

公開買付説明書

2024年10月

BSインベストメント株式会社

(対象者：株式会社デザート)

公開買付説明書

本説明書により行う公開買付けは、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。）第二章の二第一節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の9の規定により作成されたものであります。

【届出者の氏名又は名称】	BSインベストメント株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区北青山二丁目5番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区北青山二丁目5番1号
【電話番号】	(03) 3497-2106
【事務連絡者氏名】	代表取締役 辻 貴由
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	BSインベストメント株式会社 (東京都港区北青山二丁目5番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「公開買付者」及び「BSインベストメント」とは、BSインベストメント株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社デサントをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注9) 本書中の記載において、日数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10) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。

目 次

	頁
第1 公開買付要項	1
1. 対象者名	1
2. 買付け等をする株券等の種類	1
3. 買付け等の目的	1
4. 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数	38
5. 買付け等を行った後における株券等所有割合	44
6. 株券等の取得に関する許可等	45
7. 応募及び契約の解除の方法	46
8. 買付け等に要する資金	49
9. 買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況	50
10. 決済の方法	51
11. その他買付け等の条件及び方法	51
第2 公開買付者の状況	53
1. 会社の場合	53
2. 会社以外の団体の場合	60
3. 個人の場合	60
第3 公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況	61
1. 株券等の所有状況	61
2. 株券等の取引状況	63
3. 当該株券等に関して締結されている重要な契約	63
4. 届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約	63
第4 公開買付者と対象者との取引等	64
1. 公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容	64
2. 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容	64
第5 対象者の状況	65
1. 最近3年間の損益状況等	65
2. 株価の状況	65
3. 株主の状況	65
4. 継続開示会社たる対象者に関する事項	66
5. 伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等	67
6. その他	67
対象者に係る主要な経営指標等の推移	68

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

株式会社デサント

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、繊維製品の製造・販売等の事業を行う会社及びその持株会社に対する投融資並びにこれらに付帯関連する一切の業務を目的として、2019年1月9日に伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といい、公開買付者と併せて「公開買付者ら」といいます。）の完全子会社として設立され、本書提出日現在、伊藤忠商事が、その発行済株式のすべてを保有する株式会社です。本書提出日現在、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。）プライム市場に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）33,584,300株（所有割合（注1）：44.44%）を所有しております。なお、伊藤忠商事は、本書提出日現在、対象者株式を所有しておりません。

（注1） 「所有割合」とは、対象者が2024年8月5日に公表した「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者四半期決算短信」といいます。）に記載された2024年6月30日現在の発行済株式総数（76,924,176株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（1,388,839株）を控除し、対象者が2024年6月13日に公表した「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分に関するお知らせ」に記載の2024年7月12日付で処分された自己株式数（31,700株）を加えた株式数（75,567,037株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入。所有割合の記載について以下同じとします。）をいいます。

公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事が、2024年8月5日付「株式会社デサント株式（証券コード：8114）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「2024年8月5日付プレスリリース」といいます。）において公表しておりましたとおり、公開買付者は、2024年8月5日、以下の①から⑦の前提条件（以下「本前提条件」といいます。）が充足されていること（又は公開買付者により放棄されていること）を条件に、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者株式を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として対象者株式のすべて（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得するため、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を4,350円として、本公開買付けを実施することを決定し、2024年11月上旬頃までに本公開買付けを開始することを目指しておりました。

- ① 本取引の実行に必要な競争法上のクリアランスの取得が完了（注2）していること
- ② 対象者取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見表明及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議がなされ、本公開買付けの開始時点においてもそれが変更、追加又は修正されず有効であること
- ③ 本取引の検討を行った本特別委員会（以下において定義します。）が、対象者の取締役会に対して、本公開買付けに賛同すること、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること及び本取引を行うことについて、肯定的な内容の答申を行い、本公開買付けの開始時点においても当該答申の内容が変更、追加又は修正されず有効であること
- ④ 本取引のいずれかが法令等に違反するものではなく、また、司法・行政機関等に対して、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと
- ⑤ 対象者によって公表（法第166条第4項）されていない対象者の業務等に関する重要事実（法第166条第2項）が存在しないこと
- ⑥ 法第27条の11第1項ただし書に定める対象者又はその子会社の業務又は財産に関する重要な変更その他の本公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情が生じていないこと
- ⑦ その他本取引の実行が客観的に不可能又は著しく困難となる事情が発生又は判明していないこと

（注2） 日本及び中国における競争法上の届出に係る承認又は待機期間の満了をいいます。

今般、公開買付者は、下記「6 株券等の取得に関する許可等」に記載のとおり、日本及び中国における競争法に基づく必要な手続及び対応が完了したことを受けて、2024年9月30日、本前提条件がいずれも充足されていることを確認し、同日付で、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを決定いたしました。なお、2024年8月5日付プレスリリースに記載した本公開買付けの内容及び条件からの変更はありません。

公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者の株主を公開買付者のみとすることを目的としているため、買付予定数の下限を16,793,700株（所有割合：22.22%）としており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいては、対象者株式のすべて（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（16,793,700株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

なお、買付予定数の下限（16,793,700株）は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有することとなる対象者の議決権数の合計が対象者の議決権総数の3分の2以上となるように、対象者四半期決算短信に記載された2024年6月30日現在の発行済株式総数（76,924,176株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（1,388,839株）を控除し、対象者が2024年6月13日に公表した「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分に関するお知らせ」に記載の2024年7月12日付で処分された自己株式数（31,700株）を加えた株式数（75,567,037株）に係る議決権の数（755,670個）に3分の2を乗じた数（503,780個）から、公開買付者が所有する対象者株式（33,584,300株）に係る議決権の数（335,843個）を控除した議決権の数（167,937個）に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数です。このような買付予定数の下限を設定した理由は、本取引は対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者株式を非公開化することを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式のすべて（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できず、下記「(4) 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）」に記載する株式併合の手続を行う場合には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）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ていることから、当該手続が確実に実行可能となるよう、本公開買付け後に公開買付者が特別決議に必要となる対象者の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有することになるようにするためです。

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対象者株式のすべて（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の実施を予定しております。（下記「(4) 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）」をご参照ください。）

なお、対象者株式は、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、下記「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 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）」に記載の各手続を実施することになった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

なお、対象者が2024年8月5日に公表した「伊藤忠商事株式会社の子会社であるBSインベストメント株式会社による当社株式に対する公開買付けの開始予定に係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「2024年8月5日付対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2024年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、当該時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

また、対象者は、上記取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、対象者取締役会が本公開買付けに関して設置した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）に対して、本特別委員会が2024年8月5日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議していたとのことです。

更に、対象者が2024年9月30日に公表した「伊藤忠商事株式会社の子会社であるBSインベストメント株式会社による当社株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（2024年8月5日付対象者プレスリリースと併せて以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、改めて本公開買付けについて検討した結果、2024年9月30日開催の対象者取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとの

ことです。

対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(2) 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「① 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」の「(ii) 対象者における意思決定の過程」をご参照ください。

(2) 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

① 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

(i) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、1950年7月に旧株式会社大阪証券取引所及び東京証券取引所に株式を上場しております。伊藤忠商事は、伊藤忠グループ（伊藤忠商事並びに対象者を含むその子会社189社及び関連会社75社（2024年6月30日現在）から成る企業グループ。以下同じとします。）を構成しており、国内外のネットワークを通じて、繊維カンパニー、機械カンパニー、金属カンパニー、エネルギー・化学品カンパニー、食料カンパニー、住生活カンパニー、情報・金融カンパニー、第8カンパニー（注1）（注2）が人々の暮らしを支える様々な商品やサービスを提供するため、原材料等の川上から川下のコンシューマービジネスまでを包括的に事業領域とし、多角的なビジネスを展開しております。

その中でも、繊維カンパニーは、「ファッションアパレル部門」及び「ブランドマーケティング部門」により構成され、繊維原料から最終製品、ファッションから産業用・工業用繊維資材、インテリア製品に至る様々な分野で事業を展開し、伊藤忠商事の企業価値向上にも寄与しております。

（注1） 「カンパニー」とは、伊藤忠商事内にある事業部門を、独立性を高めた1つの会社とみなした組織です。それぞれのカンパニーに経営資源と権限を委譲することで、カンパニーが責任をもって迅速かつ柔軟な経営を行い、それぞれの分野のニーズに対応した事業を展開しております。

（注2） 「第8カンパニー」とは、他7カンパニーと協働し、特に生活消費分野に強みを持つ伊藤忠商事の様々なビジネス基盤を最大限活用しながら、異業種融合・カンパニー横断の取組を加速させ、市場や消費者ニーズに対応した「マーケットインの発想」による新たなビジネスの創出・客先開拓を行う組織です。

一方、対象者は、2024年6月30日現在、対象者、連結子会社11社及び関連会社7社から成る企業グループ（但し、公開買付者らを除きます。以下「対象者グループ」といいます。）を構成しており、対象者グループは、主にスポーツウェア及びその関連商品の製造・販売に関する事業活動を行っているとのことです。対象者は、「すべての人々に、スポーツを遊ぶ楽しさを」を企業理念とし、一人一人のいきいきとしたライフスタイルの創造に貢献すべく、コーポレートブランドでもある『デサント』のほか、『ルコックスポルティフ』、『アリーナ』及び『マンシングウェア』等、多角的なブランド展開により、様々な競技シーンに根ざした商品開発を進め、スポーツ本来の「体を動かす楽しさ」、「競い合う楽しさ」を提供してきたとのことです。

対象者は、1935年に創業し、1957年より『デサント』ブランドの展開を開始、1958年2月に、スポーツウェアの製造販売を主たる目的として株式会社石本商店へ改組したとのことです。その後、1961年には『デサント』ブランドの商標登録が実現し、同年9月、株式会社デサントに社名を変更したとのことです。1980年3月の証券会員制法人東京証券取引所市場第一部への株式上場後、対象者は、1994年12月に、中国現地法人のBEIJING DESCENTE CO., LTD. を、2000年11月に韓国現地法人の韓国デサント株式会社（現DESCENTE KOREA LTD.）を設立し、以降2010年代にかけて、両国における製造販売・研究開発拠点の展開を推進したとのことです。それと並行して、2017年4月に、日本事業の再構築と強化を目的として、対象者の日本事業を会社分割の方法により、対象者の完全子会社であるデサントジャパン株式会社へ承継、2022年4月には対象者の海外物販事業も同社へ譲渡したことで、対象者は純粋持株会社体制へ移行し、現在に至っているとのことです。併せて、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、対象者株式の上場市場は、市場第一部からプライム市場へ移行したとのことです。

対象者は、2021年5月に策定した中期経営計画“D-Summit 2023”において、「日本・韓国・中国地域別戦略の実行」「日本事業の収益改善」「モノづくりの強化」の各戦略を推し進め、日本・韓国・中国で収益力を高めた結果、連結経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益は2年連続で過去最高益を更新したとのことです。

そして、更なる収益拡大及び企業価値の向上に向け、対象者は、2024年5月13日に、新たな中期経営計画“D-Summit 2026”（以下「対象者中期経営計画」といいます。）を策定・公表したとのことです。

対象者中期経営計画においては、日本・韓国・中国でのエリア別戦略を含む「成長のための投資」及び事

業基盤構築等の「基盤の強化のための投資」を基本戦略とし、積極的な投資により対象者グループとして、持続的な成長を目指しているとのこと。対象者中期経営計画の戦略骨子は以下のとおりとのこと。

I. 成長戦略

1. 日・韓・中エリア別戦略 ～ブランディングの推進～

日本ではDTC（注3）事業の拡大を『デサント』に集中して推進し、同ブランドのDTC比率を80%にすることを旨とするとのこと。韓国では、成功している『デサント』『アンブロ』の更なるブランド価値向上・認知拡大に向けた旗艦店の出店及び『ルコックスポルティフ』『マンシングウェア』の商品企画・マーケティングの見直しによるリブランディングに取り組むとのこと。中国では、成長を続ける『デサント』のほか、『ルコックスポルティフ』『アリーナ』『マンシングウェア』を加えた4ブランドでの規模拡大を目指すとのこと。

（注3） 「DTC (Direct to Consumer)」とは、自社で企画・製造した商品を、小売業者や卸売業者等を介さずに、自社の直営店や自社ECを通じて直接消費者に販売することをいうとのこと。

2. モノづくり力の強化

対象者グループの強みであり競争力の源泉であるアパレル開発を更に磨き上げるほか、アパレル開発で培ったノウハウをシューズ・アクセサリへも展開し、アパレルのイメージにリンクしたトータルコーディネート提案に取り組むとのこと。

3. 新規事業の立ち上げ

グループとしての更なる成長に向けて、新ブランド『コウノエ』によるウェルネス事業への取組のほか、スポーツを遊ぶヒト・モノ・場所の情報を提供するサービス事業参画を目指すとのこと。

II. 基盤強化

1. 人的資本の拡充

対象者グループの成長に必要な人材の根幹となる要件として2024年4月に「人材戦略スローガン」を新たに設定したとのこと。今後、日本では女性管理職比率やエンゲージメントスコア等を指標とした専門性の高い人材育成と人員の最適配置を行い、人的資本の向上に取り組むとのこと。

2. デジタル経営基盤の確立

現在のデジタルニーズに対応したデジタル経営基盤を確立すべく、日本事業及び韓国事業においてERP（注4）の刷新等、DX（注5）推進を図るとのこと。

（注4） 「ERP (Enterprise Resource Planning)」とは、企業の持つ経営資源を一元管理し、業務を効率化するためのシステムをいうとのこと。

（注5） 「DX (Digital Transformation)」とは、デジタル技術によって、ビジネスモデルや組織を変革することをいうとのこと。

3. サステナビリティ経営の実践

上記の成長戦略を環境負荷軽減にも取組みながら進めるとのこと。「長く使えるモノづくり」の推進、GHG（注6）の排出抑制、またマルチステークホルダーとの共生等、持続可能な成長を実践すること。

（注6） 「GHG (Greenhouse Gas)」とは、地球温暖化をもたらす原因物質である温室効果ガスをいうとのこと。

伊藤忠商事は、1971年に対象者に資本参加して以降、1980年代に筆頭株主、2000年5月には対象者株式8,768,000株（2000年3月末の総株主の議決権の数に対する割合にして11.55%（小数点以下第三位を四捨五入。比率の計算について以下同じとします。））を所有するに至って対象者の主要株主となる等、資本関係を強化することで、対象者とのパートナーシップを深めてまいりました。その後、伊藤忠商事は、2008年1月31日の取締役会において、対象者と伊藤忠商事の更なる発展に向けて、業務及び資本関係を強化していくことについて決議し、市場内外で対象者株式を取得した結果、伊藤忠商事が所有する対象者株式は、2008年1月31日現在の11,787,000株（2007年9月末の総株主の議決権の数に対する割合にして15.74%）から2008年5月には14,987,000株（2008年3月末の総株主の議決権の数に対する割合にして20.01%）となり、対象者は伊藤忠商事の持分法適用関連会社となりました。

また、伊藤忠商事は、2009年11月にかけて市場内外で対象者株式2,750,000株を取得し、その後、海外戦略の推進、物流・生産のバックアップ等様々な戦略的取組を推進し、更なる強固なパートナーシップを構築することを目的として、2009年12月には市場外で対象者株式1,168,000株を取得する等、対象者株式を買い増し、2010年3月末時点で伊藤忠商事が所有する対象者株式は、19,235,000株（2010年3月末の総株主の議決権の数に対する割合にして25.67%）となりました。

その後、伊藤忠商事は、2018年7月から同年10月にかけて対象者株式の買い増しを行いました。具体的には、2018年7月に市場外での相対取得により769,300株を取得して20,004,300株（2018年3月末の総株主の議決権の数に対する割合にして26.56%）、2018年8月に市場外での相対取得により1,300,000株を取得して21,304,300株（2018年3月末の総株主の議決権の数に対する割合にして28.28%）、2018年10月に市場内での買付け及び市場外での相対取得により1,650,000株を取得して22,954,300株（2018年9月末の総株主の議決権の数に対する割合にして30.46%）を各時点においてそれぞれ所有するに至りました。

更にその後、伊藤忠商事は、公開買付期間を2019年1月31日から同年3月14日として、対象者の企業価値向上のため、伊藤忠グループと対象者との資本関係の強化、対象者の経営体制見直し及び健全なコーポレートガバナンス再構築を通じた、対象者の成長戦略及び施策について伊藤忠グループと対象者とが建設的な協議を行える協力関係を構築することを目的に、伊藤忠商事の完全子会社であるBSインベストメントを通じて対象者株式の公開買付け（以下「前回公開買付け」といいます。）を実施いたしました。前回公開買付けの詳細については2019年1月31日付「株式会社デサント株式（証券コード：8114）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」をご参照ください。

前回公開買付けの成立によりBSインベストメントは2019年3月22日に対象者株式7,210,000株を取得し、伊藤忠商事及びBSインベストメントが所有する対象者株式の合計は30,164,300株（2019年9月末の総株主の議決権の数に対する割合にして40.02%）となりました。2019年6月には、定時株主総会にて対象者の株主の皆様のご賛同を得て経営体制を見直しました。その後、伊藤忠商事は、伊藤忠商事出身者であり代表取締役社長に就任した小関秀一氏をはじめとする新経営体制の下で対象者と事業方針を検討し、実態として営業赤字状態に近い状態にあると推定・分析していた日本事業については業務プロセスの整備・改善による立て直し・黒字化を進め、韓国事業への過度な依存から脱却させるとともに、中国事業についても伊藤忠商事がリードし、事業パートナーである安踏体育用品有限公司及びその子会社である安迪体育用品有限公司（以下これらを総称して「ANTAグループ」といいます。）と協調しながら業界内でも類稀なる大きな成長を実現させてきたと考えており、このように各事業展開地域において対象者の企業価値向上の支援を進めてまいりました。なお、2020年3月には、伊藤忠商事が所有する対象者株式22,954,300株のすべてについて、BSインベストメントが市場外での相対取引により取得し、BSインベストメントは対象者株式30,164,300株を所有するに至りました。その後、BSインベストメントは、2023年5月から同年11月にかけて対象者株式を市場内での買付けにより取得することで、本書提出日現在、対象者株式33,584,300株（所有割合44.44%）を所有するに至っております。

伊藤忠商事は、前回公開買付け以降、対象者グループにおける伊藤忠グループ出身者数を増やしたほか、伊藤忠グループの従業員の対象者グループへの出向者数を増やすことで、経営・現場両面において相互理解を深め、対象者と建設的な協議を行える協力関係を築き、対象者の株主、社員、取引先等すべてのステークホルダーの皆様の利益のために尽力してきました。なお、本書提出日現在、伊藤忠グループ出身者8名が対象者グループに在籍するほか、伊藤忠グループより14名が対象者グループに出向しております。

前回公開買付け後から現在に至るまで、対象者からの伊藤忠グループに対する人材派遣要請はもはや常態化しつつあります。伊藤忠商事としては、対象者の更なる成長・発展のためには、伊藤忠グループからの追加的な人材補強及び資金提供、オペレーション及びデジタル関連ノウハウ等の共有も含めて対象者グループと伊藤忠グループの各社の連携を深めることが必要とは認識しているものの、伊藤忠商事と対象者がそれぞれ独立した上場企業として存在し、また現状の対象者の資本構成上、対象者が創出する価値・利益の半分以上が伊藤忠商事以外の株主に帰属する状況下において、伊藤忠商事株主の観点からは対象者グループへの投資に伴うコスト・リターンバランスが取れていないと捉えられる可能性もあり、対象者グループの企業価値の最大化を図る機動的かつ効果的な施策を実行するためには一定の限界があると考えております。

また、上記の価値・利益流出だけに留まらず、伊藤忠商事としては、対象者が伊藤忠商事の持分法適用関連会社でありながら上場を維持する現状は、対象者の一般株主と伊藤忠商事の間で利益相反が生じるリスク等の構造的な課題を有しており、伊藤忠商事と対象者との間の取引や情報共有等において極めて慎重に対応しているところ、新型コロナウイルス感染症の流行以前からの売上高成長率や売上高利益率の観点から分析するに、対象者は、対象者の競合企業が成長するスピード感での市場への対応ができていない状況にあると考えております。

伊藤忠商事は、衣料品等の日本における市場規模は横ばいに近い状態が続いており、今後は日本の人口減

少に伴い市場規模が縮小する可能性も高いと考えております。一方で、グローバルアパレル市場規模は今後も拡大すると見込んでおりますが、グローバル化の更なる進展により、特に対象者が主要市場とするスポーツ業界におけるブランド／アパレル企業による国をまたいだ市場獲得競争はより熾烈になる可能性が高いと考えております。

また、デジタル社会の到来やSX（サステナビリティ・トランスフォーメーション）（注7）に向けた取組への社会的要請への対応の重要性も益々高まりつつあり、グローバル競争下での生き残りをかけてこれまでに無い柔軟な対応が求められている状況となっており、かかる要請への対応は一過性・短期的なものに留まらず中長期の視点で取組む必要があり、特にSXについてはブランドとしての価値観・取組姿勢及びその取組が生み出す価値が市場に浸透するまでは一定の期間を要すると考えております。

伊藤忠商事としては、対象者が、対象者の社員の皆様による優れた企画・開発力や、高いブランド力を有していると認識しており、前回公開買付け時においては、伊藤忠商事は、このような対象者の強みを十分に発揮できることを総合的に考慮の上、対象者の独自性を維持する観点から、引き続き対象者株式の上場を維持する方針としておりました。しかしながら、伊藤忠商事は、前回公開買付け以降、対象者との相互理解を深めて協力関係を強化する過程で、対象者グループの日本事業・韓国事業・中国事業に関して、ブランディング・ものづくりの観点を中心に組織間・地域間での相互的な情報共有や協力関係を深めさせる等、グローバルかつ有機的に連携させ、地域間のシナジーを発揮していけば、対象者グループの「モノづくりへのこだわり」が生み出す価値観・商品を日本・韓国・中国、また左記以外の地域においてもより広めていくことができるとの考えに至りました。また、伊藤忠商事としては、対象者において中国事業は近年存在感を急速に高めつつあると認識しているところ、中国市場の景気の先行きに不透明感ありと見る向きもあり、不測の事態の際には伊藤忠商事と対象者による機動的かつ一体的な対応が不可欠であり、両社が密な連携を行い入念な準備を行う必要があるとも考えております。

（注7） 「SX（サステナビリティ・トランスフォーメーション）」とは、社会の持続可能性に資する長期的な価値提供を行うことを通じて、企業の長期的かつ持続的な成長原資を生み出す力の向上と更なる価値創出へと繋げていくため、経営や事業を変革させることを指します。

伊藤忠商事は、上記の状況に対する取組・施策を迅速かつ柔軟に実行するためには、公開買付者が対象者株式を非公開化することで、上記のとおり現状の対象者との資本関係では限定的となっている伊藤忠商事による対象者の経営への関与を高め、また一般株主からの短期的な収益向上の要請を排した状況下において、対象者グループと伊藤忠グループとの連携を更に強化していくことが必要であり、また、対象者の持続的な企業価値向上にとって最適な選択であると考えました。非公開化後は、対象者の株主は公開買付者のみとなるため、これまでは対象者の一般株主と伊藤忠商事の間で利益相反が生じるリスク等の観点から迅速に実施することが容易ではなかったデジタル経営基盤の確立やSXの推進等の中長期的な利益のための投資や、対象者における利益増加の一部が対象者の一般株主に帰属することから実施することが容易ではなかった伊藤忠グループからの資金提供、オペレーション及びデジタル関連ノウハウ等の共有並びに更なる人材派遣等を含む、対象者グループと伊藤忠グループの各社の連携に関する施策を積極的に実施することが可能になると考えております。

以上のとおり、各国単位を超えた連携・シナジーの追求及び不測の事態・不確実性への迅速な対応の観点から、伊藤忠商事は、対象者を伊藤忠商事の完全子会社とすることが両社の企業価値向上に資するとの結論に至りました。

具体的には、伊藤忠商事は、本取引により伊藤忠グループや対象者グループに不利益や悪影響が生じることは想定されない一方で、本取引により対象者を伊藤忠商事の完全子会社とし、伊藤忠商事の機能を最大限活用することで、以下のような取組やシナジー効果を期待できると考えております。

（ア）伊藤忠商事が強みとするブランド・衣料品生産オペレーションノウハウを活用したブランド運営・生産連携強化

伊藤忠商事は、総合商社の中でも特に非資源事業に強みを有していると認識しており、特に繊維カンパニーにおいては、繊維原料からアパレル、ブランド、アクセサリ、コスメ、繊維資材まで、幅広く繊維関連の事業を展開しております。また、伊藤忠商事は、スポーツ・カジュアル、メンズ・レディース、ハイエンド・プライスコンシャス等シーンを選ばず多岐にわたるブランドの運営経験・ノウハウを有するほか、日本では衣料品の大部分が輸入により供給されると認識しているところ、スポーツカテゴリーにおいては特に重要となる日本国外における衣料品生産及び日本国内外における素材開発において高いオペレーション能力を有すると認識しております。伊藤忠商事として、対象者は、日本・韓国・中国を中心に高機能かつ高品質でデザイン性に優れたスポーツアイテムを提供していると認識しており、その「モノづくりへのこだわり」は日本・韓国・中国いずれのエリアにおいても浸透し、優れた価値・

商品を世の中に送り出していると認識しております。

一方で、伊藤忠商事として、対象者は、韓国・中国のこれまでの事業成長経緯もあって各国のローカル色が依然強い傾向で、事業展開地域間でのブランドマーケティング方針、商品企画開発・生産情報、売れ筋を含む販売情報や顧客動向の共有が十分かつタイムリーには行われていない状況にあり、本国である日本によるブランド発信及び商品企画開発・生産体制の連携に改善の余地があると考えております。特に、商品企画開発・生産体制については、各地域間で十分に連携できていない結果、商品の発売時期や顧客嗜好・品質基準等の観点で、共通化・効率化の余地があると考えております。また、逆に企画開発スケジュールの各地域間の不整合から不十分な情報に基づき発注の意思決定をしなければならず、本来取る必要の無いリスクを取る事態も発生していると認識しております。

対象者の日本・韓国・中国のローカルに根差した活動の良さは引き続き活かしながらも、上記のように対象者との資本関係が限定的である現状においては実施が困難である、デジタル経営基盤の確立やSXの推進等の中長期的な利益のための投資、伊藤忠グループからの資金提供、オペレーション及びデジタル関連ノウハウ等の共有並びに更なる人材派遣等を含む、対象者グループと伊藤忠グループの各社の連携に関する施策も含めて伊藤忠商事が有するオペレーションノウハウを注ぎ込み、対象者において、特にブランド本国としての日本のブランド運営能力を強化するとともに、ブランドマーケティング・商品企画開発・生産・販売の各段階における対象者の事業展開地域間連携の高度化を図ることで、シナジーを創出いたします。

(イ) 海外事業の強化・拡大

伊藤忠商事として、対象者は、2013年3月期～2016年3月期を中心としたDESCENTE KOREA LTD.の韓国における急成長及び2016年7月に設立したDESCENTE CHINA HOLDING LTD.（以下「DCH」といいます。）の急成長を経て、日本のいちスポーツブランドから東アジアで存在感を発揮できるスポーツブランドへ成長してきたと認識しておりますが、一方で、各事業展開地域において成長できる余地が限定的となっている面もあると認識しております。伊藤忠商事は総合商社として、世界61ヶ国における約90拠点でのグローバルネットワークとトレードや資本・業務提携を通じて培ってきたビジネス経験を有しており、特に繊維カンパニーにおいては、対象者にとって有益となるような、欧米の著名ブランドや中国の大手企業集団との強いコネクションを有していると認識しておりますが、伊藤忠商事が対象者に対してこれらのグローバルなビジネス経験及びコネクションの共有をはじめとする経営資源を投下するにあたっては、対象者における利益増加の一部が対象者の一般株主に帰属することに伴う一定の制約が存在しております。本取引による対象者株式の非公開化後は、伊藤忠商事の有するグローバルなビジネス経験及びコネクションの対象者における更なる活用を可能とする等、伊藤忠商事の有する経営資源をより積極的に投下することで、事業展開地域間での連携を強化するだけでなく、下記のとおり、各事業展開地域における特性を踏まえ、対象者の更なる成長に貢献するための柔軟かつ機動的な施策を実施いたします。

a. 韓国

韓国においては、現状、伊藤忠商事出身者及び出向者がリードする形で事業支援・組織体制の整備を行ってまいりましたが、韓国事業の経営が伊藤忠商事出身者・出向者によってなされているにもかかわらず、上場会社同士の適切な距離感を確保する観点から、伊藤忠商事としては十分な経営情報へのアクセスが確保できず、結果として、伊藤忠商事も経営状況に応じた機動的な支援ができない状況にあります。本取引後は、対象者が伊藤忠商事の完全子会社となることで、伊藤忠商事出身者・出向者による個人レベルの支援のみならず、伊藤忠商事が有する海外子会社ガバナンスのノウハウを注ぎ込みDESCENTE KOREA LTD.及びその子会社の管理・報告体制を整備し、同時に対象者人員の海外子会社経営管理能力の底上げを図ることにより、当面は伊藤忠商事出身者及び出向者がリードするものの、中長期的には対象者が組織として安定的に日本本社からグリップできる体制に発展させ、対象者が対象者中期経営計画で掲げるリブランディングや上記各事業展開地域の連携を着実に実行できるようにいたします。

b. 中国

中国においては、DCHが躍進しており、中国の売上高が日本・韓国を上回るようになってきていることを踏まえ、事業パートナーであるANTAグループとの良好かつ良い緊張感のある関係性を持続・発展させます。

c. 欧米・その他

対象者は前回公開買付け以降、経営資源が不足していたことから日本・韓国・中国に集中する方針を掲げており、2020年3月期にディストリビューションビジネスを除き、欧米事業から撤退いたしました。一方、対象者中期経営計画においては、日本・韓国・中国+αの方針を打ち出しているところ、本取引後、伊藤忠商事は、伊藤忠商事の海外店・ディストリビューションネットワークを活用することにより、対象者の欧米・その他地域への再進出の動きを加速いたします。特に欧州においては国々や事業パートナーの出自によって商慣習が異なる場合もあり、各国の商慣習に精通した人材が対象者の進出を支援いたします。また一般的に、日本発ブランドが欧米市場で浸透し、事業が相応の規模に成長し収益化するまでには現地小売業者との信頼関係の構築やブランド投資に相当程度の時間及び資金を要するものの、特にスポーツビジネス・スポーツマーケティングの領域では欧米市場が先行している部分も多く、定性的にも欧米でのブランド露出を高めることによりグローバルでのブランド価値向上が期待できることから、対象者株式の非公開化により一般株主からの短期的な収益向上の要請を排した状況下において、腰を据えて中長期的な視点で取組む方針です。

(ウ) 伊藤忠グループの総合力を活用した新たな商流・顧客体験・ビジネスの創出

伊藤忠グループは、各カンパニーの独立性を高めることで事業分野別に迅速かつ柔軟な経営を行う一方で、企業グループ全体のネットワークやビジネス基盤を最大限活用することで、統合的な視点に立ったビジネス運営を行っております。上記のとおり、一般株主が存在する現状の対象者との関係性においては、伊藤忠グループの総合力を活用することが対象者として限定的にならざるを得ないところ、本取引を通じて伊藤忠商事の機能を最大限活用できる状態を実現することで、以下のような新たな商流・顧客体験・ビジネスの創出を加速させることができると考えております。

- a. 伊藤忠グループが保有する環境配慮型素材に関わるバリューチェーン（注8）を活用し、対象者の競争力を高めます。サステナブル素材の更なる活用を行い、中長期的視野に立った環境配慮型ビジネスモデルを構築、持続可能な商品開発を行い、地球環境に配慮したビジネスを推進いたします。伊藤忠商事は、商業化までの難易度が極めて高いと考えているポリエステルケミカルリサイクル技術の技術ライセンスをパートナーと共同で有するほか、かかる技術を活用した繊維原料を生地にする豊富な開発実績及び中国・東南アジアを中心とした日本国内外の生産基盤・販売実績を有しております。他にも、日本国内外での繊維製品の回収サービスを支える静脈物流の整備や家庭や企業から排出される使用済みプラスチックのガス化処理技術の普及、欧州企業と提携したナイロン・セルロース繊維の先端技術開発等に豊富な知見を有しております。対象者は、伊藤忠商事が有するサプライチェーンを活用し環境配慮型ビジネスを推進できるとともに、当該分野では先行する欧米の先端技術情報へのアクセスも拡大可能となります。
- b. 伊藤忠グループが保有するシューズに関わるバリューチェーンを活用し、対象者の競争力を高めます。企画・開発・サプライチェーンマネジメント・販売に関わるノウハウを投入し、対象者における商品開発力の強化と展開アイテムの拡充を推進いたします。伊藤忠グループは、シューズ企画開発・販売に長年の実績を有するほか、日本・海外の大手シューズブランド各社への販売や、東南アジアを中心とした生産工場からの仕入を通じて有数の取引実績を有しており、顧客層やニーズに合わせて様々なブランドを通じて販売を行っております。対象者は、伊藤忠商事が有するサプライチェーンを活用し、豊富な工場にアクセスできるようになるほか、特に日本においてはVMD（ビジュアルマーチャンダイジング）（注9）に関する伊藤忠商事のノウハウを活用し、より消費者に商品価値を強く認識いただくことで、顧客体験及び販売力を向上させ、また、販売を通して捕捉する消費者ニーズを対象者が保有するスポーツシューズの研究開発拠点「DISC（DESCENTE INNOVATION STUDIO COMPLEX）BUSAN」（デサントイノベーションスタジオコンプレックスブサン）でのシューズの研究開発に活かし、研究開発から販売に至る好循環を創出、現状アパレル偏重となっている収益を多様化することが可能となります。
- c. 伊藤忠商事は「ビジネス課題・消費者接点を起点としたDX（デジタル・トランスフォーメーション）」を基本として、デジタルバリューチェーンの拡充、優れたテクノロジーやノウハウ、データの蓄積を進めております。対象者は、企業理念である「すべての人々に、スポーツを遊ぶ楽しさを」の下、スポーツ本来の「体を動かす楽しさ」や「競い合う楽しさ」を提供する活動を通して、一人一人のいきいきとしたライフスタイルの創造に貢献しております。伊藤忠商事としては、今後、対象者が強みを持つ衣料品販売という枠組を超えて、デジタルツールの開発・提供や体験型イベント運営等スポーツ全般を切り口とした良質な顧客体験として提供することで、対象者が保有するブランドの価値を高めるとともに、新たな収益の創出に取組みます。

(注8) 「バリューチェーン」とは、企業における各事業活動がどのような付加価値を生み出すかに

着目し、単純に合計した価値ではなく複雑に絡み合い連鎖した価値のことを指します。
(注9) 「VMD (ビジュアルマーチャンダイジング)」とは、店舗において顧客の視覚に訴えかける売り場づくりをすることを指しております。

なお、本取引が成立した場合、対象者株式の上場が廃止されることとなりますが、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられます。しかしながら、資金調達においては、伊藤忠グループの潤沢なキャッシュ（現金及び現金同等物600,435百万円（2024年3月末、連結））を活用できることから、資金調達に関する影響はないと考えております。また、対象者と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、対象者においてこれまでの事業運営により積み重ねられてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により直ちに失われるものではなく、むしろ対象者が伊藤忠商事の完全子会社となることで国内・海外ともに維持・向上することが期待されることから、本取引後も、かかるデメリットによる影響は僅少であり、上記の対象者の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えております。

伊藤忠商事は、上記の背景、目的、期待するシナジー効果を念頭に、2024年2月に、対象者及び伊藤忠商事のより一層の企業価値向上を実現するために、対象者株式の非公開化によって、対象者と伊藤忠商事の利害をこれまで以上に高い水準で一致させ、経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることが最善であるとの結論に至り、対象者株式の非公開化に関する初期的な検討を開始いたしました。

2024年2月下旬、伊藤忠商事は、公開買付者ら及び対象者から独立した公開買付者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野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、対象者株式の非公開化に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。そして、2024年3月5日には、伊藤忠商事から対象者に対し、対象者株式の非公開化に関する検討を開始した旨を書面で通知いたしました。

その後、伊藤忠商事は、2024年4月下旬から同年7月中旬まで、本取引の実現可能性の精査を目的として対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して、対象者の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を基に、対象者及び本特別委員会との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、業界の見通しについて複数回にわたり協議を実施いたしました。具体的には、伊藤忠商事は、2024年4月19日に、対象者及び本特別委員会より上記2024年3月5日付通知に記載の本取引の意義・目的に関して書面による質問を受領し、2024年5月10日に、当該質問に対して書面による回答を行いました。更に、伊藤忠商事は、2024年5月17日に、対象者及び本特別委員会より、主に本取引後の対象者の将来像に関する追加の質問を書面により受領したため、2024年5月27日開催の本特別委員会において、対象者及び本特別委員会に対して、当該追加質問に対する回答を行うとともに、伊藤忠商事が考える本取引の意義・目的に関する説明を改めて行い、対象者及び本特別委員会との間でこれらに対する質疑応答を行いました。更に、伊藤忠商事は、対象者及び本特別委員会より、本取引の意義・目的と伊藤忠グループ全体としての事業戦略との相関関係について更なる理解を深めることを目的として、上記2024年5月27日開催の本特別委員会における伊藤忠商事による本取引の意義・目的の説明及び質疑応答を踏まえた、主に本取引後の対象者の将来像に関する追加の質問を受領したため、2024年7月12日開催の本特別委員会において、当該追加質問に対する回答を行うとともに、改めて伊藤忠商事が考える本取引の意義・目的に関する説明を行い、対象者及び本特別委員会との間でこれらに対する質疑応答を行いました。

また、伊藤忠商事は、2024年6月17日以降、対象者との間で、本公開買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、伊藤忠商事は、伊藤忠商事が対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提として公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した初期的な対象者株式価値分析内容を総合的に勘案し、2024年6月17日、本公開買付価格を3,600円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,360円に対して7.14%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入。プレミアムの数値（%）について以下同じとします。））、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,401円（小数点以下を四捨五入。終値の単純平均値の計算について以下同じとします。）に対して5.85%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,425円に対して5.11%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,472円に対して3.69%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む本取引に関する提案書（以下「第1回目提案書」といいます。）を提出いたしました。これに対し、同月19日、伊藤忠商事は対象者より、第1回目提案書における本公開買付価格（3,600円）は、対象

者株式価値に関する対象者の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を考慮すると、対象者の一般株主の利益に配慮したものは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、同月27日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格を3,800円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,420円に対して11.11%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,390円に対して12.09%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,409円に対して11.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,451円に対して10.11%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む本取引に関する提案書（以下「第2回目提案書」といいます。）を提出いたしました。これに対し、同月28日、伊藤忠商事は対象者より、第2回目提案書における本公開買付価格（3,800円）は、対象者株式価値に関する対象者の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を改めて考慮しても、対象者の一般株主の利益に配慮したものは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、2024年7月2日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格を3,900円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,330円に対して17.12%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,404円に対して14.57%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,406円に対して14.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,442円に対して13.31%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む本取引に関する提案書（以下「第3回目提案書」といいます。）を提出いたしました。これに対し、同月9日、伊藤忠商事は対象者より、第3回目提案書における本公開買付価格（3,900円）は、依然として対象者の一般株主の利益に配慮したものは到底いえないとして、対象者の直近業績や対象者の同日株価終値と類似取引におけるプレミアム水準等を踏まえて、本公開買付価格を4,800円近辺とすることについて検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、同月11日、伊藤忠商事は、本公開買付価格は、市場株価に対するプレミアム水準よりも対象者株式の本源的価値を基礎として検討されるべきであるとの考えの下、対象者に対し、本公開買付価格を4,800円近辺とすることは困難である旨を回答するとともに、本公開買付価格を4,000円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,770円に対して6.10%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,431円に対して16.58%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,422円に対して16.89%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,435円に対して16.45%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む本取引に関する提案書（以下「第4回目提案書」といいます。）を提出いたしました。これに対し、同月12日、伊藤忠商事は対象者より、第4回目提案書における本公開買付価格（4,000円）は、対象者の直近株価の状況等を踏まえても対象者の一般株主の利益に配慮したものは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、同月16日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格を4,050円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,905円に対して3.71%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,472円に対して16.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,442円に対して17.66%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,434円に対して17.94%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む本取引に関する提案書（以下「第5回目提案書」といいます。）を提出いたしました。これに対し、同月18日、伊藤忠商事は対象者より、第5回目提案書における本公開買付価格（4,050円）は、対象者の直近株価の状況等を踏まえても対象者の一般株主の利益に配慮したものは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、同月25日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格を4,180円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,930円に対して6.36%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,655円に対して14.36%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,521円に対して18.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,445円に対して21.34%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む本取引に関する提案書（以下「第6回目提案書」といいます。）を提出いたしました。これに対し、同月26日に、伊藤忠商事は、本特別委員会委員長である吉岡浩一氏及び対象者の本取引に係る交渉担当役員である嶋田剛氏と面会し、本公開買付価格を4,600円とするよう検討を行うことを直接口頭で要請されました。その上で、同月29日、伊藤忠商事は対象者より、対象者の一般株主の利益に配慮する観点では対象者の市場株価の状況等を考慮せざるを得ず、第6回目提案書における本公開買付価格（4,180円）では応諾できないとして、提案内容の再検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、同月31日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格4,300円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,970円に対して8.31%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,765円に対して14.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,553円に対して21.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,458円に対して24.35%のプレミ

アムをそれぞれ加えた金額です。)を最終提案とすることを含む本取引に関する提案書(以下「第7回目提案書」といいます。)を提出いたしました。これに対し、同日、伊藤忠商事は対象者より、対象者の一般株主の利益に配慮する観点から、最終提案とされる4,300円を更に引き上げ、本公開買付価格を4,400円とすることについて検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、2024年8月1日、伊藤忠商事は対象者に対し、第7回目提案書からの本公開買付価格の更なる引き上げは困難であるものの、対象者と伊藤忠商事の双方にとっての本公開買付けの戦略的重要性及び対象者として一般株主の利益に対して更なる配慮が必要との考えを踏まえ、第7回目提案書において最終提案とした4,300円を更に引き上げ、本公開買付価格4,350円(同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,985円に対して9.16%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,775円に対して15.23%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,560円に対して22.19%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,463円に対して25.61%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)を改めて最終提案とすることを含む本取引に関する提案書(以下「第8回目提案書」といいます。)を提出いたしました。これに対し、同日、伊藤忠商事は対象者より、2024年8月5日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを承認する旨の決議がなされることを条件として、第8回目提案書における提案を受諾する旨の回答を書面にて受領し、合意に至りました。これらの協議・交渉を経て、伊藤忠商事は、2024年8月5日、本前提条件が充足されていること(又は公開買付者により放棄されていること)を条件に、本取引の一環として対象者株式のすべて(但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得するため、本公開買付価格を4,350円として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

その後、2024年8月29日、伊藤忠商事は、対象者に対して、日本及び中国の競争法上のクリアランスの取得を2024年9月下旬に見込んでいることから、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを予定している旨の連絡を行いました。そして、2024年9月19日、伊藤忠商事は、対象者に対して、日本及び中国の競争法に基づく必要な手続及び対応が完了したことから、本前提条件が充足されることを前提に、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを予定している旨の連絡を行いました。

今般、公開買付者は、上記「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、2024年9月30日、本前提条件がいずれも充足されていることを確認し、同日付で、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを決定いたしました。

なお、公開買付者は、本前提条件の充足を確認する過程で、2024年8月5日付プレスリリースの公表以降、2024年9月30日現在において、対象者の業況や本取引を取り巻く環境等に重大な変化が見られず、対象者の企業価値に重大な影響を与える事象はないと判断したことから、2024年8月5日に決定した本公開買付価格を変更しないこととしています。

(ii) 対象者における意思決定の過程

(ア) 検討体制の構築

対象者は、伊藤忠商事より、2024年3月5日に、本取引に関して対象者と協議を開始したい旨の申入書を受領したとのことです。これを受けて対象者は、対象者の主要株主かつ筆頭株主である公開買付者が伊藤忠商事の完全子会社であり、伊藤忠商事は、公開買付者を通じて、対象者株式33,584,300株(所有割合:44.44%)を間接的に所有し、対象者を持分法適用関連会社としていること、また、対象者の取締役3名(小関秀一氏、諸藤雅浩氏及び清水源也氏)が、過去に伊藤忠商事の役職員の地位を有していたことを踏まえると、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、本取引の是非や取引条件の妥当性についての交渉及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保するため、速やかに、公開買付者らから独立した立場で本取引について検討・交渉を行うことができる体制を構築したとのことです。

具体的には、同年3月28日に実施した対象者取締役会において、対象者及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、対象者及び公開買付者らから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)をそれぞれ選任する旨を決議したとのことです。

同時に、森・濱田松本法律事務所の法的助言を踏まえ、本取引について対象者内で検討、交渉及び判断を行うにあたり、上記の伊藤忠商事出身の取締役3名は、本取引と特別の利害関係を有すると考えられることから、対象者取締役会における審議及び決議には一切参加せず、また、本取引に関する協議・交渉にも一切参加しないこととする旨を決議したとのことです。なお、対象者の専務執行役員である土橋晃氏は、対象者のCF0の地位にあり、対象者における定量面での検討に精通しており、対象者の事業計画の策定やこれに基づく対象者の企業価値の算定に不可欠な人員であるところ、同氏は過去に伊藤忠商事の役員であったものの、独立した特別委員会の設置等公正性を担保するための措置を講じていること、同氏は

伊藤忠商事との交渉には関与せず、交渉に必要な事業計画の策定にのみ関与すること、当該事業計画は別途本特別委員会で承認すること、同氏は現在伊藤忠商事との間で何ら関係を有していないこと、その他対象者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対象者の役職員の範囲及びその職務を含む。）に独立性の観点から問題がないことを前提として、同年4月17日付の対象者取締役会での決議をもって、同氏が対象者の事業計画の作成に関与することを承認したとのことです。

更に、上記3月28日開催の取締役会での決議により、(a)対象者取締役会において本取引の承認をするべきか否か（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同するべきか否か及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを含む。）について検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと及び(b)対象者取締役会において、本取引の実施について決定すること（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。）が、対象者の一般株主にとって不利益なものでないかについて検討し、対象者取締役会に意見を述べることを目的として、吉岡浩一氏（対象者独立社外監査役（現対象者社外取締役））、松本章氏（対象者独立社外監査役）及び笠原安代氏（対象者独立社外取締役）の3名から構成される本特別委員会を設置したとのことです。（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(3) 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「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）

なお、本特別委員会は、下記「(3) 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「④ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「⑤ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本特別委員会に付与された権限に基づき、2024年4月18日、独自のリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、独自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株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）をそれぞれ選任する旨を決定したとのことです。

なお、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認したとのことです。また、本特別委員会は、対象者の専務執行役員である土橋晃氏は、対象者のCF0の地位にあり、対象者における定量面での検討に精通しており、対象者の事業計画の策定やこれに基づく対象者の企業価値の算定に不可欠な人員であるところ、同氏は過去に伊藤忠商事の役職員であったものの、その他の公正性を担保するための措置が講じられていることを前提に、伊藤忠商事との交渉には関与せず、交渉に必要な事業計画の策定にのみ関与すること、当該事業計画は別途本特別委員会で承認すること、同氏は現在伊藤忠商事との間で何ら関係を有していないこと、その他対象者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対象者の役職員の範囲及びその職務を含む。）についても、独立性・公正性の観点から問題がないことを確認の上、同氏が対象者の事業計画の作成に関与することを承認したとのことです。更に、本特別委員会は、対象者が本取引のために事業計画を作成するにあたり、事前に対象者から作成方針について説明を受け、また、その作成過程においても、複数回、事業計画案の内容、重要な前提条件及び進捗状況等について説明を受けるとともに、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしたとのことです。

(イ) 検討・交渉の経緯

上記の検討体制の構築後、対象者は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や伊藤忠商事から本公開買付価格を含む本取引の条件についての提案を受けた時等の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、大和証券から対象者株式の価値算定結果に関する報告、伊藤忠商事との交渉方針に関する助言その他財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について、慎重に検討を重ねてきたとのことです。

具体的には、対象者は、本特別委員会から伊藤忠商事に対する書面及びインタビューを通じて、伊藤忠商事より、本取引の目的及び経緯・背景、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他影響の内容、対象者及び伊藤忠商事のシナジーの創出に向けた具体的な施策、並びに本取引後に想定している対象者の経営体制や成長戦略等について説明を受け、これに対する質疑応答を実施し、対象者としての本取

引の意義や目的、企業価値向上余地の有無について検討を深めたとのことです。具体的には、2024年4月19日に、対象者及び本特別委員会は、伊藤忠商事に対して、上記2024年3月5日付の申入書に記載の本取引の意義・目的に関して書面による質問を送付し、これに対して、2024年5月10日に、伊藤忠商事より、当該質問について書面による回答を受領したとのことです。更に、2024年5月17日に、対象者及び本特別委員会は、本取引の検討を深めるべく、伊藤忠商事に対して、主に本取引後の対象者の将来像に関する追加の質問を書面により送付の上、本特別委員会の場における回答及び説明を要請したとのことです。その後の2024年5月27日開催の本特別委員会において、対象者及び本特別委員会は、伊藤忠商事より、当該追加質問に対する回答とともに伊藤忠商事が考える本取引の意義・目的に関する説明を改めて受け、伊藤忠商事との間でこれらに対する質疑応答を行ったとのことです。対象者及び本特別委員会は、上記2024年5月27日開催の本特別委員会における伊藤忠商事による回答及び説明を精査したとのことですが、本取引の意義・目的と伊藤忠グループ全体としての事業戦略との相関関係について更なる理解を深めるべく、伊藤忠商事に対して、上記2024年5月27日開催の本特別委員会での説明及び質疑応答を踏まえ、主に本取引後の対象者の将来像に関する追加の質問を送付の上、本特別委員会の場における回答及び説明を要請したとのことです。その後の2024年7月12日開催の本特別委員会において、対象者及び本特別委員会は、伊藤忠商事より、当該追加質問に対する回答とともに、改めて伊藤忠商事が考える本取引の意義・目的に関する説明を受け、伊藤忠商事との間でこれらに対する質疑応答を行ったとのことです。

上記の検討と並行して、対象者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件についても、伊藤忠商事との間で継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。2024年6月17日、対象者は、伊藤忠商事から、伊藤忠商事が対象者に対して実施したデュール・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提として公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した初期的な対象者株式価値分析内容を総合的に勘案し、本公開買付けにおける本公開買付価格を3,600円（前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,360円に対して7.14%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,401円に対して5.85%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,425円に対して5.11%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,472円に対して3.69%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。）とすることを含む第1回目提案書を受領したとのことです。これに対し、同月19日、対象者は、伊藤忠商事に対して、第1回目提案書における本公開買付価格（3,600円）は、対象者株式価値に関する対象者の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を考慮すると、対象者の一般株主の利益に配慮したものは到底いえないとして、伊藤忠商事に対して、提案内容の再検討を要請したとのことです。

かかる要請を受けて、同月27日、対象者は、伊藤忠商事から、本公開買付価格を3,800円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,420円に対して11.11%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,390円に対して12.09%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,409円に対して11.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,451円に対して10.11%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。）とすることを含む第2回目提案書を受領したとのことです。これに対し、同月28日、対象者は、伊藤忠商事に対して、第2回目提案書における本公開買付価格（3,800円）は、対象者株式価値に関する対象者の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を改めて考慮しても、対象者の一般株主の利益に配慮したものは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請したとのことです。

かかる要請を受けて、2024年7月2日、対象者は、伊藤忠商事から、本公開買付価格を3,900円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,330円に対して17.12%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,404円に対して14.57%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,406円に対して14.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,442円に対して13.31%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。）とすることを含む第3回目提案書を受領したとのことです。これに対し、同月9日、対象者は、伊藤忠商事に対して、第3回目提案書における本公開買付価格（3,900円）は、依然として対象者の一般株主の利益に配慮したものは到底いえないとして、対象者の直近業績や対象者の同日株価終値と類似取引におけるプレミアム水準等を踏まえて、本公開買付価格を4,800円近辺とすることについて検討を要請したとのことです。

かかる要請を受けて、同月11日、対象者は、伊藤忠商事から、本公開買付価格は、市場株価に対するプレミアム水準よりも対象者株式の本源的価値を基礎として検討されるべきであるとの考えの下、対象者に対し、本公開買付価格を4,800円近辺とすることは困難である旨とともに、本公開買付価格を4,000円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,770円に対して6.10%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,431円に対して16.58%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,422円に対して16.89%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,435円に對

して16.45%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。)とすることを含む第4回目提案書を受領したとのことです。これに対し、同月12日、対象者は、伊藤忠商事に対して、第4回目提案書における本公開買付価格(4,000円)は、対象者の直近株価の状況等を踏まえても対象者の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請したとのことです。

かかる要請を受けて、同月16日、対象者は、伊藤忠商事から、本公開買付価格を4,050円(同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,905円に対して3.71%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,472円に対して16.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,442円に対して17.66%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,434円に対して17.94%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。)とすることを含む第5回目提案書を受領したとのことです。これに対し、同月18日、対象者は、伊藤忠商事に対して、第5回目提案書における本公開買付価格(4,050円)は、対象者の直近株価の状況等を踏まえても対象者の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請したとのことです。

かかる要請を受けて、同月25日、対象者は、伊藤忠商事から、本公開買付価格を4,180円(同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,930円に対して6.36%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,655円に対して14.36%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,521円に対して18.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,445円に対して21.34%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。)とすることを含む第6回目提案書を受領したとのことです。これに対し、同月26日に、本特別委員会委員長である吉岡浩一氏及び対象者の本取引に係る交渉担当役員である嶋田剛氏が伊藤忠商事の担当者と面会し、本公開買付価格を4,600円とするよう検討を行うことを直接口頭で要請した上で、同月29日、対象者は、伊藤忠商事に対して、対象者の一般株主の利益に配慮する観点では対象者の市場株価の状況等を考慮せざるを得ず、第6回目提案書における本公開買付価格(4,180円)では応諾できないとして、提案内容の再検討を要請したとのことです。

かかる要請を受けて、同月31日、対象者は、伊藤忠商事から、本公開買付価格4,300円(同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,970円に対して8.31%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,765円に対して14.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,553円に対して21.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,458円に対して24.35%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。)を最終提案とすることを含む第7回目提案書を受領したとのことです。これに対し、同日、対象者は、伊藤忠商事に対して、対象者の一般株主の利益に配慮する観点から、最終提案とされる4,300円を更に引き上げ、本公開買付価格を4,400円とすることについて検討を要請したとのことです。

かかる要請を受けて、2024年8月1日、対象者は、伊藤忠商事から、第7回目提案書からの本公開買付価格の更なる引き上げは困難であるものの、対象者と伊藤忠商事の双方にとっての本公開買付けの戦略的重要性及び対象者として一般株主の利益に対して更なる配慮が必要との考えを踏まえ、第7回目提案書において最終提案とした4,300円を更に引き上げ、本公開買付価格4,350円(同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,985円に対して9.16%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,775円に対して15.23%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,560円に対して22.19%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,463円に対して25.61%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。)を改めて最終提案とすることを含む第8回目提案書を受領したとのことです。これに対し、同日、対象者は、これまでの交渉経緯、第三者算定機関による対象者株式の株式価値算定結果や対象者株式の株価水準等を総合的に考慮し、当該価格は対象者の一般株主が享受すべき利益が確保されたものであり、合理的な諸条件により対象者株式の売却の機会を提供するものであると考え、伊藤忠商事に対し、2024年8月5日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを承認する旨の決議がなされることを条件として、第8回目提案書における提案を受諾し、合意に至ったとのことです。

その後、2024年8月29日、対象者は、伊藤忠商事から、日本及び中国の競争法上のクリアランスの取得を2024年9月下旬に見込んでいることから、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを予定している旨の連絡を受領したとのことです。そして、2024年9月19日、対象者は、伊藤忠商事から、日本及び中国の競争法に基づく必要な手続及び対応が完了したことから、本前提条件が充足されることを前提に、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを予定している旨の連絡を受領したとのことです。

(ウ) 判断内容

以上の経緯の下、対象者は、2024年8月5日開催の対象者取締役会において、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、大和証券より2024年8月2日付で取得した対象者株式の株式価値に関する算定書(以下「本株式価値算定書(大和証券)」)といひます。)の内容、

本特別委員会が、プルータス・コンサルティングより2024年8月2日付で取得した対象者株式の株式価値に関する算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）」といいます。）及び本公開買付価格である1株当たり4,350円が、対象者の一般株主にとって、財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）を踏まえ、本特別委員会から2024年8月5日付で入手した答申書（以下「2024年8月5日付答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件が妥当か否かについて、慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者としても、以下のとおり、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであるとの結論に至ったとのことです。

前回公開買付け以降、伊藤忠商事と対象者は、伊藤忠商事出身の社長及びCFOのリーダーシップの下、各事業においてコスト削減や収益拡大に向けた取組を実行してきたとのことです。

具体的には、赤字経営であった欧米子会社の清算を通じて、損失の削減に取組んだとのことです。更に、中国事業での更なる収益拡大のため、2020年7月にはDCHの資本再編を実行し、中国での『デサント』ブランドの商標権をDescente China IP Limited（DCHと対象者の合弁会社）に譲渡する一方で、対象者におけるDCH株式の保有比率を30%から40%に引き上げたことにより、対象者に帰属する利益は継続して増加しているとのことです。加えて、日本事業においては、事業構造改革を断行し、広告宣伝費や販売促進費の見直しのほか、商品点数の削減や返品・値引き率の改善等による卸売事業の改革に加え、DTC比率の向上を目指して出店した『デサント』ブランド直営店の収益化を果たし、日本事業の収益も改善しているとのことです。また、韓国事業は、2019年7月以降の日本製品不買運動、2020年3月以降のコロナ禍により収益が悪化したものの、『デサント』『アンブロ』の徹底したブランディングの実行により、2022年度からは収益を回復させてきたとのことです。これらの取組により、前回公開買付け後の5年間を通して、日本・韓国・中国でバランスよく安定的な収益を上げる体制が確立され、対象者における連結経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益の2年連続過去最高益を達成したとのことです。

このように、伊藤忠商事が公開買付者を通じて対象者を持分法適用関連会社とし、対象者が上場を維持している現状の関係性を踏まえた取組が一定程度奏功した一方で、対象者には、アパレル以外のアクセサリ及びシューズの売上伸長や日本におけるDTCビジネスの売上高構成比の拡大、日本、韓国及び中国における既存ビジネスに加えた新規の事業の収益化等の課題も依然として存在しており、これらの解決が対象者の更なる企業価値向上には不可欠であると考えているとのことです。

加えて、昨今の暖冬や猛暑等の気候変動を含む環境問題の顕在化は対象者の生産面において仕入値の高騰やサプライチェーンにおける混乱、また消費者の行動変化やスポーツのできる環境変化等をもたらす可能性があり、これらは対象者の事業戦略や財務に直接的な影響を及ぼす問題であると認識しているとのことです。また、対象者の属するアパレル業界は、参入障壁が低く、ブランドの入れ替わりの激しい業界であることから、対象者も、常に厳しい競争環境にさらされているとのことです。更に、対象者は、海外売上比率が半分以上を占めており、主に日本、韓国及び中国を中心に事業を展開しているとのことです。これらの地域においては、2023年の合計特殊出生率について、日本では1.20、韓国では0.72と、それぞれ過去最低値を記録し、中国においても過去2年連続で人口減少に転じる等、少子高齢化や人口減少が深刻化しているとのことです。これにより、将来的な市場規模の縮小が見込まれると同時に、市場獲得に向けた競争が一層激化することが想定されるとのことです。

一方、世界のスポーツ用品市場のうち、健康意識や健康志向の高まり、ファッション嗜好や可処分所得水準の高さを背景に、北米市場が世界最大のスポーツ用品市場であると同時に、欧州市場もスポーツ用品への需要が旺盛かつ利益創出力が高い地域であると対象者は認識しているとのことです。しかしながら、対象者においては、北米におけるスキーウェアの販売を主たる事業として1982年8月に設立したDESCENTE NORTH AMERICA INC. は長年にわたり業績が低迷、北米における『デサント』ブランドのアスレチックウェアの事業拡大とゴルフウェア事業の新規展開を目的として2018年3月に設立したDESCENTE ATHLETIC AMERICAS INC. は事業拡大ができなかったことで、いずれも2021年3月に清算し、対象者は欧米地域より小売事業を撤退したとのことです。上記東アジア地域における市場規模縮小化が加速していることを踏まえると、対象者の事業展開地域である日本・韓国・中国以外の市場への進出及び需要の取込は、対象者にとって喫緊の課題であると認識しているところ、欧米市場の存在感はますます無視できないものとなっており、対象者は、同地域へ再度進出する可能性も改めて検討すべき局面に立っているとのことです。

対象者は、前回公開買付けから5年が経過した現在において、本取引を通じて伊藤忠商事の完全子会社となることは、同社との人的関係や取引関係を更に強化し、伊藤忠商事が有する国内外における多数の拠点、取引先や情報等のネットワークやコネクション、海外ビジネスを得意とする人材をはじめとした円滑な経営資源の共有をもたらすものであると考えているとのことです。これらは、本取引による対象者株式

の非公開化を通じて、伊藤忠グループと対象者の間に未だ存在する情報共有上の制約等を含む、両社の緊密な協働を妨げる障壁を排除することで得られるものであると同時に、上記の対象者の課題や、対象者が対象者中期経営計画において掲げる諸目標の達成に向けた取組を加速させるとともに、一層厳しさを増している上記の事業環境を乗り越える上で後押しとなり、対象者の中長期的かつ持続的な成長及び企業価値の向上に資するものであると考えているとのことです。特に、伊藤忠グループは世界61ヶ国に展開する約90の拠点を通じて蓄積してきた、海外における事業展開・ビジネス戦略に関するノウハウや知見、海外の商習慣や現地での交渉・折衝に精通した人材に強みがあると対象者は認識しているとのことです。上記の欧米における小売事業撤退は、人材を主とする経営資源の不足がその一因であったと対象者は考えており、今後、対象者が新たな国や地域に進出する際には、現地において安定した収益を創出できる強固な事業基盤を構築する上で、上記のような伊藤忠グループの強みや経営資源は強力な後ろ盾となると考えているとのことです。

また、対象者は、株式の非公開化に伴う一般的な懸念として、企業信用力の低下、人材採用への影響や資本市場を通じた資金調達手段がなくなること等が挙げられると理解しているとのことです。対象者は、コーポレートブランドである『デサント』をはじめとし、日本発のスポーツアパレルメーカーとして、国内外において既に一定の知名度及びアパレル市場における地位を獲得し、それに伴い強固な経営基盤を築き上げてきたと自負しており、本取引を通じて伊藤忠商事の完全子会社となることで、日本を代表する総合商社の一つである伊藤忠商事が有するネームバリューを含む経営資源が対象者にとっての付加価値、ひいては対象者が今後持続的な成長を遂げる上で強固な後ろ盾となると考えているとのことです。従って、上記のような非公開化に伴う一般的な懸念は、対象者においては特段生じないものと見込んでいるとのことです。なお、上記「(イ) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、対象者は、伊藤忠商事との協議を重ねる中で、本取引の意義・目的を含め理解を深めるべき点については、伊藤忠商事との質疑応答等を通じて検討してきたため、本取引特有の懸念やディスシナジーに関する個別の検討は行っていないとのことです。

加えて、本取引を通じて、対象者が伊藤忠商事の完全子会社となることで、対象者としては、以下(a)～(d)のシナジーが創出され、対象者の企業価値の向上が期待できると考えているとのことです。

(a) 海外で活躍できる人材の育成及び国内における人材交流等人的資本の強化

対象者は、海外展開においては、商品企画等の各国での現地化を通じ、現地の消費者の皆様のニーズに合わせた展開が可能となり、ブランドイメージを維持しながら拡大・発展してきたとのことです。他方、今後中長期的に海外で継続的に発展していくためには、海外拠点でマネジメントとして活躍できる人材の確保及び育成が課題であると認識しているとのことです。昨今はキャリア採用や新卒外国人の採用に注力することで、体制の強化を進めているとのことです。海外ビジネスに精通した人材を多く擁す伊藤忠グループとの間での人材交流を積極的に推進するとともに、伊藤忠グループの海外拠点へ対象者から従業員を出向させることで、対象者の従業員が海外ビジネスへの知見を深める機会の拡大に繋がるものと考えているとのことです。

また、対象者においては、上記の海外人材の採用のみならず、韓国や中国等に人材を定期的に派遣し海外研修を行う等、海外で活躍できる人材の育成にも注力しているとのことです。これに加えて、伊藤忠グループが、全世界で海外収益拡大を担う優秀な人材の採用・育成・活用・登用を行うために構築している「タレントマネジメントプロセス」の仕組みを導入し、グローバルマネジメント人材の育成に向けた「グローバルディベロップメントプログラム」、「短期ビジネススクール派遣」といった研修プログラム等の、伊藤忠グループが有する人材育成のための教育制度やノウハウを活用することで、対象者のビジネスに精通し、高い専門性を有しながらも、海外で活躍できる人材を育成するための体制が強化され、既存人材の効果的な活用と継続的な対象者の成長に繋がることを期待されるとのことです。

また、海外だけでなく、国内においても、伊藤忠商事及び伊藤忠グループ傘下の企業と対象者間において、従業員の出向やその受入を含む積極的な人材交流を推進することで、対象者の従業員に対して新たなキャリアパスを提供でき、多様なキャリア形成を促進することができると考えているとのことです。また、上記の人材交流によって、対象者の既存事業の枠組にとらわれない知識及び技術の取得や意見交換の活性化を促し、柔軟な発想に基づいた、従業員発信型のイノベーションや商品開発に繋がると考えているとのことです。加えて、伊藤忠商事は、メディアにおいても、法務担当人材の能力の高さが取り上げられる等、同社の管理部門においては、高い専門性を備えた人材の育成が奏功しているものと対象者は認識しているとのことです。伊藤忠商事における上記のような人材との交流や育成方法を取入れることで、対象者におけるコーポレート機能を担う人材のスキルを底上げし、対象者の経営基盤の強化に繋げていきたいと考えているとのことです。

(b) 伊藤忠グループのネットワークを活用した仕入及び商品開発力の強化

上記「(i) 公開買付け者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、伊藤忠商事は、総合商社として、世界61ヶ国における約90拠点でのグローバルネットワークとトレードや資本・業務提携を通じて培ってきたビジネス経験を有しており、特に繊維カンパニーにおいては欧米の著名ブランドや、中国の大手企業集団との強いコネクションを有していると認識しております。対象者としては、伊藤忠商事の有するこれらのコネクションや信用力を活かし、新たな仕入先の開拓を進めることで、対象者単独の仕入ルートでは網羅していない様々な特徴や性質を持った服飾資材やテキスタイルをより早く・多く・幅広く取扱うことが期待できると考えているとのことです。併せて、伊藤忠グループが手掛ける他ブランドとの共同仕入を通じたボリューム・ディスカウントによる仕入コストの削減や、伊藤忠グループの中核会社である伊藤忠ロジスティクス株式会社と協働の下、対象者自社ECに関わる物流の効率化等についても、その可能性を模索していくとのことです。

また、伊藤忠商事のコネクションと交渉力を活用し、他ブランドとの接点を増やすとともに、それらのブランドとの共同企画や商品開発を通じて、新たな顧客層の開拓、ブランド価値向上に向けた施策を推進していくことも考えられるとのことです。

伊藤忠グループとの間でこれらの連携を深めることを通じ、経営の効率性向上とともに、対象者が中期経営計画において取組の一つとして掲げる、ブランド間での機能・ナレッジ共有の促進や、対象者の強みの一つである、トップアスリートからのアパレルの機能性に対する要望を商品化により実現してきた商品開発力・実現力の向上に繋がっていくものと考えているとのことです。

加えて、対象者においてはこれまで、スポーツ用品の中でも、アパレルを主軸として事業を行ってきたところ、DISC OSAKAをはじめとするアパレル研究開発拠点のノウハウや縫製技術を転用し、対象者のアパレルのイメージにリンクしたシューズやアクセサリのアパレル以外の商品開発を推進することで、商品のラインアップの拡充ひいては売上伸長へ繋げていきたいと考えているとのことです。伊藤忠商事は、アパレルブランドのみならず、シューズ・バッグ・雑貨等も数多くのブランドを手掛ける中で、商材毎の市場動向を熟知し、広告戦略や市場戦略についても深い知見を有していると対象者は認識しているとのことです。対象者がシューズやアクセサリの商品を積極的に打ち出す上で、対象者の既存のアパレルとの相乗効果を創出し、対象者ブランド全体として価値を向上させるためには、スポーツアパレル業界全体としてのトレンドだけではなく、商材レベルに落とし込んだ市場分析や販売戦略が求められるところ、伊藤忠グループが様々な商材やブランドを取り扱う中で培ってきた上記の知見を活かすことで、より効果的かつ戦略的なマーケティングが可能となり、対象者ブランド価値を維持・向上しつつ、取扱商品の拡充及び売上伸長を実現できると考えているとのことです。

(c) 伊藤忠グループ傘下の企業との連携の強化

本公開買付けを通じて、対象者と伊藤忠グループが同一グループとなり、利益相反問題に阻害されることなく情報等の共有の幅が広がることで、伊藤忠グループが販売権やライセンス権取得を通じて吸収してきた、海外特に欧米のブランドの事業戦略やブランド戦略に係るノウハウや成功体験を、対象者が展開するブランドにも適用することで、対象者が現在注力している日本・中国・韓国エリアのみならず、欧米を含めグローバルに通用するブランドとしての価値やプレゼンスの向上が見込め、ブランドそのものの体質・基盤の強化に寄与するものと考えているとのことです。また、上記「(a) 海外で活躍できる人材の育成及び国内における人材交流等人的資本の強化」に記載した双方向の人材交流に加えて、伊藤忠グループ傘下の企業との連携を深め、ブランドを横断した企画や商品開発に取組んでいきたいと考えているとのことです。また、各々が事業上有している課題認識や解決策を互いに共有し合うことで、対象者の成長戦略や企業価値向上に向けた取組の一助とするほか、伊藤忠商事主導の下、同一グループとして、スポーツアパレル業界を取り巻く事業環境や時流に即して、対象者が単独で取組むよりも大規模な事業戦略の展開や改革に挑戦できると考えているとのことです。

また、2022年1月、フランスにおいて、企業が売れ残った新品の衣類を焼却や埋め立てによって廃棄することを禁止する衣類廃棄禁止法が施行される等、アパレル業界において過剰生産・過剰廃棄が大きな環境問題となっています。対象者においても、過剰生産・過剰廃棄から脱却するべく、適正な商品量の生産に取組み、産業廃棄物の削減を推進しており、対象者（物流センター、工場及びオフィス）における国内産業廃棄物量は2021年度に554トン、2022年度には412トンと25%程度の削減に成功しているとのことです。伊藤忠グループにおいても、サステナビリティを意識した取組として、ファッション業界が抱える、衣類の大量廃棄問題を解決するために、従来の「Take（資源を採掘して）」「Make（作って）」「Waste（捨てる）」というリニアエコノミー（直線型経済）の中で利用されることなく廃棄されていた繊維を有効活用し、サーキュラーエコノミー（循環型経済）（注10）を実現することを目指し、RENU®Projectを立ち上げています。当該プロジェクトは、廃棄された衣料品や生産時に発生した残

反・裁断くず（生地）を原料とした再生ポリエステル繊維を提供しています。伊藤忠グループとの連携を通じて、対象者は、対象者独自の取組と並行して、上記プロジェクトが提唱するサーキュラーエコノミーの仕組に対象者の商流を組込むとともに、これらの再生素材を活用した生産を推進することで、サステナビリティを意識した経営体制を一層強化し、対象者中期経営計画に掲げる「長く使えるモノづくり」を推進していきたいと考えているとのことです。

（注10） 「サーキュラーエコノミー（循環型経済）」とは、資源の価値を長く保全・維持し、資源の投入や廃棄を最小化し、資源を効率的に循環させる経済システムをいうとのことです。

更に、アパレル事業以外においても、対象者は、伊藤忠商事が有する購買・顧客データの活用ノウハウを通じて、対象者の更なる販売力の強化及び消費者接点の拡大を推進したいと考えているとのことです。伊藤忠グループの株式会社ファミリーマートでは、バーコード決済機能付きアプリ「ファミペイ」が2024年4月に累計2,000万ダウンロードを達成する等、デジタルの顧客基盤を拡大し、マーケティングを強化しています。また、伊藤忠商事及び株式会社ファミリーマートは、『ファミリーマート』の国内16,270店舗（2024年5月末時点）のリアル店舗の購買データを活用し、消費者ニーズに合わせたID単位での広告配信を行うデジタル広告配信事業を展開しています。対象者として、伊藤忠グループは、上記のように消費者との直接的な接点を通じて得られる購買・顧客データの活用ノウハウを有しているものと認識しているとのことです。本取引を通じて伊藤忠商事の完全子会社となることで、データ活用やデジタルマーケティングのノウハウ等の共有が可能となり、対象者として、対象者の会員制度「CLUB DESCENTE」の新規会員の取込にかねてから課題認識を有しているところ、それらのノウハウ等を、当該会員制度への呼び込みに加え、対象者のマーケティング戦略に活かすことで消費者接点の拡大が期待できると考えているとのことです。

(d) DX化推進による対象者DTCビジネスの拡大

対象者は、『デサント』ブランドを中心として、日本国内におけるDTCビジネスの展開を促進しているとのことです。具体的には、店舗の業態変化及び売場の改装を通じて、『デサント』ブランドの直営店事業は前年比70%伸長しているとのことです。加えて、自社ECにおいては商品ディテール画像の拡充等による利便性の改善に積極的に取組み、対象者売上高に占めるDTC比率は2023年度で44%と2020年度から約8%比率を高めているとのことです。対象者が目標としているDTC比率55%は未達となっているとのことです。

海外スポーツブランドでは、スマートフォンアプリとの連携も含め、実店舗へデジタルテクノロジーを積極的に導入し、DTCビジネスモデルの強化に取り組んでいるところ、対象者においても、デジタルニーズの高まりを受けたDX化の推進は、DTCビジネスの更なる伸長に必須であると認識しているとのことです。伊藤忠グループは、情報・金融カンパニーの中核を担うシステムインテグレーターである伊藤忠テクノソリューションズ株式会社を通じて、通信キャリアや大手企業を中心とした約10,000社の顧客に対してITソリューションやサービスを提供する等、DX化のあらゆる問題に対する深い知見やそれらを解決する高い技術力を有しているものと対象者は認識しているとのことです。対象者としては、対象者株式の非公開化を通じて同一のグループとなることで、上記の知見や技術力を活用して、対象者単独では解決できないDX化上の課題に対して、グループ一丸となって解決に取り組んでいきたいと考えているとのことです。また、オンライン会員に対する実店舗来店特典の充実化や、実店舗の立地を踏まえた顧客属性や購買傾向等、リアルタイムのデータを反映した実店舗陳列商品のアップデートや在庫補充等、DX化によるより良い顧客体験提供のためのアイデアをグループ間で共有し、対象者における、デジタルと実店舗のシームレスな顧客体験の創出の可能性を模索しつつ、対象者のDTCビジネスの伸長に向けた取組を加速していきたいと考えているとのことです。

また、本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件については、下記(a)～(e)に記載の本公開買付価格に関する交渉経緯、第三者算定機関による対象者株式に係る株式価値算定結果、本特別委員会からの2024年8月5日付答申書の提出や対象者株式の株価水準等を総合的に考慮したうえで、本公開買付価格（4,350円）は対象者の一般株主が享受すべき利益が確保されたものであり、合理的な諸条件により対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

(a) 下記「(3) 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、公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられており、一般株主の利益が確保されていると認められるとのことです。

- (b) 当該措置が講じられた上で、対象者及び公開買付者らから独立した本特別委員会の実質的な関与の下、伊藤忠商事との間で真摯かつ継続的に交渉を重ね、当初の伊藤忠商事からの提案価格である3,600円から引上げられた価格であるとのことです。
- (c) 対象者及び公開買付者らから独立した本特別委員会から取得した2024年8月5日付答申書において、下記「(3) 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「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性が確保されていると判断されているとのことです。
- (d) 下記「(3) 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「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている、大和証券による対象者株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値を上回るものであり、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であるとのことです。
- (e) 本公開買付けの公表日の前営業日である2024年8月2日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値の3,730円に対して16.62%、過去1ヶ月間（2024年7月3日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値3,817円に対して13.96%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているとのことです。しかしながら、対象者株式の市場株価の終値は、2023年11月21日には4,480円であったものの、その後低下を続け2024年2月15日に3,085円まで下落し、また、その後同年3月18日に3,640円まで一時高騰したものの同年4月17日に3,030円に下落し、更に、同年5月13日に再び3,810円まで高騰したもののその後程なく3,200円～3,300円台まで落ち着いていたという経緯からも見られるとおり短期間で高騰下落を繰り返す等、従来からボラティリティが高い傾向にあるところ、足元の株価については、対象者の持分法適用関連会社であるDCHの発行済株式総数の54%を有する合弁の相手方であるANTAグループが2024年7月8日に同社の2024年度第2四半期（2024年4月1日から同年6月末までの四半期）の売上成長率に係る速報値を公表した後、対象者株式の市場株価は当該公表日の前日終値3,430円（同日から1ヶ月を遡った期間の終値平均は3,396円）から高騰を続け、上記の株価推移に至っているとのことです。対象者としては、2024年7月9日以降の対象者株式の市場株価は、ANTAグループが同日に公表した当該売上成長率に係る速報値により、対象者の連結業績の好転を期待した思惑買いの影響もあると考えられ、また、2024年8月5日に対象者が公表した2024年度第1四半期の決算公表の内容を踏まえていないもの（なお、2023年7月にANTAグループが同社の2023年度第2四半期（2023年4月1日から同年6月末までの四半期）の売上成長率に係る速報値を公表した際も同様の対象者株式の市場株価の高騰が見られ、その後数週間で株価が下落したとのことです。）と考えているとのことです。従って、対象者としては、短期間での急速な株価変動の影響を除外すべく、より長い期間での株価との比較においてプレミアムの水準を考慮することが適切であり、本公開買付けの公表日の前営業日及び過去1ヶ月の株価との比較のみをもって本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えているとのことです。他方、本公開買付価格は、対象者株式の終値の本公開買付けの公表日の前営業日である2024年8月2日から遡った過去3ヶ月間（2024年5月7日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値3,567円に対して21.95%、過去6ヶ月間（2024年2月5日から2024年8月2日まで）の終値単純平均値3,469円に対して25.40%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているとのことです。一般にPBRが高い銘柄は既に株式市場において企業価値が高く評価されているため、公開買付け案件及びM&A案件における市場価格に対するプレミアム比率は低くなる傾向にあるところ、2024年6月30日の対象者のPBRは約2.2倍となっているとのことです。経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2024年5月31日までに公開買付けが成立した非公開化を目的とした上場子会社への公開買付け案件及びMB0案件のうち対象会社のPBRが2倍超の事案17件のうち、過去3ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が20～30%の案件が6件で最頻値であり、同様に、過去6ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が20～30%の案件が5件で最頻値であることも踏まえると、本公開買付価格は、本公開買付価格の対象者株式の過去3ヶ月の株価及び過去6ヶ月の株価からは相応のプレミアムが付された水準にあると考えているとのことです。

以上より、対象者は、2024年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、当該時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのこ

とです。

対象者は、上記取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2024年8月5日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議していたとのことです。

その後、2024年8月29日、対象者は、伊藤忠商事から、日本及び中国の競争法上のクリアランスの取得を2024年9月下旬に見込んでいることから、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを予定している旨の連絡を受け、本公開買付けに関する諸条件について改めて検討を行う準備を開始したとのことです。そして、対象者は、本特別委員会に対して、2024年8月5日付答申書の意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したとのことです。その後、2024年9月19日、対象者は、伊藤忠商事から、日本及び中国の競争法に基づく必要な手続及び対応が完了したことから、本前提条件が充足されることを前提に、本公開買付けを2024年10月1日より開始することを予定している旨の連絡を受けたとのことです。当該連絡を受け、本特別委員会は、2024年8月5日以降に本取引に影響を及ぼしうる重要な状況変化や事象等が発生しているか否かについて事実関係の確認等を行うとともに、上記諮問事項について検討を行った結果、2024年8月5日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2024年9月30日に、対象者取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の答申書（以下「2024年9月30日付答申書」といいます。2024年8月5日付答申書及び2024年9月30日付答申書の概要並びに本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3) 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「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を提出したとのことです。

その上で、対象者は、本特別委員会から提出された2024年9月30日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2024年9月30日現在においても、2024年8月5日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断したとのことです。

以上より、対象者は、2024年9月30日開催の対象者取締役会において、対象者の取締役（取締役合計7名のうち、小関秀一氏、諸藤雅浩氏及び清水源也氏を除く取締役4名）の全員一致で、改めて、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

なお、2024年8月5日開催及び2024年9月30日開催の上記各対象者取締役会における決議の方法は、下記「(3) 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「⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 本公開買付け後の経営方針

公開買付者らは、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の取組を実施してシナジー効果を着実に実現させ、伊藤忠商事及び対象者の企業価値向上に努めてまいります。なお、本取引後の対象者の役員体制につきましては、本書提出日現在において未定であり、今後対象者と協議の上、上記諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定です。

また、本公開買付け成立後の対象者の従業員に関しては、原則として引き続き雇用を継続すること及び原則として現状の雇用条件を従業員に不利益に変更しないことを予定しております。また、公開買付者らは、本公開買付け成立後の対象者の経営方針として、対象者の経営の自主性を維持・尊重することを基本としつつ、本公開買付け成立後の対象者の経営方針の詳細については、本公開買付け成立後、対象者と協議の上で決定していくことを予定しております。

(3) 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

対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）にも該当いたしません。もっとも、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者の主要株主かつ筆頭株主である公開買付者が伊藤忠商事の完全子会社であり、伊藤忠商事は、公開買付者を通じて、対象者株式33,584,300株（所有割合：44.44%）を間接的に所有し、対象者を持分法適用関連会社としていること、対象者の取締役7名のうち、過

去に伊藤忠商事の役職員の地位を有していた者が3名（小関秀一氏、諸藤雅浩氏及び清水源也氏）存在していることを踏まえ、対象者及び公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、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。

（注） 「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である取引、又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。

なお、公開買付者は、本書提出日現在、対象者株式33,584,300株（所有割合：44.44%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、かえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあるため、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者ら及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下の措置を実施していることから、公開買付者ら及び対象者としては、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、本特別委員会は、2024年8月5日付答申書において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、他の適切な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、対象者の一般株主について相当程度の配慮が行われていると認められる旨判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

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

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は2024年8月5日付で野村証券から、対象者の株式価値の算定結果に関する本買付者側株式価値算定書（下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の基礎」に定義します。）を取得しております。詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の基礎」をご参照ください。

② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、伊藤忠商事から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、対象者及び公開買付者ら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、大和証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月2日付で、大和証券より本株式価値算定書（大和証券）を取得したとのことです。

なお、大和証券は、対象者、公開買付者及び伊藤忠商事のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、対象者は、対象者及び公開買付者において、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を実施していることから、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。なお、本取引に係る大和証券に対する報酬には、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ものの、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により大和証券を対象者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定したとのことです。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2024年8月2日付で大和証券より本株式価値算定書（大和証券）を取得したとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法：3,469円から3,817円

DCF法：3,373円から4,851円

市場株価法では、2024年8月2日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日の終値3,730円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,817円、直近3ヶ月間の終値単純平

均値3,567円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,469円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,469円～3,817円と算定したとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2025年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,373円～4,851円までと算定したとのことです。なお、割引率は、対象者連結事業につき8.17%～10.17%を採用しており、中国持分法事業につき11.10%～13.10%を採用しているとのことです。継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は、対象者連結事業につき1.0%～2.0%とし、中国持分法事業につき4.5%～5.5%として算定しているとのことです。

大和証券がDCF法による分析に用いた事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことですが、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれているとのことです。具体的には、韓国での新規オフィス契約、国内のシステム投資及び水沢工場の建て替え工事の終了に伴い、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加（2026年3月期：13,345百万円、対前年度比62.2%増、2027年3月期：20,702百万円、対前年度比55.1%増）を見込んでいるとのことです。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味していないとのことです。

なお、DCF法で算定の前提とした対象者財務予測の数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	133,066	138,904	144,582	150,474	155,711
営業利益	8,574	8,971	9,785	11,169	12,258
EBITDA	12,744	13,330	14,565	15,950	17,038
フリー・キャッシュ・フロー	8,226	13,345	20,702	22,428	24,148

対象者の取締役会は、2024年8月5日開催の取締役会から2024年9月30日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書（大和証券）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えており、大和証券及び森・濱田松本法律事務所から受けた助言も踏まえ、本株式価値算定書（大和証券）は引き続き有効であると考えているとのことです。

③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置の経緯

上記「(2) 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「④ 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」の「(ii) 対象者における意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、2024年3月28日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置したとのことですが、かかる本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、2024年3月上旬から、公開買付者らから独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様との利益の確保の観点から本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、公開買付者らとの間で重要な利害関係を有しない対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、伊藤忠商事から2024年3月5日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の申入書を受領した旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明したとのことです。また、対象者は、並行して、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者らとの間で重要な利害関係を有していないこと、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことについても確認を行ったとのことです。その上で、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、異議がない旨確認されたことから、対象者は、弁護士としての豊富な経験・幅広い見識を有する吉岡浩一氏（対象者独立社外監査役（現対象者社外取締役））、会計士としての豊富な経験と専門的知見を有する松本章氏（対象者独立社外監査役）及び事業経営に関して相当の知見を有する笠原安代氏（対象者独立社外取締役）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定したとのことです。

その上で、対象者は、「(2) 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「① 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」の「(ii) 対象者における意思決定の過程」に記載のとおり、2024年3月28日の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、(i)(a)対象者の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、(b)対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断した上で、対象者取締役会において本取引の承認をするべきか否か（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同するべきか否か、及び、対象者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べきか否かを含むとのことです。）について検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと、並びに(ii)対象者取締役会において、本取引の実施について決定すること（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、対象者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含むとのことです。）が、対象者の少数株主の皆様にとって不利益なものでないかを検討し、対象者取締役会に意見を述べること（以下これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i)対象者取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び(ii)本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i)対象者と伊藤忠商事の間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、伊藤忠商事との交渉方針に関して指示又は要請を行うことを含むとのことです。）、(ii)本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任若しくは指名すること（この場合の費用は対象者が負担するとのことです。）又は、対象者の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認（事後承認を含むとのことです。）すること、(iii)必要に応じ、対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領すること、について権限を付与することを決議したとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役7名のうち、小関秀一氏、諸藤雅浩氏及び清水源也氏は伊藤忠商事の出身者であるため、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これらの3氏を除く4名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行ったとのことです。また、上記の取締役会においては、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べたとのことです。

また、対象者の取締役のうち、小関秀一氏、諸藤雅浩氏及び清水源也氏は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に一切参加していないとのことです。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされているとのことです。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年3月28日より2024年8月2日までの間に合計19回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、2024年4月18日、公開買付者ら及び対象者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、公開買付者ら及び対象者から独立した独自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ブルータス・コンサルティングを選任する旨を決定したとのことです。本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びブルータス・コンサルティングが公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他取引における独立性に問題がないことを確認したとのことです。

また、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認したとのことです。

更に、本特別委員会は、対象者の専務執行役員である土橋晃氏は、対象者のCF0の地位にあり、対象者における定量面での検討に精通しており、対象者の事業計画の策定やこれに基づく対象者の企業価値の算定に不可欠な人員であるところ、同氏は過去に伊藤忠商事の役職員であったものの、その他の公正性を担保するための措置が講じられていることを前提に、伊藤忠商事との交渉には関与せず、交渉に必要な事業計画の策定にのみ関与すること、当該事業計画は別途本特別委員会で承認すること、同氏は現在伊藤忠商事との間で何ら関係を有していないこと、その他対象者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対象者の役職員の範囲及びその職務を含むとのことです。)に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認の上、同氏が対象者の事業計画の作成に關与することを承認したとのことです。

その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行ったとのことです。

本特別委員会は、伊藤忠商事から、本取引を提案するに至った背景、本取引の意義・目的、本取引実施後の経営体制・経営方針等についての説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、本取引の意義・目的、本取引が対象者の事業に及ぼす影響、本取引実施後の経営体制・経営方針等に関する対象者の見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらに関する質疑応答を行ったとのことです。

加えて、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、対象者の作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について対象者から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認をしたとのことです。その上で、上記「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び下記「④ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータス・コンサルティング及び大和証券は、対象者の事業計画の内容を前提として対象者株式の価値算定を実施したとのことですが、本特別委員会は、プルータス・コンサルティング及び大和証券から、それぞれが実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認したとのことです。また、上記「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び下記「④ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会は、2024年8月2日付で、プルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンの提出を受けたとのことですが、その際、プルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認したとのことです。

また、本特別委員会は、対象者の伊藤忠商事との交渉について、随時、対象者や対象者のアドバイザーから報告を受け、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べたとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者が伊藤忠商事から本公開買付価格の各提案を受領次第、対象者より本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、公開買付者からできる限り有利な取引条件を引き出すためにその提案内容を審議・検討し、対象者に対して計7回にわたり、伊藤忠商事に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨の意見を述べたとのことです。対象者が当該意見に従って伊藤忠商事と交渉を行ったこと等により、対象者と公開買付者との間の協議・交渉過程に実質的に關与したとのことです。

その結果、対象者は、2024年8月1日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり4,350円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、伊藤忠商事の当初提示額である3,600円から4,350円にまで引き上げたとのことです。

更に、本特別委員会は、大和証券から、2024年8月5日付対象者プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認したとのことです。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言並びに2024年8月2日付で提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、同年8月5日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の2024年8月5日付答申書を提出したとのことです。

(a) 答申内容

1. 対象者取締役会は、本公開買付けの開始予定に係る公表の時点で、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することが妥当であると考えられる。
2. 対象者取締役会における本取引についての決定（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、対象者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含む。）

は、対象者の少数株主の皆様にとって不利益なものではないと考えられる。

(b) 答申理由

i. 企業価値の向上・目的の合理性

以下の点を踏まえると、(i)本取引により想定されるシナジーは合理的なものということができ、伊藤忠商事の想定と対象者の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、対象者が認識する経営課題の解決に資することが認められること、(ii)上場を維持したままでの大胆な事業変革等の他の手法によるのではなく、本取引によるべき理由として説明された内容も合理的なものであると認められ、本取引によることも相当であると考えられること、(iii)本取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられないことから、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。

- ・対象者には、アパレル以外のアクセサリー及びシューズの売上伸長や日本におけるDTCビジネスの売上高構成比の拡大、日本、韓国及び中国における既存ビジネスに加えた新規の事業の収益化等の課題も依然として存在しており、これらの解決が対象者の更なる企業価値向上には不可欠であると考えている。加えて、昨今の暖冬や猛暑等の気候変動を含む環境問題の顕在化は対象者の生産面において仕入値の高騰やサプライチェーンにおける混乱、また消費者の行動変化やスポーツのできる環境変化等をもたらす可能性があり、これらは対象者の事業戦略や財務に直接的な影響を及ぼす問題であると認識している。また、対象者の属するアパレル業界は、参入障壁が低く、ブランドの入れ替わりの激しい業界であることから、対象者も、常に厳しい競争環境にさらされている。更に、対象者は、海外売上比率が半分以上を占めており、主に日本、韓国及び中国を中心に事業を展開しているが、これらの地域においては、少子高齢化や人口減少が深刻化している。これにより、将来的な市場規模の縮小が見込まれると同時に、市場獲得に向けた競争が一層激化することが想定されている。
- ・一方、健康意識や健康志向の高まり、ファッション嗜好や可処分所得水準の高さを背景に、北米市場が世界最大のスポーツ用品市場であると同時に、欧州市場もスポーツ用品への需要が旺盛かつ利益創出力が高い地域であると対象者は認識している。対象者は欧米地域より小売事業を撤退しているが、上記東アジア地域における市場規模縮小化が加速していることを踏まえると、対象者の事業展開地域である日本・韓国・中国以外の市場への進出及び需要の取込は、対象者にとって喫緊の課題であると認識しているところ、欧米市場の存在感はますます無視できないものとなっており、対象者は、同地域へ再度進出する可能性も改めて検討すべき局面に立っている。
- ・上記経営課題の解決、及びその実現へ向けた戦略の一環として、対象者が最適であるとする施策を講じることは、一般論としては対象者の企業価値の向上に資するものであるといえる。
- ・伊藤忠商事として、対象者は、韓国・中国のこれまでの事業成長経緯もあって各国のローカル色が依然強い傾向で、事業展開地域間でのブランドマーケティング方針、商品企画開発・生産情報、売れ筋を含む販売情報や顧客動向の共有が十分かつタイムリーには行われていない状況にあり、本国である日本によるブランド発信及び商品企画開発・生産体制の連携に改善の余地があると考えているところ、対象者の日本・韓国・中国のローカルに根差した活動の良さは引き続き活かしながらも、対象者との資本関係が限定的である現状においては実施が困難である、デジタル経営基盤の確立やSXの推進等の中長期的な利益のための投資や、伊藤忠グループからの資金提供、オペレーション及びデジタル関連ノウハウ等の共有並びに更なる人材派遣等を含む、対象者グループと伊藤忠グループの各社の連携に関する施策も含めて伊藤忠商事が有するオペレーションノウハウを注ぎ込み、対象者において、特にブランド本国としての日本のブランド運営能力を強化するとともに、ブランドマーケティング・商品企画開発・生産・販売の各段階における対象者の事業展開地域間連携の高度化を図ることで、シナジーを創出する。
- ・また、伊藤忠商事として、対象者は、各事業展開地域において成長できる余地が限定的となっている面もあると認識しているところ、伊藤忠商事の有する経営資源をより積極的に投下することで、事業展開地域間での連携を強化するだけでなく、各事業展開地域における特性を踏まえ、対象者の更なる成長に貢献するための柔軟かつ機動的な施策を実施する。
- ・加えて、伊藤忠商事として、一般株主が存在する現状の対象者との関係性においては、伊藤忠グループの総合力を活用することが対象者として限定的にならざるを得ないところ、本取引を通じて伊藤忠商事の機能を最大限活用できる状態を実現することで、新たな商流・顧客体験・ビジネスの創出を加速させることができると考えている。
- ・また、対象者によれば、対象者としても、本取引により、①海外で活躍できる人材の育成及び国内における人材交流等人的資本の強化、②伊藤忠グループのネットワークを活用した仕入及び商品開発力の強化、③伊藤忠グループ傘下の企業との連携の強化、並びに④DX化推進による対象者DTCビジネス

の拡大といったシナジーの創出を見込むことができると考えている。

- ・そして、上記の想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。また、伊藤忠商事と対象者が想定するシナジーは、伊藤忠グループのノウハウ・ネットワークを利用したブランド運営や開発・生産の強化、人材育成や海外事業の強化といった点で概ね合致しており、相互に矛盾又は齟齬は認められない。
- ・また、伊藤忠商事としては、対象者の更なる成長・発展のためには、追加的な人材補強及び伊藤忠グループからの資金提供、オペレーション及びデジタル関連ノウハウ等の共有も含めて対象者グループと伊藤忠グループの各社の連携を深めることが必要とは認識しているものの、伊藤忠商事と対象者がそれぞれ独立した上場企業として存在し、また現状の対象者の資本構成上、対象者が創出する価値・利益の半分以上が伊藤忠商事以外の株主に帰属する状況下において、伊藤忠商事株主の観点からは対象者グループへの投資に伴うコスト・リターンのバランスが取れていないとも捉えられる可能性もあり、対象者グループの企業価値の最大化を図る機動的かつ効果的な施策を実行するためには一定の限界があると考えている。加えて、伊藤忠商事としては、対象者が伊藤忠商事の持分法適用関連会社でありながら上場を維持する現状は、対象者の一般株主と伊藤忠商事の間で利益相反が生じるリスク等の構造的な課題を有しており、伊藤忠商事と対象者との間の取引や情報共有等において、極めて慎重に対応しているところ、新型コロナウイルス感染症の流行以前からの売上高成長率や売上高利益率の観点から分析するに、対象者は、対象者の競合企業が成長するスピード感での市場への対応ができていない状況にあると考えている。更に、伊藤忠商事としては、対象者において中国事業は近年存在感を急速に高めつつあると認識しているところ、中国市場の景気の先行きに不透明感ありと見る向きもあるとのことであり、不測の事態の際には伊藤忠商事と対象者による機動的かつ一体的な対応が不可欠であり、両社が密な連携を行い入念な準備を行う必要があるとも考えている。
- ・以上のとおり、各国単位を超えた連携・シナジーの追求及び不測の事態・不確実性への迅速な対応の観点から、伊藤忠商事は、対象者を伊藤忠商事の完全子会社とすることが両社の企業価値向上に資するとの結論に至ったとのことである。
- ・また、上場を維持しながら、大胆な事業変革に着手する場合、一時的な業績の悪化等によって株価が下落することがあり、一般株主に負担を強いることになる可能性があるが、対象者が伊藤忠商事の完全子会社になった場合は、そのような懸念がなくなり、業界動向を踏まえたスピード感をもった施策やより中長期的な視点からの抜本的な施策・改革が実施しやすくなるとともに、一人株主の下、迅速な意思決定が可能な体制が構築できる。
- ・以上の点に鑑みると、上場を維持したままでの大胆な事業変革等のほかの手法によらず、本取引による企業価値向上の実現を目指すという判断は、合理的なものと考えられる。
- ・なお、伊藤忠商事及び対象者によれば、本取引後、現在の経営体制の変更、対象者従業員の人員削減、処遇の変更、伊藤忠商事の他のグループ会社への配置転換等、及び対象者の事業ポートフォリオの再編や経営資源の再配分についての大きな変更は想定されていない。また、対象者は、コーポレートブランドである『デザート』をはじめとし、日本発のスポーツアパレルメーカーとして、国内外において既に一定の知名度及びアパレル市場における地位を獲得し、それに伴い強固な経営基盤を築き上げてきたと自負しており、本取引を通じて伊藤忠商事の完全子会社となることで、日本を代表する総合商社の一つである伊藤忠商事が有するネームバリューを含む経営資源が対象者にとっての付加価値、ひいては対象者が今後持続的な成長を遂げる上で強固な後ろ盾となると考えていることから、対象者としては、企業信用力の低下、人材採用への影響や資本市場を通じた資金調達手段がなくなること等非公開化に伴う懸念は特段生じないものと見込んでいる。伊藤忠商事としても、資金調達においては、伊藤忠グループの潤沢なキャッシュを活用できることから、資金調達に関する影響はないと考えている。また、対象者と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、対象者においてこれまでの事業運営により積み重ねられてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により直ちに失われるのではなく、むしろ対象者が伊藤忠商事の完全子会社となることで国内・海外ともに維持・向上することが期待されることから、伊藤忠商事としては、本取引後も、かかるデメリットによる影響は僅少であり、対象者の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えている。そのため、本取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは特に見受けられない。

ii. 手続の公正性

以下の点を踏まえると、本取引では、(i)取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、(ii)一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるか

ら、結論として、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。

(ア) 特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

- ・本特別委員会の委員は対象者独立社外役員3名で構成されており、各委員について、公開買付者ら及び本取引の成否から独立した対象者の独立社外役員で構成される本特別委員会を設置しており、その設置時期、権限等からみても、本特別委員会が公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

(イ) 対象者における独立した検討体制の構築

- ・対象者は、伊藤忠商事より、2024年3月5日に、本取引に関して対象者と協議を開始したい旨の申入書を受領後、本公開買付けに関する検討（対象者の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。）並びに公開買付者らとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、伊藤忠グループ各社の役職員を兼務していない対象者の役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続している。
- ・当該チームの設置に際して、対象者は、同年3月28日開催の取締役会において、対象者の取締役のうち、小関秀一氏、諸藤雅浩氏及び清水源也氏は過去に伊藤忠商事の役職員の地位を有しており、本取引と特別の利害関係を有すると考えられることから、対象者取締役会における審議及び決議には一切参加せず、また、本取引に関する協議・交渉にも一切参加しないこととする旨を決議している。また、対象者の専務執行役員である土橋晃氏は、対象者のCF0の地位にあり、対象者における定量面での検討に精通しており、対象者の事業計画の策定やこれに基づく対象者の企業価値の算定に不可欠な人員であるところ、同氏は過去に伊藤忠商事の役職員であったものの、独立した本特別委員会の設置等公正性を担保するための措置を講じていること、同氏は伊藤忠商事との交渉には関与せず、交渉に必要な事業計画の策定にのみ関与すること、当該事業計画は別途本特別委員会で承認すること、同氏は現在伊藤忠商事との間で何ら関係を有していないこと、その他対象者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対象者の役職員の範囲及びその職務を含む。）に独立性の観点から問題がないことを前提として、同年4月17日付の対象者取締役会での決議をもって、同氏が対象者の事業計画の作成に関与することを承認している。

(ウ) 意思決定のプロセス

- ・対象者については、2024年8月5日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（取締役合計7名のうち、小関秀一氏、諸藤雅浩氏及び清水源也氏を除く取締役4名）の全員一致で、当該時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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が決議される予定である。また、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べられる予定である。なお、対象者の取締役のうち、小関秀一氏、諸藤雅浩氏及び清水源也氏は過去に伊藤忠商事の役職員の地位を有していたところ、構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しない予定であり、また、対象者の立場において本取引の協議及び交渉には一切参加していない。また、対象者取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととされており、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととされていること等を踏まえれば、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。

(エ) 本特別委員会における独立した法律事務所からの助言の取得

- ・本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、対象者及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けている。

(オ) 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

- ・対象者は、本公開買付けに係る対象者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、対象者及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松

本法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的助言を受けている。

(カ) 本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

- ・本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、対象者及び公開買付者ら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のプルータス・コンサルティングに対象者株式の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての対象者の一般株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2024年8月2日付で本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・本フェアネス・オピニオンにおいては、本特別委員会が対象者及び公開買付者らからの独立性及び財務に関する専門性に問題がないことを確認して選任したプルータス・コンサルティングが、対象者から提供を受けた事業、業務及び見通しについての情報等についての検討並びに対象者の過去及び現在の事業、業務、財務状況及び見通しについての対象者の経営陣からの確認等を実施した上で、プルータス・コンサルティングにおける本公開買付けの担当者とは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行したものであり、本フェアネス・オピニオンの提出にあたって参考とされたプルータス・コンサルティングによる株式価値算定の方法及び内容について不合理な点は認められないことから、本フェアネス・オピニオンの発行手続及び内容についても不合理な点は認められない。

(キ) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

- ・対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、伊藤忠商事から提示された本公開買付け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、対象者及び公開買付者ら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の大和証券に対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月2日付で本株式価値算定書（大和証券）を取得している。

(ク) マーケット・チェック

- ・公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「本公開買付け期間」という。）を、法令に定められた最短期間である20営業日としているものの、本公開買付けの開始予定の公表から実際の公開買付け開始までに2ヶ月以上を要することを見込んでいるため、対象者の一般株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付け以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）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けの公正性を担保することを企図している。
- ・更に、公開買付者らと対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていない。

(ケ) マジヨリティ・オブ・マイノリティ

- ・公開買付者は、本公開買付けにおいて、「マジヨリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限は設定していないが、マジヨリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けへの応募を希望する一般株主（すなわち、対象者株式の売却機会を希望する株主）の利益に資さない可能性もあり得るところであり、他の公正性担保措置が行われていることも踏まえると、対象者の一般株主について相当程度の配慮が行われていると認められる。

(コ) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

- ・本取引では、公開買付者及び対象者の開示資料において、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、2024年8月5日付答申書の内容、本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書（大和証券）、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、対象者の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。

(サ) 強圧性の排除

- ・公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式のすべてを取得するに至らなかった場合には、本株式売渡請求（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」において定義します。以下同じとします。）をすること又は本株式併合（以下において定義します。以下同じとします。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会（以下において定義します。）の開催を対象者に要請することを予定しているところ、本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定する予定であることが明らかにされていること、また、本株式売渡請求の場合は対象者の株主に裁判所に対する価格決定申立権が、本株式併合の場合は対象者の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。

iii. 取引条件の妥当性

以下の点を踏まえると、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その妥当性が認められ、また、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本公開買付けを含む本取引の条件の妥当性は確保されていると認められる。

(ア) 交渉状況の確保

- ・伊藤忠商事による当初の提示額（1株当たり3,600円）を出発点として、対象者及び本特別委員会が、大和証券及びプルータス・コンサルティングから取得した暫定的な株式価値算定結果及び本特別委員会における審議・検討に基づく本特別委員会からの買付価格の引上げ要請を踏まえ、大和証券及びプルータス・コンサルティングの助言を受けながら伊藤忠商事と交渉を重ねた結果、伊藤忠商事から、7度にわたり買付価格を引き上げる提案を引き出した上、最終的に本公開買付価格（1株当たり4,350円）での合意に至ったものとのことである。そして、かかる一連の交渉においては、その進行過程において、対象者又は大和証券から、本特別委員会の場で又は電子メールにて適時に本特別委員会に対して共有及び説明がなされ、随時本特別委員会による方針の確認を得ながら行われた。その結果、最終的な本公開買付価格は、当初に伊藤忠商事が提示した価格から相応の上積みがされており、対象者として、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉がされたことが経緯として認められることからすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、対象者と伊藤忠商事との間において、独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推察され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。

(イ) 株式価値算定と本公開買付価格の関係

- ・算定の前提となる対象者作成の事業計画（以下「本事業計画」という。）は、2025年3月期から2029年3月期までの対象者の財務予測として、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されており、公開買付者ら又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われず、また、対象者は、公開買付者らとの交渉において、本事業計画について公開買付者らに対して一定の説明を行っているが、公開買付者らの指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われないことからすれば、本事業計画については、その策定プロセスに、公開買付者らの圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。
- ・大和証券及びプルータス・コンサルティングによる企業価値評価手法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、対象者株式の株式価値の検討に当たり、大和証券及びプルータス・コンサルティングが作成した本株式価値算定書（大和証券）及び本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）に依拠することができるものと評価した。
- ・本公開買付価格である1株当たり4,350円は、大和証券及びプルータス・コンサルティングによる市場株価並びにプルータス・コンサルティングによる類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、大和証券によるDCF法による算定結果のレンジの中間値（4,112円）を上回り、その範囲内に入る価格であり、また、プルータス・コンサルティングによるDCF法による算定結果

のレンジの下限を優に上回り、その範囲内に入る価格であると認められることから、本公開買付価格は、大和証券及びブルータス・コンサルティングにより算定された対象者株式の株式価値との比較の観点からしても、一般株主にとって不利益ではない水準に達していると考えられる。

- ・本取引においては、対象者株式の市場株価は従来からボラティリティが高い傾向にあるところ、足元の株価について短期間で急速な株価変動の影響を除外すべく、より長い期間での株価との比較においてプレミアムの水準を考慮することが適切であり、直前営業日及び過去1ヶ月の株価との比較のみをもって本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないこと、非公開化を目的とした上場子会社への公開買付け案件及びMBO案件のうち対象会社のPBRが2倍超の事例との比較では本公開買付価格は、本公開買付価格の対象者株式の過去3ヶ月の株価及び過去6ヶ月の株価からは相応のプレミアムが付された水準にあることを勧告すれば、本公開買付価格の水準は、不合理とはいえない。

(ウ) スキーム等の妥当性

- ・本取引においては、一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式売渡請求又は株式併合を行うという手法が想定され、かかる手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手段においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能であること、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、対象者の完全子会社化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられること、本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされていることから、買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる。

iv. 総括

上記のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的には合理性があると考えられること、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されていると考えられること、本取引に係る公開買付価格等の条件については妥当性が確保されていると考えられることから、(i)対象者取締役会は、本公開買付けの開始予定に係る公表の時点で、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することが妥当であると考えられ、また、(ii)対象者取締役会における本取引についての決定（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、対象者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含む。）は、対象者の少数株主の皆様にとって不利益なものではないと考えられる。

2024年8月29日、対象者は、伊藤忠商事から、日本及び中国の競争法上のクリアランスの取得を2024年9月下旬に見込んでいることから、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを予定している旨の連絡を受け、本公開買付けに関する諸条件について改めて検討を行う準備を開始したとのことです。そして、対象者は、本特別委員会に対して、2024年8月5日付答申書の意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したとのことです。その後、2024年9月19日、対象者は、伊藤忠商事から、日本及び中国の競争法に基づく必要な手続及び対応が完了したことから、本前提条件が充足されることを前提に、本公開買付けを2024年10月1日より開始することを予定している旨の連絡を受けたとのことです。当該連絡を受け、本特別委員会は、2024年8月5日以降に本取引に影響を及ぼしうる重要な状況変化や事象等が発生しているか否かについて事実関係の確認等を行うとともに、上記諮問事項について検討を行った結果、2024年8月5日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2024年9月30日に、対象者取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の2024年9月30日付答申書を提出したとのことです。

④ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、対象者及び公開買付者らから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングに対して、対象者株式の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての対象者の一般株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2024年8月2日付で、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

なお、プルータス・コンサルティングは、対象者、公開買付者及び伊藤忠商事のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けに関して、記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るプルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

プルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法を、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、本特別委員会は、2024年8月2日付でプルータス・コンサルティングより本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得したとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 3,469円から3,817円
類似会社比較法	: 3,244円から3,394円
DCF法	: 3,594円から5,353円

市場株価法では、2024年8月2日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日の終値3,730円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,817円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,567円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,469円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,469円～3,817円と算定したとのことです。

類似会社比較法では、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として、美津濃株式会社、株式会社ゴールドウイン、ヨネックス株式会社、FILA Holdings Corp.を選定した上で、企業価値に対するEBIT及びEBITDAの倍率を用いて算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,244円～3,394円までと算定したとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2025年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,594円～5,353円までと算定したとのことです。なお、割引率は、9.8%～13.8%を採用しており、継続価値の算定にあたっては倍率法を採用し、企業価値に対するEBITの倍率は8.6倍～12.9倍、として算定したとのことです。

プルータス・コンサルティングがDCF法による分析に用いた事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれているとのことです。具体的には、国内のシステム投資及び水沢工場の建て替え工事の終了に伴い、フリー・キャッシュ・フローが2026年3月期から2027年3月期にかけて56.7%増になることを見込んでいるとのことです。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、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、上記算定には加味していないとのことです。

なお、DCF法で算定の前提とした対象者財務予測の数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	133,066	138,904	144,582	150,474	155,711
営業利益	8,574	8,971	9,785	11,169	12,258
EBITDA	19,715	22,324	25,184	27,814	29,684
フリー・キャッシュ・フロー	13,113	12,584	19,720	21,939	23,660

ブルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者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、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含むとのことです。）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いないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による算定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いるとのことです。但し、ブルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした対象者の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討したとのことです。また、上記「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認したとのことです。

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2024年8月2日付で、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり4,350円が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです。

(注1) 本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した事業計画に基づく対象者株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり4,350円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものであるとのことです。

なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、対象者から、対象者グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での対象者グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されたとのことです。

(注2) ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、対象者から提供され又は対象者と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、対象者株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でブルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っていないとのことです。

ブルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた対象者の事業見通しその他の資料は、対象者の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、ブルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していないとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けていないとのことです。従って、ブルータス・コンサルティングは対象者及びその関係会社の支払い能力についての評価も行っていないとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。従って、ブルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が対象者から委嘱を受けた事項に対する答申を行うに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものであるとのことです。従って、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何ら意見を述べるものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータス・コンサルティングが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあるものの、プルータス・コンサルティングは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の一般株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するとともに、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではないとのことです。従って、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する対象者取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータス・コンサルティングから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできないとのことです。

本特別委員会は、2024年8月5日付答申書の提出から2024年9月30日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンに影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えており、プルータス・コンサルティング及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた助言も踏まえ、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンは引き続き有効であると考えているとのことです。

⑤ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、対象者及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けたとのことです。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、対象者、公開買付者及び伊藤忠商事のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

⑥ 対象者における独立した検討体制の構築

上記「(2) 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「① 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」の「(ii) 対象者における意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、対象者の主要株主かつ筆頭株主である公開買付者が伊藤忠商事の完全子会社であり、伊藤忠商事は、公開買付者を通じて、対象者株式33,584,300株（所有割合：44.44%）を間接的に所有し、対象者を持分法適用関連会社としていること、また、対象者の取締役3名（小関秀一氏、諸藤雅浩氏及び清水源也氏）が、過去に伊藤忠商事の役職員の地位を有していたことを踏まえると、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。

具体的には、対象者は、伊藤忠商事より、2024年3月5日に、本取引に関して対象者と協議を開始したい旨の申入書を受領後、本公開買付けに関する検討（対象者の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含むとのことです。）並びに公開買付者らとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、伊藤忠グループ各社の役職員を兼務していない対象者の役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続した

とのことです。

当該チームの設置に際して、対象者は、同年3月28日開催の取締役会において、上記の伊藤忠商事出身の取締役3名は、本取引と特別の利害関係を有すると考えられることから、対象者取締役会における審議及び決議には一切参加せず、また、本取引に関する協議・交渉にも一切参加しないこととする旨を決議したとのことです。また、対象者の専務執行役員である土橋晃氏は、対象者のCF0の地位にあり、対象者における定量面での検討に精通しており、対象者の事業計画の策定やこれに基づく対象者の企業価値の算定に不可欠な人員であるところ、同氏は過去に伊藤忠商事の役職員であったものの、独立した本特別委員会の設置等公正性を担保するための措置を講じていること、同氏は伊藤忠商事との交渉には関与せず、交渉に必要な事業計画の策定にのみ関与すること、当該事業計画は別途本特別委員会で承認すること、同氏は現在伊藤忠商事との間で何ら関係を有していないこと、その他対象者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対象者の役職員の範囲及びその職務を含むとのことです。）に独立性の観点から問題がないことを前提として、同年4月17日付の対象者取締役会での決議をもって、同氏が対象者の事業計画の作成に関与することを承認したとのことです。

また、対象者は、対象者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対象者の役職員の範囲及びその職務を含むとのことです。）についても、独立性・公正性の観点から問題がないことを確認の上、本特別委員会の承認を受けたとのことです。

⑦ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、対象者及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けたとのことです。

また、森・濱田松本法律事務所は、対象者、公開買付者及び伊藤忠商事のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係る森・濱田松本法律事務所に対する報酬はタイムチャージ方式によるもののみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておらず、本取引の成否からの独立性が認められるとのことです。

⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務の見地からの助言及び本株式価値算定書（大和証券）の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを踏まえ、本特別委員会から入手した2024年8月5日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る諸条件が妥当か否かについて、慎重に協議・検討を行った結果、上記「(2) 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「① 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」の「(ii) 対象者における意思決定の過程」に記載のとおり、2024年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、当該時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

上記の取締役会においては、対象者の取締役全7名のうち、代表取締役である小関秀一氏、取締役である諸藤雅浩氏、及び取締役である清水源也氏は、過去に伊藤忠商事の役職員の地位を有していたところ、構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、これらの3氏を除く4名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行ったとのことです。また、上記の取締役会に出席した監査役（監査役全3名（うち社外監査役2名））の全員が上記決議に異議はない旨の意見を述べたとのことです。なお、上記決議に先立って2024年8月3日に開催された対象者監査役会においても、出席した監査役（監査役全3名（うち社外監査役2名））の全員一致で、対象者取締役会が本公開買付けに関して、2024年8月5日時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し対象者株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議することにつき異議がない旨を決議したとのことです。

対象者は、上記取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2024年8月5日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議していたとのことです。

その後、2024年8月29日、対象者は、伊藤忠商事から、日本及び中国の競争法上のクリアランスの取得を2024年9月下旬に見込んでいることから、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを予定している旨の連絡を受け、本公開買付けに関する諸条件について改めて検討を行う準備を開始したとのことです。そして、対象者は、本特別委員会に対して、2024年8月5日付答申書の意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したとのことです。その後、2024年9月19日、対象者は、伊藤忠商事から、日本及び中国の競争法に基づく必要な手続及び対応が完了したことから、本前提条件が充足されることを前提に、本公開買付けを2024年10月1日より開始することを予定している旨の連絡を受けたとのことです。当該連絡を受け、本特別委員会は、2024年8月5日以降に本取引に影響を及ぼしうる重要な状況変化や事象等が発生しているか否かについて事実関係の確認等を行うとともに、上記諮問事項について検討を行った結果、2024年8月5日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2024年9月30日に、対象者取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の2024年9月30日付答申書を提出したとのことです。その上で、対象者は、本特別委員会から提出された2024年9月30日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2024年9月30日現在においても、2024年8月5日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断したとのことです。以上より、対象者は、2024年9月30日開催の対象者取締役会において、対象者の取締役（取締役合計7名のうち、小関秀一氏、諸藤雅浩氏及び清水源也氏を除く取締役4名）の全員一致で、改めて、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。また、上記の取締役会に出席した監査役（監査役全3名（うち社外監査役2名））の全員が上記決議に異議はない旨の意見を述べたとのことです。なお、上記決議に先立って2024年9月30日に開催された対象者監査役会においても、出席した監査役（監査役全3名（うち社外監査役2名））の全員一致で、対象者取締役会が、改めて本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することを決議することにつき異議がない旨を決議したとのことです。

⑨ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けに関しては、本公開買付期間を20営業日としているものの、本公開買付けの開始予定の公表から実際の公開買付け開始までの期間が約2ヶ月に亘るため、対象者の一般株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による対象者株式会社に対する買付け等の機会は確保されているものと考えております。また、公開買付者らは、対象者との間において、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておりません。公開買付者らは、このように、上記の本公開買付けの開始までの期間と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑩ 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、下記「(4) 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、(i)本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式売渡請求をすること、又は、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本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対象者の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（対象者及び公開買付者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

(4) 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「(1) 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対象者株式のすべて（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

① 株式売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者が対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式のすべてを売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定です。本株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を本売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主が所有する対象者株式のすべてを取得いたします。公開買付者は、本売渡株主が所有していた対象者株式の対価として、各本売渡株主に対し、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において、公開買付者による本株式売渡請求を承認する予定とのことです。上記手続に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の手続として、本株式売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、かかる申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うこと及び本臨時株主総会を2024年12月を目途に開催することを対象者に要請する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定とのことです。また、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認いただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本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、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定めに従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する対象者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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者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を行うことを、対象者に要請する予定です。

なお、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者株式のすべて（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう対象者に要請する予定です。

また、本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合がなされた場合であって、本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、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、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すべてを公正な価格で買い取ることを請求できる旨及び裁判所に対して対象者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。当該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になります。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、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ります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、

本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）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、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者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の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が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。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者株式は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、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 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、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者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。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

① 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2024年10月1日（火曜日）から2024年10月29日（火曜日）まで（20営業日）
公告日	2024年10月1日（火曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス (https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

② 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

法第27条の10第3項の規定により、対象者から本公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、本公開買付期間は30営業日、2024年11月13日（水曜日）までとなります。

③ 【期間延長の確認連絡先】

連絡先 B S インベストメント株式会社
東京都港区北青山二丁目5番1号
(03) 3497-2106
代表取締役 辻 貴由
確認受付時間 平日9時から17時15分まで

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき金4,350円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 ()	—
株券等預託証券 ()	—
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。</p> <p>野村證券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、市場株価が存在することから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、野村證券から2024年8月5日付で株式価値算定書（以下「本買付者側株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、野村證券は公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、下記「算定の経緯」の「（本公開買付価格の決定に至る経緯）」に記載の諸要素を総合的に考慮し、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。</p> <p>野村證券により上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。</p> <p>市場株価平均法：3,469円から3,930円 類似会社比較法：3,211円から3,985円 DCF法：3,589円から4,607円</p>

市場株価平均法では、2024年8月2日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値3,730円、直近5営業日の終値単純平均値3,930円、直近1ヶ月の終値単純平均値3,817円、直近3ヶ月の終値単純平均値3,567円、直近6ヶ月の終値単純平均値3,469円を基に、対象者株式1株当たり株式価値の範囲を3,469円から3,930円までと算定しております。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を3,211円から3,985円までと算定しております。

DCF法では、対象者より受領（対象者から受領した事業計画にフリー・キャッシュ・フローは含まれておりません。）し、公開買付者らにて修正の上提供された2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2025年3月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来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対象者の企業価値や株式価値を分析評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を3,589円から4,607円までと算定しております。なお、DCF法の前提とした対象者の事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーについては、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、当該事業計画には加味されていません。

公開買付者は、野村証券から取得した本買付者側株式価値算定書における対象者の株式価値の算定結果に加え、2024年4月下旬から同年7月中旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2024年8月5日、本公開買付け価格を4,350円とすることを決定いたしました。

その後、公開買付者は、2024年9月30日現在において、対象者の業況や本取引を取り巻く環境等に重大な変化が見られず、対象者の企業価値に重大な影響を与える事象はないと判断したことから、本公開買付け価格を変更しないこととしています。

なお、本公開買付け価格である4,350円は、本公開買付けの開始予定についての公表日（2024年8月5日）の前営業日である2024年8月2日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値3,730円に対して16.62%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,817円に対して13.96%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,567円に対して21.95%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値単純平均値3,469円に対して25.40%のプレミアムを加えた価格となります。

また、本公開買付け価格である4,350円は、本書提出日の前営業日である2024年9月30日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,345円に対して0.12%のプレミアムを加えた価格となります。

公開買付者は、2023年5月から同年11月にかけて、市場取引の方法により、当時の市場株価（同年5月から同年11月にかけて行われた対象者株式取得の取得単価の平均は3,905円）にて対象者株式を取得しており、本公開買付け価格（4,350円）は上記取得に係る取得単価の平均（3,905円）よりも445円高い価格です。これは、公開買付者らが本公開買付けによる対象者株式の取得を決定した2024年8月5日の前営業日である同年8月2日の市場における終値3,730円が当時の市場株価による上記取得に係る取得単価の平均（3,905円）に対して4.48%下落しているものの、本公開買付け価格は当該終値に対して16.62%のプレミアムを加えていることによります。

また、本公開買付け価格（4,350円）は、前回公開買付けにおける公開買付け価格（2,800円）と比較して1,550円高い価格ですが、これは、前回公開買付け後に対象者株式の市場株価の水準が上昇していること（前回公開買付けの公表日の前営業日である2019年1月30日の対象者株式の終値が1,871円であった一方、本公開買付けの開始予定の公表日である2024年8月5日の前営業日である同年8月2日の終値は3,730円です。）に加えて、前回公開買付けと本公開買付けのそれぞれにおいて、当該各時点の対象者の事業計画及びそれを踏まえた対象者株式に関する株式価値算定結果が変動したことによるものとなります。

算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、伊藤忠商事は、2024年2月に、対象者及び伊藤忠商事のより一層の企業価値向上を実現するために、対象者株式の非公開化によって、対象者と伊藤忠商事の利害をこれまで以上に高い水準で一致させ、経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることが最善であるとの結論に至り、対象者株式の非公開化に関する初期的な検討を開始いたしました。そして、2024年3月5日には、伊藤忠商事から対象者に対し、対象者株式の非公開化に関する検討を開始した旨を書面で通知しました。その後、伊藤忠商事は、2024年4月下旬から同年7月中旬まで、本取引の実現可能性の精査を目的として対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して、対象者の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を基に、対象者及び本特別委員会との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、業界の見通しについて複数回にわたり協議を実施いたしました。そして、伊藤忠商事は、2024年6月17日以降、対象者との間で、本公開買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。</p> <p>具体的には、伊藤忠商事は、伊藤忠商事が対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提として公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した初期的な対象者株式価値分析内容を総合的に勘案し、2024年6月17日、本公開買付価格を3,600円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,360円に対して7.14%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,401円に対して5.85%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,425円に対して5.11%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,472円に対して3.69%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む第1回目提案書を提出いたしました。これに対し、同月19日、伊藤忠商事は対象者より、第1回目提案書における本公開買付価格（3,600円）は、対象者株式価値に関する対象者の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を考慮すると、対象者の一般株主の利益に配慮したものと到底いえないとして、提案内容の再検討を要請する書面を受領いたしました。</p> <p>かかる要請を受けて、同月27日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格を3,800円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,420円に対して11.11%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,390円に対して12.09%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,409円に対して11.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,451円に対して10.11%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む第2回目提案書を提出いたしました。これに対し、同月28日、伊藤忠商事は対象者より、第2回目提案書における本公開買付価格（3,800円）は、対象者株式価値に関する対象者の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関による初期的な分析を改めて考慮しても、対象者の一般株主の利益に配慮したものと到底いえないとして、提案内容の再検討を要請する書面を受領いたしました。</p> <p>かかる要請を受けて、2024年7月2日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格を3,900円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,330円に対して17.12%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,404円に対して14.57%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,406円に対して14.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,442円に対して13.31%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む第3回目提案書を提出いたしました。これに対し、同月9日、伊藤忠商事は対象者より、第3回目提案書における本公開買付価格（3,900円）は、依然として対象者の一般株主の利益に配慮したものと到底いえないとして、対象者の直近業績や対象者の同日株価終値と類似取引におけるプレミアム水準等を踏まえて、本公開買付価格を4,800円近辺とすることについて検討を要請する書面を受領いたしました。</p>
-------	---

かかる要請を受けて、同月11日、伊藤忠商事は、本公開買付価格は、市場株価に対するプレミアム水準よりも対象者株式の本源的価値を基礎として検討されるべきであるとの考えの下、対象者に対し、本公開買付価格を4,800円近辺とすることは困難である旨を回答するとともに、本公開買付価格を4,000円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,770円に対して6.10%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,431円に対して16.58%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,422円に対して16.89%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,435円に対して16.45%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む第4回目提案書を提出いたしました。これに対し、同月12日、伊藤忠商事は対象者より、第4回目提案書における本公開買付価格（4,000円）は、対象者の直近株価の状況等を踏まえても対象者の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、同月16日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格を4,050円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,905円に対して3.71%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,472円に対して16.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,442円に対して17.66%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,434円に対して17.94%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む第5回目提案書を提出いたしました。これに対し、同月18日、伊藤忠商事は対象者より、第5回目提案書における本公開買付価格（4,050円）は、対象者の直近株価の状況等を踏まえても対象者の一般株主の利益に配慮したものとは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、同月25日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格を4,180円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,930円に対して6.36%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,655円に対して14.36%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,521円に対して18.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,445円に対して21.34%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とすることを含む第6回目提案書を提出いたしました。これに対し、同月26日に、伊藤忠商事は、本特別委員会委員長である吉岡浩一氏及び対象者の本取引に係る交渉担当役員である嶋田剛氏と面会し、本公開買付価格を4,600円とするよう検討を行うことを直接口頭で要請されました。その上で、同月29日、伊藤忠商事は対象者より、対象者の一般株主の利益に配慮する観点では対象者の市場株価の状況等を考慮せざるを得ず、第6回目提案書における本公開買付価格（4,180円）では応諾できないとして、提案内容の再検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、同月31日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格4,300円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,970円に対して8.31%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,765円に対して14.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,553円に対して21.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,458円に対して24.35%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）を最終提案とすることを含む第7回目提案書を提出いたしました。これに対し、同日、伊藤忠商事は対象者より、対象者の一般株主の利益に配慮する観点から、最終提案とされる4,300円を更に引き上げ、本公開買付価格を4,400円とすることについて検討を要請する書面を受領いたしました。

かかる要請を受けて、2024年8月1日、伊藤忠商事は対象者に対し、第7回目提案書からの本公開買付価格の更なる引き上げは困難であるものの、対象者と伊藤忠商事の双方にとっての本公開買付けの戦略的重要性及び対象者として一般株主の利益に対して更なる配慮が必要との考えを踏まえ、第7回目提案書において最終提案とした4,300円を更に引き上げ、本公開買付価格4,350円（同日の前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,985円に対して9.16%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,775円に対して15.23%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,560円に対して22.19%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,463円に対して25.61%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）を改めて最終提案とすることを含む第8回目提案書を提出いたしました。これに対し、同日、伊藤忠商事は対象者より、2024年8月5日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを承認する旨の決議がなされることを条件として、第8回目提案書における提案を受諾する旨の回答を書面にて受領し、合意に至りました。

これらの協議・交渉を経て、伊藤忠商事は、2024年8月5日、本前提条件が充足されていること（又は公開買付者により放棄されていること）を条件に、本取引の一環として対象者株式のすべて（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得するため、本公開買付価格を4,350円として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

その後、2024年8月29日、伊藤忠商事は、対象者に対して、日本及び中国の競争法上のクリアランスの取得を2024年9月下旬に見込んでいることから、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを予定している旨の連絡を行いました。そして、2024年9月19日、伊藤忠商事は、対象者に対して、日本及び中国の競争法に基づく必要な手続及び対応が完了したことから、本前提条件が充足されることを前提に、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを予定している旨の連絡を行いました。

今般、公開買付者は、上記「3 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、2024年9月30日、本前提条件がいずれも充足されていることを確認し、同日付で、本公開買付けを2024年10月1日に開始することを決定いたしました。

本買付者側株式価値算定書の概要及びそれを踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由は以下のとおりです。

(i) 本買付者側株式価値算定書の概要

野村證券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行っており、各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：3,469円から3,930円
 類似会社比較法：3,211円から3,985円
 DCF法：3,589円から4,607円

(ii) 本買付者側株式価値算定書を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

公開買付者は、野村證券から取得した本買付者側株式価値算定書における対象者の株式価値の算定結果に加え、2024年4月下旬から同年7月中旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2024年8月5日、本公開買付価格を4,350円と決定いたしました。

その後、公開買付者は、2024年9月30日現在において、対象者の業況や本取引を取り巻く環境等に重大な変化が見られず、対象者の企業価値に重大な影響を与える事象はないと判断したことから、本公開買付価格を変更しないこととしています。

(注) 野村證券は、対象者の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていません。対象者及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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いません。対象者より受領し、公開買付者らにて修正の上提供された対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、公開買付者らの経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は修正されたことを前提としております。野村證券の算定は、2024年8月2日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が対象者の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	41,982,737 (株)	16,793,700 (株)	—
合計	41,982,737 (株)	16,793,700 (株)	—

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（16,793,700株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（16,793,700株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する株券等の最大数である対象者株式数（41,982,737株）を記載しております。当該最大数は、対象者四半期決算短信に記載された2024年6月30日現在の発行済株式総数（76,924,176株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（1,388,839株）を控除し、対象者が2024年6月13日に公表した「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分に関するお知らせ」に記載の2024年7月12日付で処分された自己株式数（31,700株）を加えた株式数（75,567,037株）から、公開買付者が所有する対象者株式数（33,584,300株）を控除した株式数です。
- (注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い本公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）	419,827
aのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（b）	—
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（c）	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数（2024年10月1日現在）（個）（d）	335,843
dのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（e）	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（f）	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2024年10月1日現在）（個）（g）	890
gのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（h）	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（i）	—
対象者の総株主等の議決権の数（2024年3月31日現在）（個）（j）	754,945
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合（a/j）（%）	55.56
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)$ （%）	100.00

（注1） 「買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数に係る議決権の数を記載しております。

（注2） 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2024年10月1日現在）（個）（g）」は、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）も本公開買付けの対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2024年10月1日現在）（個）（g）」は分子に加算しておりません。

（注3） 「対象者の総株主等の議決権の数（2024年3月31日現在）（個）（j）」は、対象者が2024年6月13日に提出した第67期有価証券報告書に記載の2024年3月31日現在の総株主の議決権の数（1単元の株式数を100株として記載されたもの）です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者四半期決算短信に記載された2024年6月30日現在の発行済株式総数（76,924,176株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（1,388,839株）を控除し、対象者が2024年6月13日に公表した「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分に関するお知らせ」に記載の2024年7月12日付で処分された自己株式数（31,700株）を加えた株式数（75,567,037株）に係る議決権の数（755,670個）を分母として計算しております。

（注4） 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6 【株券等の取得に関する許可等】

(1) 【株券等の種類】

普通株式

(2) 【根拠法令】

① 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対し、本公開買付けによる対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により事前届出が受理された日から原則として30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得を行うことはできません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。公正取引委員会が、排除措置命令を発令するときは、排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず（同法第49条）、その意見聴取にあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、事前届出に係る株式取得に関する計画に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。）内に行うこととされています（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされております（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号。）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2024年8月28日に公正取引委員会に対して事前届出を行い、同日付で受理されております。そして、公開買付者は、公正取引委員会から30日の取得禁止期間を21日に短縮する旨の「禁止期間の短縮の通知書」を2024年9月18日付で受領したため、同日の経過をもって取得禁止期間が終了しております。なお、公開買付者は、公正取引委員会から「排除措置命令を行わない旨の通知書」を上記「禁止期間の短縮の通知書」と併せて2024年9月18日付で受領しております。

② 中国競争法

公開買付者は、中国の競争法に基づき、中華人民共和国国家市場監督管理総局（以下「中国国家市場監督管理総局」といいます。）に対し、本株式取得の前に、本株式取得に関する事前届出を行う必要があります。中国国家市場監督管理総局は、当該届出が受理された日から30日の審査期間内に、本株式取得を承認するか、より詳細な審査（以下「詳細審査」といいます。）を行うかの決定を行います。中国国家市場監督管理総局が詳細審査を行う旨を決定した場合は、その日から90日以内の審査期間（但し、当該審査期間は最長60日延長される場合があります。）内に中国国家市場監督管理総局が本株式取得を承認したとき、公開買付者は本株式取得を行うことができます。

本株式取得についての事前届出は、2024年8月7日（現地時間）付で中国国家市場監督管理総局に提出され、2024年8月27日（現地時間）付で受理されております。その後、2024年9月14日（現地時間）付で、中国国家市場監督管理総局から本株式取得について詳細審査を行わない旨決定する文書が発出されました。公開買付者は、2024年9月18日に当該文書を受領し、同日付で本株式取得の承認がなされたことを確認しております。

(3) 【許可等の日付及び番号】

	国又は地域名	許可等をした機関の名称	許可等の日付 (現地時間)	許可等の番号
①	日本	公正取引委員会	2024年9月18日（排除措置命令を行わない旨の通知を受けたことによる） 2024年9月18日（禁止期間の短縮の通知を受けたことによる）	公経企第878号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号） 公経企第879号（禁止期間の短縮の通知書の番号）
②	中国	中国国家市場監督管理総局	2024年9月14日	反執二審査決定 [2024] 453号

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

② 本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載のうえ、本公開買付期間末日の15時30分までに応募してください。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。（注1）

オンラインサービス（公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス）による応募に関しては、オンラインサービス（<https://hometrader.nomura.co.jp/>）にて本公開買付期間末日の15時30分までに手続きを行ってください。なお、オンラインサービスによる応募には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）におけるオンラインサービスのご利用申込みが必要です。（注2）

③ 株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等口座に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている場合（対象者の特別口座の口座管理機関である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続きを完了していただく必要があります。

④ 本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。

⑤ 外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。オンラインサービスにおいては、外国の居住者は応募できません。

⑥ 日本の居住者である個人株主の場合、公開買付けにより売却された株券等に係る売却代金と取得費との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

⑦ 応募株券等の全部の買付けが行われないこととなった場合、買付けの行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注1) ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等について

公開買付代理人である野村証券株式会社に新規に口座を開設する場合、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要となるほか、ご印鑑が必要な場合があります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続き等の都度、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー（個人番号）を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。マイナンバー（個人番号）又は法人番号を確認するための書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

マイナンバー（個人番号）提供時の必要書類

マイナンバー（個人番号）の提供に際しては、所定の「マイナンバー提供書」のほか、[1] マイナンバー（個人番号）を確認するための書類と、[2] 本人確認書類が必要です。

※申込書に記載された氏名・住所・生年月日のすべてが確認できるものをご準備ください。

※野村証券株式会社の受付日時点で、有効期限の定めのあるものは有効期限内のもの、有効期限の定めのないものは6ヶ月以内に作成されたものに限り（「通知カード」は、発行日から6ヶ月以降も有効です。）。

※野村証券株式会社の店舗でお手続きをされる場合は、原本をご提示ください（本人確認書類のコピーをとらせていただく場合があります。）。

※コピーの場合は、あらためて原本の提示をお願いする場合があります。

※野村証券株式会社より本人確認書類の記載住所に口座開設のご案内を簡易書留（転送不要）でお届

けし、ご本人様の確認をさせていただく場合があります。

※新規口座開設、住所変更等の各種手続きに係る本人確認書類を提出いただく場合、口座名義人様の本人確認書類に限りマイナンバー（個人番号）の提供に必要な書類を兼ねることができます（同じものを2枚以上提出いただく必要はありません。）。

[1] マイナンバー（個人番号）を確認するための書類

個人番号カード、通知カード、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書、のいずれか1点が必要です。

[2] 本人確認書類

マイナンバー（個人番号）を確認するための書類	必要な本人確認書類
個人番号カード	不要
通知カード ※現在の氏名・住所が記載されていない「通知カード」はご利用いただけません。	[A] のいずれか1点、又は [B] のうち2点
マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し	[A] 又は [B] のうち、「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の1点
マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書	

[A] 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
旅券（パスポート）、運転免許証、運転経歴証明書、身体障害者手帳、精神障害者保健福祉手帳、療育手帳、在留カード、特別永住者証明書
※2020年2月4日以降に申請した「旅券（パスポート）」は「所持人記入欄」がないため、1点のみではご利用いただけません。その他の本人確認書類とあわせてご提出ください。

[B] 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑登録証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
健康保険証（各種）、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、福祉手帳（各種）

・法人の場合

登記事項証明書、官公庁から発行された書類等の本人確認書類が必要となる場合があります。

※本人特定事項 ①名称 ②本店又は主たる事務所の所在地

※法人自体の本人確認に加え、代表者又は代理人・取引担当者個人（契約締結の任に当たる者）の本人確認が必要となります。

法人番号の提供に際しては、法人番号を確認するための書類として、「国税庁 法人番号公表サイト」で検索した結果画面を印刷したもの又は「法人番号指定通知書」のコピーが必要となる場合があります。また、所定の「法人番号提供書」が必要となる場合があります。

・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等の本人確認書類が必要になります。

(注2) オンラインサービスのご利用には、お申込みが必要です。オンラインサービスをお申込み後、パスワードがご登録住所に到着するまで約1週間かかりますのでお早めにお手続きください。本公開買付期間末日近くである場合は、お取引店からの応募申込みの方がお手続きに時間を要しません。

・個人の場合：オンラインサービスのログイン画面より新規申込を受付しております。若しくは、お取引店又はオンラインサービスサポートダイヤルまでご連絡ください。

・法人の場合：お取引店までご連絡ください。なお、法人の場合は代理人等のご登録がない法人に限り

オンラインサービスによる応募が可能です。

(注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（個人株主の場合）

個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得等には原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、本公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、本公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が本公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス（<https://hometrading.nomura.co.jp/>）上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、本公開買付期間末日の15時30分までに解除手続きを行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続きを行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求したうえで、本公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が本公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号
(その他の野村證券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続き終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金（円）(a)	182,624,905,950
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料（円）(b)	330,000,000
その他（円）(c)	15,000,000
合計（円）(a)+(b)+(c)	182,969,905,950

(注1) 「買付代金（円）(a)」欄には、買付予定数（41,982,737株）に本公開買付価格（4,350円）を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料（円）(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他（円）(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
—	—
計(a)	—

② 【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

ロ 【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
	—	—	—	—
	—	—	—	—
計				—

③ 【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計(b)				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
金融業	伊藤忠トレジャリー株式会社 （東京都港区北青山二丁目5番1号）	買付け等に要する資金に充当するための借入れ（注1） （1）長期ターム貸付金 弁済期：（注2） 金利：（注2） 担保：（注2）	184,200,000
—	—	—	—
計(c)			184,200,000

（注1） 伊藤忠トレジャリー株式会社（以下「伊藤忠トレジャリー」といいます。）は、伊藤忠商事が議決権の100%を所有する同社の子会社です。公開買付者は、上記金額の裏付けとして、伊藤忠トレジャリーから、1,842億円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書（本書の添付書類）を2024年9月30日付で取得しております。当該融資の貸付実行のための前提条件として、本公開買付けの成立のみが定められております。また、公開買付者は、伊藤忠トレジャリーの2024年3月末時点の貸借対照表（以下「伊藤忠トレジャリー貸借対照表」といいます。）及び親会社である伊藤忠商事が2024年6月21日に提出した第100期（2023年4月1日～2024年3月31日）有価証券報告書（以下「親会社有価証券報告書」といいます。）に記載された連結財務諸表の連結財政状態計算書を確認する方法により、伊藤忠トレジャリーが当該融資を行う資力が十分であることを確認しております（なお、伊藤忠トレジャリー貸借対照表に記載された2024年3月末時点の現金及び預金（211億円）は当該融資額に不足いたしますが、公開買付者は、当該融資実行時において伊藤忠トレジャリーの現金及び預金が当該融資額に不足する場合には、伊藤忠商事が伊藤忠トレジャリーに対して必要な現預金を預け入れる旨を伊藤忠商事に確認しており、かつ、親会社有価証券報告書の貸借対照表に記載された現金及び預金（1,876億円）を確認する方法により、伊藤忠商事がかかる預入れを行うために十分な資金を有していることを確認しております。）。

（注2） 融資証明書をご参照ください。

④【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
—	—
計(d)	—

⑤【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

184,200,000千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

(2) 【決済の開始日】

2024年11月6日（水曜日）

(注) 法第27条の10第3項の規定により、対象者から本公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合、決済の開始日は2024年11月20日（水曜日）となります。

(3) 【決済の方法】

本公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、本公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日）以後速やかに、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株券等を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください。）。

11【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限（16,793,700株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（16,793,700株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に至る事実」とは、(i)対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、若しくは記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、又は(ii)対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、本公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、本公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、本公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、本公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続き終了後速やか

に上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、本公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条第2項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、本公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、本公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関するすべての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

①【会社の沿革】

年月	概要
2019年1月	商号をBSインベストメント株式会社とし、本店所在地を東京都港区北青山二丁目5番1号、資本金を100万円とする株式会社として設立。

②【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

次の事業を営むことを目的としております。

1. 繊維製品の製造・販売等の事業を行う会社及びその持株会社に対する投融資
2. 繊維製品の製造・販売等の事業に関する調査・研究並びにコンサルティング業
3. 上記1及び2に付帯関連する一切の業務

事業の内容

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び保有すること等を主たる事業としております。

③【資本金の額及び発行済株式の総数】

2024年10月1日現在

資本金の額	発行済株式の総数
100,000,000円	128,237株

④【大株主】

2024年10月1日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式（自己株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
伊藤忠商事株式会社	大阪府大阪市北区梅田三丁目1番3号	128,237	100.00
計	—	128,237	100.00

⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

2024年10月1日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (千株)
代表取締役	—	辻 貴由	1969年11月1日	1993年4月 2015年4月 2016年4月 2017年7月 2017年10月 2019年4月 2023年4月 2023年4月	伊藤忠商事株式会社入社 伊藤忠繊維貿易（中国）有限公司出向 伊藤忠商事株式会社ファッションアパレル第一部機能衣料課長 株式会社ユニコ出向（取締役）兼ファッションアパレル第一部機能衣料課長 株式会社ユニコ出向（取締役） 伊藤忠繊維貿易（中国）有限公司出向（総経理）兼東アジア繊維グループ 伊藤忠商事株式会社ファッションアパレル第二部長 公開買付者取締役（現任）	—
取締役	—	丸山 直紀	1971年6月6日	1994年4月 2017年7月 2017年9月 2017年11月 2020年5月 2022年4月 2022年4月	伊藤忠商事株式会社入社 株式会社ユニコ出向 伊藤忠モードバル株式会社出向 株式会社エドウィン出向 株式会社エドウィン出向（取締役） 伊藤忠商事株式会社ファッションアパレル部門兼繊維カンパニーCFO付 公開買付者取締役（現任）	—
取締役	—	井出 和仁	1978年6月19日	2002年4月 2008年4月 2011年6月 2018年4月 2019年5月 2022年4月 2022年4月	伊藤忠商事株式会社入社 同社ファッションアパレル第二部ファッションアパレル第一課 伊藤忠繊維貿易（中国）有限公司出向 伊藤忠商事株式会社ファッションアパレル第二部スポーツウェア課 株式会社デザート出向 伊藤忠商事株式会社ファッションアパレル第二部スポーツウェア課長 公開買付者取締役（現任）	—
監査役	—	小屋 勇人	1975年5月28日	1998年4月 2016年5月 2017年5月 2021年5月 2023年10月 2023年10月	伊藤忠商事株式会社入社 伊藤忠フィナンシャルマネジメント株式会社出向 伊藤忠エンタープライズ・タイ会社兼インドシナ支配人付 伊藤忠商事株式会社経理部経理企画室長代行 同社繊維経理室長 公開買付者監査役（現任）	—
計						—

(2) 【経理の状況】

公開買付者の財務諸表は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38年大蔵省令第59号）に基づいて作成しております。

なお、公開買付者は、法第24条第1項に定める有価証券報告書を提出しなければならない会社には該当しないため、財務諸表について、法第193条の2に基づく監査法人又は公認会計士の監査を受けておりませんが、計算書類について、会社法第436条第2項第1号の規定に基づき、公開買付者の会計監査人である有限責任監査法人トーマツより監査を受けております。また、公開買付者には子会社はありませんので、連結財務諸表は作成しておりません。

① 【貸借対照表】

2024年3月31日現在

(単位：千円)

資産の部		負債の部	
科目	金額	科目	金額
流動資産	351,478	流動負債	34,093,748
未収入金	140,098	未払金	78,085
未収還付法人税等	211,380	未払費用	66
		未払法人税等	1,210
固定資産	64,679,182	諸預り金	5
投資その他の資産	64,679,182	短期借入金	9,499,383
関係会社株式	64,679,182	1年内返済予定の長期借入金	24,515,000
		固定負債	17,691,437
		長期借入金	17,685,000
		繰延税金負債	6,437
		負債合計	51,785,186
		純資産の部	
		株主資本	13,245,474
		資本金	100,000
		資本剰余金	12,723,700
		資本準備金	25,000
		その他資本剰余金	12,698,700
		利益剰余金	421,774
		その他利益剰余金	421,774
		繰越利益剰余金	421,774
		純資産合計	13,245,474
資産合計	65,030,660	負債及び純資産合計	65,030,660

②【損益計算書】

自 2023年4月1日 至 2024年3月31日

(単位：千円)

科目	金額	
収益		1,206,572
売上総利益		1,206,572
販売費及び一般管理費		248,792
営業利益		957,780
営業外収益		
受取利息	146	
雑収入	530	676
営業外費用		
支払利息	222,959	
支払保証料	62,661	
繰延資産償却	2,589	288,209
経常利益		670,248
税引前当期純利益		670,248
法人税、住民税及び事業税	△138,888	
法人税等調整額	15,074	△123,814
当期純利益		794,062

③【株主資本等変動計算書】

自 2023年4月1日 至 2024年3月31日

(単位：千円)

	株主資本			
	資本金	資本剰余金		
		資本準備金	その他資本剰余金	資本剰余金合計
2023年4月1日残高	5,065,400	5,065,400	—	5,065,400
事業年度中の変動額				
新株の発行	1,346,450	1,346,450		1,346,450
当期純利益				
資本金及び資本準備金からその他資本剰余金への振替	△6,311,850	△6,386,850	12,698,700	6,311,850
事業年度中の変動額合計	△4,965,400	△5,040,400	12,698,700	7,658,300
2024年度3月31日残高	100,000	25,000	12,698,700	12,723,700

	株主資本			純資産合計
	利益剰余金		株主資本合計	
	その他利益剰余金	利益剰余金合計		
	繰越利益剰余金			
2023年4月1日残高	△372,288	△372,288	9,758,512	9,758,512
事業年度中の変動額				
新株の発行			2,692,900	2,692,900
当期純利益	794,062	794,062	794,062	794,062
資本金及び資本準備金からその他資本剰余金への振替				
事業年度中の変動額合計	794,062	794,062	3,486,962	3,486,962
2024年度3月31日残高	421,774	421,774	13,245,474	13,245,474

【個別注記表】

自 2023年4月1日 至 2024年3月31日

I. 重要な会計方針に係る事項に関する注記

1. 資産の評価基準及び評価方法

① 有価証券の評価基準及び評価方法

関連会社株式

移動平均法による原価法

2. その他計算書類の作成のための基本となる重要な事項

① 繰延資産の処理方法

創立費

5年間にわたり均等償却しております。

② グループ通算制度の適用

伊藤忠商事株式会社をグループ通算親法人とするグループ通算制度を適用しております。

II. 貸借対照表に関する注記

1. 関係会社に対する金銭債権及び金銭債務

短期金銭債権 140,098千円

短期金銭債務 70,111千円

III. 損益計算書に関する注記

1. 関係会社との取引高

収益 1,206,572千円

販売費および一般管理費 207,000千円

営業外費用 62,661千円

IV. 株主資本等変動計算書に関する注記

1. 当事業年度の末日における発行済株式の種類及び総数に関する事項

株式の種類	当会計年度期首の株式数	当会計年度増加株式数	当会計年度減少株式数	当会計年度末の株式数
普通株式	101,308株	26,929株	一株	128,237株

(注) 発行済株式総数の増加理由は下記のとおりです。
株主割当による新株発行による増加 26,929株

V. 税効果会計に関する注記

繰延税金負債の発生の主な原因は、未収事業税であります。

(注) 当社はグループ通算制度を適用しております。また、「グループ通算制度を適用する場合の会計処理及び開示に関する取扱い」(実務対応報告第42号 2021年8月12日)に従って、法人税及び地方法人税の会計処理又はこれらに関する税効果会計の会計処理並びに開示を行っております。

VI. 金融商品に関する注記

1. 金融商品の状況に関する事項

当社は資金運用について短期的な預金等に限定し、伊藤忠トレジャリー(株)からの借入により資金を調達しています。

関係会社株式は、業務上の関係を有する企業の株式であり、市場リスク及び投資先の業績や財政状態などによる資産価値変動リスクに晒されております。当該リスクに関しては、定期的に時価や投資先の財務状況等を把握し、投資先との関係を勘案して、保有状況を継続的に見直しております。

2. 金融商品の時価等に関する事項

当事業年度の末日における貸借対照表計上額、時価及びこれらの差額については、次のとおりであります。なお、未収入金、未払金は短期間で決済及び長期借入金の変動金利によっており、短期間で市場金利が反映されるため、時価が帳簿価額に近似することから注記を省略しております。

(単位：千円)

	貸借対照表計上額	時価	差額
関係会社株式	64,679,182	116,033,757	51,354,575

(注) 金融商品の時価の算定方法並びに有価証券に関する事項
関係会社株式の時価について、取引所の価格によっております。

VII. 関連当事者との取引に関する注記

(単位：千円)

種類	会社等の名称	議決権等の所有割合	関連当事者との関係	取引の内容	取引金額 (注3)	科目	期末残高
親会社	伊藤忠商事株式会社	(被所有) 直接100%	役員の兼任及び当社への出資	業務委託料	207,000	未払金	53,350
				支払保証料 (注1)	62,661	未払金	16,761
				株主割当増資	2,692,900		
兄弟会社	伊藤忠トレジャリー株式会社	なし	グループ金融制度に基づく資金貸借	資金の借入 (注2)	—	短期借入金	9,499,383
						1年内返済予定の長期借入金	24,515,000
				利息の受取	75	長期借入金	17,685,000
				利息の支払 (注2)	222,958	未払金	4,353

取引条件及び取引条件の決定方針等

(注1) 業務委託料は、取引内容を基礎として交渉の上、決定しております。また、支払保証料は、伊藤忠トレジャリー株式会社からの借入に対して伊藤忠商事株式会社が行っている保証に対する支払いであり、取引金額は市場金利等を考慮して決定しております。

(注2) 資金の借入については、グループ金融制度に基づいており、利率は市場金利を勘案して決定しております。また、グループ金融のキャッシュマネジメントサービスの利用により資金が移動するため、取引金額は記載せず、期末残高のみを記載しております。

(注3) 取引金額には消費税等を含めておりません。期末残高には消費税等を含めております。

VIII. 1株当たり情報に関する注記

- 1株当たり純資産額 103,289.02円
- 1株当たり当期純利益 7,736.68円

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

② 【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2024年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	336,733 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	336,733	—	—
所有株券等の合計数	336,733	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2024年10月1日現在、対象者株式1,357,498株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2024年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	335,843 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	335,843	—	—
所有株券等の合計数	335,843	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

(2024年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	890 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	890	—	—
所有株券等の合計数	890	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2024年10月1日現在、対象者株式1,357,498株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

① 【特別関係者】

(2024年10月1日現在)

氏名又は名称	株式会社デサント
住所又は所在地	大阪市浪速区湊町一丁目2番3号 マルイト難波ビル13階
職業又は事業の内容	スポーツ用品及びこれらに関するものの製造と販売
連絡先	連絡者 株式会社デサント 経営企画室 経営企画課 連絡場所 東京都豊島区目白一丁目4番8号 電話番号 03-5979-6111
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人である対象者

(2024年10月1日現在)

氏名又は名称	小関 秀一
住所又は所在地	大阪市浪速区湊町一丁目2番3号 マルイト難波ビル13階 (対象者所在地)
職業又は事業の内容	株式会社デサント 代表取締役社長
連絡先	連絡者 株式会社デサント 経営企画室 経営企画課 連絡場所 東京都豊島区目白一丁目4番8号 電話番号 03-5979-6111
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人の役員

②【所有株券等の数】
株式会社デザート

(2024年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	0 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	0	—	—
所有株券等の合計数	0	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2024年10月1日現在、対象者株式1,357,498株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

小関 秀一

(2024年10月1日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	890 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	890	—	—
所有株券等の合計数	890	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

該当事項はありません。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。なお、公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事は、対象者との間で、下記の関連当事者取引を行ってまいりました。

(単位：百万円)

伊藤忠商事における関連当事者との取引の概要	2022年3月期 (自 2021年4月1日 至 2022年3月31日)	2023年3月期 (自 2022年4月1日 至 2023年3月31日)	2024年3月期 (自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)
取引の内容	商品の販売	商品の販売	商品の販売
取引の金額	3,002	3,180	6,494

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、当該時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

また、対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年9月30日開催の対象者取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 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「⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益（当期純損失）	—	—	—

(2)【1株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1株当たり当期純損益	—	—	—
1株当たり配当額	—	—	—
1株当たり純資産額	—	—	—

2【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場						
	月別	2024年4月	5月	6月	7月	8月	9月
最高株価	3,570	3,880	3,640	4,160	4,445	4,380	—
最低株価	3,015	3,190	3,280	3,315	3,355	4,340	—

(注) 届出日の属する月の初日から届出日の前日までの期間の株価については、届出日が月初にあたるため記載しておりません。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況（1単元の株式数 株）								単元未満株式の状況 (株)
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数 (単元)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数の割合 (%)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式（自己 株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

② 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式（自己 株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第66期（自 2022年4月1日 至 2023年3月31日） 2023年6月15日近畿財務局長に提出
事業年度 第67期（自 2023年4月1日 至 2024年3月31日） 2024年6月13日近畿財務局長に提出

② 【半期報告書】

該当事項はありません。

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社デサント

(大阪市浪速区湊町一丁目2番3号 マルイト難波ビル13階)

株式会社デサント東京支店

(東京都豊島区目白一丁目4番8号)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「2025年3月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年8月5日開催の取締役会において、2024年9月30日現在の株主名簿に記載される1単元以上の株式を保有されている株主の皆様に対する株主優待を実施しないこと、並びに本公開買付けが成立することを条件に、2024年5月13日に公表した2025年3月期の期末配当予想を修正し、2025年3月期の期末配当を行わないこと及び株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、対象者が2024年8月5日に公表した「2025年3月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

【主要な経営指標等の推移】

(1) 連結経営指標等

回次	第63期	第64期	第65期	第66期	第67期
決算年月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	2024年3月
売上高 (百万円)	124,561	96,862	108,892	120,614	126,989
経常利益又は経常損失 (△) (百万円)	456	△584	7,556	11,664	15,729
親会社株主に帰属する当期純利益 又は親会社株主に帰属する当期純 損失 (△) (百万円)	△2,481	5,039	6,229	10,550	12,014
包括利益 (百万円)	△4,338	5,734	9,518	14,432	16,324
純資産額 (百万円)	72,193	77,963	86,658	100,300	113,733
総資産額 (百万円)	108,504	107,987	116,375	133,562	150,304
1株当たり純資産額 (円)	957.03	1,033.22	1,148.11	1,319.63	1,497.53
1株当たり当期純利益金額又は1 株当たり当期純損失金額 (△) (円)	△32.90	66.80	82.54	139.74	159.08
潜在株式調整後1株当たり当期純 利益金額 (円)	—	—	—	—	—
自己資本比率 (%)	66.5	72.2	74.5	74.6	75.3
自己資本利益率 (%)	△3.3	6.7	7.6	11.3	11.3
株価収益率 (倍)	—	28.2	37.5	29.6	21.7
営業活動によるキャッシュ・フロ ー (百万円)	2,371	2,393	13,515	12,906	7,392
投資活動によるキャッシュ・フロ ー (百万円)	△5,949	51	3,152	△8,013	△9,611
財務活動によるキャッシュ・フロ ー (百万円)	△4,128	△2,586	△3,520	△3,963	△3,628
現金及び現金同等物の期末残高 (百万円)	19,559	19,244	32,757	34,744	29,243
従業員数 (名)	3,452	3,148	2,712	2,924	2,659

(注) 1 潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額については、潜在株式がないため記載しておりません。

2 株価収益率については、第63期は1株当たり当期純損失金額であるため、記載しておりません。

3 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第65期の期首から適用しており、第65期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。

(2) 対象者の経営指標等

回次	第63期	第64期	第65期	第66期	第67期
決算年月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	2024年3月
売上高 (百万円)	10,540	8,987	13,548	9,873	13,243
経常利益 (百万円)	1,882	1,015	3,705	3,353	6,289
当期純利益又は当期純損失 (△) (百万円)	430	△829	4,429	3,214	9,357
資本金 (百万円)	3,846	3,846	3,846	3,846	3,846
発行済株式総数 (千株)	76,924	76,924	76,924	76,924	76,924
純資産額 (百万円)	16,785	16,023	20,601	22,290	37,459
総資産額 (百万円)	23,887	23,890	24,965	25,902	39,399
1株当たり純資産額 (円)	222.52	212.35	272.94	295.22	495.92
1株当たり配当額 (円)	—	—	25.00	40.00	48.00
(内、1株当たり中間配当額)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)
1株当たり当期純利益金額又は当期純損失金額 (△) (円)	5.71	△11.00	58.69	42.57	123.90
潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額 (円)	—	—	—	—	—
自己資本比率 (%)	70.3	67.1	82.5	86.1	95.1
自己資本利益率 (%)	2.4	△5.1	24.2	15.0	31.3
株価収益率 (倍)	222.4	—	52.7	97.3	27.9
配当性向 (%)	—	—	42.6	94.0	38.8
従業員数 (名)	241	34	22	23	34
株主総利回り (%)	43.8	64.9	107.6	145.0	123.0
(比較指標：東証株価指数)	(90.5)	(128.6)	(131.2)	(138.8)	(196.2)
最高株価 (円)	3,000	1,998	5,120	4,200	4,540
最低株価 (円)	950	1,142	1,778	2,046	3,060

- (注) 1 潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額については、潜在株式がないため、記載しておりません。
- 2 株価収益率については、第64期は1株当たり当期純損失金額であるため、記載しておりません。
- 3 第64期の従業員数は、ブランドにおける企画開発等の業務をデザートジャパン(株)へ移管・集約したことに伴い減少しております。
- 4 株価は2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部におけるものであり、2022年4月4日以降は東京証券取引所プライム市場におけるものであります。
- 5 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第65期の期首から適用しており、第65期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。
- 6 第65期において、営業外収益の「受取配当金」に含めておりました、連結子会社からの受取配当金については、第66期より「売上高」に含めて表示することとしました。この表示方法の変更を反映するため、「提出会社の経営指標等」の第65期の金額についても組替を行っております。