

2021年3月8日

各 位

会 社 名 株式会社 山陽百貨店
代 表 者 名 代表取締役社長 高野 勝
(コード番号: 8257 JASDAQ)
問 合 せ 先 取締役業務本部長 三浦 修一
(TEL 079-223-1231)

山陽電気鉄道株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うこと の決定、当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ

2021年3月2日付「支配株主である山陽電気鉄道株式会社による当社株式に対する公開買付け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」にてお知らせいたしましたとおり、山陽電気鉄道株式会社（以下「山陽電気鉄道」といいます。）は、2021年1月14日から当社の普通株式（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。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2021年3月5日をもって、当社株式775,526株（議決権所有割合（注）96.70%）を所有するに至り、山陽電気鉄道は当社の会社法（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。）に定める特別支配株主となっております。

（注）「議決権所有割合」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）」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）に係る議決権の数（8,020個）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。）をいいます。

山陽電気鉄道は、2021年1月13日付で当社が公表した「支配株主である山陽電気鉄道株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、山陽電気鉄道が、当社の総株主の議決権の90%を所有するに至ったものの、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、山陽電気鉄道が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかったため、当社株式の全てを取得することにより当社を山陽電気鉄道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、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主(山陽電気鉄道及び当社を除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全て(以下「本売渡株式」といいます。)を山陽電気鉄道に売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)することを本日決定したとのことです。

当社は、本日付で山陽電気鉄道より本株式売渡請求に係る通知を受領し、本日、会社法第370条による決議(取締役会の決議に代わる書面決議)によって、本株式売渡請求を承認することを決議いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2021年3月24日まで整理銘柄に指定された後、2021年3月25日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所JASDAQスタンダード市場(以下「JASDAQ」といいます。)において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------------------------------|--|------------|--------|-------------|-------|------------|-------|-------------------------|-------|---------------------|-------|--|-------|-------------------------------------|-------|--------------|-------|----------|-------|----------|-------|
| ① | 名 称 | 山陽電気鉄道株式会社 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ② | 所 在 地 | 神戸市長田区御屋敷通三丁目1番1号 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ③ | 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 上門 一裕 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ④ | 事 業 内 容 | 鉄道事業、土地建物事業 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ⑤ | 資 本 金 | 10,090百万円 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ⑥ | 設 立 年 月 日 | 1933年6月6日 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ⑦ | 大株主及び持株比率 (2020年9月30日 現在)(注) | <table border="1"> <tr> <td>阪神電気鉄道株式会社</td> <td>17.46%</td> </tr> <tr> <td>関電不動産開発株式会社</td> <td>5.05%</td> </tr> <tr> <td>株式会社三井住友銀行</td> <td>2.79%</td> </tr> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)</td> <td>1.76%</td> </tr> <tr> <td>株式会社日本カストディ銀行(信託口5)</td> <td>1.30%</td> </tr> <tr> <td>みずほ信託銀行株式会社 退職給付信託 川崎重工業口 再 信託受託者 株式会社日本カストディ銀行</td> <td>1.23%</td> </tr> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社(退職給付信託 神姫バス口)</td> <td>1.17%</td> </tr> <tr> <td>三井住友信託銀行株式会社</td> <td>1.11%</td> </tr> <tr> <td>鹿島建設株式会社</td> <td>0.99%</td> </tr> <tr> <td>モロゾフ株式会社</td> <td>0.93%</td> </tr> </table> | 阪神電気鉄道株式会社 | 17.46% | 関電不動産開発株式会社 | 5.05% | 株式会社三井住友銀行 | 2.79% | 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口) | 1.76% | 株式会社日本カストディ銀行(信託口5) | 1.30% | みずほ信託銀行株式会社 退職給付信託 川崎重工業口 再 信託受託者 株式会社日本カストディ銀行 | 1.23% | 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(退職給付信託 神姫バス口) | 1.17% | 三井住友信託銀行株式会社 | 1.11% | 鹿島建設株式会社 | 0.99% | モロゾフ株式会社 | 0.93% |
| 阪神電気鉄道株式会社 | 17.46% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 関電不動産開発株式会社 | 5.05% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 株式会社三井住友銀行 | 2.79% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口) | 1.76% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 株式会社日本カストディ銀行(信託口5) | 1.30% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| みずほ信託銀行株式会社 退職給付信託 川崎重工業口 再 信託受託者 株式会社日本カストディ銀行 | 1.23% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(退職給付信託 神姫バス口) | 1.17% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 三井住友信託銀行株式会社 | 1.11% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 鹿島建設株式会社 | 0.99% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| モロゾフ株式会社 | 0.93% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ⑧ | 当社と特別支配株主の関係 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 資 本 関 係 | 山陽電気鉄道は、本日現在、当社株式 775,526 株(議決権所有割合:96.70%)を所有しております。 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | |
|--------------------------|--|
| 人 的 関 係 | 本日現在、当社の取締役会は7名で構成されており、そのうち3名が山陽電気鉄道又はその連結子会社の役員を兼務しております。また、当社の監査役会は4名で構成されており、そのうち1名が山陽電気鉄道の監査役を兼務しております。 |
| 取 引 関 係 | 当社は、山陽電気鉄道より事業用土地・建物の賃借を行っているほか、運転資金の借入を行っており、また、当社の金融機関からの借入について保証提供を受けております。さらに、これら以外にも山陽電気鉄道との間で物品販売取引を行っております。 |
| 関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況 | 山陽電気鉄道は当社の親会社であり、山陽電気鉄道と当社は相互に関連当事者に該当します。 |

(注) 「大株主及び持株比率(2020年9月30日現在)」は、山陽電気鉄道が2020年11月9日に提出した第132期第2四半期報告書に記載された「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 本株式売渡請求の日程

| | |
|-------------------|----------------------|
| 売 渡 請 求 日 | 2021年3月8日(月曜日) |
| 当 社 取 締 役 会 決 議 日 | 2021年3月8日(月曜日) |
| 売 買 最 終 日 | 2021年3月24日(水曜日) (予定) |
| 上 場 廃 止 日 | 2021年3月25日(木曜日) (予定) |
| 取 得 日 | 2021年3月29日(月曜日) (予定) |

(3) 売渡対価

普通株式1株につき、2,630円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、山陽電気鉄道より、2021年3月8日付で、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。当該通知の内容は、以下のとおりです。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第179条の2第1項第1号)

該当事項はありません。

(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第2号・第3号)

山陽電気鉄道は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価(以下「本株式売渡対価」といいます。)として、その所有する本売渡株式1株につき2,630円の金銭を割当交付いたし

ます。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2021 年 3 月 29 日

(5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

山陽電気鉄道は、本株式売渡対価の支払を、山陽電気鉄道が保有する現預金によって行う予定です。山陽電気鉄道は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、2021 年 1 月 12 日時点の山陽電気鉄道の預金残高に係る同月 14 日付預金残高証明書を提出しており、また、同月 12 日以降、本株式売渡対価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現在認識しておりません。

(6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価の交付について山陽電気鉄道が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、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。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ウ) 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、以下のとおり判断し、2021 年 1 月 13 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様

対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、当該取締役会決議は、下記「(4) 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「⑥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。

当社は、2020年8月28日に、山陽電気鉄道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「(4) 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「②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。）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「(4) 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「⑤当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、山陽電気鉄道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山陽電気鉄道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日に山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道に対し、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た上、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、山陽電気鉄道との間で、複数回に亘り協議・交渉を行いました。具体的には、当社は、山陽電気鉄道より、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日に山陽電気鉄道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山

陽電気鉄道より受けましたが、同年12月21日に本公開買付価格を2,700円とするよう山陽電気鉄道に要請いたしました。以上の交渉を踏まえて、当社は、山陽電気鉄道より、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、山陽電気鉄道に対して、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「（4）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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のAGSコンサルティングによる市場株価平均法による算定結果の上限を上回るものであり、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジの範囲内にあり、合理性を有することから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、山陽電気鉄道との間で、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「（4）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「②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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「（イ）公開買付け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、山陽電気鉄道は、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、当社並びにその子会社2社及び持分法適

用会社1社で構成される当社のグループ（以下「当社グループ」といいます。）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、山陽電気鉄道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社で構成される山陽電気鉄道のグループ（以下「山陽電気鉄道グループ」といいます。）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（改訂）」（以下「当社中期経営計画」といいます。）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、山陽電気鉄道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、これまで山陽電気鉄道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山陽電気鉄道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。当社は従来から山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道グループ及び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「神姫バス」といいます。）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ものであるため、現在の資本構成が大幅に変更されない限りはかかる経過措置を経て上場廃止となる可能性があり、上場廃止となった場合には当社の一般株主の皆様が株式売却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「（4）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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているAGSコンサルティングによる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「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が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、当社と山陽電気鉄道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、(i) 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、(ii) 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。

その後、当社は、2021年3月2日、山陽電気鉄道より、本公開買付けの結果について、当社株式358,210株の応募があり、買付予定数の下限(117,384株)以上となり、本公開買付けが成立したことから、応募株式の全てを取得することとなった旨の報告を受けました。その結果、2021年3月5日（本公開買付けの決済の開始日）付で、山陽電気鉄道の所有する当社株式の議決権所有割合は96.70%となり、山陽電気鉄道は、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、山陽電気鉄道より、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本日、会社法第370条による決議（取締役会の決議に代わる書面決議）によって、(a) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b) 本売渡株式1株につき2,630円という本株式売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であること及び下記「(4) 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、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主にとって相当な価格であり、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、(c) 山陽電気鉄道は、本株式売渡対価の支払を、山陽電気鉄道が保有する現預金によって行うことを予定しているところ、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、2021年1月12日時点の山陽電気鉄道の預金残高に係る同月14日付預金残高証明書を提出していること、また、山陽電気鉄道によれば、同月12日以降、本株式売渡対価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現在認識していないとのことであること等から、山陽電気鉄道による本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(d) 本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(e) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、山陽電気鉄道からの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

(2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、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り、本株式売渡対価は本公開買付価格と同一であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、JASDAQに上場されておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2021年3月24日まで整理銘柄に指定された後、2021年3月25日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

(4) 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

本株式売渡請求は、本取引の一環として、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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」に記載のとおり、山陽電気鉄道及び当社は、当社が山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道は、2021年1月13日現在、当社株式425,316株（間接所有分を含む。議決権所有割合：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の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定しておりませんが、山陽電気鉄道及び当社において、以下①から⑧の措置を実施していることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

なお、以下の記載のうち、山陽電気鉄道において実施した措置については、山陽電気鉄道から受けた説明に基づくものです。

① 山陽電気鉄道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

山陽電気鉄道は、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、山陽電気鉄道及び当社を含む山陽電気鉄道グループ並びに神姫バスから独立した第三者評価機関として、山陽電気鉄道のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）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SMBC日興証券から株式価値算定書（以下「山陽電気鉄道株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、SMBC日興証券は、山陽電気鉄道、当社及び神姫バスの株主たる地位を有しており、山陽電気鉄道、当社及び神姫バスに対して融資を行っている株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員ではありますが、山陽電気鉄道は、SMBC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SMBC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、山陽電気鉄道とSMBC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、SMBC日興証券は山陽電気鉄道及び当社を含む山陽電気鉄道グループ並びに神姫バスの関連当事者には該当せず、山陽電気鉄道がSMBC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、SMBC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。

SMBC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JA

SDAQ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、山陽電気鉄道は、2021年1月12日付でSMB C日興証券から山陽電気鉄道株式価値算定書を取得したとのことです。なお、SMB C日興証券は、山陽電気鉄道及び当社を含む山陽電気鉄道グループ並びに神姫バス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、山陽電気鉄道はSMB C日興証券から本公開買付け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。

SMB 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 |
| DCF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、JASDAQ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。

DCF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、DCF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せん。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) SMBC日興証券は、山陽電気鉄道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山陽電気鉄道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・簿外債務並びに山陽電気鉄道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。SMBC日興証券が、山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道株式価値算定書において、SMBC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。SMBC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、SMBC日興証券の算定結果は、SMBC日興証券が山陽電気鉄道の依頼により、山陽電気鉄道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山陽電気鉄道に提出したものであり、当該算定結果は、SMBC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。

山陽電気鉄道は、SMBC日興証券から取得した山陽電気鉄道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通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、山陽電気鉄道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JASDAQ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。

② 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、山陽電気鉄道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、（i）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。）、（ii）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、（iii）本取引に係る手続の公正性、（iv）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、（v）上記（i）乃至（iv）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（i）乃至（v）の事項を「本諮問事項」といいます。）、これらの点についての本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）当社が山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道と

の交渉方針に関して指示又は要請を行うこと及び自ら山陽電気鉄道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こと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、AGSコンサルティング及び大江橋法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを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山陽電気鉄道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) 山陽電気鉄道から、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) AGS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、山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道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。

(i) 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。）

山陽電気鉄道は、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、山陽電気鉄道は、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、当社及び山陽電気鉄道間での機動的な連携を強化し、山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道としては、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、山陽電気鉄道は、本取引を通じた当社の完全子会社化により、山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道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。

山陽電気鉄道は、本取引の実施を通じて当社の諸課題を解決することは、「山陽電気鉄道グループ中期経営計画（2019年度～2021年度）」（以下「山陽電気鉄道グループ中期経営計画」という。）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、山陽電気鉄道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、当社の店舗が山陽電気鉄道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山陽電気鉄道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性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、山陽電気鉄道グループ全体及び山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道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。山陽電気鉄道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。

山陽電気鉄道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。

(ii) 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、山陽電気鉄道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、当該議論の結果を山陽電気鉄道との交渉方針に反映し、同方針に基づき、山陽電気鉄道との交渉が行われたことから、山陽電気鉄道との交渉は、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、いずれの手續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。

(iii) 本取引に係る手續の公正性

(ア) 当社取締役会は、当社及び山陽電気鉄道から独立した本特別委員会を設置していること、(イ) 本特別委員会が山陽電気鉄道との交渉に実質的に関与できる体制が確保され、山陽電気鉄道との交渉は、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、山陽電気鉄道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山陽電気鉄道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山陽電気鉄道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、当社と山陽電気鉄道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) 山陽電気鉄道若しくはその連結子会社又は神姫バスの役職員を兼務している取締役及び山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道との間で、当社が山陽電気鉄道以外の対抗的買取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續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があることに加え、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、本公開買付けの成立後の当社の株主を山陽電気鉄道のみとするための一連の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、当社が山陽電気鉄道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。

- (iv) 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(i)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(ii)及び(iii)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山陽電気鉄道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。

- (v) 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(i)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(ii)及び(iii)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(iv)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。

③ 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、山陽電気鉄道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、当社及び山陽電気鉄道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、当社及び山陽電気鉄道に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け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、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 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、当社及び山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道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おりません。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、山陽電気鉄道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、当社と山陽電気鉄道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山陽電気鉄道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、上門一裕氏は山陽電気鉄道の代表取締役社長、長尾真氏は山陽電気鉄道の取締役、森本一弘氏は山陽電気鉄道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山陽電気鉄道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山陽電気鉄道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月まで山陽電気鉄道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月まで山陽電気鉄道の監査役を、松岡勲氏は2009年6月まで山陽電気鉄道の取締役をそれぞれ務めていました。）も関与しないこととし、2021年1月13日に至るまでかかる取扱いを継続しております。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。

⑥ 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「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、(i) 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、(ii) 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、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、山陽電気鉄道が本公開買付け及びその後の一連の手段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、上門一裕氏は山陽電気鉄道の代表取締役社長、長尾真氏は山陽電気鉄道の取締役及び神姫バスの代表取締役社長、森本一弘氏は山陽電気鉄道の連結子会社の取締役、並びに、小林健一氏は神姫バス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山陽電気鉄道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山陽電気鉄道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月まで山陽電気鉄道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山陽電気鉄道の特別顧問を退任し、以降当社グループを除く山陽電気鉄道グループ各社の役職員を兼任していないことから、山陽電気鉄道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月まで山陽電気鉄道の監査役でありましたが、在籍当時山陽電気鉄道において本取引の検討に関与していない上、同月に山陽電気鉄道の監査役を退任して以降当社グループを除く山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道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山陽電気鉄道グループの役職員を兼任していないことから、いずれも山陽電気鉄道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。

⑦ 取引保護条件の不存在

山陽電気鉄道と当社は、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らず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととするにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑧ 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

山陽電気鉄道は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済完了後速やかに、山陽電気鉄道が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本売渡株主に対し本株式売渡請求をすること又は会社法第 180 条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）及び本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、(ii) 本株式売渡請求又は本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価格に当該各株主（山陽電気鉄道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、山陽電気鉄道は、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、公開買付期間を 31 営業日としているとのことです。山陽電気鉄道は、公開買付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。

4. 今後の見通し

山陽電気鉄道は、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です。なお、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、山陽電気鉄道は、当社の現在の経営体制を基本にしつつも、当社を含む山陽電気鉄道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です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

山陽電気鉄道は当社の支配株主（親会社）であるため、本公開買付けを含む本取引は、支配株主との取引等に該当します。当社は、2020 年 6 月 2 日付のコーポレート・ガバナンス報告書の「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」において、「当社と親会社である山陽電気鉄道株式会社との主な取引は、事業用土地・建

物の賃貸借及び運転資金の借入に関する金銭消費貸借取引であります。土地・建物の賃貸借については、地価の変動や近隣の取引実勢に基づき、契約により賃貸借料を決定しており、金銭消費貸借については、市場金利を勘案して利息を決定しております。また、これら以外に同社との間に物品販売取引がありますが、市場価格、仕入価格を勘案して、一般顧客と同一条件での取引を行っております。以上により、支配株主との取引に関しては、いずれも公正かつ適切な取引水準を維持し、少数株主の権利を害することはないと考えております。」と記載しております。

当社は、上記、「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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、本取引に関する公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応は、上記指針に適合していると考えております。

(2) 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関する事項

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」をご参照ください。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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「②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」に記載のとおり、当社は、山陽電気鉄道及び当社から独立した本特別委員会より、2021年1月12日付で、本取引は当社の少数株主にとって不利益とは考えられない旨を内容とする本答申書を入手しております。なお、本答申書は、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。

以上