



2024年10月8日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 ラ イ ト オ ン
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 藤 原 祐 介
(コード番号7445 東証スタンダード市場)
問 合 せ 先 取 締 役 管 理 本 部 長 大 友 博 雄
(TEL: 029-858-0321)

**株式会社W&D インベストメントデザインによる、
当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する意見表明、
有限会社藤原興産を割当予定先とする第三者割当による新株式発行、
並びに主要株主である筆頭株主及び支配株主の異動に関するお知らせ**

当社は、本日開催の取締役会において、下記「Ⅰ. 本公開買付に関する意見表明について」に記載のとおり、株式会社ワールド（以下「ワールド」といいます。）及び株式会社日本政策投資銀行（以下「DBJ」といいます。）がそれぞれ直接又は間接に 50.00%ずつ出資している株式会社W&D インベストメントデザイン（以下「公開買付者」といい、ワールド、DBJ 及び公開買付者を総称して「公開買付者ら」といいます。）による当社を子会社化することを目的とした当社の普通株式（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。）に関して、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付け価格（下記「2. 買付け等の価格」に定義します。）の妥当性については意見を留保し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社の株主の皆様のご判断に委ねること、下記「Ⅱ. 第三者割当増資による新株式発行について」に記載のとおり、当社の創業家である、本応募合意株主（下記「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」にて定義します。以下同じです。）の資産管理会社であり当社株式の 16.47%を保有している、有限会社藤原興産（以下「藤原興産」といいます。）を引受人として、本第三者割当増資（下記「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）（以下本公開買付け及び本第三者割当増資を総称して「本取引」といいます。）を実施することを決議いたしましたので、お知らせいたします。また、本第三者割当増資に伴い、主要株主である当社筆頭株主及び支配株主の異動が見込まれますので併せてお知らせいたします。

なお、公開買付者らによれば、公開買付者は、本第三者割当増資について、当社において2024年11月29日に開催予定の第45回定時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）において、本第三者割当増資の議案の承認決議（注）を得ること及び藤原興産が本第三者割当増資を適法かつ有効に引き受け、本第三者割当増資に係る払込みを完了したこと等の前提条件（詳細は、下記「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」の（注1）をご参照ください。）が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に速やかに本公開買付けを実施することを予定しているとのことです。本日現在、公開買付者は、2024

年 12 月上旬頃を目処に本件公開買付けを開始することを目指しているとのことですが、本株主総会における決議状況を踏まえ、本公開買付けのスケジュールの見込みに変動が生じた場合には、速やかにお知らせするとのことです。また、公開買付者は、本取引後も当社の上場を維持する方針とのことです。

(注) (i) 本第三者割当増資における払込金額が「特に有利な金額」に該当することから会社法第 199 条第 2 項及び第 3 項に規定される手続として、また、(ii) 支配株主の異動を伴うことから、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。）が規定する有価証券上場規程第 432 条における株主の意思確認手続として、本株主総会における特別決議が必要です。

記

I. 本公開買付けに関する意見表明について

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社W&Dインベストメントデザイン
(2) 所 在 地	東京都港区北青山三丁目5番10号
(3) 代表者の役職・氏名	廣橋 清司、栗本 興治
(4) 事 業 内 容	他の会社（株式会社及び合同会社等）の株式、社債又は持分等に対する投資業務
(5) 資 本 金	3百万円
(6) 設 立 年 月 日	2017年6月19日
(7) 大株主及び持ち株比率 (2024年10月8日現在)	株式会社ワールドインベストメントネットワーク 50% 株式会社日本政策投資銀行 50%
(8) 公開買付者と当社の関係	
資 本 関 係	該当事項はありません
人 的 関 係	該当事項はありません
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	該当事項はありません

2. 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、110 円（以下「本公開買付価格」といいます。）

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付価格の妥当性については意見を留保し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(5) 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を含む本取引の公正性を担保するための措置」の「③ 当社における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監

査役全員による異議のない旨の意見」をご参照ください。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいて記載しております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、2024年10月8日開催の取締役会において、公開買付者が当社との間で2024年10月8日付で締結した本取引の実施に関する覚書（以下「本覚書」といいます。本覚書の詳細については、下記「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 本覚書」をご参照ください。）に定める前提条件（注1）（以下「本前提条件」といいます。）が充足（又は公開買付者により放棄）されていることを条件とし、当社を公開買付者の子会社とすることを目的とする取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、ワールド、DBJ及び公開買付者は、それぞれ、本日現在、当社株式を所有していないとのことです。

(注1) ①当社の取締役会において全会一致の賛同決議がなされ、かつ、当該決議が変更又は撤回がされていないこと、②当社が設置した特別委員会において賛同的な内容の答申が行われ、かつ、当該答申が変更又は撤回がされていないこと、③本取引を制限・禁止することを求める申立て、訴訟又は手続及び命令、処分又は判決の不存在、④私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。）上の手続・待機期間の完了、⑤藤原興産が、藤原興産を割当予定先とした第三者割当増資の方法による当社株式の発行（以下「本第三者割当増資」といいます。）を適法かつ有効に引き受け、本第三者割当増資に係る払込みを完了したこと、⑥本覚書に基づく当社の義務が重要な点において履行又は遵守されていること、⑦本応募契約（以下に定義します。）における本応募合意株主の義務が重要な点において履行又は遵守されていること、⑧本覚書における当社の表明保証が重要な点において真実かつ正確であること、⑨当社に関する未公表の重要事実（法第166条第2項に定める重要事実をいいます。以下同じです。）及び公開買付け等事実（法第167条第2項に定める事実をいいます。以下同じです。）の不存在並びに⑩当社の事業、財政状態、経営成績若しくはキャッシュ・フロー又はこれらの見通しに重大な悪影響を与える可能性のある事由等の不存在。本覚書における各当事者の義務その他の概要については、下記「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 本覚書」をご参照ください。）をご参照ください。

本取引は、本第三者割当増資と本公開買付けを組み合わせ、最終的に公開買付者が当社を子会社化することを企図しているとのことです。具体的には、本第三者割当増資は、藤原興産を引受人としており、本第三者割当増資後に藤原興産を含めた本応募合意株主は、当社株式を18,427,676株（以下「本応募合意株式」といいます。本第三者割当増資後所有割合（以下に定義します。）：51.93%）を所有し、本応募合意株主は2024年10月8日付で公開買付者との間で締結された応募契約（以下「本応募契約」といいます。）において本応募合意株式を本公開買付けに応募す

ることに合意しており、本第三者割当増資が実施され、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者が当社を子会社化することになるとのことです。

ア. 本第三者割当増資の実施

当社は、2024年10月8日開催の当社取締役会において、本取引の一環として、本応募合意株主に、当社の議決権の過半数を取得させ、藤原興産が当社に対して有する9億円の貸付債権（以下「本貸付債権」といい、本貸付債権に係る貸付金を「本貸付金」といいます。）から、本公開買付けの開始までに藤原興産から放棄が行われる予定である2億4999万9990円を差し引いた6億5000万10円の返済資金調達を目的として、藤原興産を引受人とする本第三者割当増資を行うことを決議いたしました。本第三者割当増資の払込期日は2024年11月29日であり、藤原興産は同日付で当社普通株式5,909,091株（以下「本第三者割当株式」といいます。本日現在の所有割合（注2）19.98%、本第三者割当増資後の所有割合（以下「本第三者割当増資後所有割合」といいます。）（注3）：16.65%発行価額1株当たり110円）（注4）の割当を受ける予定です。下記「イ. 本公開買付けの実施」のとおり、藤原興産は、公開買付者との間で、2024年10月8日現在保有する当社株式4,873,106株（所有割合：16.47%）及び本第三者割当増資により引き受ける株式の全て（所有株式数：5,909,091株、本第三者割当増資後所有割合：16.65%）を本公開買付けに応募することに合意しているとのことです。

なお、本第三者割当増資は、法に基づく届出の効力発生及び本株主総会において本第三者割当増資に係る議案の承認が得られることを条件としております。本第三者割当増資の概要については、下記「Ⅱ. 第三者割当増資による新株式発行について」をご参照ください。

（注2）「所有割合」とは、当社が2024年10月8日に公表した「2024年8月期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2024年8月31日現在の当社の発行済株式総数（29,631,500株）から同日現在の当社が所有する自己株式数（52,467株）を控除した数（29,579,033株。以下、「自己株式控除後発行済株式総数」といいます。）に占める割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しています。）をいいます。以下同じです。

（注3）「本第三者割当増資後所有割合」とは、当社決算短信に記載された2024年8月31日現在の発行済株式総数（29,631,500株）に、本第三者割当株式の数（5,909,091株）を加算した株式数から、2024年8月31日現在の当社が所有する自己株式数（52,467株）を控除した株式数。）である35,488,124株に占める割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しています。）をいいます。以下同じです。

（注4）本第三者割当増資の1株当たりの払込金額価格（110円）の決定経緯は、下記「Ⅱ. 第三者割当増資による新株式発行について」の「5. 発行条件の合理性」の「（1）払込金額決定の経緯」をご参照ください。

イ. 本公開買付けの実施

公開買付者らは、本前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄され

た場合)、公開買付者が当社を子会社とすることを企図して、本公開買付けを実施するとのことです。

公開買付者らは、本第三者割当増資と本公開買付けを組み合わせ、最終的に当社を公開買付者の子会社とするために、本応募合意株式の全てである 18,427,676 株(本第三者割当増資後所有割合: 51.93%)を買付予定数の下限としているとのことです。

なお、公開買付者らは、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(18,427,676株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。

また、買付予定数の上限については、本公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)である 110 円は 2024 年 10 月 7 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 311 円よりも低い価格であり、本応募合意株主以外の当社の株主の応募は見込めないと考えているものの、仮に本応募合意株主以外の当社の株主から応募があった場合に、公開買付者が本応募合意株式の全てを買い付けることができなくなることを避けるため、本応募合意株式の 18,427,676 株(本第三者割当増資後所有割合: 51.93%)よりも多い株式数である 18,796,230 株(本第三者割当増資後所有割合: 52.96%)と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の上限(18,796,230株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、法第 27 条の 13 第 5 項及び発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第 32 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024 年 10 月 8 日付で、(a) 当社の主要株主であり筆頭株主(2024 年 8 月 31 日現在)である藤原政博氏(所有株式数: 5,234,096 株、所有割合: 17.70%、本第三者割当増資後所有割合: 14.75%)、(b) 当社の主要株主であり第二位株主(2024 年 10 月 8 日現在)である藤原興産(所有株式数: 4,873,106 株(注 5)、所有割合: 16.47%、本第三者割当増資後の所有株式数: 10,782,197 株、本第三者割当増資後所有割合: 30.38%)、(c) 当社の代表取締役社長であり第四位株主(2024 年 8 月 31 日現在)である藤原祐介氏(所有株式数: 1,737,058 株、所有割合: 5.87%、本第三者割当増資後所有割合: 4.89%)及び(d) 当社の第五位株主(2024 年 8 月 31 日現在)である藤原英子氏(所有株式数: 674,325 株、所有割合: 2.28%、本第三者割当増資後所有割合: 1.90%) (藤原政博氏、藤原興産、藤原祐介氏及び藤原英子氏を総称して、以下「本応募合意株主」といいます。)との間で、本応募契約を締結し、その所有する当社株式の全て(所有株式数の合計: 12,518,585 株、所有割合の合計: 42.32%、本第三者割当増資後の所有株式数: 18,427,676 株、本第三者割当増資後所有割合の合計: 51.93%)を本公開買付けに応募することに合意しているとのことです。本応募契約の概要については、下記「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 応募契約」をご参照ください。

(注 5) 2024 年 8 月 31 日に藤原興産が所有している当社株式 4,640,106 株に日本証券金融株式会社との株式貸借契約に基づき 2024 年 8 月 30 日に貸し付け、

同年9月2日に返済された233,000株を加算して算出した、2024年10月8日現在の株式数となります。なお、日本証券金融株式会社との株式貸借契約は解約手続きを進めており、2024年10月中旬を目途に解約を完了する予定です。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、当社との間で、本覚書を締結いたしました。本覚書の概要については、下記「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 本覚書」をご参照ください。

なお、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済開始日の前営業日までに、株式会社ワールドインベストメントネットワーク（以下「ワールドインベストメントネットワーク」といいます。）及びDBJに対して種類株式を発行することにより、本公開買付けの決済資金全額を調達する予定とのことです。この場合、ワールドインベストメントネットワーク及びDBJは、上記の公開買付者による種類株式の発行を、それぞれ50：50の割合で引き受ける予定とのことです。公開買付者は、かかる公開買付者による増資を実行するために、本公開買付けが成立したことを条件として、本公開買付けの決済開始日の前営業日までに、ワールドインベストメントネットワーク及びDBJとの間で株式総数引受契約を締結する予定とのことです。また、本公開買付けの開始に先立ち、ワールドインベストメントネットワーク及びDBJは、公開買付者に対して、上記の株式の引受けにより本公開買付けの決済資金等を公開買付者に提供する旨の出資証明書を提出する予定とのことです。

② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、ワールドの子会社であるワールドインベストメントネットワークとDBJがそれぞれ議決権を50.00%ずつ所有する合弁会社であり、「事業」と「金融」を両輪にファッション産業の再生投資に精通した投資会社とのことです。

ワールド及びDBJは、2017年6月より公開買付者を無限責任組合員とする共同運営ファンド「W&D デザイン投資事業有限責任組合」を組成し、ワールドグループ（以下に定義します。以下同じです。）が持つ事業運営ノウハウやDBJが持つファイナンスノウハウを活かしながら、ファッション産業に関連する企業の成長・再生を支援する投資を実行してきたとのことです。2023年3月からこれまでのファンド形式による投資スキームを改め、公開買付者が直接株式投資を行う投資専門会社とし、新たな投資事業を開始したとのことです。新型コロナウイルス感染症の影響を受け、引き続き苦しい環境下におかれるコンシューマー企業を対象とした投資を実施し、「ファッション産業の特性に合わせた再生ノウハウ」と「再現性のある支援手法」を強みとして、レディース、メンズ、キッズ等のアパレルからジュエリー、雑貨、家具に至るまでの多業態にわたる多彩なブランドを67ブランド（2024年8月31日時点）を擁するワールドグループが持つ、生産から販売、デジタル、空間創造といった、多様な事業支援プラットフォームの活用に加え、DBJがこれまで培ってきたファイナンスノウハウも活かしながら、「事業」と「金融」を両輪に、投資先企業の再生やその先の更なる成長をデザインしていくことを目指しているとのこと

です。また、投資スキームとしては、株式会社である公開買付者が、投資の都度、ワールドグループ及び DBJ に対して種類株式を割り当てて資金調達を行うことによって、投資先企業に必要となる投資金額や期間等を柔軟に検討した上で、事業再生等を支援することが可能になっているとのことです。

公開買付者の関連当事者であるワールドは、2024年2月29日時点において、その子会社48社及び持分法適用関連会社5社（以下、ワールド並びにその子会社及び関連会社を総称して「ワールドグループ」といいます。）を有しているとのことです。

ワールドは、ワールドグループの現在の主たる事業である婦人、紳士及び子供衣料品並びに服飾雑貨の販売を営むブランド事業並びに衣料品及び服飾雑貨等の生産・調達・貿易や什器製造販売を通じた空間創造支援等のプラットフォーム事業を営んできた旧株式会社ワールド（以下「旧ワールド」といいます。）を、その経営陣がマネジメント・バイアウト（MBO、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引のこと。）する際に買収主体となった会社で、当時の商号は株式会社ハーバーホールディングスアルファとなっていたとのことです。なお、旧ワールドは、1959年1月に婦人服衣料の卸販売業を目的に設立された会社とのことです。旧ワールドの経営陣は、2005年11月、ワールドを買付主体として、旧ワールドの長期的、持続的な企業価値の最大化を図るためのマネジメント・バイアウトの一環として、当時東京証券取引所第一部市場及び株式会社大阪証券取引所市場第一部に上場していた旧ワールド株式に対する公開買付けを行い、その結果、旧ワールド株式は2005年11月15日に上場廃止に至っているとのことです。その後、当該公開買付けを通じて旧ワールド株式を取得したワールドは、2006年4月1日を合併期日として、ワールドを存続会社とし、旧ワールドを消滅会社とする吸収合併により、旧ワールドの事業を承継しているとのことです。

ワールドは、旧ワールドの上場廃止後にそれまでの百貨店への出店に加えて、ショッピングセンターへの出店加速や、店舗運営・製品生産調達・情報物流システム・管理業務等、複数の業態及びブランドの運営を支える機能を統合したプラットフォームの構築を行ったとのことです。その後、2008年のリーマンショックに端を発した世界的な経済情勢の悪化もあって業績が低迷しましたが、2015年4月に新たな経営体制を発足し、「利益を伴わない売上は追わない」という指針を掲げて、従業員の早期退職、収益性の低いブランドの廃止を含む構造改革を行ったとのことです。構造改革後の成長投資に必要なエクイティ性資金の調達ニーズに加えて、一連の構造改革の成果として利益創出が可能な体制となったこともあり、一般株主の高い要求に応えることが継続的に求められる資本市場に身を置くことが、ワールドの更なる発展のために必要と考え、2018年9月に東京証券取引所市場第一部に再上場を果たしたとのことです。再上場に伴うエクイティファイナンスは、2017年4月の事業持株会社化への移行を契機としたM&A戦略とも相まって、ブランド事業やデジタル事業の領域で上場企業も含んだ複数の買収案件へ取り組むことをバックアップしたとのことです。こうしたM&A案件実績の積み上げは、買収等に係るエクセキューション（交渉から最終契約の締結・クロージングまでを含む一連の手続の実行・管理）からバリューアップ（投資先企業の価値向上を図るために行う各種の

施策)に至る知見・経験の蓄積だけではなく、ワールドグループの多様な収益源や成長の原動力として貢献しているとのことです。

ワールドグループは、本日現在、(i)国内外にて婦人、紳士及び子供衣料品並びに服飾・生活雑貨の企画・販売を営む「ブランド事業」、(ii)情報システムの開発受託、自社・他社ECサイトの運営受託、物流システムの業務受託等のデジタルソリューションの提案及びデジタルを取り入れたリユース等の循環型サービスであるサーキュラービジネスの開発・展開を担う「デジタル事業」並びに(iii)衣料品及び服飾雑貨等の生産・調達・貿易、店舗運営・販売機能や什器製造販売を通じた空間創造支援機能を提供する「プラットフォーム事業」を営んでいるとのことです。そして、この三つの事業セグメントを一層拡充することで、「ワールド・ファッション・エコシステム」の構築及び確立を目指しているとのことです。

公開買付者の関連当事者である DBJ は、2024 年 3 月 31 日時点において、DBJ 並びにその子会社 105 社及び持分法適用関連会社 28 社（以下、DBJ 並びにその子会社及び関連会社を総称して「DBJ グループ」といいます。）により構成されているとのことです。

DBJ は、株式会社日本政策投資銀行法（平成 19 年法律第 85 号。以下「日本政策投資銀行法」といいます。）附則第 9 条の規定に基づき、日本政策投資銀行（以下「旧 DBJ」といいます。）の財産の全部（日本政策投資銀行法附則第 15 条第 2 項の規定により国が承継する資産を除きます。）を現物出資により引き継ぎ、また日本政策投資銀行法附則第 15 条第 1 項に基づき、旧 DBJ の一切の権利及び義務（日本政策投資銀行法附則第 15 条第 2 項の規定により国が承継する資産を除きます。）を承継して 2008 年 10 月 1 日に設立されたとのことです。なお、旧 DBJ は、1951 年 4 月に、日本開発銀行として設立され、政策金融機関として経済社会の活力の向上及び持続的発展、豊かな国民生活の実現、地域経済の自立的な発展のため、一般の金融機関が行う金融等を補完し又は奨励することを旨として長期資金の供給等を行ってきたとのことです。

DBJ は、日本政策投資銀行法に基づく長期の事業資金に係る投融資業務等を行っているとのことです。具体的には、旧 DBJ の業務（出資・融資・債務保証等）を基本として、高度な金融上の手法を活用した業務を行うとともに、資金調達面では主に社債や長期借入金による調達に加え、国の財政投融資計画に基づく財政融資資金、政府保証債等の長期・安定的な資金調達を行っているとのことです。また、DBJ は、長期資金の供給をはじめとする機能を複合的に発揮することにより、お客様への「投融資一体型金融サービス」の提供を行っており、シニアローンから、メザニン、エクイティまでシームレスに対応するとともに、アレンジメント、アドバイザー等のサービスも展開しているとのことです。

当社の下記「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のような状況において、ワールドは、2024 年 2 月上旬に当社の主要取引先金融機関から、当社のアライアンスに関する打診を受けたとのことです。ワールドは、当該打診に対し、事業再生支援を前提にしたアライアンスである場合には検討可能な旨を 2024 年 2 月下旬に回答したところ、同年 3 月下旬に当社から事業再生支援を前提にしたアライアンスについて協議したい旨の返答があったとのことです。

ワールド及び当社は、2024年3月下旬以降、当社の業績や財政状況を踏まえつつ、事業再生支援を前提にしたアライアンスのスキーム及び本取引を通じて創出される事業シナジー等について協議したとのことです。

ワールドは、当社との協議を通じて、ワールドが「世界に唯一無二のファッション・エコシステム」構築に向けて更なる事業基盤の拡大と競争優位性を目指し、その実現に向けて公開買付者が投資先企業の再生支援を専門的に行うプロフェッショナル集団として戦略的に重要な機能を担う中で、(i) 公開買付者が当社を子会社とした上で、当社のブランドの活力を取り戻すことは日本のファッション産業に新たな可能性を提示するとともに、その取組みと成果自体がワールドグループが目指すファッション・エコシステム(注)の優位性を示すことになること、(ii) ワールドグループが、当社の強みとするロードサイドを含む路面大型店の開発・運営等に関する領域や、当社のブランドが本邦ファッション市場の一角を占めるポジションを一層確立することは、ワールドグループのブランド事業と相互補完的にポートフォリオの進化を促進すると考えられること並びに(iii) 昨今のコロナ禍を含んだ幾度も難局を構造改革を経て乗り越えたワールドグループ、民事再生法を適用した株式会社ストラスブルゴの早期再生に取り組んだ経験を有する公開買付者及び投資経験を豊富に有するDBJのそれぞれの知見を活用して当社のブランドの継承・復活を果たすことは、ファッション業界で公開買付者を含むワールドグループが「価値あるブランド」の継承・復活に最良なパートナーであることを示す機会であると考えたとのことです。ワールドは、2024年6月中旬に、当社から、当社との間のアライアンスの実現に向けて、ワールドとして想定している取引手法、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針及び本取引に関するスケジュール等についてワールドの考えを示すよう求められたことから、2024年6月下旬に公開買付者及びDBJとの間で本取引に関する協議及び検討を行い、2024年7月9日に、意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。公開買付者らは、2024年7月上旬に、当社及び本応募合意株主から独立したフィナンシャルアドバイザーとして野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。)並びに当社及び本応募合意株主から独立したリーガルアドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業をそれぞれ選任し、2024年7月下旬以降、同年9月末まで当社に対するデュー・ディリジェンスを行い、当社の事業内容及び当社を取り巻く事業環境、成長戦略、経営課題等に対する理解をさらに深めると同時に、ビジネス、会計、税務及び法務等の分野に関して確認を行ったとのことです。

(注) ワールドグループが掲げる「作って・売るという一方向で終わるバリューチェーンに留まらず「循環」を目指してロス・無駄を価値に変え、ファッションの多様性と持続性を実現する構想」のことをいうとのことです。

公開買付者ら及び当社は、2024年3月下旬以降にワールド及び当社の間で行われていた協議を前提にして、2024年7月下旬以降当社を公開買付者の子会社とすることによって期待されるシナジーについて、複数回に亘って討議を重ねてきました。公開買付者らは、当社を公開買付者の子会社とし、公開買付者らと当社が保有する人材、店舗資産、資金、事業運営上で収集される商品・販売・在庫等の機密性の高いデータ等の経営資源の相互活用を通じて、以下のシナジーが実現できると考えて

いるとのことです。

(i) 人材・業務支援面でのシナジー

公開買付者らと当社が相互に協力して、経営層を含む人材、人事・総務・経理等の間接部門の知見・ノウハウを共有化することで、当社に対する間接部門の支援の高度化や重複したコストの削減がなされ、更なるコスト効率性と業務品質を備えたバックオフィスサービスの一層の向上を実現できると考えているとのことです。

(ii) MD・仕入・調達面でのシナジー

MD（商品の品揃え）においてはワールドグループの MD 設計、生産販売管理ノウハウの提供と実践によりロス・無駄を排除することで、当社の抱える粗利益率と在庫回転率の課題を解決できると考えているとのことです。

また、より優位な条件を提示し得る取引先や生産背景（生産工場や原料資材の調達等）に関わる情報を共有することで、優位性のある取引先の採用を検討する等、ワールドグループと当社で相互にスケールメリットを活かした商品の仕入・調達コストの改善が期待できると考えているとのことです。

(iii) 情報システム・物流面でのシナジー

費用対効果を最大化することを前提に、当社の基幹業務システムを含む情報システム基盤の整備・統合並びにワールドグループ及び当社のインフラを活用した商品物流網の整備・統合を実行できると考えているとのことです。

(iv) 店舗開発・運営面でのシナジー

ワールドグループと当社の両者が保有する出店・退店を含む店舗の開発機能及び店舗管理・運営等のノウハウを共有することにより、優れた出店候補地のリサーチやデベロッパーとの交渉力の強化を通じて、より効率的かつ高精度な店舗設計、出退店、店舗運営が可能となり、売上の拡大や機会損失のリスク回避が実現できると考えているとのことです。

(v) 新規事業開発面でのシナジー

ワールドグループの強みであるオリジナル商品の企画・開発・生産、Eコマースを始めとするデジタルインフラに関する事業と当社の強みであるロードサイドを含む路面大型店の開発・運営に関する事業に関する仕組みを相互に活かすことで、ワールドグループのみ又は当社のみでは実現できなかった新規事業開発を相互に実現できると考えているとのことです。

(vi) マーケティング・顧客管理面でのシナジー

ワールドグループの強みであるデジタルインフラで取得した顧客情報と当社の強みである直接的な店舗活動により取得した顧客情報を相互に活用することで、足りない情報を補完し合うことができ、ワールドグループと当社で相互の顧客誘導や相互販売の拡充等、マーケティングの効率化及び顧客管理のシームレス化を実現できると考えているとのことです。

(vii) 資本政策面でのシナジー

本取引後、当社の事業運営等に必要となる資金に関し、DBJ グループが当社に対してファイナンスすることを検討しているとのことです。また、当社による財務体質の改善及び経営資源の資産効率の向上並びに、収益構造の抜本的な改革を進めるとともに、公開買付者が当社の安定株主として存在することで、当社の対外的な信用力が強化されると考えているとのことです。

ワールドは、2024年3月以降の当社との協議並びに公開買付者及びDBJとの間の2024年6月下旬以降の本取引に関する協議及び検討の結果を踏まえ、2024年7月9日に、当社に対し、当社株式の議決権の過半数を取得することを目的として、公開買付者をして当社株式に対して公開買付けを実施したい旨の提案を行うとともに、本意向表明書を当社に提出したとのことです。公開買付者らが当社株式の議決権の過半数の取得を目的とする理由は、(i) 公開買付者は原則としてマジョリティ投資を検討・実行する投資会社あり、また(ii) 本取引は事業再生案件であり短期間に施策を実行に移していくために経営の主導権を確保する必要があると考えているためとのことです。

一方で、公開買付者らが当社の財務体質と収益性を分析した結果、当社の財務基盤及び収益性が悪化しているため、本公開買付価格は当社の市場株価よりも低い価格とならざるを得ないと考えていたとのことです。

この場合、少数株主の応募は見込めないと考えられることから、公開買付者らは、当社が本第三者割当増資を行い、本応募合意株主の当社株式の所有割合を過半数とした上で、本応募合意株主と本応募契約を締結し、本応募合意株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募していただくことにより、当社を公開買付者の子会社にすることを提案し、当社との間で本取引に関する協議を行ったとのことです。

公開買付者らは、2024年7月11日に当社から、本意向表明書に関し、当社既存事業の運営方針、藤原興産の当社に対する本貸付金の処理を含む取引ストラクチャー、スケジュールへの対応可能性、本取引後の当社のガバナンス体制に関する方針、当社従業員の処遇方針等の質問（以下「当社質問事項」といいます。）を書面で受領し、当社質問事項に対して、2024年7月17日に当社に書面回答をしたとのことです。具体的には、(i) 当社既存事業の運営方針については、公開買付者らから必要な支援を行い、事業再生に不可欠な改革を断行の上で、当該事業の永続を図ること、(ii) 本貸付金の処理を含む取引ストラクチャーについては、本貸付金の返済原資の獲得を目的とする当社から藤原興産への第三者割当増資を実施し、当該第三者割当増資による発行株式を含む本応募合意株主の所有する当社株式の全てを公開買付けにより公開買付者が取得するストラクチャーを想定していること、(iii) スケジュールへの対応可能性については当社の経営状況を鑑みて、実務上可能な限り早期の本取引の実施を想定していること、(iv) 本取引後の当社のガバナンス体制に関する方針については上場企業としてコーポレートガバナンス等で求められる要素も具備しつつ、監督（取締役）と執行（執行役員）を分離した経営体制への移行を検討していること、及び(v) 当社従業員の処遇方針については一定期間は現在の処遇の維持を想定しているものの、抜本的な事業再生の完遂に不可欠と判断する

人事諸施策は、ワールドグループ全体での人材活用も選択肢の一つとして排除せず、当社の事業の復活を最優先に、聖域なく事業構造の改革を進める旨の回答をしたとのことです。

その後、公開買付者らは、2024年7月18日に、当社から当社質問事項のうち特に本貸付金の処理を含む取引ストラクチャー、スケジュールへの対応可能性及び当社従業員の処遇方針に関する追加質問を書面で受領し、2024年7月22日に当社に書面で本第三者割当増資については発行価額も含め当社と藤原興産との間で交渉されるべき事項であること、本取引のスケジュールについては当社の経営状況を鑑みて可能な限り迅速に実施されるべきであり公開買付者らとしても迅速な本取引の実施を前提に検討していること、当社の従業員の処遇方針については、今後のデュール・ディリジェンス等を通じて検討する旨を回答したとのことです。

また、公開買付者らは、2024年8月14日に、本特別委員会（下記「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 当社における公開買付者らとのアライアンスに関する具体的な協議の実施」に定義します。以下同じです。）から、(i) 本取引に至る当社との交渉過程、(ii) 公開買付者らが認識している当社の経営課題及びこれの解決に対する考え及び(iii) 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）、(iv) 本取引後における当社への資金支援に対する考え、(v) 本取引後における当社従業員の処遇に対する考え、及び(vi) 本取引の検討にあたり公開買付者が必須と考える条件等（以下「本特別委員会質問事項」といいます。）についての質問を書面にて受領したとのことです。公開買付者らは、2024年8月20日に、書面により本特別委員会質問事項に対する回答を行うとともに、同年8月21日に口頭での補足説明や関連する質疑に対して回答を行ったとのことです。具体的には、(i) 本取引に至る当社との交渉過程については、ワールドが2024年2月上旬に当社の主要取引先金融機関から当社とのアライアンスに関する打診を受けた後に当社との度重なる協議を実施し、2024年7月9日に当社からの求めに応じて本意向表明書を提出したこと、(ii) 公開買付者らが認識している当社の経営課題及びこれの解決に対する考えについては、公開買付者らとして創業家依存型マネジメントの機能不全、内外環境の変化への適応力の不足に伴うブランド価値の棄損、分業体制による現場レベルでのコスト意識の欠如等が当社の主な経営課題と考えており、新たな経営体制の下、ワールドグループの事業マネジメント機能を活かしたマーケットポジションを確立し、さらには抜本的な構造改革として赤字店舗の閉鎖や従業員の配置転換を検討していること、(iii) 本取引の目的の合理性については、本取引によるシナジーは現時点ではまだ具体的に検討していないものの、公開買付者らのサポートにより当社の事業の再生への蓋然性が高まり、当社の全てのステークホルダーにメリットをもたらすこと、及び(iv) 本取引の検討にあたり公開買付者が必須と考える条件等については、当社の事業の再生に向けた計画における運転資金に関して、当社の取引先金融機関の協力や借入残高の維持の了解の取得を前提として、必要に応じて公開買付者らからの資金調達を検討する旨の回答をしたとのことです。公開買付者らは、デュール・ディリジェンスの実施と並行して、2024年7月下旬以降、複数回にわたり本取引後の当社の抜本的な改革のための事業再生計画（以下に定義します。以下同じです。）の協議を当社と実施したとのことです。その後、公開買付者らは、2024

年9月9日に、協議中の本事業再生計画の基本的な考え方、本事業再生計画達成のための必須条件となる、不採算店舗の閉鎖等の具体的な構造改革施策及び本事業再生計画達成に向けての資金支援に関する考え方について、当社に対して書面にて示したとのことです。公開買付者らは、当社が、かかる内容を受け、2024年9月10日実施の当社取締役会において、公開買付者らから最終意向表明書が提出されること、本特別委員会において本取引について賛同意見の答申書が出されること等を停止条件として本事業再生計画の発射台となる2024年8月期の構造改革施策について決議をしたとの連絡を当社より受けたとのことです。

公開買付者は、2024年9月20日に当社及び本応募合意株主に対して電子メールにて本公開買付価格を100円（提案価格である100円は、当該提案日の前営業日である2024年9月19日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値330円に対して69.70%のディスカウント（小数点第三位を四捨五入。以下、ディスカウントの計算において同じです。））とする旨の価格提案を行ったところ、2024年9月25日に本応募合意株主から本公開買付価格を120円（要望価格である120円は、当該要請日の前営業日である2024年9月24日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値335円に対して64.18%のディスカウント）とするよう要請を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、当該要請を踏まえて、2024年9月27日に当社及び本応募合意株主に対して、本公開買付けを実施する意向である旨、本応募契約を締結したい旨及び本公開買付価格を110円（提案価格である110円は、最終意向表明書（以下に定義します。）提出日の前営業日である2024年9月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値322円に対して65.84%のディスカウント）とする旨を記載した最終意向表明書（以下「最終意向表明書」といいます。）を提出したとのことです。その後、公開買付者は、2024年9月30日に、本応募合意株主から再び本公開買付価格を120円（要望価格である120円は、当該要望日の前営業日である2024年9月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値325円に対して63.08%のディスカウント）とするよう書面にて再度の要請を受けましたが、公開買付者は、2024年10月1日に本特別委員会及び本応募合意株主に書面にて価格の引き上げには応じられない旨の回答をしたとのことです。そして、2024年10月5日、公開買付者は、本公開買付価格を110円とすることに承諾する旨の連絡を本応募合意株主より電子メールにて受けたとのことであり、その後、下記に記載のとおり、本公開買付価格を110円とすることで当社との間で合意に至ったことから、改めて2024年10月8日に本応募合意株主との間で本公開買付価格を110円とする本応募契約を締結したとのことです。

公開買付者は、上記に記載のとおり、2024年9月27日に本公開買付価格を110円（提案価格である110円は、最終意向表明書提出日の前営業日である2024年9月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値322円に対して65.84%のディスカウント）とする旨を記載した最終意向表明書を提出したとのことです。

その後、公開買付者は、当社から、2024年10月7日、当社が2024年7月上旬から選任しているフィナンシャルアドバイザーであるEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社（以下「EY」といいます。）による財務的見地からの助言並

びに当社が 2024 年 7 月下旬から選任しているリーガルアドバイザーである西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）による法的見地からの助言を踏まえて審議・検討を行った結果として、本特別委員会において、正式な意思決定は 2024 年 10 月 8 日開催の取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格の提案に賛同する旨の連絡を受けたとのことです。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2024 年 10 月 8 日開催の取締役会において、本取引の一環として当社株式を、本公開買付けにより取得することを決議したとのことです。なお、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024 年 10 月 8 日付で、当社との間で、本覚書を締結したとのことです。本覚書の概要については、下記「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 本覚書」をご参照ください。

③ 買付け等の価格の算定根拠等

(i) 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら、本応募合意株主及び当社から独立した第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計（以下「赤坂国際会計」といいます。）から株式価値算定書（赤坂国際会計）を取得して参考にしたとのことです。また、公開買付者は、赤坂国際会計に対して、本公開買付価格が公開買付者にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン、以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出を求め、本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。なお、赤坂国際会計は、公開買付者ら、本応募合意株主及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

赤坂国際会計は、当社株式の価値の算定手法を検討した結果、①市場株価平均法、②類似会社比較法及び③ディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）の各算定手法のうち、DCF 法を採用して、当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、赤坂国際会計から 2024 年 10 月 7 日付で、株式価値算定書（赤坂国際会計）を取得しているとのことです。

赤坂国際会計が上記 DCF 法に基づいて算定した、当社株式 1 株当たりの価値の範囲は以下のとおりとのことです。

DCF 法 94 円から 125 円

赤坂国際会計が、当社株式の株式価値の算定に DCF 法を採用した理由は以下のとおりとのことです。

まず、市場株価平均法については、株式価値算定書（赤坂国際会計）作成時点において、本取引の検討対象となる株式数の売買が可能となる十分な市場流動性が確保されている状況になく、市場株価が本取引の検討対象となる株式の価値を適切に反映していない可能性があること、2024 年 8 月期において行うことが検討されている追加の引当金、減損損失、評価損等を計上した場合には、当社の財政状態が大幅に悪化し、事業の存続性に重大な懸念が生じる可能性があるものの、現時点で当該

検討状況等が公表されておらず、市場株価はこれらの財政状態の悪化による影響を反映しない水準で形成されている可能性があること等から、本件の検討対象となる株式の価値に影響を与える重要な事項が市場株価に十分に反映されていない可能性が高い状況にあるものと考えられ、市場株価平均法を適用する前提となる適切な情報開示がなされていないことや十分な流動性が確保されていないことによる重要な影響が無視し得ないものであると考えられることから、当該算定手法を採用していないとのことです。

類似会社比較法については、当該算定手法において一般的に使用される基準財務指標である利益・純資産・EBITDA等が、当社においては、直近でいずれもマイナスとなることが見込まれており、適切に類似会社比較法を採用することが困難であると考えられるため、当該算定手法を採用していないとのことです。

一方、当社株式の株式価値の算定に採用されている DCF 法については、事業の将来のキャッシュ・フロー（収益力）に基づく算定手法であり、事業継続を前提とした場合の価値算定を行う上で適切な手法の一つであると考えられているとのことで、株式価値算定書（赤坂国際会計）においては、公開買付者が赤坂国際会計に提供した当社の事業計画等を検討し、算定基準日時点での当該事業計画を前提とした将来のキャッシュ・フローに基づき、DCF 法による株式の価値を算定しているとのことです。

DCF 法では、公開買付者らと当社にて協議・策定した当社の 2025 年 8 月期から 2029 年 8 月期までの事業再生計画を基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値を評価しております。割引率は、加重平均資本コスト（WACC）である 9.1%～9.7%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.25%～0.25%として算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は、94 円から 125 円と算定されています。

赤坂国際会計が DCF 法による算定に用いた当社事業計画に基づく財務予測においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、徹底的な販売費及び一般管理費の削減・商品構成の大幅な変更による売上総利益率の改善により、営業利益において 2025 年 8 月期に前年同期比で 56.7%の大幅な損失の減少を見込んでおり、2026 年 8 月期に黒字化を、2027 年 8 月期には、前年同期比で 301.4%の大幅な増益を見込んでいるとのことです。

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、当該財務予測には加味されていないとのことです。

なお、本公開買付価格である 110 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 10 月 7 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 311 円に対して 64.63%、2024 年 10 月 7 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 327 円（小数点以下を四捨五入。終値の単純平均値の計算について以下同じです。）に対して 66.36%、2024 年 10 月 7 日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 366 円に対

して 69.95%、2024 年 10 月 7 日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 377 円に対して 70.82%のディスカウントをそれぞれ加えた価格となっているのとことです。

(ii) 算定の経緯

上記「② 公開買付者が本公開買付の実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載されているような分析及び検討の結果を踏まえ、ワールドは、2024 年 7 月 9 日に、当社に対し、当社株式の議決権の過半数を取得することを目的として、公開買付者をして当社株式に対して公開買付けを実施したい旨の提案を行うとともに、本意向表明書を当社に提出したとのことです。公開買付者らが当社株式の議決権の過半数の取得を目的とする理由は、(i) 公開買付者は原則としてマジョリティ投資を検討・実行する投資会社であり、また、(ii) 本取引は事業再生案件であり短期間に施策を実行に移していくために経営の主導権を確保する必要があると考えているためとのことです。一方で、公開買付者らが当社の財務体質と収益性を分析した結果、当社の財務基盤及び収益性が悪化しているため、本公開買付価格は当社の市場株価よりも低い価格とならざるを得ないと考えていたとのことです。この場合、少数株主の応募は見込めないと考えられることから、公開買付者らは、当社が本第三者割当増資を行い、本応募合意株主の当社の所有割合を過半数とした上で、本応募合意株主と本応募契約を締結し、本応募合意株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募していただくことにより、当社を公開買付者の子会社にすることを提案し、当社との間で本取引に関する協議を行ったとのことです。

公開買付者らは、2024 年 7 月 11 日に当社から、本意向表明書に関し、当社質問事項を書面で受領し、当社質問事項に対して、2024 年 7 月 17 日に当社に書面回答したとのことです。具体的には、(i) 当社既存事業の運営方針については、公開買付者らから必要な支援を行い、事業再生に不可欠な改革を断行の上で、当該事業の永続を図ること、(ii) 本貸付債権の処理を含む取引ストラクチャーについては、本貸付債権の返済原資の獲得を目的とする当社から藤原興産への第三者割当増資を実施し、第三者割当増資による発行株式を含む本応募合意株主の所有する当社株式の全てを公開買付けにより公開買付者が取得するストラクチャーを想定していること、(iii) スケジュールへの対応可能性については当社の経営状況を鑑みて、実務上可能な限り早期の本取引の実施を想定していること、(iv) 本取引後の当社のガバナンス体制に関する方針については上場企業としてコーポレートガバナンス等で求められる要素も具備しつつ、監督（取締役）と執行（執行役員）を分離した経営体制への移行を検討していること及び(v) 当社従業員の処遇方針については一定期間は現在の処遇の維持を想定しているものの、抜本的な事業再生の完遂に不可欠と判断する人事諸施策は、ワールドグループ全体での人材活用も選択肢の一つとして排除せず、当社の事業の復活を最優先に、聖域なく事業構造の改革を進める旨の回答をしたとのことです。その後、公開買付者らは、当社から 2024 年 7 月 18 日に当社質問事項のうち、本貸付金の処理を含む取引ストラクチャー、スケジュールへの対応可能性及び当社従業員の処遇方針に関する追加質問を書面で受領し、当社からの追加質問に対して、2024 年 7 月 22 日に当社に書面で本第三者割当増資については発行価額も含め当社と藤原興産との間で交渉されるべき事項であること、本取引の

ケジュールについては当社の経営状況を鑑みて可能な限り迅速に実施されるべきであり公開買付者らとしても迅速な本取引の実施を前提に検討していること、当社の従業員の処遇方針については、今後のデュー・ディリジェンス等を通じて検討する旨を回答したとのことです。

また、公開買付者らは、2024年8月14日に、本特別委員会から、本特別委員会質問事項についての質問を書面にて受領したとのことです。公開買付者らは、2024年8月20日に、書面により本特別委員会質問事項に対する回答を行うとともに、同年8月21日に口頭での補足説明や関連する質疑に対して回答を行ったとのことです。具体的には、(i)本取引に至る当社との交渉過程については、ワールドが2024年2月上旬に当社の主要取引先金融機関から当社とのアライアンスに関する打診を受けた後に当社との度重なる協議を実施し、2024年7月9日に当社からの求めに応じて本意向表明書を提出したこと、(ii)公開買付者らが認識している当社の経営課題及びこれの解決に対する考えについては、公開買付者らとして、創業家依存型マネジメントの機能不全、内外環境の変化への適応力の不足に伴うブランド価値の棄損、分業体制による現場レベルでのコスト意識の欠如等が当社の主な経営課題と考えており、新たな経営体制の下、ワールドグループの事業マネジメント機能を活かしたマーケットポジションを確立し、さらには抜本的な構造改革として赤字店舗の閉鎖や従業員の配置転換を検討していること、(iii)本取引の目的の合理性については、本取引によるシナジーは現時点ではまだ具体的に検討していないものの、公開買付者らのサポートにより当社の事業の再生への蓋然性が高まり、当社の全てのステークホルダーにメリットをもたらす得ること、(iv)本取引の検討にあたり公開買付者が必須と考える条件等については、当社の事業の再生に向けた計画における運転資金に関して、当社の取引先金融機関の協力や借入残高の維持の取得を前提として、必要に応じて公開買付者らからの資金調達を検討する旨の回答をしたとのことです。

公開買付者らは、デュー・ディリジェンスの実施と並行して、2024年7月下旬以降、複数回にわたり本取引後の当社の抜本的な改革のための事業再生計画の協議を当社と実施したとのことです。その後、公開買付者らは、2024年9月9日に、協議中の本事業再生計画の基本的な考え方、本事業再生計画達成のための必須条件となる、不採算店舗の閉鎖等の具体的な構造改革施策及び本事業再生計画達成に向けての資金支援に関する考え方について、当社に対して書面にて示したとのことです。公開買付者らは、当社が、かかる内容を受け、2024年9月10日実施の当社取締役会において、公開買付者らから最終意向表明書が提出されること、本特別委員会において本取引について賛同意見の答申書が出されること等を停止条件として本事業再生計画の発射台となる2024年8月期の構造改革施策について決議をしたとの連絡を当社より受けたとのことです。

公開買付者は、2024年9月20日に当社及び本応募合意株主に対して電子メールにて本公開買付価格を100円（提案価格である100円は、当該提案日の前営業日である2024年9月19日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値330円に対して69.70%のディスカウント）とする旨の価格提案を行ったところ、2024年9月25日に本応募合意株主から本公開買付価格を120円（要望価格である120円は、当該要請日の前営業日である2024年9月24日の東京証券取引所スタンダード市場

における当社株式の終値 335 円に対して 64.18%のディスカウント) とするよう要請を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、当該要請を踏まえて、2024 年 9 月 27 日に当社及び本応募合意株主に対して、本公開買付けを実施する意向である旨、本応募契約を締結したい旨及び本公開買付価格を 110 円（提案価格である 110 円は、最終意向表明書提出日の前営業日である 2024 年 9 月 26 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 322 円に対して 65.84%のディスカウント) とする旨を記載した最終意向表明書を提出したとのことです。その後、公開買付者は、2024 年 9 月 30 日に、本応募合意株主から再び本公開買付価格を 120 円（要望価格である 120 円は、当該要望日の前営業日である 2024 年 9 月 27 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 325 円に対して 63.08%のディスカウント) とするよう書面にて再度の要請を受けましたが、公開買付者は、2024 年 10 月 1 日に本特別委員会及び本応募合意株主に書面にて価格の引き上げには応じられない旨の回答をしたとのことです。2024 年 10 月 5 日、公開買付者は、本公開買付価格を 110 円とすることに応諾する旨の連絡を本応募合意株主より電子メールにて受け、その後、下記に記載のとおり、本公開買付価格を 110 円とすることで当社との間で合意に至ったことから、改めて 2024 年 10 月 8 日に本応募合意株主との間で本公開買付価格を 110 円とする本応募契約を締結したとのことです。

公開買付者は、上記に記載のとおり、2024 年 9 月 27 日に本公開買付価格を 110 円（提案価格である 110 円は、最終意向表明書提出日の前営業日である 2024 年 9 月 26 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 322 円に対して 65.84%のディスカウント) とする旨を記載した最終意向表明書を提出したとのことです。

その後、公開買付者は、当社から、2024 年 10 月 7 日、当社が 2024 年 7 月上旬から選任しているフィナンシャルアドバイザーである EY による財務的見地からの助言並びに当社が 2024 年 7 月下旬から選任しているリーガルアドバイザーである西村あさひによる法的見地からの助言を踏まえて審議・検討を行った結果として、本特別委員会において、正式な意思決定は 2024 年 10 月 8 日開催の取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格の提案に賛同する旨の連絡を受けたとのことです。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2024 年 10 月 8 日の取締役会において、本公開買付価格を 110 円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

(a) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら、本応募合意株主及び当社から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計より提出された株式価値算定書（赤坂国際会計）を参考にしたとのことです。また、公開買付者は、赤坂国際会計に対して、本公開買付価格が公開買付者にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を求め、本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

(b) 当該意見の概要

赤坂国際会計は、DCF 法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っており、同手法に基づ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以下のとおりとのことです。

DCF 法 94 円から 125 円

(c) 本フェアネス・オピニオンの概要

公開買付者は、2024 年 10 月 7 日付で、赤坂国際会計から、本公開買付価格である 110 円が公開買付者にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

赤坂国際会計は、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うに当たり、以下の事項を前提としているとのことです。

- (a) 赤坂国際会計による株式価値算定の実施にあたって、公開買付者から赤坂国際会計に提出された将来の財務予測を含む会社資料、情報等は、公開買付者による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていること。
- (b) 公開買付者から赤坂国際会計に提供された情報及び公開されている情報その他一切の情報が、全て正確かつ完全であること。
- (c) 本フェアネス・オピニオンに係る意見表明日現在において、公開買付者から赤坂国際会計に開示された情報を除いて、当社の価値に影響を及ぼす未開示の重要事実並びに重大な影響を与える可能性がある偶発債務、簿外債務及び訴訟等が存在していないこと。
- (d) 赤坂国際会計が、当社の個別の各資産及び各負債の独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価又は鑑定の依頼も行っていないこと。
- (e) 本取引が適法かつ有効に実施されること、本取引に必要な一切の政府、監督官庁その他による同意若しくは許認可が、本取引によりもたらされると期待される利益を損なうことなく取得されること。
- (f) 本フェアネス・オピニオンに係る意見表明は、2024 年 10 月 7 日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提としており、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明以降に発生した状況の変化により本フェアネス・オピニオンに係る意見表明の内容が影響を受ける可能性があるものの、赤坂国際会計が本フェアネス・オピニオンに係る意見の内容を修正又は更新する義務を負うものではないこと。

(d) 当該意見及びフェアネス・オピニオンを踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

上記「(i) 算定の基礎」のとおり、公開買付者らは、赤坂国際会計から 2024 年 10 月 7 日に取得した株式価値算定書（赤坂国際会計）の算定結果を参考にし、DCF 法の算定結果の範囲内であることに加え、同じく赤坂国際会計から取得した本フェアネス・オピニオン、2024 年 7 月下旬から 2024 年 9 月末までの

期間において、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び当社株式の市場株価の動向等を総合的に勘案し、本応募合意株主との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2024年10月8日開催の取締役会において、本公開買付け価格を110円とすることを決定したとのことです。株式価値算定書（赤坂国際会計）の算定結果の詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

(ii) 算定機関との関係

公開買付者の第三者算定機関である赤坂国際会計は、公開買付者ら、本応募合意株主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記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(i) 当社の事業内容及び当社の認識する経営課題

当社は、ジーンズカジュアルショップとして1980年4月に創業し、1995年5月に日本証券業協会に店頭登録、2000年2月に東京証券取引所市場第一部に上場、2022年4月の東京証券取引所における新市場区分への移行を経て、東京証券取引所プライム市場に移行、2023年10月に東京証券取引所スタンダード市場への移行を経て、現在に至ります。また、当社は、2023年6月に非連結子会社であった台湾萊特昂股份有限公司を清算終了したことから、本日現在は当社単独で構成されており、ジーンズセレクトショップの事業を主たる業務としています。当社は、創業以来消費者ニーズに即した商品展開や日本有数のジーンズショップという強みを訴求し、加速度的な成長を遂げてまいりました。1993年11月には店舗数50、1995年12月には店舗数100を超え、その後も新業態店舗の展開も交えながら順調に成長し、2007年8月期には売上高1066億円（期末時点の店舗数446）、営業利益58億円に達しました。しかしながら、リーマンショック、及びその前後におけるSPA企業（注）をはじめとした競合の台頭により業績の伸び悩みが続き、2017年8月期には売上高800億円（期末時点の店舗数513）に対し営業損益は▲28億円の赤字に転落いたしました。

(注) 「SPA (Speciality store retailer of Private label Apparel) 企業」とは、ファッション商品について、企画、生産及び販売の機能を統合させたビジネスを展開する事業者のことをいいます。

その後、当社は、「顧客満足度NO.1」を掲げ、2025年8月期に向けた3か年の中期経営計画（2022年10月12日公表）を策定し、プライベートブランドを軸とした収益力改善、店舗網の見直し等の取組みを進めてまいりましたが、コロナ禍に伴う外出控え等による売上の急減、E コマースをはじめとした消費行動の変化という外部環境下にて魅力的な品揃えが実現できず、業績の浮揚には至りませんでした。かかる状況を踏まえ、2023年4月より外部アドバイザーであるEYを起用し中期経営計画の見直し（2023年10月に公表）を行いました。2026年8月期に向けた同計画においては、2024年8月期から2026年8月期に至る3年間を「強みの再定義・磨き込み」のフェーズと位置づけ、価値訴求への本格的シフトによる売上総利益率の改

善、成長チャネルへの戦略的投資による売上総利益の伸長といった事業戦略に加え、不採算店舗の整理と人員配置の適正化による販管費の削減、在庫水準の引き下げによる運転資本の圧縮といった財務戦略を掲げており、現在も実行を進めております。

しかしながら、価値訴求への転換に伴う既存顧客離れの速度と新規顧客獲得の速度が釣り合わず、計画した客単価は実現できている一方で客数の落ち込みが激しく、計画初年度は大きく未達となりました。具体的には、売上高の計画値が 445 億円に対して、実績値は 388 億円、営業利益の計画値が 1 億 5000 万円に対して、実績値は▲50 億円、営業利益率の計画値が 0.3%に対して、実績値は▲12.9%となっております。加えて、新規ブランドの導入が進み、アメリカンカジュアルを中心とした密度の高い品揃えが実現しつつあると自負する一方で、当社の多様な顧客層のニーズに幅広く合致した商品構成には至っておらず、商品力及び発信力の強化が目下最大の課題と認識しております。また、Eコマースにおいても店舗と同様、客数が想定より落ち込んだことにより、計画を下回る実績となり、改善に向けた一層の取組みが課題であります。

(ii) 当社において、公開買付者とのアライアンスを検討するに至った経緯

当社は、当社の業況や財務状況等の当社の置かれた状況を踏まえ、主要取引先金融機関とも協議を行う中で、主要取引先金融機関から、当社単独で継続的に事業を展開することが困難な可能性があり、自助努力での経営改善に加え、他社とのアライアンスを検討する必要があるとの見解が示され、経営体制の抜本的な改革の検討を要請されるようになりました。そのような状況下において、当社は 2023 年 2 月頃より当社の経営課題の解決に資するアライアンス候補先の検討を開始し、同年 5 月より、当社と取引関係や人的交流のある事業会社 4 社に対して、当社との提携に関する打診を開始いたしました。当社が打診を行った会社からは、異業種への投資方針があることや投資リソースが不足していること、自社の顧客に対する影響が懸念されること等を理由に具体的な協議に進むことはありませんでした。なお、情報管理の観点に加え、事業シナジー創出の可能性及び従業員の雇用確保を重視し、事業会社への打診を優先したことから、プライベートエクイティファンドへの打診は実施しておりません。

上記の結果を受け、当社は、同年 7 月より、主要取引先金融機関において日常的に M&A に関する情報収集を行っている部署（以下「担当部署」といいます。）と協議の上、再度、アライアンス候補先についての具体的検討を開始いたしました。主要取引先金融機関との検討に際しては、まず、①当社のステークホルダー（仕入先等）、②同業種、③周辺業種、④他業種という優先順位で、打診先に関するロングリストを作成しました。その上で、情報管理や当社の信用性維持のため、担当部署との間で協議を重ね、ロングリストの中で特に当社の経営課題の解決が見込まれ、かつ、当社とのアライアンスに具体的な関心を示す可能性が高い候補先として、4 社の事業会社を選定しました。

上記のような検討及び協議の結果を経て、当社は、同年 12 月より、事業会社 4 社に対して、当社との提携に関する打診を開始いたしました。

かかる状況において、当社は、2024 年 2 月上旬にワールドに対してアライアンス候補先としての打診を行い、2024 年 2 月下旬、当該打診に対し、ワールドから事業

再生支援を前提にしたアライアンスである場合には検討可能との回答を受領しました。

当社は、打診した候補企業のうち、上記「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、「ファッション産業の特性に合わせた再生ノウハウ」と「再現性のある支援手法」を強みとしており、他業態・他ブランドを擁するワールドとの提携（以下「本提携」といいます。）は、上記「（i）当社の事業内容及び当社の認識する経営課題」に記載の商品力や発信力の強化という当社の課題解決に繋がり、またワールドが当社の今後の更なる成長を実現させるための戦略的パートナーになり得る可能性が高いものと判断して、同年3月下旬にワールドとの提携の検討を進めることを決定し、ワールドに対して事業再生支援を前提にしたアライアンスについて協議したい旨の返答をいたしました。なお、ワールドを除く当社が打診を実施した3社については、当社の事業領域には関心がないことや当社の財務状況を理由に具体的な協議に進むことはありませんでした。その後、同年5月上旬及び6月中旬に当社とワールドとの面談を実施し、本提携の意義や目的、本提携後の両社の経営方針や事業戦略の方向性等に関する初期的な協議を通じて、本提携は当社の企業価値向上に資する可能性が高いものであるとの判断に至りました。それを踏まえ当社は、同年6月中旬にワールドに対して、当社との間のアライアンスの実現に向けて、ワールドとして想定している取引手法、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針及び本取引に関するスケジュール等についてワールドの考えを示した意向表明書の提出を求めました。

（iii）当社における公開買付者らとのアライアンスに関する具体的な協議の実施

その後、当社及びワールドが、事業再生支援を前提にしたアライアンスのスキーム及び本取引を通じて創出される事業シナジー等について複数回協議を重ねる中で、当社は、本取引についての本格的な検討にあたり、2024年7月上旬、当社のフィナンシャルアドバイザーとしてEYを、また、2024年7月下旬、当社のリーガルアドバイザーとして、西村あさひを選任し、助言を受けることとしました。

かかる状況において、当社は2024年7月9日に、ワールドから、当社株式の議決権の50%超を取得することを目的として、当社株式に対して公開買付けを実施したい旨の提案を受けるとともに、本意向表明書を提出されたとのことです。

その後、当社は本意向表明書の内容について、本取引が当社の企業価値向上に資するものか、本取引による当社株主及び当社従業員に対する影響、当社の資金繰りに鑑み必要な時期までに本取引を完了することができるか等の観点から慎重に検討を行い、2024年7月11日に公開買付者に対して、本意向表明書に関し、当社既存事業の運営方針、藤原興産の当社に対する貸付金の処理を含む取引ストラクチャー、スケジュールへの対応可能性、本取引後の当社のガバナンス体制に関する方針、当社従業員の処遇方針等の質問を書面にて行いました。

これに対して、当社は、同年7月17日に公開買付者らより、質問に対する上記「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の回答を書面にて受領いたしました。

その後、当社は、受領した回答について、慎重に検討を行い、当社代表取締役社長であり、当社株主でもある藤原祐介氏とも協議の上、同年7月18日に公開買付者

らに対して、追加の質問を書面にて行いました。これに対して、当社は、同年7月22日に公開買付者らより上記「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の追加質問に対する回答を書面にて受領いたしました。そして、当社は、同日、本特別委員会（以下に定義します。）の意見も踏まえて慎重に検討した結果、本応募合意株主におけるスキームの応募を前提に、公開買付者らへ、同年7月29日から当社に対するデュー・ディリジェンスの機会を提供することを決定いたしました。なお、本取引の取引条件の公正性を担保するとともに、本取引に関する恣意性を排除し、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、公開買付者ら、当社、本応募合意株主から独立した社外取締役及び社外監査役によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を2024年7月22日に設置しております。

その後、当社は、2024年7月下旬から2024年9月末にかけて、公開買付者らによるデュー・ディリジェンスを受けるとともに、公開買付者らとの面談等を通じて、公開買付者らが当社のアライアンス先として適切であり、本提携が当社の企業価値向上に資するものであり、少数株主に不当な不利益を与えるものではないかとの観点での検討を行いました。

具体的には、公開買付者らと当社は、同年7月30日以降、複数回にわたり本取引成立後の当社の抜本的な改革のための事業再生計画（以下「本事業再生計画」といいます。）の協議を実施いたしました。当社は、公開買付者らと協議する中で、公開買付者らの商流や公開買付者らの商品企画力及び開発力を活用することにより、上記の当社の経営課題を解決し、継続的な事業展開を可能にすることが、当社の企業価値向上のために必要であることを認識いたしました。かかる状況において、当社は、同年9月9日に公開買付者らから協議中の本事業再生計画に関して、公開買付者らとしての、本事業再生計画の基本的な考え、本事業再生計画の必須条件となる、不採算店舗の閉鎖等の具体的な構造改革施策、本事業再生計画達成に向けての資金支援に関する考え等を書面にて受領いたしました。それを受けて、当社は同年9月10日実施の当社取締役会にて、公開買付者らから最終意向表明書が提示されること、本特別委員会において本取引について賛同意見の答申書が出されること等を停止条件として、本事業再生計画の発射台となる2024年8月期の構造改革施策について決議いたしました。

また、当社の資金繰りは、2023年2月頃に他社とのアライアンスの検討を開始した当時よりも、2024年6月中旬時点で、大幅に悪化しており、当社は、今後の各取引先金融機関に対するスケジュールどおりの約定返済が困難となる可能性があることを認識いたしました。そこで、当社は、各取引先金融機関との間で、公開買付者らとのアライアンスを前提に、今後の返済スケジュールに関する協議を行ってまいりました。上記の協議の内容を踏まえ、当社は、各取引先金融機関からの借入れの返済を進めていく上でも、公開買付者らとのアライアンスを実現することが重要であるものと考えてに至りました。

さらに、当社は、公開買付者らと本事業再生計画の協議を進める中で、本事業再生計画の内容及び当社の足元の資金繰り状況に鑑みると、本事業再生計画の必須条件である構造改革施策の実行には、公開買付者らの支援に加え、各取引先金融機関からの資金支援も必須と考えました。それを受けて、当社、公開買付者らにて、今

後の当社の資金に係る協議を実施することを決定し、同年9月13日に当社、公開買付者ら及び主要取引先金融機関にて、初回面談を実施いたしました。その後、公開買付者らとともに同年9月20日に各取引先金融機関とのバンクミーティングを開催し、構造改革施策の具体策を説明するとともに、資金支援に係る協議を開始いたしました。公開買付者らは、各取引先金融機関に対して、今後の資金支援について継続的に協議していく方向としたとのことです。

一方で、本特別委員会においても、少数株主の利益を図り、本取引の是非や妥当性、手続の公正性等の確認を目的として、当社、本応募合意株主、公開買付者らに対して、以下のとおり質問を行いました。

まず、本特別委員会は、2024年7月31日に、当社に対し、(i) 当社の経営課題に対する認識、(ii) 本取引に至る公開買付者らを含む候補先との交渉過程、(iii) 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む）、(iv) 公開買付者らに対する認識、(v) 本取引が不成立となった場合の当社への影響及び(vi) 本取引のストラクチャーへの考え等についての質問を書面にて行い、同年8月5日に本特別委員会は当社から上記の質問事項に対する回答を受領し、同年8月6日に口頭での説明も受けました。

具体的には、当社は、本特別委員会からの上記質問に対し、(i) 当社の経営課題のうち、業界全体の外部環境に起因するものとしてアパレル小売市場の低迷、当社固有の内部環境に起因するものとして粗利益率の悪化を認識していること、(ii) 上記の公開買付者らとのアライアンスを検討するに至った経緯、(iii) 本意向表明書に記載された公開買付者らが想定している本取引の目的については、当社の理念である「世代を超え、愛され続けるジーンズの魅力を発信」にも通じ、親和性が高いと考えられること、及び、ワールドの企画・生産背景は値入率向上（原価率の低減）に有効と考えられるため、本取引による収益力向上により、多くのステークホルダーに対し、メリットを見いだせると見込まれること、(iv) ワールドは、アパレル製造メーカーとしての生い立ちを持ち、企画・生産ノウハウに定評があると考えていること、(v) 本取引が成立しなかった場合、各取引先金融機関をはじめステークホルダーからの一層のご支援が必要になり、予断が許されない状況となること、並びに(vi) 本取引のストラクチャーについては、当社の経営状況に照らし本取引成就の必要性・重要性も鑑みつつ、特別委員会の意見を踏まえ、条件面につき公開買付者らと協議を行っていきたいと考えている旨回答しました。

その後、本特別委員会は、同年8月21日、当社に対し、同年7月31日の当社の説明並びに、後記の同年8月13日の本応募合意株主の説明及び同月21日の公開買付者らの説明を踏まえ、(i) 本取引の目的のメリット及びデメリット（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む）、(ii) 本取引実行の必要性を含む本取引のストラクチャーへの考えについての追加の質問を書面にて行い、同年9月2日に本特別委員会は当社から上記の追加質問事項に対する回答を受領し、同年9月5日に口頭での説明も受けました。

具体的には、当社は(i) 本取引により、ワールドグループ内のインフラや知見を吸収し、多様性があり活力のある企業になることを期待していること、及び(ii) 株主に対しての不便や取引先からの信用面、今後の資金調達を考慮し、上場を維持した状態で再成長を目指すほうが、ステークホルダーにとっても有益と考えている

旨回答しました。

また、本特別委員会は、2024年8月7日に、本応募合意株主に対し、(i) 本応募合意株主が創業家として当社の経営において担ってきた役割、(ii) 本取引に至る公開買付者らを含む候補先との交渉過程、(iii) 創業家から当社に対して貸付けがなされるに至った経緯や背景、(iv) 本取引のストラクチャーへの考え、(v) 上記(iii)乃至(iv)を踏まえ、本取引が当社の少数株主に与える影響等についての質問を書面にて行い、同年8月9日に本特別委員会は本応募合意株主から上記の質問事項に対する回答を受領し、同年8月13日に口頭での説明も受けました。

具体的には、本応募合意株主から(i) 当社創業家として、当社は藤原政博氏が一代で築いた企業であり、当社を日本を代表するジーンズ専門店へ当社の事業を発展・成長させた功績が存在すると認識していること、及び本応募合意株主としても一定割合の持株比率を維持し、上場ファミリー企業として長期的な視野で経営に携わってきたと認識していること、(ii) 上記の公開買付者らとのアライアンスを検討するに至った経緯、(iii) 本貸付金は、当社からの依頼に基づき、当社の一時的な資金需要のために融資を実行したと認識していること、(iv) 本取引の条件については、公開買付者らとして本取引を実行する上で必要と考えている条件であると認識していること、並びに(v) 本取引は、中長期的には当社の業績回復、企業価値向上、それを踏まえた株式市場の評価を通じて、少数株主の利益に資する取引となるものと考えている旨の回答を受けました。

さらに、本特別委員会は、2024年8月14日に、公開買付者らに対し、(i) 本取引に至る当社との交渉過程、(ii) 公開買付者らが認識している当社の経営課題及びこれの解決に対する考え、(iii) 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む)、(iv) 本取引後における当社への資金支援に対する考え、(v) 本取引後における当社従業員の処遇に対する考え、(vi) 本取引の検討にあたり公開買付者らが必須と考える条件等についての質問を書面にて行い、同年8月20日に本特別委員会は公開買付者らから上記の質問事項に対する回答を受領し、同年8月21日に口頭での説明も受けました。具体的には、上記「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の回答を受領しております。

かかる状況において、本特別委員会は、2024年9月9日、本応募合意株主に対して、本貸付債権の取扱いについて検討すべき旨の連絡を書面にて行いました。具体的には、少数株主の保有する当社株式の希薄化率を可能な限り低く抑える観点から、本貸付債権の一部を債権放棄することを検討いただきたい旨の連絡を書面にて行いました。これに対し、本特別委員会は、2024年9月11日、本応募合意株主より、創業家から当社に対して貸付けがなされるに至った経緯や背景を踏まえて、本貸付債権の一部を債権放棄しなければならない合理的な理由がない限り、債権放棄は困難であること等を内容とする書面回答を受領しました。

本特別委員会は、上記回答を検討した上で、2024年9月18日、本応募合意株主に対して、(i) 本貸付債権の全てについて本第三者割当増資による当社株式への転換を行うことは、当社の少数株主には、業績低迷を理由に株式の大幅な希薄化とい

う負担を強いることになる一方で、本貸付債権は全額が藤原興産に弁済されることとなるため、当社の少数株主の利益保護の観点から望ましくないこと、(ii) 当社の少数株主による納得を得られない結果、当社の株主総会において本第三者割当増資に係る議案が承認されない可能性があると考えられること等を理由として、再度、本貸付債権の一部について債権放棄することを検討いただきたい旨の回答を書面にて行いました。

その後、当社及び本応募合意株主は、公開買付者から、2024年9月20日に電子メールにて本公開買付価格を100円（提案価格である100円は、当該提案日の前営業日である2024年9月19日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値330円に対して69.70%のディスカウント）とする旨の価格提案を受領したところ、公開買付者に対して、2024年9月25日に本応募合意株主から本公開買付価格を120円（要望価格である120円は、当該要請日の前営業日である2024年9月24日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値335円に対して64.18%のディスカウント）とするよう要請を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、当社がかかる連絡を受領したことを受けて、2024年9月25日、本応募合意株主に対して、2024年9月18日に行った書面回答に加えて(iii) 本第三者割当増資の発行価額を公開買付価格（1株当たり100円）と同額とすることを前提とした場合、本貸付債権全額相当額について本第三者割当増資を行うと、少数株主の保有する当社株式の希薄化率は約30.4%となり、少数株主に多大な不利益を生じさせるものとなること、(iv) 当社の少数株主としては、本応募合意株主の経営責任の観点から、本貸付債権については事業改善によって弁済されるべきものとする考えは、本貸付債権の一部については債権放棄することを検討いただきたい旨の連絡を書面にて行いました。これらに対し、本特別委員会は、2024年9月27日、本応募合意株主より、(i) 本貸付債権は当社からの依頼に基づいて実行した貸付けに基づくものであり、本来であれば当社より全額返済されるべき性質のものと考えていること、(ii) 本応募合意株主は、当社株式の市場価格から大幅にディスカウントされた価格で本公開買付けに応募することが想定されており、少数株主よりも大きな不利益を受け入れるものであると認識していること、(iii) 本公開買付価格に関する公開買付者との協議を踏まえて検討の上で改めて回答したいと考えていること等を内容とする書面回答を受領しました。

その後、当社及び本応募合意株主は、公開買付者から、2024年9月27日、本公開買付けを実施する意向である旨、本応募契約を締結したい旨、及び本公開買付価格を110円（提案価格である110円は、最終意向表明書提出日の前営業日である2024年9月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値322円に対して65.84%のディスカウント）とする旨等を記載した最終意向表明書を受領しました。

かかる状況において、本特別委員会は、2024年9月30日に、本応募合意株主より、2024年9月27日に受領した内容に加え、本第三者割当増資の発行価額を公開買付価格（1株当たり110円）と同額とすることを前提とした場合、本貸付債権全額相当額について本第三者割当増資を行うことにより、少数株主の保有する当社株式について約28%の希薄化が生じること、並びに金融商品取引法及び企業内容等開示に関する内閣府令並びに東京証券取引所所有価証券上場規程においては、希薄化率が25%

を上回る場合に「大規模な第三者割当増資」に該当するとされており 25%を上回る希薄化は、少数株主に特に多大な不利益を生じさせるものとされていること等を理解したため、少数株主保護の観点から、本貸付債権のうち、2億 5000 万円を債権放棄し、その余の部分 6億 5000 万円について本第三者割当増資を実施したい旨を内容とする書面回答を受領いたしました。

また、本応募合意株主は、公開買付者に対して、2024年9月30日に、再び本公開買付価格を120円（要望価格である120円は、当該要望日の前営業日である2024年9月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値325円に対して63.08%のディスカウント）とするよう書面にて再度の要請を行ったとのことですが、本特別委員会及び本応募合意株主は、公開買付者から、2024年10月1日、書面にて価格の引き上げには応じられない旨を受領しました。

その後、公開買付者は、上記「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」記載のとおり、公開買付者は、改めて2024年10月8日に本応募合意株主との間で本公開買付価格を110円とする内容の本応募契約を締結したとのことです。

また、本第三者割当増資の払込金額の総額すなわち本貸付金のうち弁済されるべき額については、当社と本応募合意株主との間で、本第三者割当増資における1株当たりの払込金額を本公開買付（1株当たり110円）と同額とすることを前提として、これを整数倍した6億5000万10円とすることで合意しました。

その後、当社は、公開買付者に対して、2024年10月7日、当社が2024年7月上旬から選任しているフィナンシャルアドバイザーであるEYによる財務的見地からの助言並びに当社が2024年7月下旬から選任しているリーガルアドバイザーである西村あさひによる法的見地からの助言を踏まえて審議・検討を行った結果として、本特別委員会において、正式な意思決定は2024年10月8日開催の取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格の提案に賛同する旨の連絡をいたしました。

なお、本公開買付けの実施にあたり、当社は、2024年10月8日付で、公開買付者との間で、本覚書を締結いたしました。本覚書の概要については、下記「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 本覚書」をご参照ください。

（iv）当社における意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、本日開催の当社取締役会において、本答申書（以下に定義します。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するものか否か等について、慎重に検討・協議を行いました。

上記に記載のとおり、当社の業績及び財務の状況を改善するためには、（i）運転資金の確保や資本の引受を通じた財務基盤の強化、及び（ii）事業基盤の強化を通じた収益力の向上が必要であり、これらを直ちに実行することが当社にとっての喫緊の課題となっております。

以上を踏まえると、当社としては、①公開買付者らによる本取引実行後の運転資金の支援により当社の継続的な事業展開が可能になることや、藤原興産の当社への

本貸付金弁済を目的とした本第三者割当増資の実行により当社債務が減少することによって、当社の財政基盤を強化することが期待できること、②公開買付者らが当社の今後の更なる成長を実現させるための戦略的パートナーとなることにより、商品力や発信力を高め、事業強化及び収益力の向上が期待できることから、本取引の実施によって前述した当社の喫緊の経営課題を迅速に克服できる可能性が高まるため、本取引当社の企業価値の維持・向上に資するものと考えております。

具体的には、上記「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」記載のシナジーを受けることにより、当社の仕入原価の低減、コスト合理化による費用対効果の向上及びプライベートブランドの企画力強化等により、収益構造の劇的改善が期待でき、継続的な事業の展開を可能にすることができると考えております。

次に、本取引において、当社は、藤原興産に対し、本貸付債権のうち、本応募合意株主による一部放棄を踏まえた残額である6億5000万10円を払込金額とする本第三者割当増資を行い、返済原資を調達することにより、本貸付債権のうち、当該金額について、弁済を行うことを予定しております。その後、本応募合意株主が、本第三者割当増資により引き受けた当社株式を、従前保有していた当社株式と併せ本公開買付けに応募することにより、公開買付者が当社株式の51.93%を取得することを予定しています。

この点に関して、上記のとおり、当社が、継続的な事業展開を可能にし、企業価値を維持するためには、公開買付者らとのアライアンスが必要であるところ、公開買付者らは、上記のとおり、当社の経営課題として、(i)創業家依存型マネジメントの機能不全、(ii)内外環境の変化への適応力の不足に伴うブランド価値の棄損、(iii)分業体制による現場レベルでのコスト意識の低下等を認識しており、公開買付者らは、本取引後、公開買付者らが認識している上記当社の経営課題を解決するため、短期間に施策を実行に移していくことが重要であることから、当社株式の上場を維持しつつも、当社の経営の主導権を確保する必要があると考えているとのことです。そのため、公開買付者らは本取引により当社の議決権の過半数を取得することが、当社とのアライアンスの不可欠の前提条件と考えているとのことです。また、公開買付者らは、後記「⑤ 本公開買付け後の経営方針」に記載とおり、本取引後の経営方針として、当社に代表取締役1名を含む取締役2名、及び監査役2名を派遣することを想定しており、それに先立ち、本株主総会において、本公開買付の成立を条件として、取締役2名及び監査役2名を補欠として選任する必要があると考えているとのことです。

当社は、当社の経営課題に対する上記公開買付者らの認識を踏まえれば、公開買付者らが、当社において抜本的な改革を行い、企業価値の向上を図るため、各役職において、アパレル業界における事業再生案件に豊富な経験を有する人員を登用することは不可欠であり、迅速かつ確実に当社の事業再生を進めるためには、当社の議決権の過半数である51.93%を取得する合理性は認められると考えています。また、本取引の成立前に、公開買付者らから役員への派遣を受けることにより、当社のステークホルダーに対し、本取引の成立後には、公開買付者らが当社の経営を行っていくというコミットメントを示すことができると考えております。そのため、当社

は、本取引により、公開買付者らが当社議決権の過半数を取得することの必要性及び合理性は認められるものと考えております。

また、公開買付者は、本取引において、当社株式の100%を取得するのではなく、当社株式の51.93%を取得し当社の上場を維持することを予定しているとのことです（なお、公開買付者らによれば、万が一本応募合意株主以外の株主からも応募があった場合にも、本応募合意株主が保有する全ての株式を取得できるように、公開買付けの対象とする株式数の上限については、下限として設定した株式数に対して約2%の余裕を持たせた株式数とすることを想定しているとのことです。）。この点に関して、公開買付者は、当社の上場を維持することにより、（i）当社の事業再生が果たされた場合、当社の企業価値の上昇を少数株主に享受させることができ、（ii）当社従業員が当社の事業再生に従事するモチベーションの維持及び向上を図ることができると考えているとのことです。

当社は、上記「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、本取引におけるシナジーとして、仕入原価の低減、コスト合理化による費用対効果の向上及びプライベートブランドの企画力強化等による、収益構造の劇的改善を想定しております。当社は、当社の少数株主が、本取引後においても、当社の上場が維持されることにより、かかるシナジーを享受することができることを踏まえれば、本取引において公開買付者が取得する当社株式を51.93%（ないしは最大で本第三者割当増資後所有割合の52.96%）に留め、当社の上場を維持することは合理的であると考えています。

他方、本公開買付けにおける本公開買付価格は市場価格を大幅に下回るため、本公開買付けに少数株主が応募することは想定されていません。また、本第三者割当増資前において、本応募合意株主の当社株式保有割合は42.32%に留まっており、本取引の条件を満たすためには、本応募合意株主の当社株式の保有割合を過半数とする必要があり、本第三者割当増資を行う必要があると考えられます。

次に、本第三者割当増資における発行規模に関して、上記「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、公開買付者らは、創業家依存型マネジメントの機能不全を当社の経営課題であると認識しているとのことであり、当社と創業家との間での資本関係及び金銭貸借関係の解消を本取引の不可欠の前提と考えているとのことです。そのため、当社は、公開買付者らとのアライアンスを行い、当社の継続的な事業展開を可能にするため、本貸付債権の全額について、弁済を行い、又は、放棄を受けることにより、藤原興産との金銭貸借関係を解消する必要があります。

そこで、上記公開買付者らの意向を受け、当社は、上記「（iii）当社における公開買付者らとのアライアンスに関する具体的な協議の実施」のとおり、2024年9月9日から同年9月30日にかけて、本応募合意株主との間で、本取引における本貸付債権の取扱いについて、協議を行いました。

その結果、当社としては、本貸付債権は、（i）当社の資金繰りが悪化する中で、創業家としての支援姿勢を示すために行われたものであり、優先的に弁済されるべきであることは否定できないこと、（ii）本貸付債権は出資ではなく、あくまで貸

付であり、本来、弁済期に弁済されるべきものであること、並びに (iii) 市場価格を大幅に下回る公開買付価格による本公開買付けに応募すること及び本貸付債権のうち、2億4999万9990円を放棄することにより、本応募合意株主の経営責任は、果たされると評価することも不可能ではないことから、本貸付債権の一部放棄を踏まえた残額である6億5000万10円について弁済を行うことは不合理ではないと考えるに至りました。加えて、本第三者割当増資を行い、本貸付債権の弁済原資を調達し、弁済することにより、当社の財務状態を改善することも見込まれることも踏まえ、本貸付債権のうち、一部について本第三者割当増資を行う合理性は認められるとの判断に至りました。

なお、当社株式の希薄化を伴う本取引の公表により株価が下落し、当社の企業価値が毀損する懸念も認められますが、当社としては、仮に株価が一時的に下落することがあったとしても、事業基盤強化を通じた収益性の向上により株価の上昇並びに当社の企業価値の向上が実現可能であると判断しております。

以上より、当社は、公開買付者が当社の議決権の51.93%（ないしは最大で本第三者割当増資後所有割合の52.96%）を取得して当社を公開買付者の子会社とすることで、公開買付者らの支援を受け、当社の継続的な事業展開を可能にすることが当社の企業価値の向上に資し、当社株主の利益になるとの判断に至ったことから、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を決議いたしました。

一方で、本公開買付価格については、上記「③ 買付け等の価格の算定根拠等」の「(i) 算定の基礎」のとおり、公開買付者らから提示を受けた金額であり、当社は第三者算定機関に株式価値の算定を依頼していませんが、(i) 本公開買付価格が市場株価を大幅に下回る価格であり、当社の少数株主が本公開買付けに応募する経済的メリットはなく、少数株主の本公開買付けへの応募は想定されていないこと、(ii) 本公開買付価格が当社の企業価値を適正に反映したものであるか否かについて当社が独自に検証を行っていないこと、及び(iii) 本公開買付け成立後も当社普通株式の上場が維持される方針であるため、当社の株主としては本公開買付け成立後も当社普通株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、本公開買付価格の妥当性については意見を留保し、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを本日開催の当社取締役会において決議いたしました。

⑤ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者らは、本公開買付け成立後、当社の事業再生案件という本取引の性質に鑑みると短期間に施策を実行に移していくことが重要であると認識しており、当社株式の上場を維持しつつも、当社の経営の主導権を確保する方針とのことです。具体的には、当社は、2024年11月29日に行われる本株主総会において、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者らが指名する大峯伊索氏及び廣橋清司氏の2名を当社の補欠取締役に、公開買付者らが指名する者上田千秋氏及び山下理夫氏の2名を当社の補欠監査役に選任する旨の選任議案を上程することを予定しております。

す。

公開買付者ら及び当社は、財務体質の改善、従業員の担当業務変更や配置転換等を含めた経営資源の資産効率の向上、収益構造の抜本的な改革を断行するとともに、両者の連携を深めて相互の企業価値を向上するべく、シナジーの創出に向けた具体的な活動が重要と考えており、プロジェクトチームの組成等を行いシナジーの早期実現・発揮に努める方針とのことです。公開買付者らは、公開買付者らのマネジメント機能を活用して客観的なデータに基づいたプラン策定やモニタリング生産・販売・在庫管理のノウハウ等を提供するとともに、当社のブランド戦略を再構築し、ファッション市場の一角を占めるより一層強化されたポジションを確立するとのことです。

事業再生案件という本取引の性質から、公開買付者らは、本取引後、当社の抜本的な構造改革を行い、本部組織の再編・不採算店舗の固定費削減等を実施することです。また、本取引後、当社の事業運営等に必要となる資金に関し、DBJグループが当社に対してファイナンスすることを検討しているとのことです。

これらの施策を通じて上記「② 公開買付者が本公開買付の実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載された（i）から（vii）のシナジー効果の発現に向けたより強固な連携の実現が可能となるとのことです。

なお、上記の各施策を講じていく過程にあたって、当社においては、当社決算短信に記載されているとおり、構造改革に伴う引当金や減損損失等によって、当社の純資産は3.15億円まで減少しております。また、当社は、再生初年度である2025年8月期についても、再生初年度で、営業利益▲15億円、当期純利益▲18億円の業績予想を公表しております。したがって、現時点では、当社は、2025年8月末時点において債務超過状態となることを見込まれており、上場廃止基準に抵触する可能性がございます。公開買付者らは、一連の構造改革を進めていながら、当社の財務状況の推移にも目を配り、必要な対策を講じることによって、当社が上場廃止とならないように努めるとのことです。

（3）本取引後の当社の株式等の取得予定

公開買付者らは、当社を公開買付者の子会社とすることを目的として本取引を実施するものであり、当社株式の上場廃止を企図するものではないことから、公開買付者らは、本日現在、本公開買付け成立後に当社株式の追加取得を行うことは予定していないとのことです。

（4）上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は、18,796,230株（本第三者割当増資後所有割合：52.96%）を買付予定数の上限として本公開買付けを実施するとのことです。そのため、本公開買付け成立後に公開買付者らが所有する当社株式の数は、最大で18,796,230株（本第三者割当増資後所有割合所有割合：52.96%）に留まる予定であり、したがって、当社株式は、本公開買付けの成立後も東京証券取引所スタンダード市場への上場が維持される見込みとのことです。

本公開買付けにおいて本応募合意株主以外の当社の株主から流通株式の応募がなされ

た結果、当社の流通株式数が減少し、本公開買付け成立後の当社の流通株式比率が東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準に抵触する可能性があります。本公開買付け価格は当社の市場株価よりも低い価格であり、本応募合意株主以外の当社の株主の応募は見込めないと考えられるとのことです。

公開買付者ら及び当社は、本応募合意株主以外の当社の株主の応募がなされた場合、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準に抵触しないよう、かつ、当社が東京証券取引所スタンダード市場の上場会社として適切な対応を行うことができるよう、誠実に協議し、合理的に必要な協力をする予定とのことです。

(5) 本公開買付け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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置

本日現在において、当社には支配株主が存在しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）にも該当いたしません。

もっとも、本公開買付けの前提である本第三者割当増資により、公開買付者との間で応募契約を締結した本応募合意株主のうち、主要株主であり筆頭株主（2024年8月31日現在）である藤原政博氏が当社の支配株主に該当することになるため、本公開買付けを含む本取引は、当社の支配株主が関連する取引に該当します。そのため、本応募合意株主と当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、公開買付者ら及び当社は、本公開買付けの公正性を担保し、本公開買付けに係る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。

① 独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る意思決定過程における手続の公正性及び適正性についての専門的助言を得るため、独立したリーガルアドバイザーである西村あさひを、2024年7月22日開催の当社取締役会に基づき正式に選任し、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定方法、過程及びその他の意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、西村あさひは当社、本応募合意株主及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、西村あさひに支払う報酬は時間給であり、成功報酬は含まれておりません。

② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

当社は、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2024年7月22日、当社、本応募合意株主及び公開買付者との間で利害関係を有さず、独立性が高く、また、当社の社外役員のうち、当社の顧問弁護士を務めていた当社の社外監査役である平出晋一氏を除いた、当社の社外取締役である、中澤歩氏及び多田齋氏並び

に当社の社外監査役である永井俊博氏の3名（なお、この3名は、全員、東京証券取引所への届出に基づき独立役員として指定されています。）から構成される本特別委員会を設置しました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選任しており、本特別委員の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員は、当社取締役又は監査役としての通常の報酬とは別に、本特別委員としての報酬及び実費相当を受領しています。もっとも、答申内容にかかわらず、固定報酬を受領することとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対し（i）本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、（ii）本取引の取引条件の公正性及び妥当性（本第三者割当増資を行う必要性及び相当性を含みます。）、（iii）本取引の手続の公正性、（iv）本取引を行うことの決定は当社の少数株主にとって不利益でないものと考えられること、及び（v）上記を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明する一方で、本公開買付けへの応募推奨については中立的な立場をとることの是非（これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。）を諮問しました。

なお、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重することを決議しています。

（ii）検討の経緯

本特別委員会は、2024年7月22日から合計11回、合計約19.5時間にわたって開催されており、各会日間においても電子メール等を通じて、報告及び情報共有を行う等して、本諮問事項に係る協議及び検討を行っております。

具体的には、EY及び西村あさひについて、当社、本応募合意株主及び公開買付者らの関連当事者らには該当せず、本取引に関して重大な利害関係を有していないことから、それぞれを当社のフィナンシャルアドバイザー及びリーガルアドバイザーとして、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、本特別委員会としても、必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

また、本特別委員会は、当社、本応募合意株主及び公開買付者らに対し、上記「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（iii）当社における公開買付者らとのアライアンスに関する具体的な協議の実施」に記載のヒアリングを実施しております。併せて、本特別委員会は当社から当社と公開買付者らとの間の本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき、適時に報告を受けた上で、本特別委員を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、2024年10月1日に公開買付者の最終提案を受けるに至るまで、複数回にわたり意見を述べる等して、公開買付者らとの交渉過程に実質的に関与しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、EY から受けた助言及び西村あさひから受けた法的助言を踏まえつつ、本諮問事項について、慎重に検討・協議を重ねた結果、2024年10月7日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しております。

(a) 答申内容

- i 本取引は、当社の企業価値向上に資するものと認められ、本取引の目的は正当、かつ合理的であると考えられる。
- ii 本取引の取引条件は公正、かつ妥当であると考えられる。
- iii 本取引に係る手続は公正であると考えられる。
- iv 本取引を行うことの決定は当社の少数株主の保有株式について相応の希薄化を伴うものであるものの、当社の少数株主にとって不利益なものとはまではいえないと考えられる。
- v 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明する一方で、本公開買付けへの応募推奨については中立的な立場をとることは妥当であると考えられる。

(b) 答申の理由

- i 本諮問事項（i）（本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。））に対する答申

以下の点より、本諮問事項（i）について、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有するものと考えられる。

ア 本取引の理由・背景

本特別委員会が検討した各書類及び本特別委員会の質問に対する当社、本応募合意株主、公開買付者らからの回答等に基づき本特別委員会が理解した、当社が本取引を実施する理由・背景は以下のとおりである。

(ア) 当社は、2007年8月期には売上高 1066 億円（期末時点の店舗数 466）に達したものの、リーマンショック及びその前後における SPA 企業をはじめとする競合他社の台頭により業績の伸び悩みが続き、当社がその後行ったプライベートブランドを軸とした収益力改善、店舗網の見直し等の取組みについても、コロナ禍に伴う外出控え等による売上の急減、Eコマースをはじめとした消費者行動の変化という外部環境の影響もあり奏功せず、業績の浮揚には至らなかった。

(イ) かかる状況を踏まえ、2023年4月により、EY をアドバイザーとして起用し中期経営計画の見直しを行ったものの、価値訴求への転換

に伴う既存顧客離れの速度と新規顧客獲得の速度が釣り合わず、計画初年度は大きく未達となる見込みである。

(ウ) 上記のような課題を抱える中で、主要取引先金融機関から、当社単独での継続的な事業展開について困難な可能性があるため、他社とのアライアンスを実施し、経営体制を抜本的に改革する必要があるとの見解が示された。当社は、主要取引先金融機関のかかる見解を受け、ワールドに対し、アライアンスを打診し、2024年3月からワールドとの間の協議を開始した。なお、当社は、ワールド以外に、3社に対してアライアンスを打診したものの、そのいずれからも謝絶された。

(エ) 公開買付者らは、当社とのアライアンスにより①人材・業務支援、②MD・仕入・調達、③情報システム・物流、④店舗開発、⑤新規事業開発、⑥マーケティング・顧客管理、及び⑦資本政策の点におけるシナジー創出を期待しているとのことであり、当社は、かかるシナジーに加え、価値訴求の品揃えを行う上で、ワールドの企画・生産背景は原価率の低減に有効と考えている。

(オ) 当社は、本取引によるデメリットとして、事業構造改革の推進に伴う店舗集約による人員削減や本部人員の統合等に伴い、従業員の雇用継続について不透明感を有しているものの、公開買付者らは、配置転換等を実施することで、当社の従業員の雇用維持に最大限配慮する方針とのことである。

(カ) 当社は、構造改革に伴う費用を2024年8月期に計上しており、その内容は減損等を中心とした非資金的費用が中心であると考えられる。もっとも、店舗退去に伴う費用については、敷金の返還で回収する計画ではあるものの、費用支払が先行する形となる。また、2025年8月期の赤字継続等に伴う追加資金が必要となると考えられる。これらの資金手当について、公開買付者は、主要取引先金融機関の当座貸越枠の更なる活用やDBJグループからのファイナンスについて今後協議・検討を進めるとのことである。

イ 検討

上記のとおり、当社の直近の業績や資金繰り及び各取引先金融機関との協議状況等に鑑みれば、当社が単独で事業を継続することは困難であるところ、本取引は、公開買付者らとのアライアンスを通じて当社の業績や財務基盤を改善し、当社による事業の継続的な展開を可能にすることを目的としていると認められる。

したがって、当社は、他社とのアライアンスを通じて業績や財務基盤

を改善することにより、当社の企業価値を向上させることを本取引の目的としているといえる。

また、公開買付者らは、多業態・多ブランドを擁するワールドグループが持つ、生産から販売、デジタル、空間創造といった、多様な事業支援プラットフォームの活用に加え、DBJがこれまで培ってきたファイナンスノウハウも活かした、ファッション業界での事業再生ノウハウを有する上、上記のとおり、公開買付者らと当社のアライアンスにおいては、各種のシナジーを期待することができること、公開買付者らが、本事業再生計画の策定や本取引の実行のために相応の資金・労力を投入してコミットメントを示していることにも鑑みれば、当社及び公開買付者らが本取引を通じて実現しようとしている事項は、当社の企業価値の向上に資するものであるといえる。

以上より、本取引は、企業価値の向上を目的としており、本取引が、企業価値の向上を含む本取引の目的に資するものであるといえるから、本取引の目的の正当性・合理性が認められる。

ii 本諮問事項（ii）（本取引の取引条件の公正性及び妥当性（本第三者割当増資を行う必要性及び相当性を含みます。））に対する答申

以下の点より、本諮問事項（ii）について、本取引の取引条件は公正、かつ妥当であると考えられる。

ア 本取引の取引条件の概要

（ア）当社は、本貸付債権のうち6億5000万10円について、本第三者割当増資を行い、上記金額を株式に振り替える。

（イ）公開買付者は本公開買付けにより当社の株式の51.93%を取得し、当社については、上場を維持する。

（ウ）上記（ア）における1株当たりの払込金額及び上記（イ）における本公開買付価格はいずれも110円とする。

イ 検討

（ア）上記ア（ア）の条件に係る公正性及び妥当性について

公開買付者らによれば、当社の業績低迷の理由として、①創業家依存型マネジメントの機能不全、②内外環境の変化への対応力の不足、それに伴うブランド価値の毀損、及び③分業体制による現場レベルでのコスト意識の低下が挙げられることから、当社の事業再生のためには、創業家依存型マネジメントを解消し、公開買付者らから経営人材を派遣して構造改革を行うことが必要であると考えているとのことである。そして、上記を達成するために、公開買付者らは、本取引において、①創業家と当社の資本関係及び金銭貸借関係を排除すること及び②本公開買付

けのクロージング時点で、当社の議決権比率の過半数を確保することを本取引の必須条件として認識しているとのことである。

公開買付者らにおいては創業家依存型マネジメントの機能不全を当社の業績低迷の一因として考えているとのことであり、そうすると、創業家との資本関係及び金銭貸借関係の排除という目的の合理性は認められる。そして、創業家の資産管理会社である藤原興産は当社に対し、本貸付債権を有するところ、当社の資金繰りを踏まえると、本貸付債権全額の弁済原資を捻出することは困難であり、本公開買付けに先立って、本貸付債権 9 億円の借入金を消滅させるために、本第三者割当増資を行うことの合理性が認められる。

もともと、本第三者割当増資により、本貸付債権の弁済原資が捻出される一方で、少数株主は持分の希薄化という不利益を被ることになる。

本貸付債権は、2023 年 8 月末に当社が業績悪化による資金不足が懸念された際に、主要取引先金融機関から、取引を継続する上で創業家としての当社に対するバックアップ体制を示すよう依頼されて、貸付けを開始したという経緯によるものであり、当該貸付けがなければ、当社は、資金不足、ひいては法的倒産に陥っていた可能性があった。したがって、当社の少数株主は、本貸付債権に係る貸付けにより、その時点での当社の倒産を回避し、当社が他社とのアライアンスの検討及び候補先の探索を行うための時間を確保できたものといえ、少数株主が藤原興産による貸付けを通じて回避した不利益の大きさに鑑みれば、当社が、少数株主に対し、保有株式の希薄化という一定の不利益を与えながら、本貸付債権の弁済を行うことは必ずしも不合理とはいえないと考えられる。

以上の事情を踏まえれば、当社が、本貸付債権を弁済するために本第三者割当増資を実施することは不合理とはいえない。

加えて、本応募合意株主は、本特別委員会を通じた当社との協議の結果、本貸付債権のうち、2 億 4999 万 9990 円を放棄する旨の意向を示しているところ、本応募合意株主は、可能な限り債権放棄に応じたといえ、一定の経営責任を果たしているものと評価することができる。したがって、当社が、少数株主に対し、保有株式の希薄化という一定の不利益を与えながら、債権放棄後の本貸付債権を弁済することは不合理とはいえない。

また、唯一のアライアンス候補先である公開買付者らは、創業家と当社の資本関係を排除することを本取引の必須条件としており、他方で、創業家が本貸付債権の回収を求めているのであるから、本貸付債権の弁済を実施しない場合には、公開買付者らとのアライアンスを断念せざるを得ないことになり、当社は、資金繰り等を踏まえた適切な時期に、他

社とのアライアンスを組むことができなくなり、事業の継続が困難となる可能性がある。そうだとすると、少数株主の利益の観点からも、本貸付債権の弁済を実施せずに本取引を断念するよりは、本貸付債権の弁済のために本第三者割当増資による希薄化を受け入れる方が不利益は小規模に抑えることができるといえる。

そして、上記のとおり、当社の事業の継続のためには、本取引の成立が不可欠であるから、仮に本取引が成立しない場合には、当社は法的倒産に至る可能性も否定できず、その場合には、少数株主は、保有株式の希薄化以上の不利益を被ることとなる。

以上の貸付けの経緯とそれを踏まえた本貸付債権の性質及び創業家との交渉の経緯を踏まえれば、本公開買付けに先立って本第三者割当増資を行うことの公平性・妥当性が認められる。

(イ) 上記 (イ) の条件に係る公正性及び妥当性について

上記 (ア) 記載のとおり、公開買付者らは、当社の業績低迷の理由として (i) 創業家依存型マネジメントの機能不全、(ii) 内外環境の変化への対応力の不足、それに伴うブランド価値の毀損、及び (iii) 分業体制による現場レベルでのコスト意識の低下が挙げられると考えているとのことであり、当社の事業再生に当たっては、創業家依存型マネジメントの解消が必要と考えているとのことである。

また、公開買付者らは、当社の事業再生のため、役員を含む経営人材を派遣して構造改革を行う必要があり、このような重要な人材の派遣を正当化するためには議決権比率で過半数の株式の保有が必要であると考えているとのことである。

そして、公開買付者らは、当社の迅速かつ確実な事業再生のため、各役職において、アパレル業界における事業再生案件に豊富な経験を有する人員を登用することは不可欠であり、本取引の実行後、速やかに役員を含む経営人材を当社に派遣して一気に構造改革をやりきるためにも、議決権比率で過半数の株式の保有が不可欠であると考えているとのことである。

この点につき、公開買付者らの認識している当社の業績低迷の理由を踏まえると、創業家との資本関係及び金銭貸借関係の排除という目的の合理性は認められる。また、当社が抜本的な改革を行い、企業価値の向上を図るための手段として、各ポジションにおいて、公開買付者らのアパレル業界における事業再生案件に豊富な経験を有する人員を登用することに不合理な点はない。そのため、本取引において、公開買付者らが当社の株式の過半数を取得することの必要性及び合理性が認められる。

次に、本公開買付けにおいて、公開買付者らが当社を完全子会社化せ

ずに当社株式の 51.93%（ないしは最大で本第三者割当増資後所有割合の 52.96%）の株式の取得に留める理由として、当社株式の上場を維持し、①当社の事業再生を達成することができた場合に、少数株主に、株式価値の向上を享受させ、②当社単独での上場を維持することによる従業員の当社の事業再生に従事するモチベーションの維持・向上を図ることができると考えられる。

また、当社としても、取引先からの信用を維持することや今後の資金調達を容易に行うために、上場を維持した状態で事業を継続することにはメリットがあると認識している。

他方で、本取引は、当社が事業再生局面を迎える中で、当社の経営に携わってきた本応募合意株主のみが、保有する当社の株式を売却し、当社との資本関係を断つものであるところ、事業再生局面という緊迫した状況下では、経営責任を負う創業家に先立って少数株主に当社を退出させるべきであるとも考え得る。

もともと、本取引によって、当社の企業価値が向上することが見込まれるところ、本取引において少数株主のスクイーズアウトを実施せずに、創業家以外の当社の少数株主が本取引後の当社の株式価値の向上を享受する余地を残すことは、当社の少数株主の利益に資する。他方で、本公開買付価格のような大幅にディスカウントされた金額で、少数株主に当社を退出することを強制することの方が、むしろ少数株主の利益を害するおそれがある。したがって、本公開買付けにおいて、公開買付者らが当社を完全子会社化せずに当社株式の 51.93%（ないしは最大で本第三者割当増資後所有割合の 52.96%）の株式の取得に留めることは、不合理とは言えないと考えられる。

以上を踏まえ、本公開買付けにおいて、公開買付者らが当社を完全子会社化せずに当社株式の 51.93%（ないしは最大で本第三者割当増資後所有割合の 52.96%）の株式の取得に留めることの公正性・妥当性は認められる。

（ウ）上記（ウ）の条件に係る公正性及び妥当性について

本取引においては、本公開買付価格及び本第三者割当増資における払込金額が 1 株当たり 110 円（本答申を取得した日の前営業日の市場終値価格から 64.40%のディスカウント）と設定されている。

本公開買付けはいわゆるディスカウント TOB であり、公開買付者と本応募合意株主との間で応募契約が締結され、本応募合意株主のみが応募することが企図されている。一般に、ディスカウント TOB においては、①公開買付価格が市場株価を大幅に下回る価格であり、少数株主の公開買付けへの応募は想定されないこと、及び②公開買付け成立後も当社の

普通株式の上場が維持される方針であるため、株主としては公開買付け成立後も普通株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることから、当社としては、第三者算定機関に株式価値の算定を依頼せず、本公開買付け価格が当社の企業価値を適正に反映したものであるか否かについて独自に検証を行わないことが多く、本件でもこれらの事情が妥当すると考えられる。

もともと、本件において、本公開買付け価格及び払込金額は、本公開買付けに少数株主が応募する場合には公開買付け価格が当該少数株主の利害に関わるほか、本公開買付け及び本第三者割当増資における払込金額は本第三者割当増資による当社株式の希薄化率に影響することから、本特別委員会においても、これらの価格に関する公正性・妥当性について、以下、意見を述べておく。

まず、本公開買付けにおける本公開買付け価格について、公開買付者らは、専門家に依頼の上、当社に対する各種のデュー・ディリジェンスを実施したとのことである。また、公開買付者らは本公開買付けにおける本公開買付け価格の決定に際して、赤坂国際会計から株式価値算定書を取得し、それらを参考にしたとのことである。そして、当該株式価値算定書においては、当社の株式価値はDCF法により94円から125円と算定されているとのことである。また、公開買付者らは、赤坂国際会計から本フェアネス・オピニオンを取得したとのことである。

以上、あくまで当社及び本特別委員会は独自に株式価値算定書等を取得したわけではなく、公開買付者との間で公開買付け価格について価格交渉を行ったものでもないが、1株当たり110円という公開買付け価格は、公開買付者らにおいて取得した株式価値算定書（赤坂国際会計）の算定結果のレンジの範囲内であることや、財務の専門家からのフェアネス・オピニオンも発行されていること、また、独立当事者である創業家と公開買付者の間での価格交渉も行われた結果妥結された価格であることを踏まえると、本公開買付けにおける公開買付け価格の公正性・妥当性を疑わせる事情は不見当である。

次に、本第三者割当増資における払込金額は、本公開買付け価格と同額に設定されているところ、以下のとおり、本取引において不可欠な公開買付者ら及び本応募合意株主から提示された条件を踏まえると、払込金額についても、公正性・妥当性が認められる。

すなわち、上記のとおり、当社が事業を継続するためには、早急に他社とのアライアンスを実施する必要があるものの、公開買付者らの他に当社のアライアンス先の現実的な候補は見つかっていない。そのため、当社は、本取引を実施することができない場合、事業の継続ができず、法的倒産に至る可能性も想定される。

そして、本取引の実現のためには、公開買付者ら及び本応募合意株主双方が取引に応じる必要があるところ、上記のとおり、公開買付者らは、本取引の前提として、①当社の議決権の過半数を取得すること及び②当社と創業家との資本関係・金銭貸借関係を解消することを求めている。また、本応募合意株主は、本取引の前提として、③藤原興産から当社に対する貸付金の9億円のうち、6億5000万10円について、本公開買付けにより回収することを提示している。

この点について、前記のとおり、当社は、①及び②の条件による制約から、藤原興産に対する本第三者割当増資を実施の上、藤原興産から弁済資金を調達した上で、藤原興産に対して、本貸付債権のうち、6億5000万10円を弁済することとした。また、上記③の条件を踏まえると、仮に本第三者割当増資において、払込金額を本公開買付価格よりも高額にした場合、本応募合意株主は払込金額と本公開買付価格の差額について損失を被ることになり、藤原興産から当社に対する貸付金の9億円のうち6億5000万10円について、本公開買付けにより回収するという本応募合意株主から提示された本取引の条件を達成することができない。そして、上記のとおり、当社の事業の継続のためには、本取引の成立が不可欠であるから、仮に本取引が成立しない場合には、当社は法的倒産に至る可能性も否定できず、その場合には、少数株主は、保有株式の希薄化以上の不利益を被ることとなる。

上記に加え、本取引において不可欠な公開買付者ら及び本応募合意株主から提示された条件を踏まえると、払込金額についても、公正性・妥当性が認められる。

iii 本諮問事項 (iii) (本取引の手續の公正) に対する答申

以下の点より、本諮問事項 (iii) について、本取引に係る手續は公正であると考えられる。

ア 特別委員会の設置

以下のような特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は公正担保措置として有効に機能していると認められる。

(ア) 本特別委員会は、当社がワールドから本意向表明書を受領した直後の段階から設置されており、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、本取引に関与していたこと

(イ) 本特別委員会は、経済産業省作成の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、最も特別委員会の委員としても適格性があるとされる社外取締役と、社外取締役を補完するものとして適格性を有するとされる社外監査役のみによって構成されていること

- (ウ) 本特別委員会については、設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役が主体性をもって実質的に関与する形で行われる体制が確保されていること
- (エ) 本特別委員会は、本取引の取引条件の交渉過程について、事前に当社の交渉方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきたこと
- (オ) 本特別委員会においては、独立性を有するアドバイザーとして、フィナンシャルアドバイザーであるEY及びリーガルアドバイザーである西村あさひから、本取引に関する検討過程において適時に専門的な助言・意見等を得取しながら、本取引の取引条件の公正性・妥当性について慎重に検討及び協議を行う体制が確保されていたこと
- (カ) 本特別委員会は、当社、本応募合意株主及び公開買付者らに対して質疑応答等を行うとともに、当社、EY及び西村あさひから適時に報告を受けており、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、本取引の是非や取引条件の妥当性について検討・判断を行うことのできる体制を整備していたこと
- (キ) 本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず、固定報酬を支払うこととしており、成功報酬制は採用されていないこと
- (ク) 当社は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを決議していること
- (ケ) 本取引の検討に際しては、当社代表取締役である藤原祐介氏は、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉には一切参加していないこと

イ 外部専門家の独立した専門的助言等の取得

上記のとおり、当社は、2024年7月上旬から、EYをフィナンシャルアドバイザーとして選任し、本取引のストラクチャーや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等についての助言を得るとともに、同月下旬から西村あさひをリーガルアドバイザーとして選任し、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けていた。

ウ 他の買収者による買収提案の機会の確保

本取引においては、本取引の実施を予め公表することにより、当社の株

主に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、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保している。また、公開買付者及び当社は、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、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いない。

他方、当社は、本取引の公表に先立って本覚書を締結するところ、本覚書においては、①当社が本覚書上の義務について違反した場合及び②当社が本公開買付けに賛同する（但し、当社の株主による本公開買付けに対する応募については中立とする）旨の取締役会決議の撤回等を行った場合で、本公開買付けが不成立になった場合には3億500万円の違約金が発生する旨規定されている（以下当該違約金について定める条項を総称して「本違約金条項」という。）ところ、本違約金条項が本取引における間接的なマーケット・チェックを妨げるものではないかが問題となる。

まず、本違約金条項に基づく違約金が発生する場合について、それぞれ検討すると、本取引が当社の事業の継続のために必要不可欠であることに鑑みれば、上記①のような当社の義務違反が生じることは想定し難い。

次に、上記②について、3億500万円という本違約金条項による違約金の金額は、公開買付者らが本取引の検討に費やした専門家費用等を基準に設定されたとのことであり、仮に本取引が成立しない場合には公開買付者らが本取引の検討に費やしたコストは水泡に帰すことに鑑みれば、本違約金条項による違約金の金額は不合理なものとはいえない。

加えて、公開買付者らは、当社との本覚書の条項に関する協議の過程で、本違約金条項を設けることを強く希望していたとのことであり、仮に、当社が本違約金条項を設けることを拒絶し続けた場合には、本取引が成立しない事態に陥る可能性も否定できない。そうすると、当社の事業の継続が困難となる結果、当社の少数株主は、本違約金条項が規定されることよりも大きな不利益を被ることになるから、当社が公開買付者との間で本違約金条項を設けることに合意することは不合理とはいえない。

なお、本違約金条項に関連して、公開買付者と本応募合意株主の間でも、仮に対抗的買収提案者が現れた場合に、本応募合意株主が保有する株式を公開買付者ではなく対抗買収提案者に売却したときは、本応募合意株主が3億500万円の違約金を負う旨合意される予定であるとのことである。そして、公開買付者・当社・本応募合意株主の間では、当社と本応募合意株主の双方が違約金債務を負う場合には、当該違約金債務は連帯債務となる旨合意されており、その内部負担割合については、当社の負担割合は2割を上限とする旨合意されており、対抗的買収提案者が現れた場合において、当社が本公開買付けへの賛同意見を撤回し、本公開買付けが不成立に

なったときには、最終的に、当社が最大で3億500万円の2割に相当する額の経済的負担を負うことになる。

この点に関して、当社は、本応募合意株主との間で、当社の最終的な負担が0になるように交渉を行ったが、本応募合意株主は、本違約金条項に基づく違約金について一定の負担を当社も負うように求めてきた結果、上記の最大2割の負担という帰結となったものである。現時点ではどのような対抗的買収提案がなされるかは必ずしも予測できないが、当該提案の内容次第では、当社の少数株主も利益を受ける場合がないわけではなく、そのような場合には、本違約金条項に基づく違約金債務について当社が一定の負担を負うことは必ずしも不合理ではないと考えられる。また、上記のとおり、あくまで当社の負担は、最大でも3億500万円の2割とされており、金額として不相応に過大とまではいえない。

したがって、以上のとおり、本違約金条項は、実質的に当社の株主に対して、本取引を承認することを強制する効果を持つような不合理なものではなく、本取引における間接的なマーケット・チェックを妨げるものではないといえる。

iv 本諮問事項（iv）（本取引を行うことの決定が当社の少数株主にとって不利益でないものと考えられること）に対する答申

本取引を行うことの決定は当社の少数株主の保有株式について相応の希薄化を伴うものであるものの、当社の少数株主にとって不利益なものとはいえないと考えられる。

v 本諮問事項（v）（上記を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び本公開買付けへの応募推奨については中立的な立場をとることの是非）に対する答申

本取引の目的は正当かつ合理的と考えられること、本取引の条件が公正かつ妥当なものであると考えられること及び本取引における手続は公正なものであると考えられることからすると、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同の意見を表明し、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて中立の立場をとることは妥当であると考えられる。

③ 当社における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見

当社取締役会は、公開買付者らから本公開買付けの提案を受け、当社の企業価値向上に関する検討、公開買付者らの意向、当社のリーガルアドバイザーである西村あさひから受けた法的助言や、上記「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載された本答申書の内容、及び、

上記「⑤ 本公開買付け後の経営方針」に記載の内容等を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、上記「(iv) 当社における意思決定の内容」に記載のとおり、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付け価格の妥当性については意見を留保し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

上記取締役会においては、取締役4名のうち、利害関係を有しない取締役全員が参加し、参加した取締役の全会一致により決議しております。また、当社の上記取締役会においては、監査役3名全員が、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、藤原祐介氏については、本応募合意株主として、本公開買付けに応募することが予定されているため、本公開買付けに関する意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、上記決議及びこれに係る審議には参加しておりません。

④ 公開買付者ら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及びフェアネス・オピニオンの取得

公開買付者は、本公開買付け価格を決定するに際しての参考とするために、公開買付者ら、本応募合意株主及び当社から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計に、当社の株式価値の評価を依頼し、赤坂国際会計から2024年10月7日付で株式価値算定書（以下「株式価値算定書（赤坂国際会計）」といいます。）を取得しているとのことです。また、公開買付者らは、赤坂国際会計に対して、本公開買付け価格が公開買付者にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を求め、2024年10月7日付で本フェアネス・オピニオン取得したとのことです。なお、赤坂国際会計は、公開買付者ら、本応募合意株主及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

公開買付者らが赤坂国際会計から取得した「株式価値算定書（赤坂国際会計）」の概要につきましては、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 買付け等の価格の算定根拠等」をご参照ください。

4. 本取引に係る重要な合意に関する事項

① 本応募契約

公開買付者は、2024年10月8日付で、本応募合意株主との間で、本公開買付けが開始された場合、本応募合意株主が所有する全ての当社株式（(a) 藤原政博氏（所有株式数：5,234,096株、所有割合：17.70%、本第三者割当増資後所有割合：14.75%）、(b) 藤原興産（所有株式数：4,873,106株、所有割合：16.47%、本第三者割当増資後の所有株式数：10,782,197株、本第三者割当増資後所有割合：

30.38%)、(c) 藤原祐介氏(所有株式数:1,737,058株、所有割合:5.87%、本第三者割当増資後所有割合:4.89%)及び(d) 藤原英子氏(所有株式数:674,325株、所有割合:2.28%、本第三者割当増資後所有割合:1.90%)の全てについて本公開買付けへ応募することに合意しているとのことです。なお、本日現在、公開買付者と本応募合意株主との間で、本応募契約以外に、本取引に係る合意は存在せず、本応募合意株主が応募する当社株式に係る対価の支払い以外に、本取引に関して公開買付者から本応募合意株主に対して供与される利益は存在していないとのことです。

本応募契約において、本応募合意株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する条件として、(a) 当社の取締役会において、本公開買付けに対して反対する旨の意見表明決議が行われていない、(b) 本応募合意株主による応募又は本公開買付けの実施を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関その他の権限ある機関によるいかなる命令、処分若しくは判決が存在していないこと、(c) 当社に関する未公表の重要事実及び公開買付け等事実が存在しないことが規定されているとのことです。但し、本応募合意株主は、その裁量により、これらの条件の全部又は一部を放棄して応募を行うことができるとのことです。

また、本応募契約において、本応募合意株主は、本第三者割当増資の実施に係る議案が本株主総会に上程された場合、賛成の議決権行使を行うものとされているとのことです。

さらに、本応募契約において、本応募合意株主は、本応募契約の締結日から本公開買付けの決済開始日までの間、本応募契約に明示的に定める事項を除き、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使してはならないものとされているとのことです(但し、当社の株主総会が開催される場合において、公開買付者の指示に従って権利を行使するときを除く。)

本応募合意株主は、本応募契約の締結日から本公開買付けの決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使することができる場合において、(i) 剰余金の配当その他の処分に関する議案、及び(ii) 可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるとき(株主提案による場合を含む。)は、本応募合意株主が所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。

本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催されるときは、本応募合意株主は、本応募合意株主が所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされているとのことです。

なお、本応募合意株主は、公開買付者との間で、本応募契約上の一定の義務違反(本公開買付けに応募する義務や議決権行使に関する義務を含みます。)があった場合、違約金として公開買付者に対して、3億500万円の支払いを行うことを本応募契約上合意しているとのことです。

② 本覚書

当社は、2024年10月8日付で、公開買付者との間で、本覚書を締結しております。本覚書の概要は以下のとおりです。

(i) 目的

当社を公開買付者の子会社とすることを目的として、本取引を企図することを確認する。

(ii) 本公開買付けに関する事項

当社は、本覚書締結日において、本公開買付けに賛同する（但し、当社の株主による本公開買付けに対する応募については中立とする。）（以下「本賛同意見」という。）旨の取締役会決議（以下「本賛同決議」という。）を行い、その内容（利害関係を有しない取締役全員の賛成によるものである旨を含む。）を東京証券取引所の有価証券上場規程（以下「上場規程」という。）に従い公表するとともに、本公開買付けの開始日において、法令等に従い本賛同意見の内容を記載した意見表明報告書を提出する。

当社は、本覚書の締結日から本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「本公開買付け期間」といいます。）の末日までの間、本賛同決議を維持し、変更又は撤回せず、また、本賛同決議と矛盾する内容のいかなる決議も行わない。但し、本覚書の締結日から本公開買付け期間の末日の10営業日前までに、当社の発行に係る普通株式を対象とする公開買付け（但し、本公開買付けにおける買付予定数の上限及び下限以上の株式数を買付予定数の上限及び下限とし、かつ、公開買付け価格が本公開買付けに係る公開買付け価格よりも20%以上高く設定されたものに限る。）の実施を行う旨の真摯な買収提案（法的拘束力のある提案を伴うものに限る。）が公表された場合で、本賛同決議の撤回等を行わないこと又は本公開買付け期間の延長を請求しないことが、当社の法律顧問からの助言を踏まえ、当社の取締役の善管注意義務に違反する具体的なおそれがあると当社が合理的に判断する場合は、この限りではない。ただし、かかる規定に基づき、当社が、本賛同決議の撤回等を行った場合であって、本公開買付けが成立しなかったときには、当社は、直ちに公開買付者に対して、違約金として3億500万円の支払いを行うものとする。なお、かかる違約金について、公開買付者が本応募合意株主に対して、本応募契約に基づく違約金請求権を有している場合、公開買付者は当社との間で、当社の上記違約金に係る債務と本応募合意株主が負担する債務について、連帯債務とするための必要な覚書を締結し、当社の負担割合は2割を上限として、本応募合意株主との協議により定める。

公開買付者及び当社は、本取引の実行に伴い必要となる手続や事項（司法・行政機関等からの許認可等の取得及び司法・行政機関等への届出の提出を含む。）を誠実に遂行し、これらについて相互に誠実に協力する（司法・行政機関等に対して必要な情報を提供するための協力を含む。）。

(iii) 本第三者割当増資に関する事項

当社は、本覚書の締結日において、後記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行について」の「1. 募集要項」記載の条件で本第三者割当増資を行う旨の取締役会

決議（以下「本第三者割当増資決議」という。）を行い、その内容（利害関係を有しない取締役全員の賛成によるものである旨を含む。）を上場規程に従い公表するとともに、法令等に従い、本第三者割当増資に係る有価証券届出書を提出する。

当社は、本第三者割当増資の実施に係る議案が当社の株主総会において否決された場合を除き、本覚書の締結日から払込期日までの間、本第三者割当増資決議を維持し、変更又は撤回せず、また、本第三者割当増資決議と矛盾する内容のいかなる決議も行わない。

当社は、本第三者割当増資の実施に係る議案を本株主総会に上程するものとし、当該議案が本株主総会の特別決議により承認されるよう最大限努力する。また、当社は、当社の株主に対して当該議案の賛成の議決権行使の促進に向けた各種措置を講じるものとする。

当社は、本第三者割当増資の実施に伴い、法令等及び当社の定款その他の社内規則上必要とされる一切の手續及び措置を執る（司法・行政機関等からの許認可等の取得及び司法・行政機関等への届出の提出を含む。）。

(iv) その他及び当社の義務

当社は、本覚書の締結日から本公開買付けの決済の開始日までの間、本覚書に明示的に定める事項及び公開買付者が事前に書面により同意した事項を除き、善良な管理者の注意をもって、通常の業務の範囲において、その業務の執行並びに財産の管理及び運営を行う。当社は、本覚書締結日以降、実務上合理的な範囲及び時期において、当社において本取引の実施を行う場合に、契約の相手方から承諾の取得が必要となる契約の他の当事者に対し、理解を得るよう最大限努力する。当社は、上記「(ii) 本公開買付けに関する事項」及び「(iii) 本第三者割当増資に関する事項」に掲げる当社の一定の義務に違反した場合、違約金として3億500万円の支払いを行う。なお、かかる違約金について、公開買付者が本応募合意株主に対して、本応募契約に基づく違約金請求権を有している場合、公開買付者は当社との間で、当社の上記違約金に係る債務と本応募合意株主が負担する債務について、連帯債務とするための必要な覚書を締結し、当社の負担割合は、本応募合意株主との協議により定める。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

本公開買付け後の方針については、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」及び上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。今後、業績予想の集積及び公表すべき事象が生じた場合には速やかに公表いたします。

10. 支配株主との取引等に関する事項

(i) 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

公開買付者は、本第三者割当増資により当社の支配株主となる藤原政博氏との間で本応募契約を締結しており、本第三者割当増資による当社株式の発行を前提として本公開買付けを行うため、当社取締役会に本公開買付けに関する意見表明の決定は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当します。

当社は、本第三者割当増資まで、支配株主に該当する株主が存在していなかったため、2023年12月12日に提出したコーポレート・ガバナンスに関する報告書内の「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」においては、特段の定めを行っていません。

もともと、当社は本取引の検討にあたり、上記「5. 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」のとおり、①当社における独立した法律事務所からの助言、②当社における独立した特別委員会の設置、③当社における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見の各措置を実施しており、かかる対応を行うことにより、少数株主の利益を確保していると考えております。

(ii) 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「(5) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」をご参照ください。

(iii) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものでないことに関する、支配株主と利害関係のないものから入手した意見

上記「5. 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社は、2024年10月7日、本特別委員会から、本取引を行うことの決定が当社の少数株主にとって不利益なものではない旨を内容とする本答申書を受領しています。

II. 第三者割当増資による新株式発行について

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、藤原興産を割当予定先として、第三者割当の方法による新株式の発行を行うことについて決議しましたので、お知らせいたします。なお、当社において本定時株主総会において、本第三者割当増資の議案の承認を得ることを予定しております。

1. 募集要項

(1) 払込期日	2024年11月29日
(2) 募集株式数	募集株式数5,909,091株
(3) 発行価額	普通株式1株につき金110円
(4) 調達資金の額	650,000,010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ます。 (藤原興産5,909,091株)
(6) その他	上記各号については、金融商品取引法による届出の効力発生を条件とします。

2. 募集の目的及び理由

(1) 本第三者割当増資の目的

本第三者割当増資は、本応募合意株主が、本取引の一環として、当社の議決権の過半数である 51.9%を取得するとともに、本第三者割当増資により払い込まれた金銭により、本貸付債権のうち、本公開買付けの開始までに藤原興産から放棄が行われる予定である 2億 4999 万 9990 円を差し引いた 6億 5000 万 10 円を弁済することを目的としており、その詳細は前記「I. 3. (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載のとおりです。

(2) 割当先の選定理由

当社は、払込金を藤原興産の当社に対する本貸付債権の返済に充てること及び本応募合意株主の議決権保有割合を 51.9%とすることを目的として、藤原興産に対し、本第三者割当増資を実施し、本貸付債権を当社の普通株式に振り替えることを予定しているところ、以下、割当予定先の選定理由の前提として、当社が他社とのアライアンスを検討するに至った経緯やアライアンス先の探索及び検討の経緯等についても記載いたします。

① 当社のアライアンス先の選定について

当社のアライアンス先の選定についての詳細は、前記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおりです。

② 割当予定先に対する本第三者割当増資を選択した理由

当社は、上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」記載の経緯を経て、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行うとともに、本第三者割当増資を行う旨の決定を行いました。

公開買付者らは、当社の業績低迷の理由として、(i) 創業家依存型マネジメントの機能不全、(ii) 内外環境の変化への対応力の不足に伴うブランド価値の毀損及び(iii) 分業体制による現場レベルでのコスト意識の低下が挙げられることから、当社の事業再生のためには、創業家依存型マネジメントを解消すること及び公開買付者らから当社の再生に向けて役員を含む経営人材を派遣して構造改革を行うことが必要であると考えているとのことです。そして、上記を達成するために、公開買付者らは、本取引において、①創業家と当社の資本関係及び金銭貸借関係を解消すること及び②本公開買付けのクロージング時点で、当社の議決権比率の過半数を確保することを本取引の必須条件としてとらえているとの見解が示されました。

また、当社は、上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」記載の経緯を経て、藤原興産から本貸付債権のうち、2億4999万9990円については、放棄する旨の意向の表明を受けております。

公開買付者らの提案する創業家との資本関係及び金銭貸借関係の解消という目的の合理性は認められるところ、当社の資金繰りを踏まえると、創業家との金銭貸借関係を解消するために本貸付債権全額の9億円や藤原興産による一部放棄を踏まえた残額の6億5000万10円の弁済原資を捻出することは困難であることから、本公開買付けに先立って、本第三者割当増資を行うことといたしました。また、当社が本第三者割当増資以外の方法により、本貸付債権の弁済原資を調達した場合、本応募合意株主の当社所有割合を過半数にすることができず、本取引の前提条件を満たすことができないため、かかる点からも、本第三者割当増資を行う必要があります。

この点について、本第三者割当増資により、創業家が有する上記貸付債権の弁済原資が捻出される一方で、少数株主の持分は希薄化することになりますが、そのような目的での株式発行が合理的であるかという点については、後記「5. 発行条件の合理性」の「(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理由」をご参照ください。

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	650,000,010円(想定)
② 発行諸費用の概算額	8,000,000円

③ 差引手取概算額	642,000,010 円
-----------	---------------

※1 発行諸費用の概算額は、主に本第三者割当増資に係る弁護士費用、株主総会開催関連費用及び登記関連費用の合計です。

※2 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。

※3 調達資金を実際に支出するまでは、当社預金口座で適切に管理する予定であります。

(2) 調達する資金の具体的な使途

本第三者割当増資の差引手取概算額 6 億 4200 万 10 円の具体的な使途については、次のとおり予定しております。なお、以下の資金使途に充当するまでの間、当該資金は銀行預金で保管する予定です。

具体的な使途	金額	支出予定時期
① 有限会社藤原興産に対する借入金の一部の弁済	642,000,010	2024 年 11 月

本第三者割当増資により調達する資金については、後記「5. 発行条件の合理性」に記載のとおり、早期の財務体質の改善に向け、上表の借入金（借入金残高及び当該借入金の未払利息）9 億円のうち、6 億 5000 万 10 円の返済に充当いたします。なお、当該借入金の資金使途は運転資金の名目で借入れしております。

また、当該借入れの概要は以下のとおりです。

借入先	有限会社藤原興産
借入実行日	2024年8月30日
返済期日	2024年11月30日
当初借入金額	900,000,000円
利率	0.94727%
未払利息	934,293円
担保	なし
資金使途	運転資金

なお、藤原興産から債権放棄を受ける本貸付金の残額 6 億 5000 万 10 円のうち、発行諸費用概算額相当額の 800 万円については、当社の既存の運転資金を弁済原資として、弁済を行う予定です。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

藤原興産の、当社に対する本貸付債権に係る貸付けは、2023 年 8 月末に当社が業績悪化による資金不足が懸念された際に、主要取引先金融機関から、取引を継続する上で創業家としての当社に対するバックアップ体制を示すよう依頼されて、貸付けを開始し

たという経緯によるものであり（なお、現在の貸付債権は、当社の資金繰りを踏まえ、上記貸付金の返済期限である 2024 年 8 月頃、新たに当社の要請に基づいて新たに貸付を受けることにより、その返済期限について猶予を受けたものであります。）、当該貸付けがなければ、当社は、資金不足、ひいては法的倒産に陥っていた可能性があります。

したがって、当社の少数株主は、藤原興産による貸付けにより、その時点での当社の倒産（すなわち、保有株式の無価値化）を回避し、当社が他社とのアライアンスの検討及び候補先の探索を行うための時間を確保できたものといえます。

また、本第三者割当増資により、弁済原資を調達し、本貸付債権の弁済を行うことにより、当社の財務状態が改善され、財務基盤の強化を図ることも可能になります。

そのため、少数株主が藤原興産による貸付けを通じて回避した不利益の大きさに鑑みれば、当社は、少数株主に対し、保有株式の希薄化という一定の不利益を与えながら、藤原興産の当社に対する貸付債権の弁済を行うことは必ずしも不合理とはいえないものと考えております。

5. 発行条件の合理性

(1) 払込金額の決定の経緯

本第三者割当増資における払込金額は、本公開買付けにおける公開買付価格と同額である 1 株当たり 110 円と設定されているところ、かかる払込金額の決定の経緯は以下のとおりです。

上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」のとおり、当社の事業・資金繰りは悪化しており、当社が事業を継続するためには、早急に他社とのアライアンスを実施する必要があり、主要取引先金融機関も、他社とのアライアンスによる経営改善を前提に当社の再建への協力に応じております。このような状況の中で、当社は、2023 年 2 月以降、自力及び主要取引先金融機関の担当部署の協力を得て、アライアンス先の探索活動を尽くしたものの、公開買付者らの他に現実的な候補は見つかっておりません。したがって、当社は、事業の継続及び金融機関の協力の前提である他社とのアライアンスを実施し、法的倒産に至る可能性を回避するためには、本取引を実現することが不可欠と考えております。

そして、本取引の実現のためには、公開買付者ら及び本応募合意株主双方が取引に応じる必要があるところ、公開買付者らは、本取引の前提として、①当社の議決権の過半数を取得すること及び②当社と本応募合意株主との間の資本関係及び金銭貸借関係を解消することを求めています。また、本応募合意株主は、本取引の前提として、③割当予定先から当社に対する本貸付債権の一部放棄を踏まえた残額の 6 億 5000 万 10 円について、本公開買付けにより実質的に全額回収することを求めています。

この点に関して、前記のとおり、当社は、①及び②の条件による制約から、藤原興産に対して本第三者割当増資を実施し、藤原興産から弁済資金を調達した上で、同社に対して、本貸付債権を弁済することとしております。また、上記③の条件を踏まえると、

仮に本第三者割当増資において、払込金額を公開買付価格よりも高額にした場合、本応募合意株主は払込金額と公開買付価格の差額について損失を被ることになり、本貸付債権の一部放棄を踏まえた残額の6億5000万10円について、本公開買付けにより全額回収するという③の条件を達成することができません（念のため付言すると、③の条件を達成するという前提の下では、仮に払込金額を公開買付価格よりも高額とした場合であっても、それに応じて払込金額の総額を高額とする必要があるため、少数株主の希薄化率には実質的な影響を及ぼしません。）。上記のとおり、当社の事業の継続のためには、本取引を実現することが不可欠であり、仮に本取引が成立しない場合には、当社は法的倒産に至る可能性も否定できず、その場合には、少数株主は、保有株式の希薄化以上の不利益を被ることとなります。

加えて、仮に、上記①乃至③の条件の下、本取引の中で本貸付債権全額について弁済を行う場合には、当社の株式の希薄化率は約28%となるのに対し、本第三者割当増資においては、上記の経緯により、本応募合意株主が本貸付債権の一部放棄に応じたことで、当社の株式の希薄化率は20%に留まります。

そこで、当社は、本取引の実現に不可欠な上記①乃至③の条件を達成するため、本第三者割当増資における払込金額を本公開買付けにおける公開買付価格と同額に設定することといたしました。

なお、本公開買付けにおける公開買付価格については、当社は、その公正性・妥当性を疑わせる事情は不見当であると結論付けております。

すなわち、上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 買付け等の価格の算定根拠等」記載のとおり、公開買付者らは、専門家に依頼の上、当社に対する各種のデュー・ディリジェンスを実施しております。また、公開買付者らは公開買付価格の決定に際して、赤坂国際会計から株式価値算定書を取得し、それらを参考にしたとのこと。そして、当該株式価値算定書においては、当社の株式価値はDCF法により94円から125円と算定されているとの報告を受けております。また、公開買付者らは、赤坂国際会計から本フェアネス・オピニオンを取得したとのこと。これらの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオン自体は当社又は本特別委員会は確認していないものの、公開買付者は、これらについて公開買付届出書等の開示書類において詳細に記載し、関東財務局に対してこれらの書類を提出したとの報告を受けております。

さらに、上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」記載のとおり、公開買付者らは、本応募合意株主に対して、公開買付価格について、当初、1株100円とすることを打診していたところ、本応募合意株主が外部アドバイザーに相談の上、公開買付者らと交渉を重ねた結果、1株110円という条件で

最終的に妥結したとのことでした。

以上、あくまで当社及び本特別委員会は独自に株式価値算定書等を取得したわけではなく、公開買付者との間で公開買付価格について価格交渉を行ったものでもありませんが、1株当たり110円という公開買付価格は、公開買付者らにおいて取得した株式価値算定書の算定結果のレンジの範囲内であることや、財務の専門家からのフェアネス・オピニオンも発行されていること、また、独立当事者である本応募合意株主と公開買付者との間の価格交渉も行われた結果妥結された価格であることを踏まえると、本公開買付けにおける公開買付価格の公正性・妥当性を疑わせる事情は不見当であると結論付けております。

(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理由

① 本第三者割当増資による調達資金をもって本貸付債権を弁済することやその規模の合理性について

上記のとおり、本第三者割当増資は、本貸付債権の弁済原資を調達することを目的としており、発行数量は、調達資金により弁済すべき本貸付債権の金額に合わせて決定されることとなります。

しかしながら、当社は、そもそも、本第三者割当増資を実施するに際して、本貸付債権について、経営者責任の一環として本応募合意株主に、これを放棄させる必要性はないかを検討する必要があると考えました。

この点に関して、本応募合意株主のうち当社相談役の藤原政博氏や代表取締役の藤原祐介氏は、長年、経営者として、当社の経営を主導してきたものであり、当社の現在の経営課題についても経営者として一定の責任を負うと考えられるところ、そのような経営者責任を負う者が有する本貸付債権の弁済原資が捻出される一方で、本貸付債権の弁済のために少数株主の保有株式の希薄化を伴う資金調達を実施することが許容されるか、が問題となります。

もっとも、藤原興産から当社に対する本貸付金は、2023年8月末に当社が業績悪化による資金不足に陥った際に、主要取引先金融機関から、取引を継続する上で創業家としての当社に対するバックアップ体制を示すよう依頼されて、貸付けを開始したという経緯によるものであり、当該貸付けがなければ、当社は、資金不足、ひいては法的倒産に陥っていた可能性がありました。したがって、当社の少数株主は、藤原興産による貸付けにより、その時点での当社の倒産（すなわち、保有株式の無価値化）を回避し、当社が他社とのアライアンスの検討及び候補先の探索を行うための時間を確保できたものともいえるのであって、少数株主が割当予定先による貸付けを通じて回避した不利益の大きさに鑑みれば、当社が、少数株主に対し、保有株式の希薄化という一定の不利益を与えながら、本貸付債権の弁済を行うことは必ずしも不合理とはいえないと考えられます。

加えて、本応募合意株主は、上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

及び理由」の「(iii) 当社における公開買付者らとのアライアンスに関する具体的な協議の実施」記載のとおり、本特別委員会を通じた当社との協議の結果、少数株主の保有株式に係る希薄化率に配慮し、本貸付債権のうち2億4999万9990円を放棄する旨の意向を示しているところ、本貸付債権の全額について弁済を行う場合、当社の株式の希薄化率は約28%となるのに対し、本第三者割当増資においては、本応募合意株主が本貸付債権の一部放棄に応じたことで、当社の株式の希薄化率は20%に留まることからすれば、本応募合意株主は、可能な限り本特別委員会の要請した水準まで債権放棄に応じたといえ、一定の経営責任を果たしているものと評価することができます。

したがって、当社は、少数株主に対し保有株式の希薄化という一定の不利益を与えながら、債権放棄後の本貸付債権を弁済することは不合理とはいえないものと結論付けました。仮に本第三者割当増資において、払込金額を公開買付価格よりも高額にした場合、本応募合意株主は払込金額と公開買付価格の差額について損失を被ることになり、藤原興産から当社に対する本貸付金の一部放棄を踏まえた残額の6億5000万10円について、本公開買付けにより実質的に全額回収するという本応募合意株主から提示された本取引の条件を達成することができないこととなります。当社の事業の継続のためには、本取引の成立が不可欠であるため、仮に本取引が成立しない場合には、当社は法的倒産に至る可能性も否定できず、その場合には、少数株主は、保有株式の希薄化以上の不利益を被ることとなります。

以上の経緯とそれを踏まえた本貸付債権の性質及び本応募合意株主との交渉の経緯を踏まえれば、本第三者割当増資の発行数量及び株式の希薄化の規模は不合理とはいえないものと結論付けました。

② 本第三者割当増資における発行数量及び株式の希薄化の規模の合理性について

上記「① 本第三者割当増資による調達資金をもって本貸付債権を弁済することやその規模の合理性について」のとおり、当社は、本第三者割当増資における1株当たりの払込金額を本公開買付けにおける公開買付価格と同額に設定することとしました。この1株当たり払込金額を前提とすると、藤原興産から当社に対する本貸付債権の一部放棄を踏まえた残額の6億5000万10円を弁済するためには、5,909,091株の発行（議決権数59,090個）が必要となり、当社の自己株式控除後発行済株式総数29,579,033株（議決権数295,790個）に加算した本第三者割当増資実施後の当社の発行済株式総数は35,488,124株（議決権数354,880個）となります。この場合、当社の発行済株式総数を分母とする希薄化率は20%（議決権ベースでの希薄化率は20%）に相当します。当社としては、上記のとおり、本第三者割当増資における1株当たりの払込金額を本公開買付けにおける公開買付価格と同額に設定することは、本取引を実現するべく公開買付者ら及び本応募合意株主の求めに応じたものであり、仮に本取引が成立しない場合には、当社は法的倒産に至る可能性も否定できず、その場合には、少数株主は保有株式の希薄化以上の不利益を被ることとなること、また、本貸付債権の性質や本応募合意株主との交渉の経緯を踏まえれば、本第三者割当増資における1株当たりの払込金額を本公開買付けにおける公開買付価格と同

額に設定すること、及び、本第三者割当増資の調達資金により藤原興産から当社に対する本貸付債権の一部放棄を踏まえた残額の6億5000万10円を弁済することは合理的であり、したがって、本第三者割当増資発行数量及び株式の希薄化の規模は不合理とはいえないものと考えております。

6. 大規模な第三者割当の必要性

(1) 大規模な第三者割当を行うこととした理由

上記「5. 発行条件の合理性」記載のとおり、当社は、当社の事業の状況に鑑みた本取引の必要性、公開買付者ら及び本応募合意株主から提示された本取引における前提条件、本第三者割当増資による既存株主への影響と本取引が成立しなかった場合に想定される既存株主への影響の比較等を踏まえ、本第三者割当増資において、大規模な第三者割当を行うことといたしました。

(2) 大規模な第三者割当による既存株主への影響についての取締役会の判断の内容

前記「5. 発行条件の合理性」の「(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理由」記載のとおり、当社取締役会は、本第三者割当増資による大規模な第三者割当による既存株主への影響について、貸付けの経緯とそれを踏まえた貸付債権の性質及び本応募合意株主との交渉の経緯を踏まえれば、本第三者割当増資発行数量及び株式の希薄化の規模は不合理とはいえないものと結論付けました。

(3) 大規模な第三者割当を行うことについての判断の過程

第三者割当は支配株主の異動を伴うことから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条に定める独立第三者からの意見入手又は株主の意思確認手続が必要となります。そこで、当社は、本株主総会において、特別決議をもって本第三者割当について当社の少数株主の皆様への意思確認手続を行う予定です。

さらに、本第三者割当は、大規模な希薄化と支配株主の異動を伴うのみならず、本第三者割当の発行条件が割当予定先に特に有利なものであることから、当社は、当社の少数株主の皆様へ与える影響の大きさを踏まえて、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保すべく、2024年7月22日付の当社取締役会決議に基づき、本特別委員会を設置いたしました。

そして、当社は、本答申書を2024年10月7日付で取得しております。

7. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

(1)	名 称	有限会社藤原興産
(2)	所 在 地	東京都渋谷区6-27-8 京セラ原宿ビル6階
(3)	代表者の役職・氏名	取締役 藤原英子
(4)	事 業 内 容	不動産賃貸管理業

(5)	資 本 金	3,530,000円		
(6)	設 立 年 月 日	1991年1月23日		
(7)	発 行 済 み 株 式 数	3,530株		
(8)	決 算 期	3 月		
(9)	従 業 員 数	1名		
(10)	主 要 取 引 先	当社		
(11)	主 要 取 引 銀 行	株式会社常陽銀行		
(12)	大株主及び持ち株比率 (2024年10月8日現在)	藤原政博氏	32.0%	
		藤原英子氏	17.0%	
		藤原亜希子氏	25.5%	
		藤原祐介氏	25.5%	
(13)	割当予定先と当社の関係			
	人 事 関 係	該当事項はありません。		
	資 本 関 係	本貸付債権が存在します。		
	取 引 関 係	該当事項はありません。		
(14)	過去3年間の財務状態及び経営成績			
	決 算 期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
	純 資 産	1,491,036千円	1,473,129千円	1,592,510千円
	総 資 産	1,665,632千円	1,631,461千円	1,768,425千円
	1 株 当 た り 純 資 産	471,850円	462,170円	500,970円
	売 上 高	18,045千円	18,518千円	18,343千円
	経 常 利 益	△17,228千円	△16,985千円	△12,669千円
	1 株 当 た り 当 期 純 利 益	△5,057円	△5,072円	33,819円
	1 株 当 た り 配 当 金	0円	0円	0円

なお、割当予定先は、当社の代表取締役である藤原祐介氏及び同氏の親族の資産管理会社であり、当社は、同氏及び割当予定先の取締役である藤原英子氏から、割当予定先、そ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旨聴取しております。また、当社は、反社会的勢力ではなく、又は反社会的勢力と何らかの関係があるか否かにつき、第三者調査機関による調査は行っておりませんが、割当予定先との間で締結予定の本引受契約において、割当予定先より、割当予定先、その役員及び主要株主が、反社会的勢力との間に何ら関係がないことに関する旨の表明保証を受けております。これらを通じ、当社は割当予定先が反社会的勢力とは一切関係がないと判断しており、その旨の確認書を株式会社東京証券取引所に提出しております。

(2) 割当予定先の保有方針

割当予定先は本第三者割当増資により引き受けた本新株式を、従前保有していた株式と併せ本公開買付けに応募する方針である旨を確認しております。

(3) 割当予定先の払い込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、割当予定先から、本第三者割当に係る払込金額に関して、同社が所有する当

社普通株式を担保とした株式会社三菱 UFJ 銀行（以下「三菱 UFJ 銀行」といいます。）からの借入れを原資として支払う旨の説明を受けております。当社は、三菱 UFJ 銀行作成の 2024 年 10 月 7 日付の融資証明書の写しを確認しており、本第三者割当増資にかかる払込みの確実性に問題はないものと判断しております。

8. 処分後の大株主及び持株比率

本第三者割当前 (2024 年 8 月 31 日現在)		本第三者割当後	
藤原 政博	17.70	有限会社藤原興産	30.38
有限会社藤原興産	15.69	藤原 政博	14.75
豊島株式会社	7.20	豊島株式会社	6.00
藤原 祐介	5.87	藤原 祐介	4.89
藤原英子	2.28	藤原英子	1.90
株式会社三菱 UFJ 銀行	2.12	株式会社三菱 UFJ 銀行	1.77
株式会社常陽銀行	1.79	株式会社常陽銀行	1.49
JP MORGAN CHASE BANK 385781	1.56	JP MORGAN CHASE BANK 385781	1.30
日本マスタートラスト信託銀行 株式会社（信託口）	1.35	日本マスタートラスト信託銀行 株式会社（信託口）	1.13

※ 1 上表における本第三者割当前の持分比率は、自己株式控除後発行株式総数を基準として算出してしております。なお、上表には自己株式は含まれておりませんが、本第三者割当後に当社が所有している自己株式が 52,467 株あります。

※ 2 上表における本第三者割当後の持分比率は、自己株式控除後発行株式総数に、当社株式の発行する 5,909,091 株を加算して算出してしております。なお、有限会社藤原興産の所有株式数は、2024 年 8 月 31 日現在の当社所有株式 4,640,106 株に日本証券金融株式会社との株式貸借契約に基づき 2024 年 8 月 30 日に貸し付け、同年 9 月 2 日に返済された 233,000 株を加算して算出してしております。

9. 今後の見通し

本第三者割当による当社の業績に与える具体的な影響については精査中です。今後、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。

10. 企業行動規範上の手続きに関する事項

11. 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

	2021 年 8 月期	2022 年 8 月期	2023 年 8 月期
売上高	49,536 百万円	48,229 百万円	46,926 百万円

営 業 利 益	83 百万円	239 百万円	△922 百万円
経 常 利 益 又 は 経 常 損 失 (△)	90 百万円	7 百万円	△1,048 百万円
当 期 純 損 失 (△)	△2,079 百万円	△1,166 百万円	△2,545 百万円
1 株 当 たり 当 期 純 利 益 又 は 当 期 純 損 失 (△)	△75.42 円	△39.86 円	△86.06 円
潜 在 株 式 調 整 後 1 株 当 たり 当 期 純 利 益	-	-	-
1 株 当 たり 配 当 金	-	-	-
1 株 当 たり 純 資 産 額	532.11 円	505.72 円	422.31 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 (2024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	29,631,500 株	100%
現時点の転換価額 (行使価額) に おける 潜 在 株 式 数	—	—
下限値の転換価額 (行使価額) に おける 潜 在 株 式 数	—	—
上限値の転換価額 (行使価額) に おける 潜 在 株 式 数	—	—

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	2021年8月期	2022年8月期	2023年8月期
始 値	565	718	693
高 値	780	763	705
安 値	550	660	543
終 値	714	697	543

② 最近6か月間の状況

	2024年 5月	2024年 6月	2024年 7月	2024年 8月	2024年 9月	2024年 10月
始 値	387	386	377	377	363	317
高 値	391	397	392	414	362	314
安 値	378	373	370	358	319	302
終 値	385	379	378	364	319	311

(注) 2024年10月の株価は2024年10月7日現在で表示しております。

③ 発行決議日の直前営業日における株価

	2024年10月7日
始 値	309
高 値	314
安 値	306
終 値	311

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

処分期日	—		
調達資金の額	—		
処分価額	—		
募集時における発行済株式数	—		
当該募集における発行株式数	—		
募集後における発行済み株式総数	—		
割当先	—		
発行時における当初の資金用途及び 支出予定時期	具体的な用途	金額	支出時期
	—	—	—
現時点における充当状況	—		

12. その他の事項

III. 主要株主である筆頭株主及び支配株主の異動（予定）

1. 親会社以外の筆頭株主に該当する株主及び支配株主（親会社を除く。）に該当する株主の概要

当社は、本第三者割当増資により発行される当社株式 5,909,091 株の全てを藤原興産に割り当てます。この結果、下記のとおり、当社の主要株主であり、筆頭株主である藤原政博氏及び藤原興産の議決権の変動が予定されております。また、本第三者割当増資により、藤原興産、藤原政博氏、藤原祐介氏及び藤原英子氏の議決権割合が 51.93%になるため、藤原政博氏が当社の支配株主となることが予定されております。

① 新たに筆頭株主となる株主の概要

名称	有限会社藤原興産
本店の所在地	東京都渋谷区神宮前 6-27-8 京セラ原宿ビル 6 階
代表者の役職及び氏名	取締役 藤原英子
資本金	3,530,000 円
事業の内容	不動産賃貸管理
主たる出資者及びその出資比率	藤原政博 (32.01%)

② 筆頭株主に該当しなくなり、新たに支配株主（親会社を除く。）となる株主の概要

氏名	住所	上場会社と当該株主との関係
藤原 政博	東京都渋谷区	相談役

2. 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

① 藤原興産

	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	46,401 個 (15.69%)	—	46,401 個 (15.69%)
異動後	主要株主である筆頭株主	107,821 個 (30.38%)	—	107,821 個 (30.38%)

※1 「異動前の議決権所有割合」は、2024年8月31日現在の株主名簿に記載の発行済株式総数 29,631,500 株から自己株式数 52,467 株を控除した株式数 29,579,033 株に係る総議決権数（295,790 個）で除して算出しております。以下、同じです。

※2 「異動後の議決権所有割合」は、2024年8月31日時点における「異動前の議決権所有割合」の算出に用いた総議決権数（295,790 個）に、本新株式の発行により増加する議決権の数（59,090 個）を加えた数（354,880 個）で除して算出しております。以下、同じです。

※3 「議決権所有割合」は、小数点以下第3位を四捨五入しております。以下同じです。

※4 「異動後の議決権数」については、藤原興産の所有株式数は、2024年8月31日現在の当社所有株式 4,640,106 株に日本証券金融株式会社との株式貸借契約に基づき 2024年8月30日に貸し付け、同年9月2日に返済された 233,000 株を加算して算出した株式数 4,873,106 株に係る議決権数 48,731 個に、本新株式の発行により増加する議決権の数（59,090 個）を加えた、議決権数 107,821 個

を記載しております。以下、同じです。なお、「異動前」に記載の議決権数は、2024年8月31日現在の株主名簿に記載の株式数4,640,106株に係る議決権数46,401個を記載しております。

② 藤原政博氏

	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	52,340 個 (17.69%)	70,514 個 (23.84%)	122,854 個 (41.53%)
異動後	主要株主、支配株主（親会社を除く。）	52,340 個 (14.75%)	131,934 個 (37.18%)	184,274 個 (51.93%)

3. 今後の見通し

今回の主要株主である筆頭株主及び支配株主（親会社除く。）の異動による経営体制への影響については、精査中です。今後、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。

以上

(参考) 買付等の概要（別添）

公開買付者が本日付で公表した添付資料「株式会社 W&D インベストメントデザインによる株式会社ライトオン（証券コード 7445）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」をご参照ください。

2024年10月8日

各 位

会 社 名	株式会社W&Dインベストメントデザイン
代表者名	代表取締役 廣橋 清司 栗本 興治

**株式会社ライトオン株式（証券コード7445）に対する
公開買付けの開始予定に関するお知らせ**

株式会社ワールド（以下「ワールド」といいます。）及び株式会社日本政策投資銀行（以下「DBJ」といいます。）がそれぞれ直接又は間接に 50.00%ずつ出資している株式会社W&Dインベストメントデザイン（以下「公開買付者」といい、ワールド及びDBJと併せて「公開買付者ら」と総称します。）は、2024年10月8日開催の取締役会において、公開買付者が株式会社ライトオン（コード番号：7445、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。）スタンダード市場、以下「対象者」といいます。）を子会社化することを目的として、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

本公開買付けは、対象者が2024年10月8日付で公表した「株式会社W&Dインベストメントデザインによる当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する意見表明、有限会社藤原興産を割当予定先とする第三者割当による新株式発行、並びに主要株主である筆頭株主及び支配株主の異動に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、対象者の創業家である、本応募合意株主（下記「1. 買付け等の目的等」の「（1）本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）の資産管理会社であり対象者株式の16.47%を保有している有限会社藤原興産（以下「藤原興産」といいます。）を引受人とした第三者割当増資の方法による対象者株式の発行（以下「本第三者割当増資」といい、本公開買付け及び本第三者割当増資を総称して「本取引」といいます。）について、対象者において2024年11月29日に開催予定の第45回定時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）において本第三者割当増資の議案の承認決議を得る必要があり、当該承認決議（注）が得られたこと及び藤原興産が本第三者割当増資を適法かつ有効に引き受け、本第三者割当増資に係る払込みを完了したこと等の前提条件（詳細は、下記「1. 買付け等の目的等」の「（1）本公開買付けの概要」の（注1）をご参照ください。）が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に速やかに本公開買付けを開始することを予定しております。本日現在、公開買付者は、2024年12月上旬頃を目処に本公開買付けを開始することを目指しており、本公開買付けのスケジュールの詳細については決定次第速やかにお知らせいたします。また、公開買付者は本取引後も対象者の上場を維持する方針です。なお、本公開買付け開始の見込み時期が変更になった場合も、速やかにお知らせいたします。本第三者割当増資の概要については、対象者プレスリリースをご参照ください。

（注）（i）本第三者割当増資における払込金額が「特に有利な金額」に該当することから会社法第199条第2項及び第3項に規定される手続として、また、（ii）支配株主の異動を伴うことから、東京証券取引所が規定する有価証券上場規程第432条における株主の意思確認手続として、本株主総会における特別決議が必要とのことです。

記

1. 買付け等の目的等

（1）本公開買付けの概要

公開買付者は、2024年10月8日開催の取締役会において、公開買付者が対象者との間で2024年10月8日

付で締結した本取引の実施に関する覚書（以下「本覚書」といいます。本覚書の詳細については、下記「(3) 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「③ 本覚書」をご参照ください。）に定める前提条件（注1）（以下「本前提条件」といいます。）が充足（又は公開買付者により放棄）されていることを条件とし、対象者を公開買付者の子会社とすることを目的とする取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。なお、ワールド、DBJ 及び公開買付者は、それぞれ、本日現在、対象者株式を所有しておりません。

(注1) ①対象者の取締役会において全会一致の賛同決議がなされ、かつ、当該決議が変更又は撤回されていないこと、②対象者が設置した特別委員会において賛同的な内容の答申が行われ、かつ、当該答申が変更又は撤回されていないこと、③本取引を制限・禁止することを求める申立て、訴訟又は手続及び命令、処分又は判決の不存在、④私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。）上の手続・待機期間の完了、⑤藤原興産が、本第三者割当増資を適法かつ有効に引き受け、本第三者割当増資に係る払込みを完了したこと、⑥本覚書に基づく対象者の義務が重要な点において履行又は遵守されていること、⑦本応募契約（以下に定義します。）における本応募合意株主の義務が重要な点において履行又は遵守されていること、⑧本覚書における対象者の表明保証が重要な点において真実かつ正確であること、⑨対象者に関する未公表の重要事実（法第166条第2項に定める重要事実をいいます。以下同じです。）及び公開買付け等事実（法第167条第2項に定める事実をいいます。以下同じです。）の不存在並びに⑩対象者の事業、財政状態、経営成績若しくはキャッシュ・フロー又はこれらの見通しに重大な悪影響を与える可能性のある事由等の不存在。本覚書における各当事者の義務その他の概要については、下記「(3) 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「③ 本覚書」をご参照ください。

本取引は、本第三者割当増資と本公開買付けを組み合わせ、最終的に公開買付者が対象者を子会社化することを企図しております。具体的には、本第三者割当増資は、藤原興産を引受人としており、本第三者割当増資後に藤原興産を含めた本応募合意株主は、対象者株式を18,427,676株（以下「本応募合意株式」といいます。本第三者割当増資後所有割合（以下に定義します。）：51.93%）を所有し、本応募合意株主は2024年10月8日付で公開買付者との間で締結された応募契約（以下「本応募契約」といいます。）において本応募合意株式を本公開買付けに応募することに合意しており、本第三者割当増資が実施され、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者が対象者を子会社化することになります。

ア. 本第三者割当増資の実施

対象者は、2024年10月8日開催の対象者取締役会において、本取引の一環として、本応募合意株主に、対象者の議決権の過半数を取得させ藤原興産が対象者に対して有する9億円の貸付債権（以下「本貸付債権」といい、本貸付債権に係る貸付金を「本貸付金」といいます。）から、本公開買付けの開始までに藤原興産から放棄が行われる予定である2億4,999万9,990円を差し引いた6億5,000万10円の返済資金調達を目的として、藤原興産を引受人とする本第三者割当増資を行うことを決議したとのことです。本第三者割当増資の払込期日は、2024年11月29日であり、藤原興産は同日付で対象者株式5,909,091株（以下「本第三者割当株式」といいます。本日現在の所有割合（注2）：19.98%、本第三者割当増資後の所有割合（以下「本第三者割当増資後所有割合」といいます。）（注3）：16.65%、1株当たりの払込金額110円）（注4）の割当を受ける予定とのことです。下記「イ. 本公開買付けの実施」のとおり、藤原興産は、公開買付者との間で、2024年10月8日現在保有する対象者株式4,873,106株（所有割合：16.47%）及び本第三者割当増資により引き受ける株式の全て（所有株式数：5,909,091株、本第三者割当増資後所有割合：16.65%）を本公開買付けに応募することに合意しております。

なお、本第三者割当増資は、法に基づく届出の効力発生及び本株主総会において本第三者割当増資に係る議案の承認が得られることを条件としているとのことです。本第三者割当増資の概要については、対象者プレスリリースをご参照ください。

(注2) 「所有割合」とは、対象者が2024年10月8日に公表した「2024年8月期 決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2024年8月31日現在の対象者の発行済株式総数（29,631,500株）から同日現在の対象者が所有する自己株式数（52,467株）を控除した数（29,579,033株）に占める割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しています。）をいいます。以下同じです。

(注3)「本第三者割当増資後所有割合」とは、対象者決算短信に記載された2024年8月31日現在の発行済株式総数(29,631,500株)に、本第三者割当株式の数(5,909,091株)を加算した株式数から、2024年8月31日現在の対象者が所有する自己株式数(52,467株)を控除した株式数。)である35,488,124株に占める割合(なお、小数点以下第三位を四捨五入しています。)をいいます。以下同じです。

(注4)本第三者割当増資の1株当たりの払込金額(110円)の決定経緯は、下記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程」をご参照ください。

イ. 本公開買付けの実施

公開買付者は、本前提条件が充足された場合(又は公開買付者により放棄された場合)、公開買付者が対象者を子会社とすることを企図して、本公開買付けを実施いたします。

本第三者割当増資と本公開買付けを組み合わせ、最終的に公開買付者が対象者を子会社とするために、本応募合意株式の全てである18,427,676株(本第三者割当増資後所有割合:51.93%)を買付予定数の下限としております。本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(18,427,676株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。

また、買付予定数の上限については、本公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)である110円は2024年10月7日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値311円よりも低い価格であり、本応募合意株主以外の対象者の株主の応募は見込めないと考えているものの、仮に本応募合意株主以外の対象者の株主から応募があった場合に、公開買付者が本応募合意株式の全てを買い付けることができなくなることを避けるため、本応募合意株式の18,427,676株(本第三者割当増資後所有割合:51.93%)よりも多い株式数である18,796,230株(本第三者割当増資後所有割合:52.96%)と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の上限(18,796,230株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、法第27条の13第5項及び発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年10月8日付で、(a)対象者の主要株主であり筆頭株主(2024年8月31日現在)である藤原政博氏(所有株式数:5,234,096株、所有割合:17.70%、本第三者割当増資後所有割合:14.75%)、(b)対象者の主要株主であり第二位株主(2024年10月8日現在)である藤原興産(所有株式数:4,873,106株(注5)、所有割合:16.47%、本第三者割当増資後の所有株式数:10,782,197株、本第三者割当増資後所有割合:30.38%)、(c)対象者の代表取締役社長であり第四位株主(2024年8月31日現在)である藤原祐介氏(所有株式数:1,737,058株、所有割合:5.87%、本第三者割当増資後所有割合:4.89%)及び(d)対象者の第五位株主(2024年8月31日現在)である藤原英子氏(所有株式数:674,325株、所有割合:2.28%、本第三者割当増資後所有割合:1.90%)(藤原政博氏、藤原興産、藤原祐介氏及び藤原英子氏を総称して、以下「本応募合意株主」といいます。)との間で、本応募契約を締結し、その所有する対象者株式の全て(所有株式数の合計:12,518,585株、所有割合の合計:42.32%、本第三者割当増資後の所有株式数:18,427,676株、本第三者割当増資後所有割合の合計:51.93%)を本公開買付けに応募することに合意しております。本応募契約の概要については、下記「(3)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 本応募契約」をご参照ください。

(注5)対象者決算短信に記載された2024年8月31日に藤原興産が所有している対象者株式4,640,106株に日本証券金融株式会社との株式貸借契約に基づき2024年8月30日に貸し付け、同年9月2日に返済された233,000株を加算して算出した、2024年10月8日現在の株式数とのことです。なお、日本証券金融株式会社との株式貸借契約は解約手続きを進めており、2024年10月中旬を目途に解約を完了する予定とのことです。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、対象者との間で本覚書を締結いたしました。本覚書の概要については、下記「(3)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「③ 本覚書」をご参照ください。

い。

なお、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済開始日の前営業日までに、株式会社ワールドインベストメントネットワーク（以下「ワールドインベストメントネットワーク」といいます。）及びDBJに対して種類株式を発行することにより、本公開買付けの決済資金全額を調達する予定です。この場合、ワールドインベストメントネットワーク及びDBJは、上記の公開買付者による種類株式の発行を、それぞれ50：50の割合で引き受ける予定です。公開買付者は、かかる公開買付者による増資を実行するために、本公開買付けが成立したことを条件として、本公開買付けの決済開始日の前営業日までに、ワールドインベストメントネットワーク及びDBJとの間で株式総数引受契約を締結する予定です。また、本公開買付けの開始に先立ち、ワールドインベストメントネットワーク及びDBJは、公開買付者に対して、上記の株式の引受けにより本公開買付けの決済資金等を公開買付者に提供する旨の出資証明書を提出する予定です。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年10月8日開催の対象者取締役会において、下記「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程」に記載の根拠及び理由に基づき、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けの妥当性については意見を留保し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

また、上記の対象者取締役会決議の詳細は、下記「（4）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等本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見」をご参照ください。

（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、ワールドの子会社であるワールドインベストメントネットワークとDBJがそれぞれ議決権を50.00%ずつ所有する合弁会社であり、「事業」と「金融」を両輪にファッション産業の再生投資に精通した投資会社です。

ワールド及びDBJは、2017年6月より公開買付者を無限責任組合員とする共同運営ファンド「W&Dデザイン投資事業有限責任組合」を組成し、ワールドグループ（以下に定義します。以下同じです。）が持つ事業運営ノウハウやDBJが持つファイナンスノウハウを活かしながら、ファッション産業に関連する企業の成長・再生を支援する投資を実行してまいりました。2023年3月からこれまでのファンド形式による投資スキームを改め、公開買付者が直接株式投資を行う投資専門会社とし、新たな投資事業を開始いたしました。新型コロナウイルス感染症の影響を受け、引き続き厳しい環境下におかれるコンシューマー企業を対象とした投資を実施し、「ファッション産業の特性に合わせた再生ノウハウ」と「再現性のある支援手法」を強みとして、レディース、メンズ、キッズ等のアパレルからジュエリー、雑貨、家具に至るまでの多業態にわたる多彩なブランドを67ブランド（2024年8月31日時点）を擁するワールドグループが持つ、生産から販売、デジタル、空間創造といった、多様な事業支援プラットフォームの活用に加え、DBJがこれまで培ってきたファイナンスノウハウも活かしながら、「事業」と「金融」を両輪に、投資先企業の再生やその先の更なる成長をデザインしていくことを目指しております。また、投資スキームとしては、株式会社である公開買付者が、投資の都度、ワールドグループ及びDBJに対して種類株式を割り当てて資金調達を行うことによって、投資先企業に必要な投資金額や期間等を柔軟に検討した上で、事業再生等を支援することが可能になっております。

公開買付者の関連当事者であるワールドは、2024年2月29日現在において、その子会社48社及び持分法適用関連会社5社（以下、ワールド並びにその子会社及び関連会社を総称して「ワールドグループ」といいます。）を有しております。

ワールドは、ワールドグループの現在の主たる事業である婦人、紳士及び子供衣料品並びに服飾雑貨の販売を営むブランド事業並びに衣料品及び服飾雑貨等の生産・調達・貿易や什器製造販売を通じた空間創造支援等のプラットフォーム事業を営んできた旧株式会社ワールド（以下「旧ワールド」といいます。）

を、その経営陣がマネジメント・バイアウト（MBO、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引のこと。）する際に買収主体となった会社で、当時の商号は株式会社ハーバーホールディングスアルファとなっておりました。なお、旧ワールドは、1959年1月に婦人服衣料の卸販売業を目的に設立された会社です。旧ワールドの経営陣は、2005年11月、ワールドを買付主体として、旧ワールドの長期的、持続的な企業価値の最大化を図るためのマネジメント・バイアウトの一環として、当時東京証券取引所市場第一部及び株式会社大阪証券取引所市場第一部に上場していた旧ワールド株式に対する公開買付けを行い、その結果、旧ワールド株式は2005年11月15日に上場廃止に至っております。その後、当該公開買付けを通じて旧ワールド株式を取得したワールドは、2006年4月1日を合併期日として、ワールドを存続会社とし、旧ワールドを消滅会社とする吸収合併により、旧ワールドの事業を承継しております。

ワールドは、旧ワールドの上場廃止後にそれまでの百貨店への出店に加えて、ショッピングセンターへの出店加速や、店舗運営・製品生産調達・情報物流システム・管理業務等複数の業態及びブランドの運営を支える機能を統合したプラットフォームの構築を行いました。その後、2008年のリーマンショックに端を発した世界的な経済情勢の悪化もあって業績が低迷しましたが、2015年4月に新たな経営体制を発足し、「利益を伴わない売上は追わない」という指針を掲げて、従業員の早期退職、収益性の低いブランドの廃止を含む構造改革を行いました。構造改革後の成長投資に必要なエクイティ性資金の調達ニーズに加えて、一連の構造改革の成果として利益創出が可能な体制となったこともあり、一般株主の高い要求に応えることが継続的に求められる資本市場に身を置くことが、ワールドの更なる発展のために必要と考え、2018年9月に東京証券取引所市場第一部に再上場を果たしました。再上場に伴うエクイティファイナンスは、2017年4月の事業持株会社化への移行を契機としたM&A戦略とも相まって、ブランド事業やデジタル事業の領域で上場企業も含んだ複数の買収案件へ取り組むことをバックアップしました。こうしたM&A案件実績の積み上げは、買収等に係るエクゼキューション（交渉から最終契約の締結・クロージングまでを含む一連の手続の実行・管理）からバリューアップ（投資先企業の価値向上を図るために行う各種の施策）に至る知見・経験の蓄積だけではなく、ワールドグループの多様な収益源や成長の原動力として貢献しています。

ワールドグループは、本日現在、(i) 国内外にて婦人、紳士及び子供衣料品並びに服飾・生活雑貨の企画・販売を営む「ブランド事業」、(ii) 情報システムの開発受託、自社・他社ECサイトの運営受託、物流システムの業務受託等のデジタルソリューションの提案及びデジタルを取り入れたリユース等の循環型サービスであるサーキュラービジネスの開発・展開を担う「デジタル事業」並びに (iii) 衣料品及び服飾雑貨等の生産・調達・貿易、店舗運営・販売機能や什器製造販売を通じた空間創造支援機能を提供する「プラットフォーム事業」を営んでおります。そして、この三つの事業セグメントを一層拡充することで、「ワールド・ファッション・エコシステム」の構築及び確立を目指しております。

公開買付者の関連当事者である DBJ は、2024年3月31日現在において、DBJ 並びにその子会社 105 社及び持分法適用関連会社 28 社（以下、DBJ 並びにその子会社及び関連会社を総称して「DBJ グループ」といいます。）により構成されています。

DBJ は、株式会社日本政策投資銀行法（平成 19 年法律第 85 号。以下「日本政策投資銀行法」といいます。）附則第 9 条の規定に基づき、日本政策投資銀行（以下「旧 DBJ」といいます。）の財産の全部（日本政策投資銀行法附則第 15 条第 2 項の規定により国が承継する資産を除きます。）を現物出資により引き継ぎ、また日本政策投資銀行法附則第 15 条第 1 項に基づき、旧 DBJ の一切の権利及び義務（日本政策投資銀行法附則第 15 条第 2 項の規定により国が承継する資産を除きます。）を承継して 2008 年 10 月 1 日に設立されました。なお、旧 DBJ は、1951 年 4 月に、日本開発銀行として設立され、政策金融機関として経済社会の活力の向上及び持続的発展、豊かな国民生活の実現、地域経済の自立的な発展のため、一般の金融機関が行う金融等を補完し又は奨励することを旨として長期資金の供給等を行ってまいりました。

DBJ は、日本政策投資銀行法に基づく長期の事業資金に係る投融資業務等を行っております。具体的には、旧 DBJ の業務（出資・融資・債務保証等）を基本として、高度な金融上の手法を活用した業務を行うとともに、資金調達面では主に社債や長期借入金による調達に加え、国の財政投融資計画に基づく財政融資資金、政府保証債等の長期・安定的な資金調達を行っております。また、DBJ は、長期資金の供給をはじめとする機能を複合的に発揮することにより、お客様への「投融資一体型金融サービス」の提供を行っており、シニアローンから、メザニン、エクイティまでシームレスに対応するとともに、アレンジメント、アドバイザー等の一連のサービスも展開しております。

一方、対象者は、ジーンズカジュアルショップとして 1980 年 4 月に創業し、1995 年 5 月に日本証券業協会に店頭登録、2000 年 2 月に東京証券取引所市場第一部に上場、2022 年 4 月の東京証券取引所における新市場区分への移行を経て、東京証券取引所プライム市場に移行、2023 年 10 月に東京証券取引所スタンダード市場への移行を経て、現在に至るとのことです。また、対象者は、2023 年 6 月に非連結子会社であった台湾萊特昂股份有限公司を清算終了したことから、本日現在は対象者単独で構成されており、ジーンズセレクトショップの事業を主たる業務としているとのことです。

対象者は、創業以来消費者ニーズに即した商品展開や日本有数のジーンズショップという強みを訴求し、加速度的な成長を遂げてきたとのことです。1993 年 11 月には店舗数 50、1995 年 12 月には店舗数 100 を超え、その後も新業態店舗の展開も交えながら順調に成長し、2007 年 8 月期には売上高 1,066 億円（期末時点の店舗数 446）、営業利益 58 億円に達したとのことです。

しかしながら、リーマンショック及びその前後における SPA 企業（注 1）をはじめとした競合の台頭により業績の伸び悩みが続き、2017 年 8 月期には売上高 800 億円（期末時点の店舗数 513）に対し営業損益は▲28 億円の赤字に転落したとのことです。

（注 1）「SPA (Speciality store retailer of Private label Apparel) 企業」とは、ファッション商品について、企画、生産及び販売の機能を統合させたビジネスを展開する事業者のことをいうとのことです。

その後、対象者は、「顧客満足度 NO.1」を掲げ、2025 年 8 月期に向けた 3 か年の中期経営計画（2022 年 10 月 12 日公表）を策定し、プライベートブランドを軸とした収益力改善、店舗網の見直し等の取組みを進めたとのことですが、コロナ禍に伴う外出控え等による売上の急減、Eコマースをはじめとした消費行動の変化という外部環境下にて魅力的な品揃えが実現できず、業績の浮揚には至らなかったとのことです。

上記の状況を踏まえ、対象者は、2023 年 4 月より外部アドバイザーである EY ストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社（以下「EY」といいます。）を起用し中期経営計画の見直し（2023 年 10 月に公表）を行ったとのことです。2026 年 8 月期に向けた中期経営計画の見直し（2023 年 10 月に公表）においては、2024 年 8 月期から 2026 年 8 月期に至る 3 年間で「強みの再定義・磨き込み」のフェーズと位置づけ、価値訴求への本格的シフトによる売上総利益率の改善、成長チャネルへの戦略的投資による売上総利益の伸長といった事業戦略に加え、不採算店舗の整理と人員配置の適正化による販管費の削減、在庫水準の引き下げによる運転資本の圧縮といった財務戦略を掲げており、現在も実行を進めているとのことです。

しかしながら、価値訴求への転換に伴う既存顧客離れの速度と新規顧客獲得の速度が釣り合わず、計画した客単価は実現出来ている一方で客数の落ち込みが激しく、計画初年度は大きく未達となったとのことです。具体的には、売上高の計画値が 445 億円に対して、実績値は 388 億円、営業利益の計画値が 1 億 5,000 万円に対して、実績値は▲50 億円、営業利益率の計画値が 0.3%に対して、実績値は▲12.9%となっているとのことです。加えて、新規ブランドの導入が進み、アメリカンカジュアルを中心とした密度の高い品揃えが実現しつつあると自負する一方で、対象者の多様な顧客層のニーズに幅広く合致した商品構成には至っておらず、商品力及び発信力の強化が目下最大の課題と認識しているとのことです。また、Eコマースにおいても店舗と同様、客数が想定より落ち込んだことにより、計画を下回る実績となり、改善に向けた一層の取組みが課題とのことです。

対象者の上記のような状況において、ワールドは、2024 年 2 月上旬に対象者の主要取引先金融機関から、対象者とのアライアンスに関する打診を受けました。ワールドは、当該打診に対し、事業再生支援を前提にしたアライアンスである場合には検討可能な旨を 2024 年 2 月下旬に回答したところ、同年 3 月下旬に対象者から事業再生支援を前提にしたアライアンスについて協議したい旨の返答がありました。ワールド及び対象者は、2024 年 3 月下旬以降、対象者の業績や財政状況を踏まえつつ、事業再生支援を前提にしたアライアンスのスキーム及び本取引を通じて創出される事業シナジー等について協議いたしました。

ワールドは、対象者との協議を通じて、ワールドが「世界に唯一無二のファッション・エコシステム」構築に向けて更なる事業基盤の拡大と競争優位性を目指し、その実現に向けて公開買付者が投資先企業の再生支援を専門的に行うプロフェッショナル集団として戦略的に重要な機能を担う中で、(i) 公開買付者が対象者を子会社とした上で、対象者のブランドの活力を取り戻すことは日本のファッション産業に新たな可能性を提示するとともに、その取組みと成果自体がワールドグループが目指すファッション・エコシステム（注 2）の優位性を示すことになること、(ii) ワールドグループが、対象者の強みとするロードサイドを含む路面大型店の開発・運営等に関する領域や、対象者のブランドが本邦ファッション市場の一角を占めるポジションを一層確立することは、ワールドグループのブランド事業と相互補完的にポートフォリオの進化を促進すると考えられること並びに (iii) 昨今のコロナ禍を含んだ幾度もの難局を構造改

革を経て乗り越えたワールドグループ、民事再生法を適用した株式会社ストラスブルゴの早期再生に取り組んだ経験を有する公開買付者及び投資経験を豊富に有する DBJ のそれぞれの知見を活用して対象者のブランドの継承・復活を果たすことは、ファッション業界で公開買付者を含むワールドグループが「価値あるブランド」の継承・復活に最良なパートナーであることを示す機会であると考えました。ワールドは、2024年6月中旬に、対象者から、対象者との間のアライアンスの実現に向けて、ワールドとして想定している取引手法、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針及び本取引に関するスケジュール等についてワールドの考えを示すよう求められたことから、2024年6月下旬に公開買付者及びDBJとの間で本取引に関する協議及び検討を行い、2024年7月9日に、意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出いたしました。公開買付者らは、2024年7月上旬に、対象者及び本応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）並びに対象者及び本応募合意株主から独立したリーガルアドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業をそれぞれ選任し、2024年7月下旬以降、同年9月末まで対象者に対するデュー・ディリジェンスを行い、対象者の事業内容及び対象者を取り巻く事業環境、成長戦略、経営課題等に対する理解をさらに深めると同時に、ビジネス、会計、税務及び法務等の分野に関して確認を行いました。

（注2）ワールドグループが掲げる「作って・売るという一方で終わるバリューチェーンに留まらず「循環」を目指してロス・無駄を価値に変え、ファッションの多様性と持続性を実現する構想」のことをいいます。

公開買付者ら及び対象者は、2024年3月下旬以降にワールド及び対象者の間で行われていた協議を前提にして、2024年7月下旬以降対象者を公開買付者の子会社とすることによって期待されるシナジーについて、複数回に亘って討議を重ねてまいりました。公開買付者らは、対象者を公開買付者の子会社とし、公開買付者らと対象者が保有する人材、店舗資産、資金、事業運営上で収集される商品・販売・在庫等の機密性の高いデータ等の経営資源の相互活用を通じて、以下のシナジーが実現できると考えております。

（i）人材・業務支援面でのシナジー

公開買付者らと対象者が相互に協力して、経営層を含む人材、人事・総務・経理等の間接部門の知見・ノウハウを共有化することで、対象者に対する間接部門の支援の高度化や重複したコストの削減がなされ、更なるコスト効率性と業務品質を備えたバックオフィスサービスの一層の向上を実現できると考えております。

（ii）MD・仕入・調達面でのシナジー

MD（商品の品揃え）においてはワールドグループのMD設計、生産販売管理ノウハウの提供と実践によりロス・無駄を排除することで、対象者の抱える粗利益率と在庫回転率の課題を解決できると考えております。

また、より優位な条件を提示し得る取引先や生産背景（生産工場や原料資材の調達等）に関わる情報を共有することで、優位性のある取引先の採用を検討する等、ワールドグループと対象者で相互にスケールメリットを活かした商品の仕入・調達コストの改善が期待できると考えております。

（iii）情報システム・物流面でのシナジー

費用対効果を最大化することを前提に、対象者の基幹業務システムを含む情報システム基盤の整備・統合並びにワールドグループ及び対象者のインフラを活用した商品物流網の整備・統合を実行できると考えております。

（iv）店舗開発・運営面でのシナジー

ワールドグループと対象者の両者が保有する出店・退店を含む店舗の開発機能及び店舗管理・運営等のノウハウを共有することにより、優れた出店候補地のリサーチやデベロッパーとの交渉力の強化を通じて、より効率的かつ高精度な店舗設計、出退店、店舗運営が可能となり、売上の拡大や機会損失のリスク回避が実現できると考えております。

（v）新規事業開発面でのシナジー

ワールドグループの強みであるオリジナル商品の企画・開発・生産、Eコマースを始めとするデジタルインフラに関する事業と対象者の強みであるロードサイドを含む路面大型店の開発・運営に関する事業に関する仕組みを相互に活かすことで、ワールドグループのみ又は対象者のみでは実現できなかった新規事業開発を相互に実現できると考えております。

(vi) マーケティング・顧客管理面でのシナジー

ワールドグループの強みであるデジタルインフラで取得した顧客情報と対象者の強みである直接的な店舗活動により取得した顧客情報を相互に活用することで、足りない情報を補完し合うことができ、ワールドグループと対象者で相互の顧客誘導や相互販売の拡充等、マーケティングの効率化及び顧客管理のシームレス化を実現できると考えております。

(vii) 資本政策面でのシナジー

本取引後、対象者の事業運営等に必要となる資金に関し、DBJ グループが対象者に対してファイナンスすることを検討しています。また、対象者による財務体質の改善及び経営資源の資産効率の向上並びに、収益構造の抜本的な改革を進めるとともに、公開買付者が対象者の安定株主として存在することで、対象者の対外的な信用力が強化されると考えております。

ワールドは、2024年3月以降の対象者との協議並びに公開買付者及びDBJ との間の2024年6月下旬以降の本取引に関する協議及び検討の結果を踏まえ、2024年7月9日に、対象者に対し、対象者株式の議決権の過半数を取得することを目的として、公開買付者をして対象者株式に対して公開買付けを実施したい旨の提案を行うとともに、本意向表明書を対象者に提出いたしました。公開買付者らが対象者株式の議決権の過半数の取得を目的とする理由は、(i) 公開買付者は原則としてマジョリティ投資を検討・実行する投資会社であり、また(ii) 本取引は事業再生案件であり短期間に施策を実行に移していくために経営の主導権を確保する必要があると考えているためです。一方で、公開買付者らが対象者の財務体質と収益性を分析した結果、対象者の財務基盤及び収益性が悪化しているため、本公開買付価格は対象者の市場株価よりも低い価格とならざるを得ないと考えておりました。この場合、少数株主の応募は見込めないと考えられることから、公開買付者らは、対象者が本第三者割当増資を行い、本応募合意株主の対象者株式の所有割合を過半数とした上で、本応募合意株主と本応募契約を締結し、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募していただくことにより、対象者を公開買付者の子会社にすることを提案し、対象者との間で本取引に関する協議を行いました。

公開買付者らは、2024年7月11日に対象者から、本意向表明書に関し、対象者既存事業の運営方針、藤原興産の対象者に対する本貸付金の処理を含む取引ストラクチャー、スケジュールへの対応可能性、本取引後の対象者のガバナンス体制に関する方針、対象者従業員の処遇方針（以下「対象者質問事項」といいます。）等の質問を書面で受領し、対象者質問事項に対して、2024年7月17日に対象者に書面回答をいたしました。具体的には、(i) 対象者既存事業の運営方針については、公開買付者らから必要な支援を行い、事業再生に不可欠な改革を断行の上で、当該事業の永続を図ること、(ii) 本貸付金の処理を含む取引ストラクチャーについては、本貸付金の返済原資の獲得を目的とする対象者から藤原興産への第三者割当増資を実施し、第三者割当増資による発行株式を含む本応募合意株主の所有する対象者株式の全てを公開買付けにより公開買付者が取得するストラクチャーを想定していること、(iii) スケジュールへの対応可能性については対象者の経営状況を鑑みて、実務上可能な限り早期の本取引の実施を想定していること、(iv) 本取引後の対象者のガバナンス体制に関する方針については上場企業としてコーポレートガバナンス等で求められる要素も具備しつつ、監督（取締役）と執行（執行役員）を分離した経営体制への移行を検討していること及び(v) 対象者従業員の処遇方針については一定期間は現在の処遇の維持を想定しているものの、抜本的な事業再生の完遂に不可欠と判断する人事諸施策は、ワールドグループ全体での人材活用も選択肢の一つとして排除せず、対象者の事業の復活を最優先に、聖域なく事業構造の改革を進める旨の回答をいたしました。その後、公開買付者らは、対象者から2024年7月18日に対象者質問事項のうち、特に本貸付金の処理を含む取引ストラクチャー、スケジュールへの対応可能性及び対象者従業員の処遇方針に関する追加質問を書面で受領し、対象者からの追加質問に対して、2024年7月22日に対象者に書面で本第三者割当増資については発行価額も含め対象者と藤原興産との間で交渉されるべき事項であること、本取引のスケジュールについては対象者の経営状況を鑑みて可能な限り迅速に実施されるべきであり公開買付者らとしても迅速な本取引の実施を前提に検討していること、対象者の従業員の処遇方針については、今後のデュー・ディリジェンス等を通じて検討する旨を回答をいたしました。

また、公開買付者らは、2024年8月14日に、本特別委員会（下記「② 対象者における意思決定の過程」に定義します。以下同じです。）から、(i) 本取引に至る対象者との交渉過程、(ii) 公開買付者らが認識している対象者の経営課題及びこれの解決に対する考え、(iii) 本取引の目的の合理性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む）、(iv) 本取引後における対象者への資金支援に対する考え、(v) 本取引後における対象者従業員の処遇に対する考え及び(vi) 本取引の検討にあたり公開買付者が

必須と考える条件等（以下「本特別委員会質問事項」といいます。）についての質問を書面にて受領いたしました。公開買付者らは、2024年8月20日に、書面により本特別委員会質問事項に対する回答を行うとともに、同年8月21日に口頭での補足説明や関連する質疑に対して回答を行いました。具体的には、

(i) 本取引に至る対象者との交渉過程については、ワールドが2024年2月上旬に対象者の主要取引先金融機関から対象者とのアライアンスに関する打診を受けた後に対象者との度重なる協議を実施、2024年7月9日に対象者からの求めに応じて本意向表明書を提出したこと、(ii) 公開買付者らが認識している対象者の経営課題及びこれの解決に対する考えについては、公開買付者らとして、創業家依存型マネジメントの機能不全、内外環境の変化への適応力の不足に伴うブランド価値の棄損、分業体制による現場レベルでのコスト意識の欠如等が対象者の主な経営課題と考えており、新たな経営体制の下、ワールドグループの事業マネジメント機能を活かしたマーケットポジションを確立し、さらには抜本的な構造改革として赤字店舗の閉鎖や従業員の配置転換を検討していること、(iii) 本取引の目的の合理性については、本取引によるシナジーは現時点ではまだ具体的に検討していないものの、公開買付者らのサポートにより対象者の事業の再生への蓋然性が高まり、対象者の全てのステークホルダーにメリットをもたらす得ること、(iv) 本取引の検討にあたり公開買付者が必須と考える条件等については、対象者の事業の再生に向けた計画における運転資金に関して、対象者の取引先金融機関の協力や借入残高の維持の了解の取得を前提として、必要に応じて公開買付者らからの資金調達を検討する旨の回答をいたしました。

公開買付者らは、デュー・デリジェンスの実施と並行して、2024年7月下旬以降、複数回にわたり本取引後の対象者の抜本的な改革のための事業再生計画（以下「本事業再生計画」といいます。）の協議を対象者と実施しました。その後、公開買付者らは、2024年9月9日に、協議中の本事業再生計画の基本的な考え方、本事業再生計画達成のための必須条件となる、不採算店舗の閉鎖等の具体的な構造改革施策及び本事業再生計画達成に向けての資金支援に関する考え方について、対象者に対して書面にて示しました。公開買付者らは、対象者が、かかる内容を受け、2024年9月10日実施の対象者取締役会において、公開買付者らから最終意向表明書が提出されること、本特別委員会において本取引について賛同意見の答申書が出されること等を停止条件として本事業再生計画の発射台となる2024年8月期の構造改革施策について決議をしたとの連絡を対象者より受けました。

公開買付者は、2024年9月20日に対象者及び本応募合意株主に対して電子メールにて本公開買付価格を100円（提案価格である100円は、当該提案日の前営業日である2024年9月19日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値330円に対して69.70%のディスカウント（小数点第三位を四捨五入。以下、ディスカウントの計算において同じです。））とする旨の価格提案を行ったところ、2024年9月25日に本応募合意株主から本公開買付価格を120円（要望価格である120円は、当該要請日の前営業日である2024年9月24日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値335円に対して64.18%のディスカウント）とするよう要請を受けました。そこで、公開買付者は、当該要請を踏まえて、2024年9月27日に対象者及び本応募合意株主に対して、本公開買付けを実施する意向である旨、本応募契約を締結したい旨及び本公開買付価格を110円（提案価格である110円は、最終意向表明書（以下に定義します。）提出日の前営業日である2024年9月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値322円に対して65.84%のディスカウント）とする旨を記載した最終意向表明書（以下「最終意向表明書」といいます。）を提出いたしました。その後、公開買付者は、2024年9月30日に、本応募合意株主から再び本公開買付価格を120円（要望価格である120円は、当該要望日の前営業日である2024年9月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値325円に対して63.08%のディスカウント）とするよう書面にて再度の要請を受けましたが、公開買付者は、2024年10月1日に本特別委員会及び本応募合意株主に書面にて価格の引き上げには応じられない旨の回答をいたしました。2024年10月5日、公開買付者は、本公開買付価格を110円とすることに応諾する旨の連絡を本応募合意株主より電子メールにて受け、その後、下記に記載のとおり、本公開買付価格を110円とすることで対象者との間で合意に至ったことから、改めて2024年10月8日に本応募合意株主との間で本公開買付価格を110円とする本応募契約を締結いたしました。

公開買付者は、上記に記載のとおり、2024年9月27日に本公開買付価格を110円（提案価格である110円は、最終意向表明書提出日の前営業日である2024年9月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値322円に対して65.84%のディスカウント）とする旨を記載した最終意向表明書を提出いたしました。その後、公開買付者は、対象者から、2024年10月7日、対象者が2024年7月上旬から選任しているフィナンシャルアドバイザーであるEYによる財務的見地からの助言並びに対象者が2024年7月下旬から選任しているリーガルアドバイザーである西村あさひ法律事務所外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）による法的見地からの助言を踏まえて審議・検討を行った結果として、本

特別委員会において、正式な意思決定は2024年10月8日開催の取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格の提案に賛同する旨の連絡を受けました。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2024年10月8日開催の取締役会において、本取引の一環として対象者株式を、本公開買付けにより取得することを決議いたしました。なお、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年10月8日付で、対象者との間で、本覚書を締結いたしました。本覚書の概要については、下記「(3) 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「③ 本覚書」をご参照ください。

② 対象者における意思決定の過程

(i) 対象者において、公開買付者とのアライアンスを検討するに至った経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営環境の下において、対象者の業況や財務状況等の対象者の置かれた状況を踏まえ、主要取引先金融機関とも協議を行う中で、主要取引先金融機関から、対象者単独で継続的に事業を展開することが困難な可能性があり、自助努力での経営改善に加え、他社とのアライアンスを検討する必要があるとの見解が示され、経営体制の抜本的な改革の検討を要請されるようになったとのことです。そのような状況下において、対象者は、2023年2月頃より対象者の経営課題の解決に資するアライアンス候補先の検討を開始し、同年5月より、対象者と取引関係や人的交流のある事業会社4社に対して、対象者との提携に関する打診を開始したとのことです。対象者が打診を行った会社からは、異業種への投資となることや投資リソースが不足していること、自社の顧客に対する影響が懸念されること等を理由に具体的な協議に進むことはなかったとのことです。なお、情報管理の観点に加え、事業シナジー創出の可能性及び従業員の雇用確保を重視し、事業会社への打診を優先したことから、プライベートエクイティファンドへの打診は実施していないとのことです。

上記の結果を受け、対象者は、2023年7月より、主要取引先金融機関において日常的にM&Aに関する情報収集を行っている部署（以下「担当部署」といいます。）と協議の上、再度、アライアンス候補先についての具体的な検討を開始したとのことです。主要取引先金融機関との検討に際しては、まず、①対象者のステークホルダー（仕入先等）、②同業種、③周辺業種、④他業種という優先順位で、打診先に関するロングリストを作成したとのことです。その上で、情報管理や対象者の信用性維持のため、担当部署との間で協議を重ね、ロングリストの中で特に対象者の経営課題の解決が見込まれ、かつ、対象者とのアライアンスに具体的な関心を示す可能性が高い候補先として、4社の事業会社を選定したとのことです。

上記のような検討及び協議の結果を経て、対象者は、2023年12月より、事業会社4社に対して、対象者との提携に関する打診を開始したとのことです。かかる状況において、対象者は、2024年2月上旬にワールドに対してアライアンス候補先としての打診を行い、2024年2月下旬、当該打診に対し、ワールドから事業再生支援を前提にしたアライアンスである場合には検討可能との回答を受領したとのことです。対象者は、打診した候補企業のうち、上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、「ファッション産業の特性に合わせた再生ノウハウ」と「再現性のある支援手法」を強みとしており、他業態・他ブランドを擁するワールドとの提携（以下「本提携」といいます。）は、上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の対象者の商品力や発信力の強化という対象者の課題解決に繋がり、またワールドが対象者の今後の更なる成長を実現させるための戦略的パートナーになり得る可能性が高いものと判断して、2024年3月下旬にワールドとの提携の検討を進めることを決定し、ワールドに対して事業再生支援を前提にしたアライアンスについて協議したい旨の返答を行ったとのことです。なお、ワールドを除く対象者が打診を実施した3社については、対象者の事業領域には関心がないことや対象者の財務状況を理由に具体的な協議に進むことはなかったとのことです。その後、2024年5月上旬及び6月中旬に対象者とワールドとの面談を実施し、本提携の意義や目的、本提携後の両社の経営方針や事業戦略の方向性等に関する初期的な協議を通じて、本提携は対象者の企業価値向上に資する可能性が高いものであるとの判断に至ったとのことです。それを踏まえ、対象者は、2024年6月中旬にワールドに対して、対象者との間のアライアンスの実現に向けて、ワールドとして想定している取引手法、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針及び本取引に関するスケジュール等についてワールドの考えを示した意向表明書の提出を求めたとのことです。

(ii) 対象者における公開買付者らとのアライアンスに関する具体的な協議の実施

その後、ワールド及び対象者が、事業再生支援を前提にしたアライアンスのスキーム及び本取引を通じて創出される事業シナジー等について複数回協議を重ねる中で、対象者は、本取引についての本格的な検討にあたり、2024年7月上旬、対象者のフィナンシャルアドバイザーとしてEYを、また、2024年7月下旬、対象者のリーガルアドバイザーとして、西村あさひを選任し、助言を受けることとしたとのことです。

かかる状況において、対象者は、2024年7月9日に、ワールドから、対象者株式の議決権の50%超を取得することを目的として、対象者株式に対して公開買付けを実施したい旨の提案を受けるとともに、本意向表明書を提出されたとのことです。

その後、対象者は本意向表明書の内容について、本取引が対象者の企業価値向上に資するものか、本取引による対象者株主及び対象者従業員に対する影響、対象者の資金繰りに鑑み必要な時期までに本取引を完了することができるか等の観点から慎重に検討を行い、2024年7月11日に公開買付者らに対して、本意向表明書に関し、対象者質問事項等の質問を書面にて行ったとのことです。これに対して対象者は、2024年7月17日に公開買付者らより、質問に対する上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の回答を書面にて受領したとのことです。その後、対象者は、受領した回答について、慎重に検討を行い、対象者代表取締役社長であり、対象者株主でもある藤原祐介氏とも協議の上、2024年7月18日に公開買付者らに対して、追加の質問を書面にて行ったとのことです。これに対して、対象者は、2024年7月22日に公開買付者らより上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の追加質問に対する回答を書面にて受領したとのことです。そして、対象者は、2024年7月22日、本特別委員会の意見も踏まえて慎重に検討した結果、本応募合意株主におけるスキームの応諾を前提に、公開買付者らへ、同年7月29日から対象者に対するデュー・ディリジェンスの機会を提供することを決定したとのことです。なお、本取引の取引条件の公正性を担保するとともに、本取引に関する恣意性を排除し、対象者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、公開買付者ら、対象者及び本応募合意株主から独立した社外取締役及び社外監査役によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を2024年7月22日に設置したとのことです。

その後、対象者は、2024年7月下旬から2024年9月末にかけて、公開買付者らによるデュー・ディリジェンスを受けるとともに、公開買付者らとの面談等を通じて、公開買付者らが対象者のアライアンス先として適切であり、本提携が対象者の企業価値向上に資するものであり、少数株主に不当な不利益を与えるものではないかとの観点での検討を行ったとのことです。

具体的には、公開買付者らと対象者は、2024年7月30日以降、複数回にわたり本取引成立後の対象者の本事業再生計画の協議を実施したとのことです。対象者は、公開買付者らと協議する中で、公開買付者らの商流や公開買付者らの商品企画力及び開発力を活用することにより、上記の対象者の経営課題を解決し、継続的な事業展開を可能にすることが、対象者の企業価値向上のために必要であることを認識したとのことです。かかる状況において、対象者は、2024年9月9日に公開買付者らから、協議中の本事業再生計画に関して、公開買付者らとして、本事業再生計画の基本的な考え、本事業再生計画の必須条件となる、不採算店舗の閉鎖等の具体的な構造改革施策、本事業再生計画達成に向けての資金支援に関する考え等を書面にて受領したとのことです。それを受けて、対象者は2024年9月10日実施の対象者取締役会にて、公開買付者らから最終意向表明書が提示されること、本特別委員会において本取引について賛同意見の答申書が出されること等を停止条件として、本事業再生計画の発射台となる2024年8月期の構造改革施策について決議したとのことです。

また、対象者の資金繰りは、2023年2月頃に他社とのアライアンスの検討を開始した当時よりも、2024年6月中旬時点で、大幅に悪化しており、対象者は、今後の各取引先金融機関に対するスケジュールどおりの約定弁済が困難となる可能性があることを認識したとのことです。そこで、対象者は、各取引先金融機関との間で、公開買付者らとのアライアンスを前提に、今後の弁済スケジュールに関する協議を行ったとのことです。上記の協議の内容を踏まえ、対象者は、各取引先金融機関からの借入れの弁済を進めていく上でも、公開買付者らとのアライアンスを実現することが重要であると考えに至ったとのことです。

さらに、対象者は、公開買付者らと本事業再生計画の協議を進める中で、本事業再生計画の内容及び対象者の足元の資金繰り状況に鑑みると、本事業再生計画の必須条件である構造改革施策の実行には、公開買付者らの支援に加え、取引先金融機関からの資金支援も必須と考えたとのことです。それを受けて、対象者、公開買付者らにて、今後の対象者の資金に係る協議を実施することを決定し、2024年9月13日に対象者、公開買付者ら及び取引先金融機関にて、初回面談を実施したとのことです。その後、公開買付者らとともに2024年9月20日に各取引先金融機関とのバンクミーティングを開催し、構造改革施策の具体策を説明するとともに、資金支援に係る協議を開始したとのことです。公開買付者らは、各取引先金融機関に対して、今後の資金支援について継続的に協議していく方向といたしました。

一方で、本特別委員会においても、少数株主の利益を図り、本取引の是非や妥当性、手続の公正性等の確認を目的として、公開買付者ら、対象者及び本応募合意株主に対して、以下のとおり質問を行ったとのことです。

まず、本特別委員会は、2024年7月31日に、対象者に対し、(i) 対象者の経営課題に対する認識、(ii) 本取引に至る公開買付者らを含む候補先との交渉過程、(iii) 本取引の目的の合理性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。）、(iv) 公開買付者らに対する認識、(v) 本取引が不成立となった場合の対象者への影響及び(vi) 本取引のストラクチャーへの考え等についての質問を書面にて行い、同年8月5日に本特別委員会は対象者から上記の質問事項に対する回答を受領し、同年8月6日に口頭での説明も受けたとのことです。具体的には、対象者は、本特別委員会からの上記質問に対し、(i) 対象者の経営課題のうち、業界全体の外部環境に起因するものとしてアパレル小売市場の低迷、対象者固有の内部環境に起因するものとして粗利益率の悪化を認識していること、(ii) 上記「(i) 対象者において、公開買付者とのアライアンスを検討するに至った経緯」記載の公開買付者らとのアライアンスを検討するに至った経緯、(iii) 本意向表明書に記載された公開買付者らが想定している本取引の目的については、対象者の理念である「世代を超え、愛され続けるジーンズの魅力を発信」にも通じ、親和性が高いと考えられること及びワールドの企画・生産背景は値入率向上（原価率の低減）に有効と考えられるため、本取引による収益力向上により、多くのステークホルダーに対し、メリットを見いだせると見込まれること、(iv) ワールドは、アパレル製造メーカーとしての生い立ちを持ち、企画・生産ノウハウに定評があると考えていること、(v) 本取引が成立しなかった場合、各取引先金融機関をはじめステークホルダーからの一層のご支援が必要になり、予断が許されない状況となること、並びに(vi) 本取引のストラクチャーについては、対象者の経営状況に照らし本取引成就の必要性・重要性も鑑みつつ、本特別委員会の意見を踏まえ、条件面につき公開買付者らと協議を行っていきたいと考えている旨回答したとのことです。その後、本特別委員会は、2024年8月21日に、対象者に対し、同年7月31日の対象者の説明並びに下記の同年8月13日の本応募合意株主の説明及び同月21日の公開買付者らの説明を踏まえ、(i) 本取引の目的のメリット及びデメリット（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。）、(ii) 本取引実行の必要性を含む本取引のストラクチャーへの考えについての追加の質問を書面にて行い、同年9月2日に本特別委員会は対象者から上記の追加質問事項に対する回答を受領し、同年9月5日に口頭での説明も受けたとのことです。

具体的には、対象者は(i) 本取引により、ワールドグループ内のインフラや知見を吸収し、多様性があり活力のある企業になることを期待していること及び(ii) 株主に対しての不便や取引先からの信用面、今後の資金調達を考慮し、上場を維持した状態で再成長を目指すほうが、ステークホルダーにとっても有益と考えている旨回答したとのことです。

また、本特別委員会は、2024年8月7日に、本応募合意株主に対し、(i) 本応募合意株主が創業家として対象者の経営において担ってきた役割、(ii) 本取引に至る公開買付者らを含む候補先との交渉過程、(iii) 創業家から対象者に対して貸付けがなされるに至った経緯や背景、(iv) 本取引のストラクチャーへの考え、(v) 上記(iii)及び(iv)を踏まえ、本取引が対象者の少数株主に与える影響等についての質問を書面にて行い、同年8月9日に本特別委員会は本応募合意株主から上記の質問事項に対する回答を受領し、同年8月13日に口頭での説明も受けたとのことです。

具体的には、本応募合意株主から(i) 対象者創業家として、対象者は藤原政博氏が一代で築いた企業であり、対象者を日本を代表するジーンズ専門店へ対象者の事業を発展・成長させた功績が存在すると認識していること、及び本応募合意株主としても一定割合の持株比率を維持し、上場ファミリー企業として長期的な視野で経営に携わってきたと認識していること、(ii) 上記の公開買付者らとのアライアンスを検討するに至った経緯、(iii) 本貸付金は、対象者からの依頼に基づき、対象者の一時的な資金需要のために融資を実行したと認識していること、(iv) 本取引の条件については、公開買付者らとして、本取引を実行する上で必要と考えている条件であると認識していること、並びに(v) 本取引は、中長期的には対象者の業績回復、企業価値向上、それを踏まえた株式市場の評価を通じて、少数株主の利益に資する取引となるものと考えている旨の回答を受けたとのことです。

さらに、本特別委員会は、2024年8月14日に、公開買付者らに対し、本特別委員会質問事項についての質問を書面にて行い、同年8月20日に本特別委員会は公開買付者らから上記の質問事項に対する回答を受領し、同年8月21日に口頭での説明も受けたとのことです。具体的には、上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の回答を受領したとのことです。

かかる状況において、本特別委員会は、2024年9月9日、本応募合意株主に対して、本貸付債権の取扱いについて検討すべき旨の連絡を書面にて行ったとのことです。具体的には、少数株主の保有する対象者株式の希薄化率を可能な限り低く抑える観点から、本貸付債権の一部を債権放棄することを検討いただき

たい旨の連絡を書面にて行ったとのこと。これに対し、本特別委員会は、2024年9月11日、本応募合意株主より、創業家から対象者に対して貸付けがなされるに至った経緯や背景を踏まえて、本貸付債権の一部を債権放棄しなければならない合理的な理由がない限り、債権放棄は困難であること等を内容とする書面回答を受領したとのこと。

本特別委員会は、上記回答を検討した上で、2024年9月18日、本応募合意株主に対して、(i) 本貸付債権の全てについて本第三者割当増資による対象者株式への転換を行うことは、対象者の少数株主には、業績低迷を理由に株式の大幅な希薄化という負担を強いることになる一方で、本貸付債権は全額が藤原興産に弁済されることとなるため、対象者の少数株主の利益保護の観点から望ましくないこと、(ii) 対象者の少数株主による納得を得られない結果、対象者の株主総会において本第三者割当増資に係る議案が承認されない可能性があると考えられること等を理由として、再度、本貸付債権の一部について債権放棄することを検討いただきたい旨の回答を書面にて行ったとのこと。

その後、対象者及び本応募合意株主は、公開買付者から、2024年9月20日に電子メールにて本公開買付価格を100円（提案価格である100円は、当該提案日の前営業日である2024年9月19日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値330円に対して69.70%のディスカウント）とする旨の価格提案を受領したところ、公開買付者に対して、2024年9月25日に本応募合意株主から本公開買付価格を120円（要望価格である120円は、当該要請日の前営業日である2024年9月24日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値335円に対して64.18%のディスカウント）とするよう要請を行ったとのこと。

また、本特別委員会は、対象者がかかる連絡を受領したことを受けて、2024年9月25日、本応募合意株主に対して、2024年9月18日に行った書面回答に加えて(iii) 本第三者割当増資の発行価額を公開買付価格（1株当たり100円）と同額とすることを前提とした場合、本貸付債権全額相当額について本第三者割当増資を行うと、少数株主の保有する対象者株式の希薄化率は約30.4%となり、少数株主に多大な不利益を生じさせるものとなること、(iv) 対象者の少数株主としては、本応募合意株主の経営責任の観点から、本貸付債権については事業改善によって弁済されるべきものと考えられるはずであること等を理由として、本貸付債権の一部については債権放棄することを検討いただきたい旨の連絡を書面にて行ったとのこと。これらに対し、本特別委員会は、2024年9月27日、本応募合意株主より、(i) 本貸付債権は対象者からの依頼に基づいて実行した貸付けに基づくものであり、本来であれば対象者より全額返済されるべき性質のものと考えていること、(ii) 本応募合意株主は、対象者株式の市場価格から大幅にディスカウントされた価格で本公開買付けに応募することが想定されており、少数株主よりも大きな不利益を受け入れるものであると認識していること、(iii) 本公開買付価格に関する公開買付者との協議を踏まえて検討の上で改めて回答したいと考えていること等を内容とする書面回答を受領したとのこと。

その後、対象者及び本応募合意株主は、公開買付者から、2024年9月27日に、本公開買付けを実施する意向である旨、本応募契約を締結したい旨及び本公開買付価格を110円（提案価格である110円は、最終意向表明書提出日の前営業日である2024年9月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値322円に対して65.84%のディスカウント）とする旨等を記載した最終意向表明書を受領したとのこと。

かかる状況において、本特別委員会は、2024年9月30日に、本応募合意株主より、2024年9月27日に受領した内容に加え、本第三者割当増資の発行価額を公開買付価格（1株当たり110円）と同額とすることを前提とした場合、本貸付債権全額相当額について本第三者割当増資を行うことにより、少数株主の保有する対象者株式について約28%の希薄化が生じること、並びに金融商品取引法及び企業内容等開示に関する内閣府令並びに東京証券取引所所有価証券上場規程においては、希薄化率が25%を上回る場合に「大規模な第三者割当増資」に該当するとされており、25%を上回る希薄化は、少数株主に特に多大な不利益を生じさせるものとされていること等を理解したため、少数株主保護の観点から、本貸付債権のうち、2億5,000万円を債権放棄し、その余の部分6億5,000万円について本第三者割当増資を実施したい旨を内容とする書面回答を受領したとのこと。

また、本応募合意株主は、公開買付者に対して、2024年9月30日に、再び本公開買付価格を120円（要望価格である120円は、当該要望日の前営業日である2024年9月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値325円に対して63.08%のディスカウント）とするよう書面にて再度の要請を行いましたが、本特別委員会及び本応募合意株主は、公開買付者から、2024年10月1日、書面にて価格の引き上げには応じられない旨の回答を受領したとのこと。

その後、上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、公開買付者は、改めて2024年10月8日に本応募合意株主との間で本公開買付価格を110円とする内容の本応募契約を締結いたしました。

なお、対象者は、本第三者割当増資の払込金額の総額すなわち本貸付金のうち弁済されるべき額については、対象者と本応募合意株主との間で、本第三者割当増資における1株当たりの払込金額を本公開買付価格（1株当たり110円）と同額とすることを前提として、これを整数倍した6億5,000万10円を弁済することについて、合意したとのことです。

その後、対象者は、公開買付者に対して、2024年10月7日、対象者が2024年7月上旬から選任しているフィナンシャルアドバイザーであるEYによる財務的見地からの助言並びに対象者が2024年7月下旬から選任しているリーガルアドバイザーである西村あさひによる法的見地からの助言を踏まえて審議・検討を行った結果として、本特別委員会において、正式な意思決定は2024年10月8日開催の取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格の提案に賛同する旨の連絡をしたとのことです。

なお、本公開買付けの実施にあたり、対象者は、2024年10月8日付で、公開買付者との間で、本覚書を締結いたしました。本覚書の概要については、下記「(3)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「③本覚書」をご参照ください。

(iii) 対象者における意思決定の内容

以上の経緯の下で、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本答申書（以下に定義します。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するものか否か等について、慎重に検討・協議を行ったとのことです。

上記に記載のとおり、対象者の業績及び財務の状況を改善するためには、(i) 運転資金の確保や資本の引受を通じた財務基盤の強化、及び(ii) 事業基盤の強化を通じた収益力の向上が必要であり、これらを直ちに実行することが対象者にとっての喫緊の課題となっているとのことです。

以上を踏まえると、対象者としては、①公開買付者らによる本取引実行後の運転資金の支援により対象者の継続的な事業展開が可能になることや、藤原興産の対象者への本貸付金弁済を目的とした本第三者割当増資の実行により対象者債務が減少することによって、対象者の財政基盤を強化することが期待できること、②公開買付者らが対象者の今後の更なる成長を実現させるための戦略的パートナーとなることにより、商品力や発信力を高め、事業強化及び収益力の向上が期待できることから、本取引の実施によって前述した対象者の喫緊の経営課題を迅速に克服できる可能性が高まるため、本取引は対象者の企業価値の維持・向上に資するものと考えているとのことです。

具体的には、上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」記載のシナジーを受けることにより、対象者の仕入原価の低減、コスト合理化による費用対効果の向上及びプライベートブランドの企画力強化等により、収益構造の劇的改善が期待でき、継続的な事業の展開を可能にすることができると考えているとのことです。

次に、本取引において、対象者は、藤原興産に対し、本貸付債権のうち、本応募合意株主による一部放棄を踏まえた残額である6億5,000万10円を払込金額とする本第三者割当増資を行い、返済原資を調達することにより、本貸付債権のうち、当該金額について、弁済を行うことを予定しているとのことです。その後、本応募合意株主が、本第三者割当増資により引き受けた対象者株式を、従前保有していた対象者株式と併せ本公開買付けに応募することにより、公開買付者が対象者株式の51.93%を取得することを予定しているとのことです。

この点に関して、上記のとおり、対象者が、継続的な事業展開を可能にし、企業価値を維持するためには、公開買付者らとのアライアンスが必要であるところ、公開買付者らは、上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、対象者の経営課題として、

(i) 創業家依存型マネジメントの機能不全、(ii) 内外環境の変化への適応力の不足に伴うブランド価値の棄損、(iii) 分業体制による現場レベルでのコスト意識の低下等を認識しており、公開買付者らは、本取引後、公開買付者らが認識している上記対象者の経営課題を解決するため、短期間に施策を実行に移していくことが重要であることから、対象者株式の上場を維持しつつも、対象者の経営の主導権を確保する必要があると考えております。そのため、公開買付者らは本取引により対象者の議決権の過半数を取得することが、対象者とのアライアンスの不可欠の前提条件と考えております。また、公開買付者らは、下記「③ 本公開買付け後の経営方針」のとおり、本取引後の経営方針として、対象者に代表取締役1名を含む取締役2名及び監査役2名を派遣することを想定しており、それに先立ち、本株主総会において、本公開買付けの成立を条件として、取締役2名及び監査役2名を補欠として選任する必要があると考えております。

対象者は、対象者の経営課題に対する上記公開買付者らの認識を踏まえれば、公開買付者らが、対象者において抜本的な改革を行い、企業価値の向上を図るため、各役職において、アパレル業界における事業再生案件に豊富な経験を有する人員を登用することは不可欠であり、迅速かつ確実に対象者の事業再生を

進めるためには、対象者の議決権の過半数である 51.93%を取得する合理性は認められると考えているとのことです。また、本取引の成立前に、公開買付者らから役員への派遣を受けることにより、対象者のステークホルダーに対し、本取引の成立後には、公開買付者らが対象者の経営を行っていくというコミットメントを示すことができると考えているとのことです。そのため、対象者は、本取引により、公開買付者らが対象者の議決権の過半数を取得することの必要性及び合理性は認められるものと考えているとのことです。

また、公開買付者は、本取引において、対象者株式の 100%を取得するのではなく、対象者株式の 51.93%を取得し対象者の上場を維持することを予定しております（なお、公開買付者は、万が一、本応募合意株主以外の株主からも応募があった場合にも、本応募合意株主が保有する全ての株式を取得できるように、公開買付けの対象とする株式数の上限については、下限として設定した株式数に対して約 2%の余裕を持たせた株式数とすることを想定しています。）。この点に関して、公開買付者は対象者の上場を維持することにより、(i) 対象者の事業再生が果たされた場合、対象者の企業価値の上昇を少数株主に享受させることができ、(ii) 対象者の従業員が対象者の事業再生に従事するモチベーションの維持及び向上を図ることができると考えております。

対象者は、上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、本取引におけるシナジーとして、仕入原価の低減、コスト合理化による費用対効果の向上及びプライベートブランドの企画力強化等による、収益構造の劇的改善を想定しているとのことです。対象者は、対象者の少数株主が、本取引後においても、対象者の上場が維持されることにより、かかるシナジーを享受することができることを踏まえれば、本取引において公開買付者が取得する対象者株式を 51.93%（乃至は最大で本第三者割当増資後所有割合の 52.96%）にとどめ、対象者の上場を維持することは合理的であると考えているとのことです。

他方、本公開買付けにおける本公開買付価格は市場価格を大幅に下回るため、本公開買付けに少数株主が応募することは想定されていないとのことです。また、本第三者割当増資前において、本応募合意株主の対象者株式の保有割合は 42.32%にとどまっております。本取引の条件を満たすためには、本応募合意株主の対象者株式の保有割合を過半数とする必要があり、本第三者割当増資を行う必要があると考えられるとのことです。

次に、本第三者割当増資における発行規模に関して、上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者らは、創業家依存型マネジメントの機能不全を対象者の経営課題であると認識しており、対象者と創業家との間での資本関係及び金銭貸借関係の解消を本取引の不可欠の前提と考えております。そのため、対象者は、公開買付者らとのアライアンスを行い、対象者の継続的な事業展開を可能にするため、本貸付債権の全額について、弁済を行い又は放棄を受けることにより、藤原興産との金銭貸借関係を解消する必要があるとのことです。

そこで、上記公開買付者らの意向を受け、対象者は、上記のとおり、2024年9月9日から同年9月30日にかけて、本応募合意株主との間で、本取引における本貸付債権の取扱いについて、協議を行ったとのことです。

その結果、対象者としては、本貸付債権は、(i) 対象者の資金繰りが悪化する中で、創業家としての支援姿勢を示すために行われたものであり、優先的に弁済されるべきであることは否定できないこと、(ii) 本貸付債権は出資ではなく、あくまで貸付けであり、本来、弁済期に弁済されるべきものであること、並びに (iii) 市場価格を大幅に下回る本公開買付価格による本公開買付けに応募すること及び本貸付債権のうち、2億 4,999 万 9,990 円を放棄することにより、本応募合意株主の経営責任は、果たされると評価することも不可能ではないことから、本貸付債権の一部放棄を踏まえた残額である 6億 5,000 万 10 円について弁済を行うことは不合理ではないと考えるに至ったとのことです。加えて、本第三者割当増資を行い、本貸付債権の弁済原資を調達し、弁済することにより、対象者の財務状態を改善することも見込まれることも踏まえ、本貸付債権のうち、一部について本第三者割当増資を行う合理性は認められるとの判断に至ったとのことです。

なお、対象者株式の希薄化を伴う本取引の公表により株価が下落し、対象者の企業価値が毀損する懸念が認められますが、対象者としては、仮に株価が一時的に下落することがあったとしても、事業基盤強化を通じた収益性の向上により株価の上昇並びに対象者の企業価値の向上が実現可能であると判断しているとのことです。

以上より、対象者は、公開買付者が対象者の議決権の 51.93%（乃至は最大で本第三者割当増資後所有割合の 52.96%）を取得して対象者を公開買付者の子会社とすることで、公開買付者らの支援を受け、対象者の継続的な事業展開を可能にすることが対象者の企業価値の向上に資し、対象者の株主の利益になる

との判断に至ったことから、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を決議したとのことです。

一方で、本公開買付価格については、上記「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、公開買付者らから提示を受けた金額であり、対象者は第三者算定機関に株式価値の算定を依頼していないものの、(i) 本公開買付価格が市場株価を大幅に下回る価格であり、対象者の少数株主が本公開買付けに応募する経済的メリットはなく、少数株主の本公開買付けへの応募は想定されていないこと、(ii) 本公開買付価格が対象者の企業価値を適正に反映したものであるか否かについて対象者が独自に検証を行っていないこと及び(iii) 本公開買付け成立後も対象者株式の上場が維持される方針であるため、対象者の株主としては本公開買付け成立後も対象者株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、本公開買付価格の妥当性については意見を留保し、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを本日開催の対象者取締役会において決議したとのことです。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者らは、本公開買付け成立後、対象者の事業再生案件という本取引の性質に鑑みると短期間に施策を実行に移していくことが重要であると認識しており、対象者株式の上場を維持しつつも、公開買付者らは対象者の経営の主導権を確保する方針です。具体的には、対象者は、本株主総会において、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者らが指名する大峯伊索氏及び廣橋清司氏の2名を対象者の補欠取締役に、公開買付者らが指名する上田千秋氏及び山下理夫氏の2名を対象者の補欠監査役に選任する旨の選任議案を上程することを予定しております。

公開買付者ら及び対象者は、財務体質の改善、従業員の担当業務変更や配置転換等を含めた経営資源の資産効率の向上、収益構造の抜本的な改革、を断行するとともに、両者の連携を深めて相互の企業価値を向上するべく、シナジーの創出に向けた具体的な活動が重要と考えており、プロジェクトチームの組成等を行いシナジーの早期実現・発揮に努める方針です。公開買付者らは、公開買付者らのマネジメント機能を活用して客観的なデータに基づいたプラン策定やモニタリング生産・販売・在庫管理のノウハウ等を提供するとともに、対象者のブランド戦略を再構築し、ファッション市場の一角を占めるより一層強化されたポジションを確立いたします。

事業再生案件という本取引の性質から、公開買付者らは、本取引後、対象者の抜本的な構造改革を行い、本部組織の再編・不採算店舗の固定費削減等を実施いたします。また本取引後、対象者の事業運営等に必要となる資金に関し、DBJグループが対象者に対してファイナンスすることを検討しております。

これらの施策を通じて上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載された(i)から(vii)のシナジー効果の発現に向けたより強固な連携の実現が可能となります。

なお、上記の各施策を講じていく過程にあたって、対象者においては、対象者決算短信に記載されているとおり、構造改革に伴う引当金や減損損失等によって、対象者の純資産は3.15億円まで減少しているとのことです。また、対象者は、再生初年度である2025年8月期についても、営業利益▲15億、当期純利益▲18億の業績予想を公表しているとのことです。したがって、現時点では、対象者は、2025年8月末時点において債務超過状態となることが見込まれており、上場廃止基準に抵触する可能性があるとのことです。公開買付者らは、一連の構造改革を進めていながら、対象者の財務状況の推移にも目を配り、必要な対策を講じることによって、対象者が上場廃止とならないように努めてまいります。

(3) 本取引に係る重要な合意に関する事項

① 本第三者割当増資

対象者は、本取引の一環として、2024年10月8日開催の対象者取締役会において藤原興産が対象者に対して有する本貸付債権の返済資金調達を目的として、藤原興産を引受人とする下記記載の本第三者割当増資を行うことを決議したとのことです。本第三者割当増資の1株当たりの払込金額(110円)の決定経緯は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程」をご参照ください。なお、本第三者割当増資後の対象会社の発行済株式総数は35,540,591株であり、本第三者割当増資に伴う希薄化率は20%です。また、本第三者割当増資に関し、対象者の2024年10月8日付け有価証券届出書の効力発生後に公開買付者と対象者との間で総数引受契約を締結する予定です。

ア. 募集株式の種類及び数 : 普通株式5,909,091株

イ. 払込期日	: 2024年11月29日
ウ. 払込金額	: 650,000,010円
エ. 払込金額の総額	: 650,000,010円
オ. 増加する資本金の額	: 325,000,005円
カ. 増加する資本準備金の額	: 325,000,005円
キ. 割当方法	: 第三者割当の方法

② 本応募契約

公開買付者は、2024年10月8日付で、本応募合意株主との間で、本公開買付けが開始された場合、本応募合意株主が所有する全ての対象者株式（(a) 藤原政博氏（所有株式数：5,234,096株、所有割合：17.70%、本第三者割当増資後所有割合：14.75%）、(b) 藤原興産（所有株式数：4,873,106株、所有割合：16.47%、本第三者割当増資後の所有株式数：10,782,197株、本第三者割当増資後所有割合：30.38%）、(c) 藤原祐介氏（所有株式数：1,737,058株、所有割合：5.87%、本第三者割当増資後所有割合：4.89%）及び（d）藤原英子氏（所有株式数：674,325株、所有割合：2.28%、本第三者割当増資後所有割合：1.90%）の全てについて本公開買付けへ応募することに合意しております。なお、本日現在、公開買付者と本応募合意株主との間で、本応募契約以外に、本取引に係る合意は存在せず、本応募合意株主が応募する対象者株式に係る対価の支払い以外に、本取引に関して公開買付者から本応募合意株主に対して供与される利益は存在しません。

本応募契約において、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する条件として、(a) 対象者の取締役会において、本公開買付けに対して反対する旨の意見表明決議が行われていないこと、(b) 本応募合意株主による応募又は本公開買付けの実施を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関その他の権限ある機関によるいかなる命令、処分若しくは判決が存在していないこと、(c) 対象者に関する未公表の重要事実及び公開買付け等事実が存在しないことが規定されております。但し、本応募合意株主は、その裁量により、これらの条件の全部又は一部を放棄して応募を行うことができます。

また、本応募契約において、本応募合意株主は、本第三者割当増資の実施に係る議案が本株主総会に上程された場合、賛成の議決権行使を行うものとされています。

さらに、本応募契約において、本応募合意株主は、本応募契約の締結日から本公開買付けの決済開始日までの間、本応募契約に明示的に定める事項を除き、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第297条）、株主提案権（会社法第303条乃至第305条）その他の株主権を行使してはならないものとされています（但し、対象者の株主総会が開催される場合において、公開買付者の指示に従って権利を行使するときを除く。）。

本応募合意株主は、本応募契約の締結日から本公開買付けの決済開始日までの間に開催される対象者の株主総会において議決権を行使することができる場合において、(i) 剰余金の配当その他の処分に関する議案、及び(ii) 可決されれば対象者の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるとき（株主提案による場合を含む。）は、本応募合意株主が所有する対象者株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされています。

本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催されるときは、本応募合意株主は、本応募合意株主が所有する対象者株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされています。

なお、本応募合意株主は、公開買付者との間で、本応募契約上の一定の義務違反（本公開買付けに応募する義務や議決権行使に関する義務を含みます。）があった場合、違約金として公開買付者に対して、3億500万円の支払いを行うことを本応募契約上合意しています。

③ 本覚書

公開買付者は、2024年10月8日付で、対象者との間で、本覚書を締結しております。本覚書の概要は以下のとおりです。

(i) 目的

対象者を公開買付者の子会社とすることを目的として、本取引を企図することを確認する。

(ii) 本公開買付けに関する事項

対象者は、本覚書の締結日において、本公開買付けに賛同する（但し、対象者の株主による本公開買付けに対する応募については中立とする。）（以下「本賛同意見」という。）旨の取締役会決議（以下「本賛同決議」という。）を行い、その内容（利害関係を有しない取締役全員の賛成によるものである旨を含む。）を東京証券取引所の有価証券上場規程（以下「上場規程」という。）に従い公表するとともに、本公開買付けの開始日において、法令等に従い本賛同意見の内容を記載した意見表明報告書を提出する。

対象者は、本覚書の締結日から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。）の末日までの間、本賛同決議を維持し、変更又は撤回せず、また、本賛同決議と矛盾する内容のいかなる決議も行わない。但し、本覚書の締結日から公開買付期間の末日の10営業日前までに、対象者の発行に係る普通株式を対象とする公開買付け（但し、本公開買付けにおける買付予定数の上限及び下限以上の株式数を買付予定数の上限及び下限とし、かつ、公開買付価格が本公開買付けに係る公開買付価格よりも20%以上高く設定されたものに限る。）の実施を行う旨の真摯な買収提案（法的拘束力のある提案を伴うものに限る。）が公表された場合で、本賛同決議の撤回等を行わないこと又は公開買付期間の延長を請求しないことが、対象者の法律顧問からの助言を踏まえ、対象者の取締役の善管注意義務に違反する具体的なおそれがあると対象者が合理的に判断する場合は、この限りではない。但し、対象者が、本賛同決議の撤回等を行った場合であって、本公開買付けが成立しなかったときには、対象者は、直ちに公開買付者に対して、違約金として3億500万円の支払いを行うものとする。なお、かかる違約金について、公開買付者が本応募合意株主に対して、本応募契約に基づく違約金請求権を有している場合、公開買付者は対象者との間で、対象者の上記違約金に係る債務と本応募合意株主が負担する債務について、連帯債務とするための必要な覚書を締結し、対象者の負担割合は2割を上限として、本応募合意株主との協議により定める。

公開買付者及び対象者は、本取引の実行に伴い必要となる手続や事項（司法・行政機関等からの許認可等の取得及び司法・行政機関等への届出の提出を含む。）を誠実に遂行し、これらについて相互に誠実に協力する（司法・行政機関等に対して必要な情報を提供するための協力を含む。）。

(iii) 本第三者割当増資に関する事項

対象者は、本覚書の締結日において、大要上記「① 本第三者割当増資」記載の条件で本第三者割当増資を行う旨の取締役会決議を行い、その内容（利害関係を有しない取締役全員の賛成によるものである旨を含む。）を上場規程に従い公表するとともに、法令等に従い、本第三者割当増資に係る有価証券届出書を提出する。

対象者は、本第三者割当増資の実施に係る議案が本株主総会において否決された場合を除き、本覚書の締結日から払込期日までの間、本第三者割当増資を行う旨の取締役会決議（以下「本第三者割当増資決議」という。）を維持し、変更又は撤回せず、また、本第三者割当増資決議と矛盾する内容のいかなる決議も行わない。

対象者は、本第三者割当増資の実施に係る議案を本株主総会に上程するものとし、当該議案が本株主総会の特別決議により承認されるよう最大限努力する。また、対象者は、対象者の株主に対して当該議案の賛成の議決権行使の促進に向けた各種措置を講じるものとする。

対象者は、本第三者割当増資の実施に伴い、法令等及び対象者の定款その他の社内規則上必要とされる一切の手続及び措置を執る（司法・行政機関等からの許認可等の取得及び司法・行政機関等への届出の提出を含む。）。

(iv) その他及び対象者の義務

対象者は、本覚書の締結日から本公開買付けの決済の開始日までの間、本覚書に明示的に定める事項及び公開買付者が事前に書面により同意した事項を除き、善良な管理者の注意をもって、通常の業務の範囲において、その業務の執行並びに財産の管理及び運営を行う。対象者は、本覚書締結日以降、実務上合理的な範囲及び時期において、対象者において本取引の実施を行う場合に、契約の相手方から承諾の取得が必要となる契約の他の当事者に対し、理解を得るよう最大限努力する。対象者は、上記「(ii) 本公開買付けに関する事項」及び「(iii) 本第三者割当増資に関する事項」に掲げる対象者の一定の義務に違反した場合、違約金として3億500万円の支払いを行う。なお、かかる違約金について、公開買付者が本応募合意株主に対して、本応募契約に基づく違約金請求権を有している場合、公開買付者は対象者との間で、対象者の上記違約金に係る債務と本応募合意株主が負担する債務について、連帯債務とするための必要な覚書を締結し、本応募合意株主との協議により定める。

(4) 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を含む本取引の公正性を担保するための措置

本日現在において、対象者には支配株主は存在しないとのことです。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）にも該当いたしません。もっとも、本公開買付けの前提である本第三者割当増資により、公開買付者との間で応募契約を締結した本応募合意株主のうち、主要株主であり筆頭株主（2024年8月31日現在）である藤原政博氏が対象者の支配株主に該当することになるため、本公開買付けを含む本取引は、対象者の支配株主が関連する取引に該当するとのことです。そのため、本応募合意株主と対象者の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、公開買付者ら及び対象者は、本公開買付けの公正性を担保し、本公開買付けに係る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者ら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及びフェアネス・オピニオンの取得

公開買付者らは、本公開買付価格を決定するに際しての参考とするために、公開買付者ら、本応募合意株主及び対象者から独立した第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計（以下「赤坂国際会計」といいます。）に、対象者の株式価値の評価を依頼し、赤坂国際会計から2024年10月7日付で株式価値算定書（以下「株式価値算定書（赤坂国際会計）」といいます。）を取得しております。また、公開買付者らは、赤坂国際会計に対して、本公開買付価格が公開買付者にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出を求め、2024年10月7日付で取得しました。なお、赤坂国際会計は、公開買付者ら、本応募合意株主及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

公開買付者らが赤坂国際会計から取得した「株式価値算定書（赤坂国際会計）」の概要につきましては、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

② 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けに係る意思決定過程における手続の公正性及び適正性についての専門的助言を得るため、独立したリーガルアドバイザーである西村あさひを、2024年7月22日開催の対象者取締役会に基づき正式に選任し、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定方法、過程及びその他の意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。なお、西村あさひは対象者、本応募合意株主及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、対象者が西村あさひに支払う報酬は時間給であり、成功報酬は含まれていないとのことです。

③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

対象者は、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2024年7月22日、対象者、本応募合意株主及び公開買付者との間で利害関係を有さず、独立性が高く、また、対象者の社外役員のうち、対象者の顧問弁護士を務めていた対象者の社外監査役である平出晋一氏を除いた対象者の社外取締役である、中澤歩氏及び多田斎氏並びに対象者の社外監査役である永井俊博氏の3名（なお、この3名は、全員、東京証券取引所への届出に基づき独立役員として指定されています。）から構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選任しており、本特別委員の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員は、対象者取締役又は監査役としての通常の報酬とは別に、本特別委員としての報酬及び実費相当を受領しているとのことです。もっとも、答申内容にかかわらず、固定報酬を受領することとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。

そして、対象者は、本特別委員会に対し（i）本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者

の企業価値向上に資するかを含みます。)、(ii) 本取引の取引条件の公正性及び妥当性(本第三者割当増資を行う必要性及び相当性を含みます。)、(iii) 本取引の手續の公正性、(iv) 本取引を行うことの決定は対象者の少数株主にとって不利益でないものと考えられること、及び(v) 上記を踏まえ、本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明する一方で、本公開買付けへの応募推奨については中立的な立場をとることの是非(これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。)を諮問したとのことです。

なお、対象者取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重することを決議しているとのことです。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年7月22日から合計11回、合計約19.5時間にわたって開催されており、各会日間においても電子メール等を通じて、報告及び情報共有を行う等して、本諮問事項に係る協議及び検討を行っているとのことです。

具体的には、EY及び西村あさひについて、対象者、本応募合意株主及び公開買付者らの関連当事者らには該当せず、本取引に関して重大な利害関係を有していないことから、それぞれを対象者のフィナンシャルアドバイザー及びリーガルアドバイザーとして、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、本特別委員会としても、必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者、本応募合意株主及び公開買付者らに対し、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程」の「(ii) 対象者における公開買付者らとのアライアンスに関する具体的な協議の実施」に記載のヒアリングを実施しているとのことです。併せて、本特別委員会は対象者から対象者と公開買付者らとの間の本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき、適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、2024年10月1日に公開買付者の最終提案を受けるに至るまで、複数回にわたり意見を述べる等して、公開買付者らとの交渉過程に実質的に関与しているとのことです。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、EYから受けた助言及び西村あさひから受けた法的助言を踏まえつつ、本諮問事項について、慎重に検討・協議を重ねた結果、2024年10月7日、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しているとのことです。

(a) 答申内容

- i 本取引は、対象者の企業価値向上に資するものと認められ、本取引の目的は正当、かつ合理的であると考えられる。
- ii 本取引の取引条件は公正、かつ妥当であると考えられる。
- iii 本取引に係る手續は公正であると考えられる。
- iv 本取引を行うことの決定は対象者の少数株主の保有株式について相応の希薄化を伴うものであるものの、対象者の少数株主にとって不利益なものとはまではいえないと考えられる。
- v 本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明する一方で、本公開買付けへの応募推奨については中立的な立場をとことは妥当であると考えられる。

(b) 答申の理由

- i 本諮問事項(i)(本取引の目的の正当性・合理性(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含みます。))に対する答申

以下の点より、本諮問事項(i)について、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有するものと考えられる。

ア 本取引の理由・背景

本特別委員会が検討した各書類及び本特別委員会の質問に対する対象者、本応募合意株主、公開買付者らからの回答等に基づき本特別委員会が理解した、対象者が本取引を実施する理由・背景は以下のとおりである。

- (ア) 対象者は、2007年8月期には売上高1,066億円（期末時点の店舗数466）に達したものの、リーマンショック及びその前後におけるSPA企業をはじめとする競合他社の台頭により業績の伸び悩みが続き、対象者がその後行ったプライベートブランドを軸とした収益力改善、店舗網の見直し等の取組みについても、コロナ禍に伴う外出控え等による売上の急減、Eコマースをはじめとした消費者行動の変化という外部環境の影響もあり奏功せず、業績の浮揚には至らなかった。
- (イ) かかる状況を踏まえ、2023年4月により、EYをアドバイザーとして起用し中期経営計画の見直しを行ったものの、価値訴求への転換に伴う既存顧客離れの速度と新規顧客獲得の速度が釣り合わず、計画初年度は大きく未達となる見込みである。
- (ウ) 上記のような課題を抱える中で、主要取引先金融機関から、対象者単独での継続的な事業展開について困難な可能性があるため、他社とのアライアンスを実施し、経営体制を抜本的に改革する必要があるとの見解が示された。対象者は、主要取引先金融機関のかかる見解を受け、ワールドに対し、アライアンスを打診し、2024年3月からワールドとの間の協議を開始した。なお、対象者は、ワールド以外に、3社に対してアライアンスを打診したものの、そのいずれからも謝絶された。
- (エ) 公開買付者らは、対象者とのアライアンスにより①人材・業務支援、②MD・仕入・調達、③情報システム・物流、④店舗開発、⑤新規事業開発、⑥マーケティング・顧客管理、及び⑦資本政策の点におけるシナジー創出を期待しているとのことであり、対象者は、かかるシナジーに加え、価値訴求の品揃えを行う上で、ワールドの企画・生産背景は原価率の低減に有効と考えている。
- (オ) 対象者は、本取引によるデメリットとして、事業構造改革の推進に伴う店舗集約による人員削減や本部人員の統合等に伴い、従業員の雇用継続について不透明感を有しているものの、公開買付者らは、配置転換等を実施することで、対象者の従業員の雇用維持に最大限配慮する方針とのことである。
- (カ) 対象者は、構造改革に伴う費用を2024年8月期に計上しており、その内容は減損等を中心とした非資金的費用が中心であると考えられる。もっとも、店舗退去に伴う費用については、敷金の返還で回収する計画ではあるものの、費用支払が先行する形となる。また、2025年8月期の赤字継続等に伴う追加資金が必要となると考えられる。これらの資金手当について、公開買付者は、主要取引先金融機関の当座貸越枠の更なる活用やDBJグループからのファイナンスについて今後協議・検討を進めるとのことである。

イ 検討

上記のとおり、対象者の直近の業績や資金繰り及び各取引先金融機関との協議状況等に鑑みれば、対象者が単独で事業を継続することは困難であるところ、本取引は、公開買付者らとのアライアンスを通じて対象者の業績や財務基盤を改善し、対象者による事業の継続的な展開を可能にすることを目的としていると認められる。

したがって、対象者は、他社とのアライアンスを通じて業績や財務基盤を改善することにより、対象者の企業価値を向上させることを本取引の目的としているといえる。

また、公開買付者らは、多業態・多ブランドを擁するワールドグループが持つ、生産から販売、デジタル、空間創造といった、多様な事業支援プラットフォームの活用に加え、DBJがこれまで培ってきたファイナンスノウハウも活かした、ファッション業界での事業再生ノウハウを有する上、上記のとおり、公開買付者らと対象者のアライアンスにおいては、各種のシナ

ジーを期待することができること、公開買付者らが、本事業再生計画の策定や本取引の実行のために相応の資金・労力を投入してコミットメントを示していることにも鑑みれば、対象者及び公開買付者らが本取引を通じて実現しようとしている事項は、対象者の企業価値の向上に資するものであるといえる。

以上より、本取引は、企業価値の向上を目的としており、本取引が、企業価値の向上を含む本取引の目的に資するものであるといえるから、本取引の目的の正当性・合理性が認められる。

ii 本諮問事項 (ii) (本取引の取引条件の公正性及び妥当性 (本第三者割当増資を行う必要性及び相当性を含みます。)) に対する答申

以下の点より、本諮問事項 (ii) について、本取引の取引条件は公正、且つ妥当であると考えられる。

ア 本取引の取引条件の概要

- (ア) 対象者は、本貸付債権のうち6億5,000万10円について、本第三者割当増資を行い、上記金額を株式に振り替える。
- (イ) 公開買付者は本公開買付けにより対象者の株式の51.93%を取得し、対象者については、上場を維持する。
- (ウ) 上記(ア)における1株当たりの払込金額及び上記(イ)における本公開買付価格はいずれも110円とする。

イ 検討

(ア) 上記ア(ア)の条件に係る公正性及び妥当性について

公開買付者らによれば、対象者の業績低迷の理由として、①創業家依存型マネジメントの機能不全、②内外環境の変化への対応力の不足、それに伴うブランド価値の毀損、及び③分業体制による現場レベルでのコスト意識の低下が挙げられることから、対象者の事業再生のためには、創業家依存型マネジメントを解消し、公開買付者らから経営人材を派遣して構造改革を行うことが必要であると考えているとのことである。そして、上記を達成するために、公開買付者らは、本取引において、①創業家と対象者の資本関係及び金銭貸借関係を排除すること及び②本公開買付けのクロージング時点で、対象者の議決権比率の過半数を確保することを本取引の必須条件として認識しているとのことである。

公開買付者らにおいては創業家依存型マネジメントの機能不全を対象者の業績低迷の一因として考えているとのことであり、そうすると、創業家との資本関係及び金銭貸借関係の排除という目的の合理性は認められる。そして、創業家の資産管理会社である藤原興産は対象者に対し、本貸付債権を有するところ、対象者の資金繰りを踏まえ、本貸付債権全額の弁済原資を捻出することは困難であり、本公開買付けに先立って、本貸付債権9億円の借入金を消滅させるために、本第三者割当増資を行うことの合理性が認められる。

もっとも、本第三者割当増資により、本貸付債権の弁済原資が捻出される一方で、少数株主は持分の希薄化という不利益を被ることになる。

本貸付債権は、2023年8月末に対象者が業績悪化による資金不足が懸念された際に、主要取引先金融機関から、取引を継続する上で創業家としての対象者に対するバックアップ体制を示すよう依頼されて、貸付けを開始したという経緯によるものであり、当該貸付けがなければ、対象者は、資金不足、ひいては法的倒産に陥っていた可能性があった。したがって、対象者の少数株主は、本貸付債権に係る貸付けにより、その時点での対象者の倒産を回避し、対象者が他社とのアライアンスの検討及び候補先の探索を行うための時間を確保できたものといえ、少数株主が藤原興産による貸付けを通じて回避した不利益の大きさに鑑みれば、対象者が、少数株主に対し、保有株式の希薄化という一定の不利益を与えながら、本貸付債権の弁済を行うことは必ずしも不合理とはいえないと考えられる。

以上の事情を踏まえれば、対象者が、本貸付債権を弁済するために本第三者割当増資を実

施することは不合理とはいえない。

加えて、本応募合意株主は、本特別委員会を通じた対象者との協議の結果、本貸付債権のうち、2億4,999万9,990円を放棄する旨の意向を示しているところ、本応募合意株主は、可能な限り債権放棄に応じたといえ、一定の経営責任を果たしているものと評価することができる。したがって、対象者が、少数株主に対し、保有株式の希薄化という一定の不利益を与えながら、債権放棄後の本貸付債権を弁済することは不合理とはいえない。

また、唯一のアライアンス候補先である公開買付者らは、創業家と対象者の資本関係を排除することを本取引の必須条件としており、他方で、創業家が本貸付債権回収を求めているのであるから、本貸付債権の弁済を実施しない場合には、公開買付者らとのアライアンスを断念せざるを得ないことになり、対象者は、資金繰り等を踏まえた適切な時期に、他社とのアライアンスを組むことができなくなり、事業の継続が困難となる可能性がある。そうだとすると、少数株主の利益の観点からも、本貸付債権の弁済を実施せずに本取引を断念するよりは、本貸付債権の弁済のために本第三者割当増資による希薄化を受け入れる方が不利益は小規模に抑えることができるといえる。

そして、上記のとおり、対象者の事業の継続のためには、本取引の成立が不可欠であるから、仮に本取引が成立しない場合には、対象者は法的倒産に至る可能性も否定できず、その場合には、少数株主は、保有株式の希薄化以上の不利益を被ることとなる。

以上の貸付けの経緯とそれを踏まえた本貸付債権の性質及び創業家との交渉の経緯を踏まえれば、本公開買付けに先立って本第三者割当増資を行うことの公平性・妥当性が認められる。

(イ) 上記(イ)の条件に係る公正性及び妥当性について

上記(ア)記載のとおり、公開買付者らは、対象者の業績低迷の理由として(i)創業家依存型マネジメントの機能不全、(ii)内外環境の変化への対応力の不足、それに伴うブランド価値の毀損及び(iii)分業体制による現場レベルでのコスト意識の低下が挙げられると考えているとのことであり、対象者の事業再生にあたっては、創業家依存型マネジメントの解消が必要と考えているとのことである。

また、公開買付者らは、対象者の事業再生のため、役員を含む経営人材を派遣して構造改革を行う必要があり、このような重要な人材の派遣を正当化するためには議決権比率で過半数の株式の保有が必要であると考えているとのことである。

そして、公開買付者らは、対象者の迅速且つ確実な事業再生のため、各役職において、アパレル業界における事業再生案件に豊富な経験を有する人員を登用することは不可欠であり、本取引の実行後、速やかに役員を含む経営人材を対象者に派遣して一気呵成に構造改革をやりきるためにも、議決権比率で過半数の株式の保有が不可欠であると考えているとのことである。

この点につき、公開買付者らの認識している対象者の業績低迷の理由を踏まえると、創業家との資本関係及び金銭貸借関係の排除という目的の合理性は認められる。また、対象者が抜本的な改革を行い、企業価値の向上を図るための手段として、各ポジションにおいて、公開買付者らのアパレル業界における事業再生案件に豊富な経験を有する人員を登用することに不合理な点はない。そのため、本取引において、公開買付者らが対象者の株式の過半数を取得することの必要性及び合理性が認められる。

次に、本公開買付けにおいて、公開買付者らが対象者を完全子会社化せずに対象者株式の51.93%（乃至は最大で本第三者割当増資後所有割合の52.96%）の株式の取得に留める理由として、対象者株式の上場を維持し、①対象者の事業再生を達成することができた場合に、少数株主に、株式価値の向上を享受させ、②対象者単独での上場を維持することによる従業員の対象者の事業再生に従事するモチベーションの維持・向上を図ることができると考えられる。

また、対象者としても、取引先からの信用を維持することや今後の資金調達を容易に行うために、上場を維持した状態で事業を継続することにはメリットがあると認識している。

他方で、本取引は、対象者が事業再生局面を迎える中で、対象者の経営に携わってきた本応募合意株主のみが、保有する対象者の株式を売却し、対象者との資本関係を断つものであるところ、事業再生局面という緊迫した状況下では、経営責任を負う創業家に先立って少数株主に対象者を退出させるべきであるとも考え得る。

もっとも、本取引によって、対象者の企業価値が向上することが見込まれるところ、本取引において少数株主のスクイーズアウトを実施せずに、創業家以外を対象者の少数株主が本取引後の対象者の株式価値の向上を享受する余地を残すことは、対象者の少数株主の利益に資する。他方で、本公開買付価格のような大幅にディスカウントされた金額で、少数株主に対象者を退出することを強制することの方が、むしろ少数株主の利益を害するおそれがある。したがって、本公開買付けにおいて、公開買付者らが対象者を完全子会社化せずに対象者株式の 51.93%（乃至は最大で本第三者割当増資後所有割合の 52.96%）の株式の取得に留めることは、不合理とは言えないと考えられる。

以上を踏まえ、本公開買付けにおいて、公開買付者らが対象者を完全子会社化せずに対象者株式の 51.93%（乃至は最大で本第三者割当増資後所有割合の 52.96%）の株式の取得に留めることの公正性・妥当性は認められる。

（ウ）上記（ウ）の条件に係る公正性及び妥当性について

本取引においては、本公開買付価格及び本第三者割当増資における払込金額が 1 株当たり 110 円（本答申を取得した日の前営業日の市場終値価格から 64.40%のディスカウント）と設定されている。

本公開買付けはいわゆるディスカウント TOB であり、公開買付者と本応募合意株主との間で応募契約が締結され、本応募合意株主のみが応募することが企図されている。一般に、ディスカウント TOB においては、①公開買付価格が市場株価を大幅に下回る価格であり、少数株主の公開買付けへの応募は想定されないこと、及び②公開買付け成立後も対象者の普通株式の上場が維持される方針であるため、株主としては公開買付け成立後も普通株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることから、対象者としては、第三者算定機関に株式価値の算定を依頼せず、本公開買付価格が対象者の企業価値を適正に反映したものであるか否かについて独自に検証を行わないことが多く、本件でもこれらの事情が妥当すると考えられる。

もっとも、本件において、本公開買付価格及び払込金額は、本公開買付けに少数株主が応募する場合には公開買付価格が当該少数株主の利害に関わるほか、本公開買付け及び本第三者割当増資における払込金額は本第三者割当増資による対象者株式の希薄化率に影響することから、本特別委員会においても、これらの価格に関する公正性・妥当性について、以下、意見を述べておく。

まず、本公開買付けにおける本公開買付価格について、公開買付者らは、専門家に依頼の上、対象者に対する各種のデュー・ディリジェンスを実施したとのことである。また、公開買付者らは本公開買付けにおける本公開買付価格の決定に際して、赤坂国際会計から株式価値算定書（赤坂国際会計）を取得し、それらを参考にしたとのことである。そして、株式価値算定書（赤坂国際会計）においては、対象者の株式価値はDCF法（下記「2. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」に定義します。）により 94 円から 125 円と算定されているとのことである。また、公開買付者らは、赤坂国際会計から本フェアネス・オピニオンを取得したとのことである。

以上、あくまで対象者及び本特別委員会は独自に株式価値算定書等を取得したわけではなく、公開買付者との間で公開買付価格について価格交渉を行ったものでもないが、1 株当たり 110 円という公開買付価格は、公開買付者らにおいて取得した株式価値算定書（赤坂国際

会計)の算定結果のレンジの範囲内であることや、財務の専門家からのフェアネス・オピニオンも発行されていること、また、独立当事者である創業家と公開買付者の間での価格交渉も行われた結果妥結された価格であることを踏まえると、本公開買付けにおける公開買付価格の公正性・妥当性を疑わせる事情は不見当である。

次に、本第三者割当増資における払込金額は、本公開買付価格と同額に設定されているところ、以下のとおり、本取引において不可欠な公開買付者ら及び本応募合意株主から提示された条件を踏まえると、払込金額についても、公正性・妥当性が認められる。

すなわち、上記のとおり、対象者が事業を継続するためには、早急に他社とのアライアンスを実施する必要があるものの、公開買付者らの他に対象者のアライアンス先の現実的な候補は見つかっていない。そのため、対象者は、本取引を実施することができない場合、事業の継続ができず、法的倒産に至る可能性も想定される。

そして、本取引の実現のためには、公開買付者ら及び本応募合意株主双方が取引に応じる必要があるところ、上記のとおり、公開買付者らは、本取引の前提として、①対象者の議決権の過半数を取得すること及び②対象者と創業家との資本関係・金銭貸借関係を解消することを求めている。また、本応募合意株主は、本取引の前提として、③藤原興産から対象者に対する貸付金の9億円のうち、6億5,000万10円について、本公開買付けにより回収することを提示している。

この点について、上記のとおり、対象者は、①及び②の条件による制約から、藤原興産に対する本第三者割当増資を実施の上、藤原興産から弁済資金を調達した上で、藤原興産に対して、本貸付債権のうち、6億5,000万10円を弁済することとした。また、上記③の条件を踏まえると、仮に本第三者割当増資において、払込金額を本公開買付価格よりも高額にした場合、本応募合意株主は払込金額と本公開買付価格の差額について損失を被ることになり、藤原興産から対象者に対する貸付金の9億円のうち、6億5,000万10円について、本公開買付けにより回収するという本応募合意株主から提示された本取引の条件を達成することができない。そして、上記のとおり、対象者の事業の継続のためには、本取引の成立が不可欠であるから、仮に本取引が成立しない場合には、対象者は法的倒産に至る可能性も否定できず、その場合には、少数株主は、保有株式の希薄化以上の不利益を被ることとなる。

上記に加え、本取引において不可欠な公開買付者ら及び本応募合意株主から提示された条件を踏まえると、払込金額についても、公正性・妥当性が認められる。

iii 本諮問事項 (iii) (本取引の手續の公正) に対する答申

以下の点より、本諮問事項 (iii) について、本取引に係る手續は公正であると考えられる。

ア 特別委員会の設置

以下のような特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

- (ア) 本特別委員会は、対象者がワールドから本意向表明書を受領した直後の段階から設置されており、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、本取引に関与していたこと
- (イ) 本特別委員会は、経済産業省作成の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、最も特別委員会の委員としても適格性があるとされる社外取締役と、社外取締役を補完するものとして適格性を有するとされる社外監査役のみによって構成されていること
- (ウ) 本特別委員会については、設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役が主体性をもって実質的に関与する形で行われる体制が確保されていること
- (エ) 本特別委員会は、本取引の取引条件の交渉過程について、事前に対象者の交渉方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を

行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきたこと

- (オ) 本特別委員会においては、独立性を有するアドバイザーとして、フィナンシャルアドバイザーであるEY及びリーガルアドバイザーである西村あさひから、本取引に関する検討過程において適時に専門的な助言・意見等を取得しながら、本取引の取引条件の公正性・妥当性について慎重に検討及び協議を行う体制が確保されていたこと
- (カ) 本特別委員会は、対象者、本応募合意株主及び公開買付者らに対して質疑応答等を行うとともに、対象者、EY及び西村あさひから適時に報告を受けており、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、本取引の是非や取引条件の妥当性について検討・判断を行うことのできる体制を整備していたこと
- (キ) 本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず、固定報酬を支払うこととしており、成功報酬制は採用されていないこと
- (ク) 対象者は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを決議していること
- (ケ) 本取引の検討に際しては、対象者代表取締役である藤原祐介氏は、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉には一切参加していないこと

イ 外部専門家の独立した専門的助言等の取得

上記のとおり、対象者は、2024年7月上旬から、EYをフィナンシャルアドバイザーとして選任し、本取引のストラクチャーや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等についての助言を得るとともに、同月下旬から西村あさひをリーガルアドバイザーとして選任し、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けていた。

ウ 他の買収者による買収提案の機会の確保

本取引においては、本取引の実施を予め公表することにより、対象者の株主に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、対象者株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保している。また、公開買付者及び対象者は、対象者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、対抗的買収提案者が対象者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いない。

他方、対象者は、本取引の公表に先立って本覚書を締結するところ、本覚書においては、①対象者が本覚書上の義務について違反した場合及び②対象者が本公開買付けに賛同する（但し、対象者の株主による本公開買付けに対する応募については中立とする）旨の取締役会決議の撤回等を行った場合で、本公開買付けが不成立になった場合には3億500万円の違約金が発生する旨規定されている（以下当該違約金について定める条項を総称して「本違約金条項」という。）ところ、本違約金条項が本取引における間接的なマーケット・チェックを妨げるものではないかが問題となる。

まず、本違約金条項に基づく違約金が発生する場合について、それぞれ検討すると、本取引が対象者の事業の継続のために必要不可欠であることに鑑みれば、上記①のような対象者の義務違反が生じることは想定し難い。

次に、上記②について、3億500万円という本違約金条項による違約金の金額は、公開買付者らが本取引の検討に費やした専門家費用等を基準に設定されたとのことであり、仮に本取引が成立しない場合には公開買付者らが本取引の検討に費やしたコストは水泡に帰すことに鑑みれば、本違約金条項による違約金の金額は不合理なものとはいえない。

加えて、公開買付者らは、対象者との本覚書の条項に関する協議の過程で、本違約金条項を設けることを強く希望していたとのことであり、仮に、対象者が本違約金条項を設けることを拒絶し続けた場合には、本取引が成立しない事態に陥る可能性も否定できない。そうすると、対象者の事業の継続が困難となる結果、対象者の少数株主は、本違約金条項が規定されることよりも大きな不利益を被ることになるから、対象者が公開買付者との間で本違約金条項を設けることに合意することは不合理とはいえない。

なお、本違約金条項に関連して、公開買付者と本応募合意株主の間でも、仮に対抗的買収提案者が現れた場合に、本応募合意株主が保有する株式を公開買付者ではなく対抗買収提案者に売却したときは、本応募合意株主が3億500万円の違約金を負う旨合意される予定であるとのことである。そして、公開買付者・対象者・本応募合意株主の間では、対象者と本応募合意株主の双方が違約金債務を負う場合には、当該違約金債務は連帯債務となる旨合意されており、その内部負担割合については、対象者の負担割合は2割を上限とする旨合意されており、対抗的買収提案者が現れた場合において、対象者が本公開買付けへの賛同意見を撤回し、本公開買付けが不成立になったときには、最終的に、対象者が最大で3億500万円の2割に相当する額の経済的負担を負うことになる。

この点に関して、対象者は、本応募合意株主との間で、対象者の最終的な負担が0になるように交渉を行ったが、本応募合意株主は、本違約金条項に基づく違約金について一定の負担を対象者も負うように求めてきた結果、上記の最大2割の負担という帰結となったものである。現時点ではどのような対抗的買収提案がなされるかは必ずしも予測できないが、当該提案の内容次第では、対象者の少数株主も利益を受ける場合がないわけではなく、そのような場合には、本違約金条項に基づく違約金債務について対象者が一定の負担を負うことは必ずしも不合理ではないと考えられる。また、上記のとおり、あくまで対象者の負担は、最大でも3億500万円の2割とされており、金額として不相応に過大とまではいえない。

したがって、以上のとおり、本違約金条項は、実質的に対象者の株主に対して、本取引を承認することを強制する効果を持つような不合理なものではなく、本取引における間接的なマーケット・チェックを妨げるものではないといえる。

iv 本諮問事項 (iv) (本取引を行うことの決定が対象者の少数株主にとって不利益でないものと考えられること) に対する答申

本取引を行うことの決定は対象者の少数株主の保有株式について相応の希薄化を伴うものであるものの、対象者の少数株主にとって不利益なものとはまではいえないと考えられる。

v 本諮問事項 (v) (上記を踏まえ、本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び本公開買付けへの応募推奨については中立的な立場をとることの是非) に対する答申

本取引の目的は正当かつ合理的と考えられること、本取引の条件が公正かつ妥当なものであると考えられること及び本取引における手続は公正なものであると考えられることからすると、本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同の意見を表明し、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて中立の立場をとることは妥当であると考えられる。

④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見

対象者取締役会は、公開買付者らから本公開買付けの提案を受け、対象者の企業価値向上に関する検討、公開買付者らの意向、対象者のリーガルアドバイザーである西村あさひから受けた法的助言や、上記「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載された本答申書の内容及び上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公

公開買付け後の経営方針」の「③ 本公開買付け後の経営方針」に記載の内容等を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討した結果、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程」の「(iii) 対象者における意思決定の内容」に記載のとおり、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付け価格の妥当性については意見を留保し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

上記取締役会においては、取締役4名のうち、利害関係を有しない取締役全員が参加し、参加した取締役の全会一致により決議しているとのことです。また、対象者の上記取締役会においては、監査役3名全員が、上記決議に異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、藤原祐介氏については、本応募合意株主として、本公開買付けに応募することが予定されているため、本公開買付けに関する意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、上記決議及びこれに係る審議には参加していないとのことです。

(5) 本公開買付け後の株券等の取得予定

公開買付者らは、対象者を公開買付者の子会社とすることを目的として本取引を実施するものであり、対象者株式の上場廃止を企図するものではないことから、公開買付者らは、本日現在、本公開買付け成立後に対象者株式の追加取得を行うことは予定しておりません。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、本公開買付けは対象者株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は、18,796,230株（本第三者割当増資後所有割合：52.96%）を買付予定数の上限として本公開買付けを実施いたします。そのため、本公開買付け成立後に公開買付者らが所有する対象者株式の数は、最大で18,796,230株（本第三者割当増資後所有割合：52.96%）にとどまる予定であり、したがって、対象者株式は、本公開買付けの成立後も東京証券取引所スタンダード市場への上場が維持される見込みです。

本公開買付けにおいて本応募合意株主以外を対象者の株主から流通株式の応募がなされた結果、対象者の流通株式数が減少し、本公開買付け成立後の対象者の流通株式比率が東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準に抵触する可能性があります。本公開買付け価格は対象者の市場株価よりも低い価格であり、本応募合意株主以外を対象者の株主の応募は見込めないと考えられます。

公開買付者ら及び対象者は、本応募合意株主以外を対象者の株主の応募がなされた場合、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準に抵触しないよう、かつ、対象者が東京証券取引所スタンダード市場の上場会社として適切な対応を行うことができるよう、誠実に協議し、合理的に必要な協力をする予定です。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名称	株式会社ライトオン	
② 所在地	茨城県つくば市小野崎 260-1	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 藤原祐介	
④ 事業内容	カジュアルウェアの小売販売	
⑤ 資本金	61億9,556万円	
⑥ 設立年月日	1980年4月1日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2024年8月31日現在)	藤原 政博	17.70%
	有限会社藤原興産	15.69%
	豊島株式会社	7.20%
	藤原 祐介	5.87%
	藤原 英子	2.28%
	株式会社三菱UFJ銀行	2.12%
	株式会社常陽銀行	1.79%

	J P M O R G A N C H A S E B A N K 3 8 5 7 8 1 日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） 今井 辰男	1.56% 1.35% 0.98%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
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	該当事項はありません。	

(2) 日程等

本公開買付けについては、本前提条件が充足された場合（公開買付者らにより放棄された場合を含みません。）、速やかに実施することを予定しております。本日現在、2024年12月上旬頃を目処に本公開買付けを開始することを目指しております。本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします。

なお、本公開買付けにおける公開買付期間は、原則として20営業日とする予定です。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金110円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら、本応募合意株主及び対象者から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計から株式価値算定書（赤坂国際会計）を取得して参考にしました。また、公開買付者は、赤坂国際会計に対して、本公開買付価格が公開買付者にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を求め、本フェアネス・オピニオンを取得しました。なお、赤坂国際会計は、公開買付者ら、本応募合意株主及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

赤坂国際会計は、対象者株式の株式価値の算定手法を検討した結果、①市場株価平均法、②類似会社比較法及び③ディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の各算定手法のうち、DCF法を採用して、対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、赤坂国際会計から2024年10月7日付で、株式価値算定書（赤坂国際会計）を取得しております。

赤坂国際会計がDCF法に基づいて算定した、対象者株式1株当たりの価値の範囲は以下のとおりです。

DCF法 94円から125円

赤坂国際会計が、対象者株式の株式価値の算定にDCF法を採用した理由は以下のとおりです。

まず、市場株価平均法については、株式価値算定書（赤坂国際会計）作成時点において、本取引の検討対象となる株式数の売買が可能となる十分な市場流動性が確保されている状況になく、市場株価が本取引の検討対象となる株式の価値を適切に反映していない可能性があること、2024年8月期において行うことが検討されている追加の引当金、減損損失、評価損等を計上した場合には、対象者の財政状態が大幅に悪化し、事業の存続性に重大な懸念が生じる可能性があるものの、現時点で当該検討状況等が公表されておらず、市場株価はこれらの財政状態の悪化による影響を反映しない水準で形成されている可能性があること等から、本件の検討対象となる株式の価値に影響を与える重要な事項が市場株価に十分に反映されていない可能性が高い状況にあるものと考えられ、市場株価平均法を適用する前提となる適切な情報開示がな

されていないことや十分な流動性が確保されていないことによる重要な影響が無視し得ないものであると考えられることから、当該算定手法を採用しておりません。

類似会社比較法については、当該算定手法において一般的に使用される基準財務指標である利益・純資産・EBITDA等が、対象者においては、直近でいずれもマイナスとなることが見込まれており、適切に類似会社比較法を採用することが困難であると考えられるため、当該算定手法を採用しておりません。

一方、対象者株式の株式価値の算定に採用されているDCF法については、事業の将来のキャッシュ・フロー（収益力）に基づく算定手法であり、事業継続を前提とした場合の価値算定を行う上で適切な手法の一つであると考えられており、株式価値算定書（赤坂国際会計）においては、公開買付者が赤坂国際会計に提供した対象者の事業計画等を検討し、算定基準日時点での当該事業計画を前提とした将来のキャッシュ・フローに基づき、DCF法による株式の価値を算定しております。

DCF法では、公開買付者と対象者にて協議・策定した対象者の2025年8月期から2029年8月期までの事業再生計画を基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値を評価しております。割引率は、加重平均資本コスト（WACC）である9.1%～9.7%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.25%～0.25%として算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、94円から125円と算定されています。

赤坂国際会計がDCF法による算定に用いた対象者事業計画に基づく財務予測においては、大幅な増減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、徹底的な販売費及び一般管理費の削減・商品構成の大幅な変更による売上総利益率の改善により、営業利益において2025年8月期に前年同期比で69.7%の大幅な損失の減少を見込んでおり、2026年8月期に黒字化を、2027年8月期には、前年同期比で429.7%の大幅な増益を見込んでおります。

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、当該財務予測には加味されておりません。

なお、本公開買付価格である110円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年10月7日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値311円に対して64.63%、2024年10月7日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値327円（小数点以下を四捨五入。終値の単純平均値の計算について以下同じとします。）に対して66.36%、2024年10月7日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値366円に対して69.95%、2024年10月7日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値377円に対して70.82%のディスカウントをそれぞれ加えた価格となります。

② 算定の経緯

（本公開買付価格の決定に至る経緯）

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載されているような分析及び検討の結果を踏まえ、ワールドは、2024年7月9日に、対象者に対し、対象者株式の議決権の過半数を取得することを目的として、公開買付者をして対象者株式に対して公開買付けを実施したい旨の提案を行うとともに、本意向表明書を対象者に提出いたしました。公開買付者らが対象者株式の議決権の過半数の取得を目的とする理由は、(i) 公開買付者は原則としてマジョリティ投資を検討・実行する投資会社であり、また(ii) 本取引は事業再生案件であり短期間に施策を実行に移していくために経営の主導権を確保する必要があると考えているためです。一方で、公開買付者らが対象者の財務体質と収益性を分析した結果、対象者の財務基盤及び収益性が悪化しているため、本公開買付価格は対象者の市場株価よりも低い価格とならざるを得ないと考えておりました。この場合、少数株主の応募は見込めないと考えられることから、公開買付者らは、対象者が本第三者割当増資を行い、本応募合意株主の対象者の所有割合を過半数とした上で、本応募合意株主と本応募契約を締結し、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募していただくことにより、対象者を公開買付者の子会社にすることを提案し、対象者との間で本取引に関する協議を行いました。

公開買付者らは、2024年7月11日に対象者から、本意向表明書に関し、対象者質問事項等の質問を書面で受領し、対象者質問事項に対して、2024年7月17日に対象者に書面回答をいたしました。具体的には、(i) 対象者既存事業の運営方針については、公開買付者らから必要な支援を行い、事業再生に不可欠な改革を断行の上で、当該事業の永続を図ること、(ii) 本貸付金の処理を含む取引ストラクチャーについては、本貸付金の返済原資の獲得を目的とする対象者から藤原興産への第三者割当増資を実施し、第三者割当増資による発行株式を含む本応募合意株主の所有する対象者株式の全てを公開買付けにより公開買付者が取得するストラクチャーを想定していること、(iii) スケジュールへの対応可能性については対

象者の経営状況を鑑みて、実務上可能な限り早期の本取引の実施を想定していること、(iv) 本取引後の対象者のガバナンス体制に関する方針については上場企業としてコーポレートガバナンス等で求められる要素も具備しつつ、監督（取締役）と執行（執行役員）を分離した経営体制への移行を検討していること及び(v) 対象者従業員の処遇方針については一定期間は現在の処遇の維持を想定しているものの、抜本的な事業再生の完遂に不可欠と判断する人事諸施策は、ワールドグループ全体での人材活用も選択肢の一つとして排除せず、対象者の事業の復活を最優先に、聖域なく事業構造の改革を進める旨の回答をいたしました。その後、公開買付者らは、対象者から 2024 年 7 月 18 日に対象者質問事項のうち、特に本貸付金の処理を含む取引ストラクチャー、スケジュールへの対応可能性及び対象者従業員の処遇方針に関する追加質問を書面で受領し、対象者からの追加質問に対して、2024 年 7 月 22 日に対象者に書面で本第三者割当増資については発行価額も含め対象者と藤原興産との間で交渉されるべき事項であること、本取引のスケジュールについては対象者の経営状況を鑑みて可能な限り迅速に実施されるべきであり公開買付者らとしても迅速な本取引の実施を前提に検討していること、対象者の従業員の処遇方針については、今後のデュー・デリジェンス等を通じて検討する旨を回答をいたしました。

また、公開買付者らは、2024 年 8 月 14 日に、本特別委員会から、本特別委員会質問事項についての質問を書面にて受領いたしました。公開買付者らは、2024 年 8 月 20 日に、書面により本特別委員会質問事項に対する回答を行うとともに、同年 8 月 21 日に口頭での補足説明や関連する質疑に対して回答を行いました。具体的には、(i) 本取引に至る対象者との交渉過程については、ワールドが 2024 年 2 月上旬に対象者の主要取引先金融機関から対象者とのアライアンスに関する打診を受けた後に対象者との度重なる協議を実施、2024 年 7 月 9 日に対象者からの求めに応じて本意向表明書を提出したこと、(ii) 公開買付者らが認識している対象者の経営課題及びこれの解決に対する考えについては、公開買付者らとして、創業家依存型マネジメントの機能不全、内外環境の変化への適応力の不足に伴うブランド価値の棄損、分業体制による現場レベルでのコスト意識の欠如等が対象者の主な経営課題と考えており、新たな経営体制の下、ワールドグループの事業マネジメント機能を活かしたマーケットポジションを確立し、さらには抜本的な構造改革として赤字店舗の閉鎖や従業員の配置転換を検討していること、(iii) 本取引の目的の合理性については、本取引によるシナジーは現時点ではまだ具体的に検討していないものの、公開買付者らのサポートにより対象者の事業の再生への蓋然性が高まり、対象者の全てのステークホルダーにメリットをもたらし得ること、(iv) 本取引の検討にあたり公開買付者が必須と考える条件等については、対象者の事業の再生に向けた計画における運転資金に関して、対象者の取引先金融機関の協力や借入残高の維持の了解の取得を前提として、必要に応じて公開買付者らからの資金調達を検討する旨の回答をいたしました。

公開買付者らは、デュー・デリジェンスの実施と並行して、2024 年 7 月下旬以降、複数回にわたり本取引後の対象者の本事業再生計画の協議を対象者と実施しました。その後、公開買付者らは、2024 年 9 月 9 日に、協議中の本事業再生計画の基本的な考え方、本事業再生計画達成のための必須条件となる、不採算店舗の閉鎖等の具体的な構造改革施策及び本事業再生計画達成に向けての資金支援に関する考え方について、対象者に対して書面にて示しました。公開買付者らは、対象者が、かかる内容を受け、2024 年 9 月 10 日実施の対象者取締役会において、公開買付者らから最終意向表明書が提出されること、本特別委員会において本取引について賛同意見の答申書が出されること等を停止条件として本事業再生計画の発射台となる 2024 年 8 月期の構造改革施策について決議をしたとの連絡を対象者より受けました。

公開買付者は、2024 年 9 月 20 日に対象者及び本応募合意株主に対して電子メールにて本公開買付価格を 100 円（提案価格である 100 円は、当該提案日の前営業日である 2024 年 9 月 19 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 330 円に対して 69.70%のディスカウント）とする旨の価格提案を行ったところ、2024 年 9 月 25 日に本応募合意株主から本公開買付価格を 120 円（要望価格である 120 円は、当該要請日の前営業日である 2024 年 9 月 24 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 335 円に対して 64.18%のディスカウント）とするよう要請を受けました。そこで、公開買付者は、当該要請を踏まえて、2024 年 9 月 27 日に対象者及び本応募合意株主に対して、本公開買付けを実施する意向である旨、本応募契約を締結したい旨及び本公開買付価格を 110 円（提案価格である 110 円は、最終意向表明書提出日の前営業日である 2024 年 9 月 26 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 322 円に対して 65.84%のディスカウント）とする旨を記載した最終意向表明書を提出いたしました。その後、公開買付者は、2024 年 9 月 30 日に、本応募合意株主から再び本公開買付価格を 120 円（要望価格である 120 円は、当該要望日の前営業日である 2024 年 9 月 27 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 325 円に対して 63.08%のディスカウント）とするよう書面にて再度の要請を受けましたが、公開買付者は、2024 年 10 月 1 日に本特別委員会及び本応募合意株主に書面にて価格の引き上げには応じられない旨の回答をいたしました。2024 年 10 月 5 日、公開買付者は、本公開買付価格を 110 円とすることに承諾する旨の連絡を本応募合意株主より電子メールにて受け、その後、下記に

記載のとおり、本公開買付価格を 110 円とすることで対象者との間で合意に至ったことから、改めて 2024 年 10 月 8 日に本応募合意株主との間で本公開買付価格を 110 円とする本応募契約を締結いたしました。

公開買付者は、上記に記載のとおり、2024 年 9 月 27 日に本公開買付価格を 110 円（提案価格である 110 円は、最終意向表明書提出日の前営業日である 2024 年 9 月 26 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 322 円に対して 65.84%のディスカウント）とする旨を記載した最終意向表明書を提出いたしました。その後、公開買付者は、対象者から、2024 年 10 月 7 日、対象者が 2024 年 7 月上旬から選任しているフィナンシャルアドバイザーである E Y による財務的見地からの助言並びに対象者が 2024 年 7 月下旬から選任しているリーガルアドバイザーである西村あさひによる法的見地からの助言を踏まえて審議・検討を行った結果として、本特別委員会において、正式な意思決定は 2024 年 10 月 8 日開催の取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格の提案に賛同する旨の連絡を受けました。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2024 年 10 月 8 日の取締役会において、本公開買付価格を 110 円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら、本応募合意株主及び対象者から独立した第三者算定機関である赤坂国際会計より提出された株式価値算定書（赤坂国際会計）を参考にいたしました。また、公開買付者は、赤坂国際会計に対して、本公開買付価格が公開買付者にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を求め、本フェアネス・オピニオンを取得しました。

(ii) 当該意見の概要

赤坂国際会計は、DCF 法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、同手法に基づいて算定された対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

DCF 法 94 円から 125 円

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

公開買付者は、2024 年 10 月 7 日付で、赤坂国際会計から、本公開買付価格である 110 円が公開買付者にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

赤坂国際会計は、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うに当たり、以下の事項を前提としています。

- (a) 赤坂国際会計による株式価値算定の実施にあたって、公開買付者から赤坂国際会計に提出された将来の財務予測を含む会社資料、情報等は、公開買付者による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていること。
- (b) 公開買付者から赤坂国際会計に提供された情報及び公開されている情報その他一切の情報が、全て正確かつ完全であること。
- (c) 本フェアネス・オピニオンに係る意見表明日現在において、公開買付者から赤坂国際会計に開示された情報を除いて、対象者の価値に影響を及ぼす未開示の重要事実並びに重大な影響を与える可能性がある偶発債務、簿外債務及び訴訟等が存在していないこと。
- (d) 赤坂国際会計が、対象者の個別の各資産及び各負債の独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価又は鑑定の依頼も行っていないこと。
- (e) 本取引が適法かつ有効に実施されること、本取引に必要な一切の政府、監督官庁その他による同意若しくは許認可が、本取引によりもたらされると期待される利益を損なうことなく取得されること。
- (f) 本フェアネス・オピニオンに係る意見表明は、2024 年 10 月 7 日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提としており、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明以降に発生した状況の変化により本フェアネス・オピニオンに係る意見表明の内容が影響を受ける可能性があるものの、赤坂国際会計が本フェアネス・オピニオンに係る意見の内容を修正又は更新する義務を負うものではないこと。

(iv) 当該意見及び本フェアネス・オピニオンを踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

上記「① 算定の基礎」のとおり、公開買付者は、赤坂国際会計から 2024 年 10 月 7 日に取得した株式価値算定書（赤坂国際会計）の算定結果を参考にし、DCF法の算定結果の範囲内であることに加え、同じく赤坂国際会計から取得した本フェアネス・オピニオン、2024 年 7 月下旬から 2024 年 9 月末までの期間において、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び対象者株式の市場株価の動向等を総合的に勘案し、本応募合意株主との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に 2024 年 10 月 8 日開催の取締役会において、本公開買付け価格を 110 円とすることを決定しました。株式価値算定書（赤坂国際会計）の算定結果の詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

③ 算定機関との関係

公開買付者の第三者算定機関である赤坂国際会計は、公開買付者ら、本応募合意株主及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
18,796,230 株	18,427,676 株	18,796,230 株

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（18,427,676 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の上限（18,796,230 株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第 27 条の 13 第 5 項及び府令第 32 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

(注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は、法令の手續に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式（52,467 株）を取得する予定はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合 ー%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合 ー%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	187,962 個	(買付け等後における株券等所有割合 52.96%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等後における株券等所有割合 ー%)
対象者の総株主の議決権の数	295,161 個	

(注1) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数（18,796,230 株）に係る議決権の数（187,962 個）を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（但し、法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において府令第 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等を暫定的に記載しております。なお、公開買付者は、本公開買付けの開始までに特別関係者の所有する対象者の株券等を確認する予定ですので、上記「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」について訂正が必要な場合には、本公開買付けの開始時に訂正した内容を開示いたします。

(注3) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が 2024 年 7 月 12 日に提出した第 45 期第 3 四半期報告書記載に記載された 2024 年 2 月 29 日現在の総株主の議決権の数（1 単元の株式数を 100 株として記載されたもの）です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式及び本第三者割当増資により発行される対象者株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、その分母を、対象者決算短信に記載された 2024 年 8 月 31 日現在の発行済株式総数（29,631,500 株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（52,467 株）を除いた株式数（29,579,033 株）に係る議決権の数に、本第三者割当増資により発行される株式数（5,909,091 株）に係る議

決権の数を加えた議決権の数(354,880個)として計算しております。

(注4)「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 2,067,585,300円(予定)

(注) 買付代金は、買付予定数(18,796,230株)に本公開買付価格(110円)を乗じた金額です。なお、本日以降の対象者が所有する自己株式を除く対象者株式数の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の数字が異なった場合には買付代金の変動する可能性があります。

(8) その他買付け等の条件及び方法

① その他買付け等の条件及び方法

決済の方法、公開買付開始公告日、その他買付け等の条件及び方法については、決定次第お知らせいたします。なお、公開買付代理人は、野村証券を起用する予定です。

② その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものではなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)は公開買付代理人又は復代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。米国に在住の他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者でないこと(当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針等については上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「③ 本公開買付け後の経営方針」及び「(5) 本公開買付け後の株券等の取得予定」をご参照ください

(2) 今後の見通し

本公開買付けによる公開買付者の業績への影響については現在精査中であり、今後、公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(1) 公開買付者らと対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年10月8日開催の対象者取締役会において、本公開買

付けについて本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付価格は公開買付者らと本応募合意株主との間で協議及び交渉の結果により合意されたものであること及び本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であり、対象者の株主の皆様が本公開買付け後も対象者株式を所有するという選択肢をとることにも十分な合理性が認められるため、本公開買付価格の妥当性については対象者としての判断を留保し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、対象者の株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

なお、これら対象者の意思決定に係る詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 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を含む本取引の公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

「2024年8月期 決算短信〔日本基準〕(非連結)」の公表

対象者は、2024年10月8日付で、対象者決算短信を公表しております。詳細につきましては、対象者の当該公表の内容をご参照ください。

以 上

【勧誘規制】

本資料は、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。本資料は、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘又は購入申込み若しくは勧誘に該当するものでも、その一部を構成するものでもなく、本資料（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとしします。

【将来予測】

本資料に記載されている事項には、対象者株式を取得した場合における、公開買付者、ワールドグループ及びDBJグループの将来についての計画や戦略に関する予想及び見通しの記述が含まれています。これらの記述は、公開買付者らが現時点で把握可能な情報から判断した想定及び所信に基づく公開買付者らの予想です。実際の結果は、多様なリスクや不確実性により、公開買付者らの予想とは大きく異なる可能性がありますので、ご承知おきください。

【米国規制】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

【その他の国】

国又は地域によっては、本資料の発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとしします。