

## 【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2月21日
【報告者の名称】	株式会社スノーピーク
【報告者の所在地】	新潟県三条市中野原456番地
【最寄りの連絡場所】	東京都渋谷区神宮前1-5-8 神宮前タワービルディング23階
【電話番号】	0256-46-5858
【事務連絡者氏名】	執行役員 経営管理本部長 金子 聡
【縦覧に供する場所】	株式会社スノーピーク (新潟県三条市中野原456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、株式会社スノーピークをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社BCJ-80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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注7) 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8) 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9) 本書記載の公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本で設立された会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法( Securities Exchange Act of 1934 ) (その後の改正を含みます。以下同じとします。)第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の一部又は全部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注10) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注11) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法( Securities Act of 1933 ) (その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法( Securities Exchange Act of 1934 )第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関係者( affiliate )は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。

- (注12) 公開買付者及びその関連者（当社を含みます。）並びにそれらの各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人の関連者は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、当社株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又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。）中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者が、そのウェブサイト上で英語で開示します。

## 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BCJ-80

所在地 東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階

## 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2月20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について決議いたしました。

なお、当該取締役会決議は、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「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認」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

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

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LPが投資助言を行う投資ファンド及びそのグループ(以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。)により株式の全てを間接的に所有されている公開買付者親会社の完全子会社であり、当社株式を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として、2024年1月31日に設立された株式会社であるとのことです。なお、本書提出日現在、ベインキャピタル、公開買付者及び公開買付者親会社は、当社株式を所有していないとのことです。

ベインキャピタルは全世界で約1,750億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、50名以上の従業員により投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。ベインキャピタルは、日本においては、株式会社システム情報、株式会社IDA J、株式会社エビデント(旧オリンパスの科学事業を承継)、インパクトホールディングス株式会社、株式会社マッシュホールディングス、日立金属株式会社(現株式会社プロテリアル)、株式会社ネットマーケティング、株式会社トライステージ、株式会社Linc'well、日本セーフティー株式会社、株式会社イグニス、株式会社キリン堂ホールディングス、ヘイ株式会社(現STORES株式会社)、株式会社ニチイ学館、昭和飛行機工業株式会社、チャーターデジタル株式会社(現エンバーポイント株式会社)、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社(現キオクシア株式会社)等、31社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来約300社、追加投資を含め1,150社以上に対して投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、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。)のプライム市場(以下「東京証券取引所プライム市場」といいます。)に上場している当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式(以下に定義します。)を除きます。)を取得することにより、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)のための一連の取引(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とのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、当社の代表取締役会長兼社長執行役員かつ筆頭株主である山井太氏（以下「山井氏」といいます。）の親族である渡邊美栄子氏及び山井佳子氏（以下、総称して「応募合意株主」といいます。）との間で、2024年2月20日付で応募契約（以下「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、渡邊美栄子氏が所有する当社株式の全て（180,000株、所有割合（注1）0.47%）及び山井佳子氏が所有する当社株式の全て（162,000株、所有割合0.42%）（合計342,000株（以下「応募合意株式」といいます。）、所有割合0.90%）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、公開買付者は、山井氏、山井氏が議決権の全てを所有し当社の第五位株主である株式会社雪峰社（以下「雪峰社」といいます。）、山井氏が議決権の全てを所有する株式会社雪隆社（以下「雪隆社」といいます。）、株式会社梨峰社（以下「梨峰社」といいます。）及び株式会社実峰社（以下「実峰社」といいます。）並びに山井氏の次男であり当社の第八位株主である山井隆介氏、山井氏の長女であり当社の第十位株主である山井梨沙氏、山井氏の次女である坂倉夏実氏、山井氏の長男である山井佑馬氏及び山井氏の配偶者である山井多香子氏（以下、総称して「不応募合意株主」といいます。）との間で、2024年2月20日付で不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、山井氏が所有する当社株式の全て（5,419,755株、所有割合14.21%）、雪峰社が所有する当社株式の全て（1,118,800株、所有割合2.93%）、雪隆社が所有する当社株式の全て（400,000株、所有割合1.05%）、梨峰社が所有する当社株式の全て（400,000株、所有割合1.05%）及び実峰社が所有する当社株式の全て（400,000株、所有割合1.05%）並びに山井隆介氏が所有する当社株式の全て（939,840株、所有割合2.46%）、山井梨沙氏が所有する当社株式の全て（736,574株、所有割合1.93%）、坂倉夏実氏が所有する当社株式の全て（734,080株、所有割合1.93%）、山井佑馬氏が所有する当社株式の全て（384,160株、所有割合1.01%）及び山井多香子氏が所有する当社株式の全て（349,308株、所有割合0.92%）（合計10,882,517株（以下「不応募合意株式」といいます。）、所有割合28.54%）について本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。本応募契約及び本不応募契約の詳細につきましては、下記「（7）公開買付者と自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。

（注1） 所有割合とは、当社が2024年2月13日に公表した2023年12月期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数（38,140,000株）から当社が同日現在所有する自己株式数（6,620株）（役員向け業績連動型株式報酬制度（BBT）及び従業員向け株式交付信託制度（ESOP）に係る信託財産として当社が所有する当社株式を含めておりません。以下同じです。）を控除した株式数（38,133,380株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を14,539,700株（所有割合38.13%）に設定しており、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。）の総数が買付予定数の下限（14,539,700株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、本公開買付けは当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を取得することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（14,539,700株）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）」に記載の当社の株主を公開買付者及び不応募合意株主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。）を実施するために必要な当社株式の併合の手続を実施する際には、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「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、当社決算短信に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数（38,140,000株）から当社が所有する自己株式数（6,620株）を控除した株式数（38,133,380株）に係る議決権の数（381,333個）に3分の2を乗じた数（254,222個）から、不応募合意株式数（10,882,517株）に係る議決権数（108,825個）を控除した数に、当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数としているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済の開始日（以下「本決済開始日」といいます。）の2営業日前までに公開買付者親会社から125億円を限度として出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社横浜銀行及び株式会社第四北越銀行から本決済開始日の前営業日前までに220億円を上限として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けるとを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、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）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び不応募合意株主のみとするための本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

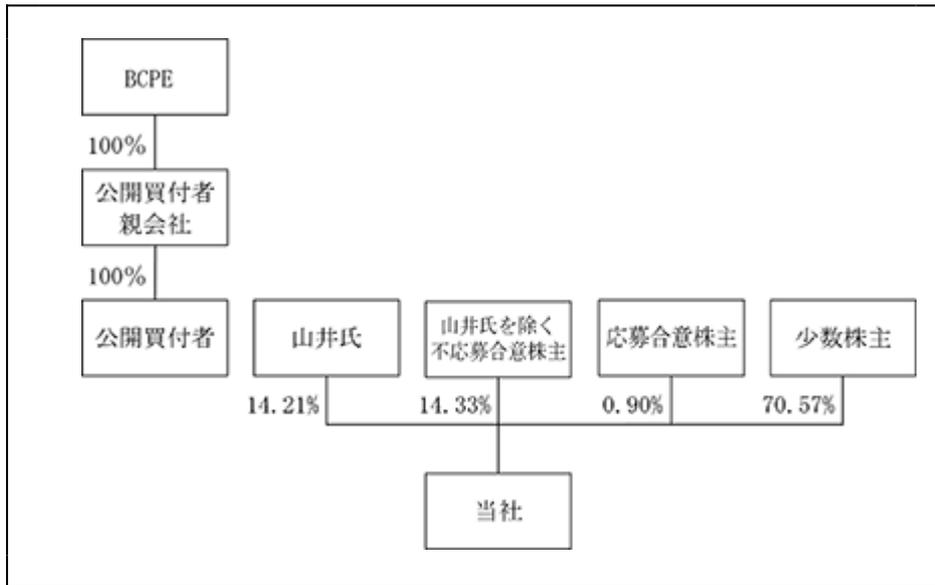
山井氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、本公開買付けの終了後において、公開買付者の株式を間接的に所有することを検討しているとのことです。また、山井氏を除く不応募合意株主も山井氏の親族又はそれらの資産管理会社であり、公開買付者の株式を間接的に所有することを検討しているとのことです。そのため、不応募合意株主及び公開買付者は、本スクイーズアウト手続完了後に、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者親会社の普通株式を対価とする株式交換（以下「本三角株式交換」といいます。）を実施し、不応募合意株主が本三角株式交換の対価となる公開買付者親会社の株式を取得するために必要となる手続を実施する予定とのことです。なお、本三角株式交換の交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性（法第27条の2第3項）の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は本公開買付けにおける当社株式の1株あたりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同額で評価し、本公開買付価格よりも有利な条件とならない株式交換比率を設定するとのことです。最終的には、不応募合意株主及び本書提出日現在において公開買付者親会社の完全親会社であるBCPE Myoko Cayman L.P.（以下「BCPE Myoko」といいます。）の公開買付者親会社の普通株式に関する所有割合は原則として45対55となる予定とのことです（注2）。

（注2） 本三角株式交換のみでは、かかる比率とならない場合、本三角株式交換の前後において、不応募合意株主及び公開買付者の間（本三角株式交換の前に調整する場合）、又は不応募合意株主及びBCPE Myokoの間（本三角株式交換の後に調整する場合）で、必要に応じて、当社株式又は公開買付者親会社の普通株式について相対で譲渡をすることで、かかる比率となるよう調整する予定とのことです。なお、当該相対譲渡の際の対価についても、公開買付価格の均一性（法第27条の2第3項）の趣旨に反しないよう、本公開買付価格と同額で評価し、本公開買付価格よりも有利な条件とならない価格が設定される予定とのことです。

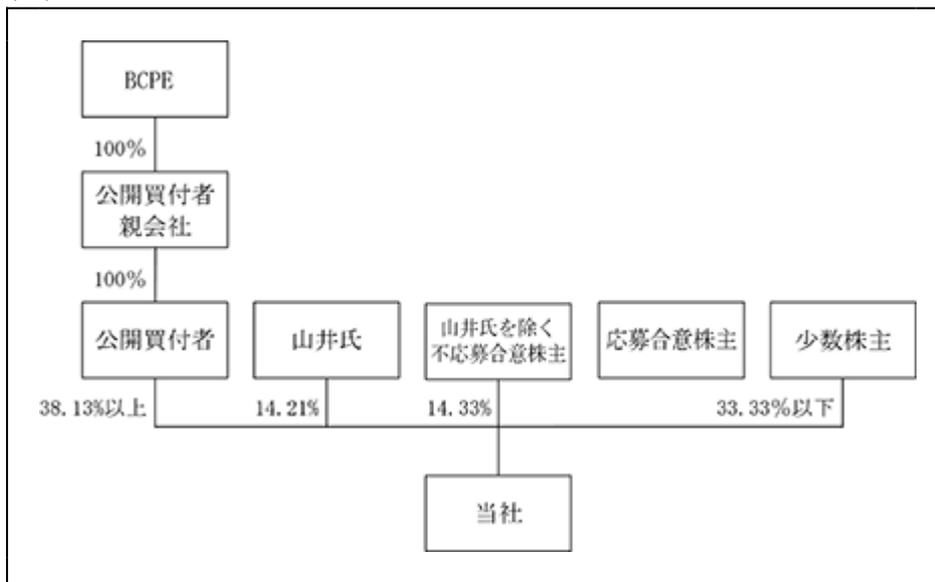
<本公開買付け及びその後に想定されている各手続のストラクチャー概要図>

現在想定されている、本公開買付け及びその後に想定されている各手続の概要は以下のとおりです。

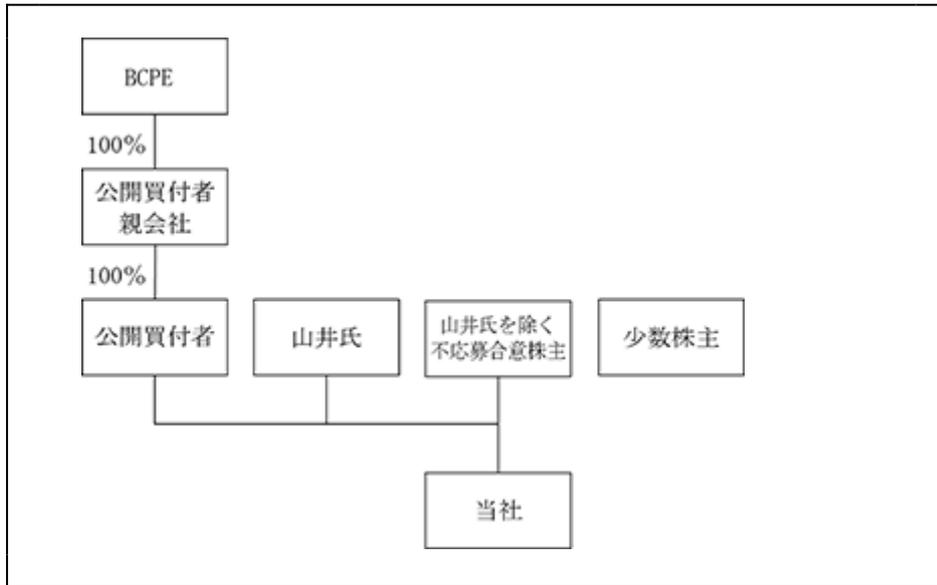
( ) 本公開買付けの実施前



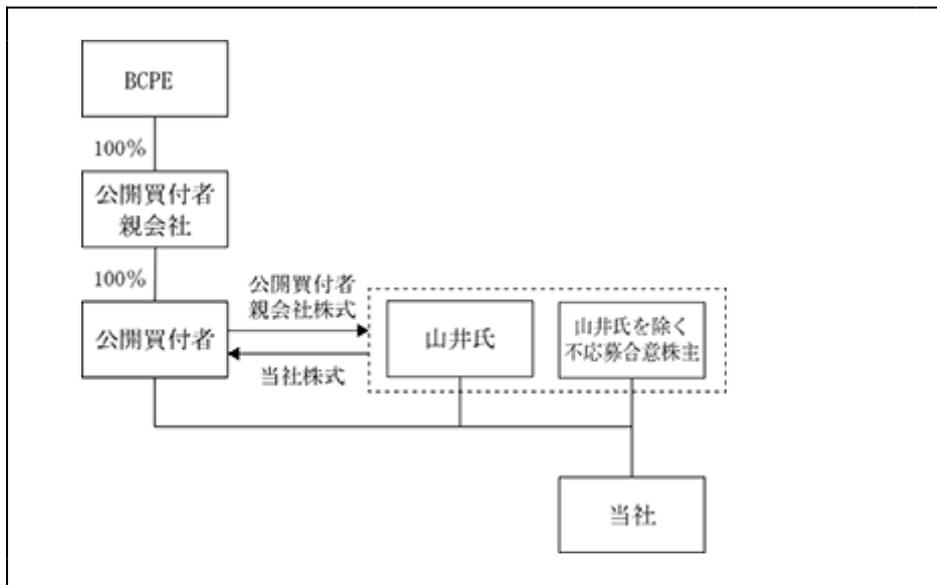
( ) 本公開買付けの成立後



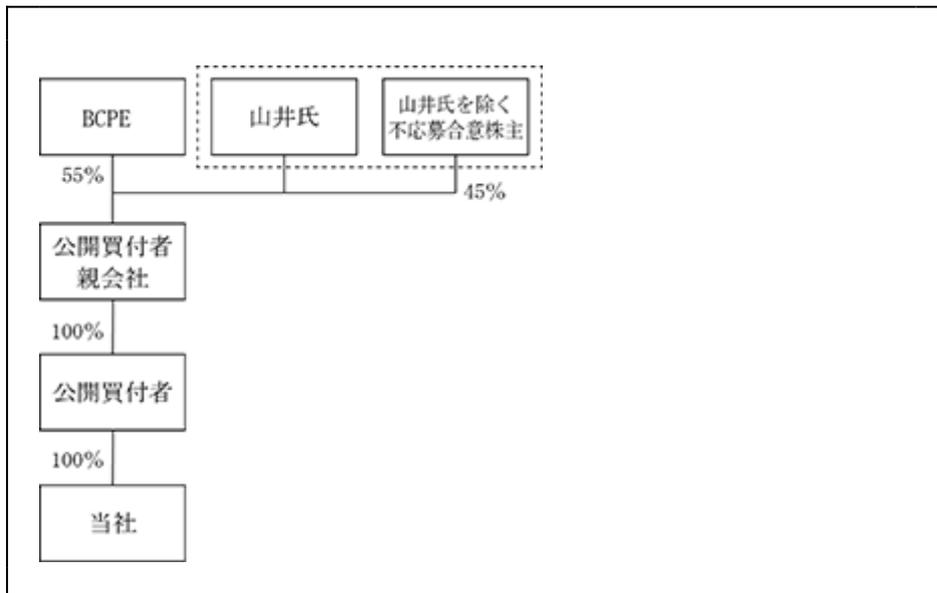
( ) 本スクイズアウト手続後



( ) 本三角株式交換



( ) 本三角株式交換実施後



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

( ) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社のグループは、本書提出日現在、当社、連結子会社15社及び持分法適用関連会社3社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）で構成されており、キャンプ用品を中心としたアウトドア製品、アパレル製品等の開発、製造及び販売を展開しております。

当社は、1958年7月に山井幸雄商店として設立されました。その後、1996年12月に株式会社スノーピークに社名変更し、2014年12月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2015年12月に東京証券取引所市場第一部指定を受け、2022年4月4日の東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に株式を上場しております。

当社グループは、「人間性の回復と自然指向のライフバリュー（注1）の提供。」を社会的使命とし、「野遊び」を通じた人生価値の提供を「衣食住働遊」といった全ての場面において実現するため、今日まで事業を展開してまいりました。当社グループが開発、製造及び販売している製品は、テント、タープ（日除け）、スリーピングギア（寝袋）、焚火台等から、ファニチャー（テーブル・チェア等）、キッチンシステム、クックウェア（鍋・キッチンツール等）、テーブルウェア（食器等）、ヒーティングギア（コンロ等）、ライティングギア（ランタン等）、アパレル（衣類）、シューズ（靴）にまで及んでおります。野外における衣食住の製品を幅広く展開している背景として、当社グループは、キャンプを春夏シーズンの一過性のレジャーではなく、四季を通じた年間のライフスタイル、又は生涯を通じたライフスタイル、更には高い人生価値を提供できる野遊びと捉えているためです。このように、キャンプで過ごす時間が人生の価値を高めるものであると捉えれば、キャンプ用品には日用品以上の快適性、機能性、耐久性が求められると考えております。その中でも、急変する自然環境に対応できる機能性に加えて、安全性が最重要であると考え、高い品質基準を設けて製品を開発しております。

（注1） ライフバリューとは、当社の造語であり、人生に対する付加価値を指します。

このような考え方に基づいて開発された製品に加え、店頭での接客販売、キャンプイベントの実施、SNSを介したコミュニケーションを通じて、当社グループはユーザーとの密接なつながりを築いております。特に、1998年に開始した、スノーピークユーザーが参加するアウトドアイベントである「スノーピークウェイ」は、「スノーピークとキャンプをしよう」をキャッチフレーズに、20年以上にわたって毎年実施しております。「スノーピークウェイ」は、ユーザーの声を直接聞くことで、克服すべき課題を五感で感じることができる貴重な場でもある一方で、ユーザーの皆様にとっては、当社グループの役職員に直接意見を伝えることにより、スノーピークの事業に参画できる場となっております。また、近年では、「非キャンパー層」に向けた事業として、ショッピングセンター等の中にある店舗でアウトドアテイストの食事を楽しむ「Snow Peak Eat」、住宅や職場にアウトドアの要素を取り入れる「アーバンアウトドア事業」や「アウトドアオフィス事業」、アウトドアのノウハウを活かして地域に眠る自然資源を磨き上げた上で発信し、地域活性化を目指す「地方創生コンサルティング事業」等、幅広い事業を展開しております。

また、2020年から2022年にかけて、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う行動制限が行われる中、アウトドア・キャンプは密を避けたレジャーとして認知が広がったことが新規キャンパーの獲得に繋がり、当社グループは、顧客基盤及び事業基盤を拡大してまいりました。しかしながら、ワクチン接種率の上昇並びに緊急事態宣言及びまん延防止等重点措置の解除により、経済活動が徐々に正常化するにつれて、旅行等のアウトドア・キャンプ以外のレジャー需要が回復傾向にあることを受け、上記のような外部環境の変化を踏まえた成長戦略を示すため、2023年2月15日付で「中期経営計画（2023 - 2025）」を公表いたしました。その中で、国内及び海外における新規キャンパー創出とロイヤルカスタマー化（注2）の実現を軸とした成長戦略及び筋肉質な経営体質の実現を軸とした経営基盤強化を並行して進めることで、当社グループの更なる成長を目指してまいりました。当該成長戦略及び経営基盤強化に係る具体的な戦略・施策は以下のとおりです。

（注2）ロイヤルカスタマーとは、企業や製品に愛着を持ち継続的に購入する顧客層を指し、またロイヤルカスタマー化とは、既存の顧客にロイヤルカスタマーとなっていただくことを指します。

#### （ア）新規キャンパー創出とロイヤルカスタマー化の実現を軸とした国内における成長戦略

国内においては、「拠点」、「体験」、「コミュニティ」の3つを軸とした施策を展開することにより、新規キャンパー創出とロイヤルカスタマー化の実現を目指しております。具体的には、「拠点」についてはキャンプフィールド（注3）を中心とした「体験拠点」の開発を進め、2025年までに直営のキャンプフィールドを約1,000サイト追加する予定です。また、「体験」については、提供するサービス及び商品の拡充並びにイベント数の増加を図ることで、幅広い顧客層にアプローチを行い、アウトドア体験への誘導を強化することを目指しております。これらの施策を通じた拠点数の増加及びアウトドア体験への誘導の強化により、新規キャンパー創出を実現しつつ、リアルイベントやデジタルツールの活用によって「コミュニティ」の育成を強化することで、顧客のロイヤルカスタマー化を促進し、顧客創造における好循環を生み出すことが可能になるものと考えております。

（注3）キャンプフィールドとは、キャンプ場のことを指します。

#### （イ）海外における成長

海外においては、アウトドアが生活や文化に根付いており、巨大なキャンプ市場を有する米国、及び未だキャンプ市場が確立されておらず、今後キャンプ市場の規模が拡大する可能性が高い中国における成長を重視しております。米国及び中国において、当社のキャンプスタイルである「アウトドアで豊かな時間を楽しむ」スタイルの浸透を実現するべく、米国及び中国におけるキャンピングブランドとして当社グループの認知度を向上させることを目指しております。そのためには、当社のキャンプスタイル体験の提供機会の強化及び販売網の拡張・強化が必要と考えております。米国においては、直営のキャンプフィールドをオープンし、当該キャンプフィールドを核に当社のキャンプスタイル体験への誘導の強化を進めることで、当社のキャンプスタイル体験の提供機会の強化を進めております。また、販売網の拡張・強化については、当社グループのブランドを表現できるショップインショップ（注4）の拡張を進めることで、販売網を拡張・強化しております。

中国においては、キャンプ文化が発展段階にあり、中国国内においてキャンプを含むアウトドア自体が広く浸透していないことから、米国と同様に、当社キャンプスタイルの浸透を実現するべく、中国におけるキャンピングブランドとして当社グループの認知度を向上させることを目指しております。当社のキャンプスタイル体験の提供機会の強化については、中国国内におけるキャンプフィールド開発プロジェクトを進めること及び当社グループがターゲットとしている中間所得者層が集中している1級都市及び新1級都市（注5）の郊外を中心にキャンプフィールドの開発を進め、当社のキャンプスタイル体験への誘導の強化を進めております。また、販売網の拡張・強化については、沿岸部を中心とした新規アカウントの拡大を通じて卸売事業を強化するとともに、外部ECの立ち上げを進めることで、販売網を拡張・強化しております。

（注4）当社におけるショッピングインショップとは、ショッピングセンター等の商業施設やアウトドア専門店の店舗内に当社の製品を独立して展示している売場において、当社の製品の使い方等に関する教育・研修を受けた販売員が接客を行っている店舗のことをいいます。

（注5）1級都市及び新1級都市とは、中国の経済情報に特化したメディアグループ「第一財經」が定めた指標に沿って区分される中国の都市階級において、全国的な政治・経済活動等の社会活動で重要な地位にあり、商業的に発展している大都市をいいます。

#### （ウ）経営基盤の強化による筋肉質な経営体質の実現

当社は、経営基盤の強化を実現するにあたって、「サプライチェーンの最適化」、「経営管理体制の強化」、「人財戦略の強化」及び「販売網の見直し」を実施しております。

「サプライチェーンの最適化」については、上記（イ）に記載のとおり、当社は米国及び中国における成長戦略を重視しているため、当該地域を中心としたグローバル市場の需要に合わせて、物流基盤としてのサプライチェーンの構築が必要であると考えていることから、グローバルな視点を取り込んだ管理体制を強化しております。具体的には、デジタル技術の活用を進めることによる生産状況や納期情報に係る管理体制強化を通じて、調達業務全体の効率化及び正確性の向上を実現し、また、生産国から販売国までの物流網及び情報管理体制を強化することにより、物流効率及び販売効率の向上を実現することで、管理体制を強化しております。

「経営管理体制の強化」については、戦略と組織の整合性を定期的に見直すことにより、適切な人員体制を実現することや、予実管理体制の強化、社内費用配賦ルールの見直し及び投資基準の厳格化等、管理会計面を中心とした財務体制の改善等を通じて、経営管理体制を強化しております。

「人財戦略の強化」については、採用活動の強化、研修プログラムの体系化及びキャリアデザインの促進を通じた人財育成制度の強化、並びに国内正社員・準社員を対象としたベースアップ（基本給一律3%の引き上げ）や店舗勤務者を対象とした各種手当の新設による従業員の待遇改善を目指すことにより、人財戦略を強化しております。

「販売網の見直し」については、収益改善と販売チャネル戦略の見直しの観点から検討を進め、持続可能な販売網を構築しております。収益改善としては、低採算店舗を中心に、収益性のみではなくブランディングへの効果も考慮した上で、店舗の閉店を含む収益改善策を検討することに加え、飲食事業において、既存のレストラン形態から固定費負担の低いカフェ形態への見直しを進めることにより、収益改善を目指しております。販売チャネル戦略については、直販事業と卸売事業の見直しを行っております。具体的には、直販事業においては、卸売形態との出店比率の見直しや新規出店時の基準の厳格化を実施し、卸売事業においては、ショッピングインショップ形態を中心に当社ブランドを表現できる店舗の拡張を進めていくことで、販売チャネル戦略の見直しを行っております。

一方、山井氏は、当社が主力として事業展開を行うアウトドア業界においては、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う行動制限下において高まっていたアウトドア・キャンプへの関心が、新型コロナウイルスの収束によって旅行等の多様なレジャーに向けられるようになり、アウトドア需要の高まりが一巡し、新型コロナウイルス感染拡大前の成長に戻ってきていると認識しており、更に、新興企業が参入しやすい市場環境である中、海外ローカルブランドや異業種（スポーツ用品、ホームセンター、アパレル等）企業の参入による競争激化の可能性があると考えているとのことです。

そして2023年3月上旬、山井氏は、このような経営環境下は当社にとって、事業の舵を大きく切って当社を更なる成長に導く最適なタイミングであり、当社が飛躍し、企業価値を高めていくには、海外事業の一層の拡大やキャンプ用品関連事業という枠をも超えた事業の拡大が必要であると考えたとのことです。そのためには、アウトドア文化が根付いている米国や欧州、オセアニアといった地域、及びキャンプを含むアウトドア文化が広く浸透しておらず、今後アウトドア分野の成長が期待できる中国を中心としたアジアパシフィック地域の海外需要を取り込んでいくことが不可欠であり、また、当社が既に事業を展開しており成長ポテンシャルが特に高いと見込まれる米国、韓国、中国、台湾、欧州といった地域を中心に事業拡大を進めるとともに、迅速かつ戦略的な市場参入や効率性の観点からM&A等の手段を活用することも一案と考えているとのことです。加えて、既存の体験型事業や「スノーピーク」のブランド戦略等については、シナジーが期待できるこれまでは異なるビジネス領域をM&A等の手段も活用しながら取り込み発展させることが必須であると考えているとのことです。具体的なM&Aの対象としては、当社の企業理念である「The Snow Peak Way」（個々の主体性の尊重、自然指向、グローバル、イノベーション、ユーザー目線、地球への貢献、等掲げる）と共通する理念・価値観やビジョン等を持つアウトドア関連用品のレンタル・リース、アクティビティ体験等のサービスを展開する企業等を想定しており、そのような企業を新たに当社グループに迎え入れることは、当社の成長を一段と加速させることにつながると考えているとのことです。また、アクティビティを通じてユーザーのライフバリューを拡大させるという当社の基本的な考え方に沿っており、当社がこれまで築いてきたユーザーとのコミュニティの更なる強化や新規ユーザーのロイヤリティ向上に貢献できるような新規事業も検討していきたいと考えているとのことです。

山井氏は、上記のように抜本的な変革、非連続的な成長を着実に推進するためには、これまで以上に機動的かつ積極的に必要な投資や経営施策を実行するとともに、優秀な人財を採用・確保していく必要があると考えられるようになったとのことです。他方で、これらの施策を実行した際には、当社の中長期的な企業価値向上が期待できるものの、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等を招くおそれがあるとのことです。当社は上場会社であり、株主の利益に配慮した事業運営を行う必要があるため、当社の株主に対して短期的には財務状況の悪化による当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性のある施策を実施することは困難ではないかと考えるようになったとのことです。そこで、山井氏は、引き続き当社の経営に關与することを前提とし、当社株式を非公開化した上で、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築し、当社の成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの認識に2023年3月下旬に至ったとのことです。また当社単独のリソースのみでは人材もノウハウも一定の限界があるものと認識しているとのことであり、当社の更なる成長に資する事業構造の変革及び企業価値向上を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であると2023年3月下旬に考えたとのことです。不応募合意株主については、創業家として山井氏の経営理念を共有していることから、引き続き当社の株主として経営を支援・支持する体制とすることが望ましいと考えたとのことです。

山井氏が、外部の経営資源のいかなる活用方法があるのかを含めて様々な戦略的オプションを検討している中、かねてより日本国内の投資先について調査・検討を行っていたベインキャピタルは、SMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を介して山井氏との間で2023年5月中旬に面談の機会を得て、当社の経営施策について幅広く意見交換を行ったとのことです。この面談においてベインキャピタルは、ベインキャピタルによる投資先企業に対する一般的な経営支援の概要、ベインキャピタルのグローバル及び日本における小売・流通業界への投資実績に関して説明を行うとともに、当社の経営戦略に対する初期的な方向性について、意見交換を行ったとのことです。その後、山井氏は、ベインキャピタルが当社の事業に深い知見を有していることを認識し、引き続き意見交換を行うことが有用であると判断したことから、ベインキャピタルとの間で、当社の経営施策の方向性及び非公開化を含めた様々な資本政策についての協議を継続する方針としたとのことであり、山井氏とベインキャピタルは、2023年5月中旬から7月下旬にかけて、当社が属するアウトドア用品業界の事業環境、当該環境を踏まえた経営施策の方向性、ベインキャピタルが実施する当社への経営支援として想定される内容及び最適な資本構成について、複数回にわたる意見交換を実施してきたとのことです。

当該協議の中で、山井氏は、ベインキャピタルが世界的に著名で日本においても豊富な投資経験及び確実な案件遂行能力を有するのみならず、グローバル及び日本において小売・流通業界における数多くの投資を実行しており、当社の事業分野に深い知見及びプレゼンスを有するとともに、投資先のバリュアアップ後における売却に関してはIPOを通じた売却に関し数多くの実績を有していること、経営コンサルティング又は事業会社での実務経験を有するプロフェッショナルを数多く抱えており、積極的に投資先企業の経営支援に参画し、必要に応じて経験豊富なメンバーが現場に入り、優先度の高い経営課題を徹底的にサポートする等、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略の設計・遂行に強みを持ち、事業拡大の実績を有すること、並びに当社の事業及び成長戦略に関する造詣が深く、海外事業の拡大、デジタルマーケティングの強化を通じたユーザーとの接点の更なる深化及びユーザーに対する付加価値向上、M & Aによる非連続的な成長、マネジメント体制の最適化が今後の主要な施策となるという方向性についても見解が一致しており、ベインキャピタルのメンバーからの高いコミットメントも感じられたため、ベインキャピタルが当社の信頼できる最適なパートナーであると2023年8月下旬に判断するに至ったとのことです。なお、山井氏は、ベインキャピタルとの協議と並行して、2023年4月上旬にSMB C日興証券を介して他のプライベート・エクイティ・ファンド1社とも複数回にわたって面談を行い、当社の経営政策の方向性及び非公開化を含めた資本政策について提案を受けたものの、当該提案の内容、変化のスピードが速い事業環境の下で当社の経営課題への早急な対応の必要性に鑑み、新たな第三者が当社の事業についての理解を深め、当社との信頼関係を構築する時間的猶予は限られていること、また上場会社としての情報管理の観点からオークションプロセスによるパートナーの選定が難しいことを踏まえ、当社の今後の事業を成長させるためのサポートを受けるパートナーとしては、ベインキャピタルがより適切であると2023年8月下旬に判断したとのことです。

一方で、ベインキャピタルにおいても、当社が高いブランドエクイティ（注6）及び豊富なロイヤルカスタマー基盤、強力なマネジメント能力を持つことについて高く評価し、当社が非公開化してベインキャピタルをパートナーとし、ベインキャピタルが有する知見や経験を活用して経営改革を推進することで、当社単独では成しえない当社の新たな成長が実現できると考えたことから、2023年9月19日に当社に対して、当社の創業者及びベインキャピタルが投資助言を行うファンドが出資する買収目的会社が公開買付者となり、公開買付けを通じて当社株式の非公開化を行うことについて、初期的な意向を表明する提案書（以下「意向表明書」といいます。）を提出し、同日、当社から、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の連絡を受領したとのことです。その後、当社との間で本公開買付けの具体化に向けた協議を重ねていく中で、山井氏及びベインキャピタルは当社が今後中期的な更なる成長、企業価値向上を実現するためには、海外事業の拡大やM & Aによる非連続的な成長を含む各種施策が必要であり、一連の施策を迅速に実行していくためには社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用することが有益であると考えたとのことです。ベインキャピタルは、2023年12月中旬から2024年2月中旬まで当社に関するデュー・ディリジェンスを実施し、当社の事業及び財務の状況を総合的に分析し、検討を進めたとのことです。

（注6） ブランドエクイティとは、ブランドが持つ資産価値のことです。

ベインキャピタルは、かかるデュー・ディリジェンスの経過を踏まえて、2024年1月18日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,050円（2024年1月17日の終値889円に対して18.11%のプレミアムを加えた価格）とする提案を当社に行いましたが、2024年1月19日、当社及び本特別委員会（下記「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」に定義します。以下同じです。）より、当該提案価格は、少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとの理由から、当社より公開買付価格の再提案を要請する旨の回答を受領したとのことです。2024年1月24日、ベインキャピタルは当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,075円（2024年1月23日の終値901円に対して19.31%のプレミアムを加えた価格）とする提案を当社に行いましたが、2024年1月25日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして再考を求めるとの回答を受領したとのことです。2024年1月29日、ベインキャピタルは当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,115円（2024年1月26日の終値876円に対して27.28%のプレミアムを加えた価格）とする提案を当社に行いましたが、2024年1月30日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして再考を求めるとの回答を受領したとのことです。2024年1月31日、ベインキャピタルは当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,160円（2024年1月30日の終値890円に対して30.34%のプレミアムを加えた価格）とする提案を当社に行いましたが、2024年2月1日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として少数株主保護の観点において妥当な水準ではなく、1株当たり1,500円とすることを提案する旨の回答を受領したとのことです。2024年2月6日には、ベインキャピタルは、本買収ローンの資金提供者との間で、本公開買付価格の引き上げを目的とした資金調達に係る調整に時間を要していることから、2024年2月13日の本公開買付けの公表を延期することとし、本公開買付けの公表日を2024年2月20日としたい旨を当社に伝達したとのことです。2024年2月7日、ベインキャピタルは当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,180円（2024年2月6日の終値874円に対して35.01%のプレミアムを加えた価格）とする提案を当社に行いましたが、同日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は依然として少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして、本公開買付価格を1,288円とすること、及び価格交渉の最終的な期限を2024年2月13日とすることを要請する旨の回答を受領したとのことです。2024年2月9日、ベインキャピタルは当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,250円（2024年2月8日の終値838円に対して49.16%のプレミアムを加えた価格）とする提案を当社に行い、2024年2月10日、当社及び本特別委員会よりこれを受諾すると回答を受領したとのことです。なお、ベインキャピタルが提案した本公開買付価格は、2023年12月期の期末配当を行わない前提で提示された価格とのことです。

以上の交渉を経て、公開買付者は2024年2月20日、本公開買付価格を1,250円とし、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、応募合意株主はベインキャピタルが提示した1,250円を受諾しており、応募合意株主との間では、本公開買付価格に関する協議・交渉を行っていないとのことです。

#### ( ) 本公開買付け後の経営方針

ベインキャピタルは、本取引により当社を非公開化した後はコンサルティング・アプローチを活用した成長戦略・事業構造変革の設計・遂行や人的支援等を通じ、当社を全面的に支援する意向があり、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して以下のような支援が可能であると考えているとのことです。

##### (ア) マーケティング強化による顧客のLTV向上

国内においては、既にロイヤリティの高い岩盤顧客を有している中で、更なる接点創出及びロイヤリティ向上を目的として、定期的な購買意欲の醸成・増進のための顧客属性・購買情報・商品データ等に応じたパーソナライズドマーケティングや、デジタル広告やSNS・オンラインコミュニティを活用したオムニチャネル戦略推進等のデジタル化を進めていくことを考えているとのことです。加えて、エンドユーザーだけでなく、リテラーに向けたプロモーションや関係強化を図ることで、よりブランドの世界観を伝えられるような環境を整備していくことで、新規顧客の獲得から維持・ロイヤリティ向上までの流れを強化していくことを想定しているとのことです。

海外においては、既存顧客からは品質・機能性・デザイン等の面でプレミアムブランドとしての高い評価を受けている一方、潜在顧客からの認知度の低さが課題となっていると理解しているとのことです。そのため、ブランドの世界観を伝えるための旗艦店出店とマーケティング、認知度向上のための販売チャネル開拓やブランド訴求施策強化を推進していくことで、更なる売上拡大を目指せると考えているとのことです。

(イ) 中長期の成長に向けた人財及び組織基盤の強化

ベインキャピタルは、当社の既存経営陣の継続を前提に投資を行うことを想定しているとのことです。一方で、当社が今後企業価値を最大化させる基盤として、戦略を迅速に実行していくための人財補強も必要に応じて重要になってくると考えているとのことです。そのような中、補完の必要性を既存経営陣と合意した領域においてベインキャピタルのネットワークから豊富な人財タレントを紹介することが可能であると考えているとのことです。

ベインキャピタルは、国内外で豊富な経営人財プールを有していると考えており、これまでの投資先においても経営幹部人財を多数採用しているとのことです。当社は、中期経営計画の基本方針の一つとして「人財戦略強化」を掲げておりますが、上述の人財補強に加えて、経営陣との協議を通じて既存人事制度の更なる強化を図ることにより、これからの中長期の成長を支える組織基盤作りを支援していくとのことです。

(ウ) M & A 及び P M I (注 1) の支援

ベインキャピタルは、これまで国内において31件の投資実績があり、その中で培った様々な業界・買収に係る実務ノウハウ・投資後の事業及び組織統合に関する知見、あるいはベインキャピタルのネットワークを通じた新規の投資機会へのアクセスを最大限に活用することを考えているとのことです。

具体的には、M & A 案件を支援する際には投資先の選定及びアプローチ、デュー・ディリジェンスの実行及び今後の成長計画の具体化、当社のオペレーションとの統合に向けた P M I 及び効率的なマネジメント体制の構築といった一連のプロセスを一気通貫で支援することを想定しているとのことです。また、ベインキャピタルのグローバルな知見及び体制を活用することで、海外における M & A についても上記の支援を行うことが可能であると考えているとのことです。

(注 1) P M I (Post Merger Integration) とは、M & A 後の経営統合プロセスのことをいいます。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト (M B O) に該当し、山井氏は本公開買付け成立後も継続して当社の代表取締役社長として経営にあたるとのことです。B C P E M y o k o は、不応募合意株主との間で、2024年2月20日付で、本三角株式交換後の公開買付者親会社、公開買付者及び当社の運営並びに公開買付者親会社株式の取扱いに関する株主間契約 (以下「本株主間契約」といいます。) を締結しており、本株主間契約においてかかる取締役の指名権について合意しているとのことです。本株主間契約において、当社の代表取締役のうち1名は、山井氏とすることが合意されているとのことです。また、B C P E M y o k o 及び公開買付者親会社は、山井氏との間で、2024年2月20日付で、経営委任契約 (以下「本経営委任契約」といいます。) を締結し、山井氏に対し、当社の代表取締役会長兼社長としての職務を委託しているとのことです。本株主間契約及び本経営委任契約の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と自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。

ベインキャピタルは、本取引成立後における当社の経営方針として、当社に取締役を数名派遣することを検討しているとのことです。現在の経営体制を原則維持することを予定しており、現経営陣に引き続き当社の運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定しているとのことです。その他の経営体制、経営方針等につきましては現時点で具体的に想定している事項はなく、本取引後に経営・事業戦略の協議の方向性を踏まえつつ最適な経営・執行体制となるように、当社と協議しながら決定したいと考えているとのことです。

また、ベインキャピタルは、現時点では、本取引後、従業員の雇用につきましては、現状どおりの雇用を維持することを予定しているとのことであり、当社の役職員の給与・賞与等の削減やリストラクチャリング、大規模な人事異動等は想定していないとのことです。

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

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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「( )本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2023年9月19日にベインキャピタルから意向表明書を受領したため、同日、ベインキャピタルに対し、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の連絡をいたしました。当社は、意向表明書の内容について検討するにあたり、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本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2023年9月下旬に、当社並びに公開買付者、公開買付者親会社、ベインキャピタル、応募合意株主及び不応募合意株主(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)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、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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社(以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。)を選任いたしました。また、2023年10月6日に、意向表明書に記載された提案内容を検討するための特別委員会(特別委員会の委員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及び答申書の取得」をご参照ください。以下「本特別委員会」といいます。)を設置いたしました。

なお、当社は、2023年8月10日付で「2023年12月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、連結業績予想の修正を行っておりますが、当該修正は、アウトドア業界の実需の状況を見誤っていたことを理由とし、当該修正に係る検討は、ベインキャピタルから上記意向表明書を受領した2023年9月19日以前に行われたものであり、本取引とは無関係に行われたものです。

そして、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、TMI総合法律事務所及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受けながら、本取引の実行の是非及び取引条件に関してベインキャピタルとの間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

また、本公開買付価格については、当社は、2024年1月18日にベインキャピタルから本公開買付価格を1株当たり1,050円とする旨の提案を受領した後、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受けながら、2024年1月19日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、ベインキャピタルとの間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2024年1月24日に本公開買付価格を1株当たり1,075円とする旨の提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、2024年1月25日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は依然として少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、ベインキャピタルとの間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2024年1月29日に本公開買付価格を1株当たり1,115円とする旨の提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、2024年1月30日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は依然として少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、ベインキャピタルとの間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2024年1月31日に本公開買付価格を1株当たり1,160円とする旨の提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、2024年2月1日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は依然として少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして、本公開買付価格を1,500円とすることを要請いたしました。その後、2024年2月6日にベインキャピタルより、本買収ローンの資金提供者との間で、本公開買付価格の引き上げを目的とした資金調達に係る調整に時間を要していることから、2024年2月13日の本公開買付けの公表を延期することとし、本公開買付けの公表日を2024年2月20日としたい旨の連絡を受けました。その後、ベインキャピタルとの間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2024年2月7日に本公開買付価格を1株当たり1,180円とする旨の提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、同日、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は依然として少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして、本公開買付価格を1,288円とすることを要請いたしました。また、上記要請に加えて、本公開買付けの公表日を2024年2月20日とする場合、2024年2月13日付で公表予定であった当社決算短信において、2023年12月期の当社の業績が前年度の業績を下回る情勢であり、当社決算短信の公表後、本公開買付けの公表日までの期間において当社株式の市場株価が下落する可能性も考えられたため、そのような市場株価の推移が予想される中で協議・交渉を継続することは、交渉上、当社にとって不利に働くことも懸念されたことから、ベインキャピタルに対して、価格交渉の最終的な期限については2024年2月13日とすることを要請いたしました。その後、ベインキャピタルとの間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、提示可能な最大限の価格として本公開買付価格を1株当たり1,250円とする旨の提案を2024年2月9日に受領いたしました。

かかる交渉の結果を踏まえ、2024年2月10日、当社はベインキャピタルに対して、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、本公開買付価格を1,250円とする旨の提案を受諾する旨を回答いたしました。当社は、2024年2月9日に受領した本公開買付価格を1株当たり1,250円とする旨の提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから更なる意見等を聴取するとともに、2024年2月19日付でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから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。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、下記で述べる理由から市場価格から見れば相応のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果のレンジの範囲内であり、合理性を有する価格であることから、妥当な価格であると判断いたしました。なお、ベインキャピタルから提案された本公開買付価格は、2023年12月期の期末配当を行わない前提で提示された価格とのことです。このように、当社は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

更に、当社は、TMI総合法律事務所から、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2024年2月19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本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及び答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定書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、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、当社が主力として事業展開を行うアウトドア事業においては、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う行動制限下において高まっていたアウトドア・キャンプへの関心が、新型コロナウイルスの収束によって旅行等の多様なレジャーに向けられるようになり、アウトドア需要の高まりが一巡し、当社の成長が鈍化してきている中で、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」の「（ ）本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社が更なる成長を実現するためには、国内及び海外における新規キャンパー創出とロイヤルカスタマー化の実現を軸とした成長戦略及び筋肉質な経営体質の実現を軸とした経営基盤強化を並行して進めることが必要であるところ、そうした成長戦略や経営基盤の強化に係る各種施策を実行するには、機動的かつ積極的な投資や優秀な人材を採用・確保していくことが必須であると認識しております。一方で、当社単独のリソースでこれらの成長戦略や経営基盤の強化に係る各種施策を実行することは、人材やノウハウの観点からも一定の限界があるものと考えております。しかしながら、ベインキャピタルがこれまで培ってきた投資先に対する豊富なバリューアップ経験や高度な経営ノウハウ及びM&Aのノウハウ、並びにベインキャピタルが保有する人財面と資金面を中心とした経営資源等を活用することにより、国内及び海外における新規キャンパー創出とロイヤルカスタマー化の実現を軸とした成長戦略及び筋肉質な経営体質の実現を軸とした経営基盤強化を含む多様な施策の検討・実行が可能となることから、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。ベインキャピタルによれば、当社が更なる成長を実現するためには、当社が有する既存のブランド力の伸長に加えて、グローバル展開やM&Aの活用を通じた「非連続的な成長」が必要であるとのことです。具体的な施策としては、（ ）マーケティング強化による顧客のLTV（注2）向上、（ ）中長期の成長に向けた人材及び組織基盤の強化、（ ）M&A及びPMIの支援等（詳細は上記「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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ ）本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。）を想定しているとのことであり、当社は、ベインキャピタルが想定する上記の方針・施策は、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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ ）本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の（ア）乃至（ウ）に記載の当社が目指す方向性と近いものであり、ベインキャピタルが有する高度な経営ノウハウ及びM&Aのノウハウ、並びにベインキャピタルが保有する人財面と資金面を中心とした経営資源等を活用し、協働することで、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

（注2）LTV(Life Time Value)とは、顧客から生涯にわたって得られる利益のことをいいます。

また、当社としても、上記（ ）乃至（ ）に記載の施策を実現するためには、積極的なM&Aやアライアンス、海外拠点の設立やシステム等への先行投資等が必要になる一方で、これらの取り組みは、今後の収益に不確実性を伴うものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、資本市場から十分な評価が得られず、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えております。

そのため、当社としても、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新たな経営体制を構築し、またベインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

加えて、山井氏は当社グループの事業内容を熟知していること及びこれまで当社グループを牽引してきた実績があることに加えて、今後はベインキャピタルが考える方針・施策を取り入れて、当社の企業価値向上を実現していくことを踏まえれば、山井氏がマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により引き続き当社の経営陣の立場であり続けること、すなわち山井氏が所有と経営の双方を担うことは十分な合理性があると判断いたしました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人財の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社グループの現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれません。加えて、当社グループの社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人財の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分もあること、また、当社が非公開化することにより、人財確保に影響が生じることは考え得るものの、当社がこれまで培ってきたブランド力・知名度により、当社の非公開化が人財確保に与える影響は大きくないと考えられること、更に、上場企業である限り発生する上場維持費用、金融商品取引法上の開示及び監査対応に係るリソース及び費用、IR関連費用等株主対応に関する経営資源を他の経営課題の解決に振り分けることが可能になる等の理由から、非公開化のデメリットは限定的であると考えております。

したがって、当社取締役会は上記に記載した検討を踏まえて、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することで、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新たな経営体制を構築し、またベインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

また、本公開買付価格（1,250円）が、（ ）下記「（3）算定に関する事項」に記載されているデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、（ ）本公開買付けの公表日の前営業日である2024年2月19日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値988円に対して26.52%（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。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値874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43.02%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値918円に対して36.17%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,079円に対して15.85%のプレミアム（なお、一部報道機関による当社が非公開化を検討している旨の憶測報道（2024年2月16日の立会時間終了後）がなされる前の当社株式の市場株価が確認できる直近の取引日である2024年2月16日を基準日とした場合のプレミアムの水準については、2024年2月16日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値838円に対して49.16%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値870円に対して43.68%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値919円に対して36.02%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,086円に対して15.10%のプレミアム）が加算されているものの、当社が2024年2月13日に当社決算短信及び「特別損失（減損損失）の計上および通期連結業績予想と実績との差異に関するお知らせ」を公表して以降、当社株式の市場株価が下落することが予想されたことから、その下落部分を含んだプレミアムをもって本公開買付価格の合理性を判断することは適切ではないとの考えの下、当該決算公表（2024年2月13日の立会時間終了後）がなされる前の当社株式の市場株価が確認できる直近の取引日である2024年2月13日を基準日とした場合におけるプレミアムの水準も考慮した上で、本公開買付価格の合理性を判断したところ、この場合、本公開買付価格（1,250円）は、2024年2月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値867円に対して44.18%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値884円に対して41.40%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値928円に対して34.70%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,105円に対して13.12%のプレミアムが加算されており、これらのプレミアムは、2019年6月28日以降に公表され、2024年2月13日までに公開買付けが成立した非公開化を目的としたMBO案件におけるプレミアムの実例56件（公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値の単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が41.31%、40.72%、45.60%及び48.56%）と比較した場合、やや見劣りする水準であるものの、2024年2月13日時点の当社のPBRが2倍以上であることを踏まえ、全56件のうち対象会社のPBRが1倍以上である事例21件（上記と同様のプレミアム率の中央値が35.34%、30.07%、32.93%及び38.89%）及び対象会社のPBRが2倍以上である事例9件（上記と同様のプレミアム率の中央値が23.02%、22.53%、24.83%及び27.39%）のプレミアム率の中央値と比較すると、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること（なお、過去6ヶ月の終値の単純平均値に対するプレミアムが相対的に低い水準となっておりますが、過去6ヶ月の終値の単純平均値よりも、2024年2月13日における当社株式の終値、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値及び同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値の方が現在の当社の実態がより反映された市場株価であると考えられるため、当社株式の市場株価に対するプレミアムの検討に際しては、当社決算短信及び「特別損失（減損損失）の計上および通期連結業績予想と実績との差異に関するお知らせ」の公表（2024年2月13日の立会時間終了後）がなされる前の当社株式の市場株価が確認できる直近の取引日である2024年2月13日の終値、過去1ヶ月間の終値の単純平均値及び過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して相応のプレミアムが確保されていることをもって、本公開買付価格は合理的であると判断しております。）、（ ）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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、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、（ ）上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議、TMI総合法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、当社とベインキャピタルの間で、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、（ ）本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると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いたしました。

以上より、当社は2024年2月20日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計11名のうち、山井氏を除く取締役10名）の全員一致で、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について決議いたしました。

なお、山井氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

### (3) 算定に関する事項

#### 算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付関連当事者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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月19日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、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」に記載のとおり、当社及び公開買付者において本公開買付け価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等を実施していることを踏まえ、本公開買付け価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから本公開買付け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。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、公開買付関連当事者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、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成功となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを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選任しております。

#### 算定の概要

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあ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、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。

上記の各方式において算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法 : 838円～1,086円

DCF法 : 1,155円～1,477円

市場株価法では、一部報道機関による当社が非公開化を検討している旨の憶測報道（2024年2月16日の立会時間終了後）による株価への影響を排除するため、かかる報道がなされる前の当社株式の市場株価が確認できる直近の取引日である2024年2月16日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値838円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値870円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値919円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,086円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を838円～1,086円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2024年12月期から2028年12月期までの事業計画に基づく財務予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年12月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ております。その際、9.1%～10.1%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、0.0%～1.0%の永久成長率を採用しております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,155円～1,477円と算定しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーがDCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。なお、当該財務予測においては、対前年度比較において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、2024年12月期においては、( ) 既存卸先における在庫過多の状況が改善することに伴う既存卸先への販売量の増加、( ) 米国及び中国を中心とした海外において、大型都市をはじめとした重要な立地における店舗出店の強化、( ) 卸売事業における国内及び海外の卸先の拡大、( ) 継続的なアウトドア製品の開発強化を通じた新規顧客層の獲得による売上高の成長を見込んでおります。また、2027年12月期においては、2024年12月期にて実施した上記施策が継続的に寄与することに加え、新たにアパレル関連製品の強化及びアパレル専門店舗の出店を強化することにより、売上高の更なる成長を見込んでおります。加えて、2024年12月期から2028年12月期にかけて、店舗オペレーション体制及び組織体制を見直すことによる費用の削減を見込んでおります。以上の理由により、2024年12月期から2028年12月期にわたる各事業年度において、大幅な増益を見込んでおります。更に、2024年12月期から2025年12月期及び2027年12月期から2028年12月期におけるフリー・キャッシュ・フローは、上記の施策による売上高の成長に伴う大幅な増益により、大幅な増加を見込んでおりますが、2025年12月期から2026年12月期にかけては、売上高が成長することに伴う運転資本の増加により、フリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。また、2026年12月期から2027年12月期にかけては、事業拡大に伴う物流倉庫等への設備投資の実施により、フリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。なお、本取引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、当該財務予測には加味しておりません。

なお、当該財務予測については、山井氏を除く経営陣が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。

(単位：百万円)

	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期	2027年 12月期	2028年 12月期
売上高	30,647	34,995	40,442	50,090	62,386
営業利益	2,178	3,138	4,385	6,527	9,492
E B I T D A	3,612	4,731	6,084	8,499	11,514]
フリー・キャッシュ・ フロー	1,402	3,760	2,376	270	4,129

なお、当社が当社ホームページにて2023年2月15日付で公表した「中期経営計画（2023 - 2025）」における2025年12月期の業績目標（連結売上高500億円、連結営業利益97億円）と比較すると、上記の財務予測の数値とは乖離がございますが、2023年8月10日付で公表した「2023年12月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、当社としてアウトドア業界の実需の状況を見誤っており、また、当該中期経営計画の策定時から現在までに市場環境が大きく変化していることから、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、より現状に即した客観的かつ合理的な当該財務予測に基づいて企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断いたしました。なお、当該財務予測はデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが当社との間で複数回質疑応答を行う等してその内容を分析及び検討しており、更に、本特別委員会において、当社が本取引のために当該事業計画を作成するにあたり、本特別委員会は、当社より事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及びその作成経緯等の合理性を確認したものであり、また、「中期経営計画（2023 - 2025）」における2025年12月期の業績目標と当該財務予測の数値との間に乖離が生じていることに関しても、当該中期経営計画の策定時から現在までに市場環境が大きく変化していることから、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、本特別委員会においてその合理性を確認しております。

(注) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、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、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して未開示の事実はない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。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。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（金融派生商品、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。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの算定は、2024年2月19日までの上記情報を反映したものであります。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、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いないため、本公開買付けの結果次第では、当社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ります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、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）」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。かかる手続が実行された場合、当社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ります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することができなくなります。

#### (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）

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、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の一連の手続により、公開買付者が当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を取得することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（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の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2024年6月を目途に開催す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、公開買付者及び不応募合意株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨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、当社の株主は、本臨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、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、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。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること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（当社及び不応募合意株主を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該当社の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算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）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（当社及び不応募合意株主を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。但し、株式併合の効力発生前において、公開買付者及び不応募合意株主以外に、不応募合意株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主（以下「多数株主」といいます。）が存在する場合には、株式併合の結果、公開買付者及び、多数株主が所有する当社株式を超える当社株式を所有する不応募合意株主のみ（そのような不応募合意株主がない場合には、公開買付者のみ）が当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるような当社株式の併合割合とする可能性があるとのことです。なお、効力発生日において多数株主が存在することを可及的に避け、公開買付者及び不応募合意株主が所有する当社株式の数が、多数株主が所有する当社株式の数を上回ることに向けた施策として、本公開買付けの決済後において、多数株主が存在し、又は生ずることが見込まれる場合には、山井氏を除く不応募合意株主がその所有する当社株式を山井氏に対して無償で貸し付ける可能性があるとのことです（かかる株式の貸付けに関する詳細は、下記「（7）公開買付者と自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。）。この株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、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（公開買付者、当社及び不応募合意株主を除きます。）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。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（当社及び不応募合意株主を除きます。）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ので、株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の手続については、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。但し、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（当社及び不応募合意株主を除きます。）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、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け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になるよう算定する予定とのことです。以上の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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本公開買付けは、本臨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。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(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、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MB）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置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。

当社における独立した第三者算定機関からの本株式価値算定書の取得

当社は、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、公開買付関連当事者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、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月19日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、公開買付関連当事者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、記載すべき重要な利害関係を有していません。なお、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、本取引の成立等を条件とする成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを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選任しております。また、本特別委員会において、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの独立性に問題がないことが確認されております。

本株式価値算定書の概要は、上記「（3）算定に関する事項」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、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、2023年9月30日、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、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ております。なお、TMI総合法律事務所は、公開買付関連当事者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、記載すべき重要な利害関係を有していません。なお、TMI総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。また、本特別委員会において、TMI総合法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MB）の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2023年10月6日開催の当社取締役会において、本取引に係る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ことを目的として、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、当社社外取締役兼独立役員である伊藤正裕氏並びに当社社外取締役兼独立役員（監査等委員）である田辺進二氏（公認会計士、田辺進二公認会計士事務所所長）及び若槻良宏氏（弁護士、弁護士法人青山法律事務所代表社員弁護士）の3名によって構成される本特別委員会を設置し、同委員会による答申内容を最大限尊重した意思決定を行うことを決議いたしました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していません。また、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、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていません。

当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。)に関する事項、(c)本取引の手の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項、及び(d)上記(a)乃至(c)及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主に不利益か否か(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点について本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。

また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引に係る調査を行うことができる権限、(b)当社に対し、( )本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、及び( )本特別委員会自ら公開買付者と協議・交渉する機会の設定を要望することができるほか、これを要望しない場合であっても、当社は、公開買付者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者と協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができる権限、並びに(c)当社の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができ、また、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができるほか、必要と認めるときはアドバイザーの変更を求めることができる権限等を与えることを、当社取締役会にて決議しております。

本特別委員会は、2023年10月6日より2024年2月19日までの間に合計18回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、まず、第1回の本特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。

また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

その上で、本特別委員会は、当社から、当社の事業環境及び経営課題並びに意向表明書についての見解、本取引による非公開化の要否、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる当社事業への影響の内容並びに当社の事業計画の作成経緯等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。また、ベインキャピタル及び山井氏から、本取引の目的及び背景並びに本取引による非公開化の要否、本取引のスキーム及び条件、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる当社事業への影響の内容、本取引後の経営方針並びに本取引の公正性を担保するための措置等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。更に、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、本取引の条件等についての交渉経緯及び当社の株式価値算定についての説明を受けるとともに、TMI総合法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

また、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、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、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」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,250円とする旨の提案を受けるに至るまで、当社に複数回意見する等して、公開買付者との交渉過程に実質的に關与いたしました。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年2月19日、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

## 1 本取引の目的の合理性について

### (1) 本取引の目的等の概要

本特別委員会は、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、並びに本公開買付け後の経営方針」及び「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」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社、ベインキャピタル及び山井氏に対してヒアリングを行った。

### (2) 検討

本特別委員会は、上記の当社を巡る経営環境その他の事項の具体的な内容の当否・合理性、本取引が当社の従業員や取引先等に与える影響、及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、詳細な検討を実施した。すなわち、現在当社の置かれた経営環境の中、ベインキャピタル及び山井氏がいかなる企業価値向上の施策案を構想し、それがどの程度具体的で実践的か、それを実行に移すために本取引を実施する必要性はあるのか、本取引の実施が当社の事業上どのようなメリットをもたらす、他方でデメリットの有無、程度はどのように想定されるか等を含めて、総合的に検証を行った。

その結果、上記(1)に記載の当社並びにベインキャピタル及び山井氏が想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、著しく不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められ、また、当社が想定している各施策を実現する必要があるとの当社の判断に特段不合理な点は認められないことから、本取引は当社の企業価値向上を目的として行われるものと判断するに至った。

一方で、本取引によって当社株式は非公開化されるため、上場企業であることによるメリットは喪失することになる。しかしながら、当社のブランド力や社会的信用は、事業活動を通じて獲得・維持されているため、必ずしも非公開化したことで当社のブランド力や社会的信用を失うわけではない。人材採用においても同様に、必ずしも非公開化したことで悪影響が生じるわけではない。そのため、上場を維持する必要性及び非公開化によるデメリットは限定的であるとの当社の判断に特段不合理な点は認められないと考えられる。

### (3) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

## 2 本取引の取引条件の妥当性について

### (1) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる本株式価値算定書

当社が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法によると838円~1,086円、DCF法によると1,155円~1,477円とされている。

本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び当社に対して、評価手法の選択やDCF法の算定の基礎となる当社の事業計画、割引率の算定根拠、永久成長率の算定根拠等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

そして、本公開買付価格は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定書の市場株価法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の金額である。

## (2) 株価に対するプレミアム

本公開買付価格(1,250円)は、本公開買付けの公表日の前営業日(2024年2月19日)の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値988円に対して26.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値874円に対して43.02%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値918円に対して36.17%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,079円に対して15.85%のプレミアム(なお、一部報道機関による当社が非公開化を検討している旨の憶測報道(2024年2月16日の立会時間終了後)がなされる前の当社株式の市場株価が確認できる直近の取引日である2024年2月16日を基準日とした場合のプレミアムの水準については、2024年2月16日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値838円に対して49.16%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値870円に対して43.68%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値919円に対して36.02%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,086円に対して15.10%のプレミアム)をそれぞれ加えた金額である。

当社株式の市場株価は、当社が2024年2月13日に当社決算短信及び「特別損失(減損損失)の計上および通期連結業績予想と実績との差異に関するお知らせ」を公表して以降、下落することが予想されたところ、当該決算公表は、有価証券上場規程等の定めに基づき適時に公表されたものであり、公表の時期及び手続等に恣意的な要素は認められないものの、本公開買付けが、当該決算公表から近接した時期に開始されることから、少数株主保護の観点から、下落後の市場株価に基づいたプレミアムの水準のみをもって本公開買付価格の合理性を判断するのではなく、当該決算公表(2024年2月13日の立会時間終了後)がなされる前の当社株式の市場株価が確認できる直近の取引日である2024年2月13日を基準日とした場合におけるプレミアムの水準も考慮した上で、本公開買付価格の合理性を判断する必要があると考えられる。この場合、本公開買付価格(1,250円)は、2024年2月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値867円に対して44.18%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値884円に対して41.40%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値928円に対して34.70%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,105円に対して13.12%のプレミアムが加算されており、これらのプレミアムは、2019年6月28日以降に公表され、2024年2月13日までに公開買付けが成立した非公開化を目的としたMBO案件におけるプレミアムの実例56件(公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値の単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が41.31%、40.72%、45.60%及び48.56%)と比較した場合、やや見劣りする水準であるものの、2024年2月13日時点の当社のPBRが2倍以上であることを踏まえ、全56件のうち対象会社のPBRが1倍以上である事例21件(上記と同様のプレミアム率の中央値が35.34%、30.07%、32.93%及び38.89%)及び対象会社のPBRが2倍以上である事例9件(上記と同様のプレミアム率の中央値が23.02%、22.53%、24.83%及び27.39%)のプレミアム率の中央値と比較すると、相応のプレミアムが付された価格であると評価できる。過去6ヶ月の終値の単純平均値に対するプレミアムが相対的に低い水準となっているものの、過去6ヶ月の終値の単純平均値よりも、当社株式の終値、過去1ヶ月間の終値の単純平均値及び過去3ヶ月間の終値の単純平均値の方が現在の当社の実態がより反映された市場株価であると考えられ、当社決算短信及び「特別損失(減損損失)の計上および通期連結業績予想と実績との差異に関するお知らせ」の公表(2024年2月13日の立会時間終了後)がなされる前の当社株式の市場株価が確認できる直近の取引日である2024年2月13日の終値、過去1ヶ月間の終値の単純平均値及び過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して相応のプレミアムが確保されていることからすると、本公開買付価格は十分なプレミアムが付されているものと評価できる。

## (3) 交渉過程の手続の公正性

下記3のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

## (4) 本公開買付け後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主(不応募合意株主を除く。)は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手続において、最終的に金銭が交付されることになることから、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。

(5) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

3 本取引の手続の公正性について

(1) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

本特別委員会は、TMI総合法律事務所及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のリーガル・アドバイザー並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認している。また、本特別委員会としても、必要に応じてTMI総合法律事務所及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得ている。

(2) 当社による協議・交渉

当社は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを通じて、ベインキャピタルからの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。

そして、その交渉の結果として、1,250円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,050円とするベインキャピタルの当初の提案より、200円の価格引上げを引き出している。

(3) 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、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、公開買付者親会社、ベインキャピタル、応募合意株主、不応募合意株主その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

(4) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者は、本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者及び不応募合意株主が所有する当社の議決権が当社の総議決権数の3分の2以上となるように設定している。本公開買付けが成立するためには、応募合意株式の他に、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式から一定数以上の応募が必要であり、これは、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の水準(公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式数は、当社決算短信に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数から、同日現在の当社が所有する自己株式数、応募合意株式及び不応募合意株式を控除した数の過半数となる株式数。)を上回っており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を満たしている。

(5) 本特別委員会の設置及び本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、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、2023年10月6日付の取締役会決議により、公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される本特別委員会(本特別委員会の委員としては、当社の社外取締役兼独立役員である伊藤正裕氏並びに当社の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である田辺進二氏及び若槻良宏氏を選定している。)を設置し、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件等について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定は行わないこととしている。

(6) その他の公正性担保措置の実施等

上記(1)乃至(5)記載の事項に加えて、本取引に際して以下の公正性担保措置が実際に実施されているか、又は実施されることが予定されている。

- ( ) 公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っており、対抗的な買付けの機会を妨げないよう配慮していること。
- ( ) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、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臨時株主総会の開催を当社に要請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ていないこと。
- ( ) 公開買付期間が法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期である36営業日に設定される予定であり、本公開買付けに関して、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保していること。

(7) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

4 当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主にとって不利益か否かについて

本特別委員会の審議においてその他当社の少数株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記1乃至3記載の事項等を踏まえて、本取引が当社の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、当社取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認

当社は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定書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、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、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、当社取締役会は、本取引について、「(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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「( )本公開買付け後の経営方針」の(ア)乃至(ウ)に記載のベインキャピタルが想定する施策は、当社が目指す方向性と近いものであり、また、本公開買付けを含む本取引によりベインキャピタルと協働することで、ベインキャピタルが有する高度な経営ノウハウ及びM&Aのノウハウ、並びにベインキャピタルが保有する人財面と資金面を中心とした経営資源等を活用することが可能となることから、当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格は、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」に記載の理由により、市場価格から見れば相応のプレミアムが付されていると評価でき、また、上記「(3)算定に関する事項」に記載のとおり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによるDCF法の算定結果のレンジの範囲内であり、合理性を有する価格であると考えられることから、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、2024年2月20日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(取締役合計11名のうち、山井氏を除く取締役10名)の全員一致で、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について決議いたしました。

なお、山井氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)を満たす買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者及び不応募合意株主が所有する当社の議決権が当社の総議決権数の3分の2以上となるように14,539,700株(所有割合38.13%)に設定しているとのことです。本公開買付けが成立するためには、応募合意株式(342,000株、所有割合0.90%)の他に、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式から14,197,700株以上の応募が必要であり、これは、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の水準(13,454,432株。公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式数は、当社決算短信に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数(38,140,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(6,620株)、応募合意株式(342,000株)及び不応募合意株式(10,882,517株)を控除した数の過半数となる株式数。)を上回っており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を満たしているとのことです。

#### 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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が20営業日であるところ、36営業日に設定して公開買付期間を法定の最短期間より長期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するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。また、当社は、公開買付者との間で、第三者との競合取引に関連する合意を行ってはならず、また、競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないことを合意しているものの、対抗提案を行った第三者との関係ではこの限りではなく、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないよう配慮しております。

(7) 公開買付者と自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

本応募契約

公開買付者は、応募合意株主との間で、2024年2月20日付で本応募契約をそれぞれ締結し、渡邊美栄子氏が所有する当社株式の全て（180,000株、所有割合0.47%）及び山井佳子氏が所有する当社株式の全て（162,000株、所有割合0.42%）（合計342,000株、所有割合0.90%）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。本応募契約において、公開買付者は、応募合意株主との間で以下の内容を合意しており、応募合意株主による応募の前提条件は存在しないとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付けに関して、本応募契約以外に、応募合意株主との間で合意を行っておらず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に公開買付者から応募合意株主に対して供与される利益は存在しないとのことです。

- （ア）応募合意株主は、本応募契約締結日から本決済開始日までの間、当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと。
- （イ）応募合意株主は、本応募契約締結日から本決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において、  
（ ）剰余金の配当その他の処分に関する議案、（ ）株主提案に係る議案、及び（ ）可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、その所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること。
- （ウ）本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、応募合意株主は、応募合意株主が所有する当社株式全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使し、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執ること。

本不応募契約

公開買付者は、不応募合意株主との間で、2024年2月20日付で本不応募契約をそれぞれ締結し、山井氏が所有する当社株式の全て（5,419,755株、所有割合14.21%）、雪峰社が所有する当社株式の全て（1,118,800株、所有割合2.93%）、雪隆社が所有する当社株式の全て（400,000株、所有割合1.05%）、梨峰社が所有する当社株式の全て（400,000株、所有割合1.05%）及び実峰社が所有する当社株式の全て（400,000株、所有割合1.05%）並びに山井隆介氏が所有する当社株式の全て（939,840株、所有割合2.46%）、山井梨沙氏が所有する当社株式の全て（736,574株、所有割合1.93%）、坂倉夏実氏が所有する当社株式の全て（734,080株、所有割合1.93%）、山井佑馬氏が所有する当社株式の全て（384,160株、所有割合1.01%）及び山井多香子氏が所有する当社株式の全て（349,308株、所有割合0.92%）（合計10,882,517株、所有割合28.54%）について本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。本不応募契約において、公開買付者は、不応募合意株主との間で以下の内容を合意しているとのことです。

- （ア）不応募合意株主は、本不応募契約締結日から本スクイーズアウト手続完了までの間、当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと。
- （イ）不応募合意株主は、本不応募契約締結日から本スクイーズアウト手続完了までの間に開催される当社の株主総会において、（ ）剰余金の配当その他の処分に関する議案、（ ）株主提案に係る議案、及び（ ）可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、その所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること。
- （ウ）不応募合意株主は、本臨時株主総会において株式併合及びそれに関連する議案に賛成すること。
- （エ）株式併合の効力が発生した場合、株式併合の効力発生日以降に開催される当社の株主総会において、不応募合意株主は、不応募合意株主が所有する当社株式全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、不応募合意株主と公開買付者との間の合意に従って権利を行使すること。

加えて、本不応募契約において、本公開買付け後に予定される本スクイーズアウト手続の一環として行われる、上記「3.当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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)」に記載した株式併合の効力発生日において多数株主が存在することを可及的に避け、公開買付者及び不応募合意株主が所有する当社株式の数が、多数株主が所有する当社株式の数を上回ることに向けた施策として、本公開買付けの決済後において、多数株主が存在し、又は生ずることが見込まれる場合には、山井氏は、当社株式に係る上場廃止後、株式併合の効力発生前を効力発生時として、公開買付者と誠実に協議の上で、その指示に従い、山井氏を除く不応募合意株主との間で当社株式についての消費貸借契約を締結し、山井氏が、山井氏を除く不応募合意株主の所有する当社株式の全てを無償で借り受ける(以下「本株式貸借」といいます。)予定であることを合意しているとのことです。なお、本株式貸借の当事者は、本株式貸借に係る契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある者との間で行われることが想定されているため、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになるとのことです。但し、株式併合の効力発生日において、多数株主が存在することが見込まれない場合、又は、不応募合意株主が所有する当社株式の合計数以上の当社株式を所有する株主(公開買付者を除きます。)が存在することが見込まれる場合には、山井氏は、各株式貸借契約を締結せず、本株式貸借を実行しないものとされているとのことです。なお、株式併合の効力発生日において、不応募合意株主が所有する当社株式の合計数以上の当社株式を所有する株主(公開買付者を除きます。)が存在することが見込まれる場合、不応募合意株主及び公開買付者は、当社の株主を公開買付者のみとして、本スクイーズアウト手続を行うこと、及び不応募合意株主による公開買付者親会社に対する再出資について誠実に協議する旨合意しているとのことです。

また、本不応募契約において、山井氏及び公開買付者は、本株式貸借が実行された場合には、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者の指示に従い、当社をして、公開買付者の別途指定する基準日及び割合をもって、当社株式の分割(以下「本株式分割」といいます。)を行わせるものとし、本株式分割を実行するために必要となる手続に最大限協力することを合意しているとのことです。

更に、本不応募契約において、山井氏は、本株式分割の実行後、公開買付者の指示に従い、本株式貸借を解消し、山井氏を除く不応募合意株主に対して、本株式貸借の対象である当社株式の全てを返還することを合意しているとのことです。

#### 本株主間契約

BCPE Myokoは、不応募合意株主（本「本株主間契約」において、以下、総称して「相手方株主」といいます。）との間で、2024年2月20日付で、以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。

- （ア）BCPE Myoko及び相手方株主は、本スクイーズアウト手続完了後、BCPE Myokoが提案する日を効力発生日とし、本三角株式交換を実施し、本三角株式交換に必要な一切の行為をすること。
- （イ）本三角株式交換後の、公開買付者親会社、公開買付者及び当社のガバナンス及び各当事者の指名権を以下のとおりとすること。

##### 公開買付者親会社及び公開買付者の取締役

それぞれが取締役会設置会社となった後は、BCPE Myoko及び相手方株主が別途合意する人数とし、BCPE Myokoがその過半数、相手方株主がその残りの人数の指名権を有する。

##### 当社の取締役

BCPE Myoko及び相手方株主が別途合意する人数とし、BCPE Myokoがその過半数、相手方株主がその残りの人数の指名権を有する。

##### 公開買付者親会社、公開買付者及び当社の代表取締役

それぞれ2名以内とし、本三角株式交換の効力発生日以降、本株主間契約の有効期間のそれぞれの代表取締役のうち1名は山井氏とする。

##### 公開買付者親会社の監査役

取締役会設置会社となった後は、1名とし、BCPE Myokoがその指名権を有する。

- （ウ）相手方株主は、本株主間契約で別途定める場合を除き、その所有する公開買付者親会社株式の全部又は一部を第三者に対して譲渡してはならないこと。
- （エ）BCPE Myokoが公開買付者親会社の株式の全部又は一部を第三者に譲渡する場合であって、譲渡後にBCPE Myokoの公開買付者親会社の持株比率が50%を下回る場合（BCPE Myokoの関係会社に譲渡する場合を除く。）には、相手方株主と優先的に交渉すること。
- （オ）BCPE Myokoが公開買付者親会社の株式の全部を第三者に譲渡する場合、BCPE Myokoは、相手方株主に対して、それぞれの所有する公開買付者親会社株式の全部について、同一の条件で公開買付者親会社株式を当該第三者に売却することを請求することができ、相手方株主はかかる請求に応じる義務を負うこと。
- （カ）BCPE Myokoが（オ）に定める権利を行使しない場合であって、公開買付者親会社の株式の全部を第三者に譲渡する場合、相手方株主は、当該譲渡と同一の条件で、自らが所有する公開買付者親会社株式の全部を当該第三者に売却することを請求することができ、BCPE Myokoは、当該請求に従い、各相手方株主と当該第三者との間で譲渡が行われるよう合理的な範囲で協力すること。

#### 本経営委任契約

BCPE Myoko及び公開買付者親会社は、山井氏との間で、2024年2月20日付で、本経営委任契約を締結し、山井氏に対し、当社の代表取締役社長等としての職務を委託し、当社をして、当該業務の対価として、当社の2023年12月期における報酬の実績を参考にBCPE Myokoと山井氏が別途合意する報酬を支払わせることを合意しているとのことです。

## 公開買付けへの賛同に係る覚書

公開買付者は、当社との間で、2024年2月20日付で本取引の実行に関する以下の内容を含む覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結しているとのことです。

- （ア）当社は、本特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うこと（以下、本「公開買付けへの賛同に係る覚書」において「賛同意見表明」といいます。）について肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないことを条件として賛同意見表明を行うこと。
- （イ）当社は、本公開買付けの公開買付期間末日までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないこと。但し、公開買付者以外の者により、（ ）当社普通株式の全てを対象とする本公開買付けと競合する公開買付けが開始され、又は（ ）本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社の株式を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下、本「公開買付けへの賛同に係る覚書」において「競合取引」といいます。）に係る実現可能性のある真摯な提案（当該競合取引実施のための資金調達が確実であると合理的に見込まれ、かつ、当該競合取引の対価が実質的に本公開買付価格を下回らないことを要し、以下、本「公開買付けへの賛同に係る覚書」において「対抗提案」といいます。）を受領し、公開買付者との間で誠実な協議を経た場合はこの限りでないこと。
- （ウ）当社は、本覚書締結日から本スクイズアウト手続完了までの間、（ ）競合取引に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含みます。）を行ってはならず、（ ）公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ（ ）競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないこと。但し、対抗提案を受けた場合は、当該対抗提案を行った第三者との関係ではこの限りではないこと。
- （エ）当社は、競合取引の提案を受けた場合、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するものとし、その対応について公開買付者との間で誠実に協議すること。
- （オ）当社及び公開買付者は、相互に合理的な範囲で協力して本取引を実施すること。

加えて、本覚書においては、相手方当事者（当社にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては当社を指します。）につき、本覚書に定める表明及び保証（注1）の重大な違反があった場合又は本覚書上の義務（注2）の重大な不履行があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

- （注1）本覚書において、公開買付者は、設立及び存続の有効性、本覚書の締結及び履行に必要な権限及び権能、本覚書の有効性及び強制執行可能性、本覚書の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との取引・関与の不存在について表明及び保証を行っております。また、本覚書において、当社は、設立及び存続の有効性、本覚書の締結及び履行に必要な権限及び権能、本覚書の有効性及び強制執行可能性、本覚書の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との取引・関与の不存在、収賄等の不存在、税務申告の正確性及び租税等の支払い義務の履行、未公表の重要事実等の不存在、法定開示書類の正確性について表明及び保証を行っているとのことです。
- （注2）本覚書において、当社は、大要、本公開買付けが成立した場合の本スクイズアウト手続の実施に係る義務、通常の業務の範囲内で業務遂行する義務、本取引及びその結果としての公開買付者による当社の完全子会社化に関して相手方からの承諾又は同意の取得が必要となる契約等について、当該契約等の相手方から当該承諾又は同意を取得するよう合理的な範囲で努力する義務、本公開買付けに必要な許可等の取得のために公開買付者が求める情報を合理的に必要な範囲で提供する義務、公開買付者による資金調達への協力義務、表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、役員向け業績連動型株式報酬制度（B B T）及び従業員向け株式交付信託制度（E S O P）に係る信託財産である当社株式について、本公開買付けに応募されるために必要な手続を行う義務、秘密保持義務を負担しております。

#### 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】

##### (1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	議決権の数 (個)
山井 太	代表取締役	会長兼社長執行役員兼ブランド本部長	5,419,755	54,197
高井 文寛	取締役	副社長執行役員事業企画本部・商品本部 統括兼中国事業担当	82,701	827
坂本 宣	取締役	副社長執行役員経営管理本部・人財本 部・総務本部統括	6,315	63
村瀬 亮	取締役	専務執行役員DX戦略本部統括	36,538	365
リース 能亜	取締役	専務執行役員欧米営業本部長	8,601	86
Kim Nam Hyung	取締役	専務執行役員営業統括兼海外統括本部長 兼アジア営業本部長	-	-
水口 貴文	取締役		4,000	40
伊藤 正裕	取締役		-	-
田辺 進二	取締役(監査等委員)		-	-
若槻 良宏	取締役(監査等委員)		-	-
上松 恵理子	取締役(監査等委員)		-	-
計	-	-	5,557,910	55,578

(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) 取締役の水口貴文、伊藤正裕、田辺進二、若槻良宏及び上松恵理子は、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。

以 上