

2024年5月15日

各位

会社名 株式会社スノーピーク  
代表者名 代表取締役 山井 太  
社長 執行役員  
(コード番号：7816 プライム)  
問合せ先 執行役員経営管理本部長 金子 聡  
(TEL. 03-6805-7738)

### 株式併合、単元株式数の定め、廃止及び定款の一部変更に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、2024年6月19日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集し、本臨時株主総会に株式併合、単元株式数の定め、廃止及び定款の一部変更について付議することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）は、上記手続の過程において、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に該当することとなります。これにより、当社株式は、2024年6月19日から2024年7月8日までの間、整理銘柄に指定された後、2024年7月9日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所のプライム市場（以下「東京証券取引所プライム市場」といいます。）において取引することはできませんので、ご注意くださいようお願いいたします。

## 記

### I. 株式併合について

#### 1. 株式併合の目的及び理由

当社が2024年2月20日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、株式会社BCJ-80（以下「公開買付者」といいます。）は、東京証券取引所プライム市場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（注1）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）（注2）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、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。）を実施することを決定いたしました。

（注1）「不応募合意株式」とは、当社の代表取締役社長である山井太氏（以下「山井氏」といいます。）、株式会社雪峰社、株式会社雪隆社、株式会社梨峰社、株式会社実峰社、山井隆介氏、山井梨沙氏、坂倉夏実氏、山井佑馬氏及び山井多香子氏（以下、総称して「不応募合意株主」といいます。）が所有する当社株式の全てであり、本公開買付けに応募しない旨の合意をしている株式（合計10,882,517株、所有割合（注3）28.54%）をいいます。

（注2）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

（注3）所有割合とは、当社が2024年3月29日に提出した2023年12月期有価証券報告書に記載された

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。

そして、当社が2024年4月13日付で公表した「株式会社BCJ-80による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付け者は、2024年2月21日から2024年4月12日まで本公開買付けを行い、その結果、2024年4月19日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式22,708,815株（所有割合59.55%）を所有するに至りました。

本公開買付け及び本株式併合（以下に定義します。）を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付けに関する記述は、公開買付け者から受けた説明に基づくものです。

当社のグループは、2024年2月20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。

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4）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。

（注4）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。

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と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、等を掲げる）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関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財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 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。）は、SMBC日興証券株式会社（以下「SMBC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、①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、投資先のバリューア

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、②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③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5）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、当社の創業家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。）を提出したとのことです。

（注5）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。

当社は、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「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(3) 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」に記載のとおり、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）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、ベインキャピタルにより株式の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-79（以下「公開買付者親会社」といいます。）、ベインキャピタル、山井氏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。）並びに不応募合意株主（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「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(3) 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「③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、本公開買付けの決済資金の貸付人である株式会社三菱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 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「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(1) 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の根拠及び理由」の「②1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付され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「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(3) 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「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」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「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(3) 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「③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財を採用・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、人財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、(i) マーケティング強化による顧客のLTV（注6）向上、(ii) 中長期の成長に向けた人財及び組織基盤の強化、(iii) M&A及びPMIの支援等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、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6) 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(i)乃至(iii)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、「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(1) 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の根拠及び理由」の「② 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付され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、本取引について、本公開買付け価格(1,250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。

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、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ことから、当社は、公開買付者の要請を受け、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、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、本日開催の取締役会において本臨時株主総会の開催を決議し、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、当社株式を非公開化するために、下記「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」に記載のとおり、当社株式 5,441,258 株を 1 株に併合する株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)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、本株式併合にあたり、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。但し、本株式併合の効力発生日において、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。

本株式併合により、公開買付者及び不応募合意株主以外の株主の皆様のお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. 本株式併合の要旨

### (1) 本株式併合の日程

臨時株主総会基準日公告日	2024年4月16日(火)
臨時株主総会基準日	2024年5月1日(水)
取締役会決議日	2024年5月15日(水)
臨時株主総会開催日	2024年6月19日(水)(予定)
整理銘柄指定日	2024年6月19日(水)(予定)
当社株式の売買最終日	2024年7月8日(月)(予定)
当社株式の上場廃止日	2024年7月9日(火)(予定)
本株式併合の効力発生日	2024年7月11日(木)(予定)

### (2) 本株式併合の内容

- ① 併合する株式の種類  
普通株式



② 併合比率

当社株式について、5,441,258 株を 1 株に併合いたします。

③ 減少する発行済株式総数

38,132,517 株（注 1）

（注 1）減少する発行済株式総数は、当社が 2024 年 3 月 29 日に提出した「第 60 期有価証券報告書」に記載された 2023 年 12 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（38,140,000 株）から、当社が、本日開催の取締役会において決議した、2024 年 7 月 10 日時点で消却する予定の 2024 年 5 月 1 日現在当社が所有する自己株式数（7,476 株）を除いた株式数を前提としております。

④ 効力発生前における発行済株式総数

38,132,524 株（注 2）

（注 2）効力発生前における発行済株式総数は、当社が 2024 年 3 月 29 日に提出した「第 60 期有価証券報告書」に記載された 2023 年 12 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（38,140,000 株）から、当社が、本日開催の取締役会において決議した、2024 年 7 月 10 日時点で消却する予定の 2024 年 5 月 1 日現在当社が所有する自己株式数（7,476 株）を除いた株式数です。

⑤ 効力発生後における発行済株式総数

7 株

⑥ 効力発生日における発行可能株式総数

28 株

⑦ 1 株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額

（i）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. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び不応募合意株主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（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 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を目的とする本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が 2024 年 7 月 9 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れることに鑑み、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には、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 1,250 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。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場

合がございます。

- (ii) 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称  
公開買付者である株式会社BCJ-80

- (iii) 売却に係る株式を買い取る者となることが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、本株式併合により生じる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含む本取引の実行に係る資金を、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の借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けることによって確保することを予定しているとのことです。

当社は、本買収ローンに係る融資証明書等を確認しており、また、公開買付者によれば、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可能性のある事象は発生しておらず、また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、公開買付者による端数相当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。

- (iv) 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、2024年7月下旬を目途に会社法第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株未満の端数の合計数に相当する当社株式を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、2024年8月中旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって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、2024年10月中旬を目途に、当該売却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株未満の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。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2024年7月10日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

### 3. 株式併合に係る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の根拠等

#### (1) 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の根拠及び理由

##### ① 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社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、本公開買付けのいわゆる二段階買収の二段階目の手續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、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、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、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、下記「(3) 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」に記載の措置を実施いたしました。

- ② 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付され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

本株式会社併合においては上記「2. 株式会社併合の要旨」の「(2) 株式会社併合の内容」の「⑦1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」の「(i) 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」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1,250円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本公開買付価格(1,250円)につきましては、(i) 下記「(3) 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「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報告書の取得」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、(ii) 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。）、(iii) 下記「(3) 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」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、(iv) 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、(v) 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。

また、当社は2024年2月20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。その後、本臨時株主総会の招集を決議した本日の取締役会の開催時点に至るまでに、本取引に関する当社の判断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、端数処理の方法及び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

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2024年2月21日から2024年4月12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、2024年4月19日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式22,708,815株（所有割合：59.55%）を所有するに至りました。

また、当社は、本日開催の取締役会において、2024年7月10日付で当社の自己株式7,476株（2024年5月1日現在の当社が所有する株式の全部）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、本株式併合に関す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38,132,524株となります。

## (2) 上場廃止となる見込み

### ① 上場廃止

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社は、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、本臨時株主総会において株主の皆様からご承認いただくことを条件として、本株式併合を実施し、その結果、当社株式は東京証券取引所における上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる予定です。

日程といたしましては、2024年6月19日から2024年7月8日までの間、整理銘柄に指定された後、2024年7月9日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、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はできません。

② 上場廃止を目的とする理由

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本取引により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、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、またペ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。

③ 少数株主への影響及びそれに対する考え方

下記「(3) 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「③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」に記載のとおり、当社は2024年2月19日付で、本特別委員会より本取引が少数株主にとって不利益ではない旨を内容とする本答申書の提出を受けております。

(3) 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

本株式併合は、本公開買付けのいわゆる二段階買収の二段階目の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、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、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、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。

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、以下に記載のとおり、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。

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、(i) 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、(ii) 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、(iii) 卸売事業における国内及び海外の卸先の拡大、(iv) 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。

## 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おりません。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おりません。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。

### ③ 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（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、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おりません。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おりません。

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) 本取引の手続の公正性（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、(i) 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(ii) 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、公開買付者との協議・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、交渉及び判断に関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、本取引の手續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「1. 株式併合の目的及び理由」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関与いたしました。

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、本意見表明プレスリリースの「(2) 意見の根拠及び理由」の「②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「③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に実践的か、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し、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。人財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のところ、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につ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（注）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。

（注）「応募合意株式」とは、応募合意株主である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%）をいいます。

(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。

(i) 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らず、対抗的な買付けの機会を妨げないように配慮していること。

(ii) 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。

- (iii) 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。

④ 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「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、ペ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ペインキャピタルと協働することで、ペ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、並びにペ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「(1) 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の根拠及び理由」の「② 1 株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付され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「④ 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、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。

⑤ 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。

⑥ 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、当社の株主の皆様にも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。

#### 4. 今後の見通し

本株式併合の実施に伴い、上記「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(2) 上場廃止となる見込み」の「①上場廃止」に記載のとおり、当社株式は上場廃止となる予定です。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)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。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。)は、不応募合意株主との間で、2024年2月20日付で、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、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、経営委任契約を締結し、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。

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。

## 5. 支配株主との取引等に関する事項

### (1) 支配株主との取引を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針との適合状況

公開買付者は、2024年4月19日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社の親会社に該当することとなったため、本株式併合に係る取引は支配株主との取引等に該当いたします。当社が2024年4月19日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」は以下のとおりです。

「当社は、支配株主との間で取引を行う場合、一般的な取引条件と同等であるか等、取引内容の妥当性や経済合理性について確認しており、親会社との取引条件の決定については、少数株主に不利益を与えることのないよう適切に対応しております。」

当社は、本公開買付けを含む本取引に関して、上記「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(3) 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」に記載のとおり、そ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講じており、かかる対応は上記指針に適合していると考えております。

### (2) 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に関する事項

上記「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(3) 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」をご参照ください。

### (3) 本取引が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は2024年2月19日付で、本特別委員会より、本取引が当社の少数株主にとって不利益ではない旨を内容とする答申書の提出を受けております。詳細は、上記「3. 株式併合に係る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の根拠等」の「(3) 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「③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。

## II. 単元株式数の定め廃止について

### 1. 廃止の理由

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は7株となり、単元株式数を定める必要がなくなることによるものです。

### 2. 廃止予定日

2024年7月11日（木）

### 3. 廃止の条件

本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案及び単元株式数の定め廃止に係る定款の一部変更に係る議案（詳細は「Ⅲ. 定款の一部変更について」をご参照ください。）が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件といたします。

## Ⅲ. 定款の一部変更について

### 1. 定款変更の目的

- (1) 本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は28株に減少することとなります。かかる点を明確にするために、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は7株となり、単元株式数を定める必要がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、定款第7条（単元株式数）、第10条（単元未満株式についての権利の定め）及び第11条（単元未満株主の売渡請求）の全文を削除し、これら変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。
- (3) 本株式併合に係る議案が本臨時株主総会において原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の株主は公開買付者及び不応募合意株主のみとなるため、株主総会資料の電子提供制度に係る規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第17条（電子提供措置等）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。

### 2. 定款変更の内容

変更の内容は、以下のとおりであります。なお、当該定款変更は、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、本株式併合の効力が発生することを条件として、本株式併合の効力発生予定日である2024年7月11日に効力が発生するものといたします。

（下線部は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>112,640,000</u> 株とする。	(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>28</u> 株とする。
(単元株式数) <u>第7条 当社の単元株式数は100株とする。</u>	(削除)
第8条 (条文省略)	第7条 (現行どおり)
第9条 (条文省略)	第8条 (現行どおり)
<u>(単元未満株主の権利の定め)</u>	(削除)



<p>第10条 当社の株主は、その有する単元未満株式について、次に掲げる権利以外の権利を行使することができない。</p> <p><u>(1) 会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u></p> <p><u>(2) 会社法第166条第1項の規定による請求をする権利</u></p> <p><u>(3) 株主の有する株式数に応じて募集株式の割当て及び募集新株予約権の割当てを受ける権利</u></p> <p><u>(4) 次条に定める請求をする権利</u></p> <p><u>(単元未満株主の売渡請求)</u></p> <p>第11条 当社の単元未満株式を有する株主は、  <u>「株式取扱規程」に定めるところにより、その有する単元未満株式の数と併せて単元株式数となるべき数の株式を売り渡すべき旨を請求することができる。</u></p> <p>第12条～第16条 (条文省略)</p> <p><u>(電子提供措置等)</u></p> <p>第17条 当社は、株主総会の招集に際し、株主総会参考書類等の内容である情報について、  <u>電子提供措置をとるものとする。</u></p> <p><u>2 当社は、電子提供措置をとる事項のうち法務省令で定めるものの全部又は一部について、議決権の基準日までに書面交付請求した株主に対して交付する書面に記載しないことができる。</u></p> <p>第18条～第41条 (条文省略)</p>	<p>(削除)</p> <p>第9条～第13条 (現行どおり)</p> <p>(削除)</p> <p>第14条～第37条 (現行どおり)</p>
---	--

3. 定款変更の日程

2024年7月11日(予定)

以上