

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年11月18日
【報告者の名称】	株式会社白鳩
【報告者の所在地】	京都市伏見区竹田向代町505番地
【最寄りの連絡場所】	京都市伏見区竹田向代町505番地
【電話番号】	075-693-4609(代表)
【事務連絡者氏名】	経理部 部長 中江好春
【縦覧に供する場所】	株式会社白鳩 (京都市伏見区竹田向代町505番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、株式会社白鳩をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社歯愛メディカルをいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入または切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、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。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、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。)をいいます。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注9) 本書中の記載において、日数または日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数または日時を指すものとします。

(注10) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社歯愛メディカル
所在地 石川県能美市福島町に152番地

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2024年11月15日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付け後も当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の上場が維持される予定であり、当社の株主の皆様が本公開買付け後も当社株式を所有するという選択肢をとることに十分な合理性が認められること、本公開買付け価格(当社株式1株につき、金280円)については、公開買付者と本応募合意株主(下記(2) で定義)との交渉により合意・決定されたものであることに鑑み、本公開買付け価格の妥当性については当社としての判断を留保し、本公開買付けに応募することを推奨するか否かについては中立の立場をとり、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。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 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「当社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」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

当社は、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おります。

本公開買付けの概要

公開買付者は、2024年11月15日開催の取締役会において、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。)のスタンダード市場に上場している当社株式を取得し、当社を公開買付者の連結子会社と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たとのことです。なお、本日現在、公開買付者は当社株式を2,210,000株(所有割合() : 33.20%)所有しており、当社の主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社に該当します。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2024年11月15日付で、当社の第三位の株主である池上正氏(以下「池上正氏」といいます。)との間で、その所有する全ての当社株式(所有株式数：474,400株、所有割合7.13%)について本公開買付けに応募することを内容とする応募契約(以下「本応募契約(池上正氏)」といいます。)を、当社の第四位の株主である小田急電鉄株式会社(以下「小田急電鉄」といいます。)との間で、その所有する全ての当社株式(所有株式数：463,600株、所有割合6.97%)について本公開買付けに応募することを内容とする応募契約(以下「本応募契約(小田急電鉄)」といいます。)を、当社の第七位の株主である株式会社アイティフォー(以下「アイティフォー」といい、池上正氏、小田急電鉄及びアイティフォーを総称して、以下「本応募合意株主」といいます。)との間で、その所有する全ての当社株式(所有株式数：200,000株、所有割合3.00%)について本公開買付けに応募することを内容とする応募契約(以下「本応募契約(アイティフォー)」といい、本応募合意株主との応募契約を総称して、以下「本応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、本応募合意株主が所有する全ての当社株式(所有株式の合計：1,138,000株(所有割合の合計17.10%、以下「応募予定株式」といいます。)を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

() 「所有割合」とは、当社が2024年10月11日に公表した「2025年2月期第2四半期(中間期)決算短信(日本基準)(非連結)」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(6,669,700株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(13,738株)を控除した株式数(6,655,962株)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。

本公開買付けは、本応募合意株主が所有する応募予定株式を取得し、当社の総議決権の過半数を所有することにより当社を連結子会社化することを目的とするものであることから、買付予定数の下限を応募予定株式と同数の1,138,000株(所有割合：17.10%、なお、本公開買付けにより当該1,138,000株の買付け等を行った後に公開買付者が所有することになる当社株式の合計数は3,348,000株となり、その所有割合の合計は50.30%となります。)と設定されており、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予定とのことです。

また、本公開買付けは、当社株式の上場廃止を目的とするものではなく、公開買付者及び当社は、本公開買付け後も当社株式の上場を維持する方針であることから、公開買付者は買付予定数の上限につきましても、買付予定数の下限と同様に1,138,000株と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限(1,138,000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う予定とのことです。応募株券等の数の合計が買付予定数の上限(1,138,000株)を超える場合は、本応募合意株主が所有する当社株式(所有株式の合計：1,138,000株、所有割合の合計：17.10%)の一部について決済が行われないこととなりますが、池上正氏によれば、決済が行われなかった当社株式の保有方針については未定とのことです。また、小田急電鉄によれば、決済が行われなかった当社株式の保有方針については未定とのことであり、アイティフォーによれば、時期は未定ではありますが市場で売却する方針とのことです。

なお、当社が2024年4月12日に公表した「上場維持基準の適合に関するお知らせ」に記載のとおり、当社は、2024年2月29日時点において、東京証券取引所の定める東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準のうち、流通株式時価総額に係る閾値である10億円に対して若干上回る状況(同日時点の当社の流通株式時価総額は11.2億円です。)になっております。公開買付者が本公開買付けにより応募予定株式を取得した場合の本公開買付け実施後の流通株式時価総額は、当社株式の2024年11月14日の終値(257円)をもとに試算すると6.7億円となるとのことです。公開買付者及び当社は、当社株式が本公開買付け実施後においても東京証券取引所スタンダード市場に上場を維持することができるよう、本公開買付けの結果、当社の流通株式時価総額が10億円未満となり、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準に適合しない状態となる場合には、当社株式の上場廃止を回避するため、下記「公開買付者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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「()公開買付者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」に記載の公開買付者が考えるシナジーの実現による当社の株式価値の向上や、IR活動の強化、大株主・事業法人等に対する所有株式の売却要請の検討等の流通株式時価総額の拡大に向けた方策について誠実に協議・検討の上、対応する予定です。

公開買付者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、並びに本公開買付け後の経営方針

当社は、公開買付者より、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につき、以下の説明を受けております。

() 公開買付者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

公開買付者グループは、本日現在、公開買付者及び連結子会社13社等により構成されており、歯科医院や歯科技工所を中心に、各種医療機関への歯科関連製品や医療現場に必要な商品の通信販売(以下「通販」といいます。)等を主たる業務としているとのことです。経営理念である、「先生とその患者さんに喜ばれたい。更に社員、取引先に喜んでもらえる会社になりたい。」という考えの下、デンタルケア製品の企画・販売を中心にさまざまな事業を展開しているとのことです。徹底した「お客様視点」を重視し、公開買付者が商品開発及び企画し商品化された商品の仕入、販売まで一貫して手掛ける体制を特徴としており、低価格・高品質である「欲しかった商品」の開発に努力してきたとのことです。また、コールセンター、カスタマーセンター、ロジスティクスセンター等の内製化を強化したことにより、より安価な販売価格を実現することができ、現在では全国およそ6万軒の歯科医院に納品し、歯科業界での歯ブラシ販売本数は2022年度で39万7000本、また歯科通販売上高では2022年度シェア66.7%でトップシェア(「アールアンドディ」歯科業界における通信販売の動向調査資料:「歯科機器・用品年鑑2024年版」より)となっているとのことです。また、歯科医院に対する通信販売事業(以下「通販事業」といいます。)はその他医療現場等で働く医療従事者に対しても同様のサービスを提供できるものと考え、歯科医院以外にも、介護施設、動物病院には医療現場に必要な衛生材料・診察器材・医薬品・消耗品及び備品等、幼稚園・保育園、エステ・理容室には、衛生用品・消耗品等を提供し、通販事業での取引を拡大しているとのことです(取引先は約20万社に及ぶとのことです。)。公開買付者は、「売上高1,000億円企業」をグループの目標とし、医療系通販事業の拡大、通販事業で培ったロジスティクスノウハウの活用による事業の拡大、医療機関・施設で働く医療従事者との密なコミュニケーションを背景としたサービス・商品の提供、の3つの柱に沿って事業の拡大を目指しているとのことです。特に主力事業である通販事業の基盤となるロジスティクスセンターを2023年10月に竣工させ、物流機能を強化したとのことです。また、近年は、公開買付者の主要顧客である歯科業界における女性医療従事者の多さを背景に、BtoB事業の一環として女性向けのアパレルや日用品等の商材の拡充を進めているとのことですが、取り扱いを強化していく中で、公開買付者は、当社の女性向けインナーウェア通販事業に関心を持つようになったとのことです。公開買付者は、公開買付者がこれまで行っていなかったBtoC事業について、当社のインナーウェア事業を軸に、女性向け商材の通販事業を拡大することを目的として、2023年12月25日に小田急電鉄から当社株式2,210,000株(議決権所有割合() : 33.20%)を取得して当社を公開買付者の持分法適用関連会社とし、2024年7月1日には女性向けアパレル通販会社の株式会社ニッセンホールディングス(以下「ニッセン」といいます。)の発行済株式の全てを取得して完全子会社化したとのことです。ニッセンは1970年の設立以来、カタログ通販で業容を拡大し多くの女性会員を有しているほか、クレジットカード事業や保険事業など複数のBtoC事業を展開しており、今後はニッセンと当社の間で協業を図り、BtoC事業を拡大する方針とのことです。

() 「議決権所有割合」とは、当社が2023年10月12日に提出した第52期第2四半期報告書に記載された2023年8月31日現在の発行済株式総数(6,669,700株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(13,738株)を控除した株式数(6,655,962株)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権所有割合の計算において同じとします。

一方、当社は、1965年10月京都市伏見区において創業し、靴下の職域販売を開始いたしました。その後、通販事業と同時に、実店舗展開にてインナーウェアの販売に特化することにより業容を増し、1999年11月インターネットショッピングモール「楽天市場」への出店を契機に、業容が一気に拡大いたしました。本日現在、主にインナーウェアをインナーメーカーから仕入れ、インターネット上のさまざまなチャネルを通じて、個人のお客様に販売するEコマース(インターネット通販)事業を展開しております。インナーウェアは、アウターウェアとは違い、外から見えない特性上、シーズンごとに変わる流行に大きく影響されず、天候などの季節要因の影響も受けないのが特徴です。また、定番商品などに見られるように販売期間が長いアイテムも多く、ファッションカテゴリーの中では実用的な商品特性も持ち合わせております。主な販売チャネルとしては、自社のPC及びスマートフォンサイトの他、「楽天市場」・「Yahoo!ショッピング」・「Amazon.co.jp」・「au PAY マーケット」・「Qoo10」・「dショッピング」等のインターネット上のショッピングモールがあります。また、海外のインターネットショッピングモールである「天猫国際」(Tmall.hk)(中国)・「Qoo10」(シンガポール)・「Shopee」(東南アジア)へも出店しております。なお、仕入商品選定のためのアンテナ店舗として京都市伏見区(当社本社1階)に直営実店舗を1店舗有しております。また、お客様とのコミュニケーション手段として、ソーシャルネットワーキングサービス(SNS)である、X(旧:Twitter)やLINE、及びInstagram、Facebookの公式サイトも運営しております。当社の取扱いアイテム数は、レディス、メンズ合計で約8,700品番あり、取扱いブランドは、「ワコール」・「トリンプ」・「ゲンゼ」・「マッシュスタイルラボ」・「岡本」・「アツギ」などの国内ブランド、「ANNEBRA」(アンブラ)・「Mode Marie」(モードマリー)などの海外ブランド、そして「HIMICO」(ヒミコ)・「LA VIE A DEUX」(ラヴィアドゥ)・「Mon cher pigeon」(モンシェルピジョン)・「blooming FLORA」(ブルーミングフローラ)「FLORINA BEAUTE」(フロリナボーテ)の自社オリジナルブランドと「トリンプ」・「アツギ」などとのOEM(コラボレーション)ブランドがあり、全部で144ブランドをラインアップしております(2024年2月末現在)。当社は、商品仕入れからサイト運営、物流までの複雑多岐にわたる業務のすべてを当社の本社物流センターで行っており、Eコマース運営で必要となるインフラも取り揃えたワンストップ体制を構築しております。

上記のとおり、公開買付者は、「売上高1,000億円企業」のグループ目標達成のために、BtoB事業の一環として女性向け商材の拡充を進めているとのことです。そのような中、当社と小田急電鉄は2023年3月に資本業務提携を解消し、その後、小田急電鉄が当社株式の売却を検討していたため、公開買付者は、2023年12月25日に小田急電鉄から当社株式の一部(株式数2,210,000株、議決権所有割合:33.20%)取得いたしました。当初、両社の顧客網の活用による販路拡大、公開買付者の物流機能の共有によるコスト削減といったシナジーを想定しており、公開買付者は、当社の当期純利益の赤字が継続していることを認識した上で、確実にシナジーを發揮することが公開買付者及び当社の企業価値向上に資するだけでなく、当社の業績立て直しにも直結するものと考えたとのことです。当社を一度に連結子会社とするのではなく、まずは当社を持分法適用関連会社とすることで当社従業員に配慮することに加え、当社経営陣とも対話を進め、一定程度のシナジーの実現可能性の検証を行う必要があると考え、当社株式の一部を取得することとしたとのことです。当社の業績は、2023年2月期を除いて、2019年2月期から2024年2月期まで当期純利益の赤字が継続していることから、公開買付者は当社の事業の立て直しが急務と考えているとのことです。そのため、公開買付者は、売上げの拡大やコスト削減を通じた当社の事業の黒字化を目的として、2024年3月上旬から、公開買付者が運営する通販サイトを活用した下着の販売の拡大施策や公開買付者が保有する物流施設を含めた効率的な物流網の構築等について当社と協議を開始したとのことです。さらに、タイムリーに事業の状態を把握し、財務状況を踏まえた経営支援を行う必要があることから、2024年5月29日に開催された当社の定時株主総会における取締役選任決議を経て、公開買付者の常務取締役である山内昌晴氏を当社の社外取締役として派遣したとのことです。

一方で、上記のとおり、公開買付者は2024年7月1日に女性向け商材を中心に通販事業を展開しているニッセンをグループに加えており、ニッセンの株式取得を検討するなかで、ニッセンは多くの女性顧客を有していることから、ニッセンの顧客を軸に、当社の通販サイトの顧客及び公開買付者の顧客である医療機関等で働く女性医療従事者を相互に活用した事業モデルを新たに構築していくことが当社及び公開買付者の企業価値の拡大につながると考えるようになったとのことです。そして、ニッセンの株式取得の検討と並行して2024年5月上旬から当社の連結子会社化の検討を開始したとのことです。公開買付者は、当社への経営資源の効率的かつ積極的な投入や経営資源の相互活用・人材交流等を推進するためには持分法適用関連会社としたままでは困難であり、より一層経営レベルでの協業関係の構築を行うには連結子会社とする必要があると考えたとのことです。また、当社とニッセンの協業を促進するためには公開買付者が経営レベルでの当社事業の更なる理解が必要となってくることから、公開買付者グループ各社との関係を強固にするために、公開買付けを実施して当社株式を追加取得し、当社を連結子会社とする判断をしたとのことです。公開買付者は、当社の連結子会社化の検討を行うなかで、当社と公開買付者及びニッセンと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と考えるに至ったとのことです。

）相互の顧客網を活用した販売チャネルの拡大

公開買付者は全国に約20万社の医療機関や施設を顧客に持ち、そこで働く人の多くは女性医療従事者であることから、当社の通販サイトへの送客が可能と考えているとのことです。

また、ニッセンは1975年から発行している通販カタログ「ニッセン」や、自社の通販サイトを通じて女性を中心とした多くの顧客を有しているとのことです。ニッセンの通販カタログや通販サイトで当社のオリジナルブランドの商品等の販売を促進することで、販売チャネルの拡大が可能になると考えているとのことです。

）顧客とのコミュニケーションを背景とした商品開発

公開買付者の顧客である医療、保育及び介護施設等の専門的な職場におけるニーズに、当社の商品企画力を組み合わせることで、労働時間が長く、高い専門性が求められる現場で働く人にとって、魅力的な商品の開発が可能になると考えているとのことです。また、ニッセンとの共同企画・開発を行うことにより、スケールメリットが発揮され、コスト削減も可能になると考えているとのことです。

）物流機能の効率的な運用

公開買付者は2023年10月にロジスティクスセンターを竣工させているとのことです。そのため、当社の物流機能の一部移転や、当社の顧客に向けた商品保管を公開買付者が保有するロジスティクスセンターで行うことに伴う梱包資材の統一化により、経営資源の効率化や費用削減が可能になると考えているとのことです。

）当社本社ビルの活用

当社は2020年8月に新社屋及び新配送センターを竣工させております。そのため、当社の新社屋に設営されている高機能な商材用の撮影所や現在オフィスとして使用している一部スペースをニッセンに貸し出すこと等で、当社が持つ経営資源の最適化を図ることができると考えているとのことです。

一方で、公開買付者は、当社株式を100%取得し非公開化することで近年のコーポレートガバナンス・コードの改定、資本市場に対する規制の強化等により増大傾向にある、有価証券報告書等の継続的な開示に要する費用や監査費用等の株式の上場を維持するために必要なコストを削減することが可能であると考え、当社株式を非公開化することも検討したとのことですが、コーポレートガバナンス・コードに則りグループ経営に対する考え及び方針を公開買付者及び当社で検討し、当社株式の上場を維持しつつ、各種施策を実施してシナジーを発揮することの方が当社の従業員の士気の維持・向上につながると考えたとのことです。また、事業を運営するにあたり優秀な人材の確保が第一であると考えており、人材採用の面においても上場会社というステータスを維持することで採用候補者に対して一定の知名度と安心感を与えるという利点があることから、当社株式の上場を維持することが適切であると考えに至り、買付予定数に上限を設定し、当社を完全子会社化せず、連結子会社化する方針としたとのことです。また、公開買付けの成立の確度を高くするためには当社の大株主である本応募合意株主からまとまった割合の株式の応募を受け付けることが有用と考え、小田急電鉄については、2022年7月に当社株式の売却意向を伺っていたこと、池上正氏については、本公開買付けについて創業家と対話を進めるなかで売却意向を確認していたこと、アイティフォーについては、本公開買付けで公開買付者が過半数以上を取得することができ、且つ公開買付者の取得総額が最小限に抑えることができる株式数を保有する株主であることから、それぞれ当社株式の売却を打診したとのことです。

公開買付者は、2024年5月下旬に公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして株式会社SBI証券(以下「SBI証券」といいます。)を、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。そして上記のような期待できるメリット及びシナジーを念頭に、2024年5月29日に当社に口頭で初期的な提案を行い、当社に対して、連結子会社化を前提とした公開買付けによる当社株式の取得(以下「本取引」といいます。)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の意向を伝えたとのことです。その後、同年6月上旬に、当社より、本取引の実施に向けた具体的な検討・協議を開始することを了承する旨の連絡を受けたとのことです。そして、公開買付者は、2024年6月13日に、当社を連結子会社化することを目的とした本取引に関する意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出し、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2024年7月上旬から2024年7月下旬にかけて実施するとともに、当社との間で、当社を公開買付者の連結子会社にするることによっ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。

公開買付者は、本公開買付けの目的は当社を連結子会社とすることであり、本応募合意株主から応募予定株式を取得することができれば当社の総株主の議決権の過半数を所有することとなると見込まれたため、本公開買付け価格については、公開買付者と本応募合意株主が合意できる価格をもって決定する方針としたとのことです。2024年6月中旬、公開買付者は、小田急電鉄と当社株式の売却について対話を開始し、改めて売却意向を確認したとのことです。また、公開買付者は、創業家である池上家と本公開買付けについて対話を進めるなかで、9月上旬に池上正氏に当社株式の売却について打診し、売却意向が示されたとのことです。アイティフォーについては、9月中旬に当社株式の売却について打診し、売却意向を確認いたしましたとのことです。そして、公開買付者は、本公開買付け価格を280円としたい旨を、9月25日に小田急電鉄へ、9月27日にアイティフォーへ、9月下旬に池上正氏へ提示したとのことです。しかしながら、2024年10月4日の当社株式の急激な市場株価高騰を受けて、本応募合意株主との価格交渉を行うにあたり参照する当社株式の市場株価の水準が大きく変動し、かつ、当該高騰の理由が不明であったため、少なくとも、当社株式の市場株価が公開買付者の想定した水準(260円から270円程度)に戻るまで本公開買付けを実施することはできないとの判断に至り、その旨を当社に伝達したとのことです。なお、当社は、公開買付者より、かかる連絡を受けたことを踏まえて、2024年10月11日開催の取締役会において、本意向表明書に基づく本取引の実施に向けた検討・協議は中止することを決議しております。

その後、2024年10月中旬、当社株式の市場株価が公開買付者の想定した水準に戻ったことが確認できたため、公開買付者は、改めて本取引の実行の是非について検討を開始し、その旨を当社に伝達した上で、2024年10月29日に本応募合意株主に公表予定日(2024年11月15日)を伝えるとともに、当社株式の売却意向について改めて確認したとのことです。そして、本応募合意株主の当社株式の売却意向について改めて確認ができたため、公開買付者は、2024年10月31日に、当社に対して、改めて当社を連結子会社化することを目的とした本取引に関する意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。このような検討の結果、2024年10月29日に本応募合意株主それぞれに対し本公開買付価格を280円(当該価格は、当該提案日の前営業日である2024年10月28日の当社株式の終値251円に対して11.55%(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とします。)、直近1ヶ月間の終値単純平均値272円(円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して2.94%、直近3ヶ月間の終値単純平均値271円に対して3.32%、直近6ヶ月の終値平均値282円に対して0.71%のディスカウントをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする提案を行ったところ本応募合意株主からは価格の引き上げ要請はなく、本公開買付価格について、本応募合意株主から内諾を得るに至ったとのことです。

また、公開買付者は、本応募合意株主との交渉と並行して、デュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、2024年8月上旬に当社と今後の事業展開について協議を開始したとのことです。当該協議の結果、公開買付者及び当社は、本取引は以下の点において企業価値の向上に資するとの共通認識に至りました。

) 公開買付者の顧客網活用による販路拡大

国内Eコマース市場は競争が激化していることから、公開買付者や子会社のニッセンが持つ豊富な顧客網を活用することで、当社が差別化を図るために必要なプライベートブランド商品の認知向上と販売拡大が可能になると考えております。

) 相互の通販事業資産及び設備の活用による顧客サービスの向上

公開買付者及び当社は、それぞれの本社建物に最新鋭の設備を持つ物流機能を有しております。物流クライシスと称される物流業界全体の課題と通販事業におけるサービスの多様化に対応すべく、相互の物流拠点を有効活用することで、配送リードタイムの短縮や配送及び梱包資材のコスト削減による顧客に対する送料負担の軽減など通販事業における顧客サービスの向上が期待できると考えております。

) 当社のEコマース事業の知見活用による業務集約と効率化

当社はEコマースにおける各プロセスを内製化していることから、当社が有するスタジオにて撮影する商品画像や商品説明のコンテンツ制作の知見を活用することで、公開買付者や子会社のニッセンの通販業務におけるコンテンツ制作を集約、効率化すること。具体的には、商品画像撮影や加工、商品説明の制作編集における品質の標準化と作業効率を向上させることが可能になると考えております。

) 相互人材交流を通じた相互の顧客層をターゲットとする商品開発

公開買付者及び当社は通販事業という点においてビジネスモデルが類似しているため、相互人材交流を行うことにより両社が独自に蓄積してきたノウハウの共有が可能となります。それに伴い、公開買付者がBtoB事業の一環として行う女性向けアパレルの通販及びニッセンを通じて行うBtoC通販事業と当社の行うBtoC通販事業における主な顧客層が女性であることから、公開買付者の顧客ニーズと当社の商品企画力を組み合わせた商品開発を行うことで、競合他社との差別化を図るとともに、「女性のライフスタイルを支えるEC店舗」としてのブランディングが可能になると考えております。

) 公開買付者や子会社とのスケールメリットによるコスト削減

公開買付者や子会社のニッセンと共同での商品開発や、備品等の購買においてのスケールメリットにより、当社のコスト削減が可能になると考えております。

そして公開買付者は、2024年10月29日に本応募合意株主それぞれから、本公開買付価格を280円として本応募契約を締結する意向である旨の連絡を受けたことから、2024年11月11日に当社に対して、本公開買付価格を280円(当該価格は、当該提案日の前営業日である2024年11月8日の当社株式の終値254円に対して10.24%、直近1ヶ月間の終値単純平均値259円に対して8.11%、直近3ヶ月間の終値単純平均値268円に対して4.48%、直近6ヶ月の終値平均値280円に対して0.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)を提示するに至ったとのことです。

以上の協議・検討の結果、公開買付者は、2024年11月15日開催の取締役会において、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

()本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け後における当社の経営方針として、当社株式の上場を維持し、当社の経営の自主性を維持・尊重することを予定しているとのことです。したがって、公開買付者は当社の業務運営及び従業員の労働環境・意思を尊重しつつ両社の連携を進め、上記「()公開買付者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」に記載したとおりの最大限のシナジーを追求しながら、公開買付者及び当社の業務拡大や効率性の向上を目指すとのことです。本公開買付け後の当社の経営体制については、当社の上場会社としての独立性を尊重した適切なガバナンスと、公開買付者とのシナジー効果を最大限実現できる体制作りのため、当社現経営陣には、本公開買付け後も引き続き事業運営の中核として、事業の発展に尽力していただきたいと考えているとのことです。また、公開買付者の常務取締役と当社の社外取締役を兼務している山内昌晴氏につきましても、引き続き当社の取締役としての職務を遂行していただくことを予定しているとのことです。さらに、公開買付者は、関係法令、証券取引所規則及びコーポレートガバナンス・コード等の定めるところに従い、上場子会社としての適切なガバナンス体制について、本公開買付け終了後に当社と協議の上で決定する予定とのことです。具体的には、2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードの補充原則4-8において、「支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上(プライム市場上場会社においては過半数)選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置するべきである」と規定されていること等を踏まえ、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置するなど、少数株主に不利益をもたらさないよう、適切なガバナンス体制を整備すべく、具体的な施策について、本公開買付け後速やかに当社との協議を開始する予定とのことです。

加えて、本公開買付け後の当社の従業員については、労働環境・意思を尊重することを原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。

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

上記「公開買付者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、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の経過により、当社は本公開買付けの諸条件について慎重に協議・検討を行って参りました。また、当社は、主に業務執行取締役2名(菅原知樹代表取締役社長、飯野利明取締役)及び従業員3名(経理部長、経営企画室長、総務部長)の体制で、上記の協議・検討を行いました。なお、公開買付者の常務取締役と当社の社外取締役を兼務している山内昌晴氏は利益相反の疑いを回避し、本公開買付けの公正性を担保する観点から、上記の協議・検討には参加していません。そして、当社は、本意向表明書に基づく本取引の実施に向けた協議・検討の過程で、2024年6月下旬に、公開買付者及び本応募合意株主から独立した弁護士法人北浜法律事務所東京事務所(以下「北浜法律事務所」といいます。)をリーガル・アドバイザーとして選定し、法的助言を受けております。その後、当社は、2024年10月11日開催の取締役会において、本意向表明書に基づく本取引の実施に向けた検討・協議は中止することを決議しておりますが、2024年10月31日に、公開買付者から本意向表明書の提出を受けたことを踏まえて、同日に、北浜法律事務所をリーガル・アドバイザーとして再度選定し、法的助言を受けております。なお、北浜法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていません。

上記の協議・検討の結果、上記「公開買付者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並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の公開買付者が考えるこのような方針は、当社が目指す方向性と一致しているとの結論に至りました。また、当社としても、上記「公開買付者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、並びに本公開買付け後の経営方針」()乃至v)に記載の公開買付者及び当社の考えるシナジーが実現することによって、当社の企業価値及び株式価値を中長期に亘って向上することが見込め、かつ、ディスシナジーについて具体的に懸念、想定されるものがないと判断し、2024年11月15日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議いたしました。

また、本公開買付価格の妥当性に関しては、()公開買付者と本応募合意株主との間で協議及び交渉の結果を踏まえて決定されたものであるため、当社は第三者算定機関に株式価値の算定を依頼しておらず、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は独自の検証を行っていないこと、()公開買付者と本応募合意株主との間で協議及び交渉の結果として決定された本公開買付価格が、当社株式の市場価格をベースとした上で、当該市場価格から一定程度のプレミアムを付した価格であること、()公開買付者が本公開買付けにおいて当社株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も当社株式の上場が維持されることが見込まれるため、当社の株主の皆様としては、本公開買付け成立後も当社株式を所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ことを推奨するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

これらの事情を勘案し、当社は、本取引の実施にあたり、第三者算定機関からの株式価値算定書の取得は不要と判断しており、ファイナンシャルアドバイザーも選任しておりません。

(3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付価格については、公開買付者が本公開買付けにおいて当社株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も当社株式の上場は維持される方針であることから、当社は、本公開買付価格の妥当性については判断を留保しております。そのため、当社は本公開買付けにあたり第三者算定機関から株式価値算定報告書を取得しておりません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

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しておりますが、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、公開買付者は買付予定数の上限を設定の上、本公開買付けを実施し、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有することとなる当社株式の数は最大で3,348,000株(所有割合50.30%)にとどまる予定とのことです。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です。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

本公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではありません。

(6) 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

本公開買付けは支配株主による公開買付けに該当しないものの、公開買付者が当社の主要株主である筆頭株主かつその他の関係会社であることに鑑み、本公開買付けの実施を決定するに至る当社の意思決定の過程における恣意性の排除の観点から、当社は、慎重を期して、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として、以下のような措置を実施いたしました。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本公開買付けに係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するために、本意向表明書に基づく本取引の実施に向けた検討・協議については2024年6月下旬に、本意向表明書に基づく本取引の実施に向けた検討・協議については2024年10月下旬に、当社、公開買付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北浜法律事務所を選任し、同法律事務所より、本公開買付けの諸手続、取締役会の意思決定の方法・過程、その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点等について法的助言を受けております。

当社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

当社取締役会は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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、北浜法律事務所から受けた法的助言の内容を踏まえつつ、2024年11月15日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、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。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役4名のうち、山内昌晴氏を除く全ての取締役3名が審議及び決議に出席し、出席した取締役の全員の一致により決議されております。また、上記の当社取締役会においては、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記当社取締役会決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役4名のうち山内昌晴氏は、公開買付者の常務取締役の立場も兼務していることから、利益相反の疑いを回避し、本公開買付けの公正性を担保するため、上記の当社取締役会の審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において、公開買付者との協議及び交渉にも参加していません。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、本公開買付けに際し、本応募合意株主との間で、本応募合意株主が所有する応募予定株式1,138,000株(所有割合:17.10%)について、本公開買付けに応募する旨の本応募契約を2024年11月15日付で締結しているとのことです。本応募契約の概要は以下のとおりとのことです。

本応募契約(池上正氏)

公開買付者は、2024年11月15日付で、当社の第三位の株主である池上正氏との間で、池上正氏が所有する当社株式の全部(所有株式数:474,400株、所有割合7.13%)について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。また、本応募契約(池上正氏)において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募契約(池上正氏)を除いて、公開買付者と池上正氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付けへの応募の対価の支払いを除き、池上正氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

まず、当該応募につき、前提条件は設定されておらず、また、応募義務の免除事由は定められていないとのことです。

また、本応募契約(池上正氏)においては、池上正氏の誓約事項として、()本公開買付けの決済の開始日までの間、当社の株主権を行使しないこと、()本公開買付けの決済の開始日までの間、本公開買付けへの応募を除き、全ての当社株式の処分又は取得等を行わず、また、第三者との間で、競合取引等を行わないこと、()第三者から競合取引等に係る申込み等を受けた場合には、公開買付者に対し、その事実を直ちに通知し、公開買付者と誠実に協議すること、()本公開買付けの決済の開始日以前の日を権利行使の基準日として開催される当社の株主総会(もしあれば)について、本公開買付けに応募する当社株式に係る議決権を有するときは、公開買付者の指示に従い、(a)当該議決権を公開買付者の指示に従って行使するか、又は(b)公開買付者又は公開買付者の指定する者に対し、当該議決権に係る包括的な代理権を授与する委任状その他一切の必要書類を交付するかいずれかの対応を行うことが定められているとのことです。

なお、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限(1,138,000株)を超える場合は、池上正氏が所有する当社株式(所有株式数：474,400株、所有割合7.13%)の一部について決済が行われないこととなりますが、決済が行われなかった当社株式の取扱いについては公開買付者と池上正氏との間で合意していないとのことです。

本応募契約(小田急電鉄)

公開買付者は、2024年11月15日付で、当社の第四位の株主である小田急電鉄との間で、小田急電鉄が所有する当社株式の全部(所有株式数：463,600株、所有割合：6.97%)について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。また、本応募契約(小田急電鉄)において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募契約(小田急電鉄)を除いて、公開買付者と小田急電鉄との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付けへの応募の対価の支払いを除き、小田急電鉄に対して本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

まず、本応募契約(小田急電鉄)において、小田急電鉄が本公開買付けに応募する前提条件として、()本応募契約(小田急電鉄)の締結日及び本公開買付けの開始日において、公開買付者の表明保証事項(注1)がすべての重要な点において、真実かつ正確であること、()公開買付者について、適用ある法令の違反がなく、かつ本応募契約(小田急電鉄)に基づき履行又は遵守すべき義務(注2)が重要な点において、履行され又は遵守されていること、()本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが適用ある法令及び本応募契約(小田急電鉄)の規定に従って開始及び継続されていること、()天災地変その他小田急電鉄の責に帰さない事由により本公開買付けに応募することが社会通念上著しく困難と認められる事象が生じていないこと、()当社の取締役会が本公開買付けに賛同する適法かつ有効な取締役会決議を行った上で、金融商品取引所の定める適時開示規則その他の規則に従い当該取締役会決議につき適時開示等が行われ、それが撤回されていないこと、()当社の業務等に関する重要事実で当社が公表していないものが存在しないこと及び()当社の金融商品取引法第167条第3項に定める公開買付け等の実施に関する事実で、公開買付者等が公表していないものが存在しないこと(ただし、小田急電鉄による本公開買付けへの応募が法令等に違反しない場合を除きます。)が規定されているとのことです。ただし、小田急電鉄は、その裁量により、以上の前提条件のいずれも放棄して、本公開買付けに応募する義務を履行することができるものとされているとのことです。

(注1) 本応募契約(小田急電鉄)において、公開買付者は、()適法な設立及び有効な存続並びに本応募契約(小田急電鉄)の締結及び義務の履行に係る能力及び権能の存在、()本応募契約(小田急電鉄)の締結及び履行が公開買付者の目的の範囲内であり、社内手続を適法に履践していること、()本応募契約(小田急電鉄)の強制執行可能性、()公開買付者による本応募契約(小田急電鉄)の締結及び履行のために必要な許認可等の取得、()公開買付者による本応募契約(小田急電鉄)の締結及び履行についての法令等、公開買付者を当事者とする契約又は公開買付者に対する司法・行政機関の判決、命令、決定その他の処分との抵触の不存在、()倒産手続等の不存在、並びに()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るとのことです。

(注2) 本応募契約(小田急電鉄)において、公開買付者は、()表明及び保証違反又は義務違反に係る通知義務、()補償義務、()秘密保持義務、並びに()本応募契約(小田急電鉄)上の地位又は本応募契約(小田急電鉄)に基づく権利義務の譲渡禁止義務等を負っているとのことです。

また、本応募契約(小田急電鉄)において、上記「本応募契約(池上正氏)」に記載の池上正氏の誓約事項に加え、表明及び保証違反又は義務違反に係る通知をすることも小田急電鉄の誓約事項として定められているとのことです。

さらに、本応募契約(小田急電鉄)では、()公開買付者以外の者が公開買付期間の最終日までに本公開買付価格を上回る公開買付価格にて当社株式に対する公開買付けを開始した場合であって、かつ、全ての関連する要因を考慮して小田急電鉄が本公開買付けに応募すること、又は既に行った応募を撤回しないことが小田急電鉄の取締役の善管注意義務違反となる可能性があることと客観的事実に基づき合理的に判断した場合、又は、()当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見表明を変更若しくは撤回した場合には、小田急電鉄は、本公開買付けへ応募せず、又は既に行った応募を撤回することができる旨が定められているとのことです。

なお、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限(1,138,000株)を超える場合は、小田急電鉄が所有する当社株式(所有株式数：463,600株、所有割合：6.97%)の一部について決済が行われないこととなりますが、決済が行われなかった当社株式の取扱いについては公開買付者と小田急電鉄との間で合意していないとのことです。

本応募契約(アイティフォー)

公開買付者は、2024年11月15日付で、当社の第七位の株主であるアイティフォーとの間で、アイティフォーが所有する当社株式の全部(所有株式数：200,000株、所有割合3.00%)について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。また、本応募契約(アイティフォー)において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募契約(アイティフォー)を除いて、公開買付者とアイティフォーとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付けへの応募の対価の支払いを除き、アイティフォーに対して本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

まず、当該応募につき、前提条件は設定されておらず、また、応募義務の免除事由は定められていないとのことです。

また、本応募契約(アイティフォー)においても、アイティフォーの誓約事項として、上記「本応募契約(池上正氏)」に記載の池上正氏の誓約事項と同一の誓約事項が定められているとのことです。

なお、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限(1,138,000株)を超える場合は、アイティフォーが所有する当社株式(所有株式数：200,000株、所有割合3.00%)の一部について決済が行われないこととなりますが、決済が行われなかった当社株式の取扱いについては公開買付者とアイティフォーとの間で合意していないとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
菅原 知樹	代表取締役社長	6,000	60
飯野 利明	取締役	3,800	38
清水 恒夫	取締役	-	-
山内 昌晴	取締役	-	-
弘田 了	監査役	277,000	2,770
橋本 宗昭	監査役	-	-
岩永 憲秀	監査役	-	-
平尾 嘉晃	監査役	-	-
計	-	286,800	2,868

- (注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。
(注2) 取締役清水恒夫氏及び山内昌晴氏は、社外取締役であります。
(注3) 監査役橋本宗昭氏、岩永憲秀氏及び平尾嘉晃氏は、社外監査役であります。

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】

該当事項はございません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はございません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はございません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はございません。

以上