

**【表紙】**

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年11月15日
【会社名】	株式会社銀座山形屋
【英訳名】	GINZA YAMAGATAYA CO.,LTD.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 小口弘明
【本店の所在の場所】	東京都中央区湊二丁目4番1号
【電話番号】	03(6866)0276(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役管理部長 瀬戸山英児
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区湊二丁目4番1号
【電話番号】	03(6866)0276(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役管理部長 瀬戸山英児
【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、2024年11月14日開催の当社取締役会において、当社の普通株式（以下、「当社株式」といいます。）の併合（以下、「本株式併合」といいます。）を目的とする、2025年1月23日開催予定の臨時株主総会（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. 株式併合の目的及び理由

#### (1) 株式併合の概要

今般、当社は、当社の株主を、当社の主要株主である筆頭株主に該当する株式会社カネヨシ（所有株式数：560,000株、所有割合（注1）：32.47%。以下、「カネヨシ」といいます。）と、当社代表取締役会長である山形政弘氏（所有株式数：96,252株、所有割合：5.58%。以下、「山形氏」といいます。）及び株式会社Olympicグループ（所有株式数：86,900株、所有割合：5.04%。以下、「Olympicグループ」といいます。）（以下、各株主を総称して「残存株主ら」といいます。なお、残存株主らの所有株式数の合計は743,152株、所有割合は43.09%です。）のみとし、当社株式を非公開化するための手続として株式併合（以下、「本株式併合」といいます。）を実施するため、本臨時株主総会において、本株式併合、単元株式数の定め、廃止及び定款の一部変更について付議することを決議いたしました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2024年11月11日に公表した「2025年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数（1,804,471株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（79,767株）を控除した株式数（1,724,704株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

本株式併合により、当社の株主は残存株主らのみ（具体的な所有株式数は、カネヨシが6株、山形氏が1株及びOlympicグループが1株）となり、残存株主ら以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株未満の端数となる予定です。当該1株未満の端数に相当する数の株式については、会社法（2005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、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しており、その買取りに係る代金を、1株未満の端数が生じた株主の皆様に対して交付する予定です。この場合の買取価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2025年2月27日の最終の当社の株主名簿において株主の皆様が保有する当社株式の数（以下、「基準株式数」といいます。）に1,450円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。詳細につきましては、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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(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」をご参照ください。

#### (2) 本株式併合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株式併合後の経営方針

##### 本株式併合の背景等

当社の前身である「山形屋洋服店」は、1907年、山形政次郎が現在の東京都中央区湊2丁目にて創業し、2024年で創業117周年を迎えました。当社は、1946年11月に設立され、1987年に日本証券業協会に登録し、店頭登録株として株式公開を果たした後、2004年に株式会社ジャスダック証券取引所（以下、「ジャスダック証券取引所」といいます。）が創設されたことに伴い、日本証券業協会への株式店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に上場しました。そして、2010年のジャスダック証券取引所と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。）の合併に伴い、大阪証券取引所（JASDAQ市場）に上場し、2013年には大阪証券取引所及び東京証券取引所の現物市場の統合により東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に上場、その後、2022年の東京証券取引所の市場区分の再編に伴い、現在はスタンダード市場に上場しております。

当社は、現在、当社及び連結子会社8社で企業グループ（以下、「当社グループ」といいます。）を構成しており、オーダー紳士服・婦人服等の商品企画・製造・販売等を主たる業務としております。当社グループ

は、「お客様から見た商品やサービスの価値を最大化する努力をすることにより、お客様に対し、いきいきとした生活、楽しい生活、充実した生活を提案し続ける」という経営理念に基づき、お客様より支持され続ける企業を目指すという企業活動を実行し、結果として「事業規模の大小にかかわらず、それぞれが目指す分野において、“オンリーワン”としてお客様にその存在価値を認められる、質的に高い一流企業」を目指し、事業を遂行しております。当社グループは、創業以来、115年以上にわたり、プリティッシュスタイルを中心に、歴史と伝統を受け継ぎ、その時代のトレンドを取り入れた紳士服・婦人服の企画・製造・販売を一貫通貫で手掛け、現在は、東京・大阪など全国27か所に店舗を展開しています。縫製は全て国内直営工場で行っており、今後もモノ造りへの真摯な姿勢を貫き、「Made in Japan」にこだわった銀座山形屋のオーダースーツの伝統と技術を継承し、サステナビリティ時代に適した、より一層お客様に満足していただける生活提案を続けていく所存であり、そのために事業を存続させていくことは、極めて重要な使命であると深く認識しております。

一方で、当社グループを取り巻く事業環境としましては、2020年以降の新型コロナウイルス感染症の感染拡大に端を発した就業スタイルの多様化や労働人口の減少、気候変動による恒常的な気温の上昇等、スーツ需要が減少する一方、縫製する職人の高齢化や地域人口の減少に伴い労働力の確保が年々難しくなっているほか、仕入先からの生地等の原材料の調達価格や店舗運営に係る賃料、人件費等の製造・販売コストについては上昇の一途を辿っているなど、厳しい市場環境が続いており、これらの傾向は一過性のものではなく、今後も中長期的に厳しい状況が続くと考えております。また、大手既製紳士服量販店がオーダースーツ専門事業者をグループの傘下としてオーダースーツ業界に参入するなど、市場競争もますます激化しています。

また、当社グループでは、昭和50年代に基幹システム（受注から製造まで、会計、与信管理、催事管理等）を自社開発しており、当時は最先端のシステムでありましたが、時代の変化に合わせたサーバーやOSの更新が不十分であるほか、これを管理できるシステム部門の従業員も高齢化しており、万が一システムに不具合が生じた場合には、業務に多大な支障が生ずるおそれがあります。そのため、当社グループの経営を継続させるためには、基幹システムを実行させるアプリケーションサーバーのマイグレーション（注1）を含めたシステムの再構築を早急に行うことが必要な状況にあり、このようなシステムの再構築を行うためには、一定の期間をかけて多額のシステム投資を行う必要があります。

（注1）「マイグレーション」とは、既存のシステムやデータなどを新しい環境へ移行することをいいます。

さらに、当社は、2020年以降の新型コロナウイルス感染症の感染拡大に端を発した大幅な需要の低迷によって2021年3月期に多額の経常損失を計上しました。そこで、需要の減少に合わせた販売体制とするために、6つの店舗を閉店し、2つの工場（北海道工場、岡山工場）を閉鎖するなど、全てのコストを現場段階から見直し、損益分岐点を引き下げ、安定的に利益が出やすい体質になるよう事業改革を行ってまいりました。一方で、当社は、2021年10月15日に公表した「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」においてお知らせしたとおり、「スタンダード市場」の上場維持基準の一つである「流通株式時価総額」が、当社の移行基準日（2021年6月30日）時点で634,477,666円にとどまり、その基準（1,000,000,000円）を満たさなかったため、2024年（第80期）までに上場維持基準を満たすための方針を定め、流通株式時価総額の改善に向けて各種取組を進めてまいりました。具体的には、前述のとおりコストダウンを目指した事業改革を行うとともに、継続的な成長を続けるためには需要に応じた新規出店による小売事業の強化も必要であることから、2023年3月期には、新たな需要を見込んで2店舗（大阪及び首都圏）の新規出店を行いました。これらの取組の結果として、2022年3月期以降は毎年、当期純利益を計上し、売上も前年を上回っております。また、2023年3月期には早期に復配を実現すべく減資を実施するとともに、2023年3月期及び2024年3月期には流通株式数を増やすべく一部持ち合い株式の解消を行いました。しかしながら、2024年6月11日に公表した「上場維持基準の適合に向けた計画書に基づく進捗及び計画期間の変更について」においてお知らせしたとおり、「流通株式時価総額」の基準については、2024年3月末時点においても827,405,170円にとどまり、その基準（1,000,000,000円）を満たすことができなかったため、計画期間を1年間延長し、2025年3月末までに上場維持基準を充たすために、引き続き現在の取組を継続しつつ新たな施策を加えることにより、更なる収益力強化、株主の皆様への還元を通じ、基準達成を目指してまいりました。もっとも、今期も猛暑の影響により夏の受注が伸び悩むなど、業績及び株価は低迷し、上場維持基準を満たす目途は立っていないため、このような状況が抜本的に好転しない限りは、当社株式が上場廃止に至るおそれは否定できない状況になっております。

## 本株式併合の経緯・目的

このように、当社グループは、ライフスタイルの変化等によって大幅な需要回復を見通すことが難しい一方で、環境的な要因によってコストの上昇が見込まれるという、構造的に厳しく先行きが不透明な事業環境において、今後の事業存続と中長期的な企業価値の向上を図るために、その事業環境の変化に応じて安定的に利益が出やすい体質になるよう事業改革を行いつつ、収益を拡大し継続的な成長を続けるために新規出店を行うなど、各種施策を実行してまいりました。

しかしながら、(i)当社グループが安定的に事業を運営するためには、事業運営の根幹をなす基幹システムのマイグレーションを始めとしたシステムの再構築は急務であり、これを行うためには、一定の期間をかけて多額のシステム投資を行うことが必要となります。これに加え、今後も継続的に出店戦略を強化するためには、新規出店に伴う設備投資や、店舗開業に伴う宣伝・広告等の費用、新規採用及び既存人員の確保のための人件費の増加も必要となります。このように、当社グループが今後の安定的な事業運営と継続的な成長を図るためには、一定期間に及ぶ先行投資や一時的な費用増加が見込まれ、短期的には、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招来するリスクがあると考えております。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、資本市場から十分な評価が得られないおそれがあり、また、配当を維持することが困難になるおそれがあり、その場合には、短期的な株価の下落を招き、当社の株主の皆様に対して悪影響を与えてしまう可能性が否定できません。

また、(ii)前述のとおり、このような状況では、当社株式の上場を維持しても、上場維持基準の一つである「流通株式時価総額」を満たすことができず上場廃止に至るおそれは否定できないと考えております。仮に当社株式が上場廃止に至った場合は、株価の更なる下落や流動性の消失による換価の機会の喪失によって、当社の株主の皆様にも多大な迷惑をかけることが見込まれます。

さらに、(iii)当社は、1987年に日本証券業協会に登録し、店頭登録株として株式公開を果たして以降、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場企業として様々なメリットを享受してきたものの、現在では、これらのメリットを今後も継続して享受する必要性は高くないと考えております。即ち、当社は、創業115年を超える銀座を拠点とする老舗テラーとして確固たる地位を築いており、長年にわたる取引先や顧客との良好な関係を通じて当社のブランド力や社会的信用は既に確保できており、人材獲得や社会的信用力の面で上場会社としての知名度に依存していない状況にあります。また、注文を受けるタイミングで代金の回収ができるビジネスモデルであるため、そもそも多額の運転資金を必要としないほか、仮に多額の資金が必要になったとしても、資金調達手段については、当社は金融機関との間で良好な関係を築いており、今後の金利動向を勘案しても間接金融を通じて必要に応じた資金調達を低金利で行うことが可能と想定され、既存株主の持株比率の低下につながるエクイティ・ファイナンスでの大規模な資金調達の必要性は必ずしも高くないと考えております。一方で、当社は、上場を維持するための有価証券報告書等の継続的な情報開示、株主総会の運営、内部統制システムの維持・運用等を専門的に扱う管理部門のリソースが十分ではなく、従業員の高齢化も進んでおり、これらの専門人材を新たに雇用することも容易ではないため、上場維持のための業務負荷やコスト負担は当社の収益規模や人員規模に照らして相対的に重いものと考えております。このように上場企業としてのメリットを享受する必要性が必ずしも高くない一方で、当社株式の上場を維持するためのコスト（継続的な情報開示に要する人的負担、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する金銭的負担、内部統制関連コスト等）の負担が重いことを踏まえると、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ると考えております。

以上のような点を踏まえ、2024年6月上旬に、当社の代表取締役会長である山形氏、代表取締役社長である小口弘明氏及び取締役管理部長である瀬戸山英児氏において協議を行い、短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化による当社株式の株価の下落や、将来的な上場廃止により株主の皆様が株式売却の機会を奪われるリスクを回避しつつ、当社株式の非公開化を目的とした取引を通じて当社の株主の皆様にご当社株式の合理的な換価の機会を付与することが、当社の株主の皆様のご利益に鑑みて合理的な選択肢であると考えに至りました。また、それと同時に、当社株式を非公開化することにより、上場維持コスト等の管理コストが不要になることに加え、短期的な損益の状況による株価への影響を意識することなく、老朽化したシステムの更新や小売事業強化のための新規出店等、当社グループが今後の安定的な事業運営と継続的な成長を図るための各種施策を迅速かつ果敢に取り組むことができ、中長期的な企業価値の向上に資することになると考えました。そして、当社株式の上場維持基準の適合に向けた計画期間が2025年3月末に迫っていることや、基幹システムのマイグレーションを始めとしたシステムの再構築を実施することが急務であること、上場を維持するための

コスト負担や業務負荷によるデメリットが大きくなっていることに鑑みると、現時点において迅速に当社株式の非公開化を行うことが必要との判断に至りました。

そこで、当社は、当社及び残存株主から独立したファイナンシャル・アドバイザーであるエヌ・シー・アドバイザー合同会社（以下、「NCA」といいます。）に相談し、当社株式の非公開化の手法について提案するよう依頼をしました。その後、2024年6月中旬に、当社は、NCAから、株式の非公開化の手法として、公開買付けを前置する株式併合、株式交換、公開買付けを前置しない株式併合の3つの手法について初期的な検討結果の報告を受け、実現可能性、コスト、期間等の総合的な観点から、公開買付けを前置しない株式併合を当社株式の非公開化の手法の第1候補として初期的な検討を始めました。そして、同年7月中旬にOlympicグループに対して、また、同月下旬にカネヨシに対して、かかる方法によって残存株主らのみを当社の株主とする旨を検討していることについて説明を行いました。このような初期的な検討及び残存株主らへの説明を経て、当社は、株式併合によって残存株主らのみを当社の株主とする方法が有効と考えるに至りました。即ち、山形氏については、当社の創業者出身の会長であり、1972年に当社に入社し、1975年に当社取締役役に就任して以来、50年近く一貫して当社の経営に携わっており、当社グループの事業内容及び事業環境を熟知している経営者として、非公開化後の事業運営を効率的かつ実効的に推進又は支援する存在と考えております。また、カネヨシは、当社が2003年に経営危機に陥った際、当社の第三者割当増資を引き受けてもらうことにより支援を受けて以来、当社の筆頭株主として当社と友好的な関係を築いており、非公開化後も当社の経営体制や経営方針を支援していただける存在と考えております。さらに、Olympicグループに関しては、当社グループはかねてより人材交流や当社の出店場所の提供（商業施設の賃借）をはじめとした事業運営に係る支援を受けており、今後も、当社の事業運営上重要な要素となる店舗立地に関するノウハウを保有し、新商品の開発、新規顧客の開拓等の当社の事業戦略面を適切にサポートすることが可能な存在と考えております。

そこで、当社は、2024年7月下旬より、当社株式を非公開化し、当社の株主を残存株主らのみとするための手続として本株式併合を実施することについて、本格的な検討を開始しました。

#### 当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由

当社は、本株式併合に関する本格的な検討を開始するに当たり、残存株主らが合計で743,152株（議決権数7,431個、所有割合43.09%）の当社株式を保有しており、その構造上、当社の少数株主との間で利益相反の問題が生じる可能性があることから、本株式併合に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2024年7月23日、案件実績等を踏まえ、本株式併合について真摯かつ適切に法的な助言を頂けるかという観点から、当社及び残存株主ら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ました。

その後、当社は、大江橋法律事務所を含めて本株式併合を実施することについて本格的な検討を開始することとしました。なお、当社は、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施する手法については、(i)今回の取引は当社自身が株主の皆様当社株式の合理的な換価の機会を付与し、中長期的な企業価値の向上を図るために当社株式の非公開化を推進するものであり、当社の支配権を取得したい旨の提案を当社以外の第三者から受けたものではないため、そのような提案をする買付者の存在が前提となる公開買付けを前置するのではなく、当社自身が手続の主体となる株式併合の手法が取引の性質と整合すること、(ii)公開買付けを前置する場合には、公開買付代理人への報酬を含む公開買付けに係るアドバイザー費用等が発生し、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になるが、公開買付けを前置しない場合これらが不要となり、より低コストかつ短期間で当社株式の非公開化が可能となり、当社株式の上場維持基準の適合に向けた計画期間が迫る状況において、かかるメリットは重要であること、(iii)本株式併合を決議する株主総会における決議要件の充足見込みについて、残存株主らの所有割合の合計は43.09%であるものの、当社の2013年6月から2024年6月までの各定時株主総会の議案ごとの議決権行使比率は概ね70%から80%の範囲内で推移しているため、公開買付けを前置しなくても、本株式併合を決議する株主総会における議決権行使比率も同程度であれば、当社株主のうち残存株主ら（議決権比率43.23%）並びに山形氏の親族及び山形氏又はその親族が支配する法人（議決権比率12.56%）が賛成の議決権行使を行うことにより、本株式併合に係る議案が可決される見込みであること、並びに(iv)少数株主の皆様が本株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額（以下、「本件端数処理交付見込額」といいます。）に不満があるとして本株式併合に反対する場合には、法令上、一定の要件の下で株式買取請求権が認められており、少数株主の皆様は公正な株式買取価格の決定を求めて裁判所に申立てを行うことができること等、少数株主の皆様の利益保護に資する制度が設けられていることから、不合理とはいえないとの考えに至り、上記の本格的な検討を開始したものです。

そして、当社は、上記と同様の目的の下、2024年8月9日開催の取締役会において、同日付で、(i)当社の社外取締役及び(ii)当社及び残存株主らから独立した外部の有識者によって構成される特別委員会(以下、「本特別委員会」といいます。)を設置しました。特別委員会の委員としては、当社の社外取締役である黒河内明子氏(弁護士 柏木総合法律事務所)並びに外部有識者である阿南剛氏(弁護士 潮見坂総合法律事務所)及び佐藤元宏氏(公認会計士 公認会計士佐藤元宏事務所)を選定しております。なお、当社は、当初からこの3名を特別委員会の委員として選定しており、特別委員会の委員を変更した事実はありません。本特別委員会の具体的な活動内容等については、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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本株式併合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「当社における特別委員会の設置」をご参照ください。

その上で、当社は、本特別委員会に対し、(a)本株式併合の目的の合理性(本株式併合が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、(b)本株式併合の取引条件の妥当性(本株式併合の実施方法や対価の妥当性を含む。)に関する事項、(c)本株式併合の手続の公正性(公正性担保措置が適切に講じられているかの検討を含む。)に関する事項及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本株式併合の実施を決定することが少数株主に不利益か否か(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問しました。また、本特別委員会は、本諮問事項の検討に当たり、案件実績・費用等を踏まえて検討した上で、2024年8月26日開催の初回の本特別委員会において、当社及び残存株主らから独立した本特別委員会独自の第三者算定機関として株式会社AGS FAS(以下、「AGS FAS」といいます。)を選任しました。

本特別委員会は、残存株主らが合計で743,152株(議決権数7,431個、所有割合43.09%)の当社株式を保有しており、その構造上、当社の少数株主との間で利益相反の問題が生じる可能性があることを踏まえ、慎重に本諮問事項の協議・検討を行いました。

まず、本特別委員会は、当社に対して、本株式併合の目的・背景、当社の経営課題の内容及び本株式併合後の当社の経営方針等に関する質問を実施し、また、残存株主ら(当社の代表取締役会長である山形氏を除く。)に対しても、本株式併合後の当社の経営方針及び経営体制等に関する事項についての質問を行いました。

また、当社は、2024年10月中旬より、本特別委員会との間で、本件端数処理交付見込額に関する協議を行いました。まず、当社は、2024年10月17日、本特別委員会に対し、当社株式の非公開化は当社主導で行っているものであり、残存株主らが資金を拠出することは想定しておらず、もっぱら当社による金融機関からの借入金と自己資金で賄うことを想定している旨を説明するとともに、本件端数処理交付見込額を1株当たり1,377円とすることについての意見を求めました。当該提案価格は、AGS FASによる当社の株式の初期的な価値評価のうち、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。)に基づいて実施した当社株式の初期的な価値評価結果のレンジの範囲内であること、当社のシステム投資、借入金返済等を考慮した運転資金量を踏まえた価格であること、AGS FASによる当社の株式の初期的な価値評価のうち、市場株価法(算定基準日の直近1ヶ月の終値単純平均株価、直近3ヶ月の終値単純平均株価、直近6ヶ月の終値単純平均株価、及び算定基準日終値)の価値評価結果のレンジの中央値(1,032円)に対して33.43%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。)を加えたものであること等を考慮して提案したものといたします。これに対して、当社は、本特別委員会より、同月18日、当社の少数株主の利益を保護する観点から、上記DCF法による価値評価結果のレンジの中央値(1,439.5円)を上回る金額の提示が難しい理由について補足説明するとともに、上場会社の非公開化の過去事例における各種統計データ等を提供することの要請を受けました。これを受けて、当社は、特に当社の個人株主の皆様が長年にわたり株主としてだけでなくお客様としても当社を支援していただいたことに思いをきたし、本件端数処理交付見込額の増額について検討しました。そして、当社は、同月21日、本特別委員会に対して、本特別委員会から説明を求められた内容及び提供を求められたデータ等を提供するとともに、本件端数処理交付見込額を1株当たり1,450円とすることを提案し、その意見を求めました。当該提案価格は、上記DCF法による価値評価結果のレンジの中央値(1,439.5円)を上回る金額となります。これに対して、当社は、本特別委員会より、同月22日、少数株主のより一層の利益保護の観点から、本件端数処理交付見込額を再度検討することを求められました。これを受けて、当社は、本件端数処理交付見込額の更なる増額の可否について検討しましたが、本件端数処理交付見込額を支払うための金融機関からの借入金の返済及び利息の支払並びに当社のシステム投資の計画等を踏まえた当社の今後の資金繰りを想定すると、これ以上の本件端数処理交付見込額の増額は、当社事業の存続にも影響が出かねないため困難であるとの判断に至りました。そこで、当社は、同月28日、本特別委員会に対

し、本件端数処理交付見込額を1株当たり1,450円とすることは、当社の資金繰りを勘案しながら、AGS FASによる上記DCF法による価値評価結果のレンジの中央値(1,439.5円)を踏まえて、当社として提案できる最大限の価格を提示したものである旨を再度説明し、その理解を求めました。これに対し、当社は、本特別委員会より、同月28日、本株式併合の公表予定日までに大きな状況の変化がないことを条件に、1株当たり1,450円という価格をもって残存株主らと協議することを了承する旨の意見を受けました。

かかる本特別委員会からの意見を踏まえ、当社は、2024年10月28日、本件端数処理交付見込額を1株当たり1,450円として残存株主らと協議することいたしました。

当社は、2024年10月30日に山形氏に対して、また、同月31日にOlympicグループに対して、本件端数処理交付見込額として1,450円を提示し、本臨時株主総会において本株式併合に賛同することが可能か否かを質問しました。そして、当社は、2024年11月8日までに、山形氏から、当該価格で本臨時株主総会において本株式併合に賛同するとともに、当社株式の非公開化後も大株主として残存することに賛同する旨の意向を確認しました。また、当社からの質問後に、Olympicグループとカネヨシとの間で協議が行われ、当社は、2024年11月8日に、カネヨシ及びOlympicグループの意向として、これらに賛同する方針である旨を確認しました。なお、カネヨシ及びOlympicグループによれば、本臨時株主総会に係る株主総会招集通知の受領後、同社の機関決定を経て方針決定する予定とのことでした。

本特別委員会は、以上の協議・交渉及び検証を踏まえ慎重に検討した結果、2024年11月13日付で、当社取締役会に対し、本諮問事項に関する答申書(以下、「本答申書」といいます。)を提出しました(本答申書の内容については、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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本株式併合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「当社における特別委員会の設置」をご参照ください。)

当社は、本答申書の内容を踏まえ、当社株式を非公開化し、当社の株主を残存株主らのみとするための手続として本株式併合を実施することは当社の企業価値向上に資すると判断するとともに、以下の点を踏まえることと本件端数処理交付見込額は相当であると判断するに至りました。

- (a) 本件端数処理交付見込額が、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され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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠等」の「(ii)算定に関する事項」の「算定の概要」に記載されたAGS FAS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値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であってその中央値を上回る価格であること。
- (b) 本件端数処理交付見込額が、本株式併合の公表日の前営業日である2024年11月13日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,039円に対して39.56%、2024年11月13日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,028円に対して41.05%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,029円に対して40.91%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,029円に対して40.91%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、かかるプレミアム水準は、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した後の2019年7月1日以降に公表され、2024年10月21日までに公開買付けが完了した上場会社の非公開化事例(253件)における公表日前3ヶ月間の終値平均株価に対するプレミアム率の平均値(46.74%)を下回るが不合理とまではいえない水準と認められること。
- (c) 本件端数処理交付見込額が、当社における2024年9月30日現在の連結ベースにおける1株当たり純資産額(1,206.92円)の約1.20倍であり、当該1株当たり純資産額を超える水準であること。
- (d) 本特別委員会が、当社との協議を行った上で、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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本株式併合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「当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、本答申書において、本件端数処理交付見込額を含む本株式併合の条件は妥当なものであると考えられる旨の意見を示していること。

以上より、当社は、2024年11月14日開催の取締役会において、本臨時株主総会において、本株式併合、単元株式数の定め、廃止及び定款の一部変更について付議することについて決議いたしました。なお、当社取締役会の決議の詳細については、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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本株式併合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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

#### 本株式併合後の経営方針

当社は、本株式併合後、従前の当社グループの経営方針を継続しつつ、上記「本株式併合の経緯・目的」に記載のとおり、基幹システムのマイグレーションを始めとしたシステムの再構築を早急に実施するとともに、安定的な事業運営と継続的な出店戦略の強化を進める方針です。

また、本株式併合の実施後も、当社代表取締役会長である山形氏をはじめとする現経営体制は維持し、現経営体制において、上記経営方針の実行を強力に推し進める予定です。なお、本株式併合後、当社は会計監査人非設置会社に移行する予定であり、社外取締役は退任する予定です。

残存株主ら（当社代表取締役会長である山形氏を除く。）によると、このように本株式併合も当社が当社グループの経営方針を継続し、現在の経営体制を維持することについては、今後の当社の将来の資金繰りに懸念が生じることがあれば、当社のビジネスプランについて再検討を要求し、また、経営体制等について意見を述べたり提案したりする可能性は否定できないとのことですが、当社としては、カネヨシ及びOlympicグループとは、これまでも当社の経営状況等に応じて様々な助言や事業運営に係る支援を受けてきたという関係にありますので、今後も当社グループの経営方針等を継続することに対する理解や支援が得られるようコミュニケーションを強化したいと考えております。

なお、本株式併合後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しております。

## 2. 本株式併合の割合

当社株式について、85,000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され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. 株式併合の目的及び理由」の「(1) 株式併合の概要」に記載のとおり、本株式併合により、当社の株主は残存株主らのみとなり、残存株主ら以外の株主の皆様は保有する当社株式の数は、1株未満の端数となる予定です。なお、仮に残存株主ら以外の株主様が1株以上の株式を保有されることになった場合は、当社としては、当該株主様との間で当該株式の買取りに向けた協議を行うか、又は、再度の株式併合を行うことにより、当社の株主を残存株主らのみとすることを考えております。

当該1株未満の端数に相当する数の株式については、当社株式が2025年2月26日をもって上場廃止となり、市場価格のない株式となる予定であることから、競売によって買付人が現れる可能性が期待できないこと等を踏まえ、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、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しており、その買取りに係る代金を、1株未満の端数が生じた株主の皆様に対して交付する予定です。

この場合の買取価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、基準株式数に1,450円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあり得ます。

### (2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠等

#### (i) 端数処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額の根拠及び理由

#### 端数処理の方法に関する事項

- (a) 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

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」をご参照ください。

- (b) 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

株式会社銀座山形屋

- (c) 当該者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式（以下、「本端数相当株式」といいます。）の売却代金の支払のための資金に相当する額を、当社が本日現在保有する現預金並びに当社の金融機関からの借入れにより賄うことを予定しております。また、当社において、本端数相当株式の売却代金の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。

したがって、本端数相当株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

- (d) 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2025年3月中旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本端数相当株式を当社が買い取ることにについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年4月中旬を目途に、本端数相当株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へに必要の準備を行ったうえで、2025年6月から同年7月を目途に、当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本端数相当株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

#### 端数処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

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、本件端数処理交付見込額は、各株主の皆様の基準株式数に1,450円を乗じた金額となる予定です。

当社が本件端数処理交付見込額を相当であると判断した理由については、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合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株式併合後の経営方針」の「当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」をご参照ください。

#### 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

当社は、2024年11月14日開催の取締役会において、2025年2月27日付で自己株式79,767株（2024年9月30日時点で当社が所有する自己株式の全部に相当）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、1,724,704株となります。

## (ii)算定に関する事項

## 算定機関の名称並びに上場会社及び残存株主らとの関係

本特別委員会は、本株式併合における本件端数処理交付見込額の評価を行うに当たり、その公正性を担保すべく、当社及び残存株主らから独立した第三者算定機関であるAGS FASに当社の株式価値の算定を依頼し、2024年11月13日付で、AGS FASより、当該算定結果に関する株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得いたしました。本株式併合に係るAGS FASの報酬は、本株式併合の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式併合の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。

## 算定の概要

AGS FASは、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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、当社株式がスタンダード市場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用い、また、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映させる目的からディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下、「DCF法」といいます。）を用いて、当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、類似会社比較法については、当社と業種・規模等が類似し、比較対象として選定しうる複数の上場会社を選定することが困難であることから、評価方法として採用しておりません。

上記各手法を用いて算定された当社の普通株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法：1,028円から1,039円

DCF法：1,364円から1,496円

市場株価法では、基準日を2024年11月13日として、スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,039円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,028円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,029円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,029円を基に、当社株式の1株当たりの価値を1,028円から1,039円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2028年3月期までの事業計画、当社の2024年9月末時点における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025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算定し、当社株式の1株当たりの価値を1,364円から1,496円までと算定しております。なお、割引率は6.17%から8.17%を採用しており、また、継続価値の算定に当たっては、永久成長率法を採用し、永久成長率は0%として算定しております。

AGS FASがDCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該財務予測には、大幅な増減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、2026年3月期はシステム投資により、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。2027年3月期及び2028年3月期は大型の設備投資の予定がないことから、フリー・キャッシュ・フローは増加しております。また、本株式併合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、現時点で見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2025年 3月期 (6ヶ月)	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期
売上高	2,322	4,034	4,083	4,131
営業利益	265	61	51	48
E B I T D A	288	174	160	159
フリー・キャッシュ・フロー	268	151	85	130

AGS FASIは、本特別委員会への株式価値算定書の提出に際して、当社から提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、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、当社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について、独自に評価又は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、当社の財務予測については、当社の事業計画作成者により当該時点で得られる最善の予測及び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。AGS FASIの算定は、2024年11月13日までの上記情報を反映したものであります。

AGS FASIは、本特別委員会からの依頼に基づき、本件端数処理交付見込額が、一定の条件（注）のもとに、当社の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）（以下、「本フェアネス・オピニオン」といいます。）を、2024年11月13日付で本特別委員会に対して提供しております。

（注）本フェアネス・オピニオンは、上記の市場株価法・DCF法による株式価値算定結果に照らして、本件端数処理交付見込額である1株当たり1,450円が、当社の株主にとって財務的見地から妥当であることを意見表明するものです。なお、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測において、本株式併合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、加味されておりません。

AGS FASIは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、既に公開されている情報又は当社によって提供され入手した情報について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でAGS FASIに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。また、AGS FASIは、当社の事業計画作成者がこれらの情報を重要な点で不正確又は誤解を招くものとする事実又は状況を認識していないことを前提としております。AGS FASIは、当社の経営陣が作成した事業計画の実現可能性について独自に検証は行わず、これらの事業計画に依拠しており、その内容及び基礎となる仮定に関して何らの意見を表明するものではありません。

また、AGS FASIは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して、独自の評価又は鑑定を行っておらず、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社の信用力についての評価も行っておりません。また、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。

AGS FASIは、当社の資産又は施設の物理的検査を行う義務を負っておらず、また、破産手続、会社更生手続、民事再生手続、会社法の特別清算その他の倒産処理手続に適用される法律に基づいて当社の支払能力又は公正価値を評価しておりません。

本フェアネス・オピニオンの作成に当たってAGS FASIが当社に要求した情報のうち、当社から情報の提供又は開示を受けられず、その他の方法によってもAGS FASIが評価の基礎として使用できなかったものについては、AGS FASIは、当社の同意のもとで、AGS FASIが合理的かつ適切と考える仮定を用いております。AGS FASIのかかる仮定が重要な点において事実と異なることが明らかになった場合に、それが当社の将来の財務状況にどのような影響を及ぼすかについて、AGS FASIは独自の検証を行っておりません。

AGS FASIは、本株式併合が重要な条件の変更を伴うことなく適時に完了すること、当社又は本株式併合で想定される利益に悪影響を与える可能性のある遅延、制限又は条件が課されずに必要な政府及び規制当局の承認又は同意を得ることができること、またかかる承認及び同意の内容が、本件端数処理交付見込額に影響を及ぼさないことを前提としており、独自の検証を行っておりません。また、当社は、本件端数処理交付見込額に重大な影響を及ぼす契約書、合意書その他の文書を過去に取り交わしておらず、また、将来も取り交わさないことを前提としております。

本フェアネス・オピニオンは、本株式併合の承認の是非について、本特別委員会に対して助言することを意図するものではなく、またかかる助言を構成するものでもありません。さらに、本フェアネス・オピ

ニオンは、本株式併合について、当社が利用又は実行できる可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合の相対的な利点、あるいは当社が本株式併合を実行又は継続するに当たっての基礎となる事業決定について、意見又は見解を表明するものではありません。また、本フェアネス・オピニオンは、本株式併合又はそれに関連する事項に関し、株主の議決権行使や行動について、いかなる意見や提言を表明するものでもありません。AGS FASは、当社株式が本株式併合完了前に取引される価格、又は取引されるべき価格に関して意見を表明するものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本件端数処理交付見込額が当社の株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにAGS FASが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。AGS FASは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

### (3) 本株式併合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

当社は、本株式併合の検討を開始するに当たり、残存株主らが合計で743,152株（議決権数7,431個、所有割合43.09%）の当社株式を保有しており、その構造上、当社の少数株主との間で利益相反の問題が生じる可能性があることから、本株式併合に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、以下の措置を講じております。

特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

上記「(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠等」の「(ii)算定に関する事項」に記載のとおり、本特別委員会は、当社及び残存株主らから独立した本特別委員会独自の第三者算定機関としてAGS FASを選任し、AGS FASから2024年11月13日付で株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得しています。当該株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの概要については、上記「(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠等」の「(ii)算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

なお、AGS FASは、当社及び残存株主らの関連当事者には該当せず、本株式併合に関して重要な利害関係を有していません。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社及び残存株主ら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、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、当社及び残存株主らの関連当事者には該当せず、本株式併合に関して重要な利害関係を有していません。なお、本株式併合に係る大江橋法律事務所の報酬は、本株式併合の成否にかかわらず支払われる時間制報酬のみであります。

当社における特別委員会の設置

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合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株式併合後の経営方針」の「当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2024年8月9日付で、本特別委員会を設置し、本諮問事項を諮問しました。また、当社取締役会は、本株式併合の実施に関する意思決定については、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本株式併合実施の目的又は取引条件等について妥当でないと判断した場合は、本株式併合を実施しない旨を決議しております。加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)当社の費用負担の下、本株式併合に係る調査を行い、また、当社の役職員に対して本株

式併合に関する検討及び判断に必要な情報を要求する権限、(ii) 当社の費用負担の下、残存株主らその他の取引関係者との協議・交渉に関して、当社の役職員に対して事前に方針を確認し、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行い、必要に応じて自ら交渉する権限、(iii) 本株式併合に関して当社が選任する法務アドバイザー、第三者評価機関その他のアドバイザーを承認（事後承認を含む）すること、並びに、当社の費用負担の下、当該アドバイザーに対し専門的助言を求め、また、必要な指示を行う権限、(iv) 当社の費用負担の下、必要に応じて当社及び残存株主らから独立した本特別委員会独自の法務アドバイザー、第三者算定機関その他のアドバイザーを選任する権限を与えることを決定しました。

これを受けて、本特別委員会は、2024年8月26日開催の第1回特別委員会において、当社及び残存株主らから独立した本特別委員会独自の第三者算定機関としてAGS FASを選任し、当社の株式価値の算定を依頼しました。また、本特別委員会は、大江橋法律事務所について、その専門性及び独立性を確認の上、当社のリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としても大江橋法律事務所から必要な助言を受けることができることを確認しました。

その後、本特別委員会は、2024年8月26日から2024年11月13日まで合計11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、本特別委員会は、当社に対して、(i) 本株式併合の背景・目的、当社の経営課題の内容及び本株式併合後の当社の経営方針等、並びに(ii) AGS FASによる株式価値算定の前提とした事業計画の内容及びヒアリングを行いました。また、本特別委員会は、AGS FASに対して、(iii) 当社の株式価値算定の方法及び結果に関してヒアリング等を実施しました。

当社は、本特別委員会における協議・検討を踏まえ、残存株主らとの間で、本件端数処理交付見込額を含む本株式併合の諸条件に関する交渉を実施しており、本特別委員会に対してその進捗状況や結果を報告しております（具体的な協議・交渉の過程については上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合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株式併合後の経営方針」の「当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」をご参照ください。）。

本特別委員会は、上記のとおり慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年11月13日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しました。

( ) 答申内容

- . 本株式併合は当社の企業価値の向上に資すると認められ、本株式併合の目的は合理的であると考えます。
- . 本株式併合の実施方法や対価の妥当性を含む本株式併合の取引条件は妥当であると考えます。
- . 本株式併合に至る交渉過程等においては適切な公正性担保措置が講じられており、本株式併合の手続は公正であると考えます。
- . 上記iからiiiまで及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本株式併合の実施を決定すること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ます。

( ) 答申理由

i. 本株式併合の目的の合理性（本株式併合が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項

当社が2024年11月14日に公表予定の「株式併合、単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更、並びに臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」のドラフトの「 . 株式併合について」「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合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株式併合後の経営方針」に記載の本株式併合の背景となる当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題についての現状認識、並びにそれらを前提にして本株式併合の検討を行った経緯については、本特別委員会が当社から説明を受けた内容と合致しており、本特別委員会として異存はない。

また、上記の事業環境及び経営課題を踏まえ、当社からは、本特別委員会に対し、( ) 近い将来に予定しているシステム改修投資、新規出店に伴う設備投資及び開業赤字、並びに新規採用や既存人員確保のための人件費増加などから、短期的には収益性が悪化することに伴い株価が低迷するとともに、株主への配当ができなくなる可能性があること、( ) 当社の収益規模や人員規模について縮小傾向にあることを踏まえると、上場維持のためのコスト負担や業務負担が重いといえること、並びに( ) 当社が創業以来築き上げてきた老舗テラーとしての確固たる地位及びそれに基づいて獲得してきた当社のブランド力や社会的信用により、当社は上場会社としての知名度に依存しておらず、また多額の運転資金を必要としない

ビジネスモデルにより資金需要は多くないことから、エクイティ・ファイナンスでの大規模な資金調達の必要性は必ずしも高くないと見込まれること等を踏まえると、今後も継続して当社が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ことが説明された。

これらの点に加え、当社からは、本特別委員会に対し、東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準の充足に関し、流通株価時価総額の基準を満たしていなかったため、2021年に業績改善による株価上昇を骨子とした「上場維持基準適合に向けた計画書」を策定して公表し、2022年3月期と2023年3月期は、公表された計画数値（主に利益額）を達成してきたが、2024年3月期は未達となり、東京証券取引所に対して計画達成時期を2025年3月まで延長する旨の届出・開示を行ったこと、上場維持経過措置の最終年となる今期（2025年3月期）は、第1四半期は計画をやや上回る経常利益を達成できるペースであったが、夏の猛暑による影響で第2四半期の受注は厳しく、上期は計画数字を下回り、足許の株価の状況を踏まえると、流通株式時価総額の基準達成ができず、上場廃止に至ることも想定した対策が必要であると考えていることが説明された。

このような当社の説明は、当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題を前提とした具体的なものであるといえる。そして、これらの状況を踏まえると、2025年3月末に期限が迫っている上場維持基準を達成することができず、当社株式が将来的な上場廃止に至る可能性を見据えて、株式の非公開化を通じて当社の株主に当社株式の合理的な換価の機会を付与することが当社株主の利益に資すること、また、当社株式を非公開化することにより、上場維持コスト等の管理コストが不要になることに加え、短期的な損益の状況による株価への影響を意識することなく、老朽化したシステムの更新や小売事業強化のための新規出店等の投資等の各種施策を迅速かつ果敢に取り組むことができ、中長期的な企業価値の向上に資すること、といった本株式併合を実施する意義・目的には合理性が認められる。

また、当社の本特別委員会に対する説明、及び本特別委員会からの質問事項に対するカネヨシ及びOlympicグループの回答を前提とすれば、残存株主らのうち、山形氏については、当社の創業家出身の会長であり、長く当社の経営に携わっており、当社グループの事業内容及び事業環境を熟知している経営者として、非公開化後の事業運営を効率的かつ実効的に推進又は支援する存在であることが認められる。カネヨシについては、2003年に第三者割当増資の引受けによる支援を受けて以来、当社の筆頭株主として当社と友好的な関係を築いており、同社からは本株式併合後に当社のビジネスプランについて再検討等を要求等したりする可能性がある旨の回答を受けているものの、臨時株主総会においては本株式併合に賛同する方針である旨確認できていることが認められる。また、Olympicグループについては、当社グループがかねてより人材交流や当社の出店場所の提供をはじめとした事業運営に係る支援を受けており、今後も当社の事業戦略面を適切にサポートすることが可能な存在であることに加え、同社からも本株式併合後に当社のビジネスプランについて再検討等を要求等したりする可能性がある旨の回答を受けているものの、臨時株主総会においては本株式併合に賛同する方針である旨確認できていることが認められる。そして、かかるカネヨシ及びOlympicグループからの回答に関し、当社からは、当社はこれまでも主要株主であるカネヨシから様々な助言を受けるとともに、Olympicグループから人材交流等の事業運営に係る支援を受けており、このような両社との関係を踏まえれば、上記のカネヨシ及びOlympicグループからの回答がこれまでの両社の当社に対する考え方と異なるとの印象はなく、本株式併合後も、両者との間では、これまでと同じような関係が続くと考えているとの説明がなされた。これらの事情からすれば、当社株式の非公開化の手法として、残存株主らのみを当社の株主とするために株式併合を選択することは、前述した本株式併合を実施する意義・目的に資するといえるものであるから、合理性が認められると考えられる。

よって、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、本株式併合は、当社の株主に当社株式の合理的な換価の機会を付与するものであるとともに、当社の企業価値の向上に資すると認められ、本株式併合の目的は合理的であると判断するに至った。

#### ii. 本株式併合の取引条件の妥当性（本株式併合の実施方法や対価の妥当性を含む。）に関する事項

本特別委員会では、（ア）当社から説明がなされた、(i)公開買付けを前置した場合には取引コストが重い負担となり、当社株式の時価総額に照らすと、非公開化後に当社の企業価値を高めるために投入するはずの資金が取引コストとして流出する結果となり、買収者にとって合理的な取引とならないおそれがあり、また、(ii)当社株式の上場維持基準の適合に向けた計画期間が迫る状況において、公開買付けによる場合と比較して短期間で非公開化に至ることが期待されるとの点については、特段不合理な点は認めら

ないこと、法令上、本件端数処理交付見込額に不満がある少数株主には一定の要件の下で株式買取請求権が認められており、公正な株式買取価格の決定を求めて裁判所に申立てを行うことができる等、少数株主の利益保護に資する制度が設けられていること、残存株主らの保有する議決権数は合計7,431個（議決権比率43.23%）であるものの、当社によれば、山形氏の親族等が議決権数2,159個（議決権比率12.56%）を保有しているとのことであり、当社の2013年6月から2024年6月までの各定時株主総会の議案ごとの議決権行使比率が概ね70%から80%の範囲内で推移していることに照らせば、仮に本株式併合に係る議案の議決権行使比率が80%の場合であっても、残存株主ら及び山形氏の親族等が賛成することで69.73%の賛成割合となり、特別決議の決議要件を充足し、本株式併合に係る議案が可決される見込みであること、当社は、当社株式の非公開化に関して株式併合を採用するにあたり、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び法務アドバイザーの助言を得た上で検討を進め、また、本特別委員会を設置した上で、後記iiiで述べる公正性担保措置を講じており、さらに、本取引は、当社自身が当社の株主に当社株式の合理的な換価の機会を付与し、中長期的な企業価値の向上を図るために当社株式の非公開化を推進するものであり、当社の企業支配権の取得に向けた提案を当社以外の第三者から受けたものではないため、そのような提案をする買付者の存在が前提となる公開買付けを前置するのではなく、当社自身が手続の主体となる株式併合の手法が取引の実態に整合とするものともいえることから、これらの点を踏まえれば、当社株式の非公開化の方法として公開買付けを前置しない株式併合の手続を採用することには合理性が認められると考えられること、（イ）AGS FASが当社の株式価値の算定手法として採用した市場株価法及びDCF法は、現在の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法における割引率の根拠等の前提条件に関する説明も合理的であって、その算定内容は現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、及び、当該算定の前提となっている事業計画は、その作成経緯及び当社の現状に照らして、不合理なものではないと考えられるところ、同算定書による当社株式の評価レンジに照らして、本件端数処理交付見込額は、当社株式に市場株価法を採用した場合の算定結果の上限値を超え、かつ、DCF法による算定結果の中央値を超えるものであること、（ウ）本件端数処理交付見込額のプレミアム水準は、経済産業省「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された後の2019年7月1日以降に公表され、2024年10月21日までに公開買付けが完了している上場会社の非公開化の事例におけるプレミアム率（公表日前3か月間の終値平均株価に対するプレミアム率）の平均値を下回るが不合理とまでいえない水準と認められること、（エ）本件端数処理交付見込額は、当社における2024年6月30日現在の連結ベースにおける1株当たり純資産額（1,337円）を上回る水準であること、（オ）本特別委員会は、当社が本株式併合の本格的な検討を開始した後速やかに設置され、当社の本源的価値及び株価動向、本株式併合が当社に与えるメリットも考慮の上、本件端数処理交付見込額が当社の少数株主に不利益を与えるものとなっていないかという点についての議論を複数回にわたって行ったうえで当社に対して意見を述べ、本件端数処理交付見込額の引き上げを実現していることから、本特別委員会は、当社における本件端数処理交付見込額の検討過程に実質的に関与したと評価できること、（カ）当社は、AGS FASから、本件端数処理交付見込額が、当社の少数株主にとって、財務的見地より妥当である旨の意見（フェアネス・オピニオン）を取得し、このフェアネス・オピニオンにおいても、本件端数処理交付見込額は、当社の少数株主にとって財務的見地から妥当なものとされていること、並びに、（キ）その他本件端数処理交付見込額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に照らし、本件端数処理交付見込額を含む本株式併合の取引条件は妥当であると判断するに至った。

iii. 本株式併合の手続の公正性（公正性担保措置が適切に講じられているかの検討を含む。）に関する事項

本特別委員会では、（ア）当社取締役会は、当社及び残存株主らから独立した本特別委員会を設置し、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本株式併合に関する意思決定を行うこととしていること、（イ）本特別委員会が本株式併合の取引条件の検討過程に実質的に関与できる体制が確保され、本特別委員会は、当社における本件端数処理交付見込額の検討過程に実質的に関与したと評価できること、（ウ）当社は当社及び残存株主ら並びに本株式併合の成否から独立した法務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）当社は当社及び残存株主ら並びに本株式併合の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザーであるNCAから財務的見地からの助言を受けていること、（オ）本特別委員会は当社及び残存株主ら並びに本株式併合の成否から独立した第三者算定機関であるAGS FASから当社の株式価値に関する算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していること、（カ）当社は、当社が本株式併合の本格的な検討を開始した後速やかに、現に残存株主らの役職員を兼務しておらず、過去の在

職経験はあるものの転籍後3年以上が経過しており、残存株主に本件に関する情報伝達を行ったり、指示を受けたりする立場になく、本株式併合に関して、残存株主側の検討過程に一切関与しておらず、またそれができる立場にはない当社の役員のみで構成される検討体制を構築しており、事業計画の作成はこれらの者のみが関与して行われていること、(キ)本株式併合後に残存株主となる山形氏及び現に残存株主らの子会社の役職員を兼務している取締役及び残存株主ら及びその関連当事者の取締役を兼務している監査役を取締役会における本株式併合に係る審議・決議から除外し、また、2024年11月14日に開催予定の取締役会における本株式併合に係る審議・決議からも除外する予定であり、さらに、これらの者を当社の立場で、本株式併合に係る検討、協議及び交渉に参加させていないこと、(ク)当社の過去の各定時株主総会の議案ごとの議決権行使比率に鑑みれば、当社株主のうち残存株主ら及び山形氏の関係者が賛成の議決権行使を行うことにより、本株式併合に係る議案が可決される見込みであるため、本株式併合については、いわゆる間接的マーケット・チェックが機能しづらいことが認められるが、当社は、本株式併合に関して、当社の株主に本株式併合についての適切な判断機会を与えるとともに、本株式併合に反対の者にも対抗的な提案等を行う機会を確保し、もって本株式併合の適正性を担保する趣旨で、本株式併合の公表日から臨時株主総会の開催日まで44営業日を設けており、また、残存株主らとの間で、当社が残存株主ら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っていないこと、(ケ)本株式併合では、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定しない予定であるが、その目的に合理性が認められ、かつ取引条件の妥当性が認められる本株式併合に関して、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、本株式併合の成立を不安定なものとし、かえって少数株主の利益に資さない可能性もあることに加え、本株式併合では、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、本株式併合において、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、本株式併合の公正性を損なうものではないと考えられること、(コ)適切な情報開示がなされる予定であること、並びに(サ)その他本株式併合に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が残存株主ら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、本株式併合に至る交渉過程等においては適切な公正性担保措置が講じられており、本株式併合の手続は公正であると判断するに至った。

iv. 上記乃至その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本株式併合の実施を決定することが少数株主に不利益か否か

前記のとおり、本株式併合は、目的の合理性があるものと認められ、前記ii及びiiiのとおり、取引条件の妥当性及び手続の公正性も認められる。したがって、当社取締役会において、本株式併合を行う旨を決議することは、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。

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監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、本特別委員会(本特別委員会の具体的な活動内容等については、上記「当社における特別委員会の設置」をご参照ください。)から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本株式併合の諸条件について慎重に検討しました。

その結果、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合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株式併合後の経営方針」の「当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本株式併合は当社の企業価値向上に資すると判断するとともに、本件端数処理交付見込額を相当であると判断するに至り、2024年11月14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(当社の取締役7名のうち次に述べる山形氏及び田中秀文氏を除く5名)の全員一致で、本臨時株主総会に本株式併合を付議する旨を決議いたしました。また、上記取締役会には、当社の監査役3名のうち森英雄氏及び大野芳宏氏は次に述べる理由から審議には参加せず、また、傳田秀一氏は健康上の理由から欠席したものの、傳田秀一氏からは、上記取締役会に先立ち、当該決議の内容につき説明を受け、当社取締役会が上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を得ております。

なお、当社の取締役のうち、山形氏は残存株主に含まれ、また、田中秀文氏は残存株主であるOlympicグループの子会社の取締役を務めていることから、本株式併合に関して当社の少数株主との間で利益相反の問題が生じる可能性があるため、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、当社において、本株式併合における残存株主らを含む取引関係者との間で本株式

併合の取引条件等に関する協議・交渉にも一切参加しておりません。また、当社の監査役のうち、森英雄氏はOlympicグループの社外取締役を兼務していること、大野芳宏氏は2021年5月までOlympicグループの監査役を務めるとともに、現在Olympicグループの関連当事者の代表取締役を兼務していることを踏まえ、上記の取締役会における審議には一切参加せず、決議に際しても意見を述べることを差し控えておりません。

なお、当社の取締役のうち小口弘明氏、宮澤享永氏及び瀬戸山英児氏は、過去にOlympicグループ又はその子会社における在職経験がありますが、それぞれ2009年3月、2019年2月及び2021年3月に退社若しくは退任（又は出向が終了）して当社に転籍（又は復帰）しており、既に少なくとも3年以上経過していること、本株式併合を実施することについて本格的な検討を開始した2024年6月から現在に至るまで、Olympicグループ及びその関係会社の役職員を兼務しておらず、Olympicグループに本株式併合に関する情報伝達を行ったり、同社から指示を受けたりする立場にないこと、また、非公開化に関して、Olympicグループの検討過程に一切関与しておらず、また、それができる立場にもないことから、非公開化における当社の意思決定に関して利益相反のおそれがないものと判断し、上記の取締役会における審議及び決議に参加しております。

#### 4.本株式併合の効力が生ずる日

2025年2月28日

以 上