

【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】	2019年10月15日
【報告者の名称】	リーバイ・ストラウス ジャパン株式会社
【報告者の所在地】	東京都港区西麻布二丁目23番7号
【最寄りの連絡場所】	東京都渋谷区神宮前六丁目16番12号
【電話番号】	03(5774)0501(代表)
【事務連絡者氏名】	経理財務統括部長 古山 信一
【縦覧に供する場所】	リーバイ・ストラウス ジャパン株式会社 (東京都渋谷区神宮前六丁目16番12号) 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、リーバイ・ストラウス ジャパン株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、リーバイ・ストラウス・アンド・カンパニーをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 本書中の記載において、日数又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又は日時を指すものとします。
- (注6) 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7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 リーバイ・ストラウス・アンド・カンパニー
(Levi Strauss & Co.)

所在地 アメリカ合衆国、デラウェア州、ニューキャッスル郡、ウィルミントン、リトル・フォールズ・ドライブ251
(251 Little Falls Drive, Wilmington, Delaware, New Castle County, United States of America)
(同所は登録上の本店所在地であり、実際の事業運営は、アメリカ合衆国カリフォルニア州にある本社で行っています。)

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、2019年10月11日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に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、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「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む)の承認」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

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、アメリカ合衆国カリフォルニア州サンフランシスコに事業運営上の本社を置き、ジーンズ、カジュアル及びドレスパンツ、トップス、ショーツ、スカート、ジャケット、靴並びに関連するアクセサリ等の商品のデザイン、マーケティング及び、直接又は第三者、並びにライセンスを通じた販売を行っております。公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)が開設する「ASDAQスタンダード市場(以下「NASDAQ市場」といいます。)に上場している当社の普通株式(以下「当社普通株式」といいます。)4,840,440株(所有割合:83.67%(注))を所有する当社の筆頭株主であり、当社を連結子会社としております。

(注) 「所有割合」とは、当社が2019年10月11日に公表した「2019年11月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」に記載された2019年8月31日現在の当社の発行済株式総数(5,790,400株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(5,127株)を控除した株式数(5,785,273株)に占める割合をいい(小数点以下第三位を四捨五入しております。)、以下所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じとします。

公開買付者は、2019年10月11日に、公開買付者取締役会の授権に基づき本取引(以下に定義します。)に関する機関決定権限を有するファイナンス・コミッティーにおいて本取引に関する意思決定を委任されたチーフ・ファイナンシャル・オフィサーが、当社普通株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)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取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限及び下限を設定しておらず、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等の全ての買付け等を行うとのことです。公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社普通株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があるとのことです。また、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて当社普通株式の全てを取得できなかった場合は、下記「(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)」に記載されている当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することにより、当社普通株式の全てを取得することを予定しているとのことです。その場合には、当社普通株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となるとのことです。

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

当社は、公開買付者より、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つき、以下の説明を受けております。

() 本公開買付けの背景

公開買付者は、米国にて雑貨卸商として1853年に創業し、1873年にブルージーンズを開発して以降、ジーンズ、カジュアル及びドレスパンツ、トップス、ショーツ、スカート、ジャケット、靴並びに関連するアクセサリー等の商品のデザイン、マーケティング及び、直接又は第三者、並びにライセンスを通じた販売を手掛けるアパレル事業を、世界中のメンズ、レディース、キッズ向けにLevi's®、Dockers®、Signature by Levi Strauss & Co.®、Denizen®の各ブランド名で展開しているとのことです。また、公開買付者は1971年にニューヨーク証券取引所に上場しましたが、1985年には創業家出身の経営者及び創業家によるレパレッジド・パイアウト（注1）により非公開会社となり、その後2019年3月に再びニューヨーク証券取引所に上場しているとのことです。

本書提出日現在、公開買付者は当社を含む61社に及び子会社を直接又は間接的に所有し（以下「公開買付者グループ」といいます。）、約110カ国に展開する世界有数のアパレル会社であり、Levi's®ブランドはデニムボトムズ（ジーンズ）のカテゴリにおいて世界で最も高い認知度を誇っていると公開買付者は考えているとのことです。公開買付者は、Levi's®ブランドが、伝統的なアメリカンスタイルの象徴として、幅広い顧客層に受け入れられるライフスタイル・ブランドとして消費者に親しまれており、独創的で全ての人を受け入れられる商品を消費者に提供していると考えているとのことです。また、個性的でオリジナリティを感じさせる商品を常に提供することでLevi's®ブランドは時を経ても進化を続け、新しい若い客層にも広く愛されている一方、その豊かな伝統は、世代を超えて消費者の心を捉え続けているものと確信しているとのことです。公開買付者は、このように強固なブランドを持つ公開買付者グループが、グローバルな事業展開、高収益・高成長・高品質・革新性・企業市民活動の歴史を有する、アメリカ企業のシンボリックな存在であり続けていくことを目指しているとのことです。

現在、公開買付者グループの事業は米州、欧州及びアジア（中東及びアフリカを含む）の三地域体制によって運営されており、開発、調達、マーケティングの各機能をはじめとする世界規模の公開買付者グループのインフラを活用しながら、Levi's®ブランドの商品を世界中の消費者に提供しているとのことです。また、2011年以降、公開買付者の現経営陣は、以下に記載するとおりの成長戦略を実行しているとのことです。

(ア) 収益性のあるコア事業の推進

コア事業とは、Levi's®ブランドのメンズボトムズ、米国におけるDockers®ブランド、グローバルにおける上位10社の顧客に対する卸売、5大成熟市場（アメリカ、フランス、ドイツ、メキシコ、イギリス）を含む、公開買付者グループにおいて最も収益性が高く、現金創出力の高い事業を指すとのことです。これらの大規模かつ成熟した事業は、アパレル業界において革新的、かつグローバルな、多様な商品構成を持つリーダーとなるための投資を行うことを可能としているとのことです。公開買付者は、これらのコア事業の健全性を保ちつつ、継続的な成長を続け、獲得した資金を活用してその他の成長領域に対して投資を行うことによって、継続的な事業成長の推進に注力しているとのことです。

(イ) さらなる事業拡大

公開買付者グループは、コア事業に加え、その他の事業についても拡大余地があると考えており、トップス、ジャケット、レディース等において、低価格と品質を両立させるパリュール・アパレル（注2）セグメントの成長や、進出の進んでいない商品カテゴリや市場（一部の米国外市場を含む）への展開、普及の進んでいないブランドのブランド価値の強化に注力しているとのことです。

(ウ) オムニチャネル（注3）小売会社としてのポジション強化

公開買付者は、ブランドイメージを直接管理するとともに、世界中の消費者との重要な接点を強化するために、DTC（注4）チャネルの強化に注力しているとのことです。

(エ) オペレーション改善への取り組み

公開買付者は、市場環境の変化に素早く対応するとともに組織内の非効率性を改善するため、公開買付者グループの規模の大きさを生かし、最大限の効果を発揮することができるオペレーションの改善機会を追求しているとのことです。

公開買付者は世界最高のアパレル会社、そして業界を問わず最も好業績を上げている会社の一つとなることを目指しており、中でも営業成績の主たる牽引役であるメンズボトムズ事業の維持と強化に注力しているとのことです。また、卸売セグメントは重要な成長分野の一つであり、公開買付者は商品構成の絞り込みや、より幅広いライフスタイルの提案により、取引先との関係を深化させようとしているとのことです。一方で、公開買付者グループとして今後成長を続けていくためには、既存のコア事業以外の商品カテゴリや市場への進出や、公開買付者のブランドのうち普及の進んでいないブランドの強化が必要であると認識しており、そのために公開買付者グループはブランド価値を戦略的に管理・改善し、世界の消費者と直接的なコネクションを構築すべくDTCチャネルの育成・強化に取り組む等、有力な

オムニチャンネル小売会社としての地位を強固なものとするための投資を続けているとのこと。また、顧客のブランドへのエンゲージメント強化及び特に若い消費者に対する認知度向上を目的に、マーケティング分野への投資も行っているとのこと。

公開買付者グループは「Profits Through Principles (原則を守ってこそ利益)」(注5)と呼ばれる原則に則って事業を行うと同時に、変化の速い市場動向に迅速に対応する力を高めるべく、オペレーションの改善にも積極的に取り組んでいるとのこと。

(注1) 「レパレッジド・パイアウト」とは、対象企業の資産価値や将来のキャッシュ・フローを担保に調達した負債(借入金・債券)を資金として企業買収を行う方法をいうとのこと。

(注2) 「バリュー・アパレル」とは、公開買付者が通常対象としている価格帯よりも低い価格帯の商品をいい、主に「Denizen[®]」や「Signature by Levi Strauss & Co.[®]」といったブランドを通じて展開しているとのこと。

(注3) 「オムニチャンネル」とは、消費者にとっての利便性を高めたり、多様な購買機会を実現するために、販売事業者が実店舗、通販、オンライン店舗、SNS等複数の販売経路や顧客接点をITにより統合管理し、それを活用する仕組みのことをいうとのこと。

(注4) 「DTC(Direct to Consumer)(顧客との直接取引)」とは、自社で企画・製造した商品を卸売業者・小売店舗を経由することなく、顧客体験価値を向上する形で自社のECサイトや店舗を通じて販売することを意味するとのこと。

(注5) 「Profits Through Principles(原則を守ってこそ利益)」とは、公開買付者の創業者(リーバイ・ストラウス)が1853年に公開買付者を創業してから現在まで続く公開買付者の哲学であり、「容易な道を正しい道より優先して選ばないこと」「倫理的に事業を行い、公開買付者の商品を作っている人たちを公平に処遇すること」「社会的責任をもって調達を行い、革新的で、より持続的に商品を生産することができる方法に投資を行うこと」、そして最後に、「強力なブランドを持つグローバル企業としての影響力を、社会貢献活動の先導と、コミュニティへの貢献のために行使すること」を意味するとのこと。具体例として、公開買付者は、フォーチュン誌の「Change the World」リストの2017年版と2018年版に、それぞれ従業員の待遇改善や、製造過程における化学物質の使用量削減を実現したとして記載されたとのこと。その他には、1964年公民権法(Civil Rights Act of 1964)施行前に工場を統合したことや、包括的なサプライヤー向けの指針を1991年に制定し、その他のグローバルなアパレル企業が制定する以前より、サプライヤーの従業員に対して安全かつ健康的な労働環境を提供することをサプライヤーに求めたこと、他の企業に先立って1990年代に同性愛者向けの福利厚生を導入したことが挙げられるとのこと。加えて、公開買付者は事業を営む地域社会に対して再投資を行う事についてコミットしており、過去4年の平均的な寄付金の総額は公開買付者グループ全体でEBIT(支払金利前税引前利益)の2%となっているとのこと。

一方、当社は1971年4月3日、香港法人リーバイ・ストラウス(ファーイースト)リミテッドの日本支社(所在地・東京都品川区西五反田)として設立され、リーバイスジーンズの輸入販売を開始いたしました。その後順調な業績の伸びとともに日本のジーンズ市場の重要度を考慮し、1982年11月29日に公開買付者の完全子会社であるリーバイ・ストラウス・インターナショナルの全額出資によりリーバイ・ストラウス ジャパン株式会社(本店所在地・東京都港区南青山)(以下「旧リーバイ・ストラウス ジャパン」といいます。))が設立され、1983年9月には、リーバイ・ストラウス(ファーイースト)リミテッド日本支社の閉鎖に伴い、その資産を旧リーバイ・ストラウス ジャパンが取得し、全従業員が旧リーバイ・ストラウス ジャパンに移籍いたしました。その後、1988年11月にはリーバイ・ストラウス・インターナショナルが所有していた旧リーバイ・ストラウス ジャパン株式の全てが公開買付者に譲渡されたことに伴い、公開買付者が完全親会社となりました。そして旧リーバイ・ストラウス ジャパンは株式の額面(株式1株の額面100,000円)を変更するため、1988年12月1日を合併期日として利須株式会社(1972年11月10日に設立、本店所在地・東京都港区南青山)に吸収合併され、合併により旧リーバイ・ストラウス ジャパンの資産・負債及びその他の一切の権利、義務は利須株式会社に承継されました。また、1988年12月1日に利須株式会社は商号をリーバイ・ストラウス ジャパン株式会社(株式1株の額面500円)に変更いたしました。合併前の利須株式会社は休業状態にあり、合併後におきましては、旧リーバイ・ストラウス ジャパンの営業活動を全面的に継承しております。その後、1989年6月の当社普通株式の店頭公開時に併せた新株発行と売出しの結果、公開買付者は1989年11月末時点で、当社普通株式の約84%を所有するに至りました。その後の株式併合等を経て公開買付者における当社普通株式の持ち株比率は大きく変動することなく、本書提出日現在、JASDAQ市場において4,840,440株(所有割合83.67%)を所有するに至っております。

当社は、公開買付者グループにおいて公開買付者の商品を日本の消費者へ普及させる役割を担っており、主に公開買付者の完全子会社のリーバイ・ストラウス・インターナショナルの完全子会社であるリーバイ・ストラウス アジア・パシフィック ディビジョン リミテッド及びリーバイ・ストラウス・グローバル トレーディング カンパニー リミテッドより製品を仕入れ、これらの製品を国内で販売しております。

() 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った経緯・目的

上記のとおり当社は公開買付者の商品を日本の消費者へ普及させるほか、1989年における配送センター建設のための資金調達に見られるように公開買付者グループの資金調達手段の多様化の一助となる等、公開買付者グループが世界中で事業展開を行う中で重要な役割を担ってまいりました。当社は、公開買付者グループとして長期間にわたり日本で事業を拡大してきた歴史において、日本におけるジーンズ市場で知名度を獲得することに注力するとともに、日本社会に貢献する一員として、継続的に日本の消費者のニーズに応えることができるよう取り組んでまいりました。

しかしながら、公開買付者としては、公開買付者及び当社を取り巻く事業環境は大きく変化していると考えているとのことです。日本のGDPと小売業の成長率が様々な理由で低水準に留まっている中、競争環境は激化し続けており、公開買付者としては、当社のリソースをこうした外部環境への対応に割り当てるとともに、公開買付者グループが当社の企業価値の向上と今後の成長に向けて、より一体となって取り組んで行くことが、一層重要になってきていると認識しているとのことです。特に、上記のとおり公開買付者が2019年にニューヨーク証券取引所に再上場したことから、現在、公開買付者グループは米国と日本にある二つの上場会社を維持することとなっており、こうした状況は公開買付者グループ内において管理業務の重複や両国の規制対応に伴う業務の複雑さに起因する管理コストの増加を招いているとのことです。公開買付者は、当社において、事業へ投入されるべきリソースが上場維持に要する業務に割かれ、負担となっている状況を問題であると考えているとのことです。

かかる状況の下、公開買付者としては、当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、以下に列举するように、当社の経営陣及び従業員がこれまで以上に事業運営に注力できる体制を構築するとともに、公開買付者と当社の少数株主の利益相反関係を解消し、公開買付者グループの資本・ノウハウ・リソースをより効率的に活用できる体制を構築する手段として、公開買付者による当社の完全子会社化が最適な選択肢であると考えているとのことです。公開買付者は、本取引を通じて当社として得る事のできるシナジーとして以下を想定しているとのことです。

(ア) 成長機会の拡大

企業の成長段階においては、M & A等の企業活動に起因する一定のリスクを許容し、長期的な成長のために短期的な利益を犠牲にする選択があり得ますが、少数株主の利益を考慮しなくてはならない現状では、当社の経営陣は、少数株主に対して、そうした投資を実行する目的や背景を説明することが必要となり、機動的な判断が難しい状況にあるとのことです。公開買付者はM & Aを実行する機能及びノウハウを豊富に有しており、当社がこれらの公開買付者の経営資源を活用することができれば、M & Aによる飛躍的な成長に向けた新たな機会を確保することができると考えているとのことです。具体的には、公開買付者は、今後適切な機会を捉え、当社の有機的な成長を補強する、ブランド強化や商品カテゴリーの拡大につながる会社を対象として、買収を積極的に検討することを想定しているとのことです。また、公開買付者は潜在的な戦略的投資機会を検討する上で、企業文化が公開買付者グループにフィットすることに加え、魅力的な経済的リターンを享受でき、ブランドのポートフォリオ拡大、特定の商品カテゴリにおけるノウハウ強化、もしくはオペレーションの強化に繋がれることに焦点を置いているとのことです。そして、フランチャイズパートナーや代理店、ライセンスを供与している商品カテゴリについても、顧客の体験価値の創造や公開買付者のブランド価値の強化を企図し、定期的な買収を検討しているとのことです。しかし、当社がそうした戦略的投資案件を実行する場合には公開買付者からの相当な資金支援なくして実現は困難であることに加え、当社が株式の上場を継続している現状では、上記のような戦略的投資案件や当社の構造的な変化は、そこから生ずる利益のみならずリスクを当社の少数株主にも負担させることとなり、少数株主が当社の短期的な株価下落を通じて損失を受けるリスクもあると考えているとのことです。公開買付者が当社を完全子会社化することは、当社が上記のような戦略的投資を機動的に実行することを可能とするものであると考えているとのことです。

(イ) 管理コストの削減

JASDAQ市場への上場維持は、様々なコンプライアンス、開示義務、その他ガバナンス上の必要手続への対応を伴うことから、当社は社外のアドバイザーを起用して上場会社としてのこれらの責任を全うすることに注力する必要がありますが、こうした法務や会計・監査、広報を含む外部アドバイザー起用に相応の費用を割かれるため、消費者や顧客の期待に応えるために必要な費用を節減せざるを得ない現状があるとのことです。公開買付者が当社を完全子会社化することにより、これらの費用を営業その他の活動に活用して、消費者のニーズに応えることに全力を挙げることが可能となるとのことです。具体的には、消費者の公開買付者のブランドへのエンゲージメントを強化するためのマーケティングや

広告への投資、メンズボトムズ以外の商品カテゴリにおける上位ポジションの確立のための投資、戦略的投資機会の検討やバリュー・アパレルセグメントの成長・拡大を企図した投資を想定しているとのことです。

(ウ) マネジメントの事業運営への集中

当社においては、上場維持に要する費用に加え、当社の事業運営に携わる経営陣の一定程度の時間が日本の上場会社に求められる開示情報の準備・公表に係る作業に費やされているとのことです。加えて、米国の上場会社として公開買付者が行う情報開示に関連して、当社の情報開示においても、公開買付者との間で整合性を維持する必要があり、こうした顧客のニーズと結びつかない実務負担は、事業運営の非効率性と魅力ある事業機会の逸失リスクにつながっているとのことです。そして、日本のアパレル市場が極めて厳しい状況にある中、当社は業務の効率化とコスト構造の抑制に継続的に取り組まなくてはならず、追加の人員を雇用するという選択肢は難しいと考えているとのことです。当社は、非公開化することを通じて、これまで上場維持に投入されていた人的資源を更なる事業成長に活用することが可能となるとのことです。具体的には、卸売事業における顧客基盤の強化・拡大、小売事業における既存店舗の営業員の生産性拡大や、グローバルな事業基盤や優れた顧客体験を通じたeコマースの成長推進等のために人員を割くことを考えているとのことです。

(エ) 資本効率の改善

現在、当社において一般の少数株主が存在することから、当社取締役会が公開買付者グループの一員として公開買付者グループ全体の利益のために行動することを検討する場合であっても、当社の少数株主の利益にも配慮することが必要となるとのことです。当社においては、大胆な資金活用を検討する際に、少数株主が当社の短期的な株価下落を通じて損失を受ける可能性があることから、機動的な意思決定が困難となっているとのことです。また、公開買付者においても、当社に提供した資金を活用して生まれる利益が公開買付者グループ外に流出することとなるため、機動的な資金の提供が困難となっているとのことです。このように、当社・公開買付者双方において、公開買付者グループの資金の効率的活用が困難となっておりますが、本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となれば、グループ内で自由な資金移動が可能となるとのことです。そして、当社が上場会社である場合は独立性、自主性、並びに、利益相反の観点から実現することが困難であった、双方の人材・ノウハウ・リソースの効率的な活用が可能となるとのことです。また、公開買付者が非公開会社であった際には、当社が株式市場からの資金調達という選択肢を持っておくことに意義がありましたが、現在は公開買付者がニューヨーク証券取引所に上場していることから、当社がJASDAQ市場への上場を継続する意義は資本政策上の観点から低下していると考えているとのことです。

公開買付者としては、本取引は上記に述べたシナジーを通じて、公開買付者グループの価値向上を実現することができると考えているとのことです。加えて、上記のとおり公開買付者と当社を取り巻く事業環境が変化している中、公開買付者としては本取引を通じ、上記施策をとることが当社においても必要であると認識している一方、将来的に当社が実施することを検討している戦略的投資は、業績変動リスクや株価変動リスクを伴うことから、当社の業績が安定している現時点において本取引を実施することは、当社の少数株主に合理的な売却機会を提供できるものであると考えているとのことです。

そこで、公開買付者は2019年8月9日に、当社に対して本取引に関する意向表明書を提出するとともに、本取引の実行の是非について、当社と協議及び交渉を開始しました。なお、公開買付者は当該意向表明書の提出に当たり、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野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しているとのことです。

その後、2019年9月中旬から同年10月上旬にかけて、公開買付者は、本取引の諸条件についてさらに具体的な検討を進め、当社との間において、本公開買付けに係る買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含め、本取引の諸条件について複数回にわたって協議及び交渉を行いました。公開買付者は、2019年9月18日において、当社に対して本公開買付けに係る正式な提案を行いました。さらに、当社から提供を受けた事業計画を含む、当社の事業及び財務の状況、当社普通株式の市場価格の推移、当社普通株式の取引状況の推移、並びに、過去の本公開買付けと同種の発行者以外の者による株式の公開買付けの事例（親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例、特に、公開買付者が対象会社の発行済普通株式のうち、3分の2超を有する場合）において買付け等の価格に付されたプレミアムの実例を踏まえ、2019年9月25日に本公開買付価格を含む、本公開買付けに係る再提案（2回目、1,400円）を行いました。その後、2019年9月27日には、当社から公開買付者に対し、当社普通株式の市場株価が下落傾向にあることや、過去一定期間における株価に対するプレミアムの水準等を考慮の上、本公開買付価格を再検討するよう要請したことから、公開買付者は2019年10月2日に、本取引の再提案（3回目、1,470円）を行いました。当該3回目の提案後、2019年10月4日に、当社は公開買付者に対し、過去の類似事例におけるプレミアム水準や当社普通株式の流動性、そして2019年10月3日以降の株価変動等を考慮の上、本公開買付価格を再

検討するよう要請を行いました。かかる要請を受け、公開買付者は2019年10月8日に、本公開買付けに係る最終提案を行いました。

かかる交渉の結果、2019年10月11日、公開買付者は、本公開買付価格を1,570円として本公開買付けを行うことを決定したとのことです。

当社における意思決定の過程及び理由

当社は、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」に記載のとおり、2019年8月9日に公開買付者から本取引の提案に関する書簡を受領し、社内体制の整備及び当該提案の初期的検討を行った上で、下記「(6)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」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2019年8月中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・アドバイザー及び第三者算定機関としてS M B C日興証券株式会社(以下「S M B C日興証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任するとともに、本取引を検討するために当社の諮問機関として2019年8月30日に特別委員会(特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)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「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。

その上で、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、当社が公開買付者の完全子会社となり、より強固な資本関係において一体的な事業展開を行っていくことで、当社の更なる企業価値向上を目指すことが可能となり得ると判断し、2019年9月中旬より公開買付者との間で、複数回にわたる協議・検討を重ねてまいりました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程、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当たっての留意点について法的助言を受けております。

当社は、上記のとおり公開買付者を中心とする公開買付者グループに属し、公開買付者グループにおいて公開買付者の商品を日本の消費者へ普及させる役割を担っており、主に公開買付者の完全子会社のリーバイ・ストラウス・インターナショナルの完全子会社であるリーバイ・ストラウス アジア・パシフィック ディビジョン リミテッド及びリーバイ・ストラウス・グローバル トレーディング カンパニー リミテッドから、製品を仕入れ、これらの製品を国内で販売しております。

しかしながら、近年の国内個人消費は伸び悩んでおり、加えてファッション動向のめまぐるしい移り変わり等から当社を取り巻く市場環境は厳しい状況となっております。

そのような状況下で、引き続き常に革新的な商品を市場に送り出し、各世代の幅広い消費者層の支持を確保しつつ、リーバイブランドの価値を向上させ、ビジネスをより迅速に確実に拡大していくためには、(1)消費者の購買動向及び市場動向を的確に把握し市場在庫の適正化を図ること、(2)「リーバイストア」の新規開設等の継続的な設備投資を行っていくこと、及び(3)人材の有効活用及び能力開発を進めるとともに適材適所の人員配置により効率的な事業運営を行うことが非常に重要であると認識しており、そしてこれらを実現するためには、公開買付者及び当社が、公開買付者グループとしてこれまで以上に緊密に連携し、経営資源及び経営ノウハウの相互活用を一段と推し進める必要があると考えております。

そこで、当社は、本公開買付けによって公開買付者の完全子会社となり、当社の経営陣及び従業員がこれまで以上に事業運営に注力できる体制を構築するとともに、公開買付者と当社の少数株主の間の利益相反関係を解消し、公開買付者グループの資本をより効率的に活用することのできる体制を構築し、以下を実現することが、当社ひいては公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

(ア) 公開買付者グループ内での更なる経営ノウハウ及び経営資源の活用

上場会社としての独立性及び自主性を維持するという観点から現状では限定的な範囲でしか実現することが難しかった公開買付者及び当社間での経営ノウハウの活用について、本取引を実施することにより公開買付者と当社が一体となって経営を行うことで、公開買付者が持つ消費者購買動向及び市場動向等のグローバルな情報力及び革新的な商品を生み出す企画力等の経営ノウハウの最大限の活用が図られることとなり、当社の更なる成長機会の拡大につながるものと考えております。更には、公開買付者の有する豊富なM & Aに関する機能、ノウハウ及び財務的な支援を含む経営資源を活用することにより、これまで当社単独では取り組むことが困難であった顧客ネットワーク拡大や公開買付者グループのブランド力向上に資するM & Aや事業投資について積極的に取り組むことが可能になると考えております。

(イ) 意思決定の迅速化・最適化及びコスト削減等による効率的な経営

当社は上場会社として株主の皆様の利益を損なわないよう、短期的な業績に一定の意識を置いた事業運営を行う必要がありました。一方、直営店の新規出店等には先行投資としての費用投下が必要となり、積極的な出店戦略が短期的には収益及びキャッシュ・フローを悪化させることが想定されることから、短期的な業績と将来的な事業成長のバランスの取れた戦略策定を行ってまいりました。当社が非公開化することにより、当社の事業運営の意思決定の迅速化が図られるとともに、短期的利益の追求に尽きない長期的な成長の為の

投資や新規事業への進出等のより機動的かつ戦略的な意思決定ができるようになると考えております。また、当社が非公開化することによって上場維持コスト等の削減に加えて、上場維持に費やされる時間の削減にもつながると考えております。これにより、削減されたコストの成長投資への転用及び上場維持のための管理業務へ割かれていた人的資源を成長戦略への対応へシフトさせる等の更なる有効活用を図ることができ、中長期の事業成長に向けてより効率的な経営が可能になると考えております。

また、本取引の諸条件等のうち本公開買付価格については、当社は、2019年9月25日に公開買付者より本公開買付価格を1株当たり1,400円としたい旨の提案を受け、S M B C日興証券より当社普通株式の株式価値算定に係る助言及び財務的見地からの助言を得るとともに、特別委員会からの意見も参照しつつ、公開買付者と協議を重ねてまいりました。その後、公開買付者からは2019年10月2日に本公開買付価格を1株当たり1,470円としたい旨の再提案を受け、公開買付者とさらに協議を行った結果、2019年10月8日に、公開買付者から、以下に記載するとおり当社の株主の皆様に対して市場株価と比較して合理的なプレミアムを付した価格での当社普通株式の売却の機会を提供する価格であると当社が判断する、本公開買付価格を1株当たり1,570円とする最終提案を受けるに至りました。

そして、2019年10月8日の公開買付者の最終提案を受け、当社は、特別委員会から2019年10月11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（本答申書の概要及び特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)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「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。その上で、当社は、2019年10月11日開催の取締役会において、リーガル・アドバイザーである長島・大野・常松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S M B C日興証券から2019年10月11日付で取得した当社普通株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、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、本取引における本公開買付価格その他の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、当社としては、2019年10月11日開催の取締役会において、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれるとの結論に至りました。

また、()本公開買付価格が、下記「(3)算定に関する事項」の「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」に記載のとおり、S M B C日興証券による当社普通株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの中央値を上回るものであること、()本公開買付価格が、J A S D A Q市場における、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2019年10月10日の当社普通株式の終値1,094円に対して43.51%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、本項のプレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間（2019年9月11日から同年10月10日まで）の終値の単純平均値1,091円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して43.90%、同日までの過去3ヶ月間（2019年7月11日から同年10月10日まで）の終値の単純平均値1,137円に対して38.08%、同日までの過去6ヶ月間（2019年4月11日から同年10月10日まで）の終値の単純平均値1,190円に対して31.93%のプレミアムがそれぞれ加算されており、親会社による連結子会社の完全子会社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水準との比較においても対応のプレミアムが付されていると考えられること、()本公開買付価格の決定に際しては、下記「(6)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」に記載の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が採られており、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、()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独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、より具体的にはS M B C日興証券による当社普通株式の株式価値に係る算定結果の内容や特別委員会との協議等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること等を踏まえ、2019年10月11日開催の取締役会において、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格での当社普通株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、当社は、2019年10月11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ことを決議いたしました。

本公開買付け後の経営方針

本書提出日現在、当社の取締役会は7名の取締役から構成されており、うち4名が公開買付者から派遣されています。公開買付者によれば、本取引後の当社の経営体制については、公開買付者から派遣されている取締役の処遇も含め、本書提出日現在において未定ですが、当社の長期的成長を促進することを目的とし、当社と協議の上で、当社の自治と独立性を最大限に尊重しつつ、最適な体制を構築する予定とのことです。また、公開買付者は、当社の従業員を本取引後も現在と同じ条件で継続雇用することを予定しているとのことです。

(3) 算定に関する事項

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当たり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における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第三者算定機関であるSMB C日興証券に対して、当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、2019年10月11日付で本株式価値算定書を取得いたしました。当社の取締役会は、SMB C日興証券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。なお、SMB C日興証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から、当社普通株式の株式価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの判断に基づき、当社普通株式がJASDAQ市場に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社普通株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社普通株式の株式価値を算定しました。

SMB C日興証券によれば、当社普通株式の株式価値算定に当たり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社普通株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	1,091円～1,190円
類似会社比較法	702円～1,019円
DCF法	1,112円～1,664円

市場株価平均法では、2019年10月10日を算定基準日として、JASDAQ市場における当社の株式の直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,091円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,137円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,190円を基に、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,091円～1,190円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、株式会社しまむら、株式会社ユナイテッドアローズ、株式会社バロックジャパンリミテッド、株式会社コックス及び株式会社ジーンズメイトを類似会社として選定した上で、企業価値に対する償却前営業利益の倍率（以下「EBITDAマルチプル」といいます。）を用いて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、702円～1,019円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2019年11月期から2022年11月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2019年11月期第3四半期以降、将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価しております。割引率は5.13%～6.27%を採用しており、継続価値の算定に当たってはマルチプル法及び永久成長率法を採用し、EBITDAマルチプルを5.7倍～6.9倍、永久成長率を-0.25%～0.25%として当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、1,112円～1,664円と算定しております。

なお、DCF法による分析において前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2019年11月期においては、旗艦店の新規出店及び本社移転のための費用増加により大幅な減益を見込んでおります。また、当該財務予測は、本公開買付けの実行を前提としたものではありません。

(単位：百万円)

	2019年11月期 (6ヶ月)	2020年11月期	2021年11月期	2022年11月期
売上高	7,854	17,204	18,563	20,049
営業利益	127	519	573	666
E B I T D A	260	827	888	1,017
フリー・キャッシュ・フロー	200	211	401	375

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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に当社普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社普通株式がJASDAQ市場に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による当社普通株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法による算定を行い、公開買付者は2019年10月10日付で野村證券から株式価値算定書(以下「公開買付者算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は、野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

野村證券による当社普通株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	1,091円～1,190円
類似会社比較法	420円～907円
DCF法	1,095円～1,829円

市場株価平均法では、2019年10月10日を基準日として、JASDAQ市場における当社普通株式の普通取引の基準日の終値1,094円、直近5営業日の終値の単純平均値1,150円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,091円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,137円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,190円を基に、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,091円から1,190円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を420円から907円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社の2019年11月期から2024年11月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2019年11月期第3四半期以降に創出する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企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,095円から1,829円までと算定しているとのことです。なお、野村證券がDCF法による分析に用いた当社の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度を含んでいるとのことです。具体的には、2019年11月期においては、旗艦店の新規出店及び本社移転のための費用増加により大幅な減益を見込んでいるとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため反映していないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、過去の本公開買付けと同種の発行者以外の者による株式の公開買付けの事例(親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例、特に、公開買付者が対象会社の発行済普通株式のうち、3分の2超を有する場合)において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社普通株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2019年10月11日に、公開買付者取締役会の授権に基づき本取引に関する機関決定権限を有するファイナンス・コミッティーにおいて本取引に関する意思決定を委任されたチーフ・ファイナンシャル・オフィサーが、本公開買付価格を1株当たり金1,570円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり金1,570円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年10月10日のJASDAQ市場における当社普通株式の普通取引終値の1,094円に対して43.51%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、本項の%の数値において同じです。）、過去1ヶ月間（2019年9月11日から2019年10月10日まで）の普通取引終値の単純平均値1,091円に対して43.90%、過去3ヶ月間（2019年7月11日から2019年10月10日まで）の普通取引終値の単純平均値1,137円に対して38.08%、過去6ヶ月間（2019年4月11日から2019年10月10日まで）の普通取引終値の単純平均値1,190円に対して31.93%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2019年10月11日のJASDAQ市場における当社普通株式の普通取引終値の1,094円に対して43.51%のプレミアムを加えた金額となります。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本書提出日現在、JASDAQ市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社普通株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(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）」に記載の手続きが実行された場合には、上場廃止基準に該当し、当社普通株式は、所定の手続きを経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社普通株式をJASDAQ市場において取引することはできません。

(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）

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社普通株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社普通株式の全ての取得を目的とした手続きを実施することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法（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179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。）の全員に対し、その所有する当社普通株式の全てを売渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社普通株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主の皆様に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続きに従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主全員からその所有する当社普通株式の全てを取得するとのことです。そして、当該各株主の所有していた当社普通株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対価その他の条件が上記のとおりであることを条件として、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様は、裁判所に対して、その有する当社普通株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、2020年2月に開催予定の当社の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において、会社法第180条に基づき当社普通株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと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変更を行うことを付議議案に含めることを当社に要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者は、本定時株主総会において当該議案に賛成する予定とのことです。

本定時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本定時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社普通株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続きに従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社普通株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社普通株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当

社の株主の皆様へ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普通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を当社に要請する予定とのことです。また、当社普通株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社普通株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様へ所有する当社普通株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社普通株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。

なお、本公開買付けは、本定時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況、並びに本公開買付け後の公開買付者による当社普通株式の所有状況又は公開買付者以外の当社の株主の皆様への当社普通株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主の皆様が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社普通株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(6) 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

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、当社における本取引の検討において利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付価格である1,570円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として、それぞれ以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、当社普通株式4,840,440株（所有割合：83.67%）を所有しているため、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)の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利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、公開買付者としては、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

（なお、以下の記載中の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。）

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

当社取締役会は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における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第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対して、当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、2019年10月11日付で本株式価値算定書を取得いたしました。本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「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」をご参照ください。

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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2019年10月10日付で公開買付者算定書を取得したとのことです。公開買付者算定書の概要については、上記「(3)算定に関する事項」の「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」をご参照ください。

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関する当社取締役会の意思決定過程における公正性及び適正性を確保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所を選任し、同法律事務所から、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当たっての留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、長島・大野・常松法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した特別委員会の設置

当社は、2019年8月30日、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当することを踏まえ、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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、公開買付者及び当社からの独立性を有し、公開買付者との間に利害関係を有しない外部の有識者を含む委員によって構成される特別委員会（特別委員会の委員としては、当社社外取締役・監査等委員の毛塚邦治氏（公認会計士・税理士）及び小澤元秀氏（公認会計士）、並びに松本拓生氏（弁護士、恵比寿松本法律事務所）を選定しております。なお、特別委員会の委員は設置当初から変更しておらず、また、互選により、特別委員会の委員長として毛塚邦治氏を選定しております。）を設置しております。そして、当社は、当該特別委員会に対して、()本取引が当社の企業価値向上に資するものとして正当であるか否か、並びに() (a)本取引を前提とした本公開買付価格その他の条件の妥当性、(b)本取引に至る交渉過程等の手続の公正性の検討を踏まえて、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか否か、及び(c)本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明し、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を決議することの是非（総称して、以下「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答申書を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。

特別委員会は、2019年8月30日より同年10月9日までの間に合計6回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、特別委員会は、まず初回の特別委員会において、公開買付者との取引条件の交渉過程への実質的な関与の方法として、取引条件の交渉自体は当社取締役会が行い、特別委員会は事前に当社取締役会に交渉の方針を確認し、適時に交渉の状況について報告を受け、重要な局面で意見を述べ、当社取締役会に対して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得る状況を確保すること、及び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であるSMB C日興証券及びリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所について、その専門性及び独立性に問題がないことから、特別委員会としてもこれらのアドバイザーから必要に応じて専門的助言を受けることを決定しました。その上で、特別委員会は、当社から、公開買付者による本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、当社の事業の状況及び今後の見通し並びに当社の事業計画の内容等について説明を受け、質疑応答を行っております。また、特別委員会は、当社から、公開買付者と当社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報告を受けております。さらに、特別委員会は、SMB C日興証券より、当社普通株式の株式価値の算定に関する説明を受けるとともに、長島・大野・常松法律事務所より、本取引において利益相反を軽減又は防止するために取るべき措置を含む本取引に関する説明を受け、それぞれ質疑応答を行いました。これらの内容を踏まえ、特別委員会は、SMB C日興証券及び長島・大野・常松法律事務所と議論を重ね、本取引の目的、意思決定の過程及び本取引の条件（本取引により少数株主に交付される対価を含みます。）について協議・検討をしております。

特別委員会は、このような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2019年10月11日に、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しております。

()本取引が当社の企業価値向上に資するものとして正当であるか否か

本取引の基本的な目的は、当社の親会社である公開買付者からの提案に基づき、当社を完全子会社化することにより、当社の経営陣及び従業員がこれまで以上に事業運営に注力できる体制を構築するとともに、公開買付者及び当社それぞれの少数株主の利益相反関係を解消し、公開買付者グループの資本をより効率的に活用することの出来る体制を構築するためであるとのことである。

上記の目的が正当といえるかについて、本委員会は、(イ)取引の目的について、当社が置かれた客観的な事業環境や経営課題に矛盾しない首尾一貫した説明が与えられているか、(ロ)本取引の目的と内容の間に合理的な関係が認められるか、(ハ)その他、目的の正当性に疑問を抱かせるような事実がないか、という観点から検討を行った。

最初に、客観的な事業環境や経営課題と認定された目的との整合性（上記(イ)）については、当社代表取締役社長パスカル・センコフ氏（以下「センコフ氏」という。）らから聴取した事実関係及び当社作成にかかる事業計画に関する説明資料その他の関係資料の記載事項は、当社における現在の経営環境や、上記「(2) 意見の根拠及び理由」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」及び「 当社における意思決定の過程及び理由」の内容に符合するものであり、いずれも矛盾や不合理な点は見当たらなかった。また、完全子会社化を前提とした公開買付者による施策についても、本取引の内容である公開買付者による完全子会社化が本取引の目的の達成のために有効な手段であると判断することについて合理性を疑わせる事情は認められず、また上記のほかにも目的の正当性に疑問を抱かせる事実も確認されなかった。

次に、本取引の目的と内容の関係（上記(ロ)）について、特に、本取引が当社にもたらす効果については、センコフ氏らから聴取した事実関係及び当社から提供を受けた関係資料の記載事項からは、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」のとおり、本取引の内容である完全子会社化が本取引の目的の達成のために有効な手段であると判断することについて合理性を疑わせる事情は認められなかった。また、上記のほかにも目的の正当性に疑問を抱かせる事実も確認されなかった（上記(ハ)）。

以上を踏まえ、本委員会として総合的な検討を行った結果、本取引による当社の公開買付者の完全子会社化が当社の企業価値の向上に資するものであるとする経営判断は、合理的なものであると認めるに至った。本取引は、上記の様々なシナジーを実現することにより、当社の経営陣及び従業員がこれまで以上に事業運営に注力できる体制を構築するとともに、公開買付者及び当社それぞれの少数株主の利益相反関係を解消し、公開買付者グループの資本をより効率的に活用することの出来る体制を構築するために行われるものであると認められ、本取引の目的は正当であると判断する。

() (a) 本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件の妥当性

本委員会は、本取引を前提とした本公開買付けの条件の妥当性を検討するに当たっては、まずは少数株主等に対して交付されることとなる対価である本公開買付けにおける公開買付価格の妥当性をその判断の基礎とした。

その上で、当該公開買付価格が妥当であるか否かは、(イ) 当社取締役会が定評ある独立した第三者算定機関からの助言を受けているか、またその助言内容が合理的かつ客観的な評価に基づいて行われたものかを検討した。また、これに加えて、(ロ) 本取引に係る公開買付者と当社との交渉に関して、これが独立した当事者間の交渉と認められるか否かを確認した上で、(ハ) 交渉結果として合意された結論が少数株主等から提起されるかもしれない疑問にも合理的に応えられるだけの説得力を持つものであるかどうかを確認するため、当該公開買付価格に付されているプレミアムの水準についても、併せて検討を行った。

そして本委員会は、さらに上記の公開買付価格の妥当性に加え、(ニ) 本取引において少数株主等に対して不利益となるその他の条件が設定されていないかについても、検討を加えた。

まず、定評ある独立した第三者算定機関からの助言については、当社取締役会は定評ある独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券からの助言を受けている。そして、その助言内容は、算定手法の選択、DCF法の前提となる事業計画及びフリー・キャッシュ・フロー、並びにDCF法における永久成長率や割引率の算定のいずれについても不合理な点は認められず、市場株価基準法の基礎となっている当社の株価推移（過去1年間）について、当社株式の市場株価を下方に誘導することを意図して行ったと思われる動きは認められなかったことから、合理的かつ客観的な評価に基づいて行われているといえる（上記(イ)）。

次に、公開買付者と当社との交渉は、利害が対立する当事者間において、専門家の助言も受けながら、独立した当事者間の交渉として公正に行われたと認められる（上記(ロ)）。さらに、SMB C日興証券から提出された、公開買付実施後の保有割合が90%以上となった株式非公開化を目的とする公開買付事案（過去約2年半（2017年3月以降））に実施されたもの）におけるプレミアム実績を分析する資料を踏まえると、本公開買付けにおける公開買付価格には、類似事案と比較して遜色のない水準のプレミアムが付されているものと推認することができる（上記(ハ)）。

また、当社の少数株主等は、本公開買付けに応募しなくとも、本公開買付けに応募した場合と等しい経済的価値を保障されることになるから、当社の少数株主等に対して、本公開買付けに応募するように不当な圧力がかかるおそれは認められないこと（強圧性の不存在）、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間を34営業日と設定し、法令に定められた最短期間である20営業日よりも比較的長期に設定することにより、本取引においては、少数株主に対して十分な判断機会の確保がなされていると認めることができること（十分な判断機会の確保）、及び本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限の設定を行っていない理由について特に不合理な点は見受けられないこと（マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限の設定を行わないことによって少数株主に特段の不利益はないこと）から、本取引において少数株主等に対して不利益となるその他の条件は設定されていないと評価できる（上記(ニ)）。

以上のような点を踏まえ、本取引により当社の少数株主等に交付される対価である本公開買付けの公開買付価格及びその他の本公開買付けの条件について慎重に検討した結果、本委員会は、本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件は妥当であると判断する。

- () (b)本取引に至る交渉過程等の手続の公正性の検討を踏まえて、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか否か

本取引は、議決権割合で当社の83.67%を保有する親会社であり、すでに当社に対して一定の影響力を有する公開買付者による提案に基づき、当社を完全子会社化することを企図するものであるから、本委員会は、本取引に係る交渉過程において、公開買付者がこのような属性を有することにより当社が独立した当事者として交渉に臨むことを妨げるような不当な影響を及ぼされることがないかにつき確認を行った。具体的には、当社の取締役会において、本取引の審議の是非を検討するに先立って、(イ)内部的な意思決定や公開買付者との交渉について十分な利益相反防止措置が講じられているか、(ロ)実際に行われた交渉の経緯が独立当事者間のものといえるか、(ハ)独立した外部の専門家やアドバイザーの助言を活用して判断材料の客観化により恣意性を回避することができているかどうか、について検討した。

まず、当社からは、公開買付者との間における本取引を実行するか否かを決定する取締役会の審議及び決議には、公開買付者と利害関係を有しない取締役のみが参加し、その他の取締役は参加しない、との説明を受けており、また、当社のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から、非公開化及び完全子会社化に関する取締役会決議における取扱いについての実務動向に関する報告を受け、上記の取締役会における意思決定の方法においては、近時に公表された類似の他社事例と比較しても、本取引において十分な利益相反回避措置が講じられている旨の説明を受けている(上記(イ))。

次に、実際に行われた交渉の経緯については、本委員会が事前に当社取締役会に交渉の方針を確認し、適時に交渉の状況について報告を受け、重要な局面で意見を述べ、当社取締役会に対して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得る状況を確保するとともに、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるSMB C日興証券及びリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所について、その専門性及び独立性に問題がないことから、特別委員会としてもこれらのアドバイザーから必要に応じて専門的助言を受けながら、当社取締役会をバックアップする体制をとることを基本的な交渉体制として公開買付者との交渉に臨んだ(上記(ロ))。

また、外部の専門家の活用については、当社は、公開買付者との間の協議・交渉を行うに際しては、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SMB C日興証券に当社の株式価値の算定を依頼してその助言を受けており、当該助言に基づく慎重な検討が行われた経緯を認めることができる。さらに、当社は、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所を選任し、長島・大野・常松法律事務所から本取引に対する当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他本取引に関する意思決定に当たっての留意点についての法的助言を受けており、上記のとおり、本委員会も、本取引においては当社の意思決定の公正性及び適正性を担保するための措置が講じられているとの説明を受けている(上記(ハ))。

以上のような点を踏まえて、本取引に係る交渉過程の手続について検討した結果、本取引に係る交渉過程の手続は公正であり、少数株主等を含めた株主利益には十分な配慮がなされているものと判断する。

- () (c)本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明し、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

以上に述べたところを総合すると、本取引は当社の企業価値向上に資する正当なものであり、本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件は妥当であり、かつ本取引に至る交渉過程等の手続の公正性の検討を踏まえても、本公開買付けを含む本取引は当社の少数株主にとって不利益ではない、と判断される。

また、本委員会において検討した各種関連資料の内容からは、少数株主が上記の本取引の正当性や本公開買付けの条件の妥当性を判断するために必要な情報について、十分な開示がなされていると認めることができる。

よって、本委員会としては、そのような本取引を前提とする本公開買付けに対して、当社取締役会が賛同意見を表明し、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を決議することは、当社の少数株主にとって不利益ではなく、合理性があると考えられる。

当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む）の承認

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、2019年10月11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し、かつ、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、当社の取締役のうち、デビット・ラブ氏は公開買付者の完全子会社であるリーバイ・ストラウス アジア・パシフィック ディビジョン リミテッドのエグゼクティブヴァイスプレジデントを、ニースリング・プリンスロ氏は公開買付者の完全子会社であるリーバイ・ストラウス アジア・パシフィック ディビジョン リミテッドのチーフ・ファイナンシャル・オフィサーを、ダニエル・ウエンゼル氏は公開買付者のヴァイスプレジデント・グローバル タックスを、ファティマ・リオン氏は公開買付者の完全子会社であるリーバイ・ストラウス アジア・パシフィック ディビジョン リミテッドのリージョナル ファイナンシャルコントローラーをそれぞれ兼務していることから、構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、二段階の決議を行うこととし、利益相反の疑いを回避する観点から、まず、当社の取締役（監査等委員を含みます。）7名のうち、デビット・ラブ氏、ニースリング・プリンスロ氏、ダニエル・ウエンゼル氏及びファティマ・リオン氏以外の3名の取締役にて審議の上、その全員一致で上記の決議を行った後、さらに、会社法369条に定める取締役会の定足数を考慮し、デビット・ラブ氏を加えた当社の4名の取締役にて改めて審議し、その全員一致で上記の決議を行いました。

なお、当社の取締役のうち、ニースリング・プリンスロ氏、ダニエル・ウエンゼル氏及びファティマ・リオン氏は、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加しておりません。一方で、デビット・ラブ氏は、取締役会の定足数を確保する観点から、二段階目の審議及び決議には参加したものの、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には参加しておりません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）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、34営業日（2019年10月15日から2019年12月3日まで）としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社普通株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の適正性も担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、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、当該対抗的買収提案者が当社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は一切行っていないとのことです。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、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す。

- (7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項
該当事項はありません。

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	役名	職名	所有株式数（株）	議決権数（個）
パスカル・センコフ	代表取締役社長	-	-	-
デビット・ラブ	代表取締役副社長	-	-	-
ニースリング・プリンスロ	取締役	-	-	-
ダニエル・ウエンゼル	取締役	-	-	-
毛塚邦治	取締役（監査等委員）	-	-	-
小澤元秀	取締役（監査等委員）	-	-	-
ファティマ・リオン	取締役（監査等委員）	-	-	-
計	-	-	-	-

（注1） 役名、職名、所有株式数及び議決権数は、本書提出日現在のものです。

（注2） 取締役（監査等委員）毛塚邦治氏及び小澤元秀氏は、社外取締役であります。

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】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。