



2021年8月16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 スタンド)
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について

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6日付で、「事前質問状」をいただきました。内容は別紙1のとおりです。この機会に、株主総会招集通知の中で十分に説明しきれなかった点につきまして、株主の皆さまに対して下記のとおり補足の説明をさせていただきますと思います。

記

■本株式交換の必要性および株式交換比率の妥当性の判断理由

当社は、1990年のバブル崩壊以来、縮小の一途を辿った日本国内の美術市場の再生と発展を図るため、業界再編を促し、国内のみならず、海外のマーケットとも渡り合える競争力と勢力圏の拡大を目指すことが重要であると考えました。そのため、国内外のオークションハウスの合従連衡が必要不可欠であると考え、2020年の3月26日に開催された臨時株主総会後の新経営体制の重要な経営戦略の一環として、アイアート株式会社（以後「アイアート」という）の子会社化を構想し、1年に渡るデューデリジェンスと社内での議論を進めてこの度の決定に至りました。

この度の株式交換比率は、税務会計的にアイアートの純資産額（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」として当社の償却対象となるわけですが、今回のアイアートを傘下に収めることは、単に子会社

化を目的にしているのではなく、同社の大株主である伊勢彦信氏を当社グループの支柱として招聘し、当社の取締役会長であり大株主として、今後世界的なオークション会社として発展・飛躍するための礎となっただくことでした。伊勢彦信氏は、これまで日本の鶏卵産業の育成と発展に寄与し日本一のマーケットシェア（一時的には全米においてもシェア1位）を確立するまで育て上げた卓越した経営手腕を発揮した実績を持つだけでなく、世界有数の美術品コレクターであります。すなわち国内外におけるアートビジネスの人的ネットワークを有する伊勢彦信氏を当社グループの新たなる創業として位置付ける旗印として、「日本美術市場再生プロジェクト」の中心的存在として参画いただくことを意図しております。なお、一部業界誌において伊勢氏に対する違った見方が掲載されていますが、これについては当社においてもその真偽を確認しつつ、以上の業績を否定するものではないと判断しています。

まず、今回のアイアートの子会社化は、2020年のアートオークション市場取扱高第3位である同社と、第4位に甘んじる状態になってしまったシンワオークションが一つのグループになることにより、2007年まで業界シェア1位であった当社の位置付けを早期に再び取扱高シェア1位を取り戻すことを目標としています。業界シェアトップを奪還することは、当社グループの企業価値を単なる財務諸表上の価値以上に大きく高めることになると考えています。

次に伊勢氏の世界的なアート業界と経済界の人脈を活用することも、当社が将来日本だけでなく、アジアそして世界へはばたいて行くための有効な手段となると考えます。これから当社グループでは日本のオークション会社だけではなく、アジアそして世界のオークション会社との合従連衡を目指し、1960年のクリスティーズが実現したように当社グループの多国籍化を目指すためにも、伊勢氏の人脈が有効であると考えています。

さらに、当社は、アイアートの子会社化に先立ち、伊勢氏がこれまで取得してきたアート譲渡され所有管理しているイセ株式会社との間で、そのアートを当社が専属売買する権利を得るという内容の基本合意書を締結しました。なお、これは伊勢氏のコレクションの全てではありませんが、目録を添えての基本合意書であり、これ自体で相当な額のコレクションであり、当該基本合意書を通じ、また今回の株式交換後は、伊勢氏個人の所有であるコレクションについても専属売買権を大いに期待できるものとなります。伊勢氏が取得してきた美術品のレベルは、金額的にも質的にも当社がこれまで取り扱ったことのないものが数多くあり、将来、当社が、美術品の金額の取引単位を引き上げ、より高品質で高額な美術品の取引を実現することが可能となると考えられます。（当社グループが取り扱った金額の最高レベルは一点当たり数億円のものまででしたが、伊勢会長が取引してきた美術品は時価で100億円を超えるものも存在します。）オークション会社にとっては、より高額な作品を取

り扱うことが、より高額なものを購入することができる富裕層を獲得することになり、当社のオークションのレベルを、現在のローカルリーグから、さらに上の次元のリーグにステップアップすることを目指すことができると考えられるからです。この新たなる上のレベルで取引が可能となった場合、当社の年間取扱高が現在の数十億円のレベルから数百億円に達する可能性があり、その場合の当社のアート取引から得られる粗利益は最低でも数十億円以上に上り、現在の当社の時価総額を大幅に上回る年間利益を達成する可能性があります。

また、伊勢氏においては上記の当社の目的を共有し、ともに世界のオークション会社となるべく手を携えることを合意し、今回株式交換後に取得した株式については早期に売却する意思はないことを確認されていますが、念のため、一定期間の売買を禁止するなどの確約書を関係者との間で締結することになっております。

「事前質問状」には株式の希薄化が大きい取引であるという指摘がありますが、当社は、この度の株式交換によるアイアートの子会社化と伊勢会長を柱とした新たなる経営体制によって、株式の希薄化を大幅に上回る利益を創出することを重要な戦略の一環として位置付け、事業の発展と拡大に邁進する所存であり、結果として、この度のアイアートの子会社化は、既存の株主の皆様利益の最大化を追究するために決定したものであるということをご理解いただきたいと思います。

本株式交換契約の承認及び株式交換比率の承認に当たっては、特別の利害関係を有する取締役は議決に加わらず、それ以外の取締役によって決議しました。株式交換比率の決定については、既存株主の権利に十分配慮したものとなるよう特に慎重に議論しました。第三者専門機関のアイアートの企業価値算定については、アイアートの現在の価値を財務諸表と今後の事業計画からその会社価値をシンプルにかなり固めに算定したものであります。これにこれからの当社グループの成長拡大ビジョンを含め、伊勢会長を旗印とすることの無形の価値を加えた形で、アイアートの企業価値を判断するのが妥当であると思料し、株式交換比率を決定いたしました。今回の当社取締役会での最終的な決定は、伊勢会長のもつ美術市場における世界的な知見やアイアートのもつ人的資産を含めた無形資産、伊勢氏が取得してきたアートの専属売買権の取得、および、グループ化後の定性・定量面におけるシナジー等を総合的に評価したうえで、当社としてのプレミアムを見込んだ価値であり、妥当性のあるものと判断しています。

以上により、本株式交換比率は、アイアートとの株式交換による統合を果たすための適正評価として妥当性があるものと判断しており、これによって当社グループが、一大アートビジネスグループを形成し、加速度的に事業展開を図ることが当社企業価値の向上につながり、

株主の皆様の利益に資するものであると考えております。

■中立的な社外取締役の選任について

当社監査役会からの中立的な社外取締役の選任に関する意見については、取締役会としてもガバナンス強化上、必要な検討事項と認識しております。

この度、この一年間、当社の秋元取締役は、社外役員という立場でしたが、この度、アイアートの当社子会社化によって、アイアートの株主から外れると同時に、同社社外取締役を退任する運びとなる予定で、当社グループ本体の独立社外取締役に就任することとなります。

しかしながら、より中立な立場で発言ができる社外取締役の任命は必要であると認識しておりますので、この度は、時間的な観点と慎重な人選を含めて困難であるとの結論に達しましたが、引き続き十分な時間をかけた上で慎重かつ適切な人材の登用を検討してまいりたいと考えております。

■コーポレートガバナンスについて

当社ではコーポレートガバナンスコードに基づき、その運用と順守を日々努力しております。株主の利益を尊重し、株主の皆様からのご要請に関しても、法令を遵守した対応の努力を継続しており、コーポレートガバナンスに基づいた行動を実施しております。しかしながら、株主の皆様からこれに反しているような捉えられ方をされてしまった事態があるとするれば、今後、誤解なく運用できるよう努力したいと考えております。

■結語

株式交換によるアイアート子会社化に関しましては、これまで1年間、デューデリジェンスと取締役会における議論を経て、この度、本議案を株主総会に上程させていただきました。株主の皆様におかれましては、皆様の利益を最大化するための決定であることとしてご理解たまわりますようお願い申し上げます。

以上

Shinwa Wise Holdings 株式会社
取締役・監査役 各位

複写

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、本事前質問状を提出する前提として、厳しい経営環境下で、2021年7月14日付の決算短信で開示があったとおり、通期連結決算でも最終損益を黒字に導かれた経営努力に敬意を表します。

今般、2021年7月29日付「Shinwa Wise Holdings 株式会社によるアイアート株式会社の完全子会社化に関する株式交換契約締結のお知らせ」（以下「本プレスリリース」といいます。）により公表された Shinwa Wise Holdings 株式会社（以下「SWH」といいます。）によるアイアート株式会社（以下「アイアート」といいます。）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。）に関して、2021年8月26日に開催される予定の SWH 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 の発行済株式 359,100 株（持株比率：4.82%）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 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16日午後5時までに SWH ウェブサイト上にて回答を公開することを求めます。

万が一、本事前質問状記載の質問に対して、了解可能なご回答をいただけなかった場合には、サイブリッジは、やむを得ず本株式交換に反対する立場を鮮明にせざるを得なくなることを付言いたします。

記

1. 本株式交換契約において SWH 及びアイアートの間で合意された株式交換比率について

(1) 第三者算定機関の算定した算定レンジを大幅に超える株式交換比率であること

本プレスリリースによれば、本株式交換においては、アイアートの普通株式 1 株に対して SWH の普通株式 2544.5 株が割当交付されるという株式交換比率（以下「本株式交換比率」といいます。）となっております。

SWHは、本株式交換比率の算定にあたって、公平性・妥当性を担保するために、SWH及びアイアートから独立した第三者算定機関である株式会社キャピタル・ストラテジー・コンサルティング（以下「キャピタル・ストラテジー」といいます。）に算定を依頼しており、キャピタル・ストラテジーが算定をした株式交換比率（アイアートの普通株式1株に対して交付するSWHの普通株式の割当数）の算定レンジ（以下「第三者機関算定レンジ」といいます。）では、アイアートの普通株式1株に対して割当交付されるSWHの普通株式は1723.9株～2254.4株となっております。

本株式交換比率を前提とした場合及び第三者機関算定レンジを前提とした場合における、株式交換によりアイアート株主に対して交付されるSWHの株式数及びSWH株式交換承認取締役会決議日の2021年7月29日の終値（1株416円）を基に算定した当該株式の時価の比較は以下のとおりです。

①本株式交換比率の場合

株式交換により交付する株式数 2,544,500株
交付される株式の時価 10億5851万2000円

②第三者機関算定レンジを前提にした場合

株式交換により交付する株式数 1,723,900株～2,254,400株
交付される株式の時価 7億1714万2400円～9億3783万400円

また、本株式交換によりアイアートの各株主が交付を受ける株式数及びSWH株式交換承認取締役会決議日の2021年7月29日の終値（1株416円）を基に算定した当該株式の時価の比較は以下のとおりです。

①本株式交換比率の場合

伊勢彦信氏 1,399,475株（5億8218万1600円）
リータイムブランディング株式会社 633,581株（2億6356万9488円）
秋元之浩氏 470,733株（1億9582万4720円）
倉田陽一郎氏 40,712株（1693万6192円）

②第三者機関算定レンジを前提にした場合

伊勢彦信氏 948,145株～1,239,920株（3億9442万8320円～5億1530万6720円）
リータイムブランディング株式会社 429,251株～561,346株（1億7856万8457円～2億3351万9769円）
秋元之浩氏 318,922株～417,064株（1億3267万1344円～1億7349万8624円）
倉田陽一郎氏 27,582株～36,070株（1147万4278円～1500万5286円）

以上のとおり、本株式交換比率は、独立した第三者算定機関であるキャピタル・ストラテジーが算定をした算定レンジを大きく超える株式交換比率となっております。また、SWHは、キャピタル・ストラテジーより、本株式交換比率がそれぞれの株主にとって財務的見地より妥当である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

それにもかかわらず、本プレスリリース及びその他の開示資料には、第三者算定機関が算定した算定レンジを大きく超える本株式交換比率が妥当であると判断するに足りる説明が一切ありません。

(2) 直近のアイアートの業績からは本株式交換比率の妥当性を直ちに見出せないこと

本プレスリリースによれば、本株式交換により SWH の完全子会社となるアイアートの直近の業績は以下のとおりです。

2018年10月期 売上：271,961千円／営業利益：34,166千円／当期利益：26,339千円

2019年10月期 売上：326,981千円／営業利益：53,899千円／当期利益：35,383千円

2020年10月期 売上：305,945千円／営業利益：34,392千円／当期利益：26,366千円

一方で、本株式交換により交付される SWH の株式の時価は、前述のとおり、10億5851万2000円であることから、直近のアイアートの業績からは本株式交換比率の妥当性を見出すことができないだけでなく、過大な評価をした株式交換比率となっていると考える余地があります。

それにもかかわらず、本プレスリリース及びその他の開示資料には、本株式交換比率が妥当であると判断するに足りる説明が一切ありません。

(3) 株式の希薄化の規模が大きい取引であること

本株式交換により、SWH からアイアートに割り当てられる株式は2,544,500株が予定されており、これは SWH の発行済株式総数7,439,900株に対して、34.20%の割合に相当するもので、大幅な株式の希薄化をもたらすこととなります。

このように本株式交換は、大幅な株式の希薄化をもたらす取引であるにもかかわらず、本プレスリリース及びその他の開示資料には、本株式交換比率が妥当であると判断するに足りる説明が一切ありません。

(4) SWH 取締役に対するご質問事項

上述のとおり、①本株式交換比率が第三者算定機関の算定レンジを大きく上回る株式交換比率となっていること、②直近のアイアートの業績からは本株式交換比率の妥当性を直ちに見出せないこと、③大幅な株式の希薄化をもたらす取引であることから、既存株主に大きな不利益を与える可能性がある取引であるにもか

かわらず、本プレスリリース及びその他の開示資料には、本株式交換比率が妥当であると判断するに足りる説明が一切ないため、SWH取締役会において、本株式交換比率が妥当であると評価するに至った理由及びその検討プロセスを具体的にご説明を願います。ご説明の際には、本株式交換完了後の計画について、今後の減損リスクについて考慮してもなお本株式交換を実行するメリットがあることについて具体的にご説明を願います。

(5) SWH 監査役に対するご質問事項

上述の状況において、SWH 監査役会が本株式交換比率が妥当であると評価をして、本株式交換について異議を述べないという結論に至った理由及びその検討プロセスを具体的にご説明を願います。

2. 中立的な社外取締役の選任を予定していないことについて

(1) SWH 監査役会が中立的な社外取締役の選任をすべきとの意見陳述をしていること

本プレスリリースによれば、アイアートの株主構成は以下のとおりであり、SWH 監査役会は、本株式交換にあたり、利益相反関係を伴う特別利害関係者がいることに鑑み、今後の社外取締役によるガバナンスを高めるために、中立的な社外取締役を選任するべきである旨の意見を述べております。

伊勢彦信氏（持株比率 55.0%、SWH 取締役会長）

リータイムプランニング株式会社（持株比率 24.9%、代表取締役を秋元之浩氏が務める会社）

秋元之浩氏（持株比率 18.5%、SWH 取締役）

倉田陽一郎氏（持株比率 1.6%、SWH 代表取締役）

本株式交換は、アイアートの株主となっている者が SWH の取締役となっているという形式的に利益相反関係となっているだけでなく、前述のように、本株式交換比率は第三者機関算定レンジを大幅に超える比率となっていることから、外形的には SWH の取締役でありかつアイアートの株主となっている伊勢氏、秋元氏及び倉田氏の利益がまさに優先されている状況となっております。

一方で、現時点では SWH では、本株式交換にあたり、本定時株主総会で中立的な社外取締役を選任することを内容とする議案が提案される予定はないものと認識しております。

(2) 従前の経緯からガバナンス不全に陥っている可能性があること

昨年の SWH の定時株主総会において、サイブリッジの代表社員であるサイブリッジホールディングス株式会社の職務執行者である水口翼氏が役員候補となっており招集通知にも記載されておりましたが、当該株主総会直前に役員候補自体から外されるという事態が発生しております。

さらに、サイブリッジから SWH に対して、コーポレートガバナンス・コードへの対応を要請しておりま

すが現在に至るまで適切な対応がなされていない状況や、「FACTA」2021年2月号24頁に掲載されたSWHと伊勢彦信氏（SWH取締役会長兼アイアード支配株主）（または伊勢氏が関与している会社）との間の不適切な取引や疑惑についてのご説明を求めているにもかかわらず現在まで適切な回答がないという状況に鑑みますと、ガバナンス不全に陥っている可能性があると思料しております。

これらの事情も踏まえて、サイブリッジとしては、本株式交換にあたり、中立的な社外取締役を選任する必要性が高いと考えております。

(3) SWH 取締役に対するご質問事項

前述の(1)及び(2)の事情も踏まえて、SWH 監査役会が、本株式交換にあたり、中立的な社外取締役を選任すべきである旨の意見を述べているにも関わらず、本定時株主総会では中立的な社外取締役を選任しないと結論を出すに至った理由及びその検討プロセスを具体的にご説明をお願いします。

(4) SWH 監査役に対するご質問事項

SWH 監査役会が、本株式交換にあたり、利益相反関係を伴う特別利害関係者がいることに鑑み、今後の社外取締役によるガバナンスを高めるために、中立的な社外取締役を選任すべきである旨の意見を述べるに至った理由及びその検討プロセスを具体的にご説明をお願いします。ご説明の際には、本株式交換についての利益相反関係だけでなく、従前のSWHのガバナンスに関する状況なども含めて具体的にご説明をお願いします。

複写

以上

複写

複写



この郵便物は令和3年8月5日
第12489764184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：2021080518333700100001号

