

## 株式の併合に関する事前開示書類

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2022 年 11 月 15 日

倉庫精練株式会社

2022年11月15日

石川県金沢市古府町南 459 番地  
倉庫精練株式会社  
代表取締役社長 羽田 学

## 株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2022年10月26日開催の取締役会において、2022年11月30日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、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182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に定める事項は下記のとおりです。

### 記

#### 1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

##### (1) 併合の割合

当社株式500,000株を1株に併合いたします。

##### (2) 株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2022年12月23日

##### (3) 効力発生日における発行可能株式総数

20株

#### 2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、500,000株を1株に併合するものです。当社は、下記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を丸井織物株式会社（以下「公開買付者」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであり、同記載の経緯を経て本取引（下記「(1) 株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた公開買付者による当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）が成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

##### (1) 株式併合を行う理由

当社が2022年8月8日に公表いたしました「支配株主である丸井織物株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者

は、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2022年8月9日から2022年9月21日までを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。）として、本公開買付けを実施しました。

そして、当社が2022年9月22日に公表いたしました「支配株主である丸井織物株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けの結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2022年9月28日をもって、当社株式2,061,402株（所有割合（注）：80.66%）を所有するに至りました。

（注）「所有割合」とは、当社が2022年11月14日に公表した第170期第2四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の発行済株式総数（2,559,072株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（3,508株）を控除した株式数（2,555,564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とします。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、2022年4月28日、公開買付者から本取引の検討・協議を開始したい旨の意向を受けた後、2022年5月9日、当該申し入れを前向きに検討する旨の連絡を行った上で、2022年5月12日、本取引に関して、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社AGSコンサルティング（以下「AGSコンサルティング」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シティニューワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であり、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2022年5月12日開催の当社取締役会決議により、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役兼独立役員である坂田年男氏、並びに外部の有識者である鷹箸有宏氏（株式会社J-TAPアドバイザー取締役）及び高谷裕介氏（弁護士、祝田法律事務所）の3名）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。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 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」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る提案を検討するための体制を構築いたしました。

その後、2022年5月23日、当社は、公開買付者より、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（本取引）の実施意向並びにシナジー、本公開買付け及びその後の当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）を通じて当社株式の全てを取得するというスキーム並びにスケジュールを記載した意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を受領しました。

上記の体制の下、当社は、公開買付者から受領した本意向表明書に記載された本取引の実施意向、並びに、シナジー、本公開買付け及びその後の本スクイズアウト手続を通じ

て当社株式の全てを取得するというスキーム並びにスケジュールを含む本公開買付けの概要のほか、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の少数株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、AGS コンサルティング及びシティニューワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で、2022年8月上旬まで複数回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2022年5月23日に本意向表明書を受領したことを受け、2022年6月6日に、本特別委員会を通じて本意向表明書における提案内容を踏まえた質問事項書を公開買付者に送付し、2022年6月14日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か等について並行的に検討を進めることとしつつ、本公開買付価格について公開買付者との協議・交渉を2022年7月1日に開始しました。本公開買付価格については、当社は、公開買付者より、2022年7月1日に、本公開買付価格を360円とする初回提案を受けたものの、AGS コンサルティングによる当社株式の株式価値の試算結果や、親会社による上場子会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準を踏まえると、当該提案価格は到底十分な水準とはいえないと判断し、2022年7月7日、公開買付者に対し、本公開買付価格の増額を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者より、2022年7月14日に、本公開買付価格を390円とする第2回提案を受けたものの、当該提案価格についても、当社の株主に十分な説明責任を果たせる水準とはいえないと判断し、2022年7月15日、公開買付者に対し、本公開買付価格を460円とする対案を提示いたしました。その後、当社は、公開買付者より、2022年7月25日に、本公開買付価格を410円とする第3回提案を受けたものの、当該提案価格についても、当社の少数株主の利益保護の観点から受諾できる水準には達していないと判断し、2022年7月27日、公開買付者に対し、本公開買付価格を1株当たり440円とする対案を提示いたしました。その後、当社は、公開買付者より、2022年8月2日に、本公開買付価格を420円とする第4回提案を受けたものの、当社の少数株主の利益に最大限配慮すべく、2022年8月4日、公開買付者に対し、本公開買付価格を1株当たり430円とする対案を提示いたしました。その後、当社は、公開買付者より、2022年8月5日に、本公開買付価格を430円とすることで応諾する旨の書面を受領し、これにより、2022年8月5日、公開買付者と当社は、本公開買付価格を430円とすることで合意に至りました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、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るとともに、本特別委員会から2022年8月5日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 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」を

ご参照ください。)。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるAGSコンサルティングから2022年8月5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。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は2022年8月8日開催の当社取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化し、公開買付者の完全子会社となることが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。

当社としても、当社が属する繊維産業に係る事業環境については、(i) 国内のアパレル市場の市場規模の縮小、(ii) 新型コロナウイルス感染症拡大による経済停滞の長期化や、これを発端とするニューノーマル（新常态）下における消費者の行動様式の変化、(iii) 染料・薬品の粗原料となる原油、ナフサ及び天然ガスの価格高騰による製品コストの上昇等の影響により、国内の繊維産業は厳しい市場環境が続くものと考えております。当社は、このような厳しい事業環境の下、早期の黒字化と安定的な株主還元の実現のために、2020年11月に、2021年3月期から2024年3月期を対象とする中期経営計画「REBORN2023」を策定し、以下の4つの事業戦略を柱として、収益力向上とコスト削減を推し進めてまいりました。

(i) 収益力の安定化（既存事業）

- ・ 既存衣料事業の安定維持及び商品構造の改編に取り組む。
- ・ 当社の持つ高い技術力、競争力ある商材分野の強化や高付加価値商品の充実を図るとともに、リードタイム短縮の実現といったかねてからの課題に積極的に取り組む。

(ii) 収益源の確立（新製品・サービス、新市場・顧客）

- ・ 積極的に新たな取組みに挑むことにより、収益源を確立する（プリントを加工メニューに追加、新規資材分野の取組、倉庫・保管業務の新顧客）。

(iii) 生産性の向上（コスト削減）

- ・ 工場の構造改革を進め、高コスト体質からの脱却に取り組む。
- ・ 電気代や燃料費などエネルギーコストの削減、原材料のムダや不良品発生といったロスの削減、工場整流化、オペレータ多能工化、システム投資により一人当たり生産性の向上を図る。

(iv) 組織営業体制の整備（営業力強化）

- ・ 自販ビジネス拡大による利益率向上に取り組む。
- ・ 公開買付者のサプライチェーンマネジメント事業部との連携強化を図る。

また、当社は、2021年1月5日から2021年1月20日を申込期間として株主割当てによる新株式の発行を行い、これにより、設備投資資金の一部の確保と、流通株式時価総額に関する上場廃止に係る猶予期間（2022年4月1日から2021年3月31日。なお、猶予期間入りした旨の公表日は2020年7月10日。）の期限であった2021年3月31日までに流通株式時価総額を向上させて上場廃止を回避するという目的は達成できました。もっとも、当社は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場への移行基準日（2021年6月30日）時点において、当該市場の上場維持基準である流通

株式時価総額 10 億円以上という基準を充足できなかったため、2021 年 11 月 11 日に、「REBORN2023」に基づいて収益力向上とコスト削減を推し進めることで企業価値を向上させ、上記の上場維持基準の充足を目指すこと等を内容とする「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」を公表し、「REBORN2023」に基づく事業を展開してまいりました。

しかしながら、新型コロナウイルスの新たな変異株の発生や、円安の進行、原燃料・原材料価格の高騰等の影響等を受けたことにより、当社グループの 2022 年 3 月期の業績は、「REBORN2023」での計画値が営業損失 100 百万円、経常損失 70 百万円であったのに対し、営業損失 408 百万円、経常損失 350 百万円と計画値から下振れる結果となりました。また、これにより、当社グループの業績は、2012 年 3 月期から 11 期連続で営業損失を計上、2014 年 3 月期から 9 期連続で経常損失を計上、さらに 2020 年 3 月期から 3 期連続で当期純損失を計上するに至っております。

当社としては、上記のような厳しい事業環境の下で当社グループが業績を回復し、早期の黒字化を達成していくためには、収益性の高い新規事業への進出・拡大や、それに伴う既存事業を含めた事業ポートフォリオ全体の見直し等の抜本的な構造改革を推進していくことが必須であるものの、現状での当社グループの経営資源のみでは、このような抜本的な構造改革を推進するには一定の限界があると考えております。このような中、当社は、本取引を通じて、当社が公開買付者の完全子会社となることで、当社に少数株主が存在することに起因する、公開買付者が当社に対して積極的な経営資源の投入をしても公開買付者への利益貢献が限定的になる等の問題が解消され、更なる公開買付者グループ間の連携を強化し、中長期的な視点での経営戦略の実行を推進することができることにより、当社グループとして以下のシナジーを期待することができ、当社グループの企業価値の向上に資すると考えるに至りました。

#### (i) 公開買付者グループ内の連携強化による事業拡大の推進

上記のとおり、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、当社に少数株主が存在することに起因する、公開買付者が当社に対して積極的な経営資源の投入をしても公開買付者への利益貢献が限定的になる等の問題が解消されることで、公開買付者において、当社に対する支援に制約を課すことなく、より積極的な経営資源の投入が可能になると考えております。これにより、当社においては、公開買付者との協業領域に属するデジタルプリント事業の拡大のための設備投資に係る支援の積極化等が期待でき、中長期的に同事業の更なる拡大による業績の回復が期待できると考えております。

また、当社の主たる事業である染色加工事業は、得意先から繊維製品の染色加工業務を受託することをその内容とするところ、当社が公開買付者の完全子会社となることで、当社グループが有する染色機能と、公開買付者グループが有する製織機能及び縫製機能の更なる一体的な運営が実現できれば、公開買付者グループとして製品の一貫生産委託が可能となるだけでなく、将来的には、現在の主たる事業である受託型の事業から、より高い収益性が見込まれる繊維製品の製造販売事業への進出及び同事業の拡大も期待でき、当社グループの経営資源のみによる場合と比較して、当社の事業構造の抜本的な改革の推進がより一層期待できると考えております。

#### (ii) 公開買付者グループが一体となった迅速かつ柔軟性の高い意思決定の実現

当社が公開買付者の上場子会社である現状においては、当社の意思決定に際しては、

当社の少数株主の利益に配慮するべく慎重な判断が求められるところ、本取引を通じて、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者と当社の利益を完全に一致させることができる結果、当社を含む公開買付者グループにおいて、公開買付者グループとしての利益最大化のための迅速かつ柔軟な意思決定が可能になると考えております。

(iii) 上場維持コストの負担軽減

当社が公開買付者の完全子会社となり、当社株式が上場廃止となることで、監査費用のほか、株主総会の運営に関する費用や株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の固定的なコストを削減することが可能となります。また、当社が公開買付者グループの上場子会社として上場維持するための体制や業務負担は、近年の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コード等に対応するために、年々増大しておりますが、当社が公開買付者の完全子会社となり、当社株式が上場廃止となることで、これらのコスト及び業務負担を軽減できると考えております。

さらに、当社株式が上場する東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準として、流通株式時価総額 10 億円以上の基準が設けられておりますが、流通株式に該当しない主な当社株式として、当社の親会社である公開買付者が当社株式の 55.78%を所有していたこと等により、2022 年 3 月 31 日時点の当社の流通株式時価総額が 2.55 億円である現状を踏まえると、将来的に、当該基準への抵触により当社株式は上場廃止となる可能性があると考えております。また、同市場における上場維持基準に係る経過措置として、流通株式時価総額 2.5 億円以上という基準が設けられておりますが、上記の当社における流通株式時価総額の水準を踏まえると、今後、経過措置基準にも抵触してしまう可能性も否定できないと考えております。このような中、本取引を行うことによって、当社の少数株主の皆様は当社株式の上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ、当社株式の売却機会を提供することが、当社の少数株主の皆様にとっての合理的な選択肢であると考えております。

なお、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられますが、上記のとおり本取引の実施後においては公開買付者からの支援の積極化が期待でき、また、当社としては、1962 年 8 月に大阪証券取引所市場第二部に上場して以来、石川県及び染物加工業界において、上場会社としての社会的信用力を培い、一定の知名度を獲得してきたと認識しており、また、上場廃止後も現状と同じく公開買付者グループの一員であり続けること等に照らせば、上場廃止後も当社における社会的な信用面に特段の懸念はないと想定され、当社株式の上場廃止によるデメリットは限定的と考えております。

また、当社は、2022 年 8 月 8 日開催の当社取締役会において、下記「(4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載の理由から、本公開買付価格（430 円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2022 年 8 月 8 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨

を決議いたしました。当該取締役会における決議の方法につきましては、下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 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」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができず、かつ、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2022年10月26日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者のみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

## (2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付け後の本スクイーズアウト手続として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、当社が公開買付者の子会社であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と当社の少数株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、2022年8月8日現在、当社株式1,425,418株（所有割合：55.78%）を所有していたため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定してはおりませんでした。公開買付者及び当社は、公開買付者及び当社において以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

### ① 当社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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるAGSコンサルティングに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年8月5日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

AGSコンサルティングは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有してはおりません。また、本取引に係るAGS



コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2022年5月17日開催の第1回の会合において、AGS コンサルティングの独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

AGS コンサルティングは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、当社は、公開買付者及び当社において、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を実施しており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていることから、AGS 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（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

AGS コンサルティングによれば、上記の各手法に基づいて算定された当社株式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	: 337円～374円
DCF法	: 338円～445円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2022年8月5日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値374円、直近1ヶ月間の終値単純平均値357円、直近3ヶ月間の終値単純平均値343円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値337円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を337円から374円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2023年3月期から2027年3月期までの5期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2023年3月期第2四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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を338円から445円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、5.26%～7.26%を採用しております。また、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%としております。

上記事業計画の策定経緯につきましては、当社は、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、新型コロナウイルスの新たな変異株の発生や、円安の進行、原燃料・原材料価格の高騰等の影響等により、2023年3月期の当社グループの業績が「REBORN2023」から下振れる実績となったことを受け、足元における事業環境を踏まえて検討した結果、2022年2月に、「REBORN2023」の計画値の達成は困難であるとの判断から事業計画を見直すこととし、2022年5月に事業計画の大枠を決定した上で、2022年6月から7月にかけて計画数値の詳細を検討及び検証して策定に至りました。なお、当社は、2022年4月28日に公開買付者から本取引の実施に向けた初期的な意向を受けておりますが、当該事業計画は、本取引を前提として策定されたものではなく、また、

具体的な計画数値の設定過程において公開買付者による関与はありません。

AGS コンサルティングが DCF 法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度を含んでおります。具体的には、2023 年 3 月期は、新型コロナウイルス感染症拡大等による消費者の行動様式の変化を踏まえ衣料分野を中心とした化繊分野などの既存繊維事業における不採算商品の撤退、デジタルプリント事業の拡大に伴う受注の増加及び原燃料価格高騰に伴う製造コスト上昇分の価格転嫁を一部見込んでおり、営業利益は前年度から 208 百万円の赤字幅縮小となることを見込まれております。2024 年 3 月期は、新たな収益源となる新規資材分野（非衣料分野）への取組み及びデジタルプリント事業の拡大に伴う受注の増加により、営業利益は前年度から 63 百万円の赤字幅縮小となることを見込まれており、その一方で設備投資額の増加により、フリー・キャッシュ・フローは前年度から 171 百万円の減少が見込まれております。2025 年 3 月期は、営業利益の拡大及び設備投資額の減少により、フリー・キャッシュ・フローは前年度から 86 百万円の増加が見込まれております。2026 年 3 月期は、既存事業における老朽化した設備の更新に伴う生産性の向上及び新規資材分野の拡大に伴う受注の増加により、営業利益は前年度から 69 百万円の赤字幅縮小となることを見込まれており、営業利益の拡大及び設備投資額の減少により、フリー・キャッシュ・フローは前年度から 171 百万円の増加が見込まれております。2027 年 3 月期は、既存事業における老朽化した設備の更新に伴う生産性の向上及びデジタルプリント事業の拡大に伴う受注の増加により、営業利益は前年度から 73 百万円の増益となることを見込まれており、営業利益の拡大及び売上高の増加に伴う運転資本の増加により、フリー・キャッシュ・フローは前年度から 53 百万円の増加が見込まれております。なお、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、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当社作成の事業計画には加味されておきませんが、フリー・キャッシュ・フローの算定においては、上場関連費用（一事業年度当たり 26 百万円）の削減効果のみ考慮しております。

(単位：百万円)

	2023 年 3 月期 (9 ヶ月)	2024 年 3 月期	2025 年 3 月期	2026 年 3 月期	2027 年 3 月期
売上高	1,690	2,400	2,510	2,620	2,750
営業利益	△135	△136	△121	△52	21
EBITDA	△4	79	140	226	282
フリー・キャッシュ・フロー	△23	△242	△155	14	67

AGS コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関へ

の鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。なお、AGS コンサルティングは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回に亘って当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、当社の少数株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。AGS コンサルティングの算定は、2022年8月5日までの上記情報を反映したものであります。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、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シティニューワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

シティニューワ法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るシティニューワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2022年5月17日開催の第1回の会合において、シティニューワ法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

③ 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

当社は、2022年4月28日、公開買付者から本取引の検討・協議を開始したい旨の初期的な意向を受け、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であり、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2022年5月12日開催の当社取締役会決議により、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役兼独立役員である坂田年男氏、並びに外部の有識者である鷹箸有宏氏（株式会社J-TAPアドバイザー取締役）及び高谷裕介氏（弁護士、祝田法律事務所）の3名）によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である坂田年男氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、本公開買付けに対する意見表明及び本公開買付けへの応募の推奨が当社の少数株主にとって不利益とならないかを諮問するべく、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）、(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨す

ること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(v)上記(i)から(iv)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、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、(i)から(v)を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、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等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(b)必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社が負担するものとしております。)のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、さらに、(c)答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。これを受けて、本特別委員会は、2022年5月17日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてAGSコンサルティングを、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2022年5月17日から2022年8月5日までに、会合を合計8回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるAGSコンサルティングから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引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の内容について助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計4回にわ

たり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったこと等により、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2022年8月5日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (v) 上記（i）から（iv）を総合的に考慮すると、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、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

- (i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
  - ・当社が属する繊維産業に係る事業環境については、①国内のアパレル市場の市場規模の縮小、②新型コロナウイルス感染症拡大による経済停滞の長期化や、これを発端とするニューノーマル（新常态）下における消費者の行動様式の変化、③染料・薬品の粗原料となる原油、ナフサ及び天然ガスの価格高騰による製品コストの上昇等の影響により、国内の繊維産業は厳しい市場環境が続く見込みとのことであり、この点についての当社と公開買付者の認識は概ね一致している。当社によれば、このような厳しい事業環境の下、早期の黒字化と安定的な株主還元の実現のために、2020年11月に、2021年3月期から2024年3月期を対象とする中期経営計画「REBORN2023」を策定し、収益力向上とコスト削減を推し進めてきたとのことであるが、新型コロナウイルスの新たな変異株の発生や、円安の進行、原燃料・原材料価格の高騰等の影響等を受けたことにより、当社グループの業績は上記計画から下振れる実績となっているとのことである。当社によれば、今後、当社グループが業績を回復し、早期の黒字化を達成していくためには、収益性の高い新規事業への進出・拡大や、それに伴う既存事業を含めた事業ポートフォリオ全体の見直し等の抜本的な構造改革を推進していくことが必須であるものの、現状での当社グループの経営資源のみでは、このような抜本的な構造改革を推進するには一定の限界があるとのことである。以上の事業環境及び経営課題に係る

説明内容については、現に当社グループの業績の低迷が継続していること等を踏まえると、十分首肯できるものといえる。

- ・当社によれば、本取引によって当社が公開買付者の完全子会社となることで、①公開買付者グループ内の連携強化による事業拡大の推進（公開買付者からのより積極的な経営資源の投入を通じて、デジタルプリント事業の更なる拡大のほか、将来的に、現在の主たる事業である受託型の事業から、より高い収益性が見込まれる繊維製品の製造販売事業への進出及び同事業の拡大も期待できること）、②公開買付者グループが一体となった迅速かつ柔軟性の高い意思決定の実現（公開買付者と当社の利益を完全に一致させることができる結果、公開買付者グループとしての利益最大化のための迅速かつ柔軟な意思決定が可能になること）、③上場維持コストの負担軽減といったシナジーが期待できるとのことであり、その説明内容に特段不合理な点は認められず、当社がこのまま上場会社として独立して事業を展開していく場合と比較すると、本取引の実施が当社グループの企業価値の向上に資するとの判断には一定の合理性があると思料する。
- ・当社株式は、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準である流通株式時価総額 10 億円以上という基準を充足しておらず、さらに、同市場における上場維持基準に係る経過措置として、流通株式時価総額 2.5 億円以上という基準が別途設けられているところ、公開買付者としては、当社株式の市場株価の水準では、かかる経過措置基準にも抵触する可能性があると思料しているとのことである。かかる公開買付者の認識は特段不合理なものではなく、本特別委員会としても、本取引を行うことによって、上場維持基準の抵触に基づく上場廃止というリスクを回避しつつ、当社株式の合理的な売却機会を提供することが、当社の少数株主の利益保護の観点から望ましいと思料する。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制の弱体化、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。

- ・本公開買付価格は、AGS コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限を上回り、かつ、DCF 法の算定レンジの範囲内でその上限値付近の価格である。この点、AGS コンサルティングから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程に特段不合理な点は見当たらない。このうち、DCF 法の算定の基礎とされた当社の事業計画については、当社によれば、上記（i）に記載の足元における事業環境の変化を踏まえて検討した結果、「REBORN2023」の計画値の達成は困難であるとの判断に至り、事業計画を見直す方針を決定し、「REBORN2023」における前提条件を見直して策定したものとすることである。この点、当社へのイン

タビュー等を通じて検討した結果、当該事業計画の策定過程において公開買付者側からの不当な関与は認められず、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらないこと、当該事業計画は「REBORN2023」よりも下振れる計画値となっているが、①2022年3月期の業績が「REBORN2023」の計画値を下回った要因のうち、原燃料・原材料価格の高騰については、依然として先行きが不透明であり、今後も受注価格への転嫁が十分に果たせない可能性が否定できないこと、また、新型コロナウイルス感染症拡大による消費者の行動様式の変化により、今後も衣料分野を中心とした化繊製品における収益力の向上が期待し難いこと等を踏まえると、「REBORN2023」の達成は困難という当社の判断は十分首肯できると考えられること、②当社において、本取引の存在を前提に恣意的に計画値を設定したという事情は見受けられないこと、③AGS コンサルティングによる合理性の検証を経ていること、④具体的な計画値としても、売上高と営業利益の双方について計画期間を通じて改善が見込まれており、計画期間の最終年度で初めて営業利益が黒字に転換する内容ではあるものの、これまでの当社の業績推移の他、経営上合理的な範囲で計画の見積りが可能な期間が5期分であるという当社の説明に照らせば、この点についても特段不合理なものではないと考えられること等を総合的に考慮すると、当該事業計画の内容に著しく不合理な点は認められない。以上より、AGS コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると考えられる。

- ・親会社による上場子会社の非公開化に向けた公開買付けの事例においては、プレミアム割合の平均値が40%台であることと比較すると、本公開買付価格に付されたプレミアムは必ずしも高い水準とは評価できない。もっとも、仮に本取引が実行されなかった場合には、当社株式の非公開化がなされない状況下での公開買付者グループからの支援を考慮しても、当社グループが事業構造の抜本的な改革を実現していくことは困難と考えられるところ、足元の当社株式の市場株価の推移を踏まえると、当社グループが単独で流通株式時価総額10億円以上という上場維持基準を充足することは長期的に見ても困難といわざるを得ず、さらに、今後の市場株価の動向によっては、将来的に経過措置基準にさえ抵触してしまう可能性も否定できないため、今後、当社の少数株主が当社株式を本公開買付価格よりも低い水準で売却せざるを得ない状況や売却すること自体が困難となる状況が生じ、当社の少数株主に看過できない損害を生じさせる可能性が否定できないことを踏まえると、他社の類似取引事例全体の平均水準と同水準のプレミアムでなければ本取引を実施すべきではないと判断することは必ずしも適切ではないと考えられる。かかる事情を踏まえた上で、本公開買付価格が、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対してそれぞれ20%を上回るプレミアムが付されたものであり、かつ、AGS コンサルティングによるDCF法の算定レンジの範囲内でその上限値付近の価格であること等も合わせて総合的に考慮すると、本公開買付価格に付されたプレミアム割合をもって、本公開買付価格の妥当性が否定されるべきではないと考えられる。
- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていないが、経済産業省が2019年6月28

日付で公表した「公正な M&A の在り方に関する指針」においても、既に関取者の保有する買収対象会社の株式の割合が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資する M&A の成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常にかかる条件を設定することが望ましいということは困難であるとされている。本特別委員会としては、公開買付者における当社株式の所有割合を踏まえると、上記の懸念が相当程度当てはまると考えられること、仮に同条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募いただいた少数株主の利益を害する可能性があること、さらに、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと思料する。

- 本スクイーズアウト手続としては、株式売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、①株式売渡請求の場合は、公開買付者が、1株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、②株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。
- 下記 (iii) のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- 当社は、本取引の検討に当たり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、①本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、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等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別



委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件が妥当でないとは判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。

- ・ 当社は、本取引に係る意思決定の公正性を担保するために、独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である AGS コンサルティングから本株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、AGS コンサルティングから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えらるべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・ 本特別委員会は、公開買付者との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に4回にわたり本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・ 当社の取締役7名のうち4名が公開買付者の取締役を兼務しているところ、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所からの助言も踏まえ、利益相反の疑義を回避する観点から、取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、①当社の取締役のうち、上記の4名を除く3名の取締役が審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、②取締役会の定足数を確保する観点から、公開買付者の代表権を有しない取締役を兼務することとどまる取締役1名を加えた計4名の取締役において、改めてその全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ることを予定している。また、公開買付者の取締役を兼務している当社の取締役は、本取引に関し、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ないとのことである。上記の取締役会における二段階の決議方法は、利益相反の疑義を回避するための手続として不合理なものではなく、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

- 公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間の 20 営業日より長期の 30 営業日に設定することにより、当社の株主が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しているとのことである。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は一切行っていないとのことであり、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。
- 本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

(iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、(i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(v) 上記 (i) から (iv) 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、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記 (i) から (iv) を総合的に考慮すると、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、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

#### ④ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を当

社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2022年4月28日に公開買付者から本取引の検討・協議を開始したい旨の初期的な意向を受けて以降、利益相反の疑義を回避する観点から、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討の過程において、公開買付者からの出向者を含め、公開買付者の役職員を兼任又は兼務する当社の役職員を関与させないことといたしました。

以上の取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会における確認を受けております。

⑤ 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

当社は、AGS コンサルティングから取得した本株式価値算定書、シティニューワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本取引によって当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者からのより積極的な経営資源の投入を通じて、デジタルプリント事業の更なる拡大のほか、将来的に、現在の主たる事業である受託型の事業から、より高い収益性が見込まれる繊維製品の製造販売事業への進出及び同事業の拡大も期待できるなどのシナジーが見込まれることから、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2022年8月8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とともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役7名のうち、宮本徹氏、宮本好雄氏、北野雅博氏及び村本和宏氏（当該4名を総称して、以下「本兼務取締役」といいます。）が公開買付者の取締役を兼務しているため、利益相反の疑義を回避する観点から、上記取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、(i) 当社の取締役7名のうち、本兼務取締役を除く3名の取締役が審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、(ii) 取締役会の定足数を確保する観点から、本兼務取締役のうち、公開買付者の代表権を有しない取締役を兼務するにとどまる村本和宏氏を加えた計4名の取締役において、改めてその全員の賛成により決議を行うという二段階の手続（以下「二段階決議」といいます。）を経ております。また、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、いずれも上記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、当社の取締役のうち、本兼務取締役は、利益相反の可能性を排除する観点から、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切関与しておりません。

そして、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができず、かつ、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2022年10月26日開催の取締役会において、当社の株主

を公開買付者のみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、上記取締役会決議についても、利益相反の疑義を回避する観点から、二段階決議を経ており、また、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、いずれも上記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。

⑥ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の株式売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主に対して交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しているとのことです。

⑦ 取引保護条項の不存在

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は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（会社法第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付

いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、本取引の一環として、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とするものであること、また、当社株式が2022年12月21日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えらえることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である430円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称  
丸井織物株式会社

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、公開買付者の現預金により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、公開買付者が2022年8月9日に提出した公開買付届出書及び同書に添付された公開買付者の預金の残高証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本公開買付けの開始以降、公開買付者の財務状況に著しい変動を生じさせる事由など、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、公開買付者による本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- ④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2023年1月中旬を目処に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2023年1月下旬を目処に当社株式を公開買付者へ売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2023年2月下旬から同年3月上旬を目処に、当該代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

(4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である430円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（430円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(i) 本公開買付価格が、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社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」に記載されているAGSコンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内でその上限値付近の価格であること。

(ii) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年8月5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374円に対して14.97%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。）、2022年8月5日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値357円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して20.45%、直近3ヶ月間の終値単純平均値343円に対して25.36%、直近6ヶ月間の終値単純平均値337円に対して27.60%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の平均値（注）と比較すると、本公開買付価格に付されたプレミアムは必ずしも高い水準とは評価できないが、仮に本取引が実行されなかった場合には、当社株式の非公開化がなされない状況下での公開買付者グループからの支援を考慮しても、当社グループが事業構造の抜本的な改革を実現していくことは困難と考えられるところ、足元の当社株式の市場株価の推移を踏まえると、当社グループが単独で流通株式時価総額10億円以上という上場維持基準を充足することは長期的に見ても困難と考えられ、さらに、今後の市場株価の動向によっては、将来的に経過措置基準にさえ抵触してしまう可能性も否定できないため、今後、当社の少数株主が当社株式を本公開買付価格よりも低い水準で売却せざるを得ない状況や売却すること自体が困難となる状況が生じ、当社の少数株主に看過できない損害を生じさせる可能性が否定できないため、他社の類似取引事例全体の平均水準と同水準のプレミアムでなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではないと考えられること、その上で、本公開買付価格が、上記のとおり、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対してそれぞれ20%を上回るプレミアムが付されたものであり、かつ、AGSコンサルティングによる市場株価法の算定レンジの上限値を上回っており、DCF法の算定レンジの範囲内でその上限値付近の価格であること等も合わせて考慮すると、本公開買付価格に付されたプレミアム割合を理由に、本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられること。

（注）当社は、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019

年6月28日以降2022年6月30日までに実施され、かつ、成立した親会社による上場子会社の完全子会社化事例38件におけるプレミアム割合を参照しており、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値は、順に41.05%、44.07%、44.00%、41.84%です。

- (iii) 本公開買付価格は、当社の2022年6月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額531円（小数点以下を四捨五入）から19.02%（小数点以下第三位を四捨五入）下回っているが、当社の保有する工場施設を閉鎖し更地にして売却するためには、工場建物の解体費用（アスベストの除去費用を含む。）や土壌汚染調査費用などの各種費用が伴うものと考えられることや（但し、当社としては清算を予定しているわけではないため、見積書の取得までは行っておりません。）、固定資産の約86%が織物染色加工設備などをはじめとした事業用資産で占められており、その流動性が必ずしも高いわけではなく、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではないと考えられること、また、純資産額は将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えられること等を踏まえると、1株当たり純資産額を下回ることを理由に、本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられること。
- (iv) 上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- (v) 本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。
- (vi) 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 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、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる旨の意見が示されていること。

また、当社は、2022年8月8日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議した後、2022年10月26日開催の取締役会における決議時点に至るまでに、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

- 3. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1) 本公開買付け

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2022年8月9日から2022年9月21日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2022年9月28日をもって、当社株式2,061,402株（所有割合：80.66%）を所有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2022年10月26日開催の取締役会において、2022年12月22日付で当社の自己株式3,508株（2022年10月14日現在の当社が所有する自己株式の全部に相当します。）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、2,555,564株となります。

以 上