

2022年1月13日

各位

会社名 株式会社ワールド  
代表者名 代表取締役 社長執行役員 鈴木 信輝  
(コード番号：3612 東証第一部)  
問合せ先 副社長執行役員 中林 恵一  
(TEL：03-6887-1300)

## 株式会社ナルミヤ・インターナショナル(証券コード：9275) 株式に対する公開買付けの開始 並びに資本業務提携契約の締結に関するお知らせ

株式会社ワールド(以下「公開買付者」といいます。)は、2022年1月13日、株式会社ナルミヤ・インターナショナル(証券コード：9275、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第一部上場、以下「対象者」といいます。)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。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得すること、並びに対象者との間で資本業務提携契約を締結することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 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、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者株式を2,530,800株(所有割合(注1)：25.00%)所有し、対象者の筆頭株主として対象者を持分法適用関連会社としております。今般、公開買付者は、2022年1月13日付取締役会決議により、対象者との間で資本業務提携契約(以下「本資本業務提携契約」といい、当該契約に基づく資本業務提携を、以下「本資本業務提携」といいます。)を締結するとともに、対象者を連結子会社化することを目的として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。本資本業務提携契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。

(注1)「所有割合」とは、対象者が2022年1月13日に公表した「2022年2月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者四半期決算短信」といいます。)に記載された2021年11月30日現在の対象者の発行済株式総数(10,122,830株)から、対象者四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式(122株)を控除した株式数(10,122,708株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。)をいいます。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2022年1月13日付で、以下の表の①から④に記載する対象者の株主(以下総称して「本応募合意株主」といいます。)との間で、それぞれ、本応募合意株主が所有する対象者株式(合計2,690,930株、所有割合：26.58%)のうち、一部である合計2,024,600株(所有割合：20.00%、以下「本当初応募株式」といいます。内訳は以下の表のとおり。)については本公開買付けの開始日から15営業日以内に本公開買付けに応募し、かつ、本応募合意株主が所有する本当初応募株式以外の対象者株式のうち、本応募合意株主が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。)の末日の前日終了時点(公開買付期間の末日の前日の24時00分時点を意味します。以下同じです。)において所有している株式の全て(以下「本追加応募株式」といい、本当初応募株式と併せて「本応募株式」といいます。)については公開買付期間の末日に本公開買付けに応

募する旨の公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しております。

	本応募合意株主	所有株式数 (株)	所有株式数の 所有割合 (%)	本当初応募株 式数 (株)	本当初応募株 式数の所有割 合 (%)
①	日本産業第四号投資事業 有限責任組合 (対象者の第2位株主)	767,730	7.58	577,700	5.71
②	Shepherds Hill Fund II, L.P. (以下「Shepherds」 といます。) (対象者の第3位株主)	643,100	6.35	483,800	4.78
③	Manaslu Fund II, L.P. (以下「Manaslu」とい います。) (対象者の第4位株主)	641,300	6.34	482,500	4.77
④	Sonora Fund II, L.P. (以下「Sonora」とい います。) (対象者の第6位株主)	638,800	6.31	480,600	4.75

なお、本応募合意株主によれば、本応募合意株主のうち、日本産業第四号投資事業有限責任組合は、日本産業パートナーズ株式会社（以下「JIP」といいます。）がその無限責任組合員であるファンドであり、Shepherds、Manaslu及びSonoraは、JIPがその出資者や業務執行者であるわけではないものの、JIPが投資環境、業界動向及び投資機会等の情報提供を行っているファンドであるとのことです。当該関係性を踏まえて、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「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」に記載のとおり、公開買付者が本応募合意株主との間で交渉を行う際は、JIPを通じて本応募合意株主と交渉しております。

本応募契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付け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。なお、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）1,230円は、公開買付者と本応募合意株主との間の協議及び交渉を経て決定した価格です。

公開買付者は、本公開買付けによって対象者株式を追加取得して対象者を連結子会社化することを本公開買付けの目的としていることから、本公開買付けにおける買付予定数の下限を、対象者が公開買付者の連結子会社になり得る水準を目安に、2,024,600株（所有割合にして20.00%、公開買付者が本日現在所有している対象者株式2,530,800株を加算した所有割合にして45.00%）（注2）としており、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。）の数の合計が買付予定数の下限（2,024,600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。

（注2）公開買付者が採用する国際会計基準においては、実質的な支配力をベースに連結判定をしております。公開買付者は、公開買付者の監査法人であるPwCあらた有限責任監査法人と協議の上で、対象者との間の本資本業務提携契約に定められた事前承諾事項（対象者において一定の行為を行おうとする場合には事前に公開買付者の書面による承諾を得なければならない旨の定め。当該事前承諾事項の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」の「(vi) 事前承諾事項・事前協議事項」をご参照ください。以下同じ。）を通じた対象者に対する経営、事業、及び財務への影響力も勘案した上で、当該2,024,600株の対象者株式の取得によって、実質的な支配が確立し、対象者を公開買付者の連結子会社とすることができると判断しております。

他方、公開買付者は、本公開買付けの成立後も対象者株式の上場を維持する方針であり、また、本応募

募合意株主からの要請を踏まえて、本応募合意株主が公開買付け期間の末日の前日終了時点までにその所有する対象者株式を1株も売却できず、その所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募することになっても、本公開買付けを通じて当該株式を可能な限り取得することができるよう、買付予定数の上限を本応募合意株主が所有する対象者株式と同数の2,690,930株（所有割合：26.58%）としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（2,690,930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は行わないものとし、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。なお、本公開買付けにより買付予定数の上限に相当する2,690,930株の買付け等を行った後に公開買付者が所有することとなる対象者株式は、公開買付者が本日現在所有している対象者株式2,530,800株（所有割合：25.00%）と合わせて5,221,730株（所有割合：51.58%）となります。

対象者が2022年1月13日に公表した「株式会社ワールドによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明及び同社との資本業務提携契約締結に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、2022年1月13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は、公開買付者との本資本業務提携を実施し、連結子会社になることでシナジーを効率的かつ迅速に進展させるものであると考えたため、賛同する旨の意見を表明するとともに、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、本公開買付け後も上場を維持していくことが前提であるため、対象者株主の皆様としては本公開買付け成立後も対象者株式を保有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、対象者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。なお、対象者取締役会決議の詳細については、下記「(3) 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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」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 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、本日現在において、公開買付者並びにその子会社44社（後述の(i)「ブランド事業」の(a)国内アパレルブランド事業を営む子会社が7社、(b)国内ライフスタイルブランド事業を営む子会社が5社、(c)海外ブランド事業を営む子会社が2社、(d)投資ブランド事業を営む子会社が7社、(ii)「デジタル事業」の「B2B（企業間取引）ソリューション」を営む子会社が2社、「B2C（企業と一般消費者間取引）ネオエコノミー」を営む子会社が5社、(iii)「プラットフォーム事業」を営む子会社が15社、その他清算手続き中の子会社が1社存在します。）及び持分法適用関連会社5社（対象者を含みます。後述の(i)「ブランド事業」の(a)国内アパレルブランド事業を営む関連会社が1社、(d)投資ブランド事業を営む関連会社が2社、(ii)「デジタル事業」の「B2B（企業間取引）ソリューション」を営む関連会社が1社、「B2C（企業と一般消費者間取引）ネオエコノミー」を営む関連会社が1社存在します。）（以下、公開買付者並びにその子会社及び関連会社を「公開買付者グループ」といいます。）により構成されています。

公開買付者は、公開買付者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、公開買付者を買付け主体として、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公開買付者は、2006年4月1日を合併期日として、公開買付者を存続会社とし、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。

公開買付者は、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・管理業務など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、公開買付者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。

公開買付者グループは、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など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新たなサービスの開発・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、これらの事業の概要は以下のとおりとなります。

#### (i) 「ブランド事業」

国内を中心に、アパレル・雑貨等の小売業を運営しております。ブランド事業セグメント全体最適の視点で各ブランドの商品の価格帯と販路を分散させた上、保有・運営するブランド群を機動的に修正し、成長性と収益性のバランスを図っており、(a) 国内アパレルブランド事業セグメント、(b) 国内ライフスタイルブランド事業セグメント、(c) 海外ブランド事業セグメント及び(d) 投資ブランド事業セグメントの4つのセグメントから構成されております。

(a) 国内アパレルブランド事業セグメントにおいては、百貨店を中心に展開するミドルアッパー業態（百貨店チャンネルを主要販路とした中高価格帯）とミドルロー業態（ショッピングセンターチャンネルを主要販路とした中低価格帯）にて、婦人、紳士、子供服に加え、肌着等のインティメイト（婦人用下着）などの小売業を展開しております。国内アパレルブランド事業を営む子会社7社及び関連会社1社は、婦人、紳士及び子供衣料品の商品企画を行い、その商品企画に基づいて、公開買付者グループのプラットフォームを活用して調達した商品を、直営店舗、EC販路及び専門店を通じて、主に国内市場で販売しております。

(b) 国内ライフスタイルブランド事業セグメントにおいては、服飾雑貨や生活雑貨、ジュエリーや革小物に至る雑貨に係る小売業態を展開しています。国内ライフスタイルブランド事業を営む子会社5社では、国内、海外から調達した商品を、直営店舗、EC販路を通じて、主に国内市場で販売しております。

(c) 海外ブランド事業セグメントにおいては、アジアを中心に一国につき一法人を設立して事業展開を行っております。海外ブランド事業を営む海外子会社2社では、「ブランド事業」を営む国内子会社から輸入した衣料品や、現地で企画、調達した衣料品、服飾雑貨、生活雑貨等を現地で販売しております。

(d) 投資ブランド事業セグメントにおいては、収益面で課題のあるブランド事業を営む子会社2社を傘下に配置し、それぞれが事業を運営しながら、並行して公開買付者グループ内の専門チームが集中的に収益性向上施策を実行しております。また、M&Aなどにより公開買付者グループの一員となった企業（子会社5社及び関連会社2社）に対し、公開買付者グループの一員としてプラットフォーム活用のシナジーを早期に発揮できるよう、当該企業に対して、経営者の派遣、管理部門業務の整理統合、情報

システムの導入支援、生産・調達や販売等の業務改善など、公開買付者グループの事業に統合するためのプロセス（PMI）に取り組んでおります。

（ii）「デジタル事業」

「B2B（企業間取引）ソリューション」を営む子会社2社及び関連会社1社と「B2C（企業と一般消費者間取引）ネオエコノミー」を営む子会社5社及び関連会社1社で構成されており、公開買付者グループにおけるデジタルトランスフォーメーション（データのデジタル化を進めてIT技術を活用し業務の効率化を図ること。）をけん引する重点投資領域と位置付けております。「B2Bソリューション」においては、Eコマースとデジタルソリューションから構成されております。Eコマースでは、自社ブランドを販売する直営ファッション通販サイト「ワールドオンラインストア」の運営を公開買付者グループの「ブランド事業」の各子会社から受託しております。デジタルソリューションにおいては、自社の物流インフラの改善・提供や基幹システムの刷新・展開を行う他、公開買付者グループ外の他社に向けて、公開買付者の連結子会社である株式会社ファッション・コ・ラボを営業窓口として、基幹システム、CRM（顧客管理）システム、ECシステム導入や運営受託、倉庫・物流サービスの提供などの新たなビジネスソリューションの提供などを行っております。

一方の「B2C ネオエコノミー」においては、従来とは異なる新たなビジネスモデル開発を目指し、「サーキュラーエコノミー（資源をできるだけ長く循環させながら利用し、廃棄物などの無駄を価値に変える循環型の経済モデル）」や、「ダイレクト（ECなどを利用した消費者への直販事業）」、「カスタマイズ（消費者自身がサイズ・色・柄などを指定・変更し、直接発注できる直販事業）」といった切り口に該当する事業を主なターゲットとしてM&Aや新規事業開発による事業拡大に取り組んでおります。具体的な例としては、公開買付者の連結子会社である株式会社ティンパンアレイでは、デジタル事業と親和性の高いユーズドセレクトショップ（注1）の運営を行っており、公開買付者の連結子会社であるOriginal Inc.（米国）では、オンラインカスタムシャツブランド（注2）の運営や、ポケモン・ドラえもんといった著名なキャラクターを活かしてデザインされたシャツ、ポロシャツ、マスク、エプロンなどのカスタムオーダーEC事業であるIP（知的財産）ビジネスを行っております。また、公開買付者の連結子会社であるラクサス・テクノロジーズ株式会社では、ブランドバッグに特化したサブスクリプション型（定額料金継続型）レンタルサービスも行っております。

（注1）「ユーズドセレクトショップ」とは、ブランド古着の買取・通販・店舗販売事業のことをいいます。

（注2）「オンラインカスタムシャツブランド」とは、ビジネスシャツ、カジュアルシャツなどのカスタムオーダーEC直販事業のことをいいます。

（iii）「プラットフォーム事業」

公開買付者グループが長年に亘って培ってきた様々なノウハウと仕組みが反映され多業態・多ブランド事業を支えてきた、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・家具製造販売、内装設計・施工を通じた空間創造支援機能、管理部門の事務サービス機能を、プラットフォームとして新たに公開買付者グループの外部企業にも開放する形で各種サービスの提供に取り組んでおります。

衣料品及び服飾雑貨等の生産・調達・貿易機能を担う生産プラットフォームでは、商社流通機能、貿易機能、生産管理機能を担う公開買付者の連結子会社である株式会社ワールドプロダクションパートナーズと世界時興（上海）貿易有限公司が、国内製造子会社（7社）、協力縫製メーカー及びOEM（他社ブランドの製品製造）メーカーにおいて製造された商品を仕入れ、その大部分を公開買付者のブランド事業を営む子会社に供給しているほか、製造子会社群の生産性改善の指導・支援、他社アパレルの商品開発及び製造（OEM・ODM（委託者ブランドの製品製造）事業）を行っております。

また、衣料品及び服飾雑貨の店舗運営・販売機能を担う販売プラットフォームでは、公開買付者の連結子会社である株式会社ワールドストアパートナーズにおいて、ブランド事業を営む子会社のショッピングセンターを中心とした直営店において販売代行業務を行うほか、店舗開発や店舗営繕に加えて、催事の企画・運営及びアウトレットを通じた在庫消化や他業種小売業の運営受託も行っております。

この他、ファッションビジネスに係る様々な事務処理・手続等の各種事務サービスなどを提供するシェアードサービスプラットフォームを担う、公開買付者の連結子会社である株式会社ワールドビジネスサポートは、公開買付者グループを含めた企業の各種事務処理の代行を行っております。

什器・家具製造販売、内装設計・施工を通じた空間創造支援機能を提供するライフスタイルプラットフォーム事業を担う子会社4社のうち、公開買付者の連結子会社である株式会社ワールドスペースソリューションズは、2017年12月にM&Aで公開買付者グループ入りした、公開買付者の連結子会社である株式会社アスブルンドが蓄えてきた家具・雑貨等の専門店向け卸販路や設計事務所・建設会社向け販路のノウハウ活用を進めることで、アパレル以外の業界にも営業活動を広げ什器・家具の製造販売、空間・店舗デザインの提供等の空間創造事業を行っております。

公開買付者グループでは、全ての発想の原点を「顧客満足」におき、顧客にとって常に最適なファッションを提案し続け、「事業価値」「財務価値」「企業価値」を同時に高めていく、「価値創造企業グループ」であり続けたいと考えております。また、公開買付者グループは、衣料品、服飾雑貨、生活雑貨の生産・調達から販売に至る業務で収集したデータ・情報を、逐次各現場で利用するために、IT技術を駆使したシステム事業を絶え間なく更新し続けており、アパレルを中心としたブランドの企画・生産・販売という「総合アパレル企業グループ」の枠を超えて、ファッションに関する多彩なサービスを幅広く展開する「総合ファッションサービスグループ」となることを目指しております。

公開買付者グループのブランド事業では、創業以来、経営環境の変化に応じ、卸売事業から百貨店SPA (Speciality store retailer of Private label Apparel の略であり、製造小売業を指します。) 事業、ショッピングセンターチャンネルでのSPA業態、Eコマース事業へと拡大してきております。その結果、幅広い世代・テイスト、多様なチャンネル及び幅広い価格帯をカバーする数多くのアパレルブランドを展開しております。これらの多業態・多ブランドの運営により培った多様性のマネジメント力、多様なファッションビジネスをフルカバーする情報システム、ファッションビジネスの事業改善に貢献する空間・製造・販売のフルラインナップのプラットフォームといった公開買付者グループの強みを活かして、今後はアパレル事業の改善にとどまらず、非アパレル事業を拡大することを企図しております。非アパレル事業では、産業全体の構造的課題の解消に積極的に取り組むため、オンラインによるカスタムオーダーの受注生産による製品在庫を持たないビジネスモデルの開発、ユーズドセレクトショップやオフプライスストア(注3)事業の運営、大量生産から生じうる大量廃棄を回避してムダなく消費者に製品をお届けする循環モデルの確立、シェアリングを可能とするサブスクリプション型レンタルサービスなど、「ムダなモノを作らない」次世代ビジネスモデルの事業の推進も行っております。

このように「ブランド事業」において自社ブランドのバリューアップ、他社ブランドへの投資などによる事業ポートフォリオ全体の最適化を目指すとともに、「デジタル事業」において、テクノロジーを駆使した他社向けのデジタルソリューションサービス (B2Bソリューション) を拡大することで、多様なテクノロジー、ベンチャー企業との連携を通じた新たなビジネス・シーズを育成し、顧客の変化に適合した次世代型ファッション・サービスの開発 (B2Cネオエコノミー) を推進し、公開買付者グループ全体として更なる付加価値の創造を進めていきたいと考えております。

(注3)「オフプライスストア」とは、余剰在庫品、実売期を逃した商品などをメーカーから低価格で仕入れ、専門店よりも低価格で販売する小売業の業態のことをいいます。

一方、対象者プレスリリースによると、対象者は、本日現在、対象者と連結子会社2社及び非連結子会社2社により構成されているとのことです。対象者は、SPA形態をとりながらベビー・子供服の企画販売を行っており、百貨店、ショッピングセンター、アウトレットモールの実店舗における販売とeコマース(自社オンラインサイト及び他社オンラインサイトにおける販売)を主軸にマルチチャンネル・マルチブランド戦略(複数のブランドを保有し、それぞれのブランドを百貨店、ショッピングセンター・アウトレット・eコマース・地方専門店等の複数のチャンネルで展開する戦略)を展開しているとのことです。

対象者は、呉服問屋として1904年5月に広島で創業し、1952年12月成宮織物株式会社として法人化され、その後、分社独立及び事業譲渡を経て、1995年8月に設立された株式会社エヌ・アイ・コー

ポレーションが、同年9月に成宮織物株式会社からアパレル事業の営業譲渡を受け、商号を株式会社エヌ・アイ・コーポレーションから株式会社ナルミヤ・インターナショナル（対象者とは別法人であり、以下「旧ナルミヤ」といいます。）に変更したことが起源となっているとのことです。旧ナルミヤは、カラフルなファッションアイテムとオリジナルキャラクターを特徴とした商品を中心に、百貨店における直営店舗販売と専門店への卸売りを軸に、コラボレーション事業（対象者自身が保有していたキャラクターのライセンスアウト事業）も展開しながら、業容を拡大してきたとのことです。メディアへの露出とイベントを利用した販売促進により、ブランドの認知度は高まり、百貨店における出店の引き合いが強く、全国各地の百貨店やファッションビルに積極的に出店し、2005年3月に株式会社ジャスダック証券取引所に株式を上場したとのことです。

経済産業省の商業動態統計によれば、百貨店販売額はバブル崩壊により衣料品を中心に減少傾向が続いており、旧ナルミヤの百貨店における直営店舗販売も株式上場の直前事業年度をピークに減収減益に転じたとのことです。そうした中、旧ナルミヤはSBIキャピタル株式会社から経営改善の提案を受け、2007年8月、SBIキャピタル株式会社を無限責任組合員とするSBI Value Up Fund 1号投資事業有限責任組合（以下「SBIファンド」といいます。）による旧ナルミヤ株式に対する公開買付けにより、SBIファンドが旧ナルミヤ株式の55.06%を所有することとなり、SBIファンドの子会社となったとのことです。旧ナルミヤは、SBIキャピタル株式会社の指導の下、新チャネルの開拓、中国の百貨店への進出、不採算ブランドからの撤退、並びに、本社移転や人件費をはじめとした固定費の削減等諸策を講じたとのことです。

しかしながら、売上高は減少を続け、コスト削減によっても業績回復への活路を見出すことはできず、事業ポートフォリオの転換及び成長分野への積極的な経営資源の投入が不可欠であったところ、上場を維持したままそれらの施策を実行すると、一時的な業績の悪化、投資リスクの増大、株主還元が中長期的に実施できなくなるといったことによる旧ナルミヤ株主にとってのリスク及び旧ナルミヤの企業価値向上への阻害要因が想定されたことから、旧ナルミヤは、SBIキャピタル株式会社との協議・検討を重ね、2009年9月に実施されたSBIファンドによる旧ナルミヤ株式に対する第2回目の公開買付けを経て、2010年3月、株式会社ジャスダック証券取引所における旧ナルミヤ株式の上場は廃止され、旧ナルミヤはSBIファンドの完全子会社になったとのことです。上場廃止直後の2010年6月、対象者の現代表取締役執行役員社長である石井稔晃氏（以下「石井氏」といいます。）が旧ナルミヤの社長に就任し、2011年3月にショッピングセンター向けのブランドの店頭販売を開始させ、ECシステムの刷新を行うなど、これまでの百貨店中心の出店から、ショッピングセンターへの出店とeコマースの強化へと経営資源を集中させ、事業ポートフォリオの転換を図ったとのことです。

旧ナルミヤは、大胆な経費削減と事業ポートフォリオの転換などの施策により利益の出せる企業体質へと変化し、ショッピングセンター事業及びeコマースを中心に、業績は堅調に推移したとのことです。かかる中で、2016年6月、JIPによってエヌジェイホールディングス株式会社（現在の対象者である株式会社ナルミヤ・インターナショナル）及びエヌジェイホールディングス2株式会社（以下「旧ナルミヤ2」といいます。）が旧ナルミヤの全株式を取得するため特定目的会社として設立され、同年7月、エヌジェイホールディングス株式会社（対象者）が旧ナルミヤ2からの増資引受及び株式譲受により、旧ナルミヤ2を完全子会社化する一方、旧ナルミヤ2はSBIファンドから旧ナルミヤの全株式を譲り受けたとのことです。

2016年10月、旧ナルミヤ2による旧ナルミヤの吸収合併により、旧ナルミヤは消滅し、存続会社である旧ナルミヤ2はエヌジェイホールディングス2株式会社から株式会社ナルミヤ・インターナショナルに商号変更したとのことです。

その後、2018年3月、エヌジェイホールディングス株式会社（対象者）による旧ナルミヤ2の吸収合併により、旧ナルミヤ2は消滅し、存続会社であるエヌジェイホールディングス株式会社（対象者）はエヌジェイホールディングス株式会社から株式会社ナルミヤ・インターナショナルに商号変更し、現在に至っているとのことです。対象者は、更なる企業価値の増大、株主価値の向上を実現するために、再上場によって、企業イメージ・信頼度の向上による優秀な人材の獲得、株式上場時の調達資金による直営店舗の内装工事、物流設備及びECシステムへの投資等を行い、さらなる成長を目指すことを目的として、2018年9月に東京証券取引所市場第二部へ株式を上場し、2019年9月には東京証券取引所市

場第一部銘柄に指定されたとのことです。2020年から始まったコロナ禍では、百貨店、ショッピングセンターへの出店店舗の休業を余儀なくされるなか、eコマースへ商品在庫を移動し販売をシフトすることで、百貨店やショッピングセンターでの売上減少（約5,270百万円）をeコマースでの売上増（約2,557百万円）で補い、その他卸売事業やアウトレット事業の減収も合わせて、結果として、対象者は、約3,451百万円の減収で済み、減益もそれに伴って最小限となり、営業利益においては、約1,037百万円の黒字を確保できたように、企業体質が強化されたことが証明されたと考えているとのことです。

公開買付者と対象者は、2018年8月から対象者の一部ブランドが公開買付者グループの株式会社ファッション・コ・ラボが運営していたファッションサイト「ファッションウォーカー」へ出店するなどの取引関係を有しておりましたが、公開買付者は、2018年9月の対象者株式の上場時に新株の発行及び株式の売出しが行われた際に、対象者が公開買付者にはない子供服ブランドを保有し、対象者株式の取得により対象者との関係を強化することが、公開買付者のブランド事業の発展に資すると考えたことから、取引関係を今後も維持・発展させていくことを目的として対象者が指定する販売先として対象者株式の割当てを受けた結果、2018年9月6日、対象者株式1,012,300株（持株比率（注4）：10.22%）を取得、更に、2019年3月29日付で以下の表に記載のとおり対象者の株主から1株当たり1,400円、合計で1,518,500株（持株比率：15.33%）の追加取得（前述の対象者株式1,012,300株の取得と合わせ、以下「本対象者株式取得」といいます。）を行い、既所有分と合わせ2,530,800株（持株比率：25.55%）を所有するに至り、対象者を持分法適用関連会社化しました。

公開買付者へ対象者株式を譲渡した株主	売却株式数 (株)	売却株式数の 持株比率 (%)	売却後の所有株式数 (株)	売却後の所有株式 数の持株比率 (%)
日本産業第四号投資事業有限責任組合	433,300	4.37	767,730	7.75
Shepherds	362,800	3.66	643,100	6.49
Manaslu	362,000	3.65	641,300	6.47
Sonora	360,400	3.64	638,800	6.45
合計	1,518,500	15.33	2,690,930	27.16

（注4）本段落における「持株比率」とは、各時点の対象者の発行済株式総数である9,906,830株に対する割合をいい、いずれも小数点以下第三位を四捨五入しております。

子供服事業を営む対象者を取り巻く経営環境につきましては、国内の子供服市場規模は2019年時点で、約9,100億円（注5）といわれており、今後も少子高齢化が進むと予想される一方で、公開買付者及び対象者としては、子供一人に費やす金額は今後年々増えていくと見込んでおります。また、公開買付者及び対象者は、消費者の購買行動においては、新型コロナウイルスの影響によるeコマースへの購買場所のシフトが進んでいくと見込んでいることに加えて、2020年時点でのアパレル全体の市場規模である約7.5兆円（注6）と比較するとニッチなマーケットであるうえ、子供服の少量多品種という特性ゆえに、新規参入が少ないとの認識を持っています。こうした環境の中、対象者は子供服の専門アパレルとして30年以上の実績があり、「メゾピアノ」や「ポンポネット ジュニア」といったブランドで百貨店販路を中心に成長してきたとのことです。2010年からは、現代表取締役執行役員社長の石井氏の主導により、「プティマイン」や「ラプトキシック」のブランドでショッピングセンターにも進出し、EC販路も拡充するなど、マルチチャネル・マルチブランド戦略によって子供服市場での存在感を高めているとのことです。

(注5) 出典：株式会社矢野経済研究所「2020 ベビー・こども服市場年鑑」(2020年11月30日公表)

(注6) 出典：株式会社矢野経済研究所「2021 アパレル産業白書」(2021年9月29日公表)

2018年9月6日及び2019年3月29日の公開買付者による本対象者株式取得後、公開買付者及び対象者の経営陣は、日ごろから相互の経営資源を有効に活用できる取組みについて意見交換を行っております。公開買付者から対象者に対してのeコマースにおける個人向け物流サービスの提供をはじめ、対象者と共同での催事運営や、対象者本社オフィスの設計・施工など、対象者の長期的な成長を支援する各種プラットフォームの提供がなされることで、公開買付者グループ全体における規模の経済が働き、継続的なコスト削減というシナジーが発揮されてきております。また、対象者から公開買付者に対しては、経営陣同士で特にミドルロー業態におけるマーチャンダイジング(商品政策、商品計画)や店舗運営方法等に係る情報交換を行うことで、公開買付者においてシーズン毎のトレンドや購買者心理を捉えた商品企画が実現し店舗業績が改善するといったシナジーが発現しつつあります。このように、両者の資本・業務連携が強固なものとなっていく過程において、公開買付者及び対象者との間で更なるシナジーの発揮が見込まれるというコンセンサスが徐々に醸成されてきました。

公開買付者は、2018年9月6日に対象者株式の割当てを受けて以降、JIPが、(i)公開買付者と同じく対象者の株主であった本応募合意株主と一定の関係性を有しており(JIPと各本応募合意株主との関係性については、上記「(1)本公開買付けの概要」をご参照ください。)、かつ、(ii)公開買付者と共に対象者に社外取締役を派遣していることから、JIPとの間で対象者の取締役会等で定期的に対象者の情報交換をする関係でしたが、2019年12月中旬、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てをファンドとしての収益確定の為に売却する意向を有していることを、JIPから聞くに至りました。公開買付者は、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てを取得することは既所有分と合わせ対象者株式の過半数を所有することになり、対象者が保有する子供服ブランドを公開買付者グループに加えることで、今まで取り込めていなかった子供服に対する消費者ニーズに合致した商品の提供が可能になり、公開買付者グループの収益性の向上に繋がること、並びに対象者の経営陣との一層の交流・協業が公開買付者グループの経営力の向上に繋がることから取り組む意義があると2019年12月中旬に判断し、2020年12月下旬、公開買付者が本応募合意株主に対して本応募合意株主が所有する対象者株式の公開買付者への譲渡の可否について打診するため、2019年12月下旬に公開買付者とJIPとの間で打ち合わせを行いました。その結果、JIPからは、本応募合意株主において、対象者より賛同が得られることを前提に、公開買付者への対象者株式の譲渡を前向きに検討する旨の回答がその場で得られましたが、譲渡価格などのその他の前提条件の提示は受けませんでした。これを受け、公開買付者は、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てを市場外で取得することは、当該取得後の公開買付者が所有する対象者株式に係る株券等所有割合が3分の1を超え、法第27条の2第1項第2号により公開買付けが必要となるため、2019年12月下旬以降、公開買付者は対象者との間で、公開買付けの実施や、両者による一層の事業上のシナジー効果の追求を目的とする事業運営や公開買付者との協業のあり方、対象者の資本政策を含めた資本業務提携契約の内容について本格的な協議を開始しました。公開買付者は、2019年12月下旬、本応募合意株主が売却する対象者株式の全ての譲受を希望していること、対象者としては対象者株式が再上場してから日が浅く上場維持を希望している旨を対象者との定期的な情報交換の場で伺っていたことから、対象者の上場を維持しつつ対象者の企業イメージや信頼度を保ち独立性や自主性を維持するため、本応募合意株主において所有する対象者株式の全てを追加取得して対象者を連結子会社化し、両者の関係を強化するという提案を対象者に対して行いました。2020年1月上旬から2020年2月上旬まで、公開買付者は対象者と複数回に亘り協議を重ねる中で、公開買付者と対象者は、基幹システムの安定化やEC物流の効率化といったシナジーの検討を重ねたほか、有用な事業上のノウハウの共有や人材交流の推進などで互恵関係があるとの認識を深め、対象者の今後の事業運営や資本政策についての意見交換を進めました。その結果、対象者が公開買付者とこれらの取り組みを深化、拡大させることは対象者の事業基盤の更なる強化に資するものであることから、公開買付者による対象者の連結子会社化に対しても前向きに検討できるとの回答を2020年2月上旬に得て、公開買付者は、対象者の了承を得て、2020年2月中旬から2020年3月上旬まで対象者への初回のデュー・ディリジェンスを行いました。公開買付者は対象者の連結子会社化の検討を進めていたものの、2019年12月以降の新型コロ

ナウウイルスの感染拡大による世界的な経済活動の見通しに対する不透明さが生じたこと、また、対象者の事業及び対象者株式の市場株価への悪影響が見られたことから、JIPにおいて本応募合意株主による対象者株式の譲渡の時期、対象者株式の譲渡価格の検討に影響するといった判断があり、2020年3月中旬、JIPから公開買付者に対して、本応募合意株主が所有する対象者株式の譲渡の時期や価格を含めた検討について本応募合意株主が中止する旨の申出があり、当該検討を一旦中断いたしました。同時期に、公開買付者から対象者に対して、JIPから本応募合意株主が所有する対象者株式の譲渡の検討について本応募合意株主が中止する旨の申出があったことから、公開買付者における対象者の連結子会社化の検討を一旦中断する旨の連絡をいたしました。

その後、公開買付者は対象者の株主としてJIPと対象者の事業運営に関し定期的に意見交換する関係を継続する中で、2021年11月中旬、JIPから公開買付者に対し、新型コロナウイルスの感染拡大による経済活動への影響の見通しの不透明さは残るものの、対象者の事業及び対象者株式の市場株価の一定の改善が確認されたことから、本応募合意株主において本応募合意株主が所有する全ての対象者株式の公開買付者への譲渡の検討につき再開する旨の連絡を受けました。公開買付者は、対象者株式を追加取得し連結子会社化することは、対象者が保有する子供服ブランドを公開買付者グループに加えることで、今まで取り込めていなかった子供服に対する消費者ニーズに合致した商品の提供が可能になり、公開買付者グループの収益性の向上に繋がることから取り組む意義があると改めて判断し、2021年11月下旬より、本応募合意株主からの対象者株式の譲渡につき本格的に検討を再開いたしました。公開買付者は、初回のデュー・ディリジェンスから1年6ヶ月以上期間が空いており、より直近の対象者の情報を精査する観点から2021年11月下旬から2021年12月下旬まで対象者への第2回目のデュー・ディリジェンスを行いました。公開買付者は、対象者の企業価値の具体的な向上策についても2021年11月下旬より対象者との間で協議を行い、2019年12月下旬から2020年2月まで既に対象者の企業価値の具体的な向上策について協議していた事項も改めて対象者との間で確認を行い、2021年12月上旬、対象者が公開買付者とこれらの取り組みを深化、拡大させることは対象者の事業基盤の更なる強化に資するものであるとの回答を改めて得ました。そして、2021年12月上旬から2022年1月上旬までの間、公開買付者と対象者は2020年1月上旬から2020年2月上旬の協議内容、下記(i)から(vii)を中心としたシナジー、対象者の経営・運営等に関する基本方針、公開買付者から対象者への役員派遣、公開買付者が対象者を連結子会社とした後の対象者の経営の自主性・独立性維持等につき協議を重ねた結果、公開買付者は、公開買付けの手法により対象者株式を取得する旨について対象者より同意を得ました。公開買付者は、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てを取得し対象者を公開買付者の連結子会社とすることで、両者が保有する人材、店舗資産、資金、事業運営上で収集される商品・販売・在庫などの機密性の高いデータなど、持分法適用関連会社といえども共有できなかった対象者との経営資源の共有が可能となり、これらの経営資源の相互活用を通じて、両者の企業価値向上のための施策を迅速かつ機動的に遂行することが可能になることから、公開買付者のブランド事業の継続的な成長に資するものであると判断するに至りました。他方で、公開買付者は、国内の子供服市場というニッチなマーケットに参入しているという対象者の事業の性質上、対象者が独立した企業として親会社の枠組みにとらわれない経営判断を行うことで、マルチチャネル・マルチブランド戦略により子供服市場での存在感を更に高める等、対象者の強みを存分に発揮できるものと考えました。更に、公開買付者は、人材確保のための信用力及びブランド力の向上並びに従業員の士気向上の観点から対象者が上場を維持することには相応に意義があり、また、下記のシナジーを持続的に発現させるために緊密な提携関係を維持する観点から対象者が公開買付者の連結子会社であることにも相応の意義があると考えました。そのため、対象者の上場を維持しつつ対象者の機動的な意思決定や独立性を確保しながら対象者に対する最適なガバナンス体制を構築し、公開買付者と対象者のシナジーの最大化を目指すことを考えました。具体的には、公開買付者は、対象者との間で本資本業務提携を実施し、対象者を連結子会社化することにより、両者が保有する人材、店舗資産、資金、事業運営上で収集される商品・販売・在庫などの機密性の高いデータなど、持分法適用関連会社といえども共有できなかった対象者との経営資源の共有が可能となり、これらの経営資源の相互活用を通じて、以下のシナジーが得られるものと考えております。

(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。

(ii) 仕入・調達面でのシナジー

より優位な条件を提示しう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、公開買付者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。

(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、並びに公開買付者及び対象者のインフラを活用した公開買付者と対象者の商品物流網の整備・統合を実行できる。

(iv) 店舗開発・運営面でのシナジー

公開買付者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。

(v) 新規事業開発面でのシナジー

公開買付者と対象者の両者が保有する新規事業開発に資するサービス（衣服のカスタマイズ、サブスクリプションサービス、サイズ測定等のデジタルサービス、フォト事業等）を共有化し、成功した新規事業の仕組みを相互に活かすことで、更なる新規事業開発を実現できる。

(vi) マーケティング・顧客管理面でのシナジー

公開買付者と対象者の両者が保有する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、公開買付者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。

(vii) 資本政策面でのシナジー

公開買付者が対象者の安定株主として存在することで、対象者の財務面での対外的な信用力を強化することが可能となり、対象者が財務改善及び成長加速をバランスよく追求できるよう、柔軟で機動的な資金調達を含む資本政策を実現できる。

また、公開買付者は、2021年11月下旬に、JIPに対して、本応募合意株主からの対象者株式の譲渡につき公開買付者として本格的に検討を再開する旨を伝えると同時に、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てを取得することは、当該取得後の公開買付者が所有する対象者株式に係る株券等所有割合が3分の1を超え法第27条の2第1項第2号により公開買付けが必要となることを伝えたところ、JIPから、本公開買付価格について公開買付者と本応募合意株主との間で合意に至ることを条件に本応募合意株主においても本公開買付けに応募する意向である旨を確認しました。また、公開買付者は、2021年11月下旬、対象者に対して、2019年12月下旬以降に本公開買付けを検討していた際と同様に、買付予定数の上限と下限については本応募合意株主の所有する株式数と同数となる水準を検討している旨を伝えております。そして、公開買付者は、2021年12月中旬より、本公開買付価格についてもJIPを通じて本応募合意株主と協議・交渉を開始しました。

2021年12月20日、公開買付者は本公開買付けの準備状況を共有する目的でJIPと面談した際、一般的な株式市場の動向について意見交換し、対象者株式の株価変動についても本公開買付価格に影響する要因の一つとして注視していく必要があることを双方で確認しましたが、公開買付者からJIPに対して

具体的な公開買付価格の提示は行いませんでした。

2021年12月29日、JIPから公開買付者に対し、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、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限を超える場合は、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、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のみで売却できない可能性があるため、対象者株式の売却益の最大化を求める本応募合意株主の投資方針から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のではなく、当該所有する対象者株式の一部については公開買付期間中に市場売却できるような形にしたいとの本応募合意株主の意向が伝えられました。公開買付者としては、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のではなく一部株式を応募する方針に変更されることで公開買付者内部における合意形成や対象者との間の合意に時間を要する可能性があることや、本応募合意株主からの応募を含む本公開買付けの最終的な応募状況によっては応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たず本公開買付けが不成立となる可能性があることを踏まえ、JIPに対して、本公開買付けを確実に成立させる観点から、当初の予定通り本応募合意株主にはその所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募いただくことを合意する案をご検討いただくよう要請しつつも、これと並行して、JIPとの間で、本応募合意株主には公開買付者による対象者の連結子会社化という本公開買付けの目的達成のために必要となる株式数のみを本公開買付けに応募いただくことを合意する案についての意見交換も行いました。

当該意見交換を踏まえて、2021年12月31日、公開買付者は、改めて本応募合意株主が本公開買付けに応募する対象者株式の数を含む条件についてJIPを通じて本応募合意株主と協議を行ったところ、所有する対象者株式の一部について公開買付期間中に市場売却できるようにしたいという本応募合意株主の意向と対象者を連結子会社化するという公開買付者の本公開買付けの目的の両者を満たす案として、本公開買付けの買付予定数の下限を対象者が公開買付者の連結子会社になり得る水準の株式数（本公開買付け成立後の公開買付者の対象者に対する議決権割合が45%となる数を想定）に引き下げつつ、本応募合意株主が所有する対象者株式2,690,930株のうち、当該対象者が公開買付者の連結子会社になり得る水準の株式数については最低限本公開買付けに応募し、本応募合意株主が所有する対象者株式のうちそれ以外の対象者株式については本応募合意株主において公開買付期間中に市場内で売却することが許容されるものの、当該期間中に市場内で売却することができなかった株式については公開買付期間の末日に全て本公開買付けに応募する方式（以下「本二段階応募方式」といいます。）をお互いに検討することになりました。

これを踏まえて、公開買付者は、本二段階応募方式を採用する場合には、本公開買付け成立後の公開買付者の対象者に対する議決権割合が50%以下の45%にとどまる可能性が出てきたことから、2021年12月31日、対象者に対して本二段階応募方式を検討している旨を共有するとともに、本二段階応募方式を前提として、本公開買付け成立後の公開買付者の対象者に対する議決権割合が45%にとどまる場合でも対象者を確実に公開買付者の連結子会社とするために必要な方策についての協議を開始いたしました。その後、公開買付者は、対象者との協議を経て、2022年1月7日に、本公開買付け後に公開買付者の対象者に対する議決権割合が45%にとどまる場合でも確実に対象者を連結子会社とするために必要な事前承諾事項（当該事前承諾事項の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」の「(vi) 事前承諾事項・事前協議事項」をご参照ください。)を本資本業務提携契約に定める旨を対象者と合意いたしました。

公開買付者は、2021年12月30日以降、毎営業日ごとの東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値を基礎とし、公開買付者として考える本公開買付価格の目線（本公開買付けと類似性を有すると考えられる買付予定数に上限を付している公開買付けの部分買付他社事例（2011年10月30日から2021年10月29日までの128件）におけるプレミアム水準の平均値（18.4%～22.3%。当該128件における、公表前営業日、公表前営業日から過去1ヶ月間、公表前営業日から過去3ヶ月間、公表前営業日から過去6ヶ月間におけるそれぞれのプレミアム水準の平均値である18.4%、19.4%、21.2%、22.3%の下限と上限。以下、部分買付他社事例のプレミアム水準の平均値において同じです。）を踏まえて、毎営業日から遡る過去1ヶ月間の対象者株式の終値の単純平均値に20%のプレミアムを加えた数値）を、2022年1月5日を除き、毎営業日、JIPに対して伝えておりました。なお、かかる公開買付者として考える本公開買付価格の目線に対して、公開買付者は、本応募合意株主としての見解をJIPか

ら受けておりません。その後、2022年1月12日、公開買付者は、公開買付者、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プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）から2022年1月12日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）において採用された対象者株式の価値算定に係る算定手法に鑑み、市場株価法による算定結果の上限値を上回っており、かつディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果の範囲内である価格を本公開買付価格とすることに加え、対象者株式の市場株価の動向、対象者に対して2020年2月中旬から2020年3月上旬まで実施した初回デュー・ディリジェンスの結果、及び2021年11月下旬から2021年12月下旬まで実施した第2回デュー・ディリジェンスの結果、対象者の企業価値に重大な影響を及ぼすリスクは発見されなかったことを総合的に勘案し、JIPに対して、本公開買付価格について、本公開買付けと類似性を有すると考えられる買付予定数に上限を付している公開買付けの部分買付他社事例（2011年10月30日から2021年10月29日までの128件）におけるプレミアム水準の平均値（18.4%～22.3%）を踏まえて、2022年1月12日までの東京証券取引所市場第一部における対象者株式の過去1ヶ月間の終値の単純平均値（970円。小数点以下を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）に20%のプレミアムを付した1,164円とすることを打診いたしました。公開買付者は、JIPから、本応募合意株主としては公開買付者と直接協議していないものの、独自で本公開買付価格を1,200円～1,300円と想定していたことから、公開買付者より打診された価格は本応募合意株主として合意できる水準ではないとの回答を受け、公開買付者から1,200円を提示したところ、JIPより本応募合意株主の意向として1,250円までの引上げの要請を受け、JIPに対して本公開買付価格を1,230円とする旨の再提案を実施いたしました。その結果、2022年1月12日、本応募合意株主から、本公開買付けを通じて本応募株式を1株当たり1,230円で売却することでファンドとして相応の収益を確保できることが見込まれることから、本公開買付価格を1,230円とすることを受諾するとの回答を得ました。また、公開買付者は、2022年1月12日、本応募合意株主からの回答により、本応募合意株主との間で本公開買付価格を1,230円とすることを合意できたことを受けて、対象者に対して本公開買付価格を1,230円とする方針を伝え、対象者から了承を得ました。なお、本公開買付けは、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てをファンドとしての収益確定の為に売却する意向を有していることを背景に実施され、本応募合意株主が納得する価格水準での株式譲渡を念頭に協議・交渉を進めていく必要があったため、以上の過程及び本日現在までにおいて、公開買付者は、対象者との間で本公開買付価格に関して協議・交渉を行っておりません。また、以上の過程及び本日現在までにおいて、公開買付者は、対象者から本公開買付価格に関する協議・交渉を求められておりませんが、対象者によれば、対象者の大株主である本応募合意株主に協議・交渉を委ねれば、本公開買付価格が相応の水準になることが期待される一方で、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持されることを前提にすると、本公開買付価格に満足しない一般株主は、本公開買付けに応募せずに対象者株式を保有し続けるという選択肢をとることもできるため、対象者としても、公開買付者との本公開買付価格に関する協議・交渉は不要であると考えていたとのことです。

なお、本公開買付けにおいて、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限を超える場合は、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。そのため、本応募合意株主以外の対象者の株主が本公開買付けに応募し応募株券等の数の合計が買付予定数の上限を超える場合、本応募合意株主が本公開買付けに応募した本応募株式のうち一部の買付け等が行われない可能性があります。公開買付者は、JIPより、本応募合意株主は、本公開買付けに応募したものの買付け等が行われなかった本応募株式の一部については、市場内取引その他の方法により売却することを予定しているものの、その手法、条件及び実施時期については、本公開買付け成立後の市場株価の動向を踏まえて決定する方針と伺っております。

以上の経緯を踏まえ、公開買付者は、対象者を公開買付者の連結子会社とすることで、持分法適用関連会社では困難であった、両者が保有する経営層を含む人材、店舗資産、資金、事業運営上で収集される商品・販売・在庫などの膨大なデータなどの経営資源の相互活用を大幅に深めることができ、両者の

企業価値向上のための施策を迅速かつ機動的に遂行することが可能になることから、公開買付者のブランド事業の継続的な成長に資するものであると判断するに至り、2022年1月13日付取締役会決議により、対象者株式を追加取得して対象者を連結子会社化することを目的として、本公開買付けを実施することを決議し、2022年1月13日付で本応募合意株主との間で本応募契約を、対象者との間で本資本業務提携契約をそれぞれ締結いたしました。

## ② 対象者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

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、子供服を販売する事業環境の急速な出生数の減少やeコマースでの子供服の販売額の拡大、百貨店における子供服の取り扱い高の減少といった急速な変化に対応し、持続的な成長を達成していくためには、ショッピングセンターへの出店やeコマースの強化、事業の効率化による利益率改善の取り組み、新規事業の育成を更に加速させる必要があると認識していたとのことです。そのため、対象者は、2019年12月下旬に、公開買付者から、対象者株式を追加取得して対象者を連結子会社化し、両者の関係を強化するという提案を受けた後、公開買付者と複数回に亘り協議を重ねる中で、これまでも、公開買付者と対象者は、①公開買付者のシステム部門が実施する、対象者の基幹業務システムの改修、②対象者のeコマースの商品の受発注等に係る物流効率化のための対象者の倉庫移転と当該倉庫のオペレーション業務の公開買付者への委託、③eコマースでの対象者の商品の公開買付者のウェブサイトでの販売等のシナジー創出に取り組んできたとのことです。対象者は、2022年1月中旬には、今回の提案により連結子会社化されることで、公開買付者が有している店舗店員の派遣サービスや、経理部門のサービス、情報システム部門のサービスなどの間接部門のサービスを連結子会社として利用可能なこと、機密性の高い生産背景や取引先の情報、新規出店や新規事業に対する情報やノウハウを共有化できることから、対象者の事業成長にプラスに働くことが見込まれるとの判断をしたとのことです。具体的には、①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による、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を通じた、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実現、②取引先、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による、優位性のある取引先の採用を検討する等、公開買付者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条件の最適化、③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、並びに公開買付者及び対象者のインフラを活用した公開買付者と対象者の商品物流網の整備・統合、④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る、優れた出店候補地のリサーチやデベロッパとの交渉力の強化を通じた、より効率的かつ高精度な店舗設計、出退店、店舗運営の実施、⑤新規事業開発に資するサービス（衣服のカスタマイズ、サブスクリプションサービス、サイズ測定等のデジタルサービス、フォト事業等）を共有化し、成功した新規事業の仕組みを相互に活かすことによる更なる事業開発、⑥顧客情報や顧客へのリーチを公開買付者と対象者で相互に活用することで、足りない情報を補完し合い、公開買付者と対象者での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・統合及びオムニチャネル化による顧客管理のシームレス化の実現、⑦公開買付者が対象者の安定株主として存在することで、対象者の財務面での対外的な信用力を強化することが可能となり、対象者が財務改善及び成長加速をバランスよく追求できるよう、柔軟で機動的な資金調達を含む資本政策を実現、⑧公開買付者と対象者の相互の強みであるアパレル事業及びブランド事業で獲得してきた生産ノウハウ、百貨店やショッピングセンターへの出店や販売ノウハウ、さらにeコマースによる販売で獲得している顧客サービスや顧客データなどを基盤として、将来の新たな新規事業となり得るコト・サービス事業等の事業の開拓、立ち上げ、等の取り組みを行っていくことは、対象者の事業基盤の更なる強化に資するものであるとの結論に至ったとのことです。また、対象者は、公開買付者との間で本資本業務提携契約を締結した上で対象者の経営の自主性・独立性を維持しつつ上記の対象者の事業基盤の強化に向けた取り組みを行うことが確認できており、一方で、本応募合意株主は将来的に対象者の株式を売却することが見込まれる中で、シナジーの創出が見込まれない第三者への譲渡による企業価値の棄損や、市場での売却等に伴う株価への影響が想定されることを考慮し、公開買付けにより対象者を公開買付者の連結子会社とすることが、対象者の企業価値の向上及び対象者の株主の利益に資するとの結論に至ったとのことです。また、対象者は、対象者の監査法人（監査法人A&Aパートナーズ）と協議の結果、公開買付

者の支配力が認められれば、対象者は公開買付者の連結子会社となる旨の回答も得たとのことです。なお、対象者は、公開買付者との協議を経て、2022年1月7日に、本公開買付け後に公開買付者の対象者に対する議決権割合が45%にとどまる場合でも対象者を連結子会社とするために必要な事前承諾事項（当該事前承諾事項の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」の「(vi) 事前承諾事項・事前協議事項」をご参照ください。)を本資本業務提携契約に定める旨を公開買付者と合意したとのことです。

なお、対象者は、対象者取締役会における意思決定の公正性及び適正性を確保するために、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人大江橋法律事務所（東京事務所）を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定方法、過程その他の留意点について、法的助言（下記「(3) 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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した法律事務所からの助言」をご参照ください。)を受けているとのことです。

以上のことから、2022年1月13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決議を行ったとのことです。また、対象者取締役会においては、(i) 本公開買付け価格は、公開買付者と本応募合意株主の間で行われた協議及び交渉により合意されたものであること、(ii) 公開買付者が本公開買付けにおいて対象者株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も引き続き対象者株式の上場が維持される方針であることから、対象者株主の皆様としては本公開買付け成立後も対象者株式を保有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、本公開買付け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、対象者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。なお、上記(i)及び(ii)の状況を勘案し、対象者は本公開買付けにあたり第三者算定機関からの算定書を取得していないとのことです。

上記の取締役会決議は、木村達夫氏及び上山健二氏以外の全ての取締役が出席し、出席した取締役全員の一致により決議されているとのことです。なお、対象者取締役の木村達夫氏はJIPの従業員としての立場を有しているとのことです。また、対象者取締役の上山健二氏は、公開買付者の代表取締役会長としての立場を有しているとのことです。両氏は、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定において、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、本公開買付けに関する全ての議案において、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において、公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

なお、上記決議に係る取締役会には、対象者の監査役全員が参加し、対象者が上記の意見表明を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、上記対象者取締役会の決議の詳細については、下記「(3) 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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け成立後、対象者が今後も持続的に企業価値を向上させていくため、対象者の経営の自主性を維持することが重要と認識しており、対象者株式の上場を維持して対象者の上場企業としての自主的な経営を尊重する方針です。同時に、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活動が重要と考えており、プロジェクトチームの組成などを行いシナジーの早期実現・発揮に努める方針です。

このほか、対象者が子供服の市場における専門アパレルとしての事業基盤を確固たるものとするべく公開買付者はグループを挙げて多種多様なリソースやノウハウを提供し支援する方針です。特に、対象者が公開買付者の持分法適用関連会社から連結子会社になることで、両者が保有する人材、店舗資産、資金、事業運営上で収集される商品・販売・在庫などの機密性の高いデータなど、持分法適用関連会社といえども共有できなかった対象者との経営資源の共有が可能となり、これらの経営資源の相互活用を通じて、公開買付者におけるブランド力強化及び対象者における上記「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。

かかる方針を実現すべく、公開買付者は、対象者との間で、本資本業務提携契約を締結し、公開買付者及び対象者は、公開買付者が対象者を連結子会社とした後も、対象者の経営の自主性・独立性並びに東京証券取引所市場第一部及び市場区分の見直し後においてはスタンダード市場における上場を維持することを基本方針とすること、人材・業務支援面、仕入・調達面、情報システム・物流面、店舗開発・運営面などでの業務提携を行うことや当該業務提携を通じて相互の企業価値及び株主価値の最大化を目指すものとし、その速やかな具体的実行に向けて、プロジェクトチームを設置し、最大限協力することについて合意しております。本資本業務提携契約の詳細については、下記「(6)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。

なお、本公開買付け後の対象者の経営体制については、引き続き対象者の役員及び従業員を中心に業務執行していただく予定です。対象者の役員構成は、本日現在、取締役6名のうち1名が公開買付者からの派遣取締役ですが、本公開買付けの成立後も派遣取締役数に変更の予定はなく、その点を確認するため、公開買付者は、本資本業務提携契約において、本公開買付けの決済完了後、対象者の取締役1名を指名する権利を有することについて合意しております。

### (3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本日現在において対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、①公開買付者は、対象者株式を2,530,800株(所有割合:25.00%)所有することにより対象者を持分法適用関連会社としており、本応募合意株主との間で本応募株式について本応募契約を締結していること、②対象者の社外取締役である木村達夫氏はJIPの従業員を兼務していること、③対象者の社外取締役である上山健二氏は公開買付者の代表取締役会長を兼務していることを踏まえ、公開買付者及び対象者は、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など本公開買付価格の公正性を担保するため、以下の措置を講じております。なお、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。なお、本公開買付けは、支配株主による従属会社の買収取引やいわゆるマネジメント・バイアウト取引に該当しないこと、本公開買付けにおいては、対象者における検討の当初から、公開買付者と対象者との間で本公開買付価格に関して協議・交渉を行うことが想定されていなかったことから、対象者において本公開買付けの検討に係る特別委員会を設置していないとのことです。また、公開買付期間は21営業日に設定されておりますが、対象者は、本公開買付けを早期に実行することが、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、対象者の事業基盤の更なる強化に資すると考えていることから、本公開買付けの公開買付期間の延長請求を行わないこととしているとのことです。なお、対象者としては、公開買付者との間で、公開買付期間において、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、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておらず、また、公開買付者によれば、本応募契約においては、本応募合意株主から積極的に対抗的買収提案の申込み・勧誘を行うことは禁止されているものの、対抗的買収提案者から接触があった場合において本応募合意株主が当該対抗的買収提案者との間で協議・交渉を行うことは禁止されておらず、さらに、対抗的買収提案者が本応募合意株主に対して本公開買付価格を超える金額の対抗的買収提案を行う場合には、本応募合意株主は、本応募株式を本公開買付けに応募する義務から解放され、本応募株式を対抗的買収提案者に売却することができる建付けとなっているとのことであるから、本公開買付けに関して対抗的買収提案の機会が確保されていると考えられるため、公開買付期間が21営業日に設定されていることを踏まえても、本公開買付けの公正性は阻害されないと考えているとのことです。

#### ① 公開買付者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の取得

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、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プルータス・コンサルティングに対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、

本株式価値算定書を参考にしました。なお、公開買付者は、プルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。詳細につきましては、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「算定の基礎」及び同「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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会における意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付者、本応募合意株主及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして弁護士法人大江橋法律事務所（東京事務所）を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定方法、過程その他の留意点について、法的助言を受けているとのこととです。

③ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、2022年1月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び対象者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、対象者株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのこととです。

上記の取締役会決議は、木村達夫氏及び上山健二氏以外の全ての取締役が出席し、出席した取締役全員の一致により決議されているとのこととです。なお、対象者取締役の木村達夫氏はJIPの従業員としての立場を有しているとのこととです。また、対象者取締役の上山健二氏は、公開買付者の代表取締役会長としての立場を有しているとのこととです。両氏は、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定において、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、本公開買付けに関する全ての議案において、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において、公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのこととです。

なお、上記決議に係る取締役会には、対象者の監査役全員が参加し、対象者が上記の意見表明を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのこととです。

(4) 本公開買付け後の対象者の株券等の追加取得予定

公開買付者は、対象者を連結子会社化することを目的として本公開買付けを実施するものであり、また、連結子会社化後も対象者株式の上場を維持する方針であるため、本公開買付けの成立により連結子会社化の目的を達成した場合には、本公開買付け成立後に対象者株式を追加で取得することは現時点において予定しておりません。詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、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、2,690,930株（所有割合：26.58%。公開買付者の既所有分との合計後の所有割合は51.58%。）を買付予定数の上限として設定の上、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が所有する対象者株式の数は最大で5,221,730株（所有割合51.58%）にとどまる予定であり、本公開買付け成立後も、対象者株式の東京証券取引所市場第一部への上場は維持される見込みです。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 本資本業務提携契約

公開買付者は、対象者との間で、2022年1月13日付で、本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約の概要等は、以下のとおりです。

(i) 目的

公開買付者及び対象者は、本公開買付けによって公開買付者が対象者を連結子会社とし、両者が事業上の連携を行うことで両者の事業上のシナジーを実現させ、もって両者の企業価値及び株主価値の最大化を図ることを目的とする。

(ii) 本公開買付けに関する事項

対象者は、本資本業務提携契約締結日に開催される対象者の取締役会において、本公開買付けに関し、対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨（ただし、応募推奨は行わず、本公開買付けに応募するか否かについては対象者の株主の判断に委ねる。）の意見表明決議（以下「本賛同決議」という。）を行い、公開買付期間が満了するまでの間、本賛同決議を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わない。ただし、本賛同決議を撤回又は変更しないことが対象者の取締役としての善管注意義務に違反する可能性が高いと合理的に判断される場合には、対象者は、公開買付者に対してその旨を通知した上で、公開買付者との間で本資本業務提携契約に基づく資本業務提携の実現可能性に向けて誠実に協議するものとし、かかる協議の結果を踏まえて誠実に検討してもなお、本公開買付けについて賛同意見を表明することが対象者の取締役としての善管注意義務に違反する可能性が高いと合理的に判断される場合には、対象者は、本賛同決議を撤回又は変更することができる。

(iii) 業務提携の内容

公開買付者及び対象者は、両者の事業上のシナジーを迫及するため、以下の内容の業務提携を行うものとし、その詳細については、別途両者間で協議の上決定するものとする。

- (a) 各種間接部門の人材・知見を共用化することによる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実現
- (b) 取引先、生産背景に関わる情報を共有することによる仕入条件の改善
- (c) 情報システム基盤の整備・統合、及び両者のインフラを活用した物流網の整備・統合
- (d) 店舗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る、より効率的かつ高精度な店舗設計、出退店又は店舗運営の実施
- (e) 新規事業開発に資するサービス（衣服のカスタマイズ、サブスクリプションサービス、サイズ測定等のデジタルサービス、フォト事業等）を共有化することによる更なる事業開発
- (f) 顧客情報や顧客アクセスを相互に活用することによるマーケティングの効率化及び顧客管理のシームレス化の実現
- (g) 公開買付者が安定株主としてバックアップすることで、対象者が財務改善及び成長加速をバランスよく追求できるよう、柔軟で機動的な資本政策を実現

公開買付者及び対象者は、上記の業務提携を通じて相互の企業価値及び株主価値の最大化を目指すものとし、その速やかな具体的実行に向けて、プロジェクトチームを設置し、最大限協力する。

(iv) 対象者の経営・運営等に関する基本方針

公開買付者及び対象者は、公開買付者が対象者を連結子会社とした後も、対象者の経営の自主性・独立性並びに東京証券取引所市場第一部及び市場区分の見直し後においてはスタンダード市場における上場を維持することを基本方針とすることを確認する。

(v) 役員派遣等

対象者における取締役の員数を6名以内、そのうち独立社外取締役の割合を3分の1以上とすることを維持する。また、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後、対象者の取締役1名を指名する権利を有し、対象者は、公開買付者が指名する者を対象者の取締役に選任するための手続を行う。なお、疑義を避けるために付言すると、対象者取締役である上山健二氏は当該

1名に算入されるものとし、上山健二氏が留任する限り、公開買付者は追加で取締役1名を指名する権利を有しない。

(vi) 事前承諾事項・事前協議事項

対象者は、以下に掲げる行為を行おうとする場合には、事前に公開買付者の書面による承諾を取得しなければならない。ただし、本公開買付けを通じた対象者株式の取得により、公開買付者の対象者に対する議決権割合が50%を超えた場合、対象者は、以下の(b)乃至(f)に掲げる行為を行おうとする場合においても、公開買付者の事前の書面による承諾を取得することを要しないが、この場合は、事前に公開買付者に対して書面によりその旨を通知し、公開買付者との間で誠実に協議を行う。

- (a) 公開買付者の競合先との間の資本提携又は業務提携
- (b) 事業計画又は予算の策定又は変更
- (c) 新規事業の開始、事業の中止、縮小その他の事業の重大な変更
- (d) 資産の処分又は取得（対象者において適時開示を要しないものを除く。）
- (e) 株主総会決議を要する行為
- (f) 合併、会社分割、株式交換、株式移転、事業譲渡、事業譲受け、他社の株式の譲渡又は取得その他の組織再編行為・M&A取引

(vii) 公開買付者による株式の取得及び譲渡等

公開買付者は、本公開買付けの決済完了の日から5年間、(a)対象者の事前の書面による承諾なく、対象者の株式、新株予約権、新株予約権付社債その他対象者の株式に転換し、又はこれを取得することができる権利（以下「対象者株式等」という。）を取得してはならず、かつ、(b)その保有する対象者株式等を対象者の事前の書面による承諾なく、第三者に譲渡等してはならない。公開買付者は、本公開買付けの決済完了の日から5年間の経過後、その保有する対象者株式等を、本資本業務提携契約に定める手続（対象者が指定する買受人による先買権を含む。）に従うことを条件に、第三者に対して譲渡等することができる。

(viii) 対象者による株式の発行等

対象者は、本公開買付けの決済完了の日から5年間、公開買付者の事前の書面による承諾がない限り、対象者株式等の発行、処分又は付与（以下「対象者株式発行等」という。）をしてはならない。対象者は、本公開買付けの決済完了の日から5年間の経過後、対象者株式発行等を行おうとする場合には、(a)当該対象者株式発行等に係る決議を行う前に公開買付者に対して通知し、公開買付者との間で、その必要性について誠実に協議するものとし、(b)当該対象者株式発行等を行う前の公開買付者が保有する対象者株式等に係る完全希釈化ベースの議決権割合が維持されるために必要な合理的な措置（公開買付者に対して当該対象者株式発行等と同条件の割当てを受ける権利を付与すること等を含む。）を講じるものとする。上記にかかわらず、対象者は、当該付与又は割当て後の公開買付者が保有する対象者株式等に係る完全希釈化ベースの議決権割合が45%（ただし、本公開買付けを通じた対象者株式の取得により、公開買付者の対象者に対する議決権割合が50%を超えた場合は50%以下）とならない範囲で、かつ、当該付与又は割当てに係る決議を行う前に公開買付者に対して通知の上、その必要性について公開買付者と誠実に協議した場合に限り、その役員又は従業員に対し、新株予約権を付与し、又は譲渡制限付株式の割当てを行うことができる。

② 本応募契約

本公開買付けに際して、公開買付者は、本応募合意株主との間で、2022年1月13日付で、それぞれ、本応募合意株主が所有する対象者株式（合計：2,690,930株、所有割合：26.58%）のうち、一部である合計2,024,600株（所有割合：20.00%）（本当初応募株式）については本公開買付けの開始日から15営業日以内に本公開買付けに応募し、かつ、本応募合意株主が所有する本当初応募株式以

外の対象者株式のうち、本応募合意株主が本公開買付けにおける公開買付期間の末日の前日終了時点において所有している株式の全て（本追加応募株式）については公開買付期間の末日に本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、本応募契約において、本応募合意株主は、以下の条件の全てが充足されていることを前提条件として、本応募株式（本当初応募株式及び本追加応募株式）について本公開買付けに応募することが定められております。

- (i) 対象者が本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議を行い、その後、かかる決議の内容が変更又は撤回されていないこと
- (ii) 本公開買付けが適用ある法令等に従い適法に開始されており、かつ、撤回されていないこと
- (iii) 本応募契約の締結日及び本公開買付けの決済開始日において、公開買付者の表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること（注1）
- (iv) 本応募契約に基づき公開買付者が履行し又は遵守すべき義務が、重要な点において全て履行又は遵守されていること（注2）
- (v) 本公開買付け又は各本応募合意株主による本公開買付けへの応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと

（注1）本応募契約において、公開買付者は、(a) 公開買付者の適法な設立及び有効な存続、(b) 公開買付者による本応募契約の適法かつ有効な締結及び履行、(c) 公開買付者に対する本応募契約の強制履行可能性、(d) 公開買付者による本応募契約の締結及び履行のために必要な許認可等の取得、(e) 公開買付者による本応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(f) 公開買付者における倒産手続の不存在、(g) 公開買付者と反社会的勢力等との関係の不存在について表明及び保証を行っています。

（注2）本応募契約において、公開買付者は、(a) 自らの表明及び保証について誤りが存在することが判明した場合の通知義務、(b) 本公開買付けの条件を変更する場合の本応募合意株主との事前協議義務、(c) 本応募契約の締結及び実行に関して自らに課される公租公課及び本応募契約の交渉、準備、締結、実行に関連して自らに生じる費用の負担義務、(d) 秘密保持義務、(e) 本応募契約上の地位又は本応募契約に基づく権利義務の譲渡禁止義務を負っています。

また、各本応募合意株主は、(a) 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、本公開買付けへの応募を除き、各本応募株式の譲渡等を行わない義務、(b) (i) 本公開買付けと実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本公開買付けの実行を困難にする具体的なおそれのある取引（以下「抵触取引」という。）に関連する合意をし、又は抵触取引に応じず、かつ、(ii) 直接又は間接を問わず、抵触取引の申込み若しくは申込みの勧誘も行わない義務、(c) 第三者から抵触取引に係る提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、対応につき、誠実に協議する義務、(d) 本公開買付けが成立し決済が完了した場合で、対象者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株主総会が開催される場合、公開買付者又は公開買付者の指定する者に対し、当該株主総会におけるそれぞれの各本応募株式のうち本公開買付けにより買い付けられた対象者株式に係る議決権の行使を委任する旨の委任状その他議決権行使のために必要な一切の書類を交付する義務を負っております。

また、公開買付期間の末日の3営業日前までに、公開買付者以外の者による本公開買付価格（ただし、買付条件の変更により本公開買付価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付価格をいう。）を超える金額に相当する取得対価（金銭、株式その他種類を問わない。）により対象者株式を取得する旨の具体的かつ実現可能性があると合理的に判断される申出（公開買付け、相対取引、組織再編その他方法を問わない。以下「対抗提案」という。）がなされた場合には、各本応募合意株主は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、公開買付者が、(i) 当該申入れの日から起算して5営業日を経過する日又は(ii) 公開買付期間の末日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに、本公開買付価格を対抗提案における取得対価を上回る金額に変更しない場合（ただし、各本応募合意株主に、上記(b)及び(c)に記載の義務の違反がない場合に限る。）において、各本応募合意株主が公開買付者に対して事前に通知する場合には、各本応募合意株主は、本応募株式（本当初応募株式及び本

追加応募株式) について本公開買付けに応募する義務を負わず、各本応募合意株主が既に本応募株式(本当初応募株式及び本追加応募株式) を本公開買付けに応募していた場合には、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの義務、負担若しくは条件を課されることなく、かかる応募により成立する買付けに係る契約を解除することができるものとされております。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社ナルミヤ・インターナショナル	
② 所 在 地	東京都港区芝公園二丁目4番1号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役執行役員社長 石井 稔晃	
④ 事 業 内 容	ベビー・子供服の企画販売	
⑤ 資 本 金	255,099 千円 (2021年8月31日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	2016年6月8日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2021年8月31日現在)	株式会社ワールド	25.00%
	日本産業第四号投資事業有限責任組合	7.58%
	Shepherds Hill Fund II, L.P. (常任代理人 SMBC日興証券株式会社)	6.35%
	Manaslu Fund II, L.P. (常任代理人 SMBC日興証券株式会社)	6.34%
	豊島株式会社	6.33%
	Sonora Fund II, L.P. (常任代理人 SMBC日興証券株式会社)	6.31%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	4.67%
	興和株式会社	1.90%
	モリリン株式会社	1.90%
	株式会社ソーエイ	1.43%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、対象者株式2,530,800株(所有割合:25.00%)を所有しております。	
人 的 関 係	公開買付者の代表取締役会長を務める上山健二氏が対象者の取締役を兼務しております。	
取 引 関 係	公開買付者と対象者との間の直接的な取引はございません。	
関連当事者への該当状況	対象者は、公開買付者の持分法適用関連会社であり、関連当事者に該当します。	

(注)「⑦ 大株主及び持株比率(2021年8月31日現在)」は、対象者が2021年10月13日に提出した第6期第2四半期報告書(以下「対象者第2四半期報告書」といいます。)の「大株主の状況」を基に記載しております。

### (2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

### (3) 日程等

#### ① 日程

取締役会決議	2022年1月13日（木曜日）
本資本業務提携契約締結	2022年1月13日（木曜日）
公開買付開始公告日	2022年1月14日（金曜日） 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> ）
公開買付届出書提出日	2022年1月14日（金曜日）

② 届出当初の買付け等の期間

2022年1月14日（金曜日）から2022年2月14日（月曜日）まで（21営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、公開買付期間は30営業日、2022年2月28日（月曜日）までとなります。

④ 期間延長の確認連絡先

確認連絡先 株式会社ワールド  
東京都港区北青山三丁目5番10号  
OFFICE 03-6887-1300  
副社長執行役員 中林 恵一  
確認受付時間 平日 9時から17時まで

(4) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金1,230円

(5) 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、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プルータス・コンサルティングに対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を参考にしました。なお、プルータス・コンサルティングは、公開買付者、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重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、プルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

プルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、対象者株式の1株当たりの株式価値算定を行っております。

上記の各手法を用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。

市場株価法： 962円から1,072円  
DCF法： 1,135円から1,875円

市場株価法では、算定基準日を2022年1月12日として、東京証券取引所市場第一部における対象者株式の基準日終値962円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値970円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値

1,072円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,057円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を962円から1,072円と算定しております。

DCF法では、対象者が作成した2022年2月期から2025年2月期までの事業計画における収益予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2022年2月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,135円から1,875円と算定しております。

なお、DCF法による算定に用いた対象者の事業計画に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、2022年2月期において、2021年2月期と異なり新型コロナウイルス感染症の拡大に伴う実店舗の休業がほぼ生じなかったものの、全国における緊急事態宣言の継続などによって、新型コロナウイルス感染症の拡大以前の業績まで回復を見込めませんでした。しかしながら対象者のマルチチャネル・マルチブランド戦略による消費者の多様なニーズの取り込みの実現により、営業利益において対前年度比で大幅な増益となることを見込んでいます。また、本公開買付けの実行により実現することができるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画には加味しておりません。

公開買付者は、本株式価値算定書において採用された対象者株式の価値算定に係る算定手法に鑑み、市場株価法による算定結果の上限値を上回っており、かつDCF法による算定結果の範囲内である価格を本公開買付価格とすることに加え、対象者株式の市場株価の動向、対象者に対して2020年2月中旬から2020年3月上旬まで実施した初回デュー・ディリジェンスの結果、及び2021年11月下旬から2021年12月下旬まで実施した第2回デュー・ディリジェンスの結果、対象者の企業価値に重大な影響を及ぼすリスクは発見されなかったこと、本応募合意株主との協議・交渉の結果、本応募合意株主より本公開買付価格につき1,230円とすることに合意する旨の回答を得たことを総合的に勘案し、最終的に2022年1月13日に本公開買付価格を1,230円とすることを決定いたしました。なお、公開買付者は、以上の過程及び本日現在までにおいて、対象者との間で本公開買付価格に関して協議・交渉を行っておりません。

本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年1月12日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値962円に対して27.86%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値970円に対して26.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,072円に対して14.74%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,057円に対して16.37%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっております。

なお、公開買付者は、市場外取引による相対取引により、対象者株式1,518,500株を1株当たり1,400円で2019年3月29日に取得しております。本公開買付価格（1,230円）と当該取得の価格（1,400円）の間には、170円の差異が生じております。これは、当該取得時点以降の対象者株式の株価の動向に加え、本公開買付価格は公開買付者と本応募合意株主との間の協議及び交渉を経て決定した価格であり、上記のとおりプレミアムが付されている価格であることによるためです。

## 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」に記載の経緯により、公開買付者は、2020年3月中旬に、本応募合意株主からの対象者株式の譲渡の検討を一旦中断し、2021年11月下旬に本格的に検討を再開いたしました。また、公開買付者は、2021年11月下旬に、JIPに対して、本応募合意株主からの対象者株式の譲渡につき公開買付者として本格的に検討を再開する旨を伝えると同時に、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てを取得することは、当該取得後の公開買付者が所有する対象者株式に係る株券等所有割合が3分の1を超え法第27条の2第1項第2号により公開買付けが必要となることを伝えたと、JIPから、本公開買付価格について公開買付者と本応募合意株主との間で合意に至ることを条件に本応募合意株主においても本公開買付けに応募する意向である旨を確認しました。また、公開買付者は、2021年11月下旬、対象者に対して、2019年12月下旬以降に本公開買付けを検討していた際と同様に、買付予

定数の上限と下限については本応募合意株主の所有する株式数と同数となる水準を検討している旨を伝えております。そして、公開買付者は、2021年12月中旬より、本公開買付価格についてもJIPを通じて本応募合意株主と協議・交渉を開始しました。

2021年12月20日、公開買付者は本公開買付けの準備状況を共有する目的でJIPと面談した際、一般的な株式市場の動向について意見交換し、対象者株式の株価変動についても本公開買付価格に影響する要因の一つとして注視していく必要があることを双方で確認しましたが、公開買付者からJIPに対して具体的な公開買付価格の提示は行いませんでした。

その後、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」に記載の経緯により、公開買付者は、JIPからの提案及びJIPとの間の意見交換を踏まえ、2021年12月31日、本二段階応募方式をお互いに検討することになりました。

これを踏まえて、公開買付者は、本二段階応募方式を採用する場合には、本公開買付け成立後の公開買付者の対象者に対する議決権割合が50%以下の45%にとどまる可能性が出てきたことから、2021年12月31日、対象者に対して本二段階応募方式を検討している旨を共有するとともに、本二段階応募方式を前提として、本公開買付け成立後の公開買付者の対象者に対する議決権割合が45%にとどまる場合でも対象者を確実に公開買付者の連結子会社とするために必要な方策についての協議を開始いたしました。その後、公開買付者は、対象者との協議を経て、2022年1月7日に、本公開買付け後に公開買付者の対象者に対する議決権割合が45%にとどまる場合でも確実に対象者を連結子会社とするために必要な事前承諾事項を本資本業務提携契約に定める旨を対象者と合意いたしました。公開買付者は、2021年12月30日以降、毎営業日ごとの東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値を基礎とし、公開買付者として考える本公開買付価格の目線（本公開買付けと類似性を有すると考えられる買付予定数に上限を付している公開買付けの部分買付他社事例（2011年10月30日から2021年10月29日までの128件）におけるプレミアム水準の平均値（18.4%～22.3%）を踏まえて、毎営業日から遡る過去1ヶ月間の対象者株式の終値の単純平均値に20%のプレミアムを加えた数値）を、2022年1月5日を除き、毎営業日、JIPに対して伝えておりました。なお、かかる公開買付者として考える本公開買付価格の目線に対して、公開買付者は、本応募合意株主としての見解をJIPから受けておりません。その後、2022年1月12日、公開買付者は、公開買付者、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ブルータス・コンサルティングから2022年1月12日付で取得した本株式価値算定書において採用された対象者株式の価値算定に係る算定手法に鑑み、市場株価法による算定結果の上限値を上回っており、かつDCF法による算定結果の範囲内である価格を本公開買付価格とすることに加え、対象者株式の市場株価の動向、対象者に対して2020年2月中旬から2020年3月上旬まで実施した初回デュー・ディリジェンスの結果、及び2021年11月下旬から2021年12月下旬まで実施した第2回デュー・ディリジェンスの結果、対象者の企業価値に重大な影響を及ぼすリスクは発見されなかったことを総合的に勘案し、JIPに対して、本公開買付価格について、本公開買付けと類似性を有すると考えられる買付予定数に上限を付している公開買付けの部分買付他社事例（2011年10月30日から2021年10月29日までの128件）におけるプレミアム水準の平均値（18.4%～22.3%）を踏まえて、2022年1月12日までの東京証券取引所市場第一部における対象者株式の過去1ヶ月間の終値の単純平均値（970円。）に20%のプレミアムを付した1,164円とすることを打診いたしました。公開買付者は、JIPから、本応募合意株主としては公開買付者と直接協議していないものの、独自で本公開買付価格を1,200円～1,300円と想定していたことから、公開買付者より打診された価格は本応募合意株主として合意できる水準ではないとの回答を受け、公開買付者から1,200円を提示したところ、JIPより本応募合意株主の意向として1,250円までの引上げの要請を受け、JIPに対して本公開買付価格を1,230円とする旨の再提案を実施いたしました。その結果、2022年1月12日、本応募合意株主から、本公開買付けを通じて本応募株式を1株当たり1,230円で売却することでファンドとして相応の収益を確保できることが見込まれることから、本公開買付価格を1,230円とすることを受諾するとの回答を得ました。また、公開買付者は、2022年1月12日、本応募合意株主からの回答により、本応募合意株主との間で本公開買付価格を1,230円とすることを合意できたことを受けて、対象者に対して本公開買付価格を1,230円とする方針を伝え、対象者から了承を得ました。なお、本公開買付けは、本応募合意株主が所有する対象者株式の全てをファンドとしての収益確定の為に売却する意向を有していることを背景に実施され、本応募

合意株主が納得する価格水準での株式譲渡を念頭に協議・交渉を進めていく必要があったため、以上の過程及び本日現在までにおいて、公開買付者は、対象者との間で本公開買付価格に関して協議・交渉を行っておりません。また、以上の過程及び本日現在までにおいて、公開買付者は、対象者から本公開買付価格に関する協議・交渉を求められておりませんが、対象者によれば、対象者の大株主である本応募合意株主に協議・交渉を委ねれば、本公開買付価格が相応の水準になることが期待される一方で、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持されることを前提にすると、本公開買付価格に満足しない一般株主は、本公開買付けに応募せずに対象者株式を保有し続けるという選択肢をとることもできるため、対象者としても、公開買付者との本公開買付価格に関する協議・交渉は不要であると考えていたとのことです。

以上の経緯を踏まえ、公開買付者は、2022年1月13日付取締役会決議により、対象者を連結子会社化することを目的として、本公開買付けを実施することを決議し、2022年1月13日付で本応募合意株主との間で本応募契約を、対象者との間で本資本業務提携契約をそれぞれ締結いたしました。そして、以下の経緯により本公開買付価格を1,230円と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、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ブルータス・コンサルティングに対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を参考にしました。なお、公開買付者は、ブルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(ii) 当該意見の概要

ブルータス・コンサルティングにより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。

市場株価法：	962円から1,072円
DCF法：	1,135円から1,875円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、本株式価値算定書において採用された対象者株式の価値算定に係る算定手法に鑑み、市場株価法による算定結果の上限値を上回っており、かつDCF法による算定結果の範囲内である価格を本公開買付価格とすることに加え、対象者株式の市場株価の動向、対象者に対して2020年2月中旬から2020年3月上旬まで実施した初回デュー・ディリジェンスの結果、及び2021年11月下旬から2021年12月下旬まで実施した第2回デュー・ディリジェンスの結果、対象者の企業価値に重大な影響を及ぼすリスクは発見されなかったこと、本応募合意株主との協議・交渉の結果、本応募合意株主から、本公開買付価格を1,230円とする公開買付者の提案を受諾するとの回答を得たことを総合的に勘案し、最終的に2022年1月13日に本公開買付価格を1,230円とすることを決定いたしました。なお、公開買付者は、以上の過程及び本日現在までにおいて、対象者との間で本公開買付価格に関して協議・交渉を行っておりません。

③ 算定機関との関係

公開買付者のフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）であるブルータス・コンサルティングは、公開買付者、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重要な利害関係を有しません。

(6) 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
2,690,930株	2,024,600株	2,690,930株

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,024,600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。他方、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（2,690,930

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

(注 3) 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（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。）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。

#### (7) 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	25,308 個	(買付け等前における株券等所有割合 25.00%)
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	1,350 個	(買付け等前における株券等所有割合 1.33%)
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	52,217 個	(買付け等後における株券等所有割合 51.58%)
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	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	101,214 個	

(注 1) 「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、特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者（ただし、特別関係者のうち法第 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。）の所有株券等（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）についても買付け等の対象としているため、「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」を 0 個と記載しております。なお、公開買付者は、本日以後に特別関係者が所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正の内容を開示する予定です。

(注 2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者第 2 四半期報告書に記載された 2021 年 8 月 31 日現在の総株主等の議決権の数（1 単元の株式数を 100 株として記載されたもの）です。ただし、単元未満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、対象者第 2 四半期決算短信に記載された 2021 年 11 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（10,122,830 株）から、対象者四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式（122 株）を控除した株式数（10,122,708 株）に係る議決権の数（101,227 個）を分母として計算しております。

(注 3) 「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」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

#### (8) 買付代金 3,309 百万円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数（2,690,930 株）に、本公開買付価格（1,230 円）を乗じた金額です。

#### (9) 決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地  
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目 5 番 1 号

② 決済の開始日  
2022 年 2 月 21 日（月曜日）

(注) 法第 27 条の 10 第 3 項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、決済の開始日は 2022 年 3 月 7 日（月曜日）となります。

### ③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）（外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いいたします。

### ④ 株券等の返還方法

下記「(10) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

## (10) その他買付け等の条件及び方法

### ① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,024,600 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。応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（2,690,930 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（各応募株券等の数に 1 単元（100 株）未満の株数の部分がある場合、あん分比例の方式により計算される買付株数は各応募株券等の数を上限とします。）。

あん分比例の方式による計算の結果生じる 1 単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限に満たないときは、買付予定数の上限以上になるまで、四捨五入の結果切り捨てられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき 1 単元（追加して 1 単元の買付け等を行うと応募株券等の数を超える場合は応募株券等の数までの数）の応募株券等の買付け等を行います。ただし、切り捨てられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付け等を行うと買付予定数の上限を超えることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付け等を行う株主を決定します。

あん分比例の方式による計算の結果生じる 1 単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限を超えるときは、買付予定数の上限を下回らない数まで、四捨五入の結果切り上げられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき買付株数を 1 単元（あん分比例の方式により計算される買付株数に 1 単元未満の株数の部分がある場合は当該 1 単元未満の株数）減少させるものとします。ただし、切り上げられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付株数を減少させると買付予定数の上限を下回ることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付株数を減少させる株主を決定します。

### ② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第 3 号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

### ③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第 1 項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

### ④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時まで、応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時まで公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(9) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

### ⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条第 2 項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

### ⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第 27 条の 8 第 11 項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

### ⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

### ⑧ 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（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるもの

でもなく、更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、本公開買付けに係る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できません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下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。買付け等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（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、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。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はないこと（当該他の者が買付け等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。）。

(11) 公開買付開始公告日

2022年1月14日（金曜日）

(12) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

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」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2022年1月13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賛同する旨の意見を表明するとともに、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、対象者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。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 本資本業務提携契約

公開買付者は、2022年1月13日付で、対象者との間で本資本業務提携契約を締結しております。本資本業務提携契約の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」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

① 「2022年2月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2022年1月13日に、東京証券取引所において「2022年2月期 第3四半期決算短信〔日

本基準] (連結)」を公表しております。当該公表に基づく対象者四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けておりません。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況 (連結)

会計期間	2022年2月期 第3四半期連結累計期間 (自2021年3月1日 至2021年11月30日)
売上高	21,642,694千円
売上原価	9,321,616千円
販売費及び一般管理費	11,607,421千円
営業外収益	30,204千円
営業外費用	78,364千円
親会社株主に帰属する四半期純利益	372,192千円

(ii) 1株当たりの状況

会計期間	2022年2月期 第3四半期連結累計期間 (自2021年3月1日 至2021年11月30日)
1株当たり四半期純利益	36.76円
1株当たり配当額	—円

② 本資本業務提携契約

公開買付者は、対象者との間で、本日付で、本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約の概要は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携契約」をご参照ください。

以 上