

平成 26 年 3 月 13 日

各 位

本社所在地 大阪市中央区農人橋一丁目 1 番 22 号  
会社名 ミネルヴァ・ホールディングス株式会社  
代表者 代表取締役会長兼社長 中島 成浩  
(JASDAQ・コード番号: 3090)  
問合せ先 取締役経営管理部長 藤原 秀樹  
電話番号 06-6910-0031(代表)  
U R L <http://www.minerva-hd.com/>

## MBO の実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 26 年 3 月 13 日開催の取締役会において、以下のとおり、ソパージャ エス ピー アール エル (SOPARJA S.P.R.L.) (以下「公開買付者」といいます。)による当社の普通株式 (以下「当社普通株式」といいます。)(但し、創業家所有株式 (以下に定義されます。))及び当社の所有する自己株式を除きます。)に対する公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。)に賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することについて決議いたしましたので、お知らせいたします。

また、当社の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を非上場化することを企図していること、並びに当社の普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われるものです。

なお、当社の代表取締役である中島成浩氏は、本公開買付けに先立ち、平成 26 年 2 月 24 日付で公開買付者の取締役に就任しております。本公開買付けはオキシレングループと当社の代表取締役である中島成浩氏及びその他の創業家株主 (以下に定義されます。)の主導の下で行われることから、本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) (※)に類する取引であると考えております (公開買付者と中島成浩氏との間に資本関係は一切存在せず、また、中島成浩氏と公開買付者の利益が常に共通するものでもないため、純粋なマネジメント・バイアウトではないものと考えております。もともと、本取引は当社の代表取締役である中島成浩氏と当社との間に通常のマネジメント・バイアウトと同様に構造的に利益相反の状況が存在するとも考えられることは否定できないため、これに準ずるものとして取り扱います。なお、以下の本文においては、本取引を単に「MBO」として記述致します。)

(※) 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公開買付け (公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含む。)のことをいう。

1. 公開買付者の概要

(1) 名称	ソパージャ エス ピー アール エル (SOPARJA S.P.R.L.)	
(2) 所在地	ブルヴァード アンディストリエル 58 7700 ムコン ベルギー (BOULEVARD INDUSTRIEL 58 7700 MUSCRON, BELGIUM)	
(3) 代表者の役職・氏名	取締役 フランク・ヴィゴ (Franck Vigo) 取締役 ピエール・ヴェルネ (Pierre Vernet) 取締役 中島 成浩	
(4) 事業内容	当社の株式の保有、業務提携を目的とした当社に対する政策投資	
(5) 資本金の額	2,500,000 ユーロ	
(6) 設立年月日	平成 20 年 5 月 29 日	
(7) 大株主及び持株比率	Decathlon S.A. 99.99% Valothlon Sarl. 0.01%	
(8) 上場会社と公開買付者の関係	資本関係	公開買付者は、当社の発行済株式総数 (1,420,600 株) の 29.98% に相当する 426,000 株を保有しております (平成 26 年 1 月 31 日現在)。
	人的関係	当社の代表取締役である中島成浩氏は、平成 26 年 2 月 24 日付けで公開買付者の取締役に就任しております。
	取引関係	当社グループは、公開買付者の支配株主である Decathlon S.A. 及びその他のオキシレングループに属する企業からの商品仕入れを行い、またこれら企業のうちの一社からコンサルティングを受けて同社に対しサポートフィーの支払を行っております。
	関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社の議決権の 29.99% を保有する会社であり、関連当事者に該当します。

注 総株主の議決権の数に対する割合は、平成 26 年 1 月 31 日現在の発行済株式総数 1,420,600 株から議決権を有しない株式数 200 株を控除した総株主の議決権の数 14,204 個に基づき算出しております。

2. 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 935 円

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社は、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨いたします。

## (2) 意見の根拠及び理由

### ① 本公開買付けの背景

#### a 本公開買付けの概要

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

公開買付者は、欧州を代表するアウトドア・スポーツの小売及び製造を行う事業法人 Decathlon S. A. (デカトロン エス エー、以下「デカトロン」といいます。)を中心とした企業グループであるオキシレングループ(オキシレングループの詳細については、下記「b 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」欄をご参照ください。)の投資窓口会社であり、平成 20 年 5 月に、デカトロンから 99%の出資を受け、ベルギー法に準拠して設立された法人であります。

また、公開買付者は、当社が平成 23 年 6 月 14 日付開示資料「Soparja Sprl (オキシレングループ)との業務・資本提携及び第三者割当による新株発行並びに主要株主である筆頭株主の異動及び「その他の関係会社」の異動に関するお知らせ」にて公表した当社による第三者割当増資を引き受けたことにより、本日現在において当社普通株式 426,000 株(当社が平成 25 年 12 月 13 日に提出した第 14 期第 3 四半期報告書(以下「当社第 14 期第 3 四半期報告書」といいます。)に記載された平成 25 年 12 月 13 日時点の発行済株式総数 1,420,600 株に対する所有株式数の割合(以下「株式所有割合」といいます。): 29.98%)を保有する当社の筆頭株主であります。

今般、オキシレングループは、当社の代表取締役である中島成浩氏及びその他の創業家株主と協力してその責任とリーダーシップの下で、公開買付者及び創業家株主(以下に定義されます。)が所有する株式を除く当社普通株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社普通株式を非上場化し、当社の株主を公開買付者及び創業家株主のみとするための一連の取引(以下「本取引」といいます。詳細については、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)」をご参照ください。)を実施することを決定したとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の発行済株式から、①当社の自己株式 26 株、②公開買付者が所有する当社普通株式 426,000 株、並びに③当社の代表取締役である中島成浩氏(所有株式数 166,800 株(注)、株式所有割合 11.74%)、並びにその親族である中島一成氏(所有株式数 159,800 株、株式所有割合 11.24%)、藤高俊則氏(所有株式数 9,000 株、株式所有割合 0.63%)、中島千波氏(所有株式数 8,000 株、株式所有割合 0.56%)、中島ミュキ氏(所有株式数 8,000 株、株式所有割合 0.56%)、波戸明美氏(所有株式数 4,000 株、株式所有割合 0.28%)、藤高尚美氏(所有株式数 4,000 株、株式所有割合 0.28%)、藤高伸浩氏(所有株式数 4,000 株、株式所有割合 0.28%)及び藤高秀子氏(所有株式数 4,000 株、株式所有割合 0.28%) (以下これらの創業家株主 9 氏を総称して「創業家株主」といいます。)が所有する当社普通株式(創業家株主が所有する当社普通株式を以下「創業家所有株式」といいます。)の数 367,600 株(株式所有割合 25.87%、議決権割合 25.88%)を除いた全ての普通株式を対象とした公開買付けを実施することを決定したとのことで

す。そして、創業家株主は、公開買付者との間で、その所有する普通株式の全部（367,600株）について、本公開買付けに応募しない旨合意しており、公開買付者は、創業家株主との間で、平成26年3月13日付で、創業家株主が本公開買付けに応募しない旨を定めた契約（下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」記載の **Tender Offer Agreement**（公開買付契約書））を締結しているとのことです。

（注）中島成浩氏は、当社の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分として、22,607株（株式所有割合 1.59%）に相当する当社普通株式を間接的に保有しておりますが、公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨合意している所有株式数には、当該役員持株会を通じた持分として間接的に保有している当社普通株式は含まれていないとのことです。以下同じです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、公開買付者及び創業家株主が所有する株式を除く当社普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としており、買付予定数の上限は設けていないとのことです。他方、本公開買付けにおいては、355,150株を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（355,150株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（355,150株）に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行わないとのことです。なお、買付予定数の下限（355,150株）は、当社第14期第3四半期報告書に記載された平成25年12月13日現在の当社普通株式の発行済株式総数（1,420,600株）の25%（355,150株）であるところ、これは、①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、本公開買付けが成立し、本公開買付けにより当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び創業家所有株式を除きます。）を取得することができなかった場合に、本公開買付け成立後に、公開買付者が実施することを予定している、当社の株主を公開買付者及び創業家株主の全部又は一部のみとするための手続（本全部取得手続）の一環として開催される、当社の臨時株主総会及び種類株主総会における各議案の可決を確実なものとするために必要な、当社の総議決権の3分の2（66.67%）を、公開買付者の議決権（29.99%）及び下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、当該各議案に賛成することに合意している創業家株主の議決権（25.88%）の合計（55.87%）と併せて確保するために必要な議決権（10.80%）を取得することを前提としつつ、②当社第14期第3四半期報告書に記載された平成25年12月13日現在の当社普通株式の発行済株式総数（1,420,600株）から、公開買付者が所有している株式数（426,000株）、創業家所有株式数（367,600株）及び当社が所有する自己株式（26株）を控除した株式数（626,974株）の過半数（313,488株）である、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する当社普通株式の数を考慮した上で、設定しているとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないことと

されているとのことです。

- b 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

公開買付者が属するオキシレングループは、その中核として、「Decathlon（デカトロン）」の名称で、スポーツ・アウトドア用品の小売業を展開するスポーツ・アウトドア用品店であるとともに、屋内スポーツやアウトドア用品のパッションブランド（「Quechua（ケシュア）」・「Wedze（ウェッゼ）」・「Simond（シモンド）」・「Domyos（ドミオス）」などを含む、オキシレングループが製造するプライベートブランド）製品を有しており、欧州を中心に世界20カ国に800店舗のスポーツショップを展開し、平成24年度において70億ユーロの売上を誇っているとのことです。

一方、当社グループは、本日現在において連結子会社5社及び持分法適用関連会社3社で構成されており、連結子会社であるナチュラム・イーコマース株式会社の運営するEコマースサイト「アウトドア&スポーツ ナチュラム」を中心としたEコマース事業を主たる事業とし、インターネット上のショップサイト等を通じて、キャンプ用品を中心としたアウトドア関連商品、釣竿、ルアー・フライ等を中心とした釣具、スポーツ&フィットネス関連商品等の一般消費者向け販売を行っております。当社は、Eコマースの基本となる営業戦略として、「ショートヘッド、ミドルボディ&ロングテール戦略」（注）を採用し、販売ジャンルの絞り込みを行いながら、IMAS（マーチャンダイジング統合型売上進捗管理システム）とAPSM（自動適正在庫管理システム）を利用して販売及び在庫効率の改善を追求し続け、売上拡大を実現し、平成19年10月、株式会社大阪証券取引所ニッポン・ニュー・マーケットー「ヘラクレス」（現株式会社東京証券取引所JASDAQ市場）に上場しております。

（注）ショートヘッドとは、戦略的に売上総利益率の高い商品の一部に取り扱うことで、全体の利益を確保する営業戦略をいい、ロングテールとは、膨大な商品をデータ化し、売れ筋以外の商品も数多く揃えることで個々の売上高を積み上げ、結果的に大きな収益源とすることを可能とする営業戦略をいいます。ミドルボディは、ショートヘッドとロングテールの間位置し、従来の売れ筋商品をタイムリーに取り扱い、仕入れ回転を高めることで在庫効率を上げ、高い利益率を実現する営業戦略をいいます。

しかしながら、平成21年度頃より、わが国経済における不況の波から、生活防衛意識が高まり、また、デフレーションの影響から、当社においても高額商品購入を敬遠され、客単価の低下を招いたこと、さらに平成22年より大手Eコマース事業者による送料無料サービスが打ち出され、これが業界内で恒常化し当社においても追隨する他なく、非常に厳しい経営環境下におかれることとなりました。そのような厳しい状況下においても、市場における店舗の優位性を保持する為、積極的なポイント施策やセール等の施策により、売上高の伸張及びシェアの拡大に努めてまいりましたが、Amazonや楽天の台頭によりEコマース市場自体が飽和状態となり、価格競争の激化に逆らえず、利益確保が困難となり、積極的な販売促進策が却って、企業収益を圧迫する等の悪循環を招き、

平成 21 年 1 月期における営業キャッシュ・フローは 45,087 千円のマイナスとなっております。

そのような中、オキシレングループ及び当社グループは、平成 21 年 6 月、日本においてオキシレングループの自社ブランド品の販売を行うこと等を目的とし、当社の連結子会社であるナチュラム・イーコマース株式会社とオキシレングループの販売会社である、「CAPRO SAS(キャプロサス)」との間で販売代理契約を締結し、オキシレングループが持つアウトドアブランド「Quechua」を、日本国内において当社の子会社を通じて販売を開始し、これをきっかけに、オキシレングループは、①当社グループが古くから小売事業を行い、小売事業のノウハウ及び日本人の感性や志向などの顧客ニーズを十分に捉えていること、②販売ツールがインターネットであることから、北海道から沖縄まで離島を含めた日本全土が販売エリアとなり、オキシレングループのブランドにのみ用いられる素材と技術を用いた独自のスポーツ用品のプライベートブランド(以下「パッションブランド」と総称します。)の急速的な認知度向上とシェアの確保が期待できること、③インターネット販売で運営するフロント及びバックヤードの基幹システムが全て自社開発であり、必要に応じた迅速な対応が可能なシステムであること、④インターネット販売に直結した物流システムと物流インフラが既に整っていること、⑤「上海拿趣然商貿有限公司(以下「上海ナチュラム」といいます。)」を通じたパッションブランドの中国での展開が期待できることなどを評価し、当社とのより包括的な提携を目的とした内容の提案を実施しました。

かかる提案を受け、当社は、オキシレングループとの提携に関する検討を実施し、その結果、①オキシレングループが持つ全パッションブランド製品の販売を当社が優先的に引き受け、販売できること、②パッションブランド製品により当社グループの全体的な利益率向上が期待できること、③オキシレングループと、日本におけるパッションブランド製品の認知度向上と販売拡大のために、優先的な商品供給を受け、更には日本向け商品の開発を行うこと等により、当社の企業体質を改善し、利益向上のための具体的施策を打つことが可能となることを見込まれ、オキシレングループとの提携は、当社グループの全体的な利益率向上に繋がる経営戦略上の具体的な施策と考え、オキシレングループとの提携に向けた具体的交渉を開始いたしました。

この結果として、公開買付者は、日本のパートナー企業を通じた自社ブランド品の展開を行なうことを検討していたオキシレングループの投資窓口会社として、当社との間で業務提携の可能性を協議した結果、平成 23 年 6 月 14 日付で、当社との間で出資契約及び業務提携契約を締結し、当社による第三者割当増資を引き受けるかたちで 426,000 株(平成 25 年 8 月 1 日付株式分割(1 株につき 100 株)の影響を調整した発行株式数であり、当該時点における発行株式数は 4,260 株です。)を 1 株あたり 727.61 円(平成 25 年 8 月 1 日付株式分割(1 株につき 100 株)の影響を調整した発行価額であり、当該時点における発行価額は 72,761 円です。以下同じです。)、総額 309 百万円で取得するとともに、オキシレングループが取り扱うパッションブランド製品の日本国内における優先的販売権の付与や取締役(宮田由佳子氏)の派遣等を内容とする資本・業務提携を行ってまいりました。また、かかる資本・業務提携に際し、公開買付者と、当社の代表取締役である中島成浩氏及び同氏の父親にあたる中島一成氏との間で、同日付で公開買付者による株式の追加取得の制限

などを定めた株主間契約が締結されています。

また、日本国内のみならず、急速に拡大する中国市場において E コマース事業を積極的に展開するため、平成 23 年 3 月に設立した中国現地法人である上海ナチュラムについて、平成 24 年 12 月及び平成 25 年 1 月の 2 回にわたりオキシレングループから出資を受け入れ、以後、中国におけるアウトドア・スポーツ・フィッシング市場の売上拡大に努めてまいりました。

このような中、当社は、E コマース事業においては、平成 24 年 7 月に創業以来最高の売上を達成し、同時に物流の自社化を行うなど、売上に占める物流費比率の改善などにも積極的に取り組みました。

こうした施策を積極的に実施していたものの、平成 25 年 1 月期連結会計年度においては、積極的な中国投資の一環として、オキシレングループが保有するパッションブランド製品の日本国内への供給を目的に設立した中国連結子会社「普利米庭（上海）国際貿易有限公司」につき、日中関係の悪化から供給ルートの見直しを余儀なくされることとなり、同社を平成 24 年 12 月 31 日付で解散したほか、平成 25 年 1 月に国内連結子会社「プリミティ・インターナショナル株式会社」を「ナチュラム・イーコマース株式会社」に吸収合併させるなど、事業の選択と集中を実施し、また、かかる供給ルートの見直しの結果、当社グループは、平成 25 年 1 月期連結会計年度におきまして、3 期連続して損失を計上し、営業キャッシュ・フローにおいても 5 期連続してマイナスとなっていることから、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況（以下「重要事象等」といいます。）が存在する状態を改善できない状態を継続することとなりました。

当社グループは、かかる重要事象等に対処するため、外部環境への対応と黒字化に向けて、①優先的販売権を取得したオキシレングループのパッションブランド製品のラインナップを揃えて販売促進する（当社グループの全体的な利益率向上が期待できる）、②在庫水準や仕入量の見直し等を行うとともに、物流の内製化を推し進め、当社グループの売上高に占める物流費比率の改善を図り、また、人件費の抑制をはじめとする諸経費全般に亘る削減を実施する、③平成 25 年 10 月 31 日に金融機関より、運転資金として返済期日を平成 27 年 10 月 31 日とする 100,000 千円の融資を受けるなどの施策を策定、実施してきました。

しかしながら、当社の代表取締役である中島成浩氏は、今後も依然厳しい状態が続くことが予想される経営環境の下、当社グループにおいて更なる業績・財務基盤の改善を図るために、付加価値の高いパッションブランドを擁し、豊富な資金力を有するオキシレングループとの資本・業務提携を更に強化することによって、当社グループの財務基盤を安定させ、今後の成長及び企業価値向上を図ることが必要不可欠であると考えに至り、平成 25 年 1 月頃、将来的には関係を更に強化していくことについてオキシレングループに対して提案を行ったとのことです。

こうした提案を受け、オキシレングループは、関係の強化に係る方針及びその手法並びに効果について慎重に検討した他、当社の代表取締役である中島成浩氏と協議を重ねた結果、継続企業の前提に重要な疑義が存在するという当社グループの厳しい財務状況のもとで、当社の株主の皆様へに経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばないように回避しつつ、当社グループを継続企業として運

営していくためには、当社の代表取締役である中島成浩氏及びその他の創業家株主とオキシレングループが協力してその責任とリーダーシップの下で、当社の株式を非上場化し、当社の株主を中島成浩氏及びその他の創業家株主とオキシレングループの少数に限定し、当社の取締役会の構成員を少人数にすることにより、抜本的な経営改革が実行可能な組織体制を構築し、当社グループのリストラチャリングを実行したうえで、財務基盤を強化するといった抜本的な経営改革を実行することが不可避であるとの結論に至ったとのことです。かかる経営改革を実現するために、平成 25 年 7 月頃よりオキシレングループは中島成浩氏とともに当社の非上場化に関する検討を開始し、平成 26 年 2 月初旬頃に、当社に対して本公開買付けを含む本取引を内容とする提案を実施したとのことです。

なお、平成 23 年 6 月 14 日の第三者割当増資の際に、公開買付者と中島成浩氏及び中島一成氏の間で締結された株主間契約書においては、公開買付者は、当該第三者割当増資の払込期日である平成 23 年 7 月 6 日から 3 年間の現状維持期間は、中島成浩氏及び中島一成氏のいずれかの書面による同意を得た場合を除き、当社における公開買付者の議決権の数の割合が 29.99%を上回る結果となるような当社株式の追加取得を行ってはならず、かつ、当社株式の上場廃止を企図するいかなる行為も行わない旨規定されております。

しかしながら、公開買付者と中島成浩氏は、当社事業を取り巻く厳しい経営環境が、当時の想定を上回るものであり、現時点においても、重要事象等が存在している状況に鑑みれば、かかる現状維持期間にかかわらず、本公開買付けを含む本取引を行うことが、当社にとって最善であるとの共通認識を持つに至ったとのことです。

本取引は、前述のとおり、オキシレングループが当社の代表取締役である中島成浩氏及びその他の創業家株主と協力してその責任とリーダーシップのもとで当社を非上場化するといういわゆる MBO として行われるものであり、本取引の完了後においても、当社の代表取締役である中島成浩氏は、引き続き当社の代表取締役として当社の経営に当たる予定とのことです。

一方で、本公開買付けの決済完了後、公開買付者及び創業家株主は、本全部取得手続完了を条件に、当社の取締役会の構成を変更し、取締役の構成員は現在の 6 名から 3 名とするために必要な手続（取締役の選任議案を後述の本臨時株主総会へ付議するために必要な手続を含みます。）を行う予定とのことです。公開買付者及び創業家株主は、取締役 3 名のうち 1 名は、創業家株主が指名権を有し、残りの取締役 2 名についてはオキシレングループが指名権を有し、また、監査役の指名に関する事項についてもオキシレングループが指名権を有する旨の合意をしているとのことです。なお、創業家株主が指名権を有する取締役 1 名については、前述のとおり、引き続き当社の代表取締役である中島成浩氏が代表取締役会長兼社長の職務にあたる予定とのことです。オキシレングループが指名権を有する取締役又は監査役の人選については、現任の取締役のうち中島成浩氏を除く 5 名の中から指名するか否かを含め現時点においては未定となっているとのことです。

さらに、本取引完了後には、オキシレングループは、その人材を当社及びその子会社の経営に活



用して当社グループとのシナジーの創出機会の発見に努め、現行のアクション・プランを継続しつつ当社とその子会社の成長戦略について協議し、多様なパッションブランド製品の販売促進を図るほか、状況に応じて、当社及び子会社の資本構成の変更、新規事業の展開を含む当社及び子会社の事業の再編、新規事業のための外部からの経営人材の招聘やオキシレングループによる追加投資等についても検討していく予定とのことです。なお、上記の本取引完了後の当社の経営方針の詳細及びそれを実行する具体的な日程等については現時点では未定であり、今後検討するとのことです。

c 公開買付者における意思決定に至る過程

オキシレングループは、関係の強化に係る方針及びその手法並びに効果について慎重に検討した他、当社の代表取締役である中島成浩氏と協議を重ねた結果、継続企業の前提に重要な疑義が存在するという当社の厳しい財務状況のもとで、当社の株主の皆様へに経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばないように回避しつつ、当社グループを継続企業として運営していくためには、当社の代表取締役である中島成浩氏及びその他の創業家株主とオキシレングループが協力してその責任とリーダーシップの下で、当社の株式を非上場化し、当社の株主を中島成浩氏及びその他の創業家株主とオキシレングループの少数に限定し、当社の取締役会の構成員を少人数にすることにより、当社の抜本的な経営改革が実行可能な組織体制を構築し、当社グループのリストラクチャリングを実行したうえで、財務基盤を強化するといった抜本的な経営改革を実行することが不可避であるとの結論に至ったとのことです。かかる経営改革を実現するために、平成 25 年 7 月頃よりオキシレングループは当社の非上場化に関する検討を開始し、平成 26 年 2 月初旬に、当社に対して本公開買付けを含む本取引を内容とする提案を実施したとのことです。

② 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

当社は、平成 26 年 2 月初旬頃に、オキシレングループより本公開買付けを含む本取引に関する最初の提案を受けました。

当該提案を受け、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、法務アドバイザーとして弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所を選定するとともに、平成 26 年 2 月 12 日付で、本取引の提案を検討するための当社取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置し（委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「②第三者委員会の設置」をご参照ください。）、オキシレングループからの本取引に関する提案の検討を開始いたしました。

第三者委員会は、平成 26 年 2 月 12 日から同年 3 月 13 日まで合計 6 回開催され、当社の取締役である及川信宏氏、またオキシレングループとともに本公開買付けを主導する当社の代表取締役である中島成浩氏からのヒアリング調査を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引

の意義・目的、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、必要な情報・資料等の収集及び検討を行いました。

当社取締役会は、下記「(3) 算定に関する事項」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計から、平成26年3月12日付で株式価値算定書を取得するとともに、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「③独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、当社の法務アドバイザーである弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けました。

併せて、当社取締役会は、第三者委員会から平成26年3月13日付で意見書の提出を受け（意見書の概要及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「②第三者委員会の設置」をご参照ください。）、これらの内容を踏まえた上で、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に検討を行いました。

当社グループは、平成23年6月以降のオキシレングループとの間の資本・業務提携を通じて、オキシレングループの持つパッションブランド製品の当社グループでの優先的な取扱いを開始し、その結果、パッションブランド製品の国内における認知度を高め、着実に売上を伸ばしてまいりました。

今後、かかるパッションブランド製品の取扱量を増加させることは、その販売チャネルであるショップサイトの知名度向上につながり、当社グループが従来から取り扱っているナショナルブランドの売上を増加させる効果も十分に期待できるとの認識に至っております。

また、当社グループのEコマース事業においては、価格競争、サービス競争のさらなる激化により一層の厳しい環境が今後も継続するものと予想され、かかる事業環境の変動に過度にとらわれずに当社グループの企業価値の持続的な向上を実現するためには、パッションブランド製品を主力とした特色のある、かつ付加価値の高い商材を取り扱って行くことが当社グループにとって必要不可欠であると判断しております。

また、豊富な資金力を有するオキシレングループと資本面でも提携を強化することは、今後の資金調達面での支援も期待され、当社の財務基盤や資金繰りの改善に寄与すると考えられます。

さらに、オキシレングループの資本・業務提携及び上海ナチュラムへの出資受け入れ等を通じて、共同して事業の運営を行った結果、オキシレングループにおける、①スポーツを通じて人々を元気にすること（共同の行動原則）、②スポーツの楽しみと効用をできるだけ多くの人に届けること（共同の約束）、③一定の価値観（バイタリティ、誠実さ、責任感及び寛容性）を導入し、すべてのポジションの全従業員が意思決定責任を持つこと、あらゆるポジションの創造、会社の成功のバリューをス

トップ全員で分かちあうこと（共同の人事アプローチ）という共同原則が、当社の「お客様とお取引先様と従業員に対し心の豊かさを提供する」という経営理念と共通するところが多く、今後オキシレングループとの関係をより一層強化することが、当社グループにとって最善であるとの認識に至りました。

こうしたオキシレングループとの関係強化を通じた当社グループの業績・財務基盤の更なる改善を図るためには、マーケティング方法の見直しやこれまで業績を伸長させるために行ってきた事業の多角化を見直し、本業であるアウトドア・スポーツのEコマース事業へ資源を集中させ、事業の選択と集中を行うという抜本的な対策が必要となると考えておりますが、こうした対策を講じるためには迅速な意思決定ができる体制が必要であると考えられます。

また、パッションブランド製品の取扱量を増やし、同時にナショナルブランドの売上を増加させるには、広告宣伝費や仕入れにかかる先行投資を必要とし、更なるキャッシュ・フローの悪化が見込まれ、金融機関からの融資が実現しなかった場合等、大きな事業リスクが伴います。本取引により、豊富な資金力を有するオキシレングループが、当社の議決権の70%以上を保有することになれば、オキシレングループが主体的に当社の事業に関与することとなり、その豊富な資金力を駆使し、日本市場におけるパッションブランド製品の販売量増加のための積極的な施策を行うことが十分期待でき、これにより利益率及びキャッシュ・フローが改善することが見込まれることから、当社の事業リスクを軽減しつつより発展的な事業展開が可能となるものと考えられます。

かかるパッションブランド製品の取扱量の増加や、事業の選択と集中を行うことによって業績・財務基盤の改善を実現するためには一定の期間を要すると思われる、上場を維持することは、その間の経営リスクを当社の株主の皆様にもご負担頂かざるを得ないと考えております。さらに、上場を維持するためのコスト（IFRS（国際財務報告基準）の今後の導入や、J-SOX（金融商品取引法上の内部統制）の維持継続などの販管費）が利益を圧迫し、企業価値が減少し続ける現状を踏まえれば、費用対効果の側面から上場維持のメリットは限定されていると考えております。

このように、当社の株主の皆様には経営改革に伴うリスクの負担が及ばないよう回避しつつ、当社グループの企業価値を中長期的に向上させていくためには、当社を非上場化してオキシレングループとの共同経営体制を構築し、他社にはない特色ある強い商品展開を行うことが必須であるとの認識に至りました。

以上により、当社は本公開買付けの実施について賛同できるものと判断いたしました。

また、本公開買付価格に関して、(i) 下記「(3) 算定に関する事項」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、株式会社赤坂国際会計の算定結果のうち、市場株価法、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく各算定結果を上回る価格であること、(ii) 当社が平成23年6月14日の第三者割当増資以降の最高値である850円を上回る価格であること、(iii) 本公開買付けの実施についての公表日の直近取引成立日である平成26年3月12日の東京証券取引所JASDAQ市場に

おける当社普通株式の普通取引終値 713 円に対して 31.14%（小数点以下第二位四捨五入）、過去 1 ヶ月間（平成 26 年 2 月 13 日から平成 26 年 3 月 12 日まで）の普通取引終値の単純平均株価 712 円に対して 31.32%（小数点以下第二位四捨五入）、過去 3 ヶ月間（平成 25 年 12 月 13 日から平成 26 年 3 月 12 日まで）の普通取引終値の単純平均株価 721 円に対して 29.68%（小数点以下第二位四捨五入）、過去 6 ヶ月間（平成 25 年 9 月 13 日から平成 26 年 3 月 12 日まで）の普通取引終値の単純平均株価 702 円に対して 33.19%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムが加算されており合理的範囲内であると考えられること、(iv) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」記載のとおり利益相反を解消するための措置が十分に採られた上で決定された価格であること、(v) 本公開買付価格は、本日当社が公表した平成 26 年 1 月期業績の下方修正の影響を受けた市場価格を前提として算出された金額ではなく、かかる観点から株主の皆様の利益を害するものとはいえないこと等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、平成 26 年 3 月 13 日開催の取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付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等を担保するための措置」の「④利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

### (3) 算定に関する事項

#### 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、本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである三田証券株式会社（以下「三田証券」といいます。）に対し、当社の株式価値評価分析を依頼したとのことです（なお、三田証券は、公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しないとのことです。）。

三田証券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各算定手法を用いて当社の株式価値算定を行い、公開買付者は三田証券から平成 26 年 3 月 12 日に株式価値算定書を取得したとのことです（なお、公開買付者は、三田証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。）。上記各算定手法において分析された当社普通株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	702 円から 721 円
類似会社比較法	670 円から 713 円
DCF 法	891 円から 988 円

まず、市場株価平均法では、平成 26 年 3 月 12 日を基準日として、東京証券取引所 J A S D A Q 市場における当社普通株式の直近 1 ヶ月の普通取引終値の単純平均値 712 円、直近 3 ヶ月の普通取引終値の単純平均値 721 円及び直近 6 ヶ月の普通取引終値の単純平均値 702 円を基に、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 702 円から 721 円までと算定しているとのことです。

次に、類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手掛ける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、当社の株式価値を評価し、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 670 円から 713 円までと分析しているとのことです。

D C F 法では、当社の事業計画、直近までの業績の動向、本取引の実行により得られる効果等の諸要素を考慮した平成 27 年 1 月期以降の当社の収益予想に基づき、当社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企業価値や株式価値を分析し、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 891 円から 988 円までと分析しているとのことです。

かかる当社普通株式 1 株当たりの価値の範囲を踏まえ、公開買付者は、当社による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの見通し、M B O の一環として行われた公開買付けの過去事例におけるプレミアム水準等についての分析を踏まえ、当社の株主の皆様に対し、当社の普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であると判断し、平成 26 年 3 月 13 日に普通株式の買付価格を 1 株あたり 935 円に決定したとのことです。

## ② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立し、また、本取引に関し独立性を有する第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計に当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 26 年 3 月 12 日付で株式価値算定書を取得しました。なお、株式会社赤坂国際会計は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

株式会社赤坂国際会計は、当社普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣（本公開買付けについて特別の利害関係を有する中島成浩氏及び宮田由佳子氏を除きます。）から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の株式価値を算定しています。なお、当社は、株式会社赤坂国際会計から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

株式会社赤坂国際会計は、複数の株式価値算定手法の中から当社普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、市場株価法、D C F 法及び類似会社比較法の各手法を用いて、当社普通株式の株式価値を算定しています。株式会社赤坂国際会計が上記各手法に基づき算定した当社普通株式の 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。

市場株価法 702 円から 721 円

DCF法 810円から 869円

類似会社比較法 290円から 777円

市場株価法では、直近6ヶ月における当社普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成26年3月12日を基準日として、当社普通株式の直近1ヶ月の株価終値単純平均値712円(小数点以下四捨五入)、直近3ヶ月の株価終値単純平均値721円(小数点以下四捨五入)及び直近6ヶ月の株価終値単純平均値702円(小数点以下四捨五入)を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を702円から721円までと算定しております。

DCF法では、株式会社赤坂国際会計は、当社の事業計画をもとに、平成26年3月12日を基準日として、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、及び平成26年3月13日に公表された事業計画「中期経営計画の提出等について」(後述のとおり、当該事業計画は本公開買付けの成立を前提としておらず、本取引とは無関係に策定されたものです。)を踏まえて試算した平成27年1月期から平成29年1月期までの3期分の当社の財務予測に基づき、当社が将来生み出すと見込まれる一定の幅を持たせたフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの株式価値の範囲を810円から869円までと算定しております。割引率は、4.2%~4.5%を採用しており、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0%として算定しております。

なお、「中期経営計画の提出等について」では、5期分の当社の業績予想及び今後の業績目標(連結)を提出し大幅な増益が見込まれておりますが、これは、オキシレングループのパッションブランド製品の販売促進等の施策が結実し、物流効率の向上による変動費の改善や、利益率の高い製品が売上に占める割合が増加することを想定しているためです。

株式会社赤坂国際会計では、将来キャッシュ・フローの予測の妥当性と適切な割引率の設定におけるリスク評価を検証した結果、4年目以降の不確実性が高いと考えられるフリー・キャッシュ・フローを用いた場合、将来キャッシュ・フローの変動が大きいことから、比較的信用性が高いと認められる平成27年1月期から平成29年1月期までの3期分のフリー・キャッシュ・フローに基づき株式価値を算定しております。また、公開買付者が本取引の実行により将来的に実現可能と考えている各種施策の効果につきましては、収益に与える影響を現時点において具体的に見積もることは困難であるため、株式価値算定の基礎とされた財務予測等に加味されておりません。また、株価算定において前提とされた当社の事業計画は、本日当社が公表を行った平成26年1月期業績の下方修正の内容が確定するよりも以前に作成されたものであり、具体的な数値は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	平成 27 年 1 月期	平成 28 年 1 月期	平成 29 年 1 月期	平成 30 年 1 月期	平成 31 年 1 月期
売上高	5,469	5,720	5,986	6,280	6,588
営業利益	27	57	92	133	168
E B I T D A	54	82	122	160	191
フリー・キャッ シュ・フロー	5	14	27	59	59

類似会社比較法では、当社の主要事業である E コマースにより物品販売業を営んでいる国内上場会社のうち、当社との事業モデルの類似性を基準として、ケンコーコム株式会社、株式会社北の達人コーポレーション、シュッピン株式会社の計 3 社を類似会社として抽出した上、E V / E B I T 倍率及び E V / E B I T D A 倍率を用いて分析を行い、普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 290 円から 777 円までと算定しております。

以上より、株式会社赤坂国際会計から当社が取得した株式価値算定書においては、当社の 1 株当たりの株式価値の算定結果のレンジは、平成 26 年 3 月 12 日を評価基準日として、市場株価法では 702 円から 721 円、D C F 法では 810 円から 869 円、類似会社比較法では 290 円から 777 円と算定しております。

当社取締役会は、株式会社赤坂国際会計より、当社普通株式の価値算定に関する評価手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、株式会社赤坂国際会計による上記算定結果の合理性を確認しております。

#### (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）

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① a 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、本公開買付けにより当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び創業家所有株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下に述べる方法により、当社の株主を公開買付者及び創業家株主の全部又は一部のみとする手続（以下「本全部取得手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けが成立した後、公開買付者は、①当社が会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）の規定する種類株式発行会社となるために当社において普通株式とは別個の種類の種類株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③全部取得条項が付された当社普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類の種類株式

を交付することのそれぞれを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、当社に対して要請する予定とのことです。

また、本臨時株主総会にて上記①のご承認をいただき、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となります。そして、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、本臨時株主総会の上記②の承認に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される当社普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会の決議が必要となるため、公開買付者は、当社に対し、本臨時株主総会の開催日と同日を開催日とし、上記②の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の開催を要請する予定とのことです。

なお、本臨時株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、公開買付者及び創業家株主は、本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成することについて合意しているとのことです。

上記各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項が付された上で、公開買付者及び創業家株主の全部又は一部が保有する当社の株式以外の当社の株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主（ただし、公開買付者及び創業家株主の全部又は一部を除きます。）の皆様には当該取得の対価として当社の別個の種類株式が交付されることとなりますが、その当社の株主の皆様のうち交付されるべき当該当社の別個の種類株式の数が 1 株に満たない端数となる株主の皆様に対しては、会社法第 234 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該当社の別個の種類株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されます。なお、当該端数の合計数に相当する当該当社の別個の種類株式の売却価格については、当該売却の結果、当該株主（ただし、公開買付者及び創業家株主の全部又は一部を除きます。）の皆様には交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定とのことです。また、全部取得条項が付された当社普通株式の取得の対価として交付される当社の別個の種類株式の内容及び数は本日現在未定ですが、かかる株式の数については、当社の株主が公開買付者及び創業家株主の全部又は一部のみとなるよう、これら以外の当社の株主で本公開買付けに応募されなかった株主の皆様に対して交付する数が 1 株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

なお、全部取得条項が付された当社普通株式の取得対価として交付されることとなる当社の別個の種類株式の上場申請は行われたい予定とのことです。

公開買付者は、原則として平成 26 年 7 月下旬を目処に本臨時株主総会及び本種類株主総会を開催するよう、当社に要請することを予定するとのことであり、当社は、本臨時株主総会及び本種類株主総会の具体的な手続及び実施時期等については、決定次第、速やかに公表する予定です。なお、本臨時株主総会においては、当社の取締役会の構成を変更し、取締役の構成員を 3 名とすることについても併せて議案として上程する予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、上記③



の全部取得条項が付された当社普通株式の全部の取得が本臨時株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、裁判所に対し、株主は当該株式の取得の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います。この方法による場合、1 株当たりの取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、上記会社法第 172 条等に基づく株式取得価格の決定の申立てとは別に、上記②の定款変更に関連して、会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従い、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に対し、買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨の規定がございますが、全部取得条項による取得の効力が生じたときは、会社法第 117 条第 2 項の買取価格決定の申立ての申立適格を欠くと判断される可能性があります。

また、上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の当社普通株式の所有状況、公開買付者及び創業家株主以外の当社の株主の皆様が当社普通株式の所有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、それと同等の効果を有する他の方法に変更し、また、上記方法又は当該他の方法の実施に時間を要する可能性があるとのことです。但し、他の方法に変更する場合であっても、当社の株主が公開買付者及び創業家株主の全部又は一部のみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった株主の皆様に対しては、最終的に金銭のみを交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該株主の皆様へ交付される金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、速やかに公表する予定です。

なお、公開買付者は、原則として、平成 26 年 9 月頃を目途に、本取引を完了することを予定しているとのことです。

また、本公開買付けは、本臨時株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではなく、また、そのように解釈されるべきものでもございません。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本日現在、東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所 JASDAQ 市場の上場廃止基準に従い、当社普通株式は、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、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、当社の株主を公開買付者及び創業家株主のみとするために本全部取得手続を行うことを予定しておりますので、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（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載の各手続が実行された場合には、当社普通株式は、所定の手続を経て廃止となります。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所 JASDAQ 市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けが、当社の代表取締役である中島成浩氏が公開買付者の取締役に就任したことなどから、本公開買付けがいわゆるMBOに該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を認識しており、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、及び利益相反の回避の観点から、主として以下のような本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置を実施しました。

① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付けの買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として株式会社赤坂国際会計を選定し、平成26年3月12日付で、当社普通株式に関する株式価値算定書を取得しました。株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

② 第三者委員会の設置

当社は、当社の代表取締役である中島成浩氏が平成26年2月24日付で公開買付者の取締役に就任したことなどから、本公開買付けがいわゆるMBOに該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本公開買付けに対する意見表明に関する当社の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、当社の株主の利益を保護することを目的として、平成26年2月12日に、当社の業務執行を行う経営陣から独立している当社の社外監査役と、公開買付者及び当社のいずれからも独立性を有する弁護士又は公認会計士・税理士である委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、小野昌史氏（弁護士）、池田勉氏（公認会計士・税理士）、佐藤恒一氏（常勤社外監査役）、大社昂氏（社外監査役）、西川繁氏（社外監査役）の5氏を選定しております。）を設置いたしました。そして、当社は、平成26年2月12日に、当該第三者委員会に対して、(i) 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明するべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告すること、(ii) 本公開買付けに関し、当社又は当社の株主のために、適宜公開買付者との間で協議・交渉を行うこと、及び(iii) 本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、公開買付者及び創業家株主が所有する株式、並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得する取引が当社の少数株主にとって不利益か否かを検討し当社取締役会に対して意見を述べることを、を委嘱いたしました。

第三者委員会は、平成26年2月12日から同年3月13日まで合計6回開催され、上記の委嘱事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、(i) 当社ないし公開買付者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、(ii) 当社の取締役である及川信宏氏、またオキシレングループとともに本公開買付けを主導する当社の代表取締役である中島成浩氏との

電話によるヒアリング調査を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、公開買付者及び当社の状況の説明を受けるとともに、(iii)、公開買付者及び当社から独立した法務アドバイザーである弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所から、当社が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、当社取締役である及川信宏氏から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、算定書に基づいて当社普通株式の価値評価に関する説明及び当該価値評価に関するヒアリング調査をしております。その結果、第三者委員会は、平成26年3月13日付で、(a)本公開買付けによって当社と企業理念を共にするオキシレングループとの資本・業務提携が強化され、収益力の強化や安定した経営環境の整備が実現されるため、本公開買付けが、当社にメリットをもたらすこと、(b)当社のリストラクチャリングを実行したうえで、財務基盤を強化するといった抜本的な経営改革を実行し、当社の中長期的な発展を実現するという、本公開買付けの目的に相当性が認められること、(c)当社の上場を廃止して上場維持に伴う様々なコストを削減しつつ、当社の資本について公開買付者を中心に再構成し、迅速かつ強固な意思決定を行うことで、短期的な経営成績の変動に左右されることなく長期安定的な企業価値の維持・向上の機会を得ることが可能となり、さらに、既存の株主に今後の経営リスクを負担させることを回避し、投下資本の回収の機会を提供することが可能となる方法として、公開買付けの手法を取ることは妥当な手法であること、(d)第三者委員会の設置や、本取引に係る意思決定過程における利益相反関係を有する取締役の排除、独立した法務アドバイザーの選任など、当社の意思決定過程における恣意性を排除するための合理的な措置がとられていること、(e)本公開買付け価格は、当社の取得した第三者算定機関からの株式価値算定書の算定結果を上回るものであり、当社の株主に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであること、(f)本全部取得手続は本公開買付けの成立後速やかに行われる見込みであり、かつその際に交付される金銭の額は本公開買付け価格に株主の皆様が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であること、(g)公開買付け期間や買付株式数の下限といった本公開買付けの条件においても適正・公正な手続を通じて、当社の少数株主の利益に対する配慮がなされていること等から、①当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明し、株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当である、②本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、公開買付者及び創業家株主が所有する株式、並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することは当社の少数株主にとって不利益なものとはいえない旨を、それぞれ委員全員の一致で承認し、その旨の意見書を、当社取締役会に提出しています。

### ③ 独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者及び当社から独立した法務アドバイザーである弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所から受けた本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行って

おります。

④ 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社取締役会は、弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所から得た法的助言及び第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計から最終的に取得した当社普通株式に係る株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から取得した意見書の内容を最大限に尊重しながら、(i) 本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、(ii) 本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、本取引について、一般の株主の皆様、抜本的な事業再構築に伴い不可避免的に生ずる経営リスクの負担が及ばないように回避しつつ、当社グループの中長期的な企業価値の向上を図るためには、本取引によって、オキシレングループとの提携を強化し、共同経営体制を構築することによって、パッションブランド製品を主力とした特色ある、強い商品展開を行うことが必須であり、また、本取引は、当社の財務基盤や資金繰りの改善に寄与し、かつ、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断しました。

そこで、平成26年3月13日開催の取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

上記取締役会においては、審議及び決議に参加した取締役4名（取締役6名中、中島成浩氏及び宮田由佳子氏を除く出席取締役4名）の全員一致で当該決議を行いました。また、監査役（監査役3名中、出席監査役3名（うち社外監査役3名））の全員が上記取締役会に出席し、当該決議につき異議はない旨の意見でありました。なお、当社の代表取締役であり、本取引終了後も引き続き当社の代表取締役として就任することに合意している中島成浩氏及び、デカトロンの100%子会社であるノヴァデックジャポン株式会社における代表取締役であり、かつ公開買付者の指名を受けて当社の取締役を兼任している宮田由佳子氏は、本取引において当社と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しており、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

⑤ 公開買付者以外の他の買付者による買付け機会の確保

公開買付者は、公開買付期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、42営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社普通株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買取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、当該対抗的買取提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、公開買付者は、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（355,150株）以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限（355,150株）は、①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、本公開買付けが成立し、本公開買付けにより当社の発行済普通株式の全て（但し、創業家所有株式を除きます。）を取得することができなかった場合に、本公開買付け成立後に、公開買付者が実施することを予定している、当社の株主を公開買付者及び創業家株主の全部又は一部のみとするための手続（本全部取得手続）の一環として開催される、当社の臨時株主総会及び種類株主総会における各議案の可決を確実なものとするために必要な、当社の総議決権の3分の2（66.67%）を、公開買付者の議決権（29.99%）及び、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、当該各議案に賛成することに合意している創業家株主の議決権（25.88%）の合計（55.87%）と併せて確保するために必要な議決権（10.80%）を取得することを前提としつつ、②当社第14期第3四半期報告書に記載された平成25年12月13日現在の当社普通株式の発行済株式総数（1,420,600株）から、公開買付者が所有している株式数（426,000株）、創業家所有株式数（367,600株）及び当社が所有する自己株式（26株）を控除した株式数（626,974株）の過半数（313,488株）である、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する当社普通株式の数を考慮した上で、発行済株式総数（1,420,600株）の25%（355,150株）として設定しているとのことです。

このように、公開買付者は、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

4. 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

本公開買付けに際して、公開買付者は、(i) 当社の代表取締役である中島成浩氏との間で、同氏が所有する当社普通株式 166,800株（所有株式割合 11.74%）について、(ii) 中島成浩氏の親族である中島一成氏との間で、同氏が所有する当社普通株式 159,800株（所有株式割合 11.24%）について、(iii) 中島成浩氏の親族である藤高俊則氏との間で、同氏が所有する当社普通株式 9,000株（所有株式割合 0.63%）について、(iv) 中島成浩氏の親族である中島千波氏との間で、同氏が所有する当社普通株式 8,000株（所有株式割合 0.56%）について、(v) 中島成浩氏の親族である中島ミュキ氏との間で、同氏が所有する当社普通株式 8,000株（所有株式割合 0.56%）について、(vi) 中島成浩氏の親族である波戸明美氏との間で、同氏が所有する当社普通株式 4,000株（所有株式割合 0.28%）について、(vii) 中島成浩氏の親族である藤高尚美氏との間で、同氏が所有する当社普通株式 4,000株（所有株式割合 0.28%）について、(viii) 中島成浩氏の親族である藤高伸浩氏との間で、同氏が所有する当社普通株式 4,000株（所有株式割合 0.28%）について、(ix) 中島成浩氏の親族である藤高秀子氏との間で、同氏が所有する当社普通株式 4,000株（所有株式割合 0.28%）について、本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのこ

とです。

また、公開買付者は、創業家株主より、本公開買付けが成立した場合に本株主総会及び本種類株主総会において本全部取得手続に関連する議案に賛成する旨の同意を得ているとのことです。

さらに、公開買付者、デカトロン及び当社は、平成 26 年 3 月 13 日付で「Tender Offer Support Agreement（公開買付賛同契約書）」を締結し、当社は公開買付者による本件公開買付けに関して賛同を表明すること等を表明すること等を合意しております。加えて、公開買付者、デカトロン及び創業家株主は、平成 26 年 3 月 13 日付で、「Tender Offer Agreement（公開買付契約書）」及び「Shareholders Agreement（株主間契約書）」を締結し、本取引の実行方法、本取引完了後の当社の経営体制、株主間の関係等について合意しているとのことです。その概要は以下のとおりです。なお、上記「Shareholders Agreement（株主間契約書）」の締結をもって、公開買付者、中島成浩氏及び中島一成氏間の平成 23 年 6 月 14 日付株主間契約は合意解除されております。

- ①当社の代表取締役である中島成浩氏は、本取引の目的を達するため、本公開買付けの開始に先立ち公開買付者の取締役に就任する。
- ②中島成浩氏を含む創業家株主は、本公開買付けには協力するが、それぞれが所有する当社の株式の全て（367,600 株）について本公開買付けに応募しないこととする。本公開買付けの完了後、公開買付者は、当社の発行済株式総数の約 72.54%を取得する。
- ③公開買付者及び創業家株主は、本臨時株主総会及び本種類株主総会に全部取得手続を実施するために必要な各議案が上程された場合、本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する。
- ④当社の非上場化を含む本取引完了後、当社の株主は公開買付者及び創業家株主のみとなり、公開買付者は当社の発行済株式総数の約 72.54%を保有し、創業家株主は当社の発行済株式総数の約 27.46%を保有する（以下かかる持株比率を「想定持株比率」といいます。）。本取引完了後の公開買付者及び創業家株主の持株比率が想定持株比率と異なる場合には、公開買付者及び創業家株主は、想定持株比率を速やかに達成するために、公開買付価格による公開買付者から創業家株主に対する保有株式の一部の譲渡や、創業家株主を割当先とする当社による第三者割当を含む適正かつ合理的な方法について協議を行うものとする。
- ⑤本取引完了後における当社グループの財務状況、借入能力等によっては、当社とその子会社の財務基盤の安定と成長戦略への投資のため、一定の条件の下に、オキシレングループが当社に対し追加出資を行うことを検討する。その結果、上記④にかかわらず、オキシレングループの持株比率が想定持株比率よりも増加することがある。

- ⑥本公開買付けの決済完了後、本全部取得手続完了を条件に、当社の取締役会の構成を変更し、取締役の構成員は3名とする。そのうち取締役1名は創業家株主が指名権を有し（引き続き当社の代表取締役である中島成浩氏が職務にあたる予定です。）、当該取締役が中島成浩氏であった場合は、同氏は引き続き代表取締役会長兼社長の職務にあたる。残りの取締役2名についてはオキシレングループが指名権を有し、また、監査役の指名に関する事項についてもオキシレングループが決定する。
- ⑦当社の内部規則において代表取締役の権限事項として明確に定められている事項を除き、当社における重要な事項の決定は、すべて当社の取締役会において決議される。
- ⑧本取引完了後において、創業家株主は、オキシレングループの事前の同意を得た場合又は別段の合意のある場合を除き、本全部取得手続の完了後2年間は、対象会社の株式の売却、その他の処分を行ってはならない。
- ⑨本取引完了から2年経過した後、創業家株主は、毎年1回一定の期間において、その保有する当社の株式の全部または一部について、毎年一定の方法に基づき独立した第三者算定機関により算定される当社株式の公正価格で、公開買付者（又はその指名する第三者）に売却することを請求できる権利（プット・オプション）を有する。
- ⑩創業家株主は、公開買付者による当社株式の譲渡等に際して、その持株数に応じて共同で売却に参加することを請求できる標準的な内容の権利（タグ・アロング・ライト）を有し、他方、公開買付者は、その保有する当社株式の全部を第三者に対して譲渡するに際して、創業家株主に対し、その保有する当社の株式を同一条件で一括売却することを請求できる標準的な内容の権利（ドラッグ・アロング・ライト）を有する。
- ⑪創業家株主は、公開買付者が当社株式の譲渡等の処分をする意向を有する場合には、一定期間内において公開買付者と優先的に交渉できる権利（ライト・オブ・ファースト・オファー）を有する。
- ⑫公開買付者は、中島成浩氏が当社グループにおいていかなる地位も役割も有さなくなった場合、中島成浩氏及び中島一成氏の責めに帰すべき事由によりオキシレングループが **Shareholders Agreement** を解除した場合、その他一定の事由が生じた場合には、創業家株主の有する当社株式の全てを買い取ることができる権利（コール・オプション）を有する。中島成浩氏及び中島一成氏以外の創業家株主の責めに帰すべき事由によりオキシレングループが **Shareholders Agreement** を解除した場合には、公開買付者は、当該創業家株主の保有する株式のみを買い取ることができる。これらの場合の株式の買取価格は、毎年一定の方法に基づき独立した第三者算定機関により算定された対象株式の公正価値を基準として算出する。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」内の、「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの背景」、「(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）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

10. 支配株主との取引等に関する事項

該当事項はありません。

11. その他

当社は本リリースに先立ち、本日、「通期業績予想との差異に関するお知らせ」「平成 26 年 1 月期決算短信（日本基準）」及び「中期経営計画の提出等について」を公表しております。

以上

(参考) 添付資料

平成 26 年 3 月 13 日付「MBOによるミネルヴァ・ホールディングス株式会社普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」



# Press Release

各位

平成 26 年 3 月 13 日

ブルヴァード アンディストリエル 58 7700 ムコン ベルギー  
ソパージャ エス ピー アール エル  
取締役 ピエール・ヴェルネ

## MBOによるミネルヴァ・ホールディングス株式会社普通株式に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

ソパージャ エス ピー アール エル（以下「公開買付者」といいます。）は、ミネルヴァ・ホールディングス株式会社（以下「対象者」といいます。）普通株式を対象とし、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、以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を下記のとおり行うことを決定いたしましたので、お知らせいたします。

### 記

#### 1. 公開買付けの目的

##### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、欧州を代表するアウトドア・スポーツの小売及び製造を行う事業法人 Decathlon S.A.（デカトロン エス エー、以下「デカトロン」といいます。）を中心とした企業グループであるオキシレングループ（オキシレングループの詳細については、後記「(2) 本公開買付けの目的並びにその実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」欄をご参照ください。）の投資窓口会社であり、平成 20 年 5 月に、デカトロンから 99%の出資を受け、ベルギー法に準拠して設立された法人であります。

また、公開買付者は、対象者が平成 23 年 6 月 14 日付開示資料「Soparja Sprl（オキシレングループ）との業務・資本提携及び第三者割当による新株発行並びに主要株主である筆頭株主の異動及び「その他の関係会社」の異動に関するお知らせ」にて公表した対象者による第三者割当増資を引き受けたことに基づき、本日現在において対象者普通株式 426,000 株（株式所有割合：29.98%）（注1）を保有する対象者の筆頭株主であります。

（注1）株式所有割合とは、対象者が平成 25 年 12 月 13 日に提出した第 14 期第 3 四半期報告書（以下「対象者第 14 期第 3 四半期報告書」といいます。）に記載された平成 25 年 12 月 13 日時点の発行済株式総数 1,420,600 株に対す

る所有株式数の割合をいい、小数点以下第三位を切り捨てて計算しています。以下同じです。

今般、オキシレングループは、対象者の代表取締役である中島成浩氏及びその他の創業家株主と協力してその責任とリーダーシップの下で、公開買付者及び創業家株主（以下に定義されます。）が所有する株式を除く対象者普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者普通株式を非公開化し、対象者の株主を公開買付者及び創業家株主（以下に定義されます。）のみとするための一連の取引（以下「本取引」といいます。詳細については、下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」をご参照ください。）を実施することを決定し、その一環として、その投資窓口会社である公開買付者を通じて、対象者の発行済株式から、（i）公開買付者が所有する対象者普通株式 426,000 株、（ii）対象者の代表取締役である中島成浩氏（所有株式数 166,800 株（注 2）、株式所有割合 11.74%）、並びにその親族である中島一成氏（所有株式数 159,800 株、株式所有割合 11.24%）、藤高俊則氏（所有株式数 9,000 株、株式所有割合 0.63%）、中島千波氏（所有株式数 8,000 株、株式所有割合 0.56%）、中島ミユキ氏（所有株式数 8,000 株、株式所有割合 0.56%）、波戸明美氏（所有株式数 4,000 株、株式所有割合 0.28%）、藤高尚美氏（所有株式数 4,000 株、株式所有割合 0.28%）、藤高伸浩氏（所有株式数 4,000 株、株式所有割合 0.28%）及び藤高秀子氏（所有株式数 4,000 株、株式所有割合 0.28%）（以下、これらの創業家株主 9 氏を総称して「創業家株主」といいます。）が所有する対象者普通株式（創業家株主が所有する対象者普通株式（以下「創業家所有株式」といいます。）の数 367,600 株、株式所有割合 25.87%）並びに（iii）対象者が平成 26 年 3 月 13 日に公表した対象者の平成 26 年 1 月期決算短信（以下「対象者平成 26 年 1 月期決算短信」といいます。）に記載された平成 26 年 1 月 31 日時点において対象者が所有している自己株式（26 株）を除いた全ての普通株式を対象とした公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定いたしました。対象者の代表取締役である中島成浩氏は、本公開買付けに先立ち、平成 26 年 2 月 24 日付で公開買付者の取締役に就任しており、対象者の代表取締役と公開買付者の取締役に兼任しています。このように本公開買付けはオキシレングループと対象者の代表取締役である中島成浩氏及びその他の創業家株主の主導の下で行われることから、本取引はいわゆる MBO に類する取引（注 3）であると考えております。なお、公開買付者は、下記「（7）本公開買付けの公正性を担保するための措置 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」に記載のとおり、本公開買付けにおける対象者普通株式の買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を 935 円と決定いたしました。

創業家株主は、公開買付者との間で、その所有する普通株式の全部（367,600 株）について、本公開買付けに応募しない旨合意しており、公開買付者及びデカトロンは、創業家株主との間で、平成 26 年 3 月 13 日付で、創業家株主が本公開買付けに応募しない旨を定めた契約（後記「（6）本公開買付けに係る重要な合意」記載の「Tender Offer Agreement（公開買付け契約書）」）を締結しています。

（注 2）中島成浩氏は、対象者の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分として、22,607 株（小数点以下を切り捨て、株式所有割合 1.59%）に相当する対象者普通株式を間接的に保有しておりますが、公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨合意している同氏の所有株式数には、当該役員持株会を通じた持分として間接的に保有している対象者普通株式は含まれておりません。以下同じです。

（注 3）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公開買付け（公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含む。）のことをいいます。公開買付者と中島成浩氏との間に資本関係は一切存在せず、また、中島成浩氏と公開買付者の利益が常に共通するものでもないため、本取引は純粋なマネジメント・バイアウトではないものと考えております。もっとも、本取引は対象者の代表取締役である中島成浩氏と対象者との間に通常のマネジメント・バイアウトと同様に構造的に利益相反の状況が存在するとも考えられることは否定できないため、これに準ずる

ものとして取り扱います。なお、以下の本文においては、本取引を単に「MBO」として記述致します。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、公開買付者及び創業家株主が所有する株式を除く対象者普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としており、買付予定数の上限は設けておりません。他方、本公開買付けにおいては、355,150株を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（355,150株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（355,150株）に満たない場合には応募株券等の全部の買付けを行いません。なお、買付予定数の下限についての詳細は、後記「(7) 本公開買付けの公正性を担保するための措置 ⑦マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定」をご参照ください。

対象者公表の平成26年3月13日付「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（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、平成26年3月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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について決議を行ったとのこと。対象者による決議の内容については、後記「(7) 本公開買付けの公正性を担保するための措置 ⑤対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。

## (2) 本公開買付けの目的並びにその実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程

公開買付者が属するオキシレングループは、その中核として、「Decathlon（デカトロン）」の名称で、スポーツ・アウトドア用品の小売業を展開しており、世界的に展開しているスポーツ・アウトドア用品店であるとともに、屋内スポーツやアウトドア用品のファッションブランド（「Quecha（ケシュア）」・「Wedze（ウェッセ）」・「Simond（シモンド）」・「Domyos（ドミオス）」などを含む、オキシレングループが製造するプライベートブランド）製品を有しており、欧州を中心に世界20カ国で800店舗を展開し、平成24年度において70億ユーロの売上を誇っております。

一方、対象者グループは、本日現在現在において連結子会社5社及び持分法適用関連会社3社で構成されており、連結子会社であるナチュラム・イーコマース株式会社の運営するEコマースサイト「アウトドア&スポーツ ナチュラム」を中心としたEコマース事業を主たる事業とし、インターネット上のショップサイト等を通じて、キャンプ用品を中心としたアウトドア関連商品、釣竿、ルアー・フライ等を中心とした釣具、スポーツ&フィットネス関連商品等の一般消費者向け販売を行っております。対象者は、Eコマースの基本となる営業戦略として、「ショートヘッド、ミドルボディ&ロングテール戦略」（注1）を採用し、販売ジャンルの絞り込みを行いながら、IMAS（マーチャンドライジング統合型売上進捗管理システム）とAPSM（自動適正在庫管理システム）を利用して販売及び在庫効率の改善を追求し続けることで売上げ拡大を実現し、平成19年10月、株式会社大阪証券取引所ニッポン・ニュー・マーケット「ヘラクレス」（現株式会社東京証券取引所JASDAQ市場）に上場しております。

しかしながら、平成21年度ころより、わが国経済における不況の波から、生活防衛意識が高まり、また、デフレーションの影響から、対象者においても高額商品購入を敬遠され、客単価の低下を招き、さらに平成22年より大手Eコマース事業社による送料無料サービスが打ち出され、これが業界内で恒常化し対象者においても追従する他なく、非常に厳しい経営環境下におかれることとなりました。そのような厳しい状況下においても、市場における店舗の優位性を保持する為、積極的なポイント施策やセール等の施策により、売上高の伸張及びシェアの拡大に努めてまいりましたが、Amazonや楽天の台頭によりEC市場自体が飽和状態となり、価格競争の激化に逆らえず、利益確保が困難となり、積極的な販売促進策が却って、企業収益を圧迫する等の悪循環を招き、平成21年1月期における営業キャッシュ・フローは45,087千円のマイナスとなっております。

(注1) ショートヘッドとは、戦略的に売上総利益率の高い商品を一部に取り扱うことで、全体の利益を確保する営業戦略をいい、ロングテールとは、膨大な商品をデータ化し、売れ筋以外の商品も数多く揃えることで個々の売上高を積み上げ、結果的に大きな収益源とすることを可能とする営業戦略をいいます。ミドルボディは、ショートヘッドとロングテールの間に位置し、従来の売れ筋商品をタイムリーに取り扱い、仕入れ回転を高めることで在庫効率を上げ、高い利益率を実現する営業戦略をいいます。

そのような中、オキシレングループ及び対象者グループは、平成21年6月、日本においてオキシレングループの自社ブランド品の販売を行うこと等を目的とし、対象者の連結子会社であるナチュラム・イーコマース株式会社とオキシレングループの販売会社である、「CAPRO SAS (キャプロサス)」との間で販売代理契約を締結し、オキシレングループが持つアウトドアブランド「Quechua」を、日本国内において対象者の子会社を通じて販売を開始していたことをきっかけに、オキシレングループは、①対象者グループが古くから小売事業を行い、小売事業のノウハウ及び日本人の感性や志向などの顧客ニーズを十分に捉えていること、②販売ツールがインターネットであることから、北海道から沖縄まで離島を含めた日本全土が販売エリアとなり、オキシレングループのブランドにのみ用いられる素材と技術を用いた独自のスポーツ用品のプライベートブランド(以下「パッションブランド」と総称します。)の急速な認知度向上とシェアの確保が期待できること、③インターネット販売で運営するフロント及びバックヤードの基幹システムが全て自社開発であり、必要に応じた迅速な対応が可能なシステムであること、④インターネット販売に直結した物流システムと物流インフラが既に整っていること、⑤上海拿趣然商貿有限公司(以下「上海ナチュラム」といいます。)を通じたパッションブランドの中国での展開が期待できることなどを評価し、対象者とのより包括的な提携を目的とした内容の提案を実施いたしました。

かかる提案を受け、対象者は、オキシレングループとの提携に関する検討を実施し、その結果、①オキシレングループが持つ全パッションブランド製品の販売を対象者が優先的に引き受け、販売できること、②パッションブランド製品により対象者グループの全体的な利益率向上が期待できること、③オキシレングループと、日本におけるパッションブランド製品の認知度向上と販売拡大のために、優先的な商品供給と日本にあった商品の開発を積極的に行うこと等により、対象者の企業体質を改善し、利益向上のための具体的な施策を打つことが可能となることが見込まれ、オキシレングループとの提携は、対象者グループの全体的な利益率向上に繋がる具体的な施策と考え、オキシレングループとの提携に向けた具体的な交渉を開始いたしました。

この結果として、公開買付者は、日本のパートナー企業を通じた自社ブランド品の展開を行なうことを検討していたオキシレングループの投資窓口会社として、対象者との間で業務提携の可能性を協議した結果、平成23年6月14日付で、対象者との間で出資契約及び業務提携契約を締結し、対象者による第三者割当増資を引き受けるかたちで426,000株(注2)を1株当たり727.61円(注3)、総額309百万円で取得するとともに、オキシレングループが取り扱うパッションブランド製品の日本国内における優先的販売権の付与や取締役(宮田由佳子氏)の派遣等を内容とする資本・業務提携を行ってまいりました。また、かかる資本・業務提携に際し、公開買付者は対象者の代表取締役である中島成浩氏及び同氏の父親にあたる中島一成氏との間で、同日付で公開買付者による株式の追加取得の制限などを定めた株主間契約を締結しております。

また、日本国内のみならず、オキシレングループは、急速に拡大する中国市場においてEコマース事業を積極的に展開するため、対象者が平成23年3月に設立した中国現地法人である上海ナチュラムについて、平成24年12月及び平成25年1月の2回にわたり出資を行い、以後、対象者グループとともに、中国におけるアウトドア、スポーツ、フィッシング市場の売上拡大に努めてまいりました。

(注2) 平成25年8月1日付株式分割(1株につき100株)の影響を調整した発行株式数であり、当該時点における発行株式数は4,260株です。

(注3) 平成25年8月1日付株式分割(1株につき100株)の影響を調整した発行価額であり、当該時点における発行価額は72,761円です。以下同じです。

このような中、対象者は、Eコマース事業においては、平成24年7月に創業以来最高の売上を達成し、同時に物流の自社化を行うなど、売上に占める物流費比率の改善などにも積極的に取り組みました。

こうした施策を積極的に実施していたものの、平成25年1月期連結会計年度においては、積極的な中国投資の一環として、オキシレングループが保有するパッションブランド製品の日本国内への供給を目的に設立した中国連結子会社「普利米庭(上海)国際貿易有限公司」につき、日中関係の悪化から供給ルートの見直しを余儀なくされることとなり、同社を平成24年12月31日付で解散をしたほか、平成25年1月に国内連結子会社「プリミティ・インターナショナル株式会社」を「ナチュラム・イーコマース株式会社」に吸収合併させるなど、事業の選択と集中を実施し、かかる供給ルートの見直しの結果、対象者グループは、平成25年1月期連結会計年度におきまして3期連続して損失を計上し、営業キャッシュ・フローにおいても5期連続してマイナスとなっていることから、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況(以下「重要事象等」といいます。)が存在する状態を改善できない状態を継続することとなりました。

対象者グループは、かかる重要事象等に対処するため、外部環境への対応と黒字化に向けて、①優先的販売権を取得したオキシレングループのパッションブランド製品のラインナップを揃えて販売促進する(対象者グループの全体的な利益率向上が期待できる)、②在庫水準や仕入量の見直し等を行うとともに、物流の内製化を推し進め、対象者グループの売上高に占める物流比率の改善を図り、また、人件費の抑制をはじめとする諸経費全般に亘る削減を実施する、③平成25年10月31日に金融機関より、運転資金として返済期日を平成27年10月31日とする100,000千円の融資を受けるなどの施策を策定、実施してきました。

しかしながら、対象者の代表取締役である中島成浩氏は、今後も依然厳しい状態が続くことが予想される経営環境の下、対象者において更なる業績・財務基盤の改善を図るために、付加価値の高いパッションブランドを擁し、豊富な資金力を有するオキシレングループとの資本・業務提携を更に強化することによって、対象者グループの財務基盤を安定させ、今後の成長及び企業価値向上を図ることが必要不可欠であると考えに至り、平成25年1月頃、将来的には関係を更に強化していくことについてオキシレングループに対し提案を行いました。

かかる提案を受け、オキシレングループは、関係の強化に係る方針及びその手法並びに効果について慎重に検討した他、対象者の代表取締役である中島成浩氏と協議を重ねた結果、継続企業の前提に重要な疑義が存在するという対象者の厳しい財務状況のもとで、対象者の株主の皆様へ経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばないように回避しつつ、対象者グループを継続企業として運営していくためには、対象者の代表取締役である中島成浩氏及びその他の創業家株主とオキシレングループが協力してその責任とリーダーシップの下で、対象者の株式を非公開化し、対象者の株主を中島成浩氏及びその他の創業家株主とオキシレングループの少数に限定し、対象者の取締役会の構成を変更して取締役の構成員を少数にすることにより、抜本的な経営改革が実行可能な組織体制を構築し、対象者グループのリストラクチャリングを実行したうえで、財務基盤を強化するといった抜本的な経営改革を実行することが不可避であるとの結論に至りました。かかる経営改革を実現するために、平成25年7月頃よりオキシレングループは中島成浩氏とともに対象者の非上場化に関する検討を開始し、平成26年2月頃に、対象者に対して本公開買付けを含む本取引を内容とする提案を行いました。

なお、平成23年6月14日の第三者割当増資の際に、公開買付者と中島成浩氏及び中島一成氏の間で締結された株主間契約書においては、公開買付者は、当該第三者割当増資の払込期日である平成23年7月6日から3年間の現状維持期間は、中島成浩氏及び中島一成氏のいずれかの書面による同意を得た場合を除き、対象者における公開買付者の議決権の数の割合が29.99%を上回る結果となるような対象者株式の追加取得を行ってはならず、かつ、対象者株式の上場廃止を企図するいかなる行為も行わない旨規定されております。

しかしながら、オキシレングループと中島成浩氏は、対象者の事業を取り巻く厳しい経営環境が、当時の想定を上回るものであり、現時点においても、重要事象等が存在している状況に鑑みれば、かかる現状維持期間にかかわらず、本公開買付けを含む本取引を行うことが、対象者にとって最善であるとの共通認識を持つに至ったとのことです。

### (3) 本公開買付け成立後の経営方針

本取引は、前述のとおり、オキシレングループが対象者の代表取締役である中島成浩氏及びその他の創業家株主と協力してその責任とリーダーシップのもとで対象者を非公開化するといういわゆるMBOに該当する取引であり、本取引完了後においても、対象者の代表取締役である中島成浩氏は、引き続き代表取締役として対象者の経営に当たる予定です。

一方で、本公開買付けの決済完了後、公開買付者及び創業家株主は、本全部取得手続完了を条件に、対象者の取締役会の構成を変更し、取締役の構成員は現在の6名から3名とするために必要な手続（取締役の選任議案を後述の本臨時株主総会へ付議するために必要な手続を含みます。）を行う予定です。公開買付者及び創業家株主は、取締役3名のうち1名については、創業家株主が指名権を有し、残りの取締役2名についてはオキシレングループが指名権を有し、また、監査役の指名に関する事項についてはオキシレングループが指名権を有する旨の合意をしております。なお、創業家株主が指名権を有する取締役1名については、上述の通り、引き続き対象者の代表取締役である中島成浩氏が代表取締役会長兼社長の職務にあたる予定です。また、中島成浩氏が取締役であった場合は、同氏は引き続き代表取締役会長兼社長の職務にあたる予定ですが、オキシレングループが指名権を有する取締役又は監査役の人選については、現任の取締役のうち中島成浩氏を除く5名の中から指名するか否かを含め現時点において未定となっております。

また、本取引完了後には、オキシレングループは、その人材を対象者及びその子会社の経営に活用して対象者グループとのシナジーの創出機会の発見に努め、現行のアクション・プランを継続しつつ対象者とその子会社の成長戦略について協議し、多様なパッションブランド製品の販売促進を図るほか、状況に応じて、対象者及び子会社の資本構成の変更、新規事業の展開を含む対象者及び子会社の事業の再編、新規事業のための外部からの経営人材の招聘やオキシレングループによる追加投資等についても検討していく予定です。なお、上記の本取引完了後の対象者の経営方針の詳細及びそれを実行する具体的な日程等については現時点では未定であり、今後検討してまいります。

### (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、本公開買付けが成立し、本公開買付けにより公開買付者及び創業家株主が所有する株式を除く対象者の発行済普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下に述べる方法により、対象者の株主を公開買付者及び創業家株主の全部又は一部のみとする手続（以下「本全部取得手続」といいます。）を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けが成立した後、公開買付者は、①対象者が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）の規定する種類株式発行会社となるために対象者において普通株式とは別個の種類株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じとします。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③全部取得条項が付された対象者普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類株式の対象者の株式を交付することのそれぞれを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、対象者に対して要請する予定です。

また、本臨時株主総会にて上記①のご承認をいただき、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、対象者は会社法の規定する種類株式発行会社となります。そして、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社

法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、本臨時株主総会の上記②の承認に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される対象者普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会の決議が必要となるため、公開買付者は、対象者に対し、本臨時株主総会の開催日と同日を開催日とし、上記②の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の開催を要請する予定です。

なお、本臨時株主総会及び本種類株主総会上記各議案が上程された場合、公開買付者及び創業家株主は、本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成することについて合意しております。

上記各手続が実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項が付された上で、公開買付者及び創業家株主の全部又は一部が保有する対象者の株式以外の対象者の株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の株主（ただし、公開買付者及び創業家株主の全部又は一部を除きます。）の皆様には当該取得の対価として対象者の別個の種類株式が交付されることとなりますが、その対象者の株主の皆様のうち交付されるべき当該対象者の別個の種類株式の数が 1 株に満たない端数となる株主の皆様に対しては、会社法第 234 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該対象者の別個の種類株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されます。なお、当該端数の合計数に相当する当該対象者の別個の種類株式の売却価格については、当該売却の結果、当該株主（ただし、公開買付者及び創業家株主の全部又は一部を除きます。）の皆様には交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された対象者普通株式の取得の対価として交付される対象者の別個の種類株式の内容及び数は本日現在未定ですが、かかる株式の数については、対象者の株主が公開買付者及び創業家株主の全部又は一部のみとなるよう、これら以外の対象者の株主で本公開買付けに応募されなかった株主の皆様に対して交付する数が 1 株に満たない端数となるように決定される予定です。

なお、全部取得条項が付された対象者普通株式の取得対価として交付されることとなる対象者の別個の種類株式の上場申請は行われたい予定です。

公開買付者は、原則として平成 26 年 7 月下旬を目処に本臨時株主総会及び本種類株主総会を開催するよう、対象者に要請することを予定しており、対象者プレスリリースによれば、対象者は、本臨時株主総会及び本種類株主総会の具体的な手続及び実施時期等については、決定次第、速やかに公表する予定とのことです。なお、本臨時株主総会においては、対象者の取締役会の構成を変更し、取締役の構成員を 3 名とすることについても併せて議案として上程する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、上記③の全部取得条項が付された対象者普通株式の全部の取得が本臨時株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、裁判所に対し、株主は当該株式の取得の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います。この方法による場合、1 株当たりの取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、上記会社法第 172 条等に基づく株式取得価格の決定の申立てとは別に、上記②の定款変更に関連して、会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従い、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に対し、買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨の規定がございますが、全部取得条項による取得の効力が生じたときは、会社法第 117 条第 2 項の買取価格決定の申立ての申立適格を欠くと判断される可能性があります。

また、上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の対象者普通株式の所有状況、公開買付者及び創業家株主以外の対象者の株主の皆様を対象者普通株式の所有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、それと同等の効果を有する他の方法に変更し、また、上記方法又は当該他の方法の実施に時間を要する可能性があります。但し、他の方法に変更する場合であっても、対象者の株主が公開買付者及び創業家株主の全部又は一部のみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった株主の皆様に対しては、最終的に金銭のみを交付する方法の採用を予定しており、この場合に、

当該株主の皆様へ交付される金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。以上の場合における具体的な手続及び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、公開買付者は、原則として、平成26年9月頃を目途に、本取引を完了することを予定しております。

また、本公開買付けは、本臨時株主総会及び本種類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なく、また、そのように解釈されるべきものでもございません。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者普通株式は、本日現在、東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所 JASDAQ 市場の上場廃止基準に従い、対象者普通株式は、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、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、対象者の株主を公開買付者及び創業家株主のみとするために本全部取得手続を行うことを予定しておりますので、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）」に記載の各手続が実行された場合には、対象者普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者普通株式を東京証券取引所 JASDAQ 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

公開買付者、デカトロン及び対象者は、平成26年3月13日付で「Tender Offer Support Agreement（公開買付賛同契約書）」を締結し、対象者は公開買付者による本件公開買付けに関して賛同を表明すること等を合意しております。また、公開買付者、デカトロン及び創業家株主は、平成26年3月13日付で、「Tender Offer Agreement（公開買付契約書）」及び「Shareholders Agreement（株主間契約書）」を締結し、本取引の実行方法、本取引完了後の対象者の経営体制、株主間の関係等について合意しております。その概要は以下の通りです。なお、上記「Shareholders Agreement（株主間契約書）」の締結をもって、公開買付者、中島成浩氏及び中島一成氏間の平成23年6月14日付株主間契約は合意解除されております。

- ① 対象者の代表取締役である中島成浩氏は、本取引の目的を達するため、本公開買付けの開始に先立ち公開買付者の取締役に就任する。
- ② 中島成浩氏を含む創業家株主は、本公開買付けには協力するが、それぞれが所有する対象者の株式の全てについて本公開買付けに応募しないこととする。本公開買付けの完了後、公開買付者は、対象者の発行済株式総数の約72.54%を取得する。
- ③ 公開買付者及び創業家株主は、本臨時株主総会及び本種類株主総会に全部取得手続を実施するために必要な各議案が上程された場合、本臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する。
- ④ 対象者の非公開化を含む本取引完了後、対象者の株主は公開買付者及び創業家株主のみとなり、公開買付者は対象者の発行済株式総数の約72.54%を保有し、創業家株主は対象者の発行済株式総数の約27.46%を保有する（以下、かかる持株比率を「想定持株比率」といいます。）。本取引完了後の公開買付者及び創業家株主の持株比率が想定持株比率と異なる場合には、公開買付者及び創業家株主は、想定持株比率を速やかに達成するための、公開買付価格による公開買付者から創業者株主に対する保有株式の一部の譲渡や、創業者株主を割当先とする対象者による第三者割当を含む適法かつ合理的な方法について、協議を行うものとする。
- ⑤ 本取引完了後における対象者の財務状況、借入能力等によっては、対象者とその子会社の財務基盤の安定と成長戦略



への投資のため、一定の条件の下に、オキシレングループが対象者に対し追加出資を行うことを検討する。その結果、上記④にかかわらず、オキシレングループの持株比率が想定持株比率よりも増加することがある。

- ⑥ 本公開買付けの決済完了後、本全部取得手続完了を条件に、対象者の取締役会の構成を変更し、取締役の構成員は3名とするために必要な手続(取締役の選任議案を本臨時株主総会へ付議するために必要な手続を含みます)を行う。そのうち取締役1名は創業家株主が指名権を有し(引き続き対象者の代表取締役である中島成浩氏が職務にあたる予定です)、当該取締役が中島成浩氏であった場合は、同氏は引き続き代表取締役会長兼社長の職務にあたる。残りの取締役2名についてはオキシレングループが指名権を有し、また、監査役の指名に関する事項についてもオキシレングループが決定する。
- ⑦ 対象者の内部規則において代表取締役の権限事項として明確に定められている事項を除き、対象者における重要な事項の決定は、すべて対象者の取締役会において決議される。
- ⑧ 本取引完了後において、創業家株主は、オキシレングループの事前の同意を得た場合又は別段の合意のある場合を除き、本全部取得手続の完了後2年間は、対象会社の株式の売却、その他の処分を行ってはならない。
- ⑨ 本取引完了から2年経過した後、創業家株主は、毎年1回一定の期間において、その保有する対象者の株式の全部または一部について、毎年一定の方法に基づき独立した第三者算定機関により算定される対象者株式の公正価格で、公開買付者(又はその指名する第三者)に売却することを請求できる権利(プット・オプション)を有する。
- ⑩ 創業家株主は、公開買付者による対象者株式の譲渡等に際して、その持株数に応じて共同で売却に参加することを請求できる標準的な内容の権利(タグ・アロング・ライト)を有し、他方、公開買付者は、その保有する対象者株式の全部を第三者に対して譲渡するに際して、創業家株主に対し、その保有する対象者の株式を同一条件で一括売却することを請求できる標準的な内容の権利(ドラッグ・アロング・ライト)を有する。
- ⑪ 創業家株主は、公開買付者が対象者株式の譲渡等の処分をする意向を有する場合には、一定期間内において公開買付者と優先的に交渉できる権利(ライト・オブ・ファースト・オファー)を有する。
- ⑫ 公開買付者は、中島成浩氏が対象者グループにおいていかなる地位も役割も有さなくなった場合、中島成浩氏及び中島一成氏の責めに帰すべき事由によりオキシレングループが Shareholders Agreement を解除した場合、その他一定の事由が生じた場合には、創業家株主の有する対象者株式の全てを買い取ることができる権利(コール・オプション)を有する。中島成浩氏及び中島一成氏以外の創業家株主の責めに帰すべき事由によりオキシレングループが Shareholders Agreement を解除した場合には、公開買付者は、当該創業家株主の保有する株式のみを買い取ることができる。これらの場合の株式の買取価格は、毎年一定の方法に基づき独立した第三者算定機関により算定された対象株式の公正価値を基準として算出する。

#### (7) 本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反を回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。

##### 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、本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである三田証券株式会社(以下「三田証券」といいます。)に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼しました(なお、三田証券は、公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しません。)

三田証券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の各算定手法を用いて対象者の株式価値算定を行い、公開買付者は三田証券から平成26年3月12日

に株式価値算定書を取得いたしました（なお、公開買付者は、三田証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していません。）。上記各算定手法において分析された対象者普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	702 円から	721 円
類似会社比較法	670 円から	713 円
D C F 法	891 円から	988 円

まず、市場株価平均法では、平成 26 年 3 月 12 日を基準日として、東京証券取引所 JASDAQ 市場における対象者普通株式の直近 1 ヶ月の普通取引終値の単純平均値 712 円、直近 3 ヶ月の普通取引終値の単純平均値 721 円及び直近 6 ヶ月の普通取引終値の単純平均値 702 円を基に、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 702 円から 721 円までと算定しております。

次に、類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける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評価し、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 670 円から 713 円までと分析しております。

D C F 法では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向、本取引の実行により得られる効果等の諸要素を考慮した平成 27 年 1 月期以降の対象者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企業価値や株式価値を分析し、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 891 円から 988 円までと分析しております。なお、D C F 法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等においては大幅な増益が見込まれておりますが、これは、対象者によればオキシレングループのパッションブランド製品の販売促進等の施策が結実し、物流効率の向上による変動費の改善や、利益率の高い製品が売上に占める割合が増加することを想定しているためとのことです。

かかる対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲を踏まえ、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの見通し、M B O の一環として行われた公開買付けの過去事例におけるプレミアム水準等についての分析を踏まえ、対象者の株主の皆様に対して、対象者の普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であると判断し、平成 26 年 3 月 13 日に普通株式の買付価格を 1 株当たり 935 円とすることを決定いたしました。

## 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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、対象者及び公開買付者から独立し、また、本取引に関し独立性を有する第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 26 年 3 月 12 日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、株式会社赤坂国際会計は、公開買付者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。

株式会社赤坂国際会計は、対象者普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣（本公開買付けについて特別の利害関係を有する中島成浩氏及び宮田由佳子氏を除きます。）から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定しているとのことです。なお、対象者は、株式会社赤坂国際会計から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

株式会社赤坂国際会計は、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、市場株価法、DCF法及び類似会社比較法の各手法を用いて、対象者普通株式の株式価値を算定しています。株式会社赤坂国際会計が上記各手法に基づき算定した対象者普通株式の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。

市場株価法	702円から721円
DCF法	810円から869円
類似会社比較法	290円から777円

市場株価法では、直近6ヶ月における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成26年3月12日を基準日として、対象者普通株式の直近1ヶ月の株価終値単純平均値712円（小数点以下四捨五入）、直近3ヶ月の株価終値単純平均値721円（小数点以下四捨五入）及び直近6ヶ月の株価終値単純平均値702円（小数点以下四捨五入）を基に、対象者普通株式の1株当たりの価値の範囲を702円から721円までと算定したとのことです。

DCF法では、株式会社赤坂国際会計は、対象者の事業計画をもとに、平成26年3月12日を基準日として、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、及び平成26年3月13日に公表された事業計画「中期経営計画の提出等について」（後述のとおり、当該事業計画は本公開買付けの成立を前提としておらず、本取引とは無関係に策定されたものです。）を踏まえて試算した平成27年1月期から平成29年1月期までの3期分の対象者の財務予測に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれる一定の幅を持たせたフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの株式価値の範囲を810円から869円までと算定しております。割引率は、4.2%～4.5%を採用しており、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0%として算定しているとのことです。

なお、「中期経営計画の提出等について」では、5期分の対象者の業績予想及び今後の業績目標（連結）を公表し大幅な増益が見込まれておりますが、これは、オキシレングループのパッションブランド製品の販売促進等の施策が結実し、物流効率の向上による変動費の改善や、利益率の高い製品が売上に占める割合が増加することを想定しているためとのことです。

株式会社赤坂国際会計では、将来キャッシュ・フローの予測の妥当性と適切な割引率の設定におけるリスク評価を検証した結果、4年目以降の不確実性が高いと考えられるフリー・キャッシュ・フローを用いた場合、将来キャッシュ・フローの変動が大きいことから、比較的信用性が高いと認められる平成27年1月期から平成29年1月期までの3期分のフリー・キャッシュ・フローに基づき株式価値を算定しているとのことです。また、公開買付者が本取引の実行により将来的に実現可能と考えている各種施策の効果につきましては、収益に与える影響を現時点において具体的に見積もることは困難であるため、株式価値算定の基礎とされた財務予測等に加味されていないとのことです。

また、株価算定において前提とされた対象者の事業計画は、対象者が平成26年3月13日付で公表した平成26年1月期業績の下方修正の内容が確定するよりも以前に作成されたものであり、具体的な数値は以下のとおりとされております。

（単位：百万円）

	平成27年	平成28年	平成29年	平成30年	平成31年

	1 月期	1 月期	1 月期	1 月期	1 月期
売上高	5,469	5,720	5,986	6,280	6,588
営業利益	27	57	92	133	168
E B I T D A	54	82	122	160	191
フリー・キャッシュ・フロー	5	14	27	59	59

類似会社比較法では、対象者の主要事業であるEコマースにより物品販売業を営んでいる国内上場会社のうち、対象者との事業モデルの類似性を基準として、ケンコーコム株式会社、株式会社北の達人コーポレーション、シュッピン株式会社の計3社を類似会社として抽出した上、EV/EBIT倍率及びEV/EBITDA倍率を用いて分析を行い、普通株式の1株当たりの価値の範囲を290円から777円までと算定したとのことです。

以上より、株式会社赤坂国際会計から対象者が取得した株式価値算定書においては、対象者の1株当たりの株式価値の算定結果のレンジは、平成26年3月12日を評価基準日として、市場株価法では702円から721円、DCF法では810円から869円、類似会社比較法では290円から777円と算定されております。対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、株式会社赤坂国際会計より、対象者普通株式の価値算定に関する評価手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、株式会社赤坂国際会計による上記算定結果の合理性を確認しているとのことです。

### ③ 対象者における第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者の代表取締役である中島成浩氏が、平成26年2月24日付で公開買付者の取締役に就任していることから、本公開買付けがいわゆるMBOに該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本取引に参加する対象者の代表取締役である中島成浩氏、及びオキシレングループ出身の取締役である宮田由佳子氏は対象者による本取引の検討過程には関与しておりません。また、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、対象者の株主の利益を保護することを目的として、平成26年2月12日に、対象者の業務執行を行う経営陣から独立している対象者の社外監査役、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する弁護士又は公認会計士・税理士である委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、小野昌史氏（弁護士）、池田勉氏（公認会計士・税理士）、佐藤恒一氏（常勤社外監査役）、大社昂氏（社外監査役）、西川繁氏（社外監査役）の5氏を選定しております。）を設置したとのことです。そして、対象者は、平成26年2月12日に、当該第三者委員会に対して、(i) 対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告すること、(ii) 本公開買付けに関し、対象者又は対象者の株主のために、適宜公開買付者との間で協議・交渉を行うこと、及び(iii) 本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が対象者の発行済株式の全て（但し、公開買付者及び創業家株主が所有する株式、並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得する取引が対象者の少数株主にとって不利益か否かを検討し対象者取締役会に対して意見を述べることを、を委嘱したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、対象者における第三者委員会は、平成25年2月12日から同年3月13日まで合計6回開催され、上記の委嘱事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、(i) 対象者ないし公開買付者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、(ii) 対象者の取締役である及

川信宏氏、またオキシレングループとともに本公開買付けを主導する対象者の代表取締役である中島成浩氏との電話によるヒアリング調査を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、公開買付者及び対象者の状況の説明を受けるとともに、(iii) 公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーである弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所から、対象者が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、同第三者委員会は、対象者取締役である及川信宏氏から対象者の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、株式価値算定書に基づいて対象者普通株式の価値評価に関する説明及び当該価値評価に関するヒアリング調査をしているとのことです。これらの結果、第三者委員会は、平成 26 年 3 月 13 日付で、(a) 本公開買付けによって対象者と企業理念を共にするオキシレングループとの資本・業務提携が強化され、収益力の強化や安定した経営環境の整備が実現されるため、本公開買付けが、対象者にメリットをもたらし、企業価値の向上に資すること、(b) 対象者のリストラクチャリングを実行したうえで財務基盤を強化するといった抜本的な経営改革を実行し、対象者の中長期的な発展を実現するという、本公開買付けの目的に相当性が認められること、(c) 対象者の上場を廃止して上場維持に伴う様々なコストを削減しつつ、対象者の資本について公開買付者を中心に再構成し、迅速かつ強固な意思決定を行うことで、短期的な経営成績の変動に左右されることなく長期安定的な企業価値の維持・向上の機会を得ることが可能となり、さらに、既存の株主に今後の経営リスクを負担させることを回避し、投下資本の回収の機会を提供することが可能となる方法として、公開買付けの手法を取ることは妥当な手法であること、(d) 第三者委員会の設置や、本取引に係る意思決定過程における利益相反関係を有する取締役の排除、独立した法務アドバイザーの選任など、対象者の意思決定過程における恣意性を排除するための合理的な措置がとられていること、(e) 本公開買付価格は、対象者の取得した第三者算定機関からの株式価値算定書の算定結果を上回るものであり、対象者の株主に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであること、(f) 本全部取得手続は本公開買付けの成立後速やかに行われる見込みであり、かつその際に交付される金銭の額は本公開買付価格に株主の皆様が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であること、(g) 公開買付期間や買付株式数の下限といった本公開買付けの条件においても適正・公正な手続を通じて、対象者の少数株主の利益に対する配慮がなされていること等から、①対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明し、株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当である旨、並びに②本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が対象者の発行済株式の全て（但し、公開買付者及び創業家株主が所有する株式、並びに対象者自己株式を除く。）を取得することは対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえない旨を、それぞれ委員全員の一致で承認し、その旨の意見書を、対象者取締役会に提出したとのことです。

#### ④ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーである弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所から受けた本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っているとのことです。

#### ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所から得た法的助言及び第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計から最終的に取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から取得した意見書の内容を最大限に尊重しながら、(i) 本取引により対象者の企業価値の向

上を図ることができるか、(ii) 本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者取締役会は、本取引について、一般の株主の皆様には、抜本的な事業再構築に伴い不可避免的に生ずる経営リスクの負担が及ばないよう回避しつつ、対象者グループの中長期的な企業価値の向上を図るためには、本取引によって、オキシレングループとの提携を強化し、共同経営体制を構築することによって、パッションブランド製品を主力とした特色のある、強い商品展開を行うことが必須であり、また、本取引は、対象者の財務基盤や資金繰りの改善に寄与し、かつ、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式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。

そこで、平成 26 年 3 月 13 日開催の取締役会において、本公開買付けへ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、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。

上記取締役会においては、審議及び決議に参加した取締役 4 名（取締役 6 名中、中島成浩氏及び宮田由佳子氏を除く出席取締役 4 名）の全員一致で当該決議を行ったとのことです。また、監査役（監査役 3 名中、出席監査役 3 名（うち社外監査役 3 名））の全員が上記取締役会に出席し、当該決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の代表取締役会長兼社長である中島成浩氏及びオキシレングループの 100%子会社であるノヴァデックジャパン株式会社における代表取締役であり、かつ公開買付者の指名を受けて対象者の取締役を兼任している宮田由佳子氏は、本取引において対象者と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、対象者における本取引の検討過程のみならず、取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

#### ⑥ 価格の適正性及び本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間として法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、42 営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様には本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者普通株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

#### ⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（355,150 株）以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限（355,150 株）は、対象者第 14 期第 3 四半期報告書に記載された平成 25 年 12 月 13 日現在の対象者普通株式の発行済株式総数（1,420,600 株）から、公開買付者が保有している株式数（426,000 株）、創業家所有株式数（367,600 株）及び対象者が所有する自己株式（26 株）を控除した株式数（626,974 株）の過半数（313,488 株）である、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」を超過しており、公開買付者は、対象者の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様を過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

## 2. 公開買付けの内容

### (1) 対象者の名称

ミネルヴァ・ホールディングス株式会社

(2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

(3) 買付け等の期間

① 届出当初の期間

平成26年3月14日（金曜日）から平成26年5月16日（月曜日）まで（42営業日）

② 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無

該当事項はありません。

③ 期間延長の確認連絡先

該当事項はありません。

(4) 買付け等の価格

普通株式 1株につき金935円

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
626,974（株）	355,150（株）	—（株）

(注1) 買付予定数は、対象者第14期第3四半期報告書に記載された平成25年12月13日現在の対象者普通株式の発行済株式総数(1,420,600株)から、①買付者が保有している株式数(426,000株)、②創業家所有株式数(367,600株)、及び③対象者平成26年1月期決算短信に記載された平成26年1月31日時点において対象者が保有している自己株式数(26株)を控除した株式数(626,974株)としております。

(注2) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(355,150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(355,150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3) 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。

(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。

(注5) 単元未満株式についても、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、対象者は法令の手に従い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。

(6) 買付予定の株券等に係る議決権の数が対象者の総株主等の議決権の数に占める割合

44.14%

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数(626,974株)に係る議決権の数(6,269個)です。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が平成25年9月13日に提出した第14期第2四半期報告書に記載された平成25年7月31日時点における総株主の議決権の数(14,206個)です。

(注3) 上記の割合については、小数点以下第三位を四捨五入しています。以下、(7)及び(8)において同様です。

(7) 公開買付者の所有に係る株券等の株券等所有割合及び特別関係者の株券等所有割合並びにこれらの合計

公開買付者 29.99% 特別関係者 27.47% 合計 57.45%

(8) 買付け等の後における公開買付者の所有に係る株券等の株券等所有割合並びに当該株券等所有割合及び特別関係者の株券等所有割合の合計

公開買付者 74.12% 特別関係者 25.88% 合計 100.00%

(注1) 対象者平成26年1月期決算短信によれば、対象者は平成26年1月31日時点において自己株式26株を所有しているため、「買付け等の後における公開買付者の所有に係る株券等の株券等所有割合並びに当該株券等所有割合及び特別関係者の株券等所有割合の合計」の計算においては、対象者第14期第3四半期報告書に記載された平成25年12月13日現在の発行済株式数(1,420,600株)から対象者平成26年1月期決算短信に記載された平成26年1月31日時点において対象者が所有する自己株式数(26株)を控除した株式数(1,420,574株)に係る議決権数(14,205個)を分母として計算しております。

(注2) 対象者の役員持株会の会員である中島成浩氏は、役員持株会を通じて対象者の普通株式22,607株(小数点以下を切り捨て、株式所有割合1.59%)にかかわる議決権の数226個を間接的に保有しており、当該役員持株会を経由した間接的な保有分については、公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨合意している同氏の所有株式数に含まれていないため、「買付け等の後における公開買付者の所有に係る株券等の株券等所有割合並びに当該株券等所有割合及び特別関係者の株券等所有割合の合計」の計算においては、当該役員持ち株会経由の保有分を控除しております。

(9) 応募の方法及び場所

① 公開買付代理人

三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町3番11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、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間の末日の15時30分までに、公開買付代理人の本店において応募してください。応募の際には、ご印鑑をご用意ください。また、応募の際に本人確認書類(注1)が必要になる場合があります。

③ 普通株式の応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に設定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、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に設定された口座(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設定された特別口座を含みます。)に記録されている場合は、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。かかる手続きを行った上、公開買付期間の末日の15時30分までに、公開買付代理人の本店において応募してください。

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 公開買付代理人である三田証券株式会社に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります。口座を開設される場合には、本人確認書類(注1)をご提出いただく必要があります。また、既に口座を有している場合であっても、本人確認書類(注1)が必要な場合があります。

⑥ 上記③の応募株券等の振替手続き及び上記⑤の口座の新規開設手続きには一定の日数を要する場合がありますので、ご注意ください。

⑦ 外国の居住者である株主(法人株主を含みます。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(以下「常任代理人」といいます。)を通じて応募してください。また、本人確認書類(注1)をご提出いただく必



要があります。

- ⑧ 居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注2）の適用対象となります。
- ⑨ 公開買付代理人における応募の受け付けに際しては、公開買付代理人より応募株主等に対して、「公開買付応募申込受付票」を交付します。

（注1）本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合又は外国人株主等が常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類が必要になります。また、既に口座を有している場合であっても、本人確認書類が必要な場合があります。なお、本人確認書類等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

[有効期限内の原本]

運転免許証（両面）、各種健康保険証、外国人登録証明書 等

[発行から6ヶ月以内の原本]

住民票の写し、住民票の記載事項証明書、外国人登録原票の記載事項証明書、外国人登録原票の写し、印鑑登録証明書 等

※ 本人確認書類は有効期限内である必要があります。

※ 本人特定事項 ①氏名、②住所、③生年月日

※ 運転免許証等の裏面にご住所等の訂正が記載されていない場合においても裏面のコピーを併せてご提出ください。

※ 各種健康保険証の場合には、ご住所等の記載もれ等がないかをご確認ください。

※ 住民票の写し等は発行者の印・発行日が記載されているページまで必要となります。

※ 郵送でのお申込みの場合、いずれかの書類の原本又は写しをご用意ください。写しの場合、改めて原本の提示をお願いする場合があります。三田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」を転送不要郵便物として郵送し、ご本人様の確認をさせていただきます。なお、ご本人様の確認がとれない場合は、公開買付代理人に口座を開設することができません。

・法人

[発行から6ヶ月以内の原本]

登記簿謄本又はその抄本、履歴事項全部証明書又は現在事項全部証明書、印鑑登録証明書 等

※ 本人特定事項 ①名称、②本店又は主たる事務所の所在地、③代表者の役職及び氏名

※ 法人自体の本人確認に加え、代表者若しくは代理人・取引担当者個人（契約締結等の任にあたる者）の本人確認書類（上記「個人」と同様）が必要となります。

・外国人株主等

常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書（当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限り。）の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には日本国政府が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。

(注2) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（居住者である個人株主の場合）

個人株主の方につきましては、株式等の譲渡は原則として申告分離課税の適用対象となります。税務上の具体的なお質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(10) 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  
三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町3番11号

(11) 決済の開始日  
平成26年5月23日（金曜日）

(12) 決済の方法及び場所

公開買付期間終了後遅滞なく、本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にはその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。

買付け等は、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指定した場所へ送金するか（送金手数料がかかる場合があります。）、公開買付代理人の応募の受け付けをした応募株主等口座へお支払いします。

(13) 株券等の返還方法

下記「(14) 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」又は「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の買付け等を行わないこととなった場合には、決済の開始日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録（応募が行われた直前の記録とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。）に戻します。なお、あらかじめ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り替える旨を指示した応募株主等については、当該口座に振り替えることにより返還します。

(14) 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（355,150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以上の場合には、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】

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、以下「令」といいます。）第14条第1項第1号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項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。撤回等を行うおとす場合は、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、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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、以下「府令」といいます。）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】

対象者が公開買付期間中に、法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、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、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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、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、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に「公開買付応募申込受付票」を添付の上、「本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、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に到達しなければ解除できないことにご注意ください。なお、解除書面は、下記に指定する者の本店に備え置いていますので、契約の解除をする場合は、下記に指定する者にお尋ねください。

解除書面を受領する権限を有する者

三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町 3 番 11 号

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。

#### 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、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条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、その変更等の内容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、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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ことにより訂正します。

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、公開買付期間の末日の翌日に、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、さらに米国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、本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いたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者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、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、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乃至交付に関して、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、及び、他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

3. 対象者又はその役員との本公開買付けに関する合意の有無及び内容

(1) 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

公開買付者、デカトロン及び対象者は、平成26年3月13日付で「Tender Offer Support Agreement（公開買付賛同契約書）」を締結し、対象者は公開買付者による本件公開買付けに関して賛同を表明すること等を合意しております。また、公開買付者、デカトロン及び創業家株主は、平成26年3月13日付で、「Tender Offer Agreement（公開買付契約書）」及び「Shareholders Agreement（株主間契約書）」を締結し、本取引の実行方法、本取引完了後の対象者の経営体制、株主間の関係等について合意しております。その概要は以下の通りです。

(2) 公開買付けの実施を決定するに至った意思決定の過程

公開買付者が属するオキシレングループは、その中核として、「Decathlon（デカトロン）」の名称で、スポーツ・アウトドア用品の小売業を展開しており、世界的に展開しているスポーツ・アウトドア用品店であるとともに、屋内スポーツやアウトドア用品のファッションブランド（「Quecha（ケシュア）」・「Wedze（ウェッゼ）」・「Simond（シモンド）」・「Domyos（ドミオス）」などを含む、オキシレングループが製造するプライベートブランド）製品を有しており、欧州を中心に世界20カ国で800店舗を展開し、平成24年度において70億ユーロの売上を誇っております。

一方、対象者グループは、本日現在において連結子会社5社及び持分法適用関連会社3社で構成されており、連結子会社

であるナチュラム・イーコマース株式会社の運営するEコマースサイト「アウトドア&スポーツ ナチュラム」を中心としたEコマース事業を主たる事業とし、インターネット上のショップサイト等を通じて、キャンプ用品を中心としたアウトドア関連商品、釣竿、ルアー・フライ等を中心とした釣具、スポーツ&フィットネス関連商品等の一般消費者向け販売を行っております。対象者は、Eコマースの基本となる営業戦略として、「ショートヘッド、ミドルボディ&ロングテール戦略」（上記「1. 公開買付けの目的（2）本公開買付けの目的並びにその実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」の注1をご参照ください。）を採用し、販売ジャンルの絞り込みを行いながら、IMAS（マーチャンダイジング統合型売上進捗管理システム）とAPSM（自動適正在庫管理システム）を利用して販売及び在庫効率の改善を追求し続けることで売上げ拡大を実現し、平成19年10月、株式会社大阪証券取引所ニッポン・ニュー・マーケット「ヘラクレス」（現株式会社東京証券取引所JASDAQ市場）に上場しております。

しかしながら、平成21年度ころより、わが国経済における不況の波から、生活防衛意識が高まり、また、デフレーションの影響から、対象者においても高額商品購入を敬遠され、客単価の低下を招き、さらに平成22年より大手Eコマース事業社による送料無料サービスが打ち出され、これが業界内で恒常化し対象者においても追随する他なく、非常に厳しい経営環境下におかれることとなりました。そのような厳しい状況下においても、市場における店舗の優位性を保持する為、積極的なポイント施策やセール等の施策により、売上高の伸張及びシェアの拡大に努めてまいりましたが、Amazonや楽天の台頭によりEC市場自体が飽和状態となり、価格競争の激化に逆らえず、利益確保が困難となり、積極的な販売促進策が却って、企業収益を圧迫する等の悪循環を招き、平成21年1月期における営業キャッシュ・フローは45,087千円のマイナスとなっております。

そのような中、オキシレングループ及び対象者グループは、平成21年6月、日本においてオキシレングループの自社ブランド品の販売を行うこと等を目的とし、対象者の連結子会社であるナチュラム・イーコマース株式会社とオキシレングループの販売会社である、「CAPRO SAS（キャプロサス）」との間で販売代理契約を締結し、オキシレングループが持つアウトドアブランド「Quechua」を、日本国内において対象者の子会社を通じて販売を開始していたことをきっかけに、オキシレングループは、①対象者グループが古くから小売事業を行い、小売事業のノウハウ及び日本人の感性や志向などの顧客ニーズを十分に捉えていること、②販売ツールがインターネットであることから、北海道から沖縄まで離島を含めた日本全土が販売エリアとなり、オキシレングループのパッションブランドの急激的な認知度向上とシェアの確保が期待できること、③インターネット販売で運営するフロント及びバックヤードの基幹システムが全て自社開発であり、必要に応じた迅速な対応が可能なシステムであること、④インターネット販売に直結した物流システムと物流インフラが既に整っていること、⑤上海ナチュラムを通じたパッションブランドの中国での展開が期待できることなどを評価し、対象者とのより包括的な提携を目的とした内容の提案を実施いたしました。

かかる提案を受け、対象者は、オキシレングループとの提携に関する検討を実施し、その結果、①オキシレングループが持つ全パッションブランド製品の販売を対象者が優先的に引き受け、販売できること、②パッションブランド製品により対象者グループの全体的な利益率向上が期待できること、③オキシレングループと、日本におけるパッションブランド製品の認知度向上と販売拡大のために、優先的な商品供給と日本にあった商品の開発を積極的に行うこと等により、対象者の企業体質を改善し、利益向上のための具体的施策を打つことが可能となることが見込まれ、オキシレングループとの提携は、対象者グループの全体的な利益率向上に繋がる具体的な施策と考え、オキシレングループとの提携に向けた具体的な交渉を開始いたしました。

この結果として、公開買付者は、日本のパートナー企業を通じた自社ブランド品の展開を行なうことを検討していたオキシレングループの投資窓口会社として、対象者との間で業務提携の可能性を協議した結果、平成23年6月14日付で、対象者との間で出資契約及び業務提携契約を締結し、対象者による第三者割当増資を引き受けるかたちで426,000株（上記

「1. 公開買付けの目的 (2) 本公開買付けの目的並びにその実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」の注2をご参照ください。)を1株当たり727.61円(上記「1. 公開買付けの目的 (2) 本公開買付けの目的並びにその実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」の注3をご参照ください。)、総額309百万円で取得するとともに、オキシレングループが取り扱うパッションブランド製品の日本国内における優先的販売権の付与や取締役(宮田由佳子氏)の派遣等を内容とする資本・業務提携を行ってまいりました。また、かかる資本・業務提携に際し、公開買付けは対象者の代表取締役である中島成浩氏及び同氏の父親にあたる中島一成氏との間で、同日付で公開買付けによる株式の追加取得の制限などを定めた株主間契約を締結しております。

また、日本国内のみならず、オキシレングループは、急速に拡大する中国市場においてEコマース事業を積極的に展開するため、対象者が平成23年3月に設立した中国現地法人である上海ナチュラムについて、平成24年12月及び平成25年1月の2回にわたり出資を行い、以後、対象者グループとともに、中国におけるアウトドア、スポーツ、フィッシング市場の売上拡大に努めてまいりました。

このような中、対象者は、Eコマース事業においては、平成24年7月に創業以来最高の売上を達成し、同時に物流の自社化を行うなど、売上に占める物流費比率の改善などにも積極的に取り組みました。

こうした施策を積極的に実施していたものの、平成25年1月期連結会計年度においては、積極的な中国投資の一環として、オキシレングループが保有するパッションブランド製品の日本国内への供給を目的に設立した中国連結子会社「普利米庭(上海)国際貿易有限公司」につき、日中関係の悪化から供給ルートの見直しを余儀なくされることとなり、同社を平成24年12月31日付で解散をしたほか、平成25年1月に国内連結子会社「プリミティ・インターナショナル株式会社」を「ナチュラム・イーコマース株式会社」に吸収合併させるなど、事業の選択と集中を実施し、かかる供給ルートの見直しの結果、対象者グループは、平成25年1月期連結会計年度におきまして3期連続して損失を計上し、営業キャッシュ・フローにおいても5期連続してマイナスとなっていることから、重要事象等が存在する状態を改善できない状態を継続することとなりました。

対象者グループは、かかる重要事象等に対処するため、外部環境への対応と黒字化に向けて、①優先的販売権を取得したオキシレングループのパッションブランド製品のラインナップを揃えて販売促進する(対象者グループの全体的な利益率向上が期待できる)、②在庫水準や仕入量の見直し等を行うとともに、物流の内製化を推し進め、対象者グループの売上高に占める物流比率の改善を図り、また、人件費の抑制をはじめとする諸経費全般に亘る削減を実施する、③平成25年10月31日に金融機関より、運転資金として返済期日を平成27年10月31日とする100,000千円の融資を受けるなどの施策を策定、実施してきました。

しかしながら、対象者の代表取締役である中島成浩氏は、今後も依然厳しい状態が続くことが予想される経営環境の下、対象者において更なる業績・財務基盤の改善を図るために、付加価値の高いパッションブランドを擁し、豊富な資金力を有するオキシレングループとの資本・業務提携を更に強化することによって、対象者グループの財務基盤を安定させ、今後の成長及び企業価値向上を図ることが必要不可欠であると考えに至り、平成25年1月頃、将来的には関係を更に強化していくことについてオキシレングループに対し提案を行いました。

かかる提案を受け、オキシレングループは、関係の強化に係る方針及びその手法並びに効果について慎重に検討した他、対象者の代表取締役である中島成浩氏と協議を重ねた結果、継続企業の前提に重要な疑義が存在するという対象者の厳しい財務状況のもとで、対象者の株主の皆様経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばないように回避しつつ、対象者グループを継続企業として運営していくためには、対象者の代表取締役である中島成浩氏及びその他の創業家株主とオキシレングループが協力してその責任とリーダーシップの下で、対象者の株式を非公開化し、対象者の株主を中島成浩氏及びその他の創業家株主とオキシレングループの少数に限定し、対象者の取締役会の構成を変更して取締役の構成員を少人数

にすることにより、抜本的な経営改革が実行可能な組織体制を構築し、対象者グループのリストラクチャリングを実行したうえで、財務基盤を強化するといった抜本的な経営改革を実行することが不可避であるとの結論に至りました。かかる経営改革を実現するために、平成 25 年 7 月頃よりオキシレングループは中島成浩氏とともに対象者の非上場化に関する検討を開始し、平成 26 年 2 月頃に、対象者に対して本公開買付けを含む本取引を内容とする提案を行いました。

なお、平成 23 年 6 月 14 日の第三者割当増資の際に、公開買付者と中島成浩氏及び中島一成氏の間で締結された株主間契約書においては、公開買付者は、当該第三者割当増資の払込期日である平成 23 年 7 月 6 日から 3 年間の現状維持期間は、中島成浩氏及び中島一成氏のいずれかの書面による同意を得た場合を除き、対象者における公開買付者の議決権の数の割合が 29.99%を上回る結果となるような対象者株式の追加取得を行ってはならず、かつ、対象者株式の上場廃止を企図するいかなる行為も行わない旨規定されております。

しかしながら、オキシレングループと中島成浩氏は、対象者の事業を取り巻く厳しい経営環境が、当時の想定を上回るものであり、現時点においても、重要事象等が存在している状況に鑑みれば、かかる現状維持期間にかかわらず、本公開買付けを含む本取引を行うことが、対象者にとって最善であるとの共通認識を持つに至ったとのこととです。

### (3) 利益相反を回避する措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反を回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。

#### 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、本公開買付価格を決定するに際して参考にするため、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである三田証券に対し、対象者の株式価値評価分析を依頼しました（なお、三田証券は、公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しません。）。

三田証券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各算定手法を用いて対象者の株式価値算定を行い、公開買付者は三田証券から平成 26 年 3 月 12 日に株式価値算定書を取得いたしました（なお、公開買付者は、三田証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していません。）。上記各算定手法において分析された対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	702 円から	721 円
類似会社比較法	670 円から	713 円
DCF 法	891 円から	988 円

まず、市場株価平均法では、平成 26 年 3 月 12 日を基準日として、東京証券取引所 JASDAQ 市場における対象者普通株式の直近 1 ヶ月の普通取引終値の単純平均値 712 円、直近 3 ヶ月の普通取引終値の単純平均値 721 円及び直近 6 ヶ月の普通取引終値の単純平均値 702 円を基に、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 702 円から 721 円までと算定しております。

次に、類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける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評価し、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 670 円から 713 円までと分析しております。

DCF 法では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向、本取引の実行により得られる効果等の諸要素を考慮した平成 27 年 1 月期以降の対象者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企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を891円から988円までと分析しております。なお、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等においては大幅な増益が見込まれておりますが、これは、対象者によればオキシレングループのパッションブランド製品の販売促進等の施策が結実し、物流効率の向上による変動費の改善や、利益率の高い製品が売上に占める割合が増加することを想定しているためとのことです。

かかる対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を踏まえ、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの見通し、MBOの一環として行われた公開買付けの過去事例におけるプレミアム水準等についての分析を踏まえ、対象者の株主の皆様に対して、対象者の普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であると判断し、平成26年3月13日に普通株式の買付価格を1株当たり935円とすることを決定いたしました。

## 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

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、対象者及び公開買付者から独立し、また、本取引に関し独立性を有する第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成26年3月12日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、株式会社赤坂国際会計は、公開買付者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。

株式会社赤坂国際会計は、対象者普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣（本公開買付けについて特別の利害関係を有する中島成浩氏及び宮田由佳子氏を除きます。）から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定しているとのことです。なお、対象者は、株式会社赤坂国際会計から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

株式会社赤坂国際会計は、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、市場株価法、DCF法及び類似会社比較法の各手法を用いて、対象者普通株式の株式価値を算定しています。株式会社赤坂国際会計が上記各手法に基づき算定した対象者普通株式の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。

市場株価法	702円から721円
DCF法	810円から869円
類似会社比較法	290円から777円

市場株価法では、直近6ヶ月における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成26年3月12日を基準日として、対象者普通株式の直近1ヶ月の株価終値単純平均値712円（小数点以下四捨五入）、直近3ヶ月の株価終値単純平均値721円（小数点以下四捨五入）及び直近6ヶ月の株価終値単純平均値702円（小数点以下四捨五入）を基に、対象者普通株式の1株当たりの価値の範囲を702円から721円までと算定したとのことです。

DCF法では、株式会社赤坂国際会計は、対象者の事業計画をもとに、平成26年3月12日を基準日として、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、及び平成26年3月13日に公表された事業計画「中期経営計画の



提出等について」(後述のとおり、当該事業計画は本公開買付けの成立を前提としておらず、本取引とは無関係に策定されたものです。)を踏まえて試算した平成27年1月期から平成29年1月期までの3期分の対象者の財務予測に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれる一定の幅を持たせたフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの株式価値の範囲を810円から869円までと算定しております。割引率は、4.2%~4.5%を採用しており、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0%として算定しているとのことです。

なお、「中期経営計画の提出等について」では、5期分の対象者の業績予想及び今後の業績目標(連結)を公表し大幅な増益が見込まれておりますが、これは、オキシレングループのパッションブランド製品の販売促進等の施策が結実し、物流効率の向上による変動費の改善や、利益率の高い製品が売上に占める割合が増加することを想定しているためとのことです。

株式会社赤坂国際会計では、将来キャッシュ・フローの予測の妥当性と適切な割引率の設定におけるリスク評価を検証した結果、4年目以降の不確実性が高いと考えられるフリー・キャッシュ・フローを用いた場合、将来キャッシュ・フローの変動が大きいことから、比較的信用性が高いと認められる平成27年1月期から平成29年1月期までの3期分のフリー・キャッシュ・フローに基づき株式価値を算定しているとのことです。また、公開買付者が本取引の実行により将来的に実現可能と考えている各種施策の効果につきましては、収益に与える影響を現時点において具体的に見積もることは困難であるため、株式価値算定の基礎とされた財務予測等に加味されていないとのことです。また、株価算定において前提とされた対象者の事業計画は、対象者が平成26年3月13日付で公表した平成26年1月期業績の下方修正の内容が確定するよりも以前に作成されたものであり、具体的な数値は以下のとおりとされております。

(単位：百万円)

	平成27年 1月期	平成28年 1月期	平成29年 1月期	平成30年 1月期	平成31年 1月期
売上高	5,469	5,720	5,986	6,280	6,588
営業利益	27	57	92	133	168
E B I T D A	54	82	122	160	191
フリー・キャッシュ・フロー	5	14	27	59	59

類似会社比較法では、対象者の主要事業であるEコマースにより物品販売業を営んでいる国内上場会社のうち、対象者との事業モデルの類似性を基準として、ケンコーコム株式会社、株式会社北の達人コーポレーション、シュッピン株式会社の計3社を類似会社として抽出した上、EV/EBIT倍率及びEV/EBITDA倍率を用いて分析を行い、普通株式の1株当たりの価値の範囲を290円から777円までと算定したとのことです。

以上より、株式会社赤坂国際会計から対象者が取得した株式価値算定書においては、対象者の1株当たりの株式価値の算定結果のレンジは、平成26年3月12日を評価基準日として、市場株価法では702円から721円、DCF法では810円から869円、類似会社比較法では290円から777円と算定されております。対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、株式会社赤坂国際会計より、対象者普通株式の価値算定に関する評価手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、株式会社赤坂国際会計による上記算定結果の合理性を確認しているとのことです。

### ③ 対象者における第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者の代表取締役である中島成浩氏が、平成26年2月24日付で公開買付者の取締役に就任していることから、本公開買付けがいわゆるMBOに該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在し得ること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本取引に参加する対象者の代表取締役である中島成浩氏、及びオキシレングループ出身の取締役である宮田由佳子氏は対象者による本取引の検討過程には関与しておりません。また、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、対象者の株主の利益を保護することを目的として、平成26年2月12日に、対象者の業務執行を行う経営陣から独立している対象者の社外監査役、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する弁護士又は公認会計士・税理士である委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、小野昌史氏（弁護士）、池田勉氏（公認会計士・税理士）、佐藤恒一氏（常勤社外監査役）、大社昂氏（社外監査役）、西川繁氏（社外監査役）の5氏を選定しております。）を設置したとのことです。そして、対象者は、平成26年2月12日に、当該第三者委員会に対して、(i) 対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告すること、(ii) 本公開買付けに関し、対象者又は対象者の株主のために、適宜公開買付者との間で協議・交渉を行うこと、及び(iii) 本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が対象者の発行済株式の全て（但し、公開買付者及び創業家株主が所有する株式、並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得する取引が対象者の少数株主にとって不利益か否かを検討し対象者取締役会に対して意見を述べることを、を委嘱したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、対象者における第三者委員会は、平成25年2月12日から同年3月13日まで合計6回開催され、上記の委嘱事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、(i) 対象者ないし公開買付者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、(ii) 対象者の取締役である及川信宏氏、またオキシレングループとともに本公開買付けを主導する対象者の代表取締役である中島成浩氏との電話によるヒアリング調査を行い、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、公開買付者及び対象者の状況の説明を受けるとともに、(iii) 公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーである弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所から、対象者が意思決定をするに至る経緯・検討過程について、説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、同第三者委員会は、対象者取締役である及川信宏氏から対象者の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、株式価値算定書に基づいて対象者普通株式の価値評価に関する説明及び当該価値評価に関するヒアリング調査をしているとのことです。これらの結果、第三者委員会は、平成26年3月13日付で、(a) 本公開買付けによって対象者と企業理念を共にするオキシレングループとの資本・業務提携が強化され、収益力の強化や安定した経営環境の整備が実現されるため、本公開買付けが、対象者にメリットをもたらす、企業価値の向上に資すること、(b) 対象者のリストラクチャリングを実行したうえで財務基盤を強化するといった抜本的な経営改革を実行し、対象者の中長期的な発展を実現するという、本公開買付けの目的に相当性が認められること、(c) 対象者の上場を廃止して上場維持に伴う様々なコストを削減しつつ、対象者の資本について公開買付者を中心に再構成し、迅速かつ強固な意思決定を行うことで、短期的な経営成績の変動に左右されることなく長期安定的な企業価値の維持・向上の機会を得ることが可能となり、さらに、既存の株主に今後の経営リスクを負担させることを回避し、投下資本の回収の機会を提供することが可能となる方法として、公開買付けの手法を取ることは妥当な手法であること、(d) 第三者委員会の設置や、本取引に係る意思決定過程における利益相反関係を有する取締役の排除、独立した法務アドバイザーの選任など、対象者の意思決定過程における恣意性を排除するための合理的な措置がとられていること、(e) 本公開買付価格は、対象者の取得した第三者算定機関からの株式価値算定書の算定結果を上回るものであり、対象者の株主に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであること、(f) 本全部取得手続は本公開買付け

の成立後速やかに行われる見込みであり、かつその際に交付される金銭の額は本公開買付価格に株主の皆様が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であること、(g) 公開買付期間や買付株式数の下限といった本公開買付けの条件においても適正・公正な手続を通じて、対象者の少数株主の利益に対する配慮がなされていること等から、①対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明し、株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当である旨、並びに②本公開買付け及びその後の二段階買収を含む本取引により公開買付者が対象者の発行済株式の全て（但し、公開買付者及び創業家株主が所有する株式、並びに対象者自己株式を除く。）を取得することは対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえない旨を、それぞれ委員全員の一致で承認し、その旨の意見書を、対象者取締役会に提出したとのことです。

#### ④ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーである弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所から受けた本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っているとのことです。

#### ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所から得た法的助言及び第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計から最終的に取得した対象者普通株式に係る株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から取得した意見書の内容を最大限に尊重しながら、(i) 本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、(ii) 本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者取締役会は、本取引について、一般の株主の皆様には、抜本的な事業再構築に伴い不可避免的に生ずる経営リスクの負担が及ばないように回避しつつ、対象者グループの中長期的な企業価値の向上を図るためには、本取引によって、オキシレングループとの提携を強化し、共同経営体制を構築することによって、パッションブランド製品を主力とした特色のある、強い商品展開を行うことが必須であり、また、本取引は、対象者の財務基盤や資金繰りの改善に寄与し、かつ、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式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。

そこで、平成26年3月13日開催の取締役会において、本公開買付けへ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、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。

上記取締役会においては、審議及び決議に参加した取締役4名（取締役6名中、中島成浩氏及び宮田由佳子氏を除く出席取締役4名）の全員一致で当該決議を行ったとのことです。また、監査役（監査役3名中、出席監査役3名（うち社外監査役3名））の全員が上記取締役会に出席し、当該決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の代表取締役会長兼社長である中島成浩氏及びオキシレングループの100%子会社であるノヴァデックジャパン株式会社における代表取締役であり、かつ公開買付者の指名を受けて対象者の取締役を兼任している宮田由佳子氏は、本取引において対象者と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、対象者における本取引の検討過程のみならず、取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

#### ⑥ 価格の適正性及び本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間として法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、42 営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様には本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者普通株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

#### ⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（355,150 株）以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限（355,150 株）は、対象者第 14 期第 3 四半期報告書に記載された平成 25 年 12 月 13 日現在の対象者普通株式の発行済株式総数（1,420,600 株）から、公開買付者が保有している株式数（426,000 株）、創業家所有株式数（367,600 株）及び対象者が所有する自己株式（26 株）を控除した株式数（626,974 株）の過半数（313,488 株）である、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」を超過しており、公開買付者は、対象者の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様は過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

#### 4. 公開買付届出書の写しを縦覧に供する場所

ミネルヴァ・ホールディングス株式会社	大阪府大阪市中央区農人橋一丁目 1 番 22 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. 公開買付者である会社の目的、事業の内容及び資本金の額

##### (1) 会社の目的

- ① 固有動産及び不動産の管理。
- ② 既存または将来設立されるあらゆる種類の法人および会社における、いかなる形態であれ経営参加の獲得、また会社の経営参加の有無に関わらず法人および企業における促進、立案、調整、開発、投資。
- ③ いかなる形態であれ法人、企業、個人に対する貸付および信用貸の一時的提供。この範囲内で、当会社は最広義における保証または賛同をし、あらゆる種類の商業的および財務的業務を行なうこともできる。ただし、法律によって預金銀行、短期信託、貯蓄銀行、抵当権会社、無尽会社に限定されている業務を除く。
- ④ 最広義における財務、技術、商業、経営に関する相談を請け負うこと。ただし、投資や資金投入に関する相談を除く。ならびに経営、財務、販売、生産、一般管理に関する支援やサービスを直接または間接に提供すること。
- ⑤ あらゆる種類の経営上の委託を保証し、任務を遂行し、職務を履行すること。なおこれには清算人の委託も含まれる。
- ⑥ 特許、ノウハウ、その他の恒久的および付随的な無形固定資産を開発、買収、売却すること、ならびにそのライセンスを取得または譲渡すること。
- ⑦ 管理および情報サービスの提供。
- ⑧ 一般的にいかなるものであれ、あらゆる財産の買収・売却、輸入・輸出、取次・代理、すなわち仲介業者としての活動。
- ⑨ 新製品、新規技術、その適用の研究、開発、製造、商品化。
- ⑩ 第三者のために物的または人的保証を提供すること。

(2) 事業の内容

ミネルヴァ・ホールディングス株式会社の株式の保有、業務提携を目的とした同社に対する政策投資

(3) 資本金の額

2,500,000 ユーロ (平成 26 年 3 月 13 日現在)

以 上

本書に含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第 167 条第 3 項及び同法施行令第 30 条の規定により、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）規制に関する第一次情報受領者として、本書の発表から 12 時間を経過するまでは、ミネルヴァ・ホールディングス株式会社の株券等の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意ください。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、当社は一切責任を負いかねますので、あらかじめご了承ください。

本書は、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付け等の申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付け説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。本書は、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、本書（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。