

証券コード 2406
2022年5月2日

株 主 各 位

横浜市中区翁町一丁目4番1号
株式会社アルテ サロン ホールディングス
代表取締役社長 吉 村 栄 義

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 日頃より格別のご高配を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記により開催いたしますので、ご通知申し上げます。

なお、当日ご出席されない場合は、書面によって議決権を行使することができませんので、お手数ながら後記の株主総会参考書類をご検討のうえ、同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示いただき、2022年5月17日（火曜日）午後5時45分までに到着するようご返送くださいますようお願い申し上げます。

敬 具

記

1. 日 時 2022年5月18日（水曜日）午後1時
2. 場 所 横浜市中区桜木町1丁目1番100号
GRANVIEW FUJISHIN 4階スタジオ
※開催場所が本年の定時株主総会と異なりますので、「株主総会会場ご案内図」をご参照のうえ、お間違えのないようご注意ください。

3. 目的事項

決議事項

- 第1号議案 株式併合の件
第2号議案 定款一部変更の件

以 上

~~~~~  
◎当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。

◎株主総会参考書類に修正が生じた場合は、インターネット上の当社のウェブサイト (<https://www.arte-hd.com>) に掲載させていただきます。

◎株主総会にご出席の株主の皆様へのお土産のご用意はございません。何卒ご理解くださいますようお願い申し上げます。

## 新型コロナウイルス感染症への対策に関するお知らせ

新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止のため、株主様の安全を第一に考え、本総会における対策を以下のとおりとさせていただきます。

株主の皆様のご理解並びにご協力をお願い申し上げます。

### 【株主の皆様へのお願い】

新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止の観点から、極力、書面により事前に議決権を行使いただき、株主様の健康状態にかかわらず、当日のご来場をお控えいただきますよう、お願い申し上げます。

### 【ご来場される株主様へのお願い】

- ・マスクの持参や着用などの感染予防対策にご配慮いただきますと共に、受付など会場内に消毒液を設置いたしますので、手指の消毒をお願い申し上げます。
- ・株主様の座席の間隔を空けるため、ご用意できる席数に限りがございます。そのため、当日ご来場いただいてもご入場いただけない場合がございます。また、当日、会場入口付近で検温をさせていただきます、発熱があると認められる方、体調不良と思われる方のご入場をお断りする場合があります。予めご了承ください。

### 【当社の対応について】

- ・当日は当社出席者及び運営スタッフについても、体調を十分に確認のうえでマスク（一部スタッフは手袋等）着用など感染予防対策を実施させていただきます。
- ・開催時間を短縮するため、議場における議案の詳細な説明は省略させていただく予定です。当日ご出席される株主様におかれましては、事前に本招集ご通知をご覧くださいようお願い申し上げます。
- ・総会当日までの新型コロナウイルス感染拡大の状況次第では、やむなく会場や開始時刻が変更になる場合がございます。その場合は、インターネット上の当社ウェブサイトに掲載いたします。

【当社ウェブサイト】 <https://www.arte-hd.com>

また、感染予防のため、その他必要な措置を講ずる場合がありますので、ご協力をよろしくお願い申し上げます。

新型コロナウイルス感染症の一日も早い収束を心よりお祈り申し上げます。

# 株主総会参考書類

## 議案及び参考事項

### 第1号議案 株式併合の件

本議案は、株式会社ジェネシス（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の結果を受け、当社株式を非公開化するため、2022年6月9日を効力発生日として、当社株式340,833株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うことにつき、ご承認をお願いするものであります。

#### 1. 株式併合を行う理由

当社が2022年2月7日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、2022年2月7日に、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式並びに当社の創業会長である吉原直樹氏（所有する当社株式数（以下「所有株式数」といいます。）：4,090,000株、所有割合（注1）：41.31%）、吉原直樹氏の配偶者である吉原清香氏（所有株式数：1,392,000株、所有割合：14.06%）及び当社代表取締役社長である吉村栄義氏（所有株式数：702,000株、所有割合：7.09%）（以下、吉原直樹氏、吉原清香氏及び吉村栄義氏を総称して「本不応募合意株主」といいます。）がそれぞれ所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：6,184,000株、所有割合の合計：62.46%）（以下「本不応募株式」といいます。）を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化するための取引（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たとのことです。

（注1）「所有割合」とは、当社が2022年2月7日に公表した「2021年12月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数（10,300,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（399,781株）を控除した株式数（9,900,219株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

そして、当社が2022年3月25日に公表した「株式会社ジェネシスによる当社株式に対する公開買付けの結果並びにその他の関係会社及び主要株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、

2022年2月8日から2022年3月24日まで本公開買付けを行い、その結果、2022年3月31日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式3,218,059株（所有割合：32.50%）を所有するに至りました。

公開買付者は、当社株式の取得及び所有等を目的として、本不応募合意株主により、2022年1月11日付で設立された株式会社であり、公開買付者の代表取締役を務める吉原直樹氏が公開買付者の発行済株式（6,184株）の66.14%（4,090株）、吉原清香氏が同発行済株式の22.51%（1,392株）及び吉村栄義氏が同発行済株式の11.35%（702株）を所有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、当社の創業会長である吉原直樹氏は、美容業界における事業環境として、2000年頃までは、美容室は個人や家族経営が多く、顧客は生活圏にある美容室を選ぶ傾向にあったため自然集客に近い事業環境であったと認識していたとのことです。2000年頃から2015年頃の間、これまで一般的であった世襲型の美容室に加えて、フランチャイズ方式で店舗展開する美容サロンが台頭したと認識しているとのことです。また、所属する美容サロンから退職し、独立開業するなど美容師のキャリアパスの選択肢も増えたことも一つの要因となり、美容室の店舗数は2015年度の240,299軒だったのに対し毎年度1.2%～1.7%ずつ増加することで2019年度には254,422軒まで増加し（注2）、次第に競争が激化するようになったと認識しているとのことです。一方で、総務省統計局人口推計（2019年（令和元年）10月1日現在）によると、我が国の総人口は2005年に戦後初めて前年を下回った後、2008年にピークとなり2011年以降、継続して減少している状況です。2000年頃までの業界環境に比べて、全国の都市部を中心に美容室の新規開業・開設が続いており、国内美容室の総店舗数は拡大する一方で我が国の人口は減少しているため、「国内人口（人）÷美容室の国内店舗数（軒）」で算出する美容室1店舗当たりの客数が減少していき、いわゆる美容室を利用する人口に対して美容室の軒数が多い状態を示す美容室のオーバーストア化（注3）により、美容室1店舗当たりの顧客数は毎年度1.4%～1.9%程度減少（注2）しております。加えて、集客を目的とした無料配布のクーポンの活用が台頭したことで、当社のリピート顧客であっても、当該クーポンを配布した他の美容室を利用してしまふことが増え、継続的なリピート顧客の維持が難しくなり、その結果、価格や髪のカット以外のヘアケアに関連するサービスを導入するといったことを通じた差別化競争が激しくなったと認識しているとのことです。このような業界環境の変化に伴う競争の激化によって、利益を確保するためには収益性を高くする必要があり、そのためには人件

費を削減せざるを得ず、その結果、美容師の賃金が改善せず、またそれに伴う美容師人材の確保が困難と認識しているとのことです。さらに、サービスや美容技術を向上させるための自主的なトレーニング等により、美容師が長時間店舗に滞在することが増加し、近年のワークライフバランスに配慮しきれていないといった課題が生じていると認識しているとのことです。このような課題によって美容師人材の確保においても困難になっており、業界全体の課題として認識するようになったとのことです。

(注2) 出典：株式会社矢野経済研究所「理美容サロンマーケティング総鑑2021年版」

(注3) 「オーバーストア化」とは、商業施設が、ある商圈に対して需要より供給が過剰になるほど出店している状態をいいます。

これまで、吉原直樹氏は、フランチャイズ方式で店舗展開しつつも、上記の業界全体の課題を認識した上で生涯をかけて美容師として働くことができる環境を構築すべく、社会保険への加入といった社会保障制度、残業手当及び休暇等に関するルールの整備といった福利厚生制度や定期的な社内コンテストの開催やトレーニング用の動画配信等の教育制度、報酬体系を独自に作り上げてきた一方で、昨今、美容業界においては、SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）の普及により集客方法が美容室のブランド力を駆使した無料配布のクーポンや情報サイトでの宣伝から美容師の個人宣伝に変化してきたと認識しているとのことです。さらに、吉原直樹氏は、美容室の利用者が、髪のカットに特化することで美容室に費やすコストを抑えるニーズと、コストをかけて自分に合ったデザインやヘア・スタイルを実現するニーズに二分されたことで、選別消費（注4）の両極化が進展していると認識しているとのことです。吉原直樹氏は、店舗形態もシェア・サロン（注5）が増加することで、いわゆるひとり美容室（注6）の台頭や、面貸し（注7）での営業形態が登場することでフリーランスの美容師が増加する等、当社を取り巻く事業環境は急速に変化しており、また、直営店やフランチャイズ方式ではない業態の異なる同業者の台頭による影響や消費者のニーズについてさらに理解を深める必要があるところ、これらに即したSNSを駆使した広告宣伝への新しい取り組み等、急速な時代の変化に合わせた施策を十分に実行できていないと認識しており、当社の事業モデルの転換期を迎えるものと考えているとのことです。

(注4) 「選別消費」とは、消費するサービスに対する目的を明確に持ち、選択するというをいいます。

(注5) 「シェア・サロン」とは、フリーランスの美容師が月額やスポット料

金を支払い、美容室の設備や道具を借りて営業するサロンをいいます。

(注6) 「ひとり美容室」とは、経営者以外にスタイリストなどの従業員がいない美容室をいいます。

(注7) 「面貸し」とは、美容室が持つ席に対して十分に顧客が来店せず、空席がでた際にフリーランスの美容師へ有料で席を貸すことをいいます。

当社を取り巻く以上のような事業環境の変化を踏まえて、当社の創業会長である吉原直樹氏及び当社の代表取締役を務める吉村栄義氏としては、従来どおりのビジネスモデルでは、企業価値の向上が困難であると認識しており、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、中長期的な視野にたった当社における抜本的な経営戦略の実行とそれを可能にする機動的かつ柔軟な意思決定体制を構築することが急務であると考えているとのことです。具体的には、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、下記(i)から(v)のとおり、当社において、以下の施策を実行する必要があると考えたとのことです。

(i) 抜本的な事業構造の改革

「美容室向けコンサルティング会社」としての美容業界で唯一のポジションを確立することを目指す。

(ii) 組織再編

現行のカンパニー制から事業部制への移行により各社の異なる管理体制や制度を統一し、効率的な業務運営を追求する。

(iii) サロン及び美容師の更なるレベルアップとモチベーションの向上

労働生産性を高める環境の構築及び美容師が顧客サービスの質の向上に注力するように促し、顧客満足度を高めることを目指す。

(iv) DX（デジタル・トランスフォーメーション）の推進

顧客情報をデータベースで管理し、接客や商品開発に活用しコンサルティングの強化を図り、デジタル・マーケティング等を導入することで、販促サービスの改善や集客、求人の効率性と有効性を促進させる。

(v) M&Aを通じた組織再編

M&Aを通じて、企業価値向上を推進していく。

吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、上記の(i)から(v)の施策を推進していくことで、中長期的に見れば当社の企業価値向上が期待されるものの、直ちに当社の業績に貢献できるものではなく、相当の時間と戦略的投資を含む各種先行投資が必要となること、各種先行投資や被買収企業の純資産以上の価値で買収することにより、のれん償却費等が伴う可能性がある上記の(i)から(v)の施策の性質等を考慮すると、短期的には当社の収益を大きく悪化させる要因ともなりうるため、上場を維持しながら当該施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損し、当社の一般株主の利益を損なう可能性があることから、当該可能性を防止するために、2021年8月上旬、上記の(i)から(v)の施策を実行するにあたり、当社株式を非公開化する必要があると考えたとのことです。

以上を踏まえ、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、2021年8月上旬から、当社株式の非公開化について具体的な検討を開始したとのこと。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、2021年9月上旬、上述のとおり、上記の(i)から(v)の施策を行うことは、短期的には当社の収益を悪化させる要因ともなりうることから、上場を維持しながら当該施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損し、当社の一般株主の利益を損なう可能性があると考えたとのことです。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、2021年9月上旬に、公開買付けを行うことにより、株主の皆様にとって市場株価に一定のプレミアムを付した金額で合理的な株式の売却の機会を提供することが可能になり、また、当社株式の非公開化を行うことが、当該施策を推進することによる当社の一般株主の皆様のリスクを回避して、柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが可能である点で有効であると考えに至ったとのこと。さらに、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、これまでの事業運営の連続性も確保しつつ当社株式を非公開化する必要があり、そのためには、当社の競争力・収益力を強めてきた吉原直樹氏及び吉村栄義氏が継続して経営を行い、上記の(i)から(v)の施策を推進していくこと、また、柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが当社の成長にとって必要であると考え、マネジメント・バイアウト(MBO)(注8)の手法により当社株式を非公開化することが、当社の一般株主の利益を損なう事態が生じることを回避し、かつ当社の中長期的に持続可能な成長を達成するべく、柔軟かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も有効な手段であるという結論に至ったと



のことです。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、マネジメント・バイアウト（MBO）以外の手法により、当社株式を非公開化することは、吉原直樹氏及び吉村栄義氏が継続して経営を担えなくなる可能性があり、また、新たに株主となる買収者の意向に従わなければならない、当社の経営陣と当社の株主の判断が異なることで、柔軟かつ機動的な経営判断ができない可能性もあると考え、当社株式の非公開化の手法として望ましくないと考えたとのことです。

（注8）「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。

当社は、2021年11月8日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本取引の実施に向けた協議・交渉の申し入れを受けたことから、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

当社は、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(4) 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」に記載のとおり、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）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、2021年11月19日付で、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トラスティーズ・アドバイザー株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任するとともに、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本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「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(4) 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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手」をご参照ください。）を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。

その後、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から受けた本公開買付け価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の一般株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、トラスティー



ズ及びシティューワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、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。

すなわち、本公開買付価格については、当社は、2022年1月14日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本取引後に公開買付者及び本不応募合意株主が当社株式を100%取得するマネジメント・バイアウト（MBO）を正式に提案する旨の提案書において本公開買付価格を1株当たり580円とする旨の提案を受けた後、トラスティーズから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容、及び本特別委員会から2022年1月18日開催の第4回会合において示された、当社の一般株主の利益を保護する観点から、合理的なプレミアムが付された、より高い公開買付価格を要請することが適切である旨の意見を踏まえた上で、同日、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対し、より高い公開買付価格の再提示を要望しました。その後、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から、2022年1月21日、本公開買付価格を1株当たり620円とする旨の2回目の提案を受けた後、本特別委員会から2022年1月24日開催の第5回会合において示された、当社株式の上場以来の市場株価の最高値（上場直後を除きます。）が678円であること、及び昨年末以降、権利落ちによって市場株価が下落しているため、権利落ち前の期間における市場株価に対しても相応のプレミアムが付されるべきであること等を考慮した結果、再度、より高い公開買付価格を要請することが適切である旨の意見を踏まえた上で、2022年1月25日、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対し、より高い公開買付価格の提示を再度要望しました。その後、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から、2022年1月28日、本公開買付価格を1株当たり670円とする旨の3回目の提案を受けた後、本特別委員会から2022年1月31日開催の第6回会合において示された、可能な限り当社の一般株主の利益に配慮すべく、交渉をなるべく有利に進める観点から、本公開買付価格を1株当たり700円とする対案を提示することが適切である旨の意見を踏まえ、同日、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対し、本公開買付価格を1株当たり700円とする対案を提示しました。その後、当社は、2022年2月2日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本公開買付価格を1株当たり680円とする旨の提案を受けました。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したところ、2022年2月3日開催の第7回会合において、一般株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の増額について再度打診することが適切であると考えられるが、これに対して仮に提案価格を維持する旨の要望を受けた場合においても、上記の680円という提案価格は、第7回会合の前営業日である2022年2月2日の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。）の開設する市場であるJASDAQスタンダード市場（以下

「JASDAQ市場」といいます。)における当社株式の終値499円に対して36.27% (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。)、2022年2月2日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値490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38.78%、過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して27.58%、過去6ヶ月間の終値単純平均値547円に対して24.31%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、2017年2月1日から2022年1月31日までの間に公表されたMBOを目的に実施された公開買付けの他社事例(45件)におけるプレミアム割合の実例につき、公表日前営業日の終値、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(なお、他社事例におけるプレミアム割合につき、最大値と最小値に異常値があったとしても影響を受けない点を考慮して、平均値ではなく中央値を参照しております。)が順に35.34%、35.04%、38.30%、41.59%となることと比較すると、上記の680円という提案価格は、本特別委員会の第7回会合の前営業日である2022年2月2日の終値に対するプレミアムが、上記の他社事例の公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値を上回り、また、2022年2月2日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが、上記の他社事例の公表日前営業日の直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を上回り、上記の他社事例の水準とも遜色ない水準といえること、他方で、2022年2月2日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の他社事例の公表日前営業日の直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を下回り、2022年2月2日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の他社事例の公表日前営業日の直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を下回るものの、2022年2月2日までの直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間には、昨年末の株主優待の権利落ち前の期間(具体的には、権利付最終日の2021年12月28日以前の期間)が含まれており、当該期間は株主優待の権利落ち後の期間と比較して株価が高くなる傾向にあるため、2022年2月2日までの直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対する各プレミアムは低くなると考えられることを踏まえると、上記提案価格のプレミアムの合理性を判断する上では、株主優待の権利落ち前の期間が含まれていない、2022年2月2日の終値及び同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムをより重視すべきと考えたこと、また、上記の他社事例(45件)のうち、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満の事例は13件、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未

満の事例は8件と少数ながらも複数件存在していることも考慮すると、他社事例との比較において是認し難い不相当な水準とまではいえず、上記の680円という提案価格には当社株式の市場株価に対して合理的なプレミアムが付されていると評価でき、さらに、680円という提案価格は当社株式の上場以来の市場株価の最高値（上場直後を除きます。）である678円を上回る価格であって一般株主（上場直後に当社株式を取得した一般株主を除きます。）の全ての皆様が当社株式を取得した価格より高い価格で売却できる機会を得られることを踏まえると、当社として、これを内諾することには一定の合理性がある旨の意見が示されました。これを受けて、2022年2月3日、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対し、本公開買付価格の増額について再度打診いたしました。そして、同日、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本公開買付価格を1株当たり685円とする旨の提案を受けたため、同日中に、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当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、上記の提案を応諾する旨の回答をいたしました。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ってまいりました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、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2022年2月4日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）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「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定める相当性に関する事項」の「(4) 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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手」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シティユーワ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トラスティーズから2022年2月4日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）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。

上記のとおり、当社が属する美容業界における事業環境として、2000年頃から2015年頃の間、これまで一般的であった世襲型の美容室に加えて、フランチャイズ方式で店舗展開する美容サロンが台頭したことや、独立開業する

美容師の増加などにより、国内美容室の総店舗数は拡大してきました。一方で、我が国の人口は減少しているため、オーバーストア化により顧客獲得が難しくなっております。また、2020年12月期以降は、新型コロナウイルス感染症の影響もあって、顧客の来店周期が従来よりも長期化している傾向にあります。加えて、当社においても、集客を目的とした無料配布のクーポンの活用が台頭したことで、継続的なりpeat顧客の獲得が難しくなり、その結果、価格や髪のカット以外のヘアケアに関連するサービスを導入するといったことを通じた差別化競争が激しくなったと認識しております。また、髪のカットに特化することで美容室に費やすコストを抑えるニーズと、コストをかけて自分に合ったデザインやヘア・スタイルを実現するニーズに二分されたことで、選別消費の両極化が進展していること、また、店舗形態としても、シェア・サロンの増加に伴うひとり美容室の台頭や、面貸しでの営業形態が登場することでフリーランスの美容師が増加する等、当社を取り巻く事業環境は急速に変化していると認識しております。このような中、当社は、上記の事業環境の変化に柔軟に対応するべく、事業の中核である暖簾分けシステムによるフランチャイズ事業のほか、連結子会社である株式会社スタイルデザイナーにおいて暖簾分けによらない外部からの参入を前提としたフランチャイズ事業を展開するほか、連結子会社である株式会社C&Pにおいて伸びた髪を切る・白髪を染める等といった、ヘア・スタイルのメンテナンス系サロンの業態を立ち上げるなどの各種施策に取り組んでまいりましたが、当社の中長期的な企業価値の向上のためには、短期的な業績確保に比重を置いた経営体制から脱却し、より中長期的な視点からの投資戦略の下で、事業の中核である暖簾分けシステムによるフランチャイズ事業の改革をはじめ、美容師の教育制度の改革や、労働生産性とサービスクオリティの向上のための各種施策の実行など、当社の事業モデルの改革を断行して新たな成長基盤を構築することで、美容業界において独自のポジションを確立していくことが必須であると考えております。そして、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から、本取引の協議・交渉の過程において、上記のとおり、当社について、(i) 抜本的な事業構造の改革、(ii) 組織再編、(iii) サロン及び美容師の更なるレベルアップとモチベーションの向上、(iv) DX(デジタル・トランスフォーメーション)の推進、(v) M&Aを通じた組織再編といった具体的な施策を企図している旨の伝達を受け、当社としても、これらの施策は、当社の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが望ましいと認識しております。

しかしながら、かかる施策は、中長期的に見れば当社の企業価値向上が期待

されるものの、直ちに当社の業績に貢献できるものではなく、相当の時間と人的労力を要することが想定されるほか、戦略的投資を含む各種先行投資が必要となること、被買収企業の純資産以上の価値で買収することにより、のれん償却費等が伴う可能性がある各取組みの性質等を考慮すると、短期的には当社の収益を大きく悪化させる要因ともなりうるため、上場を維持しながら当該施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損する可能性があると考えております。他方で、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には当社の競争力・収益力を弱めることにつながると考えております。

以上を踏まえ、当社としても、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から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）の手法により当社株式を非公開化し、所有と経営を一定の範囲で一致させ、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、各施策に迅速かつ果敢に取り組むことが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。そして、上記の各施策を効率的に実施するためには、当社の事業内容及び事業環境を熟知している当社の創業会長である吉原直樹氏及び当社の代表取締役を務める吉村栄義氏、並びに創業家一族であって、当社において柔軟かつ機動的な経営判断をすることを支援する意思を表明している吉原清香氏の本不応募合意株主3名が発行済株式の全部を所有し、かつ、吉原直樹氏が代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、吉原直樹氏及び吉村栄義氏が当社の経営と支配の双方を担うことには十分な合理性があると判断いたしました。なお、公開買付者は、最終的に公開買付者のみが当社の株主となるよう、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、当社株式を非公開化するための手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施することを予定しているとのことですが、当社は、本スクイズアウト手続の完了時点で当社の株主（但し、当社を除きます。）が公開買付者及び本不応募合意株主のみとなる予定であり、かつ、公開買付者の株主は本不応募合意株主で構成されていることから、当該株式交換の実施によって当社の株主を公開買付者のみとすることは、当社株式の非公開後も継続して当社の経営を行う吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、株式交換後において公開買付者の議決権数の3分の2以上を所有することから、当社の株主総会に係る意思決定手続の実質的な重複を避ける観点から一定程度有益なものであり、当社の中長期的な企業価値の向上の観点からも特段不合理なものではないと考えておりま



す。

また、近年の資本市場に対する規制の強化等により、社外役員の招致や内部統制の充実・強化のための管理人員の増員等に伴うコストをはじめ、上場を維持するために必要なコスト（金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、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費用）は増加しており、当社にとっても相応の負担となりつつあります。当社株式の非公開化により、これらの上場を維持するために必要な費用を削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えております。なお、当社株式の非公開化により、当社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力の向上による優れた人材の確保等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、昨今の間接金融における低金利環境等の下、当社の当面の運転資金等について借入以外の方法により調達すべき必要性が特段見込まれないことに鑑みると、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見込まれておりません。また、美容業界における当社の社会的な信用力やブランド力は、事業活動を通じて獲得・維持される部分が大きくなっており、とりわけ最も重要な人財である美容師の確保や各店舗の顧客の獲得においては、連結子会社の株式会社アッシュや株式会社ニューヨーク・ニューヨークなどの当社グループが展開するフランチャイズチェーンが培ってきたブランド力が重要となっており、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は相対的に低下しているものと考えております。

以上を踏まえ、当社は、2022年2月7日開催の取締役会において、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、本公開買付価格（685円）が、(a)下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(4)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「① 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」に記載されているトラスティーズ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、また、ディスカウント・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でその中央値を上回るものであること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月4日の東京証券取引所J A



S D A Q市場における当社株式の終値488円に対して40.37%、2022年2月4日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値490円に対して39.80%、過去3ヶ月間の終値単純平均値531円に対して29.00%、過去6ヶ月間の終値単純平均値546円に対して25.46%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、2017年2月1日から2022年1月31日までの間に公表されたMBOを目的に実施された公開買付けの他社事例（45件）におけるプレミアム割合の実例につき、公表日前営業日の終値、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（なお、他社事例におけるプレミアム割合につき、最大値と最小値に異常値があったとしても影響を受けない点を考慮して、平均値ではなく中央値を参照しております。）が順に35.34%、35.04%、38.30%、41.59%となることと比較すると、公表日の前営業日である2022年2月4日の終値に対するプレミアムが上記の他社事例の公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値を上回り、また、2022年2月4日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが、上記の他社事例の公表日前営業日の直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を上回り、上記の他社事例の水準とも遜色ない水準といえること、他方で、2022年2月4日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の他社事例の公表日前営業日の直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を下回り、2022年2月4日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の他社事例の公表日前営業日の直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を下回るものの、2022年2月4日までの直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間には、昨年末の株主優待の権利落ち前の期間（具体的には、権利付最終日の2021年12月28日以前の期間）が含まれており、当該期間は株主優待の権利落ち後の期間と比較して株価が高くなる傾向にあるため、2022年2月4日までの直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対する各プレミアムは低くなると考えられることを踏まえると、上記提案価格のプレミアムの合理性を判断する上では、株主優待の権利落ち前の期間が含まれていない、2022年2月4日の終値及び同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムをより重視すべきと考えたこと、また、上記の他社事例（45件）のうち、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満の事例は13件、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満の事例は8件と少数ながらも複数件存在していることも考慮すると、他社事例との比較において是認し難い不相当な水準とまではいえず、本公開買付価格（685円）には当社株式の市場株価に対して合理的なプレミアムが付されていると評価できること、(c)

当社株式の上場以来の市場株価の最高値（上場直後を除きます。）である678円を上回る価格であって一般株主（上場直後に当社株式を取得した一般株主を除きます。）の全ての皆様が当社株式を取得価格より高い価格で売却できる機会を得られること、(d)下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(4) 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回避するための措置が採られていること等、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(e)上記利益相反を回避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、より具体的には、当社において、本特別委員会における検討、トラステーズによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びシチューワ法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(f)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、本公開買付価格を含む本取引の条件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、当社は、2022年2月7日開催の取締役会において、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いたしました。

以上より、当社は、2022年2月7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（吉村栄義氏及び宇田川憲一氏を除く取締役6名）の全員一致で、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て、本公開買付けへの応募を推奨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名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて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、代表取締役社長である吉村栄義氏は、公開買付者の株主であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していること、また、取締役である宇田川憲一氏は、公開買付者の株主であり代表取締役である吉原直樹氏と親族関係にあることから、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、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関与しておりません。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株主が所有する本不応募株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、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、2022年4月7日開催の取締役会において、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し、当社株式を非公開化するために、下記「2. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項の内容（本株式併合の内容）」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案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が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。

## 2. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項の内容（本株式併合の内容）

### (1) 併合の割合

当社株式について、340,833株を1株に併合いたします。

### (2) 株式併合の効力発生日

2022年6月9日

### (3) 効力発生日における発行可能株式総数

116株

## 3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、340,833株を1株に併合するものです。当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、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して行われるものであること、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

- (1) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）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、本公開買付け価格の公正性の担保、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、下記「(4) 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」記載の措置を実施いたしました。

- (2) 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（端数処理）の方法に関する事項

- ① 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. 株式併合を行う理由」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は、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。

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、本取引の一環として、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を目的とするものであること、また、当社株式が2022年6月7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えることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、公開買付者に売却す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は、株主の皆様は、所有する当社株式の数に本公開買付け価格と同額である685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 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  
株式会社ジェネシス

③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる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

公開買付者は、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に  
相当する当社株式の取得に要する資金を、株式会社横浜銀行からの借入  
(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しているとの  
ことです。

当社は、本取引の実行手続において、本銀行融資に係る融資証明書を確  
認しており、また、公開買付者によれば、本銀行融資に係る融資契約が締  
結されており、かつ、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に  
相当する当社株式の売却代金の支払に支障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されていないとのことです。

したがって、当社は、公開買付者による本株式併合の結果生じる1株に  
満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のため  
の資金を確保する方法は相当であると判断しております。

④ 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、本株式併合の効力発生後、2022年6月中旬を目処に、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、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する  
当社株式を公開買付者に売却すること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。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によ  
って変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年7月中  
旬から下旬を目処に当社株式を公開買付者へ売却し、その後、当該売却に  
より得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上  
で、2022年8月中旬から下旬を目処に、当該代金を株主の皆様へ交付す  
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続に要する期  
間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる  
1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、  
当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断  
しております。

(3) 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及び当該額の相当性に関する事項

本株式会社併合においては、上記「(2) 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（端数処理）の方法に関する事項」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、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である685円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格（685円）につきましては、(a)下記「(4) 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「① 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」に記載されているトラスティーズ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、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内でその中央値を上回るものであること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月4日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値488円に対して40.37%、2022年2月4日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値490円に対して39.80%、過去3ヶ月間の終値単純平均値531円に対して29.00%、過去6ヶ月間の終値単純平均値546円に対して25.46%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、2017年2月1日から2022年1月31日までの間に公表されたMBOを目的に実施された公開買付けの他社事例（45件）におけるプレミアム割合の実例につき、公表日前営業日の終値、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（なお、他社事例におけるプレミアム割合につき、最大値と最小値に異常値があったとしても影響を受けない点を考慮して、平均値ではなく中央値を参照しております。）が順に35.34%、35.04%、38.30%、41.59%となることと比較すると、公表日の前営業日である2022年2月4日の終値に対するプレミアムが上記の他社事例の公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値を上回り、また、2022年2月4日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが、上記の他社事例の公表日前営業日の直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を上回り、上記の他社事例の水準とも遜色ない水準といえること、他方で、2022年2月4日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の他社事例の公表日前営業日の直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を下回り、2022年2月4日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の他社事例の公表日前営業日の直近6ヶ月間の終値単純平均値



に対するプレミアムの中央値を下回るものの、2022年2月4日までの直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間には、昨年末の株主優待の権利落ち前の期間（具体的には、権利付最終日の2021年12月28日以前の期間）が含まれており、当該期間は株主優待の権利落ち後の期間と比較して株価が高くなる傾向にあるため、2022年2月4日までの直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対する各プレミアムは低くなると考えられることを踏まえると、上記提案価格のプレミアムの合理性を判断する上では、株主優待の権利落ち前の期間が含まれていない、2022年2月4日の終値及び同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムをより重視すべきと考えたこと、また、上記の他社事例（45件）のうち、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満の事例は13件、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満の事例は8件と少数ながらも複数件存在していることも考慮すると、他社事例との比較において是認し難い不相当な水準とまではいえず、本公開買付価格（685円）には当社株式の市場株価に対して合理的なプレミアムが付されていると評価できること、(c)当社株式の上場以来の市場株価の最高値（上場直後を除きます。）である678円を上回る価格であって一般株主（上場直後に当社株式を取得した一般株主を除きます。）の全ての皆様が当社株式を取得価格より高い価格で売却できる機会を得られること、(d)下記「(4) 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回避するための措置が採られていること等、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(e)上記利益相反を回避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、より具体的には、当社において、本特別委員会における検討、トラスティーズによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びシチュエーション法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(f)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、本公開買付価格を含む本取引の条件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、当社は、2022年2月7日開催の取締役会において、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いたしました。

また、当社は、2022年2月7日開催の取締役会において、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て、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議した後、2022年4月7日に至るまでに、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。

- (4) 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
- 本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）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、本公開買付価格の公正性の担保、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。また、本公開買付けにおいては、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に必要な取得株式数の水準が著しく高くなるためその成立が不安定なものとなることから、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へ確実な売却機会を提供するため、「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していませんでしたが、公開買付者及び当社において以下①～⑤の措置を講じているため、当社の一般株主の皆様へ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。公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたマネジメント・バイアウト（MBO）事例におけるプレミアム率を参考にすると、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

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。

- ① 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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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公正性を担保するため

に、公開買付者、本不応募合意株主及び公開買付者との間で本公開買付けに応募する旨の契約を締結している龍岳男氏（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）並びに当社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算定機関であるトラスティーズに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年2月4日付で本株式価値算定書を取っていただきました。

トラスティーズは、公開買付関連当事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、本取引に係るトラスティーズの報酬は、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。また、本特別委員会は、2021年12月1日開催の第1回の会合において、トラスティーズの独立性に問題がないことを確認した上で、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承認しております。

トラスティーズは、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、当社株式が東京証券取引所JASDAQ市場（なお、2022年4月4日以降は新市場区分のスタンダード市場）に上場していることから市場株価法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、当社はトラスティーズ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。

トラスティーズによれば、上記の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。

|       |             |
|-------|-------------|
| 市場株価法 | : 488円～546円 |
| DCF法  | : 605円～747円 |

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2022年2月4日を算定基準日として、東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の基準日終値488円、直近1ヶ月間の終値単純平均値490円、直近3ヶ月間の終値単純平均値531円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値546円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を488円から546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12月期から2026年12月期までの5期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022年12月期以降に生み出す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算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を605円から747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（注1）とし、6.41%~7.41%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法（注2）を採用し、永久成長率を0%としております。

（注1）加重平均資本コストとは、株主資本コストと負債コストを、それぞれの調達額に応じた割合で加重平均した資本コストを意味し、「Weighted Average Cost of Capital」の略称としてWACCともいいます。

（注2）永久成長率法とは、予測期間経過後のフリー・キャッシュ・フローが一定の成長率を伴って永続するとの前提を置き、継続価値を計算する方法をいいます。

トラスティーズがDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、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は含まれておりません。但し、2022年12月期においては、新型コロナウイルス感染症の影響により延期していた店舗の改装・移転に係る設備投資額を予定していることから、フリー・キャッシュ・フローが一時的に落ち込むことを見込んでおり、その結果、2023年12月期のフリー・キャッシュ・フローは、318百万円（前年比136百万円増）を見込んでおります。また、2024年12月期以降、店舗の改装周期の長期化を予定していることから、設備投資額が減少することを見込んでおり、その結果、2024年12月期のフリー・キャッシュ・フローは、474百万円（前年比156百万円増）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、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

|                  | 2022年<br>12月期 | 2023年<br>12月期 | 2024年<br>12月期 | 2025年<br>12月期 | 2026年<br>12月期 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 売上高              | 8,973         | 9,400         | 9,800         | 10,040        | 10,330        |
| 営業利益             | 559           | 670           | 783           | 870           | 962           |
| E B I T D A (注3) | 1,184         | 1,307         | 1,441         | 1,515         | 1,634         |
| フリー・キャッシュ・フロー    | 182           | 318           | 474           | 560           | 555           |

(注3) E B I T D Aとは、Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortizationの略であり、税引前利益に支払利息、減価償却費等を加算して算出されます。

トラスティーズは、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。なお、トラスティーズは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回に亘って当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。トラスティーズの算定は、2022年2月4日までの上記情報を反映したものであります。

## ② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付関連当事者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、公開買付関連当事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、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬は、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。また、本特別委員会は、2021年12月1日開催の第1回の会合において、シティユーワ法律事務所の独立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。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手

当社は、2021年11月8日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本取引の実施に向けた協議・交渉の申し入れを受け、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、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を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2021年11月19日付の当社取締役会決議により、公開買付関連当事者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役兼独立役員である松永修氏、当社の社外監査役兼独立役員である山形富夫氏（税理士）、及び外部の有識者である須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）の3名）によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記3名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。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である松永修氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、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。

そして、当社は、本公開買付けに対する意見表明及び本公開買付けへの応募の推奨が当社の少数株主にとって不利益とならないかを諮問するべく、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（i）本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）、（ii）本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性、（iii）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、（iv）本取引（当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、（v）上記（i）から（iv）を踏まえ、本公開買付けに対し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の是非（以下、（i）から（v）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、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委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限を付与するとともに、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとしております。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限を付与しております。これを受けて、本特別委員会は、2021年12月1日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、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トラスティーズを、リーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認しております。

本特別委員会は、2021年12月1日から2022年2月4日までに、会合を合計8回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、まず、2021年12月1日開催の第1回の会合において、本諮問事項の確認や本特別委員会に付された上記の各権限の内容等を確認し、上記のとおり、当社が選任する外部アドバイザー等を承認いたしました。続いて、本特別委員会は、2021年12月10日開催の第2回の会合において、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、2021年12月15日開催の第3回の会合において、公開買付者の株主である吉原直樹氏及び吉村栄義氏から、本取引を提案するに至

った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、2022年1月18日開催の第4回の会合において、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であるトラスティーズから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、DCF法において採用した割引率やフリー・キャッシュ・フローの算定過程の他、株式価値を算出するに当たって加算される非事業資産及び控除される有利子負債等の概要その他各算定手法における具体的な算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました（なお、トラスティーズは、DCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回に亘って当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。）。また、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手續面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社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助言を受けました。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と吉原直樹氏及び吉村栄義氏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時に報告を受けた上で、2022年1月18日開催の第4回の会合、2022年1月24日開催の第5回の会合、2022年1月31日開催の第6回の会合及び2022年2月3日開催の第7回の会合を通じて本特別委員会において協議し、2022年2月3日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本公開買付価格を1株当たり685円とする旨の提案を受けるに至るまで、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に4回に亘って意見（各回において検討対象とされた吉原直樹氏及び吉村栄義氏からの本公開買付価格に係る提案内容及びそれぞれについて示された本特別委員会の意見の内容については、上記「1. 株式併合を行う理由」をご参照ください。）するなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2022年2月4日開催の第8回の会合で答申内容を決定し、同日付で、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いたしました。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 本取引（当社による本取引の手続に係る決定を含む。）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られる。
- (v) 上記（i）から（iv）を総合的に考慮すると、本公開買付けに対し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は、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

- (i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

・当社によれば、美容業界における事業環境として、①2000年代以降、国内美容室の総店舗数は拡大してきた一方で、我が国の人口は減少しているため、オーバーストア化により顧客獲得が難しくなってきたこと、②2020年12月期以降は、新型コロナウイルス感染症の影響もあって、顧客の来店周期が従来よりも長期化している傾向にあること、③集客を目的とした無料配布のクーポンの活用が台頭したことで、継続的なりピート顧客の獲得が難しくなり、同業者間での差別化競争が激しくなったこと、④顧客動向として、美容室に費やすコストを抑えるニーズと、コストをかけて自分に合ったデザインやヘア・スタイルを実現するニーズの選別消費の両極化が進展

していること、⑤店舗形態として、シェア・サロンの増加に伴うひとり美容室の台頭や、面貸しでの営業形態が登場することでフリーランスの美容師が増加していることなど、その事業環境は急速に変化しているとのことである。このような中、当社は、中長期的な企業価値の向上のためには、短期的な業績確保に比重を置いた経営体制から脱却し、より中長期的な視点からの投資戦略の下で、事業モデルの改革を断行して新たな成長基盤を構築することで、美容業界において独自のポジションを確立していくことが必須であると考えているとのことである。このような事業環境及び経営課題については、公開買付者からも概ね同様の認識が示されており、両者間に認識の齟齬はなく、また、その説明内容に特段不合理な点も認められない。

- ・吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、本取引の実施後、当社について、①抜本的な事業構造の改革、②組織再編、③サロン及び美容師の更なるレベルアップとモチベーションの向上、④DX（デジタル・トランスフォーメーション）の推進、⑤M&Aを通じた組織再編といった各施策の実施を想定しているとのことであるが、上記の各施策についての説明内容に特段不合理な点は認められず、これらの施策は上記の当社の経営課題の解決に資するものといえ、当社の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であるとの判断には合理性があると考えられる。
- ・当社並びに吉原直樹氏及び吉村栄義氏によれば、上記の各施策は、直ちに当社の業績に貢献できるものではなく、相当の時間と人的労力を要することが想定されるほか、戦略的投資を含む各種先行投資が必要となること等を考慮すると、短期的には当社の収益を大きく悪化させる要因ともなりうるため、上場を維持しながら当該施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損する可能性があると考えているとのことである。他方で、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には当社の競争力・収益力を弱めることにつながるとのことである。以上の説明には特段不合理な点は認められず、上記の各施策の実効性を高めるためには、非上場化によって、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、上記の各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが適切であるとの判断には合理性があると考えられる。そして、上記の各施策を効率

的に実施するためには、MBOの手法により、当社の事業内容及び事業環境を熟知している吉原直樹氏及び吉村栄義氏、並びに創業家一族である吉原清香氏の3名が発行済株式の全部を所有し、かつ、吉原直樹氏が代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、吉原直樹氏及び吉村栄義氏が当社の経営と支配の双方を担うことには合理性があると考えられる。

- ・当社によれば、当社株式の非公開化により、上場を維持するために必要な費用を削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になるとのことであり、かかる説明に特段不合理な点は認められない。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社並びに吉原直樹氏及び吉村栄義氏からのヒアリングを通じて検討した結果、取引先への影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制の弱体化、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的であると考えられる。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。

- ・本公開買付価格は、当社が選任した第三者算定機関であるトラスティーズによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限を上回り、かつ、DCF法の算定レンジの範囲内でその中央値を上回るものである。この点、トラスティーズから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程に特段不合理な点は見当たらない。また、トラスティーズは、DCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しているとのことであり、本特別委員会としても、当社及びトラスティーズとの質疑応答を踏まえて検討した結果、当該事業計画の内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点はないと考えられる。以上より、トラスティーズによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると考えられる。

- ・本公開買付価格に付された市場株価に対するプレミアムは、2017年2月1日から2022年1月31日までの間に公表されたMBOを目的に実施された公開買付けの他社事例（45件）におけるプレミアム割合の実例につき、その中央値が35%～42%の水準となることと比較すると、公表日の前営業日の終値及び直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは上記の他社事例の水準とも遜色ない水準といえること、他方で、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対するプレミアムは中央値との比較だけで見れば必ずしも高い水準とまではいえないものの、他社事例との比較において是認し難い不相当な水準とまではいえず、さらに、当社株式の上場以来の市場株価の最高値（上場直後を除く）を上回る価格であることを踏まえると、一定の合理性はあると考えられる。
- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていないが、経済産業省が2019年6月28日付で公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」においても、既に関与者の保有する買収対象会社の株式の割合が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常にかかる条件を設定することが望ましいということは困難であるとされている。本特別委員会としては、公開買付者の株主となる本不応募合意株主が合計して当社株式を6割以上保有しており、上記の懸念が相当程度当てはまると考えられること、仮に同条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募いただいた一般株主の利益を害する可能性があること、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと料する。
- ・本スクイズアウト手続として本株式併合が予定されているところ、かかる手続においては、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後可能な限り早期に進めていく予定とのことであり、さらに、本



株式併合の結果生じた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株主に交付される金銭の額が、本公開買付け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設定されることが予定されている。以上のとおり、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった一般株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

- ・ 下記 (iii) のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付け価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 当社は、本取引の検討に当たり、当社の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、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付け価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対して、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限を付与し、また、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限を付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、

本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。

- ・ 当社は、本取引に係る意思決定の公正性を担保するために、独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるトラスティーズから本株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、トラスティーズから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと考えられる。
- ・ 本特別委員会は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に4回に亘り本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の一般株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・ 当社の取締役のうち、本取引において当社と利益相反のおそれがあり得る取締役は、本公開買付けに対する意見表明等の決議を行う当社の取締役会の審議及び決議には参加しないことが予定されているほか、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことである。その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付関連当事者からの独立性に疑

義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

- ・本公開買付けにおいては、公開買付期間を法令に定められた最短期間の20営業日より長期の30営業日に設定することで、当社の株主に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、対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、さらに、公開買付者及び当社が、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わないことで、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を確保しているとのことであり、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施され得る環境が整備されていると考えられる。
- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、当社と吉原直樹氏及び吉村栄義氏との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の一般株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

(iv) 本取引（当社による本取引の手續に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、（i）本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、

（ii）本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、（iii）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引（当社による本取引の手續に係る決定を含む。）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られる。

(v) 上記（i）から（iv）を踏まえ、本公開買付けに対し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の是非

上記（i）から（iv）を総合的に考慮すると、本公開買付けに対し

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は、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、いずれも相当であると考えられる。

- ④ 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、トラスティーズから取得した本株式価値算定書、シティユーワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、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協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、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、2022年2月7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（吉村栄義氏及び宇田川憲一氏を除く取締役6名）の全員一致で、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て、本公開買付けへの応募を推奨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名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株主が所有する本不応募株式を除きます。）を取得することができなかつたことから、当社は、公開買付者の要請を受け、2022年4月7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（吉村栄義氏及び宇田川憲一氏を除く取締役6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し、当社株式を非公開化するために、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議すること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名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて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、代表取締役社長である吉村栄義氏は、公開買付者の株主であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたる

ことを予定していること、また、取締役である宇田川憲一氏は、公開買付者の株主であり代表取締役である吉原直樹氏と親族関係にあることから、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、上記の各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関与しておりません。

⑤ 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、公開買付期間を、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した。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも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、当社株式について対抗的買収提案者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していたとのことです。

また、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や公開買付者に対する賛同の意見表明を撤回することができないような制約を含む合意等、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. 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

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2022年2月8日から2022年3月24日まで本公開買付けを行い、その結果、2022年3月31日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式3,218,059株を保有するに至りました。

また、当社は、2022年4月7日開催の取締役会において、2022年6月8日付で当社の自己株式399,781株（2022年3月31日現在の当社の保有する自己株式の全部）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、本株式併合に係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、9,900,219株となります。

## 第2号議案 定款一部変更の件

### 1. 提案の理由

- (1) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数が116株に減少することとなります。かかる点を明確にするために、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第5条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は29株となり、単元株式数を定める必要がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、定款第6条（単元株式数）及び第7条（単元未満株式についての権利）を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

### 2. 変更の内容

変更の内容は、以下のとおりであります。なお、当該定款変更は、本臨時株主総会において第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件として、本株式併合の効力発生日である2022年6月9日に効力が発生するものいたします。

（下線部は変更箇所を示します。）

| 現 行 定 款                                                                                            | 変 更 案                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| (発行可能株式総数)<br>第5条 当社の発行可能株式総数は、<br>42,640,000株とする。<br><u>(単元株式数)</u><br>第6条 当社の単元株式数は、100株と<br>する。 | (発行可能株式総数)<br>第5条 当社の発行可能株式総数は、<br><u>116株とする。</u><br>(削除) |

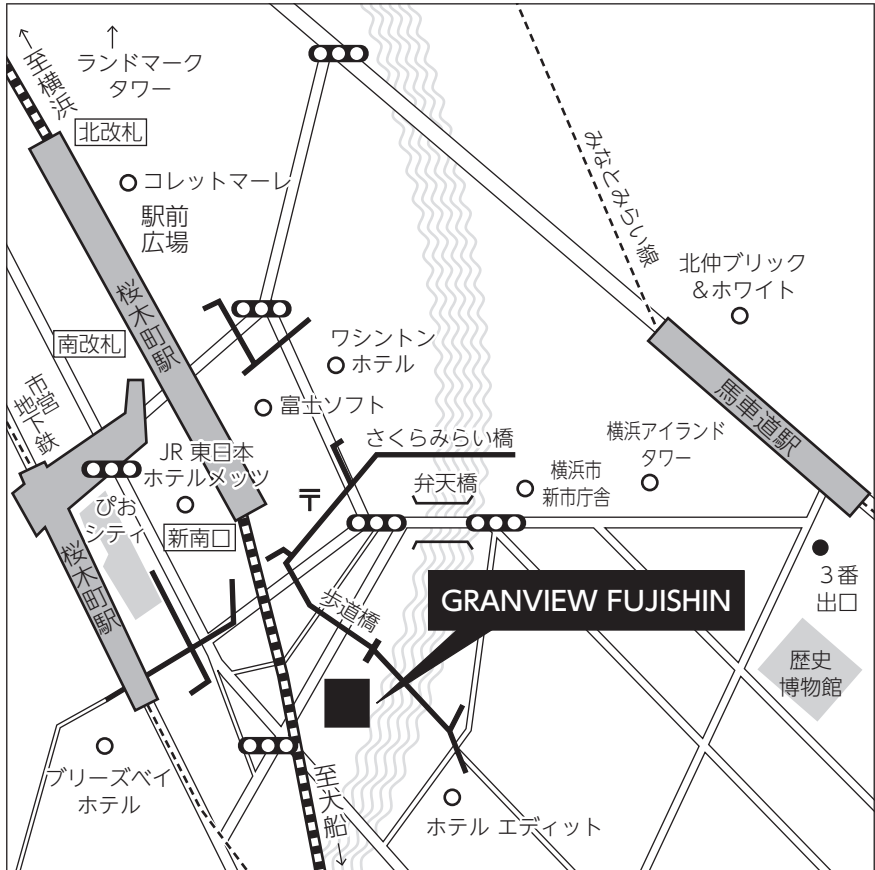


| 現 行 定 款                                                                                                                                                                                                                                                                     | 変 更 案                                             |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| <p>(<u>単元未満株式についての権利</u>)</p> <p><u>第7条</u> 当社の株主は、その有する単元未満株式について、次に掲げる権利以外の権利を行使することができない。</p> <p>① <u>会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u></p> <p>② <u>会社法第166条第1項の規定による請求をする権利</u></p> <p>③ <u>株主の有する株式数に応じて募集株式の割当て及び募集新株予約権の割当てを受ける権利</u></p> <p><u>第8条</u>～<u>第47条</u> (条文省略)</p> | <p>(削除)</p> <p><u>第6条</u>～<u>第45条</u> (現行どおり)</p> |

以 上

# 株主総会会場ご案内図

- **会場** 横浜市中区桜木町1丁目1番100号  
GRANVIEW FUJISHIN 4階スタジオ  
電話番号：045-663-1611 (代表)



- **交通** JR桜木町駅：新南口(市役所口・ICカード専用)改札左手前の歩道橋を上り、右折の進路へ。そのまま直進し、左側の階段を降りる。  
市営地下鉄桜木町駅：1番出口向郵便局方面より歩道橋を渡る。  
みなとみらい線馬車道駅：3番出口より直進、弁天橋を渡り、左折。  
京急線日の出町駅：徒歩11分  
※車でお越しの際は、富士ソフトの駐車場(30分150円／1日1500円)をご利用ください。



見やすいユニバーサルデザイン  
フォントを採用しています。