

株 主 各 位

東京都新宿区西新宿二丁目6番1号
シャクリー・グローバル・グループ株式会社
取締役、代表執行役、会長・社長兼CEO ロジャー・バーネット

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜わり厚く御礼申しあげます。

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、ご出席くださいまようご通知申しあげます。

なお、当日ご出席願えない場合は、書面によって議決権を行使することができますので、お手数ながら後記株主総会参考書類をご検討いただき、同封の議決権行使書用紙に賛否をご表示のうえ、2019年11月21日（木曜日）午後5時半までに必着で折り返しご送付くださいますようお願い申しあげます。

敬 具

記

1. 日 時 2019年11月22日（金曜日）午前10時
2. 場 所 東京都新宿区西新宿二丁目6番1号
新宿住友ビル21階 リーダーシップ ウィング
3. 会議の目的事項

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

なお、株主総会参考書類に修正が生じた場合には、インターネット上の当社ウェブサイトにおいて周知させていただきます。

（当社ウェブサイトアドレス <http://www.sggpublicnotice.jp/>）

以 上

~~~~~  
◎お願い 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あげます。

## 株主総会参考書類

### 第1号議案 株式併合の件

下記要領に記載した理由及び条件にて当社株式196,901株を1株の割合とする株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うことについて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

当社は、少数株主の皆様にも、本公開買付価格（以下に定義します。）よりも高い価格での投下資本回収の機会をご提供するため、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、当社株式196,901株を1株の割合とする本株式併合を実施することといたしました。本株式併合が効力を生じた場合、当社の株主は当社の取締役、代表執行役、会長・社長兼CEOであるロジャー・バーネット氏（以下「当社会長」といいます。）が議決権の全てを所有する会社であり、当社の親会社であるシルバー・ファミリー・ホールディングス・エルエルシー（以下「SFH」といいます。）（注1）及びBarnett 2004 Family Trust（以下、「Trust」といい、SFHと併せて「親会社等」と総称します。）のみとなります。

（注1）SFHは、アメリカ合衆国 デラウェア州 ウィルミントン コーポレート・トラスト・センター オレンジストリート1209 コーポレーション・トラスト・カンパニーに本店所在地を有し、当社会長のために投資を行う持株会社であり、当社会長が議決権の全てを所有しております。2013年6月、当社のその他の関係会社であったアールエイチジェイ・インターナショナル・エスエーから当社が自己株式の取得を行った結果、SFHが当社の総議決権の過半数を有することとなったため、SFHは当社の親会社となりました。

当社は、2019年10月7日付プレスリリース「自己株式の取得及び当社株式の非公開化を目的とした自己株式の公開買付け並びに株式併合、単元株式数の定める廃止、定款の一部変更及び臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」（以下「本プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、2019年10月8日から2019年11月7日までの20営業日を公開買付期間とする自己株式の公開買付け（以下「本公開買付け」といい、本株式併合と併せて「本取引」といいます。）を実施しております。

当社は、本公開買付け及び本株式併合に係る資金が、当社の親会社等以外の株主の皆様に対してのみ提供されるようにするため、親会社等との間で、2019年10月7日付でAgreement not to Tender（以下「本公開買付不応募契約」といいます。）を締結しております。親会社等は、本公開買付不応募契約において、S F Hが所有する当社株式（2019年10月7日現在806,927株、所有割合（注2）59.26%）及び当社会長の父であるビクター・バーネット氏がTrustの信託受託者として所有し、S F Hがその議決権行使の指図権を有する（注3）当社株式（2019年10月7日現在198,796株、所有割合14.60%）（注4）の全てについて、本公開買付けに応募せず、継続して所有することに同意しております（親会社等が所有する当社株式の合計は2019年10月7日現在1,005,723株であり、その所有割合の合計は73.86%となります。以下「応募対象外株式」といいます。）。なお、本公開買付不応募契約において、親会社等は、当社が本株式併合を実施すること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変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会を開催した場合には、当社が提案するこれらの議案について賛成の議決権を行使することを合意しております。

（注2）「所有割合」とは、当社が2019年8月14日に公表した「2020年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2019年6月30日現在の当社の発行済株式総数2,592,000株から2019年9月30日現在当社が所有する自己株式1,230,355株を除く株式数1,361,645株に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいい、以下同じとします。

（注3）S F Hによれば、Trustの信託受託者であるビクター・バーネット氏との間で締結した契約において、S F HがTrustの所有する当社の株券等に係る議決権行使の指図権を有するものとされているとのことです。

（注4）株式の所有名義は、ザ チェース マンハッタン バンク エヌエイ ロンドン スペシャル アカウト ナンバー ワンとなっております。なお、当社の第45期有価証券報告書には、2019年3月31日現在のザ チェース マンハッタン バンク エヌエイ ロンドン スペシャル アカウト ナンバー ワンの所有株式数として2,005百株との記載がありますが、これにはビクター・バーネット氏がTrustの信託受託者として所有する株式以外の株式が含まれます。

本公開買付けに際し、当社は、当社及び親会社等から独立した機関投資家であり、当社の発行済株式（自己株式及び応募対象外株式（以下に定義します。）を除きます。）の過半数を所有する株式会社プロスペクト（注5）との間で、2019年10月7日付でTender Offer Agreement（以下「本公開買付応募契

約」といいます。)を締結しており、プロスペクトは、本公開買付応募契約に基づき、2019年10月7日現在その所有する当社株式(196,900株、所有割合14.46%)の全てについて本公開買付けに応募することに同意しております。なお、株式会社プロスペクトは当社の主要株主に該当しますが、当社とプロスペクトとの間に人的関係及び取引関係はございません。

(注5) 株式会社プロスペクトが2019年9月30日付で提出した大量保有報告書によれば、同社は、2019年9月26日をもって、同社の完全子会社であり、2019年3月31日現在で当社の第三位株主かつ主要株主であったThe Prospect Japan Fund Limitedから、その所有に係る当社株式196,900株を現物配当により取得したとのことです。本書においては、The Prospect Japan Fund Limited及び株式会社プロスペクトを個別に又は総称し、単に「プロスペクト」といいます。

本株式併合の目的は、本プレスリリースでお知らせしたとおりですが、概要は以下のとおりです。

当社は、1975年5月に米国のシャクリーコーポレーションの100%子会社であるシャクリーコーポレーションビー・ブイの全額出資により、日本における栄養補給食品の将来性に着目して、主に栄養補給食品を愛用者(シャクリー・ファミリー)に販売することを目的として「日本シャクリー株式会社」として設立されました。1986年8月に社団法人日本証券業協会東京地区協会(現日本証券業協会)に店頭売買銘柄として登録を行い、2004年12月には、日本証券業協会への店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場しました。その後、各証券取引所の統合に伴い、2013年7月からジャスダック市場に株式を上場しております。

当社及び当社の関係会社(以下「当社グループ」といいます。)は、2019年10月7日現在、28社で構成され、「自然との調和」を企業理念として、栄養補給食品、パーソナルケア製品及びホームケア製品を世界で70万人を超える愛用者に提供しております。

今後も栄養補給食品及びダイレクトセリング(注6)業界における社会的使命を認識し、市場のニーズを捉えた製品開発を積極的に推進し、人々の最適な健康の実現を通して社会に貢献していくことを経営の基本方針と考えております。

(注6) 「ダイレクトセリング」とは、多くの場合小売販売施設を用いずに、当社から独立した販売者を通じて、商品やサービスを直接消費者に販売する手法のことをいいます。

一方で、当社グループを取り巻く経済情勢は、業界内及び従来の小売やeコマースの販路を通じて販売を行う競合他社との厳しい競争により、売上及び収益の両面において大きな影響を受けております。さらに、過去5事業年度におけるその他アジア地域（日本以外のアジア地域をいいます。）、特に中国における大幅な業績の低下が、当社グループの業績に最大の影響を与えております。中国において大幅に業績が低下した主たる要因は、競争環境（とりわけ現地企業との間の競争環境）の変化及び規制の適用及び執行状況の変化等にあります。当社グループの主力製品である栄養補給食品及びダイレクトセリングのビジネスモデルは異なる市場ごとに異なる規制を受けているところ、特に中国ではダイレクトセリングに関する法律や規則が中国の行政当局の裁量に基づき解釈及び執行されることから、その適用可能性の予測が困難であるため、中国において一部の販売活動の抑制を余儀なくされております。これにより、その他アジア地域の売上高は減少しており、当社は2018年3月期及び2019年3月期に親会社株主に帰属する当期純損失を計上しております。

このような当社グループの置かれた状況下において、当社グループは、IT投資を実施し、顧客管理システムや販売サポートシステムの導入により、IT面からディストリビューター（注7）及び顧客へのより良いサポートや効率的なマーケティング及びコミュニケーション体制の構築を行うことを検討しております。より具体的には、ディストリビューターや顧客に対してより多くの情報を提供することで、より良い顧客サポート及びエンゲージメント（注8）を提供できるようになると考えております。これにより、当社グループ製品を安定的に購入していただける顧客を増加させることによる長期的視点での価値の最大化、ディストリビューターへの販売活動方法の改善提案、SNS（ソーシャル・ネットワークキング・サービス）等への情報配信によるロコミでのマーケティング強化、及びディストリビューターがターゲット顧客に対して利用できる健康に関する情報や製品情報に関連するより良いコンテンツの創出につながるものと考えております。

こうした考えのもと、2018年4月上旬、当社は、新たな顧客管理システムを導入するとともに、モバイルeコマースの使用の劇的な拡大とソーシャルメディアを活用することによる様々なグローバル構造に対応するための販売手法の転換及び健康に関連する新たな製品やコンテンツの創出など、可及的速やかに抜本的な事業構造の改革（以下「本事業構造改革」といいます。）を実現することが必要であるとの考えに至りました。また、当社では、上場会社であることに起因して不可避免的に発生するコスト（有価証券報告書等の継続開示費用やそれに伴う監査費用等、並びに株主総会の運営及び株主名簿管理人への事務

委託費用等)の負担が当社の経営を圧迫するようになってきていますが、とりわけ、上場会社であることに伴う経営上の様々な煩勞や負担(例えば、当社取締役の全員が非居住者であり、グループ全体での経営管理は英語により行われているため、日本語による四半期開示等に関する負担は、同規模の上場会社に比して著しく大きなものとなっております。)や四半期ごとの業績への重圧に左右されることなく、経営資源を投入することのできる時間の全てを当社の本事業構造改革の実施に集中できるようにすることが重要であり、そのために、以下に述べるようにプロスペクトからその所有する当社株式の全部の買取りの申入れを受けた後に当社株式の非公開化の検討を開始し、当社株式の非公開化が不可欠となるものと結論付けました。そして、本事業構造改革を進めるためには、ディストリビューター及び顧客により構成されるシャクリー・ファミリーの数を増やすため、IT、ブランディング、製品開発、トレーニング及びアウトリーチへの投資が必要となります。これらの取組みにより、潜在的には将来の販売利益の増加が期待できますが、短期的にはコストが発生するため、短期的にみた場合、当社の業績は悪化する可能性があります。

(注7)「ディストリビューター」とは、当社から独立した製品の販売員のことをいいます。

(注8)「エンゲージメント」とは、顧客からの注文頻度、並びに当社及びディストリビューターが提供する上記のコンテンツを利用する顧客の数を増やすことをいいます。

新規の、特に若年層のディストリビューター及び顧客を獲得し続けるためには、ブランドの見直しを行い、若年層へのアプローチを強化する必要があります。具体的には、市場調査により最適な顧客層及びディストリビューター層の年齢層によるセグメントを見直し、顧客の購買行動を含め、顧客に対する当社グループとの関係性の様々な側面に応じたアプローチの方法を改善するほか、顧客一人当たりの売上増加のために顧客に最適な製品の構成や組み合わせを提案していくことを検討しております。その中で、顧客管理システムや販売サポートシステムの導入により、顧客ニーズに合致する製品を、より簡単に検索し購入できる形に刷新し、顧客の利便性を向上させていく予定です。

当社グループは、新規のディストリビューターや顧客を獲得するため、既に従来の主力製品である栄養補給食品のみならず、美容に関する製品やスポーツサプリメントの販売も開始しておりますが、新商品に係る取組みが必要であり、新商品の開発及びそのマーケティングのためには、研究開発、調達、試験、教

材資料及びマーケティング資料の制作並びにトレーニングのための投資を含む様々な投資が必要となります。一方、当社の新ブランドが認知され、ITや製品に関する上記の当社の取組みが有意な売上増加という結果をもたらすまでには、相応の期間が必要となる可能性があります。

一方、ジャスダック市場における当社株式の取引状況をみれば、2018年1月4日から2019年9月30日までの424取引日のうち取引が成立しなかった日が305日（72%。小数点以下を四捨五入。以下、取引が成立しなかった日の割合の計算において同じとします。）に達するなど、その流動性が極めて低く、株主の皆様が、当社株式の有意な数量を市場で円滑に売買することが著しく困難な状況が生じております。

このように、当社は2018年4月上旬から本事業構造改革に関する検討を進めていた状況であったところ、2018年5月中旬、当社及び親会社等から独立した機関投資家であり、当社の発行済株式（自己株式及び応募対象外株式を除きます。）の過半数を所有するプロスペクトより、当社に対して、当社による買取りの可能性を含め、その所有する当社株式の処分に関する協議の申入れがあり、同社からの買取りの是非について初期的な検討を行ってまいりました。さらに、2018年11月中旬に、再度プロスペクトから当社による買取りの可能性を含め、その所有する当社株式の全部の処分に関する協議の申入れがあり、これを受け、当社は、プロスペクトからその所有する当社株式の全部の買取りの是非について協議及び検討を行ってまいりました。その検討と同時に、本事業構造改革による短期的な業績への悪影響等の検討も慎重に進めていたところ、2018年12月下旬、当社の親会社であるSFHの議決権の全てを有する当社会長より、①プロスペクトからのみ当社株式を買い取った場合、既に著しく乏しい状態にある当社株式の流動性はさらに乏しくなる可能性があり、将来、当社に残るプロスペクト以外の少数株主の皆様による投下資本回収の機会は改善されず、プロスペクト以外の当社の少数株主の皆様による利益に資さないおそれがあること、②本事業構造改革の実施のためには当社株式を非公開化し機動的な経営を実現することを目指すことが望ましいことから、本公開買付けと併せて本株式併合を行うことにより当社株式の非公開化を行うことについての提案がありました（以下「本提案」といいます。）。

これを受け、当社は、本提案の検討を開始するにあたって、利益相反のおそれの回避の観点から、下記「3. (3) 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、2019年1月上旬、当社及び親会社等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としてみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、リーガル・アドバ

イザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選定するとともに、本提案を当社から独立して検討するための独立委員会（以下「本独立委員会」といいます。）を設置することを決定いたしました。本独立委員会の設置の目的は、当社及び親会社等から独立した委員会が、当社から独立した立場から少数株主の皆様の利益の観点で本提案を検討することにより、当社の少数株主の皆様の利益を確保することにあります。このようにして、当社は、当社及び親会社等から独立したファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを起用するとともに、当社及び親会社等から独立した本独立委員会を設置し、本独立委員会においても当社及び親会社等から独立した第三者算定機関を起用した上で、利益相反のおそれを回避するため、当社会長が、当社の本取引に関する意思決定に関与しないこととし、本提案を検討するための体制を整備いたしました。その上で、当社は、2019年1月下旬より本提案の検討を開始いたしました。

当社は、本提案について協議及び検討を重ね、その過程において、可及的速やかに本事業構造改革を実現し、中長期的な収益力の回復を図るためには、意思決定及び各経営施策実現の速度を上げ、当社会長を中心とした現経営陣のリーダーシップによる本事業構造改革の実施を実現することが必要であると判断するに至りました。そのためには、上記のとおり、上場会社であることに伴う経営上の様々な煩労や負担（例えば、当社取締役の全員が非居住者であり、グループ全体での経営管理は英語により行われているところ、日本語による四半期開示等に関する負担は、同規模の上場会社に比して著しく大きなものとなっております。）や四半期ごとの業績への重圧に左右されることなく、経営資源を投入することのできる時間の全てを本事業構造改革の実施に集中できるようにすることが不可欠です。

また、本事業構造改革の実施に向けた取組みは、中長期的にみれば当社グループの更なる成長が想定されているものの、それらの取組みがすぐに当社グループの利益に貢献するとは限りません。当社は、販売管理費の削減により、本事業構造改革に伴う支出を考慮しても、来期以降黒字化を見込んでいるものの、本事業構造改革を進めた場合には、短期的には当社グループの利益水準やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があります。さらに、本事業構造改革は、当社の従来からのブランドイメージそのものについて刷新するものであり、当社製品を長年ご愛用いただいている当社の顧客への影響や、これまで当社製品を使用したことのない新たな顧客に対して、どのような影響を与えるかは不確定要素も多く、現時点で確実な成果を保証することはできないと考えております。当社としては、このような状況において、当社株式の上場を維持したま

まで本事業構造改革を実施すれば、当社の少数株主の皆様が多大なリスクを負担することになることや、当社の株価にマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないことから、当社株式の上場を維持したまま本事業構造改革を実施することは難しいとの認識に至りました。

さらに、上記のとおり、ジャスダック市場における当社株式の取引状況をみれば、2018年1月4日から2019年9月30日までの424取引日のうち取引が成立しなかった日が305日（72%）に達するなど、その流動性が極めて低く、株主の皆様が当社株式の有意な数量を、市場で円滑に売買することが著しく困難な状況が生じております。また、当社は2011年3月期以降、無配の状況が続いており、その結果、当社の株主の皆様は、上場会社の株主が享受できる2つの重要な便益、すなわち、株式の売買の容易さ及び定期的な配当への期待を享受することができておりません。このような状況の下、上場会社であることに起因して不可避的に発生するコスト（有価証券報告書等の継続開示費用やそれに伴う監査費用等、並びに株主総会の運営及び株主名簿管理人への事務委託費用等）の負担が当社の経営を圧迫するようになっております。加えて、昨今のその他アジア地域における業績悪化を反映した当社決算の公表により、あらゆるマーケットのディストリビューターは、当社グループの事業環境に対して心証を悪くしかねず、当社の販売活動に悪影響が出るのが懸念されます。以上から、当社は、株式の上場を維持することに合理性が見出し難いと認識するに至っております。

以上を踏まえ、当社は、当社株式の上場を廃止することにより、上場維持に伴うコストを削減するとともに、経営陣が上場維持のために求められる様々な要件を遵守し、株主の皆様が満足のいく業績を四半期ごとに達成することに時間と労力を割くよりも、それらの時間全てを本事業構造改革の実施に注力することが合理的であると考えに至りました。なお、当社は、2019年3月期に当期純損失を計上しましたが、当社株式の上場廃止によるコスト削減に加え、人件費削減等による効果も見込まれるため、本取引後については赤字体質からの脱却も期待できます。

そして、当社は、本事業構造改革の実行が急務である現状においては、①当社において当社株式の非公開化を行う合理性があること及び②流動性に乏しいため円滑な売買が著しく困難である当社株式について、当社の少数株主の皆様が、本事業構造改革の実施に伴うリスクを負担することを回避しつつ、少数株主の皆様が投下資本回収のための合理的な株式売却の機会を等しくご提供することが適当であることから、当社の自己資金を利用して自己株式の公開買付けを実施すること及び本株式併合を実施することが、株主の皆様に対する最善の措置であると判断するに至りました。

以上の検討及び判断を経て、当社は、2019年10月7日開催の取締役会において本公開買付けの実施を決議するとともに、本臨時株主総会を招集し、本臨時株主総会において本株式併合その他の議案について付議することについて決議いたしました。

## 2. 本株式併合の内容

### (1) 併合の割合

当社株式について、196,901株を1株の割合で併合いたします。

### (2) 株式併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2019年12月25日

### (3) 効力発生日における発行可能株式総数

40株

## 3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、196,901株を1株に併合するものです。当社は、本株式併合は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社の株主を当社の親会社等のみとすることを目的として行われるものであること、並びに下記(1)乃至(3)に記載の事項に照らして、上記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当社の株主の利益を害さないように留意した事項

下記「(3) 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。

### (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の方法に関する事項並びに当該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

本株式併合により、親会社等以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下、当該端数の処理において同じとします。）に相

当する当社株式を関係法令の規定に従って売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。

なお、当社は、本株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額（以下「本端数処理交付見込額」といいます。）を、1株当たり6,250円とすることを決定しており、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、本端数処理交付見込額に当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う予定です。なお、かかる売却手続に関し、当社は、会社法第235条第2項が準用する会社法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する当社株式を親会社等に売却すること、又は会社法第235条第2項が準用する会社法第234条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しております。

当社は、下記「(3) 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独立した独立委員会による検討」に記載の経緯を経て、みずほ証券が作成した当社株式に関する株式価値算定書（以下「株式価値算定書（みずほ証券）」）といいます。）、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得られた本取引に係る意思決定過程等に関する法的助言、本独立委員会から提出された答申書（これは、独立委員会による独自の検討とBPMから独自に取得した株式価値算定書（独立委員会）及び本端数処理交付見込額の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を基にしております。）その他の関連資料等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行った結果、（i）本事業構造改革の実施により生じる少数株主の皆様のリスクを回避し、親会社等の2者のみが当社の株主である状況の下、当社会長及び現経営陣のリーダーシップによる本事業構造改革を実現させることが、当社として最善の選択肢であると判断できるとともに、（ii）プロスペクト交渉価格は、株式投資に関して豊富な経験と専門的知見を有するプロスペクトが独立当事者間の交渉の結果として合意したものであるから、プロスペクトにとって公正かつ妥当であるといえ、（iii）プロスペクト交渉価格で実施される本公開買付けは、プロスペクトのみならずプロスペクトを除く当社の少数株主の皆様に対しても合理的な株式売却の機会を早期に提供する一方、本端数処理交付見込額より低い価格で実施されることにより当社にとっても当社資産の社外流出を一定程度抑制できる点で合理性があること、（iv）本公開買付けにおける当社株式1株当たり

の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を上回る1株当たり6,250円であり本公開買付けの公表日の直近の取引成立日である2019年9月25日のジャスダック市場における当社株式の終値5,200円（以下「本直前終値」といいます。）に対して20.19%のプレミアムが付された価格である本端数処理交付見込額を前提に実施される本株式併合及びその他の本取引に係る諸条件は、プロスペクトを除く当社の少数株主の皆様にとって公正かつ妥当であること、（v）当社株式1株当たりの純資産額（2019年6月30日現在）は10,147円であり、本端数処理交付見込額はこれを下回っているところ、簿価純資産額はあくまで会社の理論的な清算価値を示すものに過ぎず、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えられることに加え、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価され株式数に応じ株主に分配されるとの仮定を置くことも合理的ではなく、当社株式1株当たりの純資産額を踏まえても本端数処理交付見込額の公正性及び妥当性に問題はないと考えられることから、本公開買付けを含む本取引を実施することは公正かつ妥当であると判断するに至り、2019年10月7日に開催された当社の取締役会において、当社会長を除く全ての取締役（うち社外取締役が3名）が関連議案の審議に参加し、その全員一致で、（a）プロスペクト交渉価格である当社株式1株当たり5,800円を本公開買付価格として当社が本公開買付けを実施すること、（b）本臨時株主総会を招集し、本臨時株主総会において本株式併合その他の議案について付議すること、及び、（c）本端数処理交付見込額を1株当たり6,250円とすることを決議いたしました。

### (3) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

当社は、当社会長が議決権の全てを所有する会社であり、当社の親会社であるSFH及びTrustが（Trustについては、当社会長の父であり、Trustの信託受託者であるビクター・バーネット氏を通じて）、当社との間で2019年10月7日付で本公開買付不応募契約を締結し、その所有する応募対象外株式を本公開買付けに応募せず、継続して所有することに同意していることから、当社の親会社等又は取締役である当社会長及び当社と少数株主の皆様との間に利益相反のおそれがあることを踏まえ、利益相反のおそれを回避し、かつ、可能な限り透明性の高いプロセスを通じて少数株主の皆様利益を確保することを目的として、本公開買付価格及び本端数処理交付見込額の公正性を担保し、本取引の実施を決定するに至る意思決定における恣意性を排除するた

めの措置を実施いたしました。

すなわち、当社は、本提案の検討を開始するにあたって、利益相反のおそれの回避の観点から、当社及び親会社等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としてみずほ証券を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選定するとともに、本提案を当社から独立して検討するための本独立委員会を設置することを決定いたしました。本独立委員会の設置の目的は、当社及び親会社等から独立した委員会が、当社から独立した立場から少数株主の皆様の利益の観点で本提案を検討することにより、当社の少数株主の皆様の利益を確保することにあります。このようにして、当社は、当社及び親会社等から独立したファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを起用するとともに、当社及び親会社等から独立した本独立委員会を設置し、本独立委員会においても当社及び親会社等から独立した第三者算定機関を起用した上で、利益相反のおそれを回避するため、当社会長が、当社の本取引に関する意思決定に関与しないこととし、本提案を検討するための体制を整備いたしました。その上で、当社は、2019年1月下旬より本提案の検討を開始いたしました。これらの措置の詳細は以下のとおりです。

#### ① 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、本公開買付価格及び本端数処理交付見込額を決定するに際して、本公開買付価格及び本端数処理交付見込額の公正性を担保するため、当社及び親会社等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みずほ証券に当社株式の株式価値の算定を依頼しました。第三者算定機関であるみずほ証券は、当社の関連当事者には該当しません。なお、同社のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、当社に対して通常の銀行取引が生じておりますが、本取引に関しては、記載すべき重要な利害関係を有しません。また、みずほ証券は金融商品取引法（第36条第2項）及び金融商品取引業等に関する内閣府令（第70条の4）の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、当社の株式価値の算定を行っております。当社は、当社の株式価値算定にあたり適切な弊害防止措置が講じられていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関に選定いたしました。なお、みずほ証券は、本取引が成立することを条件に手数料を受領する予定ですが、当社として本取引が成立しなかった場合にまで相応の

金額を負担することは望ましくないため、当社の希望で成功報酬体系として  
います。

## ② 独立した独立委員会による検討

当社は、当社の取締役会にて、本取引の是非を審議及び決議するに先  
立って、本取引に係る当社の取締役会が公正に実施され、その意思決定過  
程における恣意性が排除され、よって、本取引が当社の少数株主の皆様  
にとって不利益なものではないことを確認するため、2019年1月18日、当社  
社外取締役であるマーク・オストロフ氏及びマイケル・デュビリエ氏並び  
に外部有識者である高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）及び  
ジャック・バード氏（米国カリフォルニア州弁護士及びC F A協会認定証  
券アナリスト）から構成される独立した本独立委員会を設置いたしました。  
本独立委員会の設置の目的は、当社及び親会社等から独立した委員会が、  
当社から独立した立場から少数株主の皆様の利益の観点で本提案を検討す  
ることにより、当社の少数株主の皆様の利益を確保することにあります。  
当社は、本独立委員会に対し、(a) 本取引の目的は合理的か（本取引が当  
社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(b) 本取引に係る取引条件  
の公正性が確保されているか、(c) 本取引において、公正な手続を通じた  
当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされているか及び(d) 上記(a) 乃  
至(c)を前提に本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか  
（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、かつ、必要に応じ、  
本取引により当社の株主の皆様へ交付される対価の公正性及び妥当性につ  
いて、少数株主の皆様から当社取締役会に対して提案を行うことを  
委嘱しました。さらに、当社は、本独立委員会が、本取引の是非及び条件  
の公正性及び妥当性を独自に検討し、少数株主の皆様から当社取締役  
会に対して提案を行うことができるよう、本独立委員会に対し、当社、  
親会社等及びみずほ証券から独立した、独自の第三者算定機関を選任する  
権限を与えており、これを受けて本独立委員会は、本公開買付けにあたり、  
その公正性を担保すべくBPM LLP（以下「BPM」といいます。）（注）  
に当社株式の株式価値の算定及び本端数処理交付見込額の公正性に関する  
意見書（フェアネス・オピニオン）の作成を依頼しました。

（注）BPMは、1986年に設立された、アメリカ合衆国カリフォルニア州最大の  
会計・コンサルティングファームの1つです。金融サービス、技術、生命  
科学、製造、食品、ワイン、工芸品、自動車、非営利事業、不動産、建設

などを含む幅広い業界の新興企業、中堅企業及び個人富裕層に対し会計及びコンサルティング等のサービスを提供しています。

本独立委員会は、2019年1月29日より同年10月7日まで合計13回開催され、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、本独立委員会は、(i) 当社に対し、本取引の目的及びその後の当社の企業価値の具体的内容並びに当社内での具体的検討経緯等について説明を求め、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、(ii) 本独立委員会が本取引の合理性を検証するため、当社の経営陣（当社会長を除きます。）から複数回の聴取を行い、その中で、当社グループの近年の業績、将来の収益予測及び事業計画並びにそれらの前提事項を議論し、また、(iii) 本取引後も当社の株主として残るS F Hの議決権の全てを所有する当社会長から、本取引の意義及び目的並びに本取引後において実施することを考えている施策の内容等について聴取しました。さらに、(iv) 当社及び親会社等から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しないB P Mが作成した当社株式に関する株式価値算定書（以下「株式価値算定書（独立委員会）」といいます。）を参考にするとともに、B P Mから、株式価値算定書（独立委員会）に基づき、当社株式の価値評価に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

また、B P Mは、当社の取締役及び執行役から過去、現状及び将来の事業計画等の資料及び情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式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、インカムアプローチ、すなわちディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）及びマーケットアプローチ、すなわちガイドライン・パブリック・カンパニー法（以下「GPC法」といいます。）を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、本独立委員会は2019年10月7日付で、B P Mより株式価値算定書（独立委員会）及び本端数処理交付見込額の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しました。

DCF法は、算定対象の事業体の超過収益力又はフリー・キャッシュ・フロー創出能力に基づく算定アプローチであり、継続企業の公正市場価値を算定するために一般的に用いられる算定手法です。B P Mは、この手法が当社の価値を適切に評価する手法であると考え、この手法を使用しました。また、GPC法とは、算定対象に類似する上場会社を参照するアプ

ローチです。G P C法では、算定対象とビジネスモデル並びに財務上及び経営上の特性において類似する上場会社を選定された後、かかる上場会社を基に、算定対象の現在及び将来の業績に適用すべきマルチプルその他の測定基準が導き出されます。G P C法は、継続企業を査定するために一般的に用いられる算定手法です。B P Mは、この手法が当社の価値を適切に評価する手法であると考え、当該手法を使用しました。

B P Mにより算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

D C F法 5,150円～6,320円

G P C法 5,050円～6,290円

D C F法は、当社の経営陣より提供を受けた事業計画及び業績予測（2020年3月期から2022年3月期に関するもの）に基づいています。D C F法では、当社の経営陣との詳細な協議、最近及び過去の業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した予想期間にわたる当社の収益予測に基づき、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投下資本企業価値を分析しています。B P Mは15%～21%の割引率を採用し、ゴードン成長モデルを適用して当社の継続価値を決定しています。かかるモデルは、標準化されたキャッシュ・フローを使用し、また、標準化された将来キャッシュ・フローが一定の割合で永続的に増加（又は減少）することを前提とするものです。また、ゴードン成長モデルの最終年度（2023年度）において用いられる標準化された最終年度キャッシュ・フローは、当社の経営陣より提供を受けた過去の業績及び業績傾向の分析、当社の業績予測並びに比較対象の類似市場における利益幅の分析に基づき算定されています。かかる分析において、B P Mは18%（範囲としては15.0%～21.0%）の割引率に基づいて、ベースレートとしてのキャピタリゼーション・レートを17.5%とし、また、永久成長率（ベースケース）を0.5%（及び永久成長率の合理的な範囲を-1.5%～+2.5%の範囲）としました。D C F法に基づく当社の1株当たりの株式価値は、5,150円～6,320円です。なお、D C F法の前提とした当社の事業計画については、対前年度比較において、ディストリビューター及び顧客数を増やすため、I T、ブランディング、製品開発、トレーニング及びアウトリーチへの投資を行うことによるコストの増加を

見込むものの、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2020年3月期の営業利益につき約42%の増加を見込んでおります（かかる増益のほぼ全てがオペレーティング・コストの削減によるものであり、BPMは、長期的な成長と収益性に対する投資が潜在的に欠けることの影響に鑑み、かかる削減は長期的なリスクファクターであると判断しております。）。また、上記事業計画は、本取引の実行を前提としたものです。なお、DCF法で算定の前提とした当社の財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。

（単位：百万円）

|               | 2020年3月期<br>(12ヶ月分) | 2021年3月期 | 2022年3月期 |
|---------------|---------------------|----------|----------|
| 売上高           | 23,826.4            | 24,097.3 | 24,463.6 |
| EBITDA        | 2,887.3             | 2,954.9  | 2,978.5  |
| 営業利益          | 1,557.0             | 1,628.3  | 1,675.8  |
| フリー・キャッシュ・フロー | 1,318.9             | 1,442.1  | 1,628.0  |

GPC法では、類似する上場会社として、当社のターゲット市場である健康補助食品、パーソナルケア、自然健康食品、ウェルネス及び栄養補助食品市場で事業を営む上場会社を選定しました。BPMが選定した上場会社（以下「類似会社」といいます。）は、（i）Avon Products, Inc.、（ii）By-health Co., Ltd.、（iii）Fancl Corporation、（iv）GNC Holdings, Inc.、（v）Herbalife Nutrition Ltd.、（vi）Integrated Biopharma, Inc.、（vii）Jamieson Wellness Inc.、（viii）LifeVantage Corporation、（ix）Mannatech, Incorporated、（x）Medifast, Inc.、（xi）MusclePharm Corporation、（xii）Mimi's Rock Corp.、（xiii）Natural Health Trends Corp.、（xiv）Nature's Sunshine Products, Inc.、（xv）Nu Skin Enterprises, Inc.、（xvi）Reliv' International, Inc.、（xvii）Synergy CHC Corp.、（xviii）Twinlab Consolidated Holdings, Inc.、（xix）USANA Health Sciences, Inc.及び（xx）Youngevity International, Inc.です。さらに、BPMは、当社の市場株価により示唆される市場マルチプルを分析しました。

BPMは、各社の市場株価及び市場マルチプルを分析するとともに、過去及び将来の成長性、事業規模、流動性、収益性及びレバレッジを含む財

務指標を当社のそれらと比較し、当社の企業価値及び株価を査定しました。かかる分析にあたり、BPMは、類似会社に関する市場マルチプルとして、企業価値（以下「EV」といいます。）／売上高マルチプル0.16倍～0.24倍を過去12ヶ月間の実績値及び2020年3月期にかかる予想値に適用し、並びにEV／EBITDAマルチプル1.60倍～2.10倍を過去12ヶ月間の実績値に対し適用しております。

DCF法とGPC法に基づいて当社の企業価値を算定した後、BPMは当社の負債を控除し、かつ、当社経営陣により提供された過去17ヶ月間のディストリビューターに対する平均月額支払額に基づき算出されたディストリビューターに対する要支払現金（BPMは、かかる現金は用途の限定された現金（restricted cash）であると判断しております。）を控除した正味の現金額を加算した上で、最終的な当社の株式価値を算定しております。当該株式価値を発行済株式総数で除算した結果、BPMは、当社株式の1株当たりの株式価値をDCF法に基づき5,150円～6,320円と、GPC法に基づき5,050円～6,290円と算定しております。

以上に加え、当社は、本独立委員会との間で本公開買付価格について、次のようなやり取りを行いました。まず、当社は、2019年2月下旬より、本独立委員会との間で本公開買付価格に関する協議を行いました。当社は、2019年3月上旬より、本独立委員会の意見（同意見は、本独立委員会が独自に起用したBPMによる初期的な株式価値算定の結果に基づきます。）を踏まえ、本取引を前提として、当社及び親会社等から独立した機関投資家であり、当社の発行済株式（自己株式及び応募対象外株式を除きます。）の過半数を所有するプロスペクトとの間で当社株式の買取価格の交渉を開始しました。当社とプロスペクトとの交渉は、中断した期間もありましたが、断続的に2019年9月中旬まで行われました。その結果、2019年9月24日、当社は、プロスペクトより、プロスペクト交渉価格である1株当たり5,800円を公開買付価格として公開買付けが実施された場合、本公開買付けに応募する旨の意向の表明を受けました。

かかるプロスペクトとの交渉と並行して、当社は、2019年9月18日、同月24日及び10月3日に、本独立委員会と再度協議を行いました。本独立委員会は、当社の株式価値の算定を依頼したBPMの見解等を踏まえて検討した結果、当社がプロスペクト交渉価格により本公開買付けを実施することは、既に著しく乏しい状態にある当社株式の流動性を踏まえれば、当社の少数株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものではあ

るものの、(i) プロスペクト交渉価格が、本直前終値に対して11.54%のプレミアムとなっていること、(ii) ごく少数の当社株式を保有する他の少数株主の皆様とプロスペクトとは、市場における株式の売却可能性の点で状況が異なり、プロスペクトを除く少数株主の皆様にはプロスペクト交渉価格が必ずしも同様に妥当であるとは言い切れないと考えられることから、プロスペクトを除く当社の少数株主の皆様への利益に対しては、より配慮がなされるべきである旨を当社に勧告いたしました。これを受け、当社は、みずほ証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえつつ、本取引のストラクチャーについて再度検討をいたしました。その結果、当社及び親会社等から独立した機関投資家であり、株式投資に関して豊富な経験と専門的知見を有するプロスペクトとの間の独立当事者間の交渉により合意に至り、かつ、プロスペクト交渉価格がみずほ証券により算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲内であることを踏まえれば、プロスペクト交渉価格はプロスペクトにとって公正かつ妥当であると考えられることを前提とする一方で、プロスペクトを除く当社の少数株主の皆様に対しては、本独立委員会の勧告を踏まえ、プロスペクト交渉価格を上回る対価を交付できるようにするため、プロスペクト交渉価格を本公開買付価格として設定しつつも、本端数処理交付見込額を1株当たり6,000円とする案を本独立委員会に提案しました。これに対し、本独立委員会は、当社の株主の皆様には、当社に長期にわたり貢献してきたディストリビューターも含まれること等に鑑み、本端数処理交付見込額としてより高い金額を設定することの可否の検討を当社に対し勧告しました。

当社は、かかる勧告を受けて再検討した結果、2019年10月7日、本独立委員会に対し、本端数処理交付見込額として6,250円を再提案しました。本独立委員会は、当社再提案に係る本端数処理交付見込額である1株当たり6,250円は、当社の株式価値の算定を依頼したBPMによる株式価値算定書(独立委員会)により示された当社株式1株当たりの株式価値のレンジの上限に近い数値であること及び本端数処理交付見込額の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)に基づきプロスペクトを除く当社の少数株主の皆様にとって公正かつ妥当な価格であると判断するとともに、プロスペクト交渉価格についても、プロスペクトが独立当事者間の交渉の結果として合意したものであるから、プロスペクトにとっては公正かつ妥当であるといえる旨を当社に対し答申いたしました。その後、当社は、親会社等との間で協議を行い、2019年10月7日、当社と親会社等は、プロスペクト交渉価格を本公開買付価格としつつ、本端数処理交付見込額を1株

当たり6,250円とすること及び親会社等が当社との間で本公開買付不応募契約を締結することに合意しました。

本独立委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2019年10月7日に、当社取締役会に対し、委員全員的一致で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

(i) 本取引の目的は合理的か(本諮問事項(a))

当社等から説明を受けた(a)本取引の目的、必要性及び背景事情、並びに(b)本公開買付けを経て行われる本取引のメリットは、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであること、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すること、将来の当社の競争力強化に向けた現実的なものであると考えられることから、いずれも合理的なものであると認められ、独立委員会としては、本取引の目的は合理性を有し、また本取引は当社の企業価値向上に資するものであると考えられる。

上記「(a)本取引の目的、必要性及び背景事情」及び「(b)本公開買付けを経て行われる本取引のメリット」の具体的な内容は、前記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおりである。

以上を踏まえ、本取引の目的は当社の企業価値向上を目指したものであるとできると考えられる。すなわち、当社において、当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っていること、また当社等から説明を受けた当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している各施策等については、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、親会社等の経営方針をも踏まえたものといえ、いずれも不合理なものとは認められないことから、独立委員会として本取引は当社の企業価値向上に資するであろうと考えるものであり、また本取引の目的は合理性を有するものと考えられる。

(ii) 本取引に係る取引条件の公正性が確保されているか(本諮問事項(b))

当社は、本取引の条件、特に本公開買付価格及び本端数処理交付見込額の公正性を確保するために、これらに関する検討及び判断を行うにあたり、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関としてみずほ証券を選任して、株式価値算定書(みずほ証券)を取得した上で、

株式価値算定書（みずほ証券）を参考にしている。その上で、(a) みずほ証券作成の株式価値算定書（みずほ証券）の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であるといえること、(b) またその算定結果についても、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないといえること、(c) 株式価値算定書（みずほ証券）を基礎として当社において本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で本公開買付価格及び本端数処理交付見込額の検討を行ってきたこと、(d) 経験豊富な第三者算定機関を起用し、本公開買付価格及び本端数処理交付見込額を含む本取引全般に関する助言を得ていること、(e) 自己株式及び親会社等が保有する当社株式を除く当社の発行済株式の過半数を所有し、株式投資に関して豊富な経験と専門的知見を有するプロスペクトと当社との間で行われた独立当事者間交渉の結果、プロスペクトも本公開買付価格に合意していること、及び(f) 上記(a)から(e)までの独立委員会での議論及び検討の結論に反する、特段不合理な事情あるいは著しい問題などは独立委員会において認識していないこと、の各点を指摘することができる。独立委員会としては、これらの当社による対応は、本公開買付けを含む本取引の条件、とりわけ本公開買付価格及び本端数処理交付見込額の公正性及び妥当性を確保するためのものであり、また当社の判断及び意思決定の過程から恣意性を排除するための方法として合理性及び相当性を有するものと考えられる。

また、本株式併合の条件に関して、プロスペクトを除く当社の少数株主に対して本公開買付価格を超える対価を交付できるようにするために、本端数処理交付見込額を本株式併合の対価として算定、決定するとの説明を受けている。本株式併合は、本公開買付けと併せて実施が決定されたものであるところ、時間的に近接した両手続の取引条件は少なくとも同一であることが合理的であると考えられる。その上で、当社との間で条件の交渉機会が無かった当社の少数株主に対して本公開買付価格を超える対価を交付することは、少数株主の利益の確保に向けた合理的な措置であると考えられる。以上を踏まえ、本株式併合の条件に関してもその公正性及び妥当性が確保されているものと考えられる。

以上に加えて、独立委員会は、本公開買付価格及び本端数処理交付見込額の公正性の検証のために、当社及び親会社等のいずれからも独立した第三者算定機関であるBPMに対し、当社株式の株式価値算定を依頼した上で、株式価値算定書（独立委員会）及び本端数処理交付見込額の

公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を独自に取得した。株式価値算定書（独立委員会）における当社株式の株式価値算定の結果は、株式価値算定書（みずほ証券）の結果と大きく異なる水準を示すものではない。この点において、独立委員会として、本公開買付価格はプロスペクトとの関係において公正かつ妥当なものといえる旨、また本端数処理交付見込額はプロスペクトを除く当社の少数株主との関係において公正かつ妥当なものであるといえる旨、それぞれ判断する。

- (iii) 本取引において、公正な手続を通じた当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされているか（本諮問事項(c)）

当社は本取引の実施を検討するにあたり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保し、併せて本株式併合の条件とりわけ本端数処理交付見込額の公正性を確保するために、当社株式の株式価値の算定を、当社及び親会社等のいずれからも独立した第三者算定機関であるみずほ証券へ依頼した上で、株式価値算定書（みずほ証券）を取得している。また本取引に関する法的助言を得るべく、当社及び親会社等のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任している。

さらに当社においては、本取引に関する当社の取締役会決議の際、またそれ以前の本取引の検討に関する当社の意思決定において、利害関係を有する取締役をこれらの決議や審議から外すなどの対応を行っている。

これらの点を含め、当社における本取引の対応及び検討に向けた過程の中で、当社株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付価格の公正性の担保、また本株式併合の条件、とりわけ本端数処理交付見込額の公正性の担保に向けた客観的状況の確保などの諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられる。

- (iv) 上記（i）から（iii）までを前提に、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか（本諮問事項(d)）

上記（i）から（iii）までにおいて検討した各事項以外の点に関して、独立委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不合理に不利益であるとする特別の事情は現時点において特段見当たらない。

以上から、独立委員会は、当社取締役会が本取引に関する決議を行うことは相当であると考え、かつ本取引は当社の少数株主にとって不合理に不利益なものではないと考える。

③ 独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、当社及び親会社等から独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点について、法的助言を得ている。

④ 利害関係を有しない取締役全員の承認

当社の取締役会は、株式価値算定書（みずほ証券）、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得られた本取引に係る意思決定過程等に関する法的助言、本独立委員会から提出された答申書その他の関連資料等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行った結果、（i）本事業構造改革の実施により生じる少数株主の皆様のリスクを回避し、親会社等の2者のみが当社の株主となる状況の下、当社会長及び現経営陣のリーダーシップによる本事業構造改革を実現させることが、当社として最善の選択肢であると判断できるとともに、（ii）プロスペクト交渉価格は、株式投資に関して豊富な経験と専門的知見を有するプロスペクトが独立当事者間の交渉の結果として合意したものであるから、プロスペクトにとって公正かつ妥当であるといえ、（iii）プロスペクト交渉価格で実施される本公開買付けは、プロスペクトのみならずプロスペクトを除く当社の少数株主の皆様に対しても合理的な株式売却の機会を早期に提供する一方、本端数処理交付見込額より低い価格で実施されることにより当社にとっても当社資産の社外流出を一定程度抑制できる点で合理性があること、（iv）本公開買付け価格を上回る1株当たり6,250円である本端数処理交付見込額を前提に実施される本株式併合及びその他の本取引に係る諸条件は、プロスペクトを除く当社の少数株主の皆様にとって公正かつ妥当であること、（v）当社株式1株当たりの純資産額（2019年6月30日現在）は10,147円であり、本端数処理交付見込額はこれを下回っているところ、簿価純資産額はあくまで会社の理論的な清算価値を示すものに過ぎず、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えられること

に加え、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価され株式数に応じ株主に分配されるとの仮定を置くことも合理的ではなく、当社株式1株当たりの純資産額を踏まえても本端数処理交付見込額の公正性及び妥当性に問題はないと考えられることから、本公開買付けを含む本取引を実施することは公正かつ妥当であると判断するに至り、2019年10月7日開催の取締役会において、当社会長を除く全ての取締役（うち社外取締役が3名）が関連議案の審議に参加し、その全員一致で、(a) プロスペクト交渉価格である当社株式1株当たり5,800円を本公開買付け価格として当社が本公開買付けを実施すること、(b) 本臨時株主総会を招集し、本臨時株主総会において本株式併合その他の議案について付議すること、及び、(c) 本端数処理交付見込額を1株当たり6,250円とすることを決議いたしました。

なお、当社会長は、当社株式を本公開買付けに応募せず、継続して所有することに同意している当社の親会社であるSFHの議決権の全てを所有していることから、当社ひいては少数株主の皆様との間に利益相反のおそれが生じることを回避するため、本取引に係る当社取締役会における審議及び決議並びに本独立委員会との間の価格交渉には参加しておりません。

なお、当社は、法令上、本公開買付けに買付予定数の下限を設定することはできません。したがって、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) に相当する買付予定数の下限は設定されておりません。しかしながら、当社は、当社及び親会社等から独立した機関投資家であり、当社の発行済株式（自己株式及び応募対象外株式を除きます。）の過半数を所有するプロスペクトとの間で、公開買付け価格その他本公開買付けに関する条件の交渉を行った結果、プロスペクト交渉価格について合意し、2019年10月7日付で本公開買付け応募契約を締結しております。なお、当社は、プロスペクトに対して、本端数処理交付見込額は、プロスペクト交渉価格よりも高い価格になることを通知しており、その上で、プロスペクトとの間で本公開買付け応募契約を締結しております。プロスペクトは、他の少数株主の皆様と市場における株式の売却可能性の点で状況が異なるものの、基本的には、当社及び親会社等から独立した株主として他の少数株主の皆様と利害関係を共通にしているといえるところ、プロスペクトが、その自由な意思決定に基づき本公開買付け応募契約を当社との間で締結し、2019年10月7日現在プロスペクトが所有する当社株式（196,900株、所有割合14.46%）の全てについて、

本公開買付けに応募することに同意していることから、本公開買付けにおいては、実質的には、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数の応募があるものと考えられます。

このように、買付予定数の下限を設定していなくても、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上記①乃至④の措置が実施されることと併せて、当社は、当社の少数株主の利益に十分な配慮を行っていると考えております。

#### **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、当社は、2019年10月8日から2019年11月7日までの20営業日を公開買付期間とする本公開買付けを実施しております。なお、本公開買付けに際し、当社は、当社及び親会社等から独立した機関投資家であり、当社の発行済株式（自己株式及び応募対象外株式を除きます。）の過半数を所有するプロスペクトとの間で、2019年10月7日付で本公開買付応募契約を締結しており、プロスペクトは、本公開買付応募契約に基づき、2019年10月7日現在その所有する当社株式（196,900株、所有割合14.46%）の全てについて本公開買付けに応募することに同意しております。

## 第2号議案 定款一部変更の件

下記要領に記載した理由及び条件にて定款の一部変更を行うことについてご承認をお願いするものであります。

### 1. 変更の理由

本臨時株主総会において本株式併合に関する第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、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は40株となること、かかる点をより明確にするために、当該事項に関する現行定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。

また、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13株となり、単元株式数を定める必要性がなくなります。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普通株式の単元株式数の定めを廃止するため、現行定款第8条（単元株式数）乃至第10条（単元未満株式の買増し）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

変更の内容は次のとおりであります。

(下線は変更部分を示します。)

| 現 行 定 款                                                                                                                                                                                                                            | 変 更 案                                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| 第6条 (発行可能株式総数)<br>当社の発行可能株式総数は <u>8,000,000</u> 株とする。                                                                                                                                                                              | 第6条 (発行可能株式総数)<br>当社の発行可能株式総数は、 <u>40</u> 株とする。 |
| 第8条 (単元株式数)<br>当社の単元株式数は、 <u>100</u> 株とする。                                                                                                                                                                                         | (削除)                                            |
| 第9条 (単元未満株式についての権利)<br>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。<br>(1) <u>会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u><br>(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><br>(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><br>(4) <u>次条に定める請求をする権利</u> | (削除)                                            |
| 第10条 (単元未満株式の買増し)<br>当社の株主は、取締役会の定める株式取扱規則に定めるところにより、 <u>その有する単元未満株式の数と併せて単元株式数となる数の株式を売り渡すべき旨を当社に請求することができる。</u>                                                                                                                  | (削除)                                            |
| 第 <u>11</u> 条～第 <u>47</u> 条 (条文省略)                                                                                                                                                                                                 | 第 <u>8</u> 条～第 <u>44</u> 条 (現行どおり)              |

## 3. 変更の日程及び条件

本臨時株主総会において本株式併合に関する第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2019年12月25日に定款変更の効力が発生するものとします。

以 上

# 株主総会会場ご案内図

会場：東京都新宿区西新宿二丁目6番1号  
新宿住友ビル21階 リーダーシップ ウィング



工事中のため都庁前駅A6出口はご利用いただけません。

A1またはA2出口をご利用ください。

|            |                |
|------------|----------------|
| 交通：都営大江戸線  | 都庁前駅 A1またはA2出口 |
| 東京メトロ 丸ノ内線 | 西新宿駅 徒歩3分      |
| JR線        | } 新宿駅西口徒歩8分    |
| 小田急線       |                |
| 京王線        |                |
| 東京メトロ 丸ノ内線 |                |
| 西武新宿線      | 西武新宿駅 徒歩10分    |