

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2021年 1月14日
【報告者の名称】	株式会社山陽百貨店
【報告者の所在地】	兵庫県姫路市南町 1番地
【最寄りの連絡場所】	兵庫県姫路市南町 1番地
【電話番号】	079(223)1231
【事務連絡者氏名】	取締役業務本部長 三浦 修一
【縦覧に供する場所】	株式会社山陽百貨店 (兵庫県姫路市南町 1番地) 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)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社山陽百貨店をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、山陽電気鉄道株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注6) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注7) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 山陽電気鉄道株式会社  
所在地 神戸市長田区御屋敷通3丁目1番1号

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 意見の内容

当社は、2021年1月13日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 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「当社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」に記載の方法により決議されております。

### (2) 意見の根拠及び理由

#### 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本書提出日現在、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。）に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）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、当社株式425,316株（所有割合：53.03%）を所有し、当社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、当社株式の全て（但し、公開買付者が直接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。）を取得し、当社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したとのことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2021年1月13日に提出した第92期第3四半期報告書（以下「当社第3四半期報告書」といいます。）に記載された2020年11月30日現在の当社の発行済株式総数（810,000株）から当社が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「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年11月30日現在の当社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計算しております。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わないとのことです。他方、公開買付者は、当社株式の全て（但し、公開買付者が直接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。）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うとのことです。

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、当社第3四半期報告書に記載された2020年11月30日現在の当社の発行済株式総数（810,000株）から、当社第3四半期決算短信に記載された同日現在の当社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）に当社株式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書提出日現在直接所有する当社株式数（417,316株）を控除した株式数として設定したとのことです。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、当社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当社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とのことです。

本公開買付けに際し、公開買付者は、2021年1月13日付で、当社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、その所有する当社株式の全て（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たとのことで

す。本応募契約に基づき、本応募株主が所有する当社株式の全て（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とのおこないます。本応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」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、その所有する当社株式の全て（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、その所有する当社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いるとのこととします。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、公開買付者が直接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。）を取得できなかった場合は、本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手續（以下「本完全子会社化手續」といいます。）を実施することを予定しているとのこととします。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。

公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、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

当社は、公開買付者より、本公開買付けを実施するに至った背景、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つき、以下の説明を受けております。

( ) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、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。）を前身として発足したとのこととします。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月に全線開通したとのこととします。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、宇治川電気鉄道部として経営されることとなったとのこととします。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付くべく経営してきたとのこととします。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しております。公開買付者のグループは、本書提出日現在、公開買付者並びに当社を含む連結子会社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経営し、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いるとのこととします。

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いるとのこととします。

一方で、当社のグループは、本書提出日現在、当社並びにその子会社2社及び持分法適用関連会社1社（以下「当社グループ」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おります。当社は、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ております。当社は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ております。また、当社は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ており、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、当社は、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に株式を上場しております。2017年2月22日には公開買付者が当社株式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当社株式数は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、各時点の当社の発行済株式総数（但し、当該時点の当社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） 当社が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当社株式数が417,296株と記載されておりますが、これは、当該株式数には、当社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当社株式20株が含まれていなかったことに起因するものです。その後、当社が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当社株式数に当該20株が加えられたため、公開買付者が直接所有する当社株式数は417,316株と記載されるに至っております。

当社は、「『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おります。

また、当社の経営は、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「当社中期経営計画」といいます。）は、以下の9点を基本方針としております。

#### 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ております。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ます。

このような状況の中、当社は当社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おります。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に従業員全員で目標に向けて真摯に取り組むことで、当社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まいります。

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おります。なお、当社中期経営計画は、「(6) 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「当社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、当社が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「(6) 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「当社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ます。

一方で、公開買付者によれば、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、中長期的にも当社を取り巻く経営環境は大変厳しいものと認識しているとのこと。当社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、当社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いるとのことですが、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いるとのこと。

（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当社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当社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当社の経営基盤の強化等、公開買付者と当社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ったとのこと。

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（第二次制度改正事項）」（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に上場している当社は、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、当社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、当社は、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いるとのこと。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の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、当社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当社株式の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当社の一般株主の皆様において当社株式の売上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したとのこと。

上記を踏まえ、公開買付者は、特に当社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当社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、当社の株主の皆様に対しての合理的な価格にて当社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、当社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、本取引を通じた当社の非上場化及び完全子会社化が有効であると考えているに至ったとのことです。

(a) 不動産の権利関係の整理

当社の店舗は、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当社、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いるとのことです。そのため、公開買付者としては、当社が店舗を展開している不動産については、運営の機動性・効率性を考慮して当社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いるとのことです。

当社が店舗を展開している不動産を当社1社による所有とするためには、当社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いるとのことです。この調整は、当社の親会社である公開買付者と当社の一般株主の皆様と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いるとのことです。そこで、本取引を通じた当社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いるとのことです。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いるとのことです。

(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、当社においては、百貨店にお越しいただく全てのお客さまにこれからも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施していく必要があると考えているとのことです。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とのことです。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いるとのことです。また、公開買付者としては、当社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いるとのことです。

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いるとのことです。公開買付者としては、このような工事を、当社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、当社の一般株主の皆様には短期的には業績悪化に起因する当社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いるとのことであり、これら工事の実施以前に本取引を通じて当社を完全子会社化することにより、当社の一般株主の皆様にもリスクを負担させることを防ぐことができると考えているとのことです。

加えて、「(a) 不動産の権利関係の整理」に記載のとおり、本取引完了後に当社が店舗を展開している不動産を当社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いるとのことです。

(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、当社は、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月に当社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。当社の業績にも大きく貢献していると認識しており、当社が目指す事業の方向性を高く評価しているとのことです。

公開買付者は、当社がこのような「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いるとのことであり、当社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、引き続き当社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いるとのことです。公開買付者としては、当社が目指す方向性が当社のみならず

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、当社の描く事業戦略を全力で後押しする方針とのことです。

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いるとのことであり、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、当社が上場を維持した状態では当社の一般株主の皆様にも短期的な業績悪化に起因する当社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いるとのことです。このような背景もあり、公開買付者としては、本取引によって当社を完全子会社化することが、当社の一般株主の皆様へ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いるとのことです。

また、公開買付者は、本取引を通じた当社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とのことです。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す。

本取引の実施を通じて当社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、当社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とのことです。

加えて、本取引の実施による当社の完全子会社化は、当社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、当社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へ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とのことです。

以上を踏まえ、公開買付者は、2020年5月下旬、当社グループが抱える経営課題を解決し、当社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、公開買付者が当社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、当社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、かつ当社の株主の皆様に対して合理的な価格にて当社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、当社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たとのことです。そして、公開買付者は、2020年7月上旬に、公開買付者及び当社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、公開買付者及び当社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、当社に対して本取引を提案したとのことです。その後、公開買付者は、2020年10月中旬から、当社の了解を得て、当社に対するデュー・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月下旬に終了したとのことです。

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当社株式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、当社との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねてきたとのことです。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、当社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、当社に対して本公開買付価格を2,100円とする旨の提案を行ったとのことです。2020年11月27日に公開買付者は、当社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日より以前の当社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ったとのことです。その後、公開買付者は、2020年12月9日に当社から前回の同年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日に当社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、当社との間で、複数回に亘り協議・交渉を続けてきたとのことです。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

至ったとのこと。その後、公開買付者は、2021年1月6日に、当社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したとのこと。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したとのこと。その際、本応募株主には当社グループが抱える経営課題を解決し、当社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、公開買付者が当社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たとのこと。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日に当社との協議・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、当社としては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円までの範囲で受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たとのこと。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したとのこと。

以上の当社との協議・交渉を踏まえ、公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することが、当社グループが抱える経営課題を解決し、当社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したとのこと。

( ) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後、基本的に現状の当社の経営方針を踏まえ、当社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、当社の事業特性、強みを十分に活かした経営を行い、事業強化を図っていくとのこと。

また、上記「( ) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、当社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、当社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とのこと。

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、当社が店舗を展開している不動産を当社1社による所有とするために、今後、当社、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とのこと。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、当社、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り、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ないとのこと。

本取引後の当社の経営体制については、現時点において決定している事項はなく、公開買付者は、当社の現在の経営体制を基本にしつつも、当社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、当社と協議していく予定とのこと。

本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、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、当社の企業価値の向上及び当社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ました。また、当社は、下記「(6) 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「当社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当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築し、検討を進めてまいりました。その後、当社は、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・交渉を行いました。

また、本公開買付価格については、当社は、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、当社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日より以前の当社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、本公開買付価格の増額を要請いたしました。その後も当社は、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

巨り協議・交渉を行いました。具体的には、当社は、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いたしました。以上の交渉を踏まえて、当社は、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ました。その後、当社は、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ました。当社は、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「当社株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行いました。その結果、当社は、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「(3) 算定に関する事項」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いたしました。このように、当社は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行いました。

また、当社は、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当社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ました（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「(6) 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「当社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、当社は、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当社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、本取引により当社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・検討を行いました。

その結果、当社は、2021年1月13日に、上記「公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、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」に記載のとおり、公開買付者は、当社が目指す事業の方向性に一定の理解があり、また、当社の独自性を損なうことのないように当社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、当社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当社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りました。

## (a) 中長期的視点に立った事業推進力の向上

当社グループの中長期的な企業価値向上のためには、当社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おります。特に当社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、当社グループが本年度から実行していく当社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、当社グループの大きな課題であると認識しております。

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、当社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おります。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おります。

## (b) 人材の相互交流を通じた競争力の強化

当社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おります。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当社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当社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おります。

## (c) 財務的な支援や信用力の補完

当社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ます。当社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、当社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おります。

さらに、当社は、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、当社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、当社株式の流動性が低いことは、公開買付者グループ及び当社のその他関係会社である本応募株主が当社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当社の一般株主の皆様が株式売買の機会が失われてしまうことになると考えております。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、当社の一般株主の皆様が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おります。

なお、当社が当社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ます。しかしながら、当社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、今後も継続して当社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ります。加えて、当社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、当社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おります。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社は、本公開買付価格（2,630円）が、(a) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているAGSコンサルティングによる当社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日の当社株式の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「(6) 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、当社と公開買付者と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、(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当社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、当社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ました。

なお、本公開買付価格は、当社の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ます。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、継続企業である当社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おります。当社は、本公開買付価格について、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、当社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おります。

以上より、当社は、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当社の取締役(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、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。なお、かかる当社の取締役会決議は、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当社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す。

また、上記取締役会では、当社の監査役(今栄高志氏を除く監査役3名)の全員が、当社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おります。

なお、当社の取締役のうち、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、当社の監査役のうち、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、本取引に関して当社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、当社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おりません。

また、当社は、2020年4月14日付「2020年2月期決算短信〔日本基準〕(連結)」において当社の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おります。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ありません。

### (3) 算定に関する事項

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、当社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AGSコンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、AGSコンサルティングは、当社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おりません。AGS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、当社が継続企業である前提のもと、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DCF法を、それぞれ採用して、当社株式の株式価値算定を行い、当社はAGSコンサルティングから2021年1月12日に当社株式価値算定書を取得しております。なお、当社は、AGS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)を取得しておりません。

当社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当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	1,608円から1,660円
DCF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、JASDAQにおける当社株式の基準日終値（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、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、1,608円から1,660円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した当社の2021年2月期から2023年2月期までの当社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、当社が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当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の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、4.48%～4.98%を採用しております。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%として分析しております。

AGSコンサルティングが、DCF法の算定の前提とした当社中期経営計画に基づく財務予測は以下のとおりであり、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おります。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おります。当社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おります。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おりますが、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ものであり、また、2023年2月期における営業利益は前期比67%の増益を見込んでおりますが、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「(2)意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、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ありません。

なお、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて、当社グループの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おりますが、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、当社中期経営計画を策定しております。

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

AGSコンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社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おりません。また、当社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おりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社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おります。但し、AGSコンサルティングは、算定の基礎とした当社中期経営計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社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、当社中期経営計画の合理性を確認しております。AGS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であります。

#### (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「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社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、当社株式の全て（但し、公開買付者が直接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。）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いるとのことです。

### 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当社の議決権の合計数が当社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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社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。）する予定とのことです。

株式売渡請求においては、当社株式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とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が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当社株式の全てを取得することとなります。公開買付者は、売渡株主の所有していた当社株式の対価として、各売渡株主に対し、当社株式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とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会において、当該株式売渡請求を承認する予定です。

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、その所有する当社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当社株式の売買価格は、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当社の議決権の合計数が当社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条に基づき当社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当社に要請する予定とのことです。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とのことです。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、当社の株主は、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当社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、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（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。）に相当する当社株式を当社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当社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当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）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当社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当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（但し、当社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当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）が所有する当社株式の数が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とのことです。当社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、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち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当社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当社の株主（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当社の株主は、上記申立てを行うことができることとなる予定です。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当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。

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るとのことです。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当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）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、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算

定する予定とのことです。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、当社と協議の上、決定次第、当社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、当社に対して、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月期に係る当社の定時株主総会（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とのことです。そのため、当社の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るとのことです。

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、当社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

当社株式は、本書提出日現在、JASDAQに上場されておりますが、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、当社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、当社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、当社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

公開買付者及び当社は、本書提出日現在、当社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、公開買付者と当社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、当社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「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、当社株式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当社の一般株主の皆様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、公開買付者及び当社において、以下から の措置を実施していることから、当社の一般株主の皆様利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

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

公開買付者は、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社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SMB C日興証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2021年1月12日付でSMB 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。）を取得したとのことです。なお、SMB C日興証券は、公開買付者、当社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、当社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、SMB 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SMB C日興証券における当社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SMB 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、SMB C日興証券は公開買付者及び当社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SMB C日興証券に対して当社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、SMB 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いるとのことです。

SMB C日興証券は、当社株式の株式価値の算定手法を検討した結果、当社株式がJASDAQ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DCF法を、それぞれ用いて当社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SMB C日興証券から公開買付者株式価値算定書

を取得したとのことです。なお、S M B C日興証券は、公開買付者及び当社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いないとのことです。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）を取得していないとのことです。

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当社株式の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

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における当社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、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,608円から1,627円と算定したとのことです。

D C F法では、当社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4四半期以降に当社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当社株式の企業価値や株式価値を分析・評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,071円から4,294円と算定したとのことです。

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当社中期経営計画に基づく財務予測には反映しておりません。また、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おります。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おります。当社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おります。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おりますが、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ものであり、また、2023年2月期における営業利益は前期比67%の増益を見込んでおりますが、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す。なお、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて、当社グループの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おりますが、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、当社中期経営計画を策定しております。

（注7） 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いるとのことです。また、当社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いないとのことです。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あるとのことです。さらに、当社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いるとのことです。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当社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、当社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いるとのことです。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を前提とし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いるとのことです。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ないとのことです。

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ないとのことです。

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、当社に対して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、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社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直し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・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け価格を2,630円と決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である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における当社株式の終値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のことです。

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当社株式8,000株を1株当たり1,385円で山陽フレンズに売却しているとのことです。当該売却価格と本公開買付け価格である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当社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当社株式の市場価格である一方、後者は当社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とのことです。

#### 当社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

当社は、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社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、公開買付者及び当社から独立した、当社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、当社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）を選定しております。また、当社は、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ありません。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おりません。）を設置しました。なお、本特別委員会の互選により、当社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おります。

そして、当社は、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（本取引が当社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け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当社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、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、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当社取締役会に提出することを2020年9月18日に委嘱しました。また、併せて、当社は、本特別委員会に対して、(a)当社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（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社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)当社の役職員に対して、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おります。さらに、本取引に関する当社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、当社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を決議いたしました。

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いました。具体的には、まず、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、それぞれを当社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、当社における本取引の検討体制についても、当社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おります。その上で、本特別委員会においては、(a)当社から、当社の事業の状況、事業環境、経営課題、本取引の当社事業に対する影響、当社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、当社の事業の状況、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おります。また、(c)A G Sコンサルティングから、当社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、本取引の手続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当社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おります。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・検討を行っております。また、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社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、複数回に亘り当社との間で交渉の方針等について協議を行い、当社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おります。

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、当社取締役会に対し、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おります。

( ) 本取引の目的の正当性・妥当性（本取引が当社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当社とより緊密な連携を行うとし、当社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、当社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、当社を完全子会社化することにより、当社の一般株主の利益への配慮を必要とせず、当社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、本取引を通じた当社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当社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、当社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、当社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、当社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当社の完全子会社化は、当社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、当社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がることもでき、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、当社は、本取引の成立は当社の経営上の意思決定の迅速化と自由度向上による当社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、当社としては、中長期的な企業価値向上のためには、当社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、当社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当社は考えている。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、当社中期経営計画における全施策の達成度が向上すると当社は考えている。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。

公開買付者及び当社から説明された、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、当社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、当社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当社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、本公開買付価格が当社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、当社は、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、いずれの手段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、当社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)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)当社は当社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)当社は当社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)当社は、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、当社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当社の役職員のみならず、過去に当社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当社の役職員が、当社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・交渉過程及び当社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、これらの者を当社の立場で、本取引に係る協議及び交渉に参加させていないこと、(キ)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。)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、当社は、公開買付者との間で、当社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、当社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、当社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、当社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、当社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、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)は当社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、本取引は当社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、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当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。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、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)は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

( )当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、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定することの是非

上記( )記載のとおり、本取引は当社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、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当社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、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、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定することが妥当であると考えられる。

#### 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け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、当社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AGSコンサルティングに当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、AGSコンサルティングは、当社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ません。

本特別委員会は、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、当社の第三者算定機関として承認しております。また、本取引に係るAGS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おりません。

当該株式価値算定書の概要は、上記「(3)算定に関する事項」をご参照ください。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付け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確保するために、当社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当社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おります。なお、大江橋法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していません。

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、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。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おりません。

#### 当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」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当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築し、検討を進めてまいりました。具体的には、当社は、2020年8月下旬から、当社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、及び当社株式の価値算定の基礎となる当社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、現に当社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当社の役職員(当社の取締役のうち、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、当社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、過去に当社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当社の役職員(当社の取締役のうち、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、当社の監査役のうち、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、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。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(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲

及びその職務を含みます。)に独立性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おります。

当社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  
当社は、AGSコンサルティングより取得した当社株式価値算定書、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ました。

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、( )本公開買付けを含む本取引により当社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当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社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当社の取締役(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、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。なお、かかる当社の取締役会決議は、公開買付け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当社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す。

また、上記取締役会では、当社の監査役(今栄高志氏を除く監査役3名)の全員が、当社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おります。

なお、当社の取締役のうち、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、当社の監査役である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、本取引に関して当社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、当社の立場において公開買付けとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社の取締役のうち、高野勝氏は、2008年5月まで公開買付け者において特別顧問を務めておりましたが、同月、当社の代表取締役に就任するとともに公開買付け者の特別顧問を退任し、以降当社グループを除く公開買付け者グループ各社の役職員を兼任していないことから、公開買付け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おります。加えて、当社の監査役のうち、大野峰雄氏は、2020年6月まで公開買付け者の監査役でありましたが、在籍当時公開買付け者において本取引の検討に関与していない上、同月に公開買付け者の監査役を退任して以降当社グループを除く公開買付け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、公開買付け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当社グループを除く公開買付け者グループの役職員を兼任していないことから、いずれも公開買付け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おります。

#### 取引保護条件の不存在

公開買付け者と当社は、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り、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。

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

公開買付け者は、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)」に記載のとおり、( )本公開買付けの決済完了後速やかに、公開買付け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当社に要請することを予定しており、当社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、当社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(公開買付け者及び当社を除きます。)の所有する当社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、当社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るとのことです。

また、公開買付け者は、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営業日としているとのことです。公開買付け者は、公開買付け期間を比較的長期にすることにより、当社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いるとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

本応募契約

上記、「(2) 意見の根拠及び理由」の「 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、当社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、その所有する当社株式の全て（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たとのことです。

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8）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9）について重要な点で違反していないこと、当社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ないとのことです。）が適法になされ、法令等に従って、当社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、当社について、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第166条第1項柱書の重要事実又は同法第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、）であって、公表（同法第166条第4項又は同法第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、（ ）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、（ ）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、（ ）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、（ ）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（ ）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いるとのことです。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るとのことです。

（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)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いるとのことです。

（注9） 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いるとのことです。

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、当社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いるとのことです。公開買付け期間の末日までの間に、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け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るとのことです。）で当社株式に対する金融商品取引法第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、本公開買付け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け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け価格を対抗公開買付けに係る買付け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むとのことです。）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するとのことです。）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るとのことです。

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、その所有する当社株式の全て（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、その所有する当社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いるとのことです。

#### 4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
高野 勝	代表取締役 (取締役社長)		3,202	32
上門 一裕	取締役			
長尾 真	取締役			
森本 一弘	取締役			
小林 健一	取締役			
大和 良一	取締役	営業本部長	1,716	17
三浦 修一	取締役	業務本部長	600	6
大野 峰雄	常勤監査役			
松岡 勲	監査役			
岩崎 和文	監査役			
今栄 高志	監査役			
計			5,518	55

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役の小林健一は、社外取締役であります。

(注3) 監査役の松岡勲及び岩崎和文は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切り捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

#### 5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

#### 6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

#### 7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

#### 8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。