を示しており、新規事業の内容等は具体的に決定されていないものの、これらは当社を取り巻く事業環境及び現状認識を前提にした経営課題として一定の合理性があるものと思料する。
- ・ その上で、かかる経営課題に取り組んでいくためには、多額な初期投資を必要とし、かつ、収益の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及び有利子負債の増加等により財務状況の悪化を招来するリスク等があり、これらの懸念点が顕在化した場合には、当社の株価の下落を招き、中長期にわたり当社の株主に対して悪影響を与えてしまうこと等も否定できず、上記の取り組みを短期的な業績に左右されることなく継続し、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させてきたいとの当社の認識が示されている。
- ・ 一般に上場のメリットとしては、資金調達の円滑化・多様化、企業の社会的信用力と知名度の向上等が挙げられるところ、当社は、エクイティ・ファイナンスによる資金調達を一度実施したのみであり、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くないと考えていること、また、従来より当社の従業員の採用人数は少数にとどまっており、採用活動の観点から上場会社であることのメリットを享受してきたわけではないこと、社会的な信用性は当社の長年の事業活動により確立されていることや多くの主力取引先は上場以前からの取引先であること等に鑑みると、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は高くないと考えており、かかる判断は不合理とはいえない。非公開化のメリットはそのデメリットを上回るとの判断には、一定の合理性があり、非公開化は中長期的観点から当社が成長するための有効な選択肢であると思料する。

(イ) 以下の点より、本特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性が確保されていると判断する。

- ・ 山田コンサル作成の当社株式価値算定書における算定手法である市場株価法及びDCF法は現在の評価実務に照らして、一般的、合理的な手法であると考えられ、また、DCF法におけるWACC等の根拠に関する説明及び事業価値の算出ロジックにも、特に不合理な点は見当たらない。また、DCF法の算定の前提となる事業計画は、必要に応じて、山田コンサルのサポートを得つつ、買付者から独立した者1名による主導の下作成されており、その作成過程においても、本特別委員会に対して作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件及び進捗状況等について説明が行われ、事業計画の前提に特に不合理な点は見受けられない。
- ・ 本公開買付価格である2,575円は、独立した第三者算定機関である山田コンサルの作成した当社株式価値算定書において市場株価法により算定された価格帯の上限値を上回っていること及び、DCF法により算定された価格帯の中央値を相当程度上回る数値である。なお、類似会社比較法については、類似会社の業績予想が新型コロナウイルス感染症の影響を受け弱含んでおり、適正な倍率を算定することが困難であり、また、類似会社比較法のうち最も適切とされるEV/EBITDA倍率法により株式価値を算出したところマイナスの値となったことから、類似会社比較法を採用しなかったことに不合理な点は見当たらない。また、簿価純資産法及び時価純資産法は純資産価値に着目した評価方法であり将来の収益力が株価に加味されないところ、当社は事業継続を前提としていることから、これらの評価方法を採用しなかったとの説明を受けており、これらの評価方法を採用しなかったことに不合理な点はない。
- ・ 本特別委員会は、第三者算定機関である山田コンサルによる算定結果及び山田コンサルから提供を受けた類似事案のプレミアム分析資料をもとに、本公開買付価格を妥当な水準にまで高めるため

に、本特別委員会による指示に従って山田コンサルを通じて、公開買付者との間で交渉を複数回にわたり実施し、かかる交渉の結果として当初提示額よりも375円(当初提案価格2,200円の約17%)引き上げられた価格で決定された。

- ・本公開買付け成立後に当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするために、当社株式を非公開化するための一連の手続により少数株主に交付される金銭は、本公開買付価格と同額となることが予定されており、本公開買付け成立後に対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするために、対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）における少数株主に交付される金銭の金額も妥当である。

(ウ)以下の点より、本特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められると判断するに至った。

- ・当社取締役会は、当社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。本特別委員会は、付与された権限に基づき実質的に充実した審議、検討及びファイナンシャル・アドバイザーを通じた複数回に亘る真摯な交渉が行われており、実質的に有効な公正性担保措置として機能したと評価できる。
- ・当社は、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルから当社株式価値算定書を取得している。
- ・当社は、公開買付者及び当社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選任し、同事務所から法的助言を受けている。
- ・当社は、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含む。）を行うための体制を当社の社内に構築している。
- ・当社の取締役のうち、(i)当社の代表取締役社長である政木喜仁氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有しており、また、本取引後も継続して当社の株式を保有する予定であって、当社の経営に関与することが予定されていることから、また、(ii)当社の代表取締役会長である政木喜三郎氏は2021年11月9日現在当社の筆頭株主の地位にあり、政木氏一族において本取引後も継続して当社の株式を保有する予定であることから、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明及び本公開買付けへの応募を推奨することを決議する当社取締役会の審議及び決議には一切参加しない予定であり、本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。
- ・いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限を設定すると公開買付けの成否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少数株主の利益に資さない可能性もあり、上記のとおり、本件では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていかなくとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。
- ・本スクイズアウト手続により少数株主に交付される金銭は、本公開買付価格と同額となることが予定されており、これらの内容が公開買付届出書及びプレスリリースにおいて開示される予定であることから、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し、これをもって強圧性が生じないように配慮しており、公正性担保措置として評価できる。また、公開買付期間を30営業日に設定し、対抗的な買付け等を行う機会を確保するとともに、対抗的な買付け等の提案が行われる機会を確保することによりいわゆる間接的なマーケット・チェックが行われており、公正性担保措置として評価できる。積極的なマーケット・チェックが行われていないが、本件では上記のとおり、公正性担保措置としては充実した措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できること、公開買付価格以上の価格での対抗提案がなされた場合であっても、30.10%の所有割合を占める本不応募合意株主が、当社株式を売却しない可能性も相応にあると考えられることを踏まえれば、いわゆる積極的なマーケット・チェックを行っていかなくとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。
- ・公開買付者及び当社から行われる予定の情報開示については、当社の株主の適切な判断に資する充実した情報の開示であると評価できる。

(エ)以上から、本取引は企業価値の向上に資するものと考えられ、取引条件には妥当性が認められ、手続には公正性が認められるため、本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社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議すべきであると考えられる。

(オ)また、本取引が当社の企業価値向上に資すると考えられ、本取引の取引条件は妥当性を有すると認められ、また、本取引に係る手続の公正性が確保されていると認められ、その他、少数株主（一般株主）にとって不利益となるような事情も認められないため、本取引についての決定は当社の少数株主

にとって不利益でないと思料する。

当社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

当社は、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、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2021年11月8日付で山田コンサルより当社株式価値算定書を取得しました。山田コンサルは、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の価値を算定しております。なお、当社は山田コンサル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）は取得しておりません。

なお、山田コンサルは、公開買付者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ておりません。

本取引に係る山田コンサルに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。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当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われ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わけではないと判断の上、上記の報酬体系により山田コンサル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として選任しております。また、本特別委員会において、山田コンサルの独立性に問題ないことが確認されております。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、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ＪＡＳＤＡＱに上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映させるためにＤＣＦ法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。

山田コンサルによる当社株式の１株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法：	1,923円から1,950円
ＤＣＦ法：	1,646円から3,033円

市場株価法では、基準日を2021年11月8日として、ＪＡＳＤＡＱにおける当社株式の基準日終値（1,950円）、直近１ヶ月間（2021年10月9日から2021年11月8日まで）の終値の単純平均値（1,934円）、直近３ヶ月間（2021年8月9日から2021年11月8日まで）の終値の単純平均値（1,926円）及び直近６ヶ月間（2021年5月9日から2021年11月8日まで）の終値の単純平均値（1,923円）を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を1,923円から1,950円までと算定しております。

ＤＣＦ法では、当社が作成した2022年３月期から2025年３月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022年３月期第３四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フロー（以下「ＦＣＦ」といいます。）を一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を1,646円から3,033円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト（ＷＡＣＣ：Weighted Average Cost of Capital）とし、4.01％から4.91％を採用しており、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±0.25％として分析しております。

山田コンサルがＤＣＦ法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。本事業計画には、ＦＣＦの大幅な減少を見込んでいる事業年度が含まれております。ＦＣＦの具体的な減少要因は以下のとおりです。

当社は、2021年３月期に新型コロナウイルス感染症拡大の影響で営業赤字を計上して以降、不採算催事の中止や催事の規模縮小によって過剰となった在庫を圧縮し、経営効率の改善に努めてまいりました。2022年３月期においては、在庫圧縮のため仕入を大幅に削減し、ＦＣＦは451百万円を見込んでおります。2023年３月期においては、在庫が適正水準に達することから、仕入の削減余地が限定的となるため、ＦＣＦは126百万円（前年比325百万円減）を見込んでおります。2024年３月期においては、事業の再拡大のため、新規顧客を獲得し催事を増加させることから仕入が増加し、ＦＣＦはマイナス30百万円（前年比156百万円減）を見込んでおります。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、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2022年3月期 (6ヶ月)	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期
売上高	1,726	3,769	3,913	4,026
営業利益	13	88	107	99
EBITDA	38	133	153	149
フリー・キャッシュ・フロー	451	126	30	24

継続価値の算定にあたり、F C Fを補正しております。具体的には、2025年3月期に見込まれている一時的に発生する費用については、発生しないものと仮定し、また運転資本については増減がないものと仮定しております。当該補正により継続価値算定の基準となるF C Fはプラスとなっております。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本取引に係る当社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担保するために、当社において本取引に係る検討を開始した初期段階である2021年9月上旬に公開買付者及び当社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選任し、同事務所から、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等について説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての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ておりません。また、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題ないことが確認されております。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、本取引に係る検討、交渉及び判断（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）は、全て公開買付者から独立した者1名が担当することとした上で、本取引に関する公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者又は本取引後も当社経営陣として当社の経営にあたる事が予定されている業務者は検討体制に加わらないこととし、当該検討体制を政木喜仁氏、政木喜三郎氏及びそれらの親族であって当社の株式を保有する者以外の者並びに公開買付者からの独立性の認められる役職員のみで構成することとし、本日時点に至るまでかかる取扱いを継続いたしました。

公開買付者に対して提示する事業計画、並びに山田コンサルが当社株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画は、必要に応じて、山田コンサルのサポートを得つつ、公開買付者から独立した者1名による主導の下作成されており、その作成過程においても、本特別委員会に対して作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明が行われるとともに、最終的な事業計画の内容、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、その承認を受けています。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立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。

当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言、当社株式価値算定書の内容、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、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・検討をいたしました。

その結果、当社は、2021年11月9日開催の当社取締役会において、当社の経営課題の解決及び株主様への利益還元の機会の提供という観点から、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、当社株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役7名のうち、政木喜仁氏及び政木喜三郎氏を除く5名が審議

及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含みます。）の一致により上記の決議を行っております。

なお、(i)当社の代表取締役社長である政木喜仁氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有しており、また、本取引後も継続して当社の株式を保有する予定であって、当社の経営に関与することが予定されていることから、また、(ii)当社の代表取締役会長である政木喜三郎氏は2021年11月9日時点において当社の筆頭株主の地位にあり、政木氏一族において本取引後も継続して当社の株式を保有する予定であることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、上記の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

そして、上記のとおり、本公開買付けは成立したため、当社は、公開買付者から要請を受け、上記の検討を踏まえ、2022年1月24日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（政木喜仁氏及び政木喜三郎氏を除く取締役5名）の全員一致で、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本不応募合意株主のみとするために、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、(i)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、当社株式の全て（公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の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当社に要請することを予定しているとのことであり、当社の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、(ii)株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数乗じた価格と同一と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、当社の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たとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を比較的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者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図いたしました。

さらに、公開買付者及び当社は、当社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当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮いたしました。

4. 本株式併合がその効力を生ずる日

2022年3月31日(予定)