



2021年8月23日

各位

会社名 Shinwa Wise Holdings 株式会社
代表者名 代表取締役 倉田 陽一郎
(コード：2437 東証 JASDAQ スタANDARD)
問合せ先 取締役 岡崎 奈美子
(TEL. 03-5537-8024)

当社株主による事前質問状への回答書

当社は、当社の株主であるサイブリッジ合同会社から2021年8月19日付の「事前質問状」を8月20日受領いたしました。こちらは2021年8月5日付の同じくサイブリッジ合同会社からの事前質問状に対して2021年8月18日付にて当社が開示いたしました「当社株主による事前質問状への監査役会からの回答書」を受けての追加事前質問状であり、その内容につきましては、添付の別紙1「事前質問状」のとおりです。

1. 監査役会の条件付き同意の内容について

監査役会からの条件につきましては以下の通りです。

- ① アイアートの会社評価について第三者機関の評価額最大値を超えていることの説得力ある説明とそれを担保する管理方法の決定と実行。具体的には、少なくとも伊勢氏個人との美術品専属売買基本合意契約の締結
- ② のれん代の開示
- ③ 株式交換により筆頭株主となる伊勢氏の保有株について譲渡制限をつける等当社のがバナンスの不安定化の回避策の準備
- ④ 中立的な社外取締役の選任

2. 開示しなくて良いと判断した理由について

伊勢氏の絵画が移譲されていたイセ株式会社と当社の間で伊勢氏の絵画を専売するという基本合意書は2021年6月1日に交わされています。また伊勢氏の保有する絵画の売買契約も交わされる予定になっていました。株式の譲渡制限については、当社は譲渡制限がかけられる会社ではないため、それは不可能でしたが、伊勢氏などに譲渡される株式を売買する際の一定期間の売買の禁止および売買の際には当社に最初に相談をしてもらうという内容の確約書を作成することになっています。これらが充たされれば、監査役の条件のうち2つは充たされます。また、伊勢氏のアートの専売権を得られるこ

とが第三者機関の算定を超えたプレミアムとした理由です。また、これらを実現することが重要であると思っており、当社としては、具体的な売買契約、売買予定の作品を当社が預かっていることが条件と考えておりますので、そちらの手続きも進めております。

監査役の見解で総会までに実現できないのは、中立的な社外取締役の選任についてでした。中立的な社外取締役の選任については、当社も非常に必要であると考えておりますが、時間的に慎重な選任ができないからできないというのが理由ですが、こちらは、2021年8月20日付の回答書のとおりです。

監査役会からは利益相反の解消を非常に厳しく求められておりましたので、そのことをふまえ、本総会でアイアートとの株式交換に係る議案の準備を進めておりましたが、シンワの株価（直近1ヶ月平均）が決議日前日で少し上がることを見越して、390円にしていたところ、決議日前日までの1ヶ月平均が393円になり、交換比率がアイアート側に不利になるため、その調整に時間を要しました。

上述のように、開示する必要がないと判断していたのではなく、理由の詳細につきましては、株主総会で説明をすることと致しました。

当社の株主様の株式が棄損するような株式交換を考えているのではなく、むしろ今回の合併により当社の価値が高まると考えております。

3. 監査役へのご質問について（以下、監査役のコメントになります。）

①「本株式交換について監査役が出した「条件付き同意」の具体的な内容について」

2021年7月21日役員会にて決議された本株式交換の決議に対して7月25日開催の監査役会意見書の内容は以下別紙2の通りです。

②「本株式交換についての監査役会の意見が、株主総会の場でのみ説明されるということについて。」

本来であれば、監査役会の同意条件については事前に広く株主に説明すべきことであると思っております。事実7月29日の取締役会にて監査役会の同意条件が招集通知に十分に明記されないまま決議される際に「同意条件の内容を明記しなくてよいのか」と疑問を呈しました。実際には明記されず遺憾ではございましたが、今回、このような形で広く一般株主にもお伝えし、公正な判断をして頂ける機会をご提供できたことは、監査役会としては望ましい結果であったと考えております。

以上

複写

別紙1

2021年8月19日

Shinwa Wise Holdings 株式会社
取締役・監査役 各位

サイブリッジ合同会社
代表社員サイブリッジホールディングス株式会社
職務執行者 水口翼

事前質問状

まず、当社から Shinwa Wise Holdings 株式会社（以下「SWH 社」といいます。）に対して送付した 2021 年 8 月 5 日付「事前質問状」に対して、2021 年 8 月 18 日付「当社株主による事前質問状への監査役会からの回答書」（以下「本回答書」といいます。）により SWH 社監査役会のご回答をいただきまして感謝申し上げます。

2021 年 8 月 5 日付「事前質問状」に対する SWH 社監査役会からのご回答に関連して、2021 年 8 月 26 日に開催される予定の SWH 社定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）に先立ち、SWH 社の発行済株式 359,100 株（持株比率（自己株式を控除して計算）：5.05%）を保有する筆頭株主であるサイブリッジ合同会社（以下「サイブリッジ」といいます。）は、SWH 社に対して本事前質問状を提出し、下記の質問に対して具体的な内容を伴う回答を求めます。

また、公平な情報開示の観点から本定時株主総会にご出席されない株主の皆様も平等に確認できるよう、2021 年 8 月 23 日午後 5 時までに SWH 社ウェブサイト上で回答を公開することを求めます。

記

1. 適時開示書類に明記されていない監査役会の条件について

まず、本回答書において、SWH 社監査役会では、SWH 社によるアイアート株式会社を完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）における株式交換比率について、「第三者機関の交換レンジを超えて決定されることに対しては条件を明記して同意するという「条件付き同意」の結論を出しております。」と監査役会の本株式交換については条件付きの同意という結論を出していたということでした。

さらに、本回答書では、「7 月 29 日の役員会にて適時開示文書、株主総会招致文書の中にこの条件がはっきりと明記されなかったことに対しては監査役として役員会にてはっきりと反対意見を述べております。」とされており、監査役会の意に反して、適時開示書面及び株主総会招集通知には、監査役会が本株式交換について「条件付き同意」の意見を陳述していたことが明記されなかった、ということが明らかになりました。

複写

受付通番：2021081919265300100001 号

1 / 2 頁



そして、監査役会が本株式交換について「条件付き同意」の意見を陳述していたことが適時開示書面及び株主総会招集通知に明記されなかったことについて、監査役会から役員会へ反対意見を述べたことに対しては、SWH社代表取締役から「明記はされていないが役員会としては株主総会の場でしっかりと説明をする。」との発言があったということでした。

2. 取締役へのご質問事項について

サイブリッジとしては、SWH社監査役会で、本株式交換における株式交換比率について、第三者機関の交換レンジを超えて決定されることに対しては条件を明記して同意するという「条件付き同意」の結論を出していたことは、株主として本株式交換の是非を判断するための重要な要素であると考えております。

この点につきまして、適時開示書類及び株主総会招集通知等に、株主が本株式交換の是非を判断するために重要な事実である監査役会の意見を正確に記載しなかったのかについて、本株式交換について監査役会が出した「条件付き同意」の具体的な内容も含めて、ご説明を願います。

また、実際に株主総会に出席される株主の割合が極めて少なく、議決権行使をされる株主も少ないため定足数を満たすためにクオカードを株主に送付しているというのが、昨今のSWH社の株主総会の状況と理解しております。このような状況の中で、本株式交換に対する監査役会からの意見という極めて重要な事実を、実際に株主総会に出席をした株主にのみ説明をすれば足り、書面による議決権行使をする株主に説明をしなくても良いと判断をされた理由を具体的にご説明を願います。

3. 監査役へのご質問事項について

本株式交換について監査役会が出した「条件付き同意」という意見の具体的な内容のご説明を願います。

また、監査役会として、本株式交換についての監査役会の意見が、株主総会の場でのみ説明されるということについて、どのような意見を持っているかご説明を願います。

以上

複写

複写



この郵便物は令和3年8月19日
第12490018715号書留内容証明郵便物
として差し出したことを証明します。
日本郵便株式会社
受付通番：2021081919265300100001号
2 / 2頁



2021年7月21日取締役会決議について監査役会の意見

2020年7月26日

Shinwa Wise Holdings 株式会社

監査役会

監査役 小林公成

監査役 大谷恭子

監査役 高橋隆敏

1 議決内容の確認

2021年7月21日、取締役会にて決定された株式交換による株式会社アイアート社完全子会社化の株式交換条件について以下事実確認をする。

・決定交換比率について

株式会社アイアート(AI社)株式1に対し、シンワワイズホールディングス株式会社(SWH社)株式2564.1

・決定に至る前提条件

第三者評価機関(キャピタルストラテジー社)による評価を参照。

AI社の会社価値評価について:1,000百万円

SWH社の会社価値評価について:株価@390円(時価総額2,772百万円)

2 監査役会としての見解

・決定プロセスについて

第三者機関の公平な意見を参考にして、議決権保有役員3名(岡崎、張、高橋各役員)の意見を集約し役員全員の合意により決定されたものと判断する。

・決定の前提条件について

(1) SWH社の株式の評価について

SWH社の会社価値評価額@390円(時価総額2,772百万円)については株式市場株価に基づいており、第三者機関から提示された株価レンジ@360~@460円(時価総額2,565~3,269百万円)の範囲内であり合理的な水準であると思料する。しかしながら、直近(2021年7月21日)のSWH株の終値は431円であり、第三者ではなく、SWHの取締役3人のみを株主とする法人との株式交換において10%ディスカウントを行う妥当性の説明が必要である。

(2) AI社の株式の評価方法

AI社の会社価値1,000百万円については、第三者機関からの評価額の最小値(純資産価

格法313百万円)から、最大値(DCF法885百万円)のレンジを超えており、本来であればこのレンジ内での会社価値評価とすべきと思料する。したがって本来は株式交換比率はAI社1に対しSWH社は2,146.5以下とすべき。

もし、第三者機関の評価額を超えてAI社の会社価値を算定して株式交換比率を決定するのであれば、既存株主を十分に納得させることのできる事由が必要である。

「直近のAI社のオークション実績が好調」という事由だけでは説得力はない。

また、純資産価格評価ではなくDCF法のみを採用した事由についても説明が必要であると同時に、DCF法での評価を採用する場合はその基となった事業計画の蓋然性を裏付ける為に2025年10月期まで毎年、定期的な同社の業績確認が必要である。仮に業績が今回提示した事業計画に比し大きく下振れた場合は本株式交換の受益者(AI社の株主)からSWH社に損失補填する等の契約条件をつけるべきと思料

(3) 本株式交換に付帯する付加価値によるAI社株式評価の調整について

イセ株式会社とSWH社間において、専属売買基本合意が締結され、イセ株式会社所有美術品コレクションについての仲介益が期待されていることもAI社株式評価の調整要因の一つとして挙げられていると思料する。しかし、AI社との関係においては直接的な関係にあるものではなく、さらに伊勢氏がイセ株式会社の代表から退いていること等から、伊勢氏個人と個人所有コレクションについても同旨の基本合意が必要であると思われる。このことによって、少なくとも今後筆頭株主となる伊勢氏がSWH社の今後の事業計画において多大な貢献を期待できることになり、説得力を有するものになると思われる。また、この基本合意が株価算定に関わっているのであれば、その旨を株式交換の説明時に公表し、かつ、既成事実として開示すべきと思われる。

3 結論

監査役会としてはAI社をSWH社の完全子会社することとその狙い目的について全く異論は無い。然しながら、子会社化の株式交換の前提条件と子会社化後のSWH社の税務会計上の留意とガバナンスの安定について以下のリスクについて指摘しヘッジすべき事項と考える。よってこれらの事項が実行されることを条件に、監査役会としては「同意」意見とする。

- (1) 上記2で述べたように交換条件の前提となるAI社の会社評価について第三者機関の評価額最大値を超えていることの説得力ある説明とそれを担保する管理方法の決定と実行が必要。具体的には、少なくとも伊勢氏個人との美術品専属売買基本合意契約の締結は必須。
- (2) 税務会計的にもAI社の純資産額(313百万円)と今回の株式交換の前提となる会社評価額(1,000百万円)の差額(687百万円)が「のれん代」としてSWH社の償却対象となる。「のれん代」償却期間によってはSWH社には毎年数千万円以上の収益

マイナス要因となることは留意すべきであり事前に開示すべきと思料。

- (3) 本件実行により筆頭株主が伊勢氏となるが、同氏の保有株については譲渡制限をつける等 SWH 社のガバナンスの不安定化の回避策を事前に準備しておくべきであると思料する。
- (4) 今回の株式交換は社外取締役 2 名との利益相反契約であり、今後の社外取締役によるガバナンスを高めるために、本契約に中立的な社外取締役を新たに選任すべきであること。

以上