



平成 30 年 7 月 3 日

各 位

会 社 名 株式会社キタムラ
代表者名 代表取締役社長 浜田 宏幸
(コード番号 2719)
問合せ先責任者 常務執行役員人事総務部長
菅原 孝行
(TEL 045-476-0777)

**カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社による
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**

平成 30 年 6 月 27 日付「CK ホールディングス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親会社、その他の関係会社及び主要株主である筆頭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、CK ホールディングス株式会社（以下「CK ホールディングス」といいます。）が、平成 30 年 5 月 16 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、CK ホールディングス及び同社の完全親会社であるカルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社（以下「CCC」といいます。）は、平成 30 年 7 月 3 日をもって、合わせて当社株式 19,756,087 株（議決権所有割合（注）94.55%）を所有するに至り、CCC 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。）第 179 条第 1 項に定める特別支配株主となっております。

本日、当社は、CCC より、平成 30 年 5 月 15 日付で当社が公表しました「CK ホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（同月 21 日付「（訂正）『CK ホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ』の一部訂正に関するお知らせ」による訂正を含み、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「（5）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、CCC 及び CK ホールディングスの所有する当社の議決権の合計が、当社の総株主の議決権の数の 90%以上となったことから、当社株式の全て（但し、当社が所有す

る当社株式を除きます。)を取得することにより、当社株式を非公開化するための一連の取引(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、当社の株主の皆様全員(但し、CCC、CKホールディングス及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その有する当社株式の全部(以下「本売渡株式」といいます。)をCCCに売り渡す旨の請求(以下「本売渡請求」といいます。)を行うことを本日決定したとのことです。

当社は、本日付でCCCより本売渡請求に係る通知を受領しました。これを受け、当社は、本日開催の当社取締役会において、本売渡請求を承認する旨の決定をいたしましたので、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になり、本日から平成30年8月5日まで整理銘柄に指定された後、同月6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市場第二部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。

(注)議決権所有割合は、当社が平成30年5月15日に公表した平成30年3月期決算短信[日本基準](連結)(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された平成30年3月31日現在の当社の発行済株式総数(20,918,252株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(24,079株)を控除した株式数(20,894,173株)に対する割合(少数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、議決権所有割合の計算において同じです。

記

1. 本売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社	
(2) 所 在 地	東京本社：東京都渋谷区南平台町16番17号 大阪本社：大阪府枚方市岡東町12番2号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長兼CEO 増田 宗昭	
(4) 事 業 内 容	TSUTAYA、蔦屋書店、Tカード等のプラットフォームを通じてお客様にライフスタイルを提案する企画会社	
(5) 資 本 金	100百万円(平成30年7月3日現在)	
(6) 設 立 年 月 日	昭和55年1月31日	
(7) 大株主及び持株比率 (平成30年7月3日現在)	増田 宗昭	50.10%
	増田 宗禄	39.81%

	株式会社ソウ・ツー	10.09%
	CCC	0.00%
(8) 当社と特別支配株主の関係		
資 本 関 係	平成 30 年 7 月 3 日現在、CCC は、同社の完全子会社である CK ホールディングスが所有する当社株式と併せて、当社株式 19,756,087 株（議決権所有割合 94.55%）を所有しております。	
人 的 関 係	CCCの完全子会社であるCKホールディングスの代表取締役社長である武田宣氏は、当社の取締役役会長を兼任しております。 また、CCC及びCCCの連結子会社より当社に対し、取締役計 2 名が派遣されております。	
取 引 関 係	当社は、CCC に対して、商品の供給を行っております。また、当社は、CCC から一部の店舗について賃借を受けております。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	CCC は、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。	

(2) 本売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	平成 30 年 7 月 3 日（火曜日）
当 社 の 取 締 役 会 決 議 日	平成 30 年 7 月 3 日（火曜日）
売 買 最 終 日	平成 30 年 8 月 3 日（金曜日）
上 場 廃 止 日	平成 30 年 8 月 6 日（月曜日）
取 得 日	平成 30 年 8 月 9 日（木曜日）

(3) 売渡対価

普通株式 1 株につき、1,230 円

2. 本売渡請求の内容

当社は、CCC より、本日付で本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）

CCC は、CCC の特別支配株主完全子法人である CK ホールディングスに対して、本売渡請求をしないこととしております。

(2) 本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 号及び第 3 号）

CCC は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株につき 1,230 円の割合をもって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）

平成 30 年 8 月 9 日

(5) 本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）

CCC は、本売渡対価を、株式会社みずほ銀行を貸付人とし、当該貸付人との間で平成 30 年 6 月 27 日に締結したコミットメントライン契約書に基づく借入れを原資として支払うことを予定しております。

(6) その他の本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）

本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日の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、本売渡対価の交付について当社の本社所在地にて当社の指定した方法、CCC が指定した場所及び方法又は当社と CCC との間で協議の上決定された場所及び方法により、当該売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとします。

3. 本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「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、CCC との間で、本公開買付けを含む本取引を行う意義及びその諸条件について慎重に協議・検討を行ってまいりました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリース「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」に記載のとおり、当社連結の売上高及び収益の大宗を占めるイメージング部門（主にデジカメプリント等の販売）及びハード部門（主にデジタルカメラ、スマートフォン等の販売）を取り巻く市場の縮小傾向に歯止めがかからず、今後もこの縮小傾向が一層進むと想定されること、ハード部門の販売に関しては、大手家電量販事業者の大規模店舗等の出店やインターネットを利用する量販事業者による商品取扱いの増加に伴う競争の激化が想定されること、及びイメージング部門のプリントの販売に関しては、スマートフォン等のモバイル機器での画像保管・閲覧の浸透による品質面等での差別化の困難さから、競争の激化が想定されること等から、旧来の事業モデルの変革等を通じた新たな収益源の確立が当社の喫緊の経営課題であるところ、当該課題を克服するためには、CCC との提携関係をさらに強化し、当社及び CCC の顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の相互活用を促進することで、具体的な各施策（①CCC の企画力を基にした革新的な店舗開発等を通じた新たなビジネスモデルの確立、②当社の新しい商品・サービスの開発スピードの促進、③オムニチャネル化の促進、及び④当社サービスの利用者拡大及び既存店舗におけるクロスセル等）を実行することが必要であり、本取引により当社が CCC の完全子会社となり非公開化することが、当社の企業価値を最大化する最良の選択であるとの結論に至りました。したがって、当社は、本取引を通じて CCC の完全子会社となることが、当社の企業価値の向上に資すると判断しております。

また、当社取締役会は、本公開買付けにおける当社普通株式 1 株につき金 1,230 円という本公開買付価格については、①当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置を講じるとともに、大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）及び潮見坂綜合法律事務所からの助言及び報告を受けた上、第三者委員会から助言を受けつつ、CK ホールディングス及び CCC との間で真摯に協議・交渉を重ねた上で合意した価格であること、②当社における独立した第三者委員会からの答申書において、本取引に係る条件は、本公開買付価格を含め、妥当であると認められるとされていること、③大和証券による当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を超えており、ディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、④東京証券取引所市場第二部における CK ホールディングスが本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である平成 30 年 5 月 14 日の当社株式の終値である 995 円、同日までの当社株式の終値の過去 1 ヶ月単純平均値 975 円（小数点以下を四捨五入しており、本項において以下、市場株価の終値の平均値の算出に当たっては同じです。）、過去 3

ヶ月単純平均値 933 円及び過去 6 ヶ月単純平均値 854 円に対して、それぞれ 23.62%、26.15%、31.83%、44.03%（いずれも、小数点以下第三位を四捨五入しており、本項において以下、プレミアムの算出に当たっては同じです。）のプレミアムを加えた価格であり、合理的範囲であると考えられること、⑤本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、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などから、本取引は、当社の株主の皆様に対し、合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上のような検討の結果、当社は、平成 30 年 5 月 15 日開催の取締役会において、本公開買付けに関して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ことを決議いたしました。

その後、当社は、平成 30 年 6 月 27 日、CK ホールディングスより、本公開買付けに対して当社普通株式 13,548,187 株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、平成 30 年 7 月 3 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、CCC が所有する当社の議決権の割合は、同社の完全子会社である CK ホールディングスが所有する当社株式と併せて 94.55%になり、CCC 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、CCC より、平成 30 年 7 月 3 日付で、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 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、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、①本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、上記のとおり、本取引を行うことが、今後の当社の更なる成長・発展と持続的な企業価値向上等に資するものであると判断されたこと、②本売渡対価である 1,230 円は本公開買付価格と同一の価格であること、③本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」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、④CCC による本公開買付価格の提示後から現在に至るまで、本公開買付価格の基礎とされた諸条件に重大な変更が生じていないこと、⑤CCC は、公開買付けと本売渡請求における株式取得に関して、株式会社みずほ銀行から融資を受けているところ、CK ホールディングスによる本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された融資証明書を確認しているために資

金確保の方法は相当であると考えられること、⑥本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の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、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（本売渡対価の交付について CCC 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）、当該売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとされていることから、本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が認められないこと等に鑑みれば、本売渡対価の総額及びその割当てについての定めは相当であると判断しております。

上記取締役会においては、当社の取締役会長である武田宣氏が CK ホールディングスの代表取締役社長を兼任していること、当社の取締役である福本和宏氏及び白砂晃氏が CK ホールディングスの完全親会社である CCC の子会社である株式会社 CCC フォトライフラボの取締役、代表取締役をそれぞれ兼務していること、当社の社外取締役である仁科秀隆氏が本取引について CK ホールディングスの完全親会社である CCC のリーガル・アドバイザーに就任している中村・角田・松本法律事務所に所属していることから、これらの取締役が本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、まず(i)武田宣氏、福本和宏氏、白砂晃氏及び仁科秀隆氏を除く3名の取締役において審議の上、その全員一致で決議を行い（なお、武田宣氏、福本和宏氏、白砂晃氏及び仁科秀隆氏は、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。）、さらに、仮に仁科秀隆氏が会社法第 369 条第 2 項に定める特別の利害関係を有しないものと解釈され、その結果、上記(i)の決議が同条第 1 項に定める取締役会の定足数を満たさないものとされる可能性を考慮して、取締役会の定足数を確保する観点から、(ii)仁科秀隆氏を含む4名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、当社の取締役会に参加した当社の監査役6名は、上記決議を行うことについて、全員一致により異議がない旨の意見を述べております。

(2) 算定に関する事項

本売渡請求は、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り、本売渡対価は本公開買付け価格と同一の価格であることから、当社は、本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、東京証券取引所市場第二部に上場しておりますが、本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になり、本日から平成 30 年 8 月 5 日まで整理銘柄に指定された後、同月 6 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市場第二部において取引することはできなくなります。

(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

本売渡請求は、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、本売渡対価を本公開買付け価格と同一の価格に設定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「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、当社並びに CCC 及び CK ホールディングスは、本売渡請求を含む本取引の公正性を担保しつつ、利益相反を回避する観点から、本公開買付けの開始までの間に、以下のような措置を実施いたしました。

① CCC によ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

CCC 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、CK ホールディングス、CCC 及び当社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野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村証券は CK ホールディングス、CCC 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、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、CCC は平成 30 年 5 月 15 日付で野村証券から株式価値算定書（以下「CK ホールディングス株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、CCC は野村証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。上記各手法において算定された当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：854 円～995 円

類似会社比較法：743 円～1,455 円

DCF 法：909 円～1,490 円

市場株価平均法では、平成 30 年 5 月 14 日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第二部における基準日終値 995 円、直近 5 営業日の終値単純平

均値 952 円（小数点以下四捨五入。本項において以下終値単純平均値の計算について同様です。）、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 975 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 933 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 854 円を基に、当社株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 854 円から 995 円までと算定したとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 743 円から 1,455 円までと算定したとのことです。

DCF 法では、当社の作成した平成 31 年 3 月期から平成 33 年 3 月期までの事業計画及び当社へのマネジメント・インタビュー等を踏まえて、当社を取り巻く市場環境のトレンドをより長期に考慮するために、CCC にて検討した平成 31 年 3 月期から平成 35 年 3 月期までの事業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等を前提として、平成 31 年 3 月期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 909 円から 1,490 円までと算定したとのことです。なお、DCF 法において前提とした事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。また、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、反映していないとのことです。

CCC は、野村證券から取得した CK ホールディングス株式価値算定書の算定結果に加え、CCC において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、過去の発行者以外の者による株券等の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の実例、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、当社株式の過去 6 ヶ月間の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成 30 年 5 月 15 日開催の取締役会において、本公開買付け価格を 1 株当たり 1,230 円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である 1 株当たり 1,230 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 30 年 5 月 14 日の当社株式の東京証券取引所市場第二部における終値 995 円に対して 23.62%（小数点以下第三位を四捨五入。本項において以下プレミアムの数値（%）について同様です。）、平成 30 年 5 月 14 日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 975 円に対して 26.15%、平成 30 年 5 月 14 日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 933 円に対して 31.83%及び平成 30 年 5 月 14 日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 854 円に対して 44.03%のプレミアムを加えた金額となっているとのことです。

② 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、当社、CCC 及び CK ホールディングス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大和証券に対し、当社株式の価値算定を依頼し、平成 30 年 5 月 15 日付で株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）を取得しております。なお、大和証券は、当社、CCC 及び CK ホールディングスの関連当事者には該当せず、当社、CCC 及び CK ホールディングスとの間で重要な利害関係を有しません。また、当社は、大和証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

大和証券は、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を実施しました。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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、市場株価法及び DCF 法の各手法を用いて、当社株式の価値を算定しています。

大和証券が上記各手法に基づき算定した当社株式の 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	854 円	～	995 円
DCF 法	1,139 円	～	1,443 円

市場株価法では、本公開買付けの公表日である平成 30 年 5 月 15 日の前営業日である平成 30 年 5 月 14 日を算定基準日として東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値（995 円）、直近 1 ヶ月終値単純平均値（975 円）、直近 3 ヶ月終値単純平均値（933 円）、直近 6 ヶ月終値単純平均値（854 円）を基に当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を、854 円～995 円と算定しております。

また、DCF 法では、当社の平成 31 年 3 月期から平成 33 年 3 月期までの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 31 年 3 月期から平成 33 年 3 月期までの当社の財務予測に基づき、当社が将来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企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を、1,139 円～1,443 円と算定しております。

大和証券が DCF 法による算定の際に前提とした当社作成の事業計画は、本取引を前提として作成されたものではなく、また、当該事業計画において、大幅な増

減益を見込んでいる事業年度はありません。なお、当該事業計画には本取引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しておりません。

(注) 大和証券は、当社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、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等を使用し、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並びに当社の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で、大和証券に対して未開示の事実はない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、当社及びその子会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定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、当社株式価値算定書は平成30年5月14日現在までの情報と経済条件を前提としたものであり、また算定において使用した当社の財務予測については、当社の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としております。

③ 当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、本公開買付け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、平成30年4月11日、当社、CCC及びCKホールディングスから独立性の高い、外部の有識者である今村誠氏（弁護士、霞門綜合法律事務所所属）、小宮孝之氏（公認会計士、株式会社KEYコンサルティング所属）及び田村均氏（当社社外取締役）の3名から構成される第三者委員会を正式に設置しました。なお、第三者委員会の委員は設置当初から変更しておりません。

当社は、これを受け、当該第三者委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、(a) 本取引における目的の正当性・合理性、(b) 本取引における条件（本公開買付価格を含む）の妥当性、(c) 本取引における手続の公正性、(d) 本取引が当社少数株主にとって不利益でないかとの点（以下「本諮問事項」といいます。）について第三者委員会に対して諮問いたしました。

第三者委員会は、平成30年4月20日より同年5月15日までの間に合計7回開催され、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、第三者委員会は、かかる検討にあたり、CKホールディングス及びCCC並びに当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、並びに当社の第三者算定機関である大和証券、リーガル・アドバイザーで

ある潮見坂綜合法律事務所、当社役職員及び CCC との面談によるヒアリング調査等を行い、本取引の内容、背景、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、CK ホールディングス及び CCC との関係及び現在の提携の内容・進捗状況、事業構造改革に基づく施策の進捗状況、第三者算定機関の独立性、本公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、CK ホールディングス、CCC 及び当社の状況、CK ホールディングス、CCC 及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、当社役職員から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行ったうえで、当社の第三者算定機関である大和証券から、当社株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。加えて、第三者委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所から当社が得た、当社における本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他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の内容についても当社取締役から説明を受け、検討をしました。

第三者委員会は、このような経緯の下、それぞれの説明や質疑応答の内容を受け、本諮問事項について慎重に検討を重ねた結果、平成 30 年 5 月 15 日、当社の取締役会に対し、第三者委員会において開示又は説明を受けた一切の情報は真実かつ正確であること等の一定の前提条件の下、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

(i) 本取引の目的について

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「②本公開買付けが実施されるに至った背景」に記載の(i)から(iv)に記載された施策は、いずれも当社の売上高の増加及び収益性の向上に寄与する可能性があるものであり、また、いずれも当社にとって経営資源・技術・人材等の観点から単独では実行が容易でない CCC グループとの事業シナジーと認められる。また、当社が豊富に有している現預金資産からすればその実現可能性に疑義を生じさせる事情は見出されていない。よって、当社を取り巻く市場環境の悪化に対応するため、CK ホールディングスの完全親会社である CCC グループの経営資源の活用により、顧客満足度の高い新たな商品やサービスの開発の促進、幅広い顧客層の取り込み、革新的な店舗開発、販路・販売機会の拡大等を実現し、当社グループの企業価値の向上を図るとの目的には合理性が認められる。

また、CCC グループが当社を完全子会社化することなく少数株主が残存した

状態で当社の経営に関与した場合、少数株主に対する配慮から、中長期的な視点に立った施策の実施よりも短期的な利益追求が優先され、前記の各施策の実行に支障が出るおそれがある。あるいは、少数株主に対して業績悪化のリスクを負担させることとなる。他方、CCC グループが当社を完全子会社化し非上場化した場合、短期的な業績変動に捉われることなく、中長期的な視点に立って新たな商品やサービスの企画・開発・投資や店舗再配置等の事業構造改革を積極的かつ大胆に推進することが可能となる。また、完全子会社化により、短期的な業績悪化等による株価変動リスクを少数株主に負担させることを回避し得る点も合理的と評価できる。よって、CCC が当社を完全子会社化し非上場化して、CCC と当社が一体となった経営体制を確立することにより、短期的な業績変動に捉われることなく、また、業績悪化のリスクを少数株主に負担させることなく、中長期的な視点から当社グループの事業構造改革を推進するとの目的には合理性が認められる。

なお、本取引の目的が、不当な目的にあることを推知させる事実も認められず、現在の当社においては、上場を維持する必要性は乏しいものと言え、非上場化が将来の当社の企業価値を毀損する可能性が高いとは言えない。

以上からすれば、本取引は、将来の当社の企業価値の向上に資する可能性のあるものであり、その目的は正当かつ合理的であると判断する。

(ii) 本取引における条件（本公開買付価格を含む）の妥当性

本公開買付価格の妥当性を検討するに際しては、大和証券により算定された当社株式価値算定書は重要な参考資料とすることができるところ、本公開買付価格は、DCF 法による算定結果のレンジ内の価格であり、かつ市場株価法による上限値を超えていることが認められる。また、当社は、第三者専門家の意見を参考としつつ、少数株主の利益保護などの観点から提案に係る本公開買付価格の是非を検討するとともに、CK ホールディングス及び CCC と交渉を行っており、このような交渉過程及び結果からすると、本公開買付価格は、CK ホールディングス及び CCC が独断で一方向的に決定したものではなく、当社、CK ホールディングス及び CCC から独立した第三者の検討結果をも反映した交渉によって形成されたものといえることができ、この意味でも、本公開買付価格は、一定の合理性・妥当性が担保されているといえることができる。以上のとおり、本公開買付価格は、CK ホールディングス及び CCC と当社との真摯な交渉過程を経て定められたものであり、客観的に見ても、DCF 法・市場株価法のいずれの観点からも合理性が認められるものであるから、妥当であり、また、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます

す。)その他の本公開買付価格以外の買付条件に不当な点は見当たらない。

以上より、本取引における条件は、本公開買付価格を含め、妥当であると認められる。

(iii) 本取引における手続の公正性

本取引を実施するに至ったプロセス等について、充実した開示がなされていること、本公開買付け後の完全子会社化に際して、反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されていないこと、完全子会社化を行う場合の価格は本公開買付価格と同一の価格が基準とされるものと認め得ると共に、その旨が開示資料において明らかにされていることからすると、株主の適切な判断機会が確保されているものと認め得る。

また、第三者委員会の答申結果を尊重する予定であること、特別利害関係取締役を除く取締役全員の承認（及び監査役の全員の賛同意見表明）により決議を行うことが予定されていること（全員の承認が得られない限り決議をしないこと）、本取引に関する取締役会の意思決定方法に関し、弁護士・アドバイザー等による独立したアドバイスを取得していること、CK ホールディングス、CCC 及び当社から独立した第三者算定機関である大和証券から取得した当社株式価値算定書における算定結果を参考にしていることからすると、意思決定過程における恣意性が排除されているものと認め得る。

更に、本件における公開買付期間は、法定の最短の公開買付期間よりも 10 営業日長く、比較的長期に設定されていること、当社又は当社取締役と CK ホールディングス及び CCC 側との間で、対抗者が実際に出現した場合に、当該対抗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等がなされた事実は認められないことからすると、価格の適正性を担保する客観的状況が確保されているものと認められる。

その他、本公開買付けにおける買付予定数の下限は高い水準に設定されており、本取引の手続は、関係法令に準拠するものであり、適法であると認められる。

以上のとおり、本取引に関する手続においては、株主に対して適切な判断の機会を確保した上で、更に透明性・合理性確保のための配慮がなされているものと認めることができ、適法かつ公正な手続を通じて当社株主の利益への十分な配慮がなされているものと認め得る。

(iv) 上記(i)乃至(iii)のとおり、本取引の目的は正当かつ合理的であり、また、その手続に関しても、株主に対して適切な判断の機会を確保した上で、更

に透明性・合理性を確保するべく実務上の一定の対応が採られており、適法かつ公正な手続を通じた株主利益への配慮がなされていると認められる。また、本公開買付けに係る買付条件についても妥当と認められる。以上のとおりであるから、本取引は、当社の少数株主にとって不利益とは言えない。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、リーガル・アドバイザーとして、潮見坂綜合法律事務所を選定し、同事務所より、本公開買付けを含む本取引の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、潮見坂綜合法律事務所は、当社、CCC 及び CK ホールディングスから独立しており、当社、CCC 及び CK ホールディングスとの間に重要な利害関係を有しません。

⑤ 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出席監査役全員の異議のない旨の意見

当社は、大和証券から取得した当社株式価値算定書、第三者委員会から提出を受けた答申書、及び潮見坂綜合法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含む本取引について慎重に協議・検討いたしました。

その結果、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「③ 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、平成 30 年 5 月 15 日開催の取締役会において、本公開買付けに関して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ことを決議いたしました。

上記取締役会においては、当社の取締役会長である武田宣氏が CK ホールディングスの代表取締役社長を兼任していること、当社の取締役である福本和宏氏が CK ホールディングスの完全親会社である CCC の子会社である株式会社 CCC フォトライフラボの取締役を兼務していること、当社の取締役である高原祥有氏が CK ホールディングスの完全親会社である CCC の子会社である CCC マーケティング株式会社の取締役を兼務していること、当社の社外取締役である仁科秀隆氏が本取引について CK ホールディングスの完全親会社である CCC のリーガル・アドバイザーに就任している中村・角田・松本法律事務所に所属していることから、これらの取締役が本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、まず(i)武田宣氏、福本和宏氏、高原祥有氏及び仁科秀隆氏を除く 3 名の取締役において審議の上、その全員一致で決議を行い（なお、武田宣氏、福本和宏氏、高原祥有氏及び仁科秀隆氏は、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。）、さらに、仮に仁科秀隆氏が会社法第 369 条第 2 項に定める特別の利害関係を有しないものと解釈され、その結果、上記(i)の決議

が同条第1項に定める取締役会の定足数を満たさないものとされる可能性を考慮して、取締役会の定足数を確保する観点から、(ii)仁科秀隆氏を含む4名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、当社の監査役6名のうち、健康上の理由から欠席した上原和彦氏を除く、当社の取締役会に参加した当社の監査役5名は、当社の取締役会が、本公開買付けに関して賛同の意見を表明し、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ことについて、全員一致により異議がない旨の意見を述べております。また、欠席した上原氏は、平成30年4月11日に実施した当社の取締役会に際し、本件の前提条件に重要な変更がないことを条件に、異議がない旨の意見を述べており、平成30年5月21日に当社の取締役会は、上原氏からも、本件の前提条件に重要な変更はなく、異議がない旨の意見に変更はないことを確認しました。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社は、CKホールディングス又はCCCのいずれとの間においても、本公開買付けにおける公開買付期間に、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

また、CKホールディングスは、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しております。CKホールディングスは、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CKホールディングス以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

⑦ 買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、CKホールディングスは、買付予定数の下限を設定しており、応募株券等の総数が下限(7,721,500株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、本公開買付けにおいて、CKホールディングスは、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限(7,721,500株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限(7,721,500株)は、当社決算短信に記載された平成30年3月31日現在の当社の発行済株式総数(20,918,252株)から、当社が所有する自己株式数(24,079株)を控除した株式数(20,894,173株)に係る当社の

議決権数（208,941 個）に3分の2を乗じた議決権数（139,294 個）に相当する株式数（13,929,400 株）より、CK ホールディングスの完全親会社であり、本公開買付けに応募しないことに合意している CCC が平成 30 年 5 月 15 日現在所有する当社株式数（6,207,900 株）を控除した株式数に設定しているとのことです。

また、買付予定数の下限（7,721,500 株）は、当社決算短信に記載された平成 30 年 3 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（20,918,252 株）から、当社が所有する自己株式数（24,079 株）、CK ホールディングスの完全親会社であり、本公開買付けに応募しないことに合意している CCC が平成 30 年 5 月 15 日現在所有する当社株式数（6,207,900 株）を控除した株式数（14,686,273 株）の過半数に相当する株式数（7,343,137 株、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する株式数）を超えているとのことです。

このように、CK ホールディングスは、CCC 以外の当社の株主の皆様の意思を重視して、CCC を除く株主の皆様の少なくとも過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

4. 今後の見通し

本売渡請求に対する承認の決定後における当社の経営体制等につきましては、今後、CCC 及び当社の間で協議・検討していく予定です。

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

CCC は、当社の支配株主（親会社）であるため、当社取締役会による本売渡請求に関する承認は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、平成 30 年 6 月 29 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「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」を定めておりませんが、支配株主等との取引条件等におきましては、法令に準拠した手続を実施することとし、取引を行う場合には、必要に応じて、当社及び支配株主との間に重要な利害関係を有しない専門家や第三者機関等からの助言を取得する等して、支配株主との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を講じて、他の会社と取引を行う場合と同様に契約条件や市場価格を見ながら合理的に決定するよう適切に対応することを基本方針としております。

当社取締役会による本株式売渡請求に関する承認に関して、当社は、上記「3. 本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、その公正性を担保し、

利益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応は上記方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) 本取引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

当社は、平成30年5月15日に、第三者委員会より、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は言えない旨を内容とする意見書を入手しております。

詳細は、上記「3. 本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「③ 当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照下さい。なお、当該意見書が、本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、本売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係を有しない者から、本売渡請求が本売渡株主にとって不利益ではないことに関する意見を改めて取得しておりません。

以 上