

平成30年2月15日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 白 鳩  
代 表 社 名 代 表 取 締 役 社 長 池 上 正  
(コード:3192 東証JASDAQ)  
問 合 せ 先 取 締 役 管 理 本 部 長 服 部 理 基  
(TEL. 075-693-4609)

## 小田急電鉄株式会社との資本業務提携契約の変更、第三者割当増資による新株式の発行 及び主要株主の異動並びにその他の関係会社の異動及び親会社の異動に関するお知らせ

当社は、平成28年10月31日開催の取締役会において、小田急電鉄株式会社（以下「小田急電鉄」といいます。）との間で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といい、当該契約に基づく提携を「本資本業務提携」といいます。）を締結しておりますが、平成30年2月15日開催の取締役会において、本資本業務提携契約について変更するとともに、小田急電鉄に対する第三者割当による新株式発行（以下「本第三者割当増資」といいます。）を行うことについて決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

また、本資本業務提携契約の変更及び本第三者割当増資に伴い、当社の主要株主の異動並びにその他の関係会社の異動及び親会社の異動が見込まれますので、併せてお知らせいたします。

### 記

#### I. 本資本業務提携の変更の概要

##### 1. 本資本業務提携の変更の目的及び理由

当社は、主にインナーウェアをインターネット上の様々なチャネルを通じて、個人のお客様に販売するEコマース（インターネット通販）事業を展開しており、平成7年にEコマース事業に進出して以来、20年以上に亘りノウハウを蓄積してまいりました。これまで、お客様に対して質の高い商品、サービスを提供するために徹底した創意工夫を重ねてきた結果、現状では取扱商品数13,354アイテム、取扱メーカー数173社、取扱ブランド数121ブランド（平成29年11月30日現在）にまで至っております。

こうしたなか、当社は、本店（自社）サイトのリニューアルを実施し、スマートフォンへの対応強化や決済機能の多様化を図るとともに、PB・コラボ商品の拡充による品揃えの更なる強化や中国を中心とした東アジアへの海外戦略の推進等に注力しており、また、拡大するEコマース市場において、インナーウェア専門のEコマース企業として成長してまいりましたが、永続的に発展していける企業となるためには、業容拡大に合わせた経営体制の強化や財務基盤の充実が不可欠であるものと認識しておりました。

一方、小田急電鉄グループは、『お客さまの「かけがえない時間（とき）」と「ゆたかな暮らし」の実現に貢献する』というグループ経営理念のもと、首都圏における交通、観光、流通、不動産等の様々な事業を展開しており、同社の中期経営計画では、流通業における新たなフォーマットによる出店計画やEコマース事業の更なる強化が重点課題の一つとされておりました。

そのような状況下、また、小売業界を取り巻く競争環境が益々激化すると予想されるなか、平成28年10月31日に公表したとおり、当社と小田急電鉄との間で互いの経営資源、ノウハウを活用した業務提携の可能性について協議を重ねてきた結果、実店舗運営とEコマースというそれぞれの販売チャネルや両社の顧客基盤が異なっていることから相互補完が十分に期待できること、経営理念や企業風土の親和性も高いこと、小田急電鉄グループが持つ信用力や取引先を活用することで当社単独ではなかなか拡大できていない海外ハイブランドメーカーとの取引の拡大が期待できることから、提携先として相応しいとの結論に達し、また、併せて第三者割当増資による資本提携を行うことで、当社としては大手資本の資本参加によって信用力や財務基盤の強化に繋がり、小田急電鉄においては持分法適用関連会社として当社の利益の一部を決算に反映できることから、当社と小田急電鉄は本資本業務提携契約を締結するに至りました。

当社が今後も更なる発展と成長を継続するためには、売上及び在庫の増加に対して、ピッキング及びストックヤードの不足が著しい現状、相応の投資が必要となる倉庫及び物流センターの開発（以下「本開発」といいます。）が緊急かつ最重要な課題と認識しており、本開発に関しては、平成28年2月に隣地倉庫を取得して以降、

プロジェクトチームを組成する等、当社内での検討を進めてまいりました。しかしながら、中期経営計画の策定の遅れや既存業務の拡大に伴うリソース不足も相まって、当社において十分な検討を行うことができずにおりました。そのようななか、状況を打破すべく本資本業務提携を行っている小田急電鉄と本開発の推進を含む当社の成長に向けた様々な選択肢に関する協議を重ねてまいりました。その結果、当社が持続的成長を果たしていくためには、小田急電鉄が有する不動産開発や経営計画策定のノウハウやネットワークの活用、また資金調達などを組み入れた資本業務提携の内容に変更するとともに、小田急電鉄を引受先とする本第三者割当増資並びに同社からの資金調達（借入）を行うこと（本第三者割当増資と併せて、以下「本第三者割当増資等」といいます。）が、当社としては一定程度の経営の独立性を確保しつつ同社との更なる関係強化を図る上で最善と判断いたしました。具体的な効果としては、当社に不足するマネジメント人材を追加で1名派遣してもらうほか（現状、資本業務提携契約上の当社取締役1名の指名権に基づき、小田急電鉄株式会社より取締役1名が派遣されております。）、本開発にあたり、小田急電鉄と協働して同社が保有する不動産開発に係る知見・ノウハウやネットワークをフル活用することが可能となること、当社の課題の一つである中期経営計画の策定や内部統制体制の強化に関して、小田急電鉄が保有する知見・ノウハウや人的サポートを受けることが可能となること等が挙げられます。なお、本資本業務提携の変更及び第三者割当増資並びに同社からの資金調達（借入）の実行を前提として、既に小田急電鉄との協働を開始しており、特に倉庫及び物流センターの開発については、基本方針（隣地倉庫の容積率を最大限活用する等）と大まかなスケジュールが決まる等の成果につながっております。

以上のように、本資本業務提携契約の変更及び本第三者割当増資等を通じて、当社は小田急電鉄の連結子会社となります。小田急電鉄グループの知見・ノウハウやネットワークをフル活用することで、倉庫及び物流センターの開発計画を加速させることが可能となるとともに、将来に亘る機動的かつ安定的な資金調達先の獲得により財務基盤の強化を図ることが可能となること等から、当社の企業価値向上に資するとの判断に至りました。一方で、小田急電鉄においては、当社を活用することで重点課題とされている流通業の更なる強化を推進することに加え、連結子会社として当社の業績を決算に反映できることから、本資本業務提携契約の変更及び本第三者割当増資等を行うことは両社の企業価値向上につながるものと判断しております。

## 2. 本資本業務提携の変更の内容等

### (1) 業務提携の内容について

当社と小田急電鉄との間で、現時点において合意している業務提携の概要は以下のとおりです。なお、本資本業務提携からの変更箇所は下線部となります。

- ①当社及び小田急電鉄の顧客資産等、経営資源の相互補完による売上拡大
- ②小田急電鉄グループの信用力・ブランド力と当社のEコマース事業におけるノウハウの相互活用
- ③小田急電鉄グループが有する不動産開発に係る知見・ノウハウやネットワークを活用した当社の倉庫及び物流センターの開発
- ④小田急電鉄が有する中期経営計画策定に係る知見・ノウハウを活用（人的サポートを含む）した当社の中期経営計画の策定
- ⑤小田急電鉄が有する内部統制に係る知見・ノウハウを活用（人的サポートを含む）した当社の内部統制体制の強化
- ⑥小田急電鉄から当社に対するマネジメント人材2名の派遣を含む、当社と小田急電鉄間における人材の交流及び情報の共有
- ⑦その他、新規事業領域や新サービスの開発等に関する相互協力及び推進

また、当社が小田急電鉄の議決権割合が低下する行為を行う場合には、事前に小田急電鉄の書面による承認を得る旨、規定されております。なお、小田急電鉄は、当社取締役1名の指名権を有しております。

### (2) 資本提携の内容について

当社は、本第三者割当増資により、小田急電鉄に当社普通株式を1,700,000株（本第三者割当増資後の議決権所有割合40.32%、発行済株式総数に対する所有割合40.32%となります。なお、当該割合は、平成29年8月31日現在の株主名簿を基準としております。）を割り当てます。本第三者割当増資の詳細は、後記「Ⅱ. 本第三者割当増資による新株式の発行」をご参照ください。

また、本第三者割当増資が行われた後、小田急電鉄より100百万円の資金調達（借入）を行い、当該調達額及び本第三者割当増資で得られた資金のうち1,186百万円を金融機関からの借入金返済に充当することを予定してお

ります。その結果、金融機関からの借入金（平成29年11月30日現在で1,221百万円）は0百万円となり、当社の資金調達額（貸借対照表の負債の部に計上されているもの）は100百万円（金融機関からの借入金0百万円、小田急電鉄からの借入金100百万円）となり、当該資金調達額の過半を小田急電鉄から調達することになるため、本第三者割当増資後の小田急電鉄の当社に対する議決権の所有割合と合わせて支配力基準により、小田急電鉄が当社の親会社となる見込みです。

### 3. 本資本業務提携の相手先（小田急電鉄）の概要

(1)	名 称	小田急電鉄株式会社			
(2)	所 在 地	東京都渋谷区代々木二丁目28番12号			
(3)	代表者の役職・氏名	取締役社長 星野 晃司			
(4)	事 業 内 容	鉄道事業、流通業及び不動産業等			
(5)	資 本 金	60,359百万円			
(6)	設 立 年 月 日	昭和23年6月1日			
(7)	発 行 済 株 式 数	368,497,717株（平成29年12月31日現在）			
(8)	決 算 期	3月31日			
(9)	従 業 員 数	（連結）13,560名（平成29年3月31日現在）			
(10)	主 要 取 引 先	一般顧客			
(11)	主 要 取 引 銀 行	株式会社日本政策投資銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社三菱東京UFJ銀行 株式会社みずほ銀行 三井住友信託銀行株式会社 三菱UFJ信託銀行株式会社			
(12)	大株主及び持株比率 （平成29年9月30日現在）	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	6.48%		
		第一生命保険株式会社	6.11%		
		日本生命保険相互会社	5.05%		
		日本マスタートラスト信託銀行株式会社 （退職給付信託口・三菱電機株式会社口）	3.50%		
		日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	3.45%		
		明治安田生命保険相互会社	2.08%		
		株式会社三菱東京UFJ銀行	1.56%		
		日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口5）	1.53%		
		住友生命保険相互会社	1.49%		
		株式会社三井住友銀行	1.28%		
(13)	当 事 会 社 間 の 関 係				
	資 本 関 係	小田急電鉄株式会社は、当社普通株式の19.74%を保有しております。			
	人 的 関 係	小田急電鉄株式会社の従業員1名が当社の社外取締役を務めており、また小田急電鉄株式会社の従業員1名が当社に出向しております。			
	取 引 関 係	該当事項はありません。			
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	当社は、小田急電鉄株式会社の持分法適用関連会社になります。			
(14)	最近3年間の経営成績及び財政状態	（単位：百万円。特記しているものを除く。）			
		決算期	平成27年3月期	平成28年3月期	平成29年3月期
	連 結 純 資 産		308,209	317,023	338,703
	連 結 総 資 産		1,253,849	1,257,332	1,270,102
	1株当たり連結純資産（円）		422.33	867.85	927.30
	連 結 売 上 高		518,715	529,812	523,031
	連 結 営 業 利 益		49,858	52,934	49,946
	連 結 経 常 利 益		44,098	45,695	46,638
	親会社株式に帰属する 当 期 純 利 益		30,147	27,497	26,067
	1株当たり連結当期純利益（円）		41.80	76.27	72.31

1株当たり配当金（円）	8.50	9.00	14.50
-------------	------	------	-------

- (注) 1 小田急電鉄は、平成28年10月1日付で同社普通株式2株につき1株の割合で株式併合を実施したため、前連結会計年度（平成28年3月期）の期首に当該株式併合が行われたと仮定し、1株当たり連結純資産及び1株当たり連結当期純利益を算出してあります。また、1株当たり配当金は、株式併合前の1株当たり中間配当金4.50円と株式併合後の1株当たり期末配当金10.00円の合計になります。
- 2 小田急電鉄は、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。）市場第一部に上場しており、同社が東京証券取引所に提出した平成29年11月14日付のコーポレート・ガバナンスに関する報告書に記載している「反社会的勢力排除に向けた基本的な考え方及びその整備状況」を東京証券取引所のホームページにて確認することにより、当社は、小田急電鉄並びに同社の役員及び主要株主が反社会的勢力とは一切関係がないものと判断しております。

#### 4. 日程

(1) 取締役会決議日	平成30年2月15日
(2) 本資本業務提携契約の変更契約の締結日	平成30年2月15日
(3) 本第三者割当増資の払込期日	平成30年3月6日（予定）

#### 5. 今後の見通し

後記「Ⅱ. 本第三者割当増資による新株式の発行」の「8. 今後の見通し」をご参照ください。

### Ⅱ. 本第三者割当増資による新株式の発行

#### 1. 募集の概要

(1) 払込期日	平成30年3月6日
(2) 発行新株式数	普通株式1,700,000株
(3) 発行価額	1株につき748円
(4) 調達資金の額	1,271,600,000円
(5) 募集又は割当方法（割当予定先）	第三者割当の方法により、そのすべてを小田急電鉄に割り当てます。
(6) その他	上記各号については、金融商品取引法に基づく有価証券届出書の効力が発生していることを条件としております。なお、会社法第206条の2第4項の定めにより、総株主（株主総会において議決権を行使することができない株主を除く。）の議決権の10分の1以上を有する株主から本第三者割当増資に反対する旨の通知がなされた場合には、株主総会決議による承認を受ける必要があります。

#### 2. 募集の目的及び理由

前記「Ⅰ. 本資本業務提携の変更の概要」の「1. 本資本業務提携の変更の目的及び理由」及び「2. 本資本業務提携の変更の内容等」に記載のとおり、本第三者割当増資は当社と小田急電鉄との間で業務提携の内容の変更を併せて実施するものであり、両社間の更なる強固な提携関係を構築することにより当社の中長期的な発展と成長を推進し、結果として既存株主の利益向上に繋がるものとの判断から本第三者割当増資の実施に至っております。

#### 3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

##### (1) 調達する資金の額

① 払込金額の総額	1,271,600,000円
② 発行諸費用の概算額	10,000,000円
③ 差引手取概算額	1,261,600,000円

- (注) 1 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。
- 2 発行諸費用の概算額の内訳は、アドバイザー手数料（3,000,000円）登記費用（7,000,000円）であります。

##### (2) 調達する資金の具体的な使途

調達する資金の具体的な使途は以下のとおりです。なお、調達した資金を実際に支出するまでの間は、当社の預金口座で適切に管理する予定であります。

	具体的な使途	金額	支出予定時期
①	倉庫及び物流センターの開発に係る基本計画の策定及び初期的な設計・施工費用	174百万円	平成30年4月～平成31年8月
②	金融機関からの借入金の返済	1,186百万円	平成30年3月

- (注) 1 緊急かつ最重要の課題である倉庫及び物流センターの開発を推進するため、小田急電鉄株式会社が保有するネットワークを利用し、早期に基本計画を策定します。その後、速やかに倉庫および物流センターの設計・施工業務を発注する予定です。
- 2 平成23年9月の現本社物流センターの取得、建設、また平成28年2月の隣地倉庫取得に係る資金を金融機関からの借入金で調達したことにより、借入金依存度が高くなっております。本第三者割当増資が行われた後、小田急電鉄より100百万円の資金調達（借入）を行い、当該調達額及び本第三者割当増資で得られた資金のうち1,186百万円を金融機関からの借入金返済に充当することで金融機関からの借入依存度を低減し、財務基盤を強化することで、早期に予定されている隣地倉庫の建替えに係る相応の投資に備えます。

#### 4. 資金使途の合理性に関する考え方

前記「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期」の「(2) 調達する資金の具体的な使途」に記載したとおりの使途に充当することにより、当社の企業価値の向上、及び最終的に既存株主の利益向上に繋がるものであると考えており、本第三者割当増資の資金使途については合理性があるものと判断しております。

#### 5. 発行条件等の合理性

##### (1) 払込金額の算定根拠及びその具体的内容

発行価額は、本第三者割当増資に関する取締役会決議の直前営業日までの直前1か月（平成30年1月15日から平成30年2月14日まで）の東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における当社普通株式の終値の平均値である748円といたしました。

発行価額を取締役会決議日の直前営業日までの直前1か月の終値の平均値とした理由は、当社普通株式は市場における取引高が少なく株価の変動状況を鑑みると、特定の一時点を基準とするよりも、一定期間の平準化された値を基準とすることにより、恣意性や一時的な株価変動の影響等を排除することができ、客観的かつ合理的であると判断したためであります。また、平成29年9月下旬から10月中旬にかけて、特段の株価変動に繋がるような公表等がないなかで株価の上昇がみられたことから、直前営業日までの直前6か月の終値の平均値を採用するのは妥当ではなく、また、直前営業日までの直前3か月の終値の平均値を採用すると、平成30年1月11日に公表した平成30年8月期第1四半期の決算発表を踏まえた株価の形成が部分的にしか反映されていない可能性があることから、当社の直近の財政状態および経営成績を公正に反映した株価による発行価額の決定が難しくなります。直前営業日までの直前1か月の終値の平均値とすることで、恣意性や一時的な株価変動の影響等を排除し、当社の直近の財政状態および経営成績を公正に反映した株価を採用することができ、客観的かつ合理的であると判断し、採用することが適当であると判断いたしました。

なお、本第三者割当増資に関する取締役会決議日の直前営業日の当社普通株式の終値である708円とのプレミアム率が5.65%、直前3か月間（平成29年11月15日から平成30年2月14日まで）における当社普通株式の終値の平均値である608円とのプレミアム率が23.03%、直前6か月間（平成29年8月15日から平成30年2月14日まで）における当社普通株式の終値の平均値である565円とのプレミアム率が32.39%となっておりますが、特に有利な発行価額には該当しないものと判断しております。

また、当社は、上記発行価額の算定根拠について、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に準拠するものと考えております。

なお、当社監査役全員（4名、うち社外監査役3名）から、取締役会における上記算定根拠による発行価額の決定は、当社普通株式の価値を表す客観的な値である市場価格を基準にしており、また、直前営業日の終値を基準とすることなく、過去1か月間の終値の平均値としたことについては、当社の株価の変動状況を鑑みると、特定の一時点を基準とするよりも、一定期間の平均株価という平準化された値を採用することが、一時的な株価変動の影響等を排除し、当社の直近の財政状態および経営成績を公正に反映した株価を採用することができ、算定根拠として客観性が高く合理的であると考えられ、上記指針も勘案して決定されていることから、割当予定先に対して特に有利でないことに係る適法性に関する見解を得ております。

##### (2) 発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

本第三者割当増資により新規に発行する普通株式1,700,000株に係る議決権の総数は17,000個であります。本第三者割当増資前の当社普通株式の発行済株式総数4,820,800株（平成29年8月31日現在）に係る議決権の総数48,199個の35.27%（※）に相当し、本第三者割当増資により一定の希薄化をもたらすこととなります。しかしながら、前記「I. 本資本業務提携の変更の概要」の「1. 本資本業務提携の変更の目的及び理由」及び「2. 本資本業務提携の変更の内容等」に記載のとおり、本第三者割当増資は、当社と小田急電鉄との間で業務提携の内容の変更を併せて実施するものであり、両社間の協力体制を構築することにより、当社の中長期的な発展と成長を推進し、既存株主の利益向上に繋がるものと考えております。また、小田急電鉄からは、本第三者割当増資により取得する株式について、中長期的に保有する意向である旨の説明を受けており、流通市場への影響は小さいものと考えております。

以上のことから、本第三者割当増資による発行数量及び株式の希薄化の規模は合理的な水準であるものと判断しております。

※ 当社が平成30年1月19日に譲渡制限付株式報酬として発行した当社普通株式110,000株に係る議決権数1,100個（平成29年12月21日に公表済みの「譲渡制限付株式報酬としての新株式の発行に関するお知らせ」参照）及び平成29年9月1日から本日までの間に新株予約権の行使に伴い発行された当社普通株式1,000株に係る議決権数10個を考慮した場合の希薄化率は34.47%となります。

## 6. 割当予定先の選定理由等

### （1）割当予定先の概要

前記「I. 本資本業務提携の変更の概要」の「3. 本資本業務提携の相手先（小田急電鉄）の概要」をご参照ください。

### （2）割当予定先を選定した理由

前記「I. 本資本業務提携の変更の概要」の「1. 本資本業務提携の変更の目的及び理由」をご参照ください。

### （3）割当予定先の保有方針

当社は、割当予定先から、割当予定先が本第三者割当増資により取得する株式について、中長期的に保有する意向である旨の説明を受けております。

また、当社は、割当予定先との間の本資本業務提携の変更において、割当予定先が本第三者割当増資により取得した当社普通株式については、当社の事前の同意がない限り、第三者への譲渡等の処分を行えない旨を合意する予定であります。

なお、当社は、割当予定先から、割当予定先が払込期日から2年以内に本第三者割当増資により発行される当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、直ちに譲渡を受けた者の氏名及び住所、譲渡株式数、譲渡日、譲渡価額、譲渡の理由、譲渡の方法等の内容を当社に対して書面により報告すること、当社が当該報告内容を東京証券取引所へ書面により報告すること、並びに当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することについて、割当予定先から払込期日までに確約書を取得する予定であります。

### （4）割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、小田急電鉄の第96期有価証券報告書（自平成28年4月1日至平成29年3月31日）、第97期第3四半期報告書（自平成29年4月1日至平成29年12月31日）に記載の売上高、総資産、純資産、現金及び預金等の状況を確認した結果、本第三者割当増資に係る払込みについて、特段問題ないものと判断しております。

## 7. 募集後の大株主及び持株比率

募集前（平成29年8月31日現在）		募集後	
小田急電鉄株式会社	20.19%	小田急電鉄株式会社	40.31%
池上 勝	11.31%	池上 勝	8.22%
池上 正	9.64%	池上 正	7.41%
株式会社アイティフォー	9.33%	株式会社アイティフォー	6.78%
弘田 敬子	2.87%	弘田 敬子	2.08%
弘田 了	2.74%	弘田 了	2.08%
京都中央信用金庫	2.07%	京都中央信用金庫	1.50%
香川 幸一	1.63%	香川 幸一	1.18%
MLT STOCK LOAN（常任代理人 メリル）	1.13%	MLT STOCK LOAN（常任代理人 メリル）	0.82%

リンチ日本証券株式会社)		リンチ日本証券株式会社)	
小里 洋行	1.09%	小里 洋行	0.79%

- (注) 1 平成29年8月31日現在の株主名簿を基に作成しております。
- 2 平成29年8月31日現在の発行済株式総数 4,820,800株  
発行済株式総数から議決権を有しない株式を控除した後の株式数 4,819,900株  
募集後の持株比率は、①本第三者割当増資による新株式発行により増加する普通株式(1,700,000株)、②平成30年1月19日に譲渡制限付株式報酬として発行した普通株式(110,000株)、③平成29年9月1日から本日までの間に新株予約権の行使に伴い発行された普通株式(1,000株)を加えた数である6,631,800株を基準に計算しております。
- 3 募集前及び募集後の持株比率は、小数点以下第3位を切り捨てて記載しております。

## 8. 今後の見通し

本資本業務提携の変更及び本第三者割当増資による平成30年8月期の業績への具体的な影響は精査中ですが、中長期的には当社の企業価値及び株主価値の向上に資するものと考えております。今後、業績予想の修正や公表すべき事項が生じた場合には、速やかに開示いたします。

## 9. 企業行動規範上の手続きに関する事項

本第三者割当増資は、支配株主の異動を伴うものではないものの、希薄化率が25%以上であるため、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条の定めに従い、当社の経営者から一定程度独立した者による本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見の入手を行うため、当社の社外監査役3名(橋本宗昭氏・岩永憲秀氏・平野嘉晃氏)に対して、その必要性及び相当性について意見を求めております。当社が平成30年2月15日付で入手した社外監査役3名の意見の概要は、以下のとおりです。

### (1) 本第三者割当増資の必要性

#### ① 本第三者割当増資の目的

本第三者割当増資は、当社と割当予定先との間で本資本業務提携契約の変更と併せて実施するものであり、提携の効果をより確実なものとする、及び割当予定先との更なる強固な資本提携関係を構築すること並びに借入依存度の低減及び安定的な資金調達先の獲得による財務基盤の強化を目的としている。

#### ② 提携の効果をより確実なものとする

当社は、女性中心のインナーウェアに特化した国内最大級の商品アイテム数を有するEコマース企業であり、国内の顧客向け本店(自社)サイトの更新改装、スマートフォンへの対応強化、プライベートブランド商品や他社との共同開発商品、決済機能の強化、配送体制の強化等、個人顧客の利便性を高めるために様々な施策を行ってきた。

一方、割当予定先は、鉄道事業を中心に観光、流通、不動産等、顧客の生活に関連する多種多様な事業を営む大手優良企業であり、日本最大の乗降客数を誇る新宿を主要拠点に小田急沿線の沿線価値の向上やグループ力の更なる強化のため、グループ経営を強化している。そのようななか、流通事業においては、新宿や小田急沿線で百貨店や大型ショッピングセンター等の商業施設を複数運営しており、既存の実店舗事業を強化することはもとより、Eコマース事業の強化も喫緊の重点課題としている。

このような状況下、割当予定先の実店舗事業と当社のEコマース事業は顧客基盤が異なっていることから補完関係が成り立つこと、当社及び割当予定先は一般顧客向けビジネスを行っており顧客志向の企業カルチャーを有し親和性が高いこと、割当予定先が持つ信用力や幅広い取引先の活用により当社単独ではなかなか拡大できない海外ハイブランドメーカーとの取引の拡大が期待できること、また、当社の事業拡大に重要な本開発に係る知見・ノウハウやネットワークを有する割当予定先と協働し、当社のインナーウェアのEコマース事業を拡大させることが期待できること等、見込まれる相乗効果が大きく、両社の取引関係を更に深めて継続することが、両社の成長発展に大いに貢献することが期待される。

以上のとおり、両社の提携関係により、補完性の高い双方の経営資源を有効活用し、相互補完が十分に期待でき、一定程度の当社の経営の独立性を確保しつつ当社の一段の成長に資するものであると考えられ、この提携関係を強化するため、業務提携の内容の変更と併せて本第三者割当増資を行い、当社と割当予定先との間で資本提携を行うことには必要性が認められる。

#### ③ 財務基盤の強化及び企業価値向上のための投資

当社は、更なる発展と成長を継続するため、業容拡大に伴う出荷能力及び在庫保有能力の増強を図る必要があり、将来の新たな物流機能を強化できるように隣接する倉庫を取得したものの、今後は本開発に係る基本設計の策定や初期的な設計・施工を行うための資金が必要となる。また、当社の将来の成長のためには、業容拡大と並行して的確な中期経営計画の策定や内部統制体制も強化していくことが必要不可欠であるが、これらを実行して

いくためには、相応の資金が必要となるため、将来に亘る機動的かつ安定的な資金調達先の獲得により財務基盤の強化を図る必要性がある。今回の第三者割当増資により得られた資金は、本開発に係る初期的な費用及び金融機関からの借入金の返済に充当する予定であり、これにより、借入依存度の低減及び財務基盤の強化を図ることが可能となり、また、財務基盤の強化に伴い本開発に係る投資余力も向上し、適時に投資実行ができるようになるため、売上及び収益性の一段の向上が見込まれる。

以上より、本第三者割当増資により財務基盤を強化することや本開発で商品のストック機能を充実させることで、更なる顧客層の獲得、顧客満足度の向上やリピート率の向上等に繋がり売上を拡大していくことが期待できるため、今後の当社の成長及び企業価値向上のために必要と認められる。

#### ④他の資金調達手段との比較

他の資金調達手法として、公募増資、株主割当増資、新株予約権の発行の手法等も考えられるが、これらの手法では、必要な金額を適切なタイミングで調達できるか不明であるし、小田急電鉄株式会社との資本業務提携の変更を実現することはできず、本第三者割当増資の目的を達成することができない。また、借入や社債による調達の手法も考えられるが、当社は財務基盤強化の見地から増資の手法を選択しており、その見地は不合理でない。小田急電鉄株式会社との資本業務提携、及び財務基盤強化の目的の全てを同時に達成するには、他の資金調達手法と比較しても、小田急電鉄株式会社に対して第三者割当増資を行うことが直接的かつ簡潔な方法であると考えられる。このため、他の資金調達手法と比較して、本第三者割当増資は相当であると考えられる。

### (2) 本第三者割当増資の相当性

#### ① 割当予定先の相当性

当社は、本第三者割当増資を通じて、割当予定先との更なる強固な資本提携関係を構築することで、当社の事業拡大に重要な本開発に係るノウハウやネットワークを有する割当予定先と協働し、当社のインナーウェアのEコマース事業を拡大できるものと認識しているが、これについて、不合理な点はないと評価できる。よって、当社の中長期的な企業価値及び株主価値の向上、また、借入依存度の低減及び安定的な資金調達先の獲得による財務基盤の強化という観点から、本第三者割当増資の割当先について不合理な点はないと評価できる。

また、当社は、①割当予定先が当社の株式を中長期に保有する意向であること、②本第三者割当増資に係る払込みの確実性に問題はないこと、③割当予定先の割当先としての属性にも特に問題はないことを確認している。

#### ② 発行条件の相当性

本第三者割当増資における新株式の発行価額は、本第三者割当増資に係る取締役会決議日の直前営業日（平成30年2月14日）までの直前1か月（平成30年1月15日から平成30年2月14日まで）の東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における当社普通株式の終値の平均値である748円とされている。なお、当該発行価額は、同直前営業日の終値である708円に対して5.65%のプレミアム、同直前営業日までの過去3か月間の終値の平均値である608円に対して23.03%のプレミアム、同直前営業日までの過去6か月間の終値の平均値である565円に対して32.39%のプレミアムとなっている。

発行価額の決定に際して、直前営業日の終値を基準とすることなく、過去1か月間の終値の平均値としたことについては、当社の株価の変動状況に鑑みると、特定の一時点を基準とするよりも、一定期間の平均株価という平準化された値を採用することが、一時的な株価変動の影響を排除し、当社の直近の財政状態および経営成績を公正に反映した株価を採用することができ、算定根拠として客観性が高く、合理的であると考えられる。また、当該発行価額は、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」の範囲内で算定されたものであり、特に有利な価額に該当せず、相当なものと認められる。

#### ③ 既存株主への影響

本第三者割当増資は、既存株式の希薄化率が25%以上となるため、外見的には割当予定先を除くその他既存株主の保有する株式の価値を低下させる面があることは否定できない。

しかしながら、当社による本第三者割当増資及びその後の割当予定先から資金調達（借入）を行うことで、結果として、当社が割当予定先の連結子会社となり、当社と割当予定先との更なる強固な提携関係を構築することが可能になるものと考えられる。それにより、当社が行っているインナーウェアのEコマース事業において、本開発に係るノウハウやネットワークの獲得が期待でき、一層の事業拡大と顧客満足度の向上が促進されることが期待されることを鑑みれば、本第三者割当増資及び割当予定先による当社普通株式の取得は、既存の株式価値を向上させるための重要な手段となる。

また、本第三者割当増資の実施により調達される資金の一部及びその後の割当予定先から調達する資金（借入）は、金融機関からの借入金の返済に活用される予定であり、当社の借入依存度の低減及び安定的な資金調達先の獲得により財務基盤の強化が見込まれ、これが企業価値向上及び株式価値の向上にも繋がり、既存株主における将来的な利益も期待できる。



したがって、以上のとおり、当社の中長期的な企業価値の向上及びそれが既存の株主利益の最大化に資する可能性が十分あることを踏まえれば、本第三者割当増資により生じる希薄化の規模は、合理的な範囲内であり、相当性を有すると考える。

(3) 結論

以上により、本第三者割当増資は、中長期的にみて当社の企業価値及び株式価値の向上に資するものであり、その必要性および相当性が認められるものと思料する。

10. 最近3年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

(1) 最近3年間の業績 (非連結)

	平成27年8月期	平成28年8月期	平成29年8月期
売上高	4,193,762千円	4,595,934千円	5,083,161千円
営業利益	160,011千円	179,798千円	202,376千円
経常利益	155,568千円	160,494千円	164,792千円
当期純利益	98,858千円	102,941千円	139,947千円
1株当たり当期純利益	25.82円	26.76円	30.33円
1株当たり配当金	7.50円	8.00円	9.00円
1株当たり純資産	182.09円	201.65円	295.63円

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況 (平成29年8月31日現在)

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	4,820,800株	100.00%
現時点の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	44,100株	0.91%
下限値の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	－株	－%
上限値の転換価額 (行使価額) における潜在株式数	－株	－%

- (注) 1 発行済株式数に対する比率は、小数点以下第3位を切り捨てて記載しております。  
 2 当社は、平成30年1月19日に譲渡制限付株式報酬として当社普通株式110,000株を新たに発行し、また平成29年9月1日から本日までの間に新株予約権の行使に伴い当社普通株式1,000株を新たに発行しております。

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	平成27年8月期	平成28年8月期	平成29年8月期
始値	562円	510円	508円
高値	921円	649円	807円
安値	416円	436円	445円
終値	520円	510円	511円

② 最近6か月間の状況

	8月	9月	10月	11月	12月	1月
始値	511円	511円	556円	538円	530円	536円
高値	518円	563円	564円	543円	545円	860円
安値	498円	490円	511円	506円	504円	530円
終値	511円	555円	531円	529円	540円	786円

③ 発行決議日前営業日における株価

	平成30年2月14日
始値	711円
高値	724円

安 値	676円
終 値	708円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

・第三者割当増資

払 込 期 日	平成28年11月18日
調 達 資 金 の 額	466,468,000円 (差引手取概算額)
発 行 価 額	1株につき520円
募 集 時 に お け る 発 行 済 株 式 数	3,854,900株
当 該 募 集 に よ る 発 行 株 式 数	963,400株
募 集 後 に お け る 発 行 済 株 式 総 数	4,818,300株
割 当 先	小田急電鉄株式会社
発 行 時 に お け る 当 初 の 資 金 使 途	①新規ブランド商品の調達費用 (200百万円) ②新規商材を調達するために要した短期借入金の返済 (200百万円) ③倉庫・物流機能の改善費用 (66百万円)
発 行 時 に お け る 支 出 予 定 時 期	①平成28年11月～平成29年8月 ②平成28年11月～平成29年8月 ③平成28年11月～平成29年8月
現 時 点 に お け る 充 当 状 況	①支出予定時期に充当済 ②支出予定時期に充当済 ③平成29年11月までに充当済

・譲渡制限付株式報酬

払 込 期 日	平成30年1月19日
調 達 資 金 の 額	56,210,000円
発 行 価 額	1株につき511円
募 集 時 に お け る 発 行 済 株 式 数	4,820,800株
当 該 募 集 に よ る 発 行 株 式 数	普通株式110,000株
募 集 後 に お け る 発 行 済 株 式 総 数	4,930,800株
割 当 先	当社取締役 (社外取締役を除く。) 4名 55,000株 当社従業員 16名 55,000株
発 行 時 に お け る 当 初 の 資 金 使 途	該当事項はありません。
発 行 時 に お け る 支 出 予 定 時 期	該当事項はありません。
現 時 点 に お け る 充 当 状 況	該当事項はありません。

11. 発行要項

発行する募集株式の数	1,700,000株
発 行 価 額	1株につき748円
発 行 価 額 の 総 額	1,271,600,000円
増 加 す る 資 本 金	635,800,000円
増 加 す る 資 本 準 備 金	635,800,000円

申 込 期 日	平成30年 3月 6日
払 込 期 日	平成30年 3月 6日
募 集 又 は 割 当 方 法	第三者割当増資の方法による。
割 当 予 定 先	小田急電鉄株式会社
そ の 他	上記各号については、金融商品取引法に基づく有価証券届出書の効力が発生していることを条件としております。なお、会社法第206条の2第4項の定めにより、総株主（株主総会において議決権を行使することができない株主を除く。）の議決権の10分の1以上を有する株主から本第三者割当増資に反対する旨の通知がなされた場合には、株主総会決議による承認を受ける必要があります。

### III. 主要株主の異動

#### 1. 異動が生じる経緯

本第三者割当増資により発行される新株式1,700,000株のすべてを小田急電鉄に割り当てます。その結果、以下のとおり、当社の主要株主が異動（主要株主であった者が主要株主でなくなる）する予定です。

#### 2. 異動する株主の概要

主要株主でなくなる予定の株主の概要は以下のとおりです。

(1) 氏 名	池上 勝
(2) 住 所	京都府京都市

#### 3. 異動前後における当該株主の所有する議決権の数（所有株式数）及び総株主の議決権の数に対する割合

	議決権の数 (所有株式数)	総株主の議決権の 数に対する割合	大株主順位
異動前 (平成29年8月31日現在)	5,456個 (545,600株)	11.31%	第2位
異動後	5,456個 (545,600株)	8.22%	第2位

- (注) 1 平成29年8月31日現在の発行済株式総数 4,820,800株  
発行済株式総数から議決権を有しない株式を控除した後の株式数 4,819,900株  
異動後の総株主の議決権の数に対する割合は、①本第三者割当増資による新株式発行により増加する議決権の数（17,000個）、②平成30年1月19日に発行した譲渡制限付株式報酬により増加する議決権の数（1,100個）、③平成29年9月1日から本日まで間に新株予約権の行使に伴い増加する議決権の数（10個）を加えた数である66,309を基準に計算しております。
- 2 異動前及び異動後の総株主の議決権の数に対する割合は、小数点以下第3位を切り捨てて記載しております。
- 3 異動後の大株主順位は、平成29年8月31日現在の株主名簿を基に、本第三者割当増資による発行株式数を加えた想定される順位を記載しております。
- 4 当社の単元株式数は100株です。

#### 4. 異動予定年月日

平成30年3月6日

#### 5. 今後の見通し

主要株主の異動に伴う業績への影響はありません。

### IV. その他の関係会社の異動及び親会社の異動

#### 1. 異動が見込まれる経緯

当社は、本第三者割当増資が行われた後、小田急電鉄より100百万円の資金調達（借入）を行い、当該調達額及び本第三者割当増資で得られた資金のうち1,186百万円を金融機関からの借入金返済に充当することを予定しております。その結果、金融機関からの借入金（平成29年11月30日現在で1,221百万円）は0百万円となり、当社の資金調達額（貸借対照表の負債の部に計上されているもの）は100百万円（金融機関からの借入金0百万円、小田急電鉄からの借入金100百万円）となり、当該資金調達額の過半を小田急電鉄から調達することになるため、本第三者割当増資後の小田急電鉄の当社に対する議決権の所有割合と合わせて支配力基準から、小田急電鉄が当社の

その他の関係会社から親会社となる見込みです。

2. 異動が見込まれるその他の関係会社及び親会社の概要

異動が見込まれるその他の関係会社及び親会社である小田急電鉄の概要は、前記「I. 本資本業務提携の変更の概要」の「3. 本資本業務提携の相手先（小田急電鉄）の概要」をご参照ください。

3. 異動前後における当該株主の所有する議決権の数及び議決権所有割合

	属性	議決権の数（議決権所有割合）		
		直接所有分	合算対象分	合計
異動前	主要株主である筆頭株主 及びその他の関係会社	9,736個 (20.19%)	0個 (0.00%)	9,736個 (20.19%)
異動後	主要株主である筆頭株主 及び親会社	26,736個 (40.32%)	0個 (0.00%)	26,736個 (40.32%)

- (注) 1 異動前における当該株主の所有する議決権の数及び議決権所有割合は、平成29年8月31日現在の株主名簿を基に記載しております。  
平成29年8月31日現在の発行済株式総数 4,820,800株  
発行済株式総数から議決権を有しない株式を控除した後の株式数 4,819,900株  
本第三者割当増資による募集後の発行済株式総数 6,631,000株  
本第三者割当増資による募集後の発行済株式総数から議決権を有しない株式を控除した後の株式数 6,630,100株  
異動後の議決権所有割合は、①本第三者割当増資による新株式発行により増加する議決権の数（17,000個）、②平成30年1月19日に発行した譲渡制限付株式報酬により増加する議決権の数（1,100個）、③平成29年9月1日から本日までの間に新株予約権の行使に伴い増加する議決権の数（10個）を加えた数である66,309個を基準に計算しております。
- 2 異動前及び異動後の議決権所有割合は、小数点以下第3位を切り捨てて記載しております。
- 3 当社の単元株式数は100株です。

4. 異動予定年月日

平成30年3月30日

5. 開示対象となる非上場の親会社等の変更の有無等

異動が見込まれるその他の関係会社及び親会社である小田急電鉄は東京証券取引所市場第一部に上場しているため、該当事項はありません。

6. 今後の見通し

前記「II. 本第三者割当増資による新株式の発行」の「8. 今後の見通し」をご参照ください。

以上