



平成 27 年 2 月 24 日

各 位

会社名 株式会社雪国まいたけ
代表者名 代表取締役会長兼社長 鈴木 克郎
(コード番号1378 東証第2部)
問合せ先 取締役 副社長 上野 紘一
(電話番号 025-778-0111)

株式会社BCJ-22による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ

当社は、平成 27 年 2 月 23 日開催の取締役会（以下「当社意見表明取締役会」といいます。）において、以下のとおり、株式会社BCJ-22（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式及び本新株予約権（後記「2. 買付け等の価格」において定義します。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して賛同する旨を決議するとともに、当社の普通株式を保有する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こと、及び、本新株予約権の公開買付価格の妥当性については判断を留保し、本新株予約権を保有する新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、後記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本公開買付価格と同額の対価をお支払いすることをもって当社を完全子会社化する方針とのことであり、当社を完全子会社化するための手続の効力発生日以後、当社株式の保有を継続することはできなくなります。その結果、上場廃止基準に該当し、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社BCJ-22
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号
(3) 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役 杉本 勇次
(4) 事 業 内 容	当社の株券を取得及び所有することを事業の内容としています。

(5) 資 本 金	25,000 円
(6) 設 立 年 月 日	平成 27 年 2 月 4 日
(7) 大 株 主 及 び 持 株 比 率 (平成 27 年 2 月 現在)	株式会社BCJ-21 100.00%
(8) 上場会社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、当社株式 100 株 (保有割合 0.0%) を所有しております。
人 的 関 係	当社と公開買付者との間には、記載すべき人的関係はありません。
取 引 関 係	当社と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、当社の関連当事者に該当しません。また、公開買付者の関係者及び関係会社は、当社の関連会社には該当しません。

2. 買付け等の価格

- (1) 普通株式 1 株につき、245 円
- (2) 平成 24 年 6 月 28 日開催の当社定時株主総会の決議及び平成 24 年 7 月 25 日開催の当社取締役会決議に基づき発行された第 11 回新株予約権 (本開示書類において「本新株予約権」といいます。) 1 個につき 1 円

3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、当社意見表明取締役会において、後記「(2)本公開買付けに関する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こと、並びに、当社の普通株式を保有する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こと、及び、本新株予約権の公開買付け価格の妥当性については判断を留保し、本新株予約権を保有する新株予約権者の皆様の本公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、当社は、当社意見表明取締役会までに、後記「(6)当社における本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置を取っており、また、平成 27 年 2 月 23 日付「株式会社BCJ-22による株式会社雪国まいたけ (証券コード 1378) 株券等に対する公開買付け等の実施に関する事実 (予定)

のお知らせ」（以下「本公開買付け予定プレスリリース」といいます。）により、本公開買付けの予定が公表されたことを受けて、上記決議を行っております。

（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、Bain Capital Partners, LLC 及びそのグループ（以下「ベインキャピタル」といいます。）並びに公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Partners, LLC が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを所有する株式会社BCJ-21の完全子会社であり、当社の発行済みの普通株式及び新株予約権の全てを所有し、当社の事業を支配及び管理することを主たる目的として、平成27年2月に設立された株式会社とのことです。

ベインキャピタルは全世界で総額約800億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては平成18年に東京拠点を開設して以来、約30名のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。ベインキャピタルは、主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことであり、日本においてはジュピターショップチャンネル、すかいらーく、ドミノ・ピザ・ジャパン、ベルシステム24など9社に対して、そしてグローバルでは昭和59年の設立以来300社超に対する投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部に上場している当社の発行済株式のうち、当社が所有する自己株式を除いた当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）及び本新株予約権の全て（当社普通株式と併せて、以下「当社普通株式等」と総称します。）を取得及び所有することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施するとのことです。

本公開買付けに関連して、公開買付者は、株式会社第四銀行、株式会社りそな銀行、株式会社あおぞら銀行、株式会社北越銀行、株式会社大光銀行及び株式会社みずほ銀行（以下、金融機関6行を総称して「応募金融機関」といいます。）との間で、それぞれ公開買付応募予約契約（以下「本応募予約契約」といいます。）を平成27年2月20日付で締結しているとのことです。応募金融機関は、本応募予約契約に基づき本公開買付けに合計で当社普通株式18,454,521株（保有割合（注1）51.44%、以下「本応募予定株式」）を応募することに合意しているとのことです（注2）。

また、公開買付者は、大和ハウス工業株式会社（以下「大和ハウス」といいます。）との間で平成27年2月20日付公開買付応募契約（以下「大和ハウス応募契約」といいます。）を締結し、大和ハウスが、本公開買付けにその保有する当社普通株式1,794,500株（保有割合5.00%）を応募

募することに合意しているとのことです。

その他、本応募予約契約及び大和ハウス応募契約の詳細については、後記「4. 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照下さい。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、18,454,521 株（保有割合 51.44%）を買付予定数の下限と設定しており、応募株券等の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社普通株式等の全てを取得することを企図しており、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限（18,454,521 株、保有割合 51.44%）以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限（18,454,521 株、保有割合 51.44%）は、本応募予約契約の締結に際しての各応募金融機関との協議の結果、本応募予定株式に相当する株式数となるよう設定したものであるとのことです。応募株券等の総数が当該下限（18,454,521 株、保有割合 51.44%）に満たない場合には、本公開買付けは成立せず、本取引は実行されないこととなるとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社普通株式の全てを取得できなかった場合には、後記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け終了後に、公開買付者が当社普通株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための手続の実施を要請する予定とのことです。

また、公開買付者は、後記「(6) 当社における本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としているとのことであり、公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも当社株式に対して買付け等をする機会を確保し、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とのことです。

(注 1) 当社が平成 27 年 2 月 13 日に提出した第 32 期第 3 四半期報告書（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された平成 26 年 12 月 31 日現在の当社の発行済普通株式総数（38,890,375 株）から、同本四半期報告書に記載された平成 26 年 12 月 31 日現在の当社の保有する自己株式数（3,260,907 株）を控除した株式数（35,629,468 株）に、平成 26 年 12 月 31 日現在の本新株予約権（2,430 個）の目的となる当社株式数（243,000 株）を加算した株式数（35,872,468 株）に対する割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下同じとします。

(注 2) 本応募予約契約は、公開買付者とそれぞれ単独の応募金融機関との間で独立した契約として締結されており、後記「4. 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」に記載の前提条件の充足性の判断その他本応募予約契約の権利・義務に関する対応は、各応募金融機関がそれぞれ独立した判断で行うこととなります。

② 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(a) 公開買付者が本公開買付けの実施に至った意思決定の過程及び理由

(i) 当社を取り巻く経営環境

公開買付者によれば、当社を取り巻く経営環境につき、以下のとおりと認識しているとのこと
です。

当社は、農産物の工業化生産のパイオニアとして、茸製品の大規模工場での量産体制を確立し、市場への高品質な茸製品の安定供給を実現してきたことで、国内茸消費量の拡大を長年にわたって業界の雄としてリードしてきました。また、消費者の食の「安心・安全」に対する関心が高まる中、早くから安心、安全を確保する生産・販売体制を構築し、「雪国まいたけ」という高いブランド力を確立してきました。結果として、主力のまいたけ市場では圧倒的な業界トップシェアを有しており、また、しめじ、エリンギその他の茸製品を含めた市場においても確固たる地位を築き上げてきました。

一方で、当社の足元の経営環境は東日本大震災以降の風評被害に伴う単価下落や電力を中心としたエネルギー価格の高騰、急激な円安に伴う原材料価格の上昇に伴い業界全体での収益性の維持・拡大に向けては厳しさを増しております。加えて、新たに導入した種菌の品質安定化の遅れなどから、平成 25 年 3 月期にかけて 2 期連続で営業赤字が続くなど、当社を取り巻く経営環境は予断を許さない状況にあります。こうした状況の下、当社は収益性の改善を図るべく、原材料の調達コスト削減、生産効率向上等に関する各種取り組みを行い、経営体質の抜本的な改善を進めてきました。これらの取り組みの結果、当社の平成 26 年 3 月期の連結売上高は 288 億 29 百万円（前期比 8.8%増）、連結営業利益は 19 億 76 百万円（前期は 2 億 11 百万円の損失）、連結当期純利益は 13 億 56 百万円（前期は 17 億 95 百万円の損失）となり、平成 23 年 3 月期以来 3 期ぶりに利益の計上を実現しています。

しかしながら、国内人口が減少傾向へとシフトし、国内茸消費量がいったん頭打ちを迎えている中で、今後国内茸消費量の大幅な需要増加が見込まれないことに加え、同業他社との競争激化により、中長期的な国内事業環境は、今後ますます厳しさを増すことが想定され、当社にとって抜本的な成長戦略の実行が不可欠と考えられます。

また、近年の当社のガバナンス体制は、平成 25 年 10 月から 11 月にかけて公表された不適切な会計処理の発覚を端緒として問題点が指摘され、当社は、平成 25 年 11 月の東京証券取引所に対する改善報告書において、全従業員のコンプライアンス意識の徹底と共に創業家兼支配株主である元社長の影響を受けないようにするための出資割合の引き下げへ向けた交渉を行う旨を再発防止に向けた改善措置として明示し、平成 26 年 6 月の東京証券取引所に対する改善状況報告書（以下「改善状況報告書」といいます。）においても同様の交渉の継続方針を示していました（注 3）。但し、当社は、平成 26 年 8 月に、創業家兼支配株主である元社長から経営方針への不介入や出資割合の引き下げへ向けた交渉について定めた覚書を取得したものの、当該覚書に基づく出資割合の引き下げ等の具体的な結果は得られておりません。改善状況報告書によれば、当社は、平成 25 年 12 月に外部の専門家を委員として加えた「コンプライアンス委員会」を設置し、また

従業員のコンプライアンスの意識を徹底するため社内研修を継続的に実施しているとのことです。なお、本日現在、元社長は当社の経営陣を構成しておりません。その一方で、平成 26 年 6 月 27 日開催の第 31 回定時株主総会において会社提案の役員選任議案の大部分が成立せず、出席株主様からの修正動議に基づく役員が選任された上、平成 26 年 12 月 8 日には、株主様から役員選任を目的とする臨時株主総会招集許可申立がなされる等（注 4）、安定的なガバナンス体制の構築が重大な経営課題となっております。

（注 3）当社のプレスリリース平成 25 年 10 月 25 日付「不適切な会計処理が行われていた可能性についてのお知らせ」、平成 25 年 11 月 5 日付「社内調査委員会の調査報告書の受領及び当社の対応について」、平成 25 年 11 月 14 日付「過年度の有価証券報告書等の訂正報告書の提出について」、平成 25 年 11 月 14 日付「過去の剰余金の配当に関する件」、平成 25 年 11 月 14 日付「東京証券取引所による「公表措置」の実施及び「改善報告書」の提出請求について」、平成 25 年 11 月 28 日付「東京証券取引所への「改善報告書」の提出に関するお知らせ」、平成 25 年 12 月 10 日付「証券取引等監視委員会による課徴金納付命令の勧告について」、平成 25 年 12 月 16 日付「課徴金についての審判手続開始決定に対する答弁書の提出について」、平成 25 年 12 月 19 日付「コンプライアンス委員会設置に関するお知らせ」、平成 26 年 6 月 11 日付「東京証券取引所への「改善状況報告書」の提出に関するお知らせ」及び平成 26 年 7 月 29 日付「改善報告書等における改善措置の継続的実施および新経営体制の経営方針について」をご参照下さい。

（注 4）当社のプレスリリース平成 26 年 6 月 27 日付「第 31 期定時株主総会開催結果および代表取締役および役員の異動に関するお知らせ」、平成 26 年 7 月 29 日付「（訂正）「第 31 期定時株主総会開催結果および代表取締役および役員の異動に関するお知らせ」の一部訂正について」、平成 26 年 11 月 26 日付「株主による臨時株主総会の招集請求に関するお知らせ」、平成 26 年 12 月 15 日付「株主総会招集許可申立書の送達に関するお知らせ」、平成 27 年 1 月 15 日付「臨時株主総会招集許可決定に関するお知らせ」及び平成 27 年 2 月 19 日付「臨時株主総会の一連の動き及び株主による臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」をご参照下さい。

（ii）公開買付者による当社への投資に関する検討

ベインキャピタルは、従前より、当社を潜在的な投資先候補として情報収集等を行っていたとのことです。上記のような状況を踏まえて、当社の今後の中長期的な成長のためには、当社の国内事業におけるブランド力の強化を通じた更なる圧倒的シェアの確立及び安定した収益基盤の確立に加えて、今後も成長が見込まれる海外市場へと事業の幅を広げていくことが急務であると認識するに至ったとのことです。

具体的には、当社の有する安全で高品質な製品を量産化、安定供給する生産管理技術など、これまで築かれてきた国内の事業基盤をグローバルに展開していくことで、今後、当社が海外市場の成長を取り込みながら、更なる発展を遂げる余地は十分にあると考えているとのことであり、

海外展開に際しては、「雪国まいたけ」ブランドの世界的な展開、マーケティング活動、研究開発及び品質管理などの一元化、現地生産拠点の立ち上げに係る適切な組織、人材の確保に加えて、海外現地での事業提携や買収も含め、中長期的な視点で海外展開を推進していく必要があると考えており、そのためには、意思決定の迅速化、組織運営の再構築が不可欠であると認識しているとのことです。

上述のとおり、ペインキャピタルは、中長期的な視点に立って当社の更なる事業成長を考えた場合、成熟化を迎えつつある国内での事業基盤の維持拡大の実現と積極的な海外展開の推進を同時に進めることが当社にとって直近の重要な経営課題であり、かかる経営課題の実現には機動的かつ安定的な経営体制が必要となると考えているとのことです。

このような中、公開買付者は、短期的な業績変動に動じることなく機動的に経営課題に対処し、安定した経営体制の下で中長期的に当社が持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社の資本を再構成して非上場化し、また機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする安定した新しい経営体制を構築した上で、当社従業員が一丸となって当社の経営改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であると考えているとのことです。

(iii) 当社との協議等

以上を踏まえ、ペインキャピタルは、平成 26 年 12 月末頃から、当社の経営ガバナンスの安定化と経営改善が急務と考えていた当社と、連結売上高（平成 26 年 3 月期連結ベース：約 288 億円）に匹敵する過大な有利子負債（平成 26 年 3 月期：約 284 億円）を抱えている事情等から、同じく当社の経営ガバナンス改善を急務と考えていた応募金融機関を含む取引先金融機関と協力をして、継続的に協議を行ってきました。

かかる協議を経て、ペインキャピタルは、当社及び応募金融機関との協議並びに当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、平成 27 年 2 月 3 日に、当社に対して公開買付者による本取引の提案を行いました。その後、公開買付者は、当社と後記「(b) 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」記載のとおり協議し、又、応募金融機関と協議しました。

具体的には、当社は、本公開買付価格について、CMC ビジネスコンサルティング株式会社（以下「CMC」といいます。）の同日時点での評価結果及び、後記「(6) 当社における本公開買付けの公正性を担保するための措置」、「③ 第三者委員会の設置」に記載の第三者委員会における同日時点の意見も踏まえ、交渉を実施し、平成 27 年 2 月 19 日、1 株当たり 15 円引き上げる旨の回答を得ました。

(iv) 本公開買付けの実施の決定

上記の検討及び協議等を踏まえ、公開買付者は、平成 27 年 2 月 20 日付で、各応募金融機関との間で、本応募予約契約を締結し、本担保権実行（後記「4. 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」において定義します。以下、同じ。）が適法かつ有効に行われることを条件として、本公開買付けを開始することを決定したとのことです。そして、公開買付者は、各応募金融機関からの報告に基づき、本応募予定株式に相

当する株式数を各応募金融機関が保有していることを確認の上、平成 27 年 2 月 24 日付で本公開買付けを開始したとのことです。

なお、当社は、本担保権実行が行われた場合には、当社の支配株主の異動が生じることから、本公開買付けに関する具体的な審議は、本担保権実行後にその時の状況を踏まえて行うのが適切であると判断し、本公開買付けに関する取締役会の具体的な審議は、当社意見表明取締役会において行いました。

(v) 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、後記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の臨時株主総会又は平成 27 年 6 月開催予定の定時株主総会において、最終的に公開買付者が指名する取締役が当社の取締役の過半数となるように、当社に対して公開買付者の希望する取締役選任議案を上程するよう要請する予定とのことであり、本日現在において公開買付者が指名する取締役候補者は未定であるとのことです。また、公開買付者と当社の取締役及び監査役との間においては、本公開買付け後の役員就任について特段の合意をしておりませんが、公開買付者としては、当社の経営改革の実行及び事業の積極展開のためには、現代表取締役会長兼社長の鈴木克郎氏については、引き続き当社の経営に関与していただく必要があると考えており、鈴木克郎氏を含む公開買付者と基本的な理念を共有できる当社の現取締役については、引き続き当社の取締役として就任することを検討する予定であるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付け成立後に改めて当社取締役と協議の上、平成 27 年 6 月開催予定の当社定時株主総会の招集に関する取締役会決議の日までに、引き続き当社の経営に関与する取締役を決定することを予定しているとのことであり、また、公開買付者は、速やかに公開買付者が指名する取締役を選任したいと考えており、上記当社定時株主総会前に当社臨時株主総会が開催される場合には、当該臨時株主総会の招集に関する取締役会決議の日までに、公開買付者が指名する取締役候補者を決定する予定とのことです。

なお、本公開買付け後の当社の従業員の雇用に関しては、現時点では、現状どおりの雇用を維持することを予定しているとのことです。

(b) 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(i) 当社意見表明取締役会前の経緯

当社では、当社意見表明取締役会に先立ち、上記「(a) 公開買付者が本公開買付に実施に至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 当社との協議等」に記載の協議・検討の過程で、後記「(6) 当社における本公開買付けの公正性を担保するための措置」記載のとおり、①独立した第三者算定機関として CMC を、②独立した法務アドバイザーとして鳥飼総合法律事務所を選任し、③独立した弁護士及び公認会計士を委員とする第三者委員会（委員長 今村誠弁護士（三宅坂総合法律事務所）、委員 石原幹郎公認会計士（石原幹郎会計事務所所長）、委員 笠野さち子弁護士（三宅坂総合法律事務所）（以下「第三者委員会」といいます。）を設置しました。なお、①ないし③のいずれも当社、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関のいずれにも

利害関係を有せず、また、当社、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関の関連当事者に該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

当社は、鳥飼総合法律事務所の助言を受けつつ、当社意見表明取締役会に先立ち、①本取引の目的、本取引後の経営方針、本公開買付価格、本公開買付けの成立を条件とする返済猶予及び一定の運転資金の融資枠を含むその後のリファイナンスを含めた本取引の諸条件等について、公開買付者及び金融機関から情報収集を行い、②CMC から株式価値算定書を平成 27 年 2 月 20 日に受領し、③第三者委員会に対して本取引に関し目的の正当性、手続の適正性、本公開買付価格及びその後の一連の取引の対価の妥当性その他を踏まえ、本取引が少数株主にとって不利益か否かにつき諮問を行い、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものとは認められないとの答申書（詳細については、後記「(6) 当社における本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③第三者委員会の設置」をご参照下さい。）を平成 27 年 2 月 22 日付にて受領した上（当該答申書は、当社意見表明取締役会に報告されております。）で、また、当社は、応募金融機関と公開買付者との間の独立当事者間の取引における協議・交渉の結果のみに依拠することなく、一般株主の利益を可及的に尊重すべく、CMC の株式価値算定の状況及び第三者委員会の意見を踏まえて、本公開買付価格につき独自に公開買付者と交渉を実施し、平成 27 年 2 月 19 日、当初提案の 1 株あたり 230 円から 1 株あたり 15 円引き上げる旨の回答を得ました。

(ii) 当社意見表明取締役会の決議内容

当社意見表明取締役会は、本公開買付予定プレスリリースを受けて、具体的な審議を開始し、上記 (i) の事項を踏まえ、本公開買付けが当社の企業価値向上ないし企業価値毀損の回避に資するか否か、及び、本公開買付価格その他の条件の妥当性について慎重に検討しました。当社は、当社意見表明取締役会において、以下のとおり判断いたしました。

すなわち、当社は、①多額の金融債務の返済期限が平成 27 年 3 月末日に迫っているところ、本公開買付けの成立により合理的な内容の返済猶予及び一定の運転資金の融資枠を含むその後のリファイナンスが確実と見込まれることは、過重な有利子負債の処理及び茸の不需要期である夏場の運転資金の調達という経営課題を抱える当社事業の存続のため必要かつ有益であること、②公開買付者及びベインキャピタルは、すかいらーく、ドミノ・ピザ・ジャパンなどの食品系事業への投資実績もあり、国内事業の効率化や海外進出のための必要な経営資源を有していることが見込まれ、当社の企業価値向上のための合理的な経営方針につき共有できると認められること、③経営方針を共有できる公開買付者が当社資本を専有することで、短期的な市場株価の変動に一喜一憂せず、一貫した経営方針の下、迅速な事業の再構築が可能となることが見込まれること、④当社の高いブランド力に鑑みれば商品販売・採用にあたり上場を維持するメリットは大きくはなく、エクイティファイナンスの実績も乏しく、他方、不適切な会計処理の影響もあって上場維持コスト・管理コストが重いことから、上場を廃止することにも企業価値向上の観点で相応の合理性があると考えられること、⑤第三者委員会からも同様の見地から本取引が少数株主にとって不

利益とは認められない旨の答申書の提出を受けていることを踏まえ、本公開買付けに賛同する旨、決議いたしました。また、当社普通株式の本公開買付価格については、①CMC による当社普通株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回っていること、②平成 26 年 2 月 24 日に記録した本公開買付開始日前 1 年間の当社株式の市場株価の最高値である 242 円を上回っていること、③平成 27 年 2 月 20 日（以下「本基準日」といいます。）の東京証券取引所市場第二部における当社普通株式の終値 207 円に対して 18.36%、本基準日までの過去 1 週間の終値の単純平均値 207 円に対して 18.36%、本基準日までの過去 1 か月間の終値の単純平均値 206 円に対して 18.93%、本基準日までの過去 3 か月間の終値の単純平均値 208 円に対して 17.79%及び本基準日までの過去 6 か月間の終値の単純平均値 211 円に対して 16.11%のプレミアムを加えた金額となっていること、④応募金融機関と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉がなされた上、当社も第三者委員会の意見を踏まえ、公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉を行って決定された価格であること、⑤第三者委員会が公開買付価格を妥当と認め本取引が少数株主にとって不利益とは認められない旨の答申書を提出していることから、本公開買付けは、当社普通株式を保有する株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものと判断し応募推奨を行うべきと判断いたしました。他方、本新株予約権は、本報告書提出日現在において行使価額（320 円）が本公開買付価格（245 円）を上回っているため、第三者算定機関による算定書等を取得していませんので、本新株予約権の本公開買付価格についての意見を留保し、応募推奨は行わず新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが妥当であると判断いたしました。

（3）算定に関する事項

当社は、当社、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関と何らの利害関係を有しない、独立した第三者算定機関である CMC を選定し、平成 27 年 2 月 20 日付で当社普通株式に関する株式価値算定書を取得いたしました。なお、CMC は、当社、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していません。また、当社は、CMC 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。

CMC は、複数の株式価値算定手法の中から当社の普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の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、市場株価法及び DCF 法を主要な算定手法として用いて、当社の普通株式の株式価値を算定しております。理由として、当社が東京証券取引所市場第二部に上場しており、客観的な市場株価が存在することから、当社の市場株価に基づいて株式価値を算定する方法である市場株価法を、また当社からの財務予測が入手可能であり、それを基礎にすることで将来の超過収益力及び事業リスクを株式価値評価に反映させることが可能で

あることから、当社の将来キャッシュ・フローに基づく株式価値を算定する方法である DCF 法を採用しております。

上記各手法において分析された当社の普通株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 : 206 円～211 円

DCF 法 : 198 円～296 円

市場株価法においては、平成 27 年 2 月 20 日を算定基準日として、当社普通株式の東京証券取引所市場第二部における基準日の株価終値 207 円、直近 1 週間の株価終値単純平均値 207 円、直近 1 か月間の株価終値単純平均値 206 円、直近 3 か月間の株価終値単純平均値 208 円及び直近 6 か月間の株価終値単純平均値 211 円と分析しております。上記の算定基準日の分析結果を基に、当社の普通株式 1 株当たりの価値の範囲を、206 円から 211 円までと分析しております。

DCF 法においては、CMC は、当社が作成した平成 27 年 3 月期から平成 31 年 3 月期の財務予測に基づく将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を分析し、当社の普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 198 円から 296 円までと分析しております。割引率は、5.3%から 5.9%を採用しており、継続価値の算定にあたっては継続キャッシュフロー法を採用しているとのことです。なお、継続キャッシュフロー法とは、継続企業という前提の下、一定のキャッシュフローが永久に継続するものと仮定し、その予測期間終了時点における価値を求める方法です。

CMC が DCF 法の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下の通りであるとのことです。なお、前提とした事業計画によれば平成 31 年 3 月期において繰越欠損金が消滅するため、同期以降法人税の支払額が増加することが見込まれております。また、以下の財務予測等については、前提とした事業計画においては、大幅な増減益は見込んでおりません。

本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果は、現時点において具体的に見積もることが困難であったため、株式価値の算定の基礎とされた財務予測には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

	平成 27 年 3 月期	平成 28 年 3 月期	平成 29 年 3 月期	平成 30 年 3 月期	平成 31 年 3 月期
売上高	29,792	29,797	30,442	30,564	30,780
営業利益	2,416	2,506	2,537	2,475	2,418
FCF (※)	3,067	2,875	2,896	2,960	2,270

(※FCF=フリー・キャッシュ・フロー)

なお、本新株予約権は、本報告書提出日現在において行使価額（320 円）が本公開買付価格（245 円）を上回っているため、第三者算定機関による算定書等を取得しておりません。

（４）上場廃止となる見込み及びその理由

当社普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、後記「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続を実行することを予定しているとのことであり、その結果、上場廃止基準に該当し、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所において取引することはできなくなります。また、後記「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続が実行される場合、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別の種類の当社株式の上場申請は行われたいと予定していません。

（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」 「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、当社普通株式等の全てを取得することを企図しているとのことです。本公開買付けにより、公開買付者が当社普通株式を全て取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの成立後において、以下に述べる方法により、本公開買付けの決済の開始日以降の日を基準日とする株主総会及び種類株主総会を開催し、当社の株主を公開買付者のみとするための手続の実施を当社に要請する予定とのことです。

なお、公開買付者は、現時点では、当社株式を追加で取得することは予定していないとのことです。

完全子会社化を実施する場合の具体的手続としては、本公開買付けが成立した後に、当社は、(a) 普通株式とは別の種類の当社株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、当社を会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）の規定する種類株式発行会社とすること、(b) 上記(a)による変更後の当社の定款の一部を追加変更して、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。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び(c) 当社の当該全部取得条項が付された普通株式の全部（但し、当社の所有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別の種類の当社株式を交付すること（但し、当該別個の種類別の当社株式について上場申請は行わないと予定していません。）を付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を開催し、上記(a)乃至(c)を上程すること、及び上記(b)の定款一部変更を付議議案に含む当社の

普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）を本株主総会の開催日と同日に開催し、上記(b)を上程することを当社に要請する予定とのことです。なお、本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、公開買付者は、それぞれ上記各議案に賛成する予定とのことです。

なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本株主総会をできるだけ早期に開催することが望ましいと考えているとのことであり、当社に対して、本公開買付けの決済の開始日又はその後の近接する日が、本株主総会及び本種類株主総会の基準日となるように、本公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。

本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、当社が速やかに公表する予定です。

上記の各手続が実行され株主総会で承認された場合には、当社の発行する全ての普通株式は、全部取得条項が付された上で、その全て（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、当社の株主の皆様（但し、当社を除きます。）には当該取得の対価として別の種類の当社株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該別の種類の当社株式の数が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、当該端数は切捨てられます。）に相当する当該別の種類の当社株式を公開買付者又は当社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。なお、当該端数の合計数に相当する当該別の種類の当社株式の売却の結果、当該株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格（245円）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に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予定とのことです。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付される当社株式の内容及び数は、本日現在未定であります。当該株式の数については、当社の株主が公開買付者のみとなるよう、公開買付者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される当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

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、(i) 上記(b)の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその保有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められており、また、(ii) 上記(c)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、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。これらの(i)又は(ii)の方法による1株当たりの買取価格又は取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。なお、上記(b)の普通株式に全部取得条項を付す旨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、株主はその保有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められておりますが、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適格を欠くと判断される可能性があります。

また、上記(a)乃至(c)の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、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又は公開買付者以外の当社の株主の皆様が当社普通株式の所有状況等によっては、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、その場合でも、公開買付者以外の当社の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、当社の株主が公開買付者のみとなることを予定しており、この場合において公開買付者以外の株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格（245円）に当該株主の皆様が所有していた当社普通株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。当社は、この場合における具体的な手続については、公開買付者と協議のうえ、決定次第速やかに開示いたします。

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おいて本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権に係る新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践するよう要請する予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本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への賛同を勧誘するものではありません。

また、公開買付者は、上記各手続の実行後速やかに、当社との間で、合併を行う予定とのことです。その具体的な日程等の詳細については未定です。

(6) 当社における本公開買付けの公正性を担保するための措置

当社は、本公開買付けの実施に関する提案を受け、以下のとおりの措置を講じております。なお、本担保権実行は、東京証券取引所の企業行動規範に定める支配株主である大平喜信氏（注5）及び同規範のその他施行規則で定める者である有限会社大平商事等（以下、大平喜信氏を含め「本担保権設定者」と総称します。）が保有する当社株式に対して実行されるものであり（注6）、本公開買付けは、応募金融機関が支配株主等に該当する本担保権設定者の保有する当社普通株式を取得し、本公開買付けに応募することを前提としたものであることから、当社は、本公開買付けに対する意見表明を「第三者が支配株主その他施行規則で定める者からの取得を前提として上場会社株式に対して行う公開買付け等に対する意見表明等」に準じるものと判断しております。又、公開買付者は、本公開買付け実施後に、本公開買付価格と同一条件にて当社を公開買付者の完全子会社とするための手続を要請する方針であるとのことから、公正性を担保するための措置を講じております。

（注5） 当社のプレスリリース平成26年6月30日付「支配株主等に関する事項について」をご参照下さい。

（注6） 当社のプレスリリース平成27年2月23日付「主要株主、主要株主である筆頭株主及び親会社以外の支配株主の異動に関するお知らせ」をご参照下さい。

① 株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関と何らの利害関係を有しない、独立した第三者算定機関として CMC を選定し、平成 27 年 2 月 20 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」をご参照ください。

② 独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関と何らの利害関係を有しない、独立した法務アドバイザーである鳥飼総合法律事務所を選任し、鳥飼総合法律事務所から、本公開買付けに関する当社の意思決定の方法及び過程その他の留意点等について、法的助言を受けております。なお、鳥飼総合法律事務所は、当社、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関の関連当事者には該当せず、当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。

③ 第三者委員会の設置

当社は、公開買付者からの提案を受け、当社の社内規程に基づく代表取締役の決定により、本公開買付けが公表された場合に当社取締役会における審議の参考とすることを目的として、平成 27 年 2 月 4 日、当社、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関のいずれにも利害関係を有しない、独立した弁護士及び公認会計士を委員とする第三者委員会を設置し、本取引に関し目的の正当性、手続の適正性、本公開買付価格及びその後の一連の取引の対価の妥当性その他を踏まえ、本取引が少数株主にとって不利益か否かにつき諮問いたしました。

第三者委員会は、平成 27 年 2 月 5 日から同月 22 日までに、会合を合計 5 回開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行うなどして、上記諮問事項に関し、慎重に検討いたしました。

第三者委員会は、かかる検討にあたり、(i)公開買付者からベインキャピタルの概要・投資実績等、本取引の概要及び本取引の目的について説明を受け、(ii)公開買付者及び当社から、本取引実行後の経営方針、従業員の取扱い、当社事業の状況、当社作成の事業計画の内容、金融機関との関係等について説明を受け、(iii) CMC より当社普通株式の価値評価に関する説明を受けております。

第三者委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、①(i)国内人口の減少・国内茸消費量の頭打ちの状況から国内茸消費量の大幅な増加を見込めず、既存の工場設備の更新による合理化・効率化を図れば歩留まりの改善を見込むことができ、同業他社との競争激化が中長期的にますます進む見通しを考慮すれば、国内事業基盤の更なる維持・拡大のための方策を打つ必要及び積極的な海外展開の推進の必要性も認められること、(ii)当社

においては、東京証券取引所に対し、再発防止策の1つとして、創業者兼支配株主の出資割合の引き下げ交渉を検討していると報告している最中に、創業者と関係が深いと思料される株主により、平成26年6月開催の第31期定時株主総会における修正動議の提出、平成26年11月の役員選任のための臨時株主総会の招集請求がなされており、すでに当社が対外的にも公表している当社の目指すべき方向と、支配株主である創業者及びその親族による行動とが正反対の方向を向いている状況にあり、実際に平成26年6月開催の第31期定時株主総会において前経営陣のほとんどが選任されない事態が生じていることや創業者らの持株比率からすると、現経営陣は、いつ解任されてもおかしくない状況に置かれていると言わざるを得ず、極めて不安定なガバナンス体制であると言わざるを得ないこと、(iii) 国内事業基盤の更なる維持・拡大のための方策を打つ必要及び積極的な海外展開の推進のための設備投資・海外展開等の検討・実行のためには、いつ解任されてもおかしくない不安定なガバナンス体制の解消及び短期的な業績や市場株価の変動に左右されない機動的かつ柔軟な意思決定をなし得る体制が不可欠であるところ、(a) 本公開買付けの実施に際して、各応募金融機関が本担保実行株式（後記「4. 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」において定義します。）につき本担保権実行をすることを前提に本公開買付けに応募する旨の本応募予約契約が締結され、ベインキャピタルの投資方針が短期的なものでないことから本公開買付けにより当社の資本が再構成され安定した新しい経営体制を構築できると認められ、(b) 本公開買付けの実施後、完全子会社化の手続を当社に対して要請する予定であることから、完全子会社化により短期的な業績や市場株価の変動に左右されない機動的かつ柔軟な意思決定をなし得、又、短期的な業績悪化のリスクを一般の株主に負担させることを回避し得ること、(iv) 本取引に係る買付条件は公開買付価格を含め妥当であり、本取引の目的が不当な目的にあることを推知させる事実は認められないこと、(v) 不安定なガバナンス体制の解消を図らない場合、大手スーパーマーケット等への販売比率が高く、人の生命・身体に直接関わる食品を取り扱っていることから販売先の信用を喪失することは大いに予想され、年間売上高以上、株式時価総額の3倍以上に相当する過大な有利子負債を抱えているため金利上昇リスクがあるのみならず、金融機関の協力を受け続けることが困難となることも予想され、本取引を実施しない場合、当社の企業価値は毀損される可能性が高いこと、(vi) ベインキャピタルは、豊富な投資実績・経験を有し、特にすかいらくやドミノ・ピザ・ジャパンなどの外食産業への投資を行うなど食品系事業への投資実績を有しており、当社の茸製品の販売拡大に寄与し得ることも認められ、経営コンサルタントによる経営支援をなし得るなど、当社にとって有用なパートナーと認められること、(vii) 本取引の完了後もリストラの予定はないとのことであり、完全子会社化後も、当社の事業を継続することに関する問題点は窺われないこと、(viii) 支配株主が存在したままでは創業家の意向から市場を通じた資金調達を行う現実的可能性は低く、当社社名である「雪国まいたけ」はTVコマーシャルを通じて全国に高い知名度、ブランド、信用

力等を有しており、工場の大半が新潟県内にあることも踏まえれば、優秀な人材の確保が上場廃止により困難になるとは言い難く、通常の上場コストはもとより、上場しているために必要となる不適切な会計処理に端を発した東京証券取引所への対応に多大なリソースを割く必要があり上場を維持することによるデメリットとも評価でき、上場を維持する必要性は乏しいといえることから、本取引は当社の企業価値の毀損を回避し将来の当社の企業価値の向上に資する可能性のあるものと思量されその目的は正当と認められ、②(i)(a)本公開買付けにかかる公開買付届出書の草案によれば本取引に至った過程等につき充実した開示を行うことに留意されており、(b)完全子会社化のための手続として、反対する株主に株式買取請求権又は価格決定請求権を確保できるスキームを採用する見込みであること、(c)本公開買付け後、本公開買付価格と同一の対価をもって完全子会社化するものとし、その旨、開示していることから株主の適切な判断機会が確保されていると認められ、(ii)独立した第三者委員会の答申書及び独立した第三者評価機関の株式価値評価報告書を取得して取締役会の審議の参考資料を収集し、独立した法律事務所からの取締役会意思決定方法等についての法的助言を受けているなど意思決定過程における恣意性が排除されていると認められ（なお、現在の取締役及び監査役は、創業家兼支配株主により平成26年6月開催の第31期定時株主総会において修正動議による提案を経て選任されたという背景を踏まえると、取締役・監査役の一部が応募金融機関による本担保権実行直後に開始されるが故に支配株主の意向に沿わない可能性が高い本公開買付けに対して仮に反対したとしても直ちに意思決定の透明性・合理性を欠くとはいえず、本公開買付けは、MBOではなく独立当事者間の取引であり取締役と株主との利益相反構造にはなく、会社法上の取締役会の決議要件が出席取締役の過半数とされている以上、取締役及び監査役の全員の承認を仮に得られなかったとしても意思決定過程における恣意性が排除されていないと考える必要はない。）、(iii)公開買付期間を30営業日と比較的長期間に設定し、対抗者が出現した場合に当該対抗者が当社と接触等を行うことを制限する内容の合意は見当たらず、価格の適正性を担保する客観的状況が確保されていると認められ、(iv)本公開買付けにおける買付数の下限を51.44%としており、MBO事案で要求される3分の2と比較して必ずしも高い水準とはいえないものの、ほとんど株式を保有していない公開買付者が、独立当事者間の取引により、応募予定契約及び応募契約をもって51.44%を取得することとしている以上、公開買付者以外の株主の過半数の意思確認をしていると一応認めることができ、買付数の上限の設定はないことからすれば少数株主に対して強圧的とまではいえず、公開買付けの買付数の下限を高い水準にすることが公開買付けの成否を著しく不安定とするおそれがあるとの指摘も考慮すれば、買付数の下限の設定は一応妥当と認めることができ、その他本取引に関する現在までの手続において特段違法な点は認められず、今後の手続においても違法な行為が行われることを伺わせる事情は見当たらないことから、本取引に係る手続は適法かつ公正であるものと認められ、③(i)第三者算定機関の算定結果につき、DCF法による算定の前提となった当社事業計画につき特

段不合理な点は認められず、算定方法の採用理由・評価プロセス・1株あたり株式価値の算定に関する考察過程等について詳細に説明を受け慎重に検討したものの特段不合理な点は見当たらないから、当該算定結果を重要な参考資料とすることができることから、本公開買付価格は当該算定結果のうち DCF 法による算定結果の範囲内であり、市場株価法による上限値を超えていること、(ii) (a)本公開買付価格の市場株価に対するプレミアムは、直近1年間の公開買付事例のプレミアムの単純平均と比較して高い水準とはいえないものの、①(ii)及び(v)の事情を考慮すればガバナンス体制の問題や過大な有利子負債により当社の企業価値が毀損される可能性があるという局面にあるといえ、本取引が MBO ではなく独立当事者間の取引であることをも考慮すれば、本公開買付価格に付加されたプレミアムが妥当ではないとまでは言えず、(b)当社が第三者専門家の意見を参考としつつ少数株主の利益保護等の観点から提案された公開買付価格の是非を検討し、公開買付者と交渉して、公開買付価格を一株当たり 15 円引き上げており、公開買付者が本公開買付価格を独断で一方的に決定したのではなく、当社及び公開買付者から独立した第三者の検討結果をも反映した交渉により形成されたものといえることから、本取引に係る買付条件は本公開買付価格を含め妥当であると認められ、(iii)本新株予約権の公開買付価格は、本新株予約権の行使価額（1株あたり 320 円）が直近の株価動向及び本公開買付価格（1株あたり 245 円）を踏まえれば経済的に見て行使される可能性が低く、本新株予約権の譲渡には当社取締役会の承認を要し、本新株予約権の権利行使のためには当社取締役の地位にあることを要することから、1円とすることも妥当と認められ（本新株予約権の算定書等を入手しないことは経済合理性の観点から不合理ではない。）、④これら①乃至③を踏まえ本取引は当社の少数株主にとって不利益なものとは言えないと認められる旨の答申書を平成 27 年 2 月 22 日付にて当社に対して提出しております。

④ 公開買付者以外の他の買付者による買付け機会の確保

当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当社が対抗的買収提案者との接触等を行うことを制限する旨の合意を一切行っておりません。

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

① 本応募予約契約

公開買付者によれば、本公開買付けに際して、公開買付者は、応募金融機関との間で平成 27 年 2 月 20 日付で本応募予約契約を締結しているとのこと。なお、公開買付者及び応募金融機関に関する記載は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

各応募金融機関は、本応募予約契約に基づき、それぞれ本担保権設定者から担保権の設定を受け

ている当社普通株式（以下「本担保実行株式」といいます。）について、平成 27 年 2 月 23 日付で、各応募金融機関が担保権を実行し（以下「本担保権実行」といいます。）、平成 27 年 2 月 24 日付で本担保実行株式を取得しているとのことです。各応募金融機関の本担保実行株式の数は、株式会社第四銀行：13,630,076 株（保有割合 38.00%）、株式会社りそな銀行：1,242,478 株（保有割合 3.46%）、株式会社あおぞら銀行：1,109,061 株（保有割合 3.09%）、株式会社北越銀行：1,086,598 株（保有割合 3.03%）、株式会社大光銀行：814,159 株（保有割合 2.27%）、株式会社みずほ銀行：201,987 株（保有割合 0.56%）とのことです。

そして、応募金融機関は、本担保実行株式（合計 18,084,359 株：保有割合 50.41%）を含め、合計で当社普通株式 18,454,521 株（本応募予定株式、保有割合 51.44%）を、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

各応募金融機関が、本応募予約契約に基づき応募することに合意している株式数は、株式会社第四銀行：13,917,983 株（保有割合 38.80%）、株式会社りそな銀行：1,242,478 株（保有割合 3.46%）、株式会社あおぞら銀行：1,109,061 株（保有割合 3.09%）、株式会社北越銀行：1,086,598 株（保有割合 3.03%）、株式会社大光銀行：814,159 株（保有割合 2.27%）、株式会社みずほ銀行：284,242 株（保有割合 0.79%）とのことです。

本応募予約契約においては、応募金融機関による応募の前提条件として、①公開買付者の表明及び保証（注 7）が真実かつ正確であること、②公開買付者が本応募予約契約に規定する義務（注 8）に違反をしていないこと、③当社が本公開買付けに反対する旨の取締役会決議を行っていないこと、④司法・行政機関その他の権限ある機関に対して、応募金融機関による応募又は本公開買付けを制限又は禁止することを求める旨の申立、訴訟等が係属しておらず、かつ、応募金融機関による応募又は本公開買付けを制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等による命令、処分等も存在していないこと、並びに⑤当社に関する金融商品取引法第 166 条第 2 項に定める重要事実又は同法第 167 条第 2 項に定める公開買付け等の実施に関する事実であって未公表のものは存在しないことが定められているとのことです。なお、応募金融機関は、その任意の裁量で上記前提条件のいずれについても放棄できるものとされているとのことです。上記本応募予約契約の前提条件は、公開買付者が各応募金融機関と締結した本応募予約契約にそれぞれ独立して規定されているとのことであり、前提条件を充足しない場合も本公開買付けに応募するか否かの判断は、各応募金融機関が独立して行うことになるとのことです。

また、各応募金融機関は、平成 27 年 6 月開催予定の当社定時株主総会その他本公開買付けの決済の開始日以前の日を基準日として開催される当社の株主総会（もしあれば）において、本応募予定株式に係る権利行使について、公開買付者に委任等すること（注 9）に合意しているとのことです。

なお、公開買付期間中に第三者による公開買付け（以下「対抗公開買付け」）が開始された場合は、応募金融機関は、各応募金融機関の判断により、対抗公開買付けに応募することができる場合があるとのことです。

② 大和ハウス応募契約

公開買付者は、大和ハウスとの間で大和ハウス応募契約を締結し、大和ハウスが、その保有する当社普通株式 1,794,500 株（保有割合 5.00%、以下「大和ハウス応募株式」といいます。）を、本公開買付けに応募する旨の合意しているとのことです。

大和ハウス応募契約においては、大和ハウスによる応募の前提条件として、①公開買付者の表明及び保証（注 7）が真実かつ正確であること、②公開買付者が大和ハウス応募契約に規定する義務（注 8）に違反をしていないこと、③当社が本公開買付けに反対する旨の取締役会決議を行っていないこと、並びに④司法・行政機関その他の権限ある機関に対して、大和ハウスによる応募又は本公開買付けを制限又は禁止することを求める旨の申立、訴訟等が係属しておらず、かつ、大和ハウスによる応募又は本公開買付けを制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等による命令、処分等も存在していないことが定められているとのことです。なお、大和ハウスは、その任意の裁量で上記前提条件のいずれについても放棄できるものとされているとのことです。

また、各大和ハウスは、平成 27 年 6 月開催予定の当社定時株主総会その他本公開買付けの決済の開始日以前の日を基準日として開催される当社の株主総会（もしあれば）において、本応募予定株式に係る権利行使について、公開買付者に委任等すること（注 9）に合意しているとのことです。

なお、公開買付期間中对抗公開買付けが開始された場合は、大和ハウスは、大和ハウスの判断により、対抗公開買付けに応募することができる場合があるとのことです。

（注 7）上記に関連する事項として、本応募予約契約及び大和ハウス応募契約においては、公開買付者は、各応募金融機関及び大和ハウスに対して、①設立の適法性・存続の有効性、②権利能力・行為能力、社内手続の履践、③本応募予約契約の法的拘束力・強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥反社会的勢力への非該当性について表明及び保証を行っているとのことです。

（注 8）上記に関連する事項として、本応募予約契約及び大和ハウス応募契約においては、公開買付者は、秘密保持義務及び秘密情報の目的外利用の禁止に係る義務、本応募予約契約及び大和ハウス応募契約上の地位又は同契約に基づく権利義務の処分禁止に係る義務並びに誠実協議義務を負っているとのことです。

(注9) 応募金融機関は、上記株主総会における本応募予定株式に係る権利行使について、公開買付者又は公開買付者の指定する者に代理権を授与するか、又は、公開買付者の指示に従って行うことに合意しているとのことです。また、大和ハウスは、上記株主総会における大和ハウス応募株式に係る権利行使について応募金融機関と同様の合意をしています。

5. 公開買付者又はその特別利害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

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

本公開買付け後の方針及び当社株式の上場廃止に関する見込みに関しましては、上記「3. (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」「①本公開買付けの概要」、「3. (4) 上場廃止となる見込み及びその理由」、「3. (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照下さい。

10. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

本取引は、支配株主との取引等に該当しませんが、上記「3. (6) 当社における本公開買付けの公正性を担保するための措置」記載のとおり、当社は、本公開買付けを「第三者が支配株主その他施行規則で定める者からの取得を前提として上場会社株式に対して行う公開買付け等に対する意見表明等」に準じるものと判断しております。

当社は、平成26年7月11日に改定したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方針に関する指針」として、当社と支配株主との取引については、一般の取引と同様の適切な条件によることを基本方針とし、取引内容及び条件の妥当性について、取締役会等の社内意思決定機関において審議・決定し、少数株主を害することのないよう適切に対応し

ていく旨を記載しております。

本公開買付けに対する意見表明の意思決定にあたり、当社は、上記「3. (6) 当社における本公開買付けの公正性を担保するための措置」記載のとおり、第三者委員会から少数株主を害するものとは認められない旨の答申書を取得し、第三者算定機関である CMC から株式価値算定書を取得し、鳥飼総合法律事務所から法的助言を受けるなど公正性を担保するための各措置を講じた上で取締役会において審議・決定しており、上記指針に適合していると考えております。

(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

上記「3. (6) 当社における本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照下さい。

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

当社は、平成 27 年 2 月 22 日付で、第三者委員会より、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものとは認められないとの意見を入手しております。詳細は、上記「3. (6) 当社における本公開買付けの公正性を担保するための措置」 「③ 第三者委員会の設置」をご参照下さい。

(参考) 買付け等の概要 (別添)

公開買付者が本日公表した添付資料（「株式会社雪国まいたけ株券等（証券コード 1378）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」）をご参照下さい。

以 上

平成 27 年 2 月 24 日

各 位

会 社 名 株式会社BCJ-22
代表者名 代表取締役 杉本 勇次

株式会社雪国まいたけ株券等（証券コード 1378）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社BCJ-22（以下「公開買付者」又は「当社」といいます。）は、平成 27 年 2 月 23 日に公表した「株式会社雪国まいたけ（証券コード 1378）株券等に対する公開買付け等の実施に関する事実（予定）のお知らせ」に記載したとおり、株式会社雪国まいたけ（以下「対象者」といいます。）普通株式に対して担保権を有している金融機関との間で、対象者の普通株式及び新株予約権を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。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。）に関する公開買付応募予約契約を締結しております。当社は、当該金融機関が担保権を実行すること（以下「本担保権実行」といいます。）により保有することができる対象者普通株式を本公開買付けに応募していただくことを予定しており、本担保権実行が適法かつ有効に行われ、当社の実施する本公開買付けにおいて下記に記載する買付予定数の下限の応募が確実に確保できると当社として合理的に判断し、本公開買付けを本日より開始することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付の概要

公開買付者は、Bain Capital Partners, LLC が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを所有する株式会社BCJ-21の完全子会社であり、対象者の発行済みの普通株式及び新株予約権の全てを所有し、対象者の事業を支配及び管理することを主たる目的として、平成 27 年 2 月に設立された株式会社です。

Bain Capital Partners, LLC 及びそのグループ（以下「ベインキャピタル」といいます。）は全世界で総額約 800 億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては平成 18 年に東京拠点を開設して以来、約 30 名のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めています。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しています。日本においてはジュピターショップチャンネル、すかいらーく、ドミノピザ・ジャパン、ベルシステム 24 など 9 社に対して、そしてグローバルでは昭和 59 年の設立以来 300 社超に対する投資実績を有しております。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部（以下「東証二部」といいます。）に上場している対象者の発行済株式のうち、対象者が所有する自己株式を除いた対象者の普通株式（以下「対象者普通株式」といいます。）及び本新株予約権の全て（対象者普通株式と併せて、以下「対象者普通株式等」と総称します。）を取得及び所有することにより、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施いたします。

本公開買付けに関連して、公開買付者は、株式会社第四銀行、株式会社りそな銀行、株式会社あおぞら銀行、株式会社北越銀行、株式会社大光銀行及び株式会社みずほ銀行（以下、金融機関 6 行を総称して「応募金融機関」といいます。）との間で、それぞれ公開買付応募予約契約（以下「本応募予約契約」といいます。）を平成 27 年 2 月 20 日付で締結しております。応募金融機関は、本応募予約契約に基づき本公開買付けに合計で対象者普通株式 18,454,521 株（保有割合（注 1）51.44%、以下「本応募予定株式」といいます。）を応募することに合意しています（注 2）。

また、公開買付者は、大和ハウス工業株式会社（以下「大和ハウス」といいます。）との間で平成27年2月20日付公開買付応募契約（以下「大和ハウス応募契約」といいます。）を締結し、大和ハウスが、本公開買付けにその保有する対象者普通株式1,794,500株（保有割合5.00%）を応募することに合意しています。

その他、本応募予約契約及び大和ハウス応募契約の詳細については、後記「(6)本公開買付けに係る重要な合意等」をご参照下さい。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、18,454,521株（保有割合51.44%）を買付予定数の下限と設定しており、応募株券等の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が対象者普通株式等の全て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、買付予定数の下限（18,454,521株、保有割合51.44%）以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。

なお、買付予定数の下限（18,454,521株、保有割合51.44%）は、本応募予約契約の締結に際しての各応募金融機関との協議の結果、本応募予定株式に相当する株式数となるよう設定したものであります。応募株券等の総数が当該下限（18,454,521株、保有割合51.44%）に満たない場合には、本公開買付けは成立せず、本取引は実行されないこととなります。

本公開買付けにより、公開買付者が対象者普通株式の全てを取得できなかった場合には、後記「(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）」に記載のとおり、公開買付者は、対象者に対し、本公開買付け終了後に、公開買付者が対象者普通株式の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とするための手続の実施を要請する予定です。

なお、平成27年2月24日に対象者が公表した「株式会社BCJ-22による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（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27年2月23日に本公開買付けの予定が公表（注3）されたことを受けて、後記「(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「⑥対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、平成27年2月23日開催の取締役会（以下「対象者意見表明取締役会」といいます。）において、公開買付者による対象者普通株式等に対する本公開買付けに賛同の意見を表明すること、並びに、対象者普通株式を保有する株主に対し本公開買付けに応募することを推奨すること、及び、本新株予約権の公開買付価格の妥当性については判断を留保し、本新株予約権を保有する新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の判断に委ねることを決議したとのことです。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者意見表明取締役会までに、後記「(3)対象者における本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置を取られているとのことです。

また、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「公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対象者株式に対して買付け等をする機会を確保し、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おります。

（注1）対象者が平成27年2月13日に提出した第32期第3四半期報告書（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された平成26年12月31日現在の対象者の発行済普通株式総数（38,890,375株）から、同本四半期報告書に記載された平成26年12月31日現在の対象者の保有する自己株式数（3,260,907株）を控除した株式数（35,629,468株）に、平成26年12月31日現在の本新株予約権（2,430個）の目的となる対象者株式数（243,000株）を加算した株式数（35,872,468株）に対する割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下同じとします。なお、平成26年12月31日現在の本新株予約権の数については、対象者の履歴事項全部証明書で確認した上で、対象者にも同日の本新株予約権の数は変動がないことを確認しております（以下、平成26年12月31日現在の本新株予約権の数の記載について同じです。）。

(注2) 本応募予約契約は、公開買付者とそれぞれ単独の応募金融機関との間で独立した契約として締結されており、後記「(6)本公開買付けに係る重要な合意等」に記載の前提条件の充足性の判断その他本応募予約契約の権利・義務に関する対応は、各応募金融機関がそれぞれ独立した判断で行うこととなります。

(注3) 対象者のプレスリリース平成27年2月23日付「株式会社BCJ-22による株式会社雪国まいたけ(証券コード1378)株券等に対する公開買付け等の実施に関する事実(予定)のお知らせ」(以下「本公開買付け予定プレスリリース」といいます。)をご参照下さい。

(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 対象者を取り巻く経営環境

対象者は、農産物の工業化生産のパイオニアとして、茸製品の大規模工場での量産体制を確立し、市場への高品質な茸製品の安定供給を実現してきたことで、国内茸消費量の拡大を長年にわたって業界の雄としてリードしてきました。また、消費者の食の「安心・安全」に対する関心が高まる中、早くから安心、安全を確保する生産・販売体制を構築し、「雪国まいたけ」という高いブランド力を確立してきました。結果として、主力のまいたけ市場では圧倒的な業界トップシェアを有しており、また、しめじ、エリンギその他の茸製品を含めた市場においても確固たる地位を築き上げてきました。

一方で、対象者の足元の経営環境は東日本大震災以降の風評被害に伴う単価下落や電力を中心としたエネルギー価格の高騰、急激な円安に伴う原材料価格の上昇に伴い業界全体での収益性の維持・拡大に向けては厳しさを増しております。加えて、新たに導入した種菌の品質安定化の遅れなどから、平成25年3月期にかけて2期連続で営業赤字が続くなど、対象者を取り巻く経営環境は予断を許さない状況にあります。こうした状況の下、対象者は収益性の改善を図るべく、原材料の調達コスト削減、生産効率向上等に関する各種取り組みを行い、経営体質の抜本的な改善を進めてきました。これらの取り組みの結果、対象者の平成26年3月期の連結売上高は288億29百万円(前期比8.8%増)、連結営業利益は19億76百万円(前期は2億11百万円の損失)、連結当期純利益は13億56百万円(前期は17億95百万円の損失)となり、平成23年3月期以来3期ぶりに利益の計上を実現しています。

しかしながら、国内人口が減少傾向へとシフトし、国内茸消費量がいったん頭打ちを迎えている中で、今後国内茸消費量の大幅な需要増加が見込まれないことに加え、同業他社との競争激化により、中長期的な国内事業環境は、今後ますます厳しさを増すことが想定され、対象者にとっては抜本的な成長戦略の実行が不可欠と考えられます。

また、近年の対象者のガバナンス体制は、平成25年10月から同年11月にかけて公表された不適切な会計処理の発覚を端緒として問題点が指摘され、対象者は、平成25年11月の東京証券取引所に対する改善報告書において、全従業員のコンプライアンス意識の徹底と共に創業家兼支配株主である元社長の影響を受けないようにするための出資割合の引き下げへ向けた交渉を行う旨を再発防止に向けた改善措置として明示し、平成26年6月の東京証券取引所に対する改善状況報告書(以下「改善状況報告書」といいます。)においても同様の交渉の継続方針を示していました(注4)。但し、対象者によれば、平成26年8月に、創業家兼支配株主である元社長から経営方針への不介入や出資割合の引き下げへ向けた交渉について定めた覚書を取得したとのことですが、当該覚書に基づく出資割合の引き下げ等の具体的な結果は得られていないとのこと。改善状況報告書によれば、対象者は、平成25年12月に外部の専門家を委員として加えた「コンプライアンス委員会」を設置し、また従業員のコンプライアンスの意識を徹底するため社内研修を継続的に実施しているとのこと。なお、本日現在、元社長は対象者の経営陣を構成していません。その一方で、平成26年6月27日開催の第31回定時株主総会において会社提案の役員選任議案の大部分が成立せず、出席株主様からの修正動議に基づく役員が選任された上、平成26年12月8日には、株主様から役員選任を目的とする臨時株主総会招集許可申立てがなされる等(注5)、安定的なガバナンス体制の構築が重大な経営課題となっております。

(注4) 対象者のプレスリリース平成25年10月25日付「不適切な会計処理が行われていた可能性につ

いてのお知らせ」、平成 25 年 11 月 5 日付「社内調査委員会の調査報告書の受領及び当社の対応について」、平成 25 年 11 月 14 日付「過年度の有価証券報告書等の訂正報告書の提出について」、平成 25 年 11 月 14 日付「過去の剰余金の配当に関する件」、平成 25 年 11 月 14 日付「東京証券取引所による「公表措置」の実施及び「改善報告書」の提出請求について」、平成 25 年 11 月 28 日付「東京証券取引所への「改善報告書」の提出に関するお知らせ」、平成 25 年 12 月 10 日付「証券取引等監視委員会による課徴金納付命令の勧告について」、平成 25 年 12 月 16 日付「課徴金についての審判手続開始決定に対する答弁書の提出について」、平成 25 年 12 月 19 日付「コンプライアンス委員会設置に関するお知らせ」、平成 26 年 6 月 11 日付「東京証券取引所への「改善状況報告書」の提出に関するお知らせ」及び平成 26 年 7 月 29 日付「改善報告書等における改善措置の継続的实施および新経営体制の経営方針について」をご参照下さい。

(注 5) 対象者のプレスリリース平成 26 年 6 月 27 日付「第 31 期定時株主総会開催結果および代表取締役および役員の変動に関するお知らせ」、平成 26 年 7 月 29 日付「(訂正)「第 31 期定時株主総会開催結果および代表取締役および役員の変動に関するお知らせ」の一部訂正について」、平成 26 年 11 月 26 日付「株主による臨時株主総会の招集請求に関するお知らせ」、平成 26 年 12 月 15 日付「株主総会招集許可申立書の送達に関するお知らせ」、平成 27 年 1 月 15 日付「臨時株主総会招集許可決定に関するお知らせ」及び平成 27 年 2 月 19 日付「臨時株主総会の一連の動き及び株主による臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」をご参照下さい。

② 公開買付者による対象者への投資に関する検討

ベインキャピタルは、従前より、対象者を潜在的な投資先候補として情報収集等を行ってまいりましたが、上記のような状況を踏まえて、対象者の今後の中長期的な成長のためには、対象者の国内事業におけるブランド力の強化を通じた更なる圧倒的シェアの確立及び安定した収益基盤の確立に加えて、今後も成長が見込まれる海外市場へと事業の幅を広げていくことが急務であると認識するに至りました。

具体的には、対象者の有する安全で高品質な製品を量産化、安定供給する生産管理技術など、これまで築かれてきた国内の事業基盤をグローバルに展開していくことで、今後、対象者が海外市場の成長を取り込みながら、更なる発展を遂げる余地は十分にあると考えています。海外展開に際しては、「雪国まいたけ」ブランドの世界的な展開、マーケティング活動、研究開発及び品質管理などの一元化、現地生産拠点の立ち上げに係る適切な組織、人材の確保に加えて、海外現地での事業提携や買収も含め、中長期的な視点で海外展開を推進していく必要があると考えており、そのためには、意思決定の迅速化、組織運営の再構築が不可欠であると認識しています。

上述のとおり、ベインキャピタルは、中長期的な視点に立って対象者の更なる事業成長を考えた場合、成熟化を迎えつつある国内での事業基盤の維持拡大の実現と積極的な海外展開の推進を同時に進めることが対象者にとって直近の重要な経営課題であり、かかる経営課題の実現には機動的かつ安定的な経営体制が必要となると考えております。

このような中、公開買付者は、短期的な業績変動に動じることなく機動的に経営課題に対処し、安定した経営体制の下で中長期的に対象者が持続的な企業価値向上を実現させていくためには、対象者の資本を再構成して非上場化し、また機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする安定した新しい経営体制を構築した上で、対象者従業員が一丸となって対象者の経営改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であると考えております。

③ 対象者との協議等

以上を踏まえ、ベインキャピタルは、平成 26 年 12 月末頃から、対象者の経営ガバナンスの安定化と経営改善が急務と考えていた対象者と、連結売上高（平成 26 年 3 月期連結ベース：約 288 億円）に匹敵する過大な有利子負債（平成 26 年 3 月期：約 284 億円）を抱えている事情等から、同じく対象者の経営ガバナンス改善を急務と考えていた応募金融機関を含む取引先金融機関と協力をして、継続的に協議を行ってきました。

かかる協議を経て、ベインキャピタルは、対象者及び応募金融機関との協議並びに対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、平成 27 年 2 月 3 日に、対象者に対して公開買付けによる本取引の提案を行いました。

対象者プレスリリースによれば、対象者は、ベインキャピタルの提案を受け、対象者の社内規程に基づく代表取締役の決定により、本公開買付けが公表された場合に対象者取締役会における審議の参考とすることを目的として、平成 27 年 2 月 4 日、対象者、ベインキャピタル及び公開買付け並びに応募金融機関のいずれにも利害関係を有しない独立した弁護士及び公認会計士を委員とする第三者委員会（委員長 今村誠弁護士（三宅坂総合法律事務所）、委員 石原幹郎公認会計士（石原幹郎会計事務所）、委員 笠野さち子弁護士（三宅坂総合法律事務所）（以下「第三者委員会」といいます。））を設置し、本取引に関し目的の正当性、手続の適正性、本公開買付けにおける普通株式についての買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）及びその後の一連の取引の対価の妥当性その他を踏まえ、本取引が少数株主にとって不利益か否かにつき諮問したとのことです。公開買付け者は、平成 27 年 2 月 5 日に、第三者委員会に対し、ベインキャピタルの概要・投資実績、本取引の概要、本取引の目的、本取引実行後の経営方針、従業員の取扱い、対象者事業の状況、対象者作成の事業計画の内容、金融機関との関係等について説明を行う等、第三者委員会との間で協議等を行っております。第三者委員会の検討内容については、後記「（3）対象者における本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①対象者における第三者委員会における検討」を併せてご参照下さい。

④ 本公開買付けの実施の決定

上記の検討及び協議等を踏まえ、公開買付け者は、平成 27 年 2 月 20 日付で、各応募金融機関との間で、本応募予約契約を締結し、本担保権実行（後記「（6）本公開買付けに係る重要な合意等」において定義します。）が適法かつ有効に行われることを条件として、本公開買付けを開始することを決定いたしました。そして、公開買付け者は、各応募金融機関からの報告に基づき、本応募予定株式に相当する株式数を各応募金融機関が保有していることを確認の上、平成 27 年 2 月 24 日付で本公開買付けを開始いたしました。

なお、対象者によれば、本担保権実行が行われた場合には、対象者の支配株主の異動が生じることから、本公開買付けに関する具体的な審議は、本担保権実行後にその時の状況を踏まえて行うのが適切であると判断したとのことであり、本公開買付けに関する取締役会の具体的な審議は、平成 27 年 2 月 23 日に対象者意見表明取締役会において行ったとのことです。

⑤ 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けが成立した場合、公開買付け者は、後記「（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）」に記載の臨時株主総会又は平成 27 年 6 月開催予定の定時株主総会において、最終的に公開買付け者が指名する取締役が対象者の取締役の過半数となるように、対象者に対して公開買付け者の希望する取締役選任議案を上程するよう要請する予定ですが、本日現在において公開買付け者が指名する取締役候補者は未定です。また、公開買付け者と対象者の取締役及び監査役との間においては、本公開買付け後の役員就任について特段の合意をしておりませんが、公開買付け者としては、対象者の経営改革の実行及び事業の積極展開のためには、現代表取締役会長兼社長の鈴木克郎氏については、引き続き対象者の経営に関与していただく必要があると考えており、鈴木克郎氏を含む公開買付け者と基本的な理念を共有できる対象者の現取締役については、引き続き対象者の取締役として就任していただくことを検討する予定です。

公開買付け者は、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付け成立後に改めて対象者取締役と協議の上、平成 27 年 6 月開催予定の対象者定時株主総会の招集に関する取締役会決議の日までに、引き続き対象者の経営に関与していただく取締役を決定することを予定しております。また、公開買付け者は、速やかに公開買付け者が指名する取締役を選任したいと考えており、上記対象者定時株主総会前に対象者臨時株主総会が開催される場合には、当該臨時株主総会の招集に関する取締役会決議の日までに、公開買付け者が指名する取締役候補者を決定する予定です。

なお、本公開買付け後の対象者の従業員の雇用に関しては、現時点では、現状どおりの雇用を維持することを予定しております。

⑥ 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(a) 対象者意見表明取締役会前の経緯

対象者によれば、対象者では、対象者意見表明取締役会に先立ち、上記「③ 対象者との協議等」に記載の協議・検討の過程で、第三者委員会の設置の他、後記「(3) 対象者における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、①独立した第三者算定機関として CMC ビジネスコンサルティング株式会社（以下「CMC」といいます。）を、②独立した法務アドバイザーとして鳥飼総合法律事務所を選任したとのことです。なお、①及び②のいずれも対象者、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関のいずれにも利害関係を有さず、また、対象者、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関の関連当事者に該当せず、本取引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。

対象者によれば、対象者は、鳥飼総合法律事務所の助言を受けつつ、対象者意見表明取締役会に先立ち、①本取引の目的、本取引後の経営方針、本公開買付価格、本公開買付けの成立を条件とする返済猶予及び一定の運転資金の融資枠を含むその後のリファイナンスを含めた本取引の諸条件等について、公開買付者及び金融機関から情報収集を行い、②CMC から株式価値算定書を平成 27 年 2 月 20 日に受領し、③第三者委員会に対して本取引に関し目的の正当性、手続の適正性、本公開買付価格及びその後の一連の取引の対価の妥当性その他を踏まえ、本取引が少数株主にとって不利益か否かにつき諮問を行い、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものとは認められないとの答申書（詳細については、後記「(3) 対象者における本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①対象者における第三者委員会における検討」をご参照下さい。）を平成 27 年 2 月 22 日付にて受領したとのことです（当該答申書は、対象者意見表明取締役会に報告されているとのことです。）。また、対象者は、応募金融機関と公開買付者との間の独立当事者間の取引における協議・交渉の結果のみに依拠することなく、一般株主の利益を可及的に尊重すべく、CMC の株式価値算定の状況及び第三者委員会の意見を踏まえて、本公開買付価格につき独自に公開買付者と交渉を実施したとのことです。

(b) 対象者意見表明取締役会の決議内容

対象者によれば、対象者意見表明取締役会は、本公開買付け予定プレスリリースを受けて、具体的な審議を開始し、上記(a)の事項を踏まえ、本公開買付けが対象者の企業価値向上乃至企業価値毀損の回避に資するか否か、及び、本公開買付価格その他の条件の妥当性について、慎重に検討したとのことです。そして、対象者は、対象者意見表明取締役会において、以下のとおり判断したとのことです。

すなわち、対象者は、①多額の金融債務の返済期限が平成 27 年 3 月末日に迫っているところ、本公開買付けの成立により合理的な内容の返済猶予及び一定の運転資金の融資枠を含むその後のリファイナンスがなされることが確実と見込まれることは、過重な有利子負債の処理及び茸の不需要期である夏場の運転資金の調達という経営課題を抱える対象者事業の存続のため必要かつ有益であること、②公開買付者及びベインキャピタルは、すかいらく、ドミノピザ・ジャパンなどの食品系事業への投資実績もあり、国内事業の効率化や海外進出のための必要な経営資源を有していることが見込まれ、対象者の企業価値向上のための合理的な経営方針につき共有できると認められること、③経営方針を共有できる公開買付者が対象者資本を専有することで、短期的な市場株価の変動に一喜一憂せず、一貫した経営方針の下、迅速な事業の再構築が可能となることが見込まれること、④対象者の高いブランド力に鑑みれば商品販売・採用にあたり上場を維持するメリットは大きくはなく、エクイティファイナンスの実績も乏しく、他方、不適切な会計処理の影響もあって上場維持コスト・管理コストが重いことから、上場を廃止することにも企業価値向上の観点で相応の合理性があると考えられること、⑤第三者委員会からも同様の見地から本取引が少数株主にとって不利益とは認められない旨の答申書の提出を受けていることを踏まえ、本公開買付けに賛同する旨、決議したとのことです。

また、対象者普通株式の本公開買付価格については、①CMC による対象者普通株式の株式価値の算定結

果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回っていること、②平成 26 年 2 月 24 日に記録した本公開買付け予定プレスリリース日前 1 年間の対象者株式の市場株価の最高値である 242 円を上回っていること、③平成 27 年 2 月 20 日（以下「本基準日」といいます。）の東証二部における対象者普通株式の終値 207 円に対して 18.36%、本基準日までの過去 1 週間の終値の単純平均値 207 円に対して 18.36%、本基準日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 206 円に対して 18.93%、本基準日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 208 円に対して 17.79%及び本基準日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 211 円に対して 16.11%のプレミアムを加えた金額となっていること、④応募金融機関と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉がなされた上、対象者も第三者委員会の意見を踏まえ、公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉を行って決定された価格であること、⑤第三者委員会が公開買付価格を妥当と認め本取引が少数株主にとって不利益とは認められない旨の答申書を提出していることから、本公開買付けは、対象者普通株式を保有する株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものと判断し応募推奨を行うべきと判断したとのことです。他方、本新株予約権は、本日現在において行使価額（320 円）が本公開買付価格（245 円）を上回っているため、第三者算定機関による算定書を取得していませんので、本新株予約権の本公開買付価格についての意見を留保し、応募推奨は行わず新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが妥当であると判断したとのことです。

（3）対象者における本公開買付けの公正性を担保するための措置

対象者プレスリリースによれば、本担保権実行は、東京証券取引所の企業行動規範に定める支配株主である大平喜信氏（注 6）及び同規範のその他施行規則で定める者である有限会社大平商事等（以下、大平喜信氏を含め「本担保権設定者」と総称します。）が保有する対象者株式に対して実行されるものであり（注 7）、本公開買付けは、応募金融機関が支配株主等に該当する本担保権設定者の保有する対象者普通株式を取得し、本公開買付けに応募することを前提としたものであることから、対象者は、本公開買付けに対する意見表明を「第三者が支配株主その他施行規則で定める者からの取得を前提として上場会社株式に対して行う公開買付け等に対する意見表明等」に準じるものと判断しているとのことです。また、公開買付者は、本公開買付け実施後に、本公開買付価格と同一条件にて対象者を公開買付者の完全子会社とするための手続を要請する方針であることから、公開買付者からの本取引に関する提案を受け、以下の公正性を担保するための措置を講じているとのことです。

（注 6）対象者のプレスリリース平成 26 年 6 月 30 日付「支配株主等に関する事項について」をご参照下さい。

（注 7）対象者のプレスリリース平成 27 年 2 月 23 日付「主要株主、主要株主である筆頭株主及び親会社以外の支配株主の異動に関するお知らせ」をご参照下さい。

① 対象者における第三者委員会における検討

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からの提案を受け、対象者の社内規程に基づく代表取締役の決定により、本公開買付けが公表された場合に対象者取締役会における審議の参考とすることを目的として、平成 27 年 2 月 4 日、対象者、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関のいずれにも利害関係を有しない独立した弁護士及び公認会計士を委員とする第三者委員会を設置し、本取引に関し目的の正当性、手続の適正性、本公開買付価格及びその後の一連の取引の対価の妥当性その他を踏まえ、本取引が少数株主にとって不利益か否かにつき諮問したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、第三者委員会は、平成 27 年 2 月 5 日から同月 22 日までに、会合を合計 5 回開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行うなどして、上記諮問事項に関し、慎重に検討したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、第三者委員会は、かかる検討にあたり、(i) 公開買付者からベインキャピタルの概要・投資実績等、本取引の概要及び本取引の目的について説明を受け、(ii) 公開買付者及び対象者から、本取引実行後の経営方針、従業員の取扱い、対象者事業の状況、対象者作成の事業計画の内容、金融機関との関係等について説明を受け、(iii) CMC より対象者普通株式の価値評価に関

する説明を受けたとのことです。

対象者プレスリリースによれば、第三者委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、本公開買付けを含む本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものとは認められない旨の答申書を平成27年2月22日付にて対象者に対して提出したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、第三者委員会が上記の結論に至った理由は以下のとおりです（以下は、対象者プレスリリースの記載をそのまま抜粋しており、「当社」とは「対象者」を意味します。）。

<第三者委員会の答申内容>

「第三者委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、

- ① (i) 国内人口の減少・国内茸消費量の頭打ちの状況から国内茸消費量の大幅な増加を見込めず、既存の工場設備の更新による合理化・効率化を図れば歩留まりの改善を見込むことができ、同業他社との競争激化が中長期的にますます進む見通しを考慮すれば、国内事業基盤の更なる維持・拡大のための方策を打つ必要及び積極的な海外展開の推進の必要性も認められること、(ii) 当社においては、東京証券取引所に対し、再発防止策の1つとして、創業者兼支配株主の出資割合の引き下げ交渉を検討していると報告している最中に、創業者と関係が深いと思料される株主により、平成26年6月開催の第31期定時株主総会における修正動議の提出、平成26年11月の役員選任のための臨時株主総会の招集請求がなされており、すでに当社が対外的にも公表している当社の目指すべき方向と、支配株主である創業者及びその親族による行動とが正反対の方向を向っている状況にあり、実際に平成26年6月開催の第31期定時株主総会において前経営陣のほとんどが選任されない事態が生じていることや創業者らの持株比率からすると、現経営陣は、いつ解任されてもおかしくない状況に置かれていると言わざるを得ず、極めて不安定なガバナンス体制であると言わざるを得ないこと、(iii) 国内事業基盤の更なる維持・拡大のための方策を打つ必要及び積極的な海外展開の推進のための設備投資・海外展開等の検討・実行のためには、いつ解任されてもおかしくない不安定なガバナンス体制の解消及び短期的な業績や市場株価の変動に左右されない機動的かつ柔軟な意思決定をなし得る体制が不可欠であるところ、(a) 本公開買付けの実施に際して、各応募金融機関が本担保実行株式会社につき本担保権実行することを前提に本公開買付けに応募する旨の本応募予約契約が締結され、ベインキャピタルの投資方針が短期的なものでないことから本公開買付けにより当社の資本が再構成され安定した新しい経営体制を構築できると認められ、(b) 本公開買付けの実施後、完全子会社化の手続を当社に対して要請する予定であることから、完全子会社化により短期的な業績や市場株価の変動に左右されない機動的かつ柔軟な意思決定をなし得、又、短期的な業績悪化のリスクを一般の株主に負担させることを回避し得ること、(iv) 本取引に係る買付条件は公開買付価格を含め妥当であり、本取引の目的が不当な目的にあることを推知させる事実は認められないこと、(v) 不安定なガバナンス体制の解消を図らない場合、大手スーパーマーケット等への販売比率が高く、人の生命・身体に直接関わる食品を取り扱っていることから販売先の信用を喪失することは大いに予想され、年間売上高以上、株式時価総額の3倍以上に相当する過大な有利子負債を抱えているため金利上昇リスクがあるのみならず、金融機関の協力を受け続けることが困難となることも予想され、本取引を実施しない場合、当社の企業価値は毀損される可能性が高いこと、(vi) ベインキャピタルは、豊富な投資実績・経験を有し、特にすかいらーくやドミノピザ・ジャパンなどの外食産業への投資を行うなど食品系事業への投資実績を有しており、当社の茸製品の販売拡大に寄与し得ることも認められ、経営コンサルタントによる経営支援をなし得るなど、当社にとって有用なパートナーと認められること、(vii) 本取引の完了後もリストラの予定はないとのことであり、完全子会社化後も、当社の事業を継続することに関する問題点は窺われないこと、(viii) 支配株主が存在したままでは創業家の意向から市場を通じた資金調達を行う現実的可能性は低く、当社社名である「雪国まいたけ」はTVコマーシャルを通じて全国に高い知名度、ブランド、信用力等を有しており、工場のお大半が新潟県内にあることも踏まえれば、優秀な人材の確保が上場廃止により困難になるとは言い難く、通常の上場コストはもとより、上場しているために必要となる不適切な会計処理に端

を發した東京証券取引所への対応に多大なりソースを割く必要があり上場を維持することによるデメリットとも評価でき、上場を維持する必要性は乏しいといえることから、本取引は当社の企業価値の毀損を回避し将来の当社の企業価値の向上に資する可能性のあるものと思料されその目的は正当と認められ、

- ② (i) (a) 本公開買付けにかかる公開買付届出書の草案によれば本取引に至った過程等につき充実した開示を行うことに留意されており、(b) 完全子会社化のための手続として、反対する株主に株式買取請求権又は価格決定請求権を確保できるスキームを採用する見込みであること、(c) 本公開買付け後、本公開買付価格と同一の対価をもって完全子会社化するものとし、その旨、開示していることから株主の適切な判断機会が確保されていると認められ、(ii) 独立した第三者委員会の答申書及び独立した第三者評価機関の株式価値評価報告書を取得して取締役会の審議の参考資料を収集し、独立した法律事務所からの取締役会の意思決定方法等についての法的助言を受けているなど意思決定過程における恣意性が排除されていると認められ（なお、現在の取締役及び監査役は、創業家兼支配株主により平成 26 年 6 月開催の第 31 期定時株主総会において修正動議による提案を経て選任されたという背景を踏まえると、取締役・監査役の一部が応募金融機関による本担保権実行直後に開始されるが故に支配株主の意向に沿わない可能性が高い本公開買付けに対して仮に反対したとしても直ちに意思決定の透明性・合理性を欠くとはいえず、本公開買付けは、MBO ではなく独立当事者間の取引であり取締役と株主との利益相反構造にはなく、会社法上の取締役会の決議要件が出席取締役の過半数とされている以上、取締役及び監査役の全員の承認を仮に得られなかったとしても意思決定過程における恣意性が排除されていないと考える必要はない。）、(iii) 公開買付期間を 30 営業日と比較的長期間に設定し、対抗者が出現した場合に当該対抗者が当社と接触等を行うことを制限する内容の合意は見当たらず、価格の適正性を担保する客観的状況が確保されていると認められ、(iv) 本公開買付けにおける買付数の下限を 51.44%としており、MBO 事案で要求される 3分の2と比較して必ずしも高い水準とはいえないものの、ほとんど株式を保有していない公開買付者が、独立当事者間の取引により、応募予定契約及び応募契約をもって 51.44%を取得することとしている以上、公開買付者以外の株主の過半数の意思確認をしていると一応認めることができ、買付数の上限の設定はないことからすれば少数株主に対して強圧的とまではいえず、公開買付けの買付数の下限を高い水準にすることが公開買付けの成否を著しく不安定とするおそれがあるとの指摘も考慮すれば、買付数の下限の設定は一応妥当と認めることができ、その他本取引に関する現在までの手続において特段違法な点は認められず、今後の手続においても違法な行為が行われることを伺わせる事情は見当たらないことから、本取引に係る手続は適法かつ公正であるものと認められ、
- ③ (i) 第三者算定機関の算定結果につき、DCF 法による算定の前提となった当社事業計画につき特段不合理な点は認められず、算定方法の採用理由・評価プロセス・1株あたり株式価値の算定に関する考察過程等について詳細に説明を受け慎重に検討したものの特段不合理な点は見当たらないから、当該算定結果を重要な参考資料とすることができるところ、本公開買付価格は当該算定結果のうち DCF 法による算定結果の範囲内であり、市場株価法による上限値を超えていること、(ii) (a) 本公開買付価格の市場株価に対するプレミアムは、直近 1 年間の公開買付事例のプレミアムの単純平均と比較して高い水準とはいえないものの、①(ii)及び(v)の事情を考慮すればガバナンス体制の問題や過大な有利子負債により当社の企業価値が毀損される可能性があるという局面にあるといえ、本取引が MBO ではなく独立当事者間の取引であることをも考慮すれば、本公開買付価格に付加されたプレミアムが妥当ではないとまでは言えず、(b) 当社が第三者専門家の意見を参考としつつ少数株主の利益保護等の観点から提案された公開買付価格の是非を検討し、公開買付者と交渉して、公開買付価格を一株当たり約 15 円引き上げており、公開買付者が本公開買付価格を独断で一方的に決定したのではなく、当社及び公開買付者から独立した第三者の検討結果をも反映した交渉により形成されたものといえることから、本取引に係る買付条件は本公開買付価格を含め妥当であると認められ、(iii) 本新株予約権の公開買付価格は、本新株予約権の行使価額（1株あたり 320 円）が直近の株価動向及び本公開買付価格（1株あた

り 245 円) を踏まえれば経済的に見て行使される可能性が低く、本新株予約権の譲渡には当社取締役会の承認を要し、本新株予約権の権利行使のためには当社取締役の地位にあることを要することから、1 円とすることも妥当と認められ(本新株予約権の算定書等を入手しないことは経済合理性の観点から不合理ではない)。

- ④ これら①乃至③を踏まえ本取引は当社の少数株主にとって不利益なものとは言えないと認められる旨の答申書を平成 27 年 2 月 22 日付けにて当社に対して提出しております。」

② 対象者における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、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関と何らの利害関係も有しない、独立した第三者算定機関として CMC を選定し、平成 27 年 2 月 20 日付で、対象者普通株式に関する株式価値算定書を取得したとのことです。なお、CMC は、対象者、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関の関連当事者には該当せず、本取引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、対象者は、CMC 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。

対象者プレスリリースによれば、CMC は、複数の株式価値算定手法の中から対象者の普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定方法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者の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、市場株価法及び DCF 法を主要な算定手法として用いて、対象者の普通株式の株式価値を算定しているとのことです。理由として、対象者が東証二部に上場しており、客観的な市場株価が存在することから、対象者の市場株価に基づいて株式価値を算定する方法である市場株価法を、また対象者からの財務予測が入手可能であり、それを基礎にすることで将来の超過収益力及び事業リスクを株式価値評価に反映させることが可能であることから、対象者の将来キャッシュ・フローに基づく株式価値を算定する方法である DCF 法を採用しているとのことです。

対象者プレスリリースによれば、上記各手法において分析された対象者の普通株式 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。

市場株価法 : 206 円～211 円

DCF 法 : 198 円～296 円

市場株価法においては、平成 27 年 2 月 20 日を算定基準日として、対象者普通株式の東証二部における基準日の株価終値 207 円、直近 1 週間の株価終値単純平均値 207 円、直近 1 ヶ月間の株価終値単純平均値 206 円、直近 3 ヶ月間の株価終値単純平均値 208 円及び直近 6 ヶ月間の株価終値単純平均値 211 円と分析しているとのことです。上記の算定基準日の分析結果を基に、対象者の普通株式 1 株当たりの価値の範囲を、206 円から 211 円までと分析しているとのことです。DCF 法においては、CMC は、対象者が作成した平成 27 年 3 月期から平成 31 年 3 月期の財務予測に基づく将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を分析し、対象者の普通株式の 1 株当たりの価値の範囲を 198 円から 296 円までと分析しているとのことです。CMC の DCF 法による算定の前提とした事項については、対象者プレスリリース「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」をご参照下さい。

なお、対象者によれば、本新株予約権については、本日現在において行使価額(320 円)が本公開買付価格(245 円)を上回っているため、第三者算定機関による算定書等を取得していないとのことです。

③ 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、本公開買付けに関する対象者の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、対象者、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関と何らの利害関係

を有しない、独立した法務アドバイザーである鳥飼総合法律事務所を選任し、鳥飼総合法律事務所から、本取引に関する対象者の意思決定の方法及び過程その他の留意点等について、法的助言を受けているとのことです。なお、鳥飼総合法律事務所は、対象者、ベインキャピタル及び公開買付者並びに応募金融機関の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。

④ 公開買付者以外の他の買付者による買付け機会の確保

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、対象者が対抗的買収提案者との接触等を行うことを制限する旨の合意を一切行っていないとのことです。

(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、対象者を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、対象者普通株式等の全てを取得することを企図しています。本公開買付けにより、公開買付者が対象者普通株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの成立後において、以下に述べる方法により、本公開買付けの決済の開始日以降の日を基準日とする株主総会及び種類株主総会を開催し、対象者の株主を公開買付者のみとするための手続を実施することを対象者に要請する予定です。

なお、公開買付者は、現時点では、対象者株式を追加で取得することは予定していません。

完全子会社化を実施する場合の具体的手続としては、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、(a) 普通株式とは別の種類の対象者株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、対象者を会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）の規定する種類株式発行会社とすること、(b) 上記(a)による変更後の対象者の定款の一部を追加変更して、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。以下同じです。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び(c) 対象者の当該全部取得条項が付された普通株式の全部（但し、対象者の所有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別の種類の対象者株式を交付すること（但し、当該別個の種類の対象者株式について上場申請は行わない予定です。）を付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を開催し、上記(a)乃至(c)を上程すること、及び上記(b)の定款一部変更を付議議案に含む対象者の普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）を本株主総会の開催日と同日に開催し、上記(b)を上程することを、対象者に要請する予定です。なお、本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、公開買付者は、それぞれ上記各議案に賛成する予定です。

なお、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本株主総会をできるだけ早期に開催することが望ましいと考えており、対象者に対して、本公開買付けの決済の開始日又はその後の近接する日が、本株主総会及び本種類株主総会の基準日となるように、公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定です。

本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、対象者が速やかに公表する予定です。

上記の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は、全部取得条項が付された上で、その全て（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、対象者の株主の皆様（但し、対象者を除きます。）には当該取得の対価として別の種類の対象者株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該別の種類の対象者株式の数が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、当該端数は切捨てられます。）に相当する当該別の種類の対象者株式を公開買付者又は対象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。なお、当該端数の合計数に相当する当該別の種類の対象者株式の売却の結果、当該株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付け価格（245円）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に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予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付される対象者株式の内容及び数は、本日現在未定であります。当該株式

の数については、対象者の株主が公開買付者のみとなるよう、公開買付者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され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、(i)上記(b)の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその保有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められており、また、(ii)上記(c)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、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。これらの(i)又は(ii)の方法による1株当たりの買取価格又は取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。なお、上記(b)の普通株式に全部取得条項を付す旨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、株主はその保有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められておりますが、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適格を欠くと判断される可能性があります。

また、上記(a)乃至(c)の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、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又は公開買付者以外の対象者の株主の皆様の対象者普通株式の所有状況等によっては、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、その場合でも、公開買付者以外の対象者の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、対象者の株主が公開買付者のみとなることを予定しており、この場合において公開買付者以外の株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格(245円)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になるよう算定する予定です。この場合における具体的な手続については、対象者と協議のうえ、決定次第速やかに開示します。

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おいて本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、対象者に、本新株予約権の取得、本新株予約権に係る新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践するよう要請する予定です。

なお、本公開買付けは、本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の賛同を勧誘するものではありません。

また、公開買付者は、上記各手続の実行後速やかに、対象者との間で、合併を行う予定ですが、その具体的な日程等の詳細については未定です。

(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、東京証券取引所に上場されていますが、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、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、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)」に記載の各手続を実行することを予定しておりますので、その結果、上場廃止基準に該当し、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。なお、上場廃止後は、対象者普通株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。また、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る場合、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別の種類の対象者株式の上場申請は行われたい予定です。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意等

①本応募予約契約

本公開買付けに際して、公開買付者は、応募金融機関との間で平成27年2月20日付本応募予約契約を締結しております。応募金融機関によれば、各応募金融機関は、本応募予約契約に基づき、それぞれ本担保権

設定者から担保権の設定を受けている対象者普通株式（以下「本担保実行株式」といいます。）について、平成 27 年 2 月 23 日付で、各応募金融機関が本担保権実行を行い、平成 27 年 2 月 24 日付で本担保実行株式を取得しているとのことです。各応募金融機関の本担保実行株式の数は、株式会社第四銀行：13,630,076 株（保有割合 38.00%）、株式会社りそな銀行：1,242,478 株（保有割合 3.46%）、株式会社あおぞら銀行：1,109,061 株（保有割合 3.09%）、株式会社北越銀行：1,086,598 株（保有割合 3.03%）、株式会社大光銀行：814,159 株（保有割合 2.27%）、株式会社みずほ銀行：201,987 株（保有割合 0.56%）とのことです。

そして、応募金融機関は、本担保実行株式（合計 18,084,359 株：保有割合 50.41%）を含め、合計で対象者普通株式 18,454,521 株（本応募予定株式、保有割合 51.44%）を、本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

各応募金融機関が、本応募予約契約に基づき応募することに合意している株式数は、株式会社第四銀行：13,917,983 株（保有割合 38.80%）、株式会社りそな銀行：1,242,478 株（保有割合 3.46%）、株式会社あおぞら銀行：1,109,061 株（保有割合 3.09%）、株式会社北越銀行：1,086,598 株（保有割合 3.03%）、株式会社大光銀行：814,159 株（保有割合 2.27%）、株式会社みずほ銀行：284,242 株（保有割合 0.79%）です。

本応募予約契約においては、応募金融機関による応募の前提条件として、①公開買付者の表明及び保証（注 8）が真実かつ正確であること、②公開買付者が本応募予約契約に規定する義務（注 9）に違反をしていないこと、③対象者が本公開買付けに反対する旨の取締役会決議を行っていないこと、④司法・行政機関その他の権限ある機関に対して、応募金融機関による応募又は本公開買付けを制限又は禁止することを求める旨の申立、訴訟等が係属しておらず、かつ、応募金融機関による応募又は本公開買付けを制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等による命令、処分等も存在していないこと、並びに⑤対象者に関する法第 166 条第 2 項に定める重要事実又は法第 167 条第 2 項に定める公開買付け等の実施に関する事実であって未公表のものは存在しないことが定められています。なお、応募金融機関は、その任意の裁量で上記前提条件のいずれについても放棄できるものとされています。上記本応募予約契約の前提条件は、公開買付者が各応募金融機関と締結した本応募予約契約にそれぞれ独立して規定されていますので、前提条件を充足しない場合も本公開買付けに応募するか否かの判断は、各応募金融機関が独立して行うことになります。

また、各応募金融機関は、平成 27 年 6 月開催予定の対象者定時株主総会その他本公開買付けの決済の開始日以前の日を基準日として開催される対象者の株主総会（もしあれば）において、本応募予定株式に係る権利行使について、公開買付者に委任等すること（注 10）に合意しています。

なお、公開買付期間中に第三者による公開買付け（以下「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合は、応募金融機関は、各応募金融機関の判断により、対抗公開買付けに応募することができる場合があります。

②大和ハウス応募契約

公開買付者は、大和ハウスとの間で平成 27 年 2 月 20 日付大和ハウス応募契約を締結し、大和ハウスが、その保有する対象者普通株式 1,794,500 株（保有割合 5.00%、以下「大和ハウス応募株式」といいます。）を、本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

大和ハウス応募契約においては、大和ハウスによる応募の前提条件として、①公開買付者の表明及び保証（注 8）が真実かつ正確であること、②公開買付者が大和ハウス応募契約に規定する義務（注 9）に違反をしていないこと、③対象者が本公開買付けに反対する旨の取締役会決議を行っていないこと、並びに④司法・行政機関その他の権限ある機関に対して、大和ハウスによる応募又は本公開買付けを制限又は禁止することを求める旨の申立、訴訟等が係属しておらず、かつ、大和ハウスによる応募又は本公開買付けを制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等による命令、処分等も存在していないことが定められています。なお、大和ハウスは、その任意の裁量で上記前提条件のいずれについても放棄できるものとされています。

また、大和ハウスは、平成 27 年 6 月開催予定の対象者定時株主総会その他本公開買付けの決済の開始日以前の日を基準日として開催される対象者の株主総会（もしあれば）において、大和ハウス応募株式に係る権利行使について、公開買付者に委任等すること（注 10）に合意しています。

なお、公開買付期間中に対抗公開買付けが開始された場合は、大和ハウスは、大和ハウスの判断により、

対抗公開買付けに応募することができる場合があります。

(注8) 上記に関連する事項として、本応募予約契約及び大和ハウス応募契約においては、公開買付者は、各応募金融機関及び大和ハウスに対して、①設立の適法性・存続の有効性、②権利能力・行為能力、社内手続の履践、③本応募予約契約の法的拘束力・強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥反社会的勢力への非該当性について表明及び保証を行っております。

(注9) 上記に関連する事項として、本応募予約契約及び大和ハウス応募契約において、公開買付者は、秘密保持義務及び秘密情報の目的外利用の禁止に係る義務、本応募予約契約及び大和ハウス応募契約上の地位又は同契約に基づく権利義務の処分禁止に係る義務並びに誠実協議義務を負っています。

(注10) 応募金融機関は、上記株主総会における本応募予定株式に係る権利行使について、公開買付者又は公開買付者の指定する者に代理権を授与するか、又は、公開買付者の指示に従って行うことに合意しています。また、大和ハウスは、上記株主総会における大和ハウス応募株式に係る権利行使について応募金融機関と同様の合意をしています。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社雪国まいたけ	
② 所 在 地	新潟県南魚沼市余川 89	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼社長 鈴木克郎	
④ 事 業 内 容	まいたけ、えりんぎ、ぶなしめじ、もやし、カット野菜等の生産販売及びきのこの加工食品の製造販売	
⑤ 資 本 金	1,605 百万円 (平成 26 年 12 月 31 日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	1972 年 10 月 19 日	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成 26 年 9 月 30 日 現在) (注)	有限会社大平商事	32.25%
	大平喜信	20.04%
	大和ハウス工業株式会社	4.61%
	若井猛	2.44%
	大平正夫	2.31%
	大平秀子	1.23%
	大平安夫	0.77%
	大平ヨシトミ	0.74%
	株式会社第四銀行 雪国まいたけ従業員持株会	0.74% 0.60%
⑧ 上場会社と対象者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません	
人 的 関 係	該当事項はありません	
取 引 関 係	該当事項はありません	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません	

(注) 持株比率の記載は、対象者の第 32 期第 2 四半期報告書 (平成 26 年 11 月 14 日提出) と同様の記載にしております。

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議	平成27年2月24日
公開買付開始公告日	平成27年2月24日 電子公告を行い、その旨を平成27年2月25日の日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	平成27年2月24日

② 届出当初の買付け等の期間

平成27年2月24日(火曜日)から平成27年4月6日(月曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

①普通株式 1株につき金245円

②新株予約権

平成24年6月28日開催の対象者定時株主総会の決議及び平成24年7月25日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された第11回新株予約権(以下「本新株予約権」といいます。)

1個につき金1円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

(1)普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者普通株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付価格の決定日である平成27年2月20日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値(207円)並びに過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の終値の単純平均値(206円、208円及び211円)(単純平均値については小数点以下を四捨五入。以下同じです。)の推移を参考にいたしました。さらに、対象者と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて対象者の株式価値を分析しました。その上で、平成27年2月3日に対象者に対する意向表明書において初期的に公開買付価格の水準の提示を行いました。一方、対象者は、公開買付者から提示を受けた公開買付価格を第三者委員会に提示の上、第三者委員会の当該価格に対する初期的な意見・考え方を求めたとのことです。そして、第三者委員会は、CMCからの対象者普通株式の価値評価に関する説明等を踏まえ、対象者とその初期的な意見・考え方について協議したとのことです。かかる第三者委員会との協議を踏まえ、対象者及び公開買付者は、協議及び交渉を行いました。そして、公開買付者は、本公開買付けの公開買付価格に対する第三者委員会の初期的な意見・考え方及び対象者による本公開買付けへの賛同の可否を勘案し、平成27年2月19日に対象者に本公開買付価格を再提示し、対象者から本公開買付価格について第三者委員会が妥当なレベルにあると考える旨を確認した上で、平成27年2月20日に本公開買付価格を245円と決定いたしました。なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

なお、本公開買付価格245円は、本公開買付価格の決定日である平成27年2月20日の東証二部における対象者普通株式の終値207円に対して18.36%(小数点以下第三位を四捨五入。本項にお

いて以下同様の箇所は全て同じです。)のプレミアムを、過去1ヶ月間(平成27年1月21日から平成27年2月20日まで)の東証二部における対象者普通株式の終値の単純平均値206円に対して18.93%のプレミアムを、過去3ヶ月間(平成26年11月21日から平成27年2月20日まで)の東証二部における対象者普通株式の終値の単純平均値208円に対して17.79%のプレミアムを、過去6ヶ月間(平成26年8月21日から平成27年2月20日まで)の東証二部における対象者普通株式の終値の単純平均値211円に対して16.11%のプレミアムを加えた価格となります。また、本公開買付価格245円は、本日の前営業日である平成27年2月23日の東証二部における対象者普通株式の終値282円に対して13.12%のディスカウントをした価格となります。なお、上記平成27年2月23日終値は、同年2月23日の本公開買付け予定プレスリリースの公表後の株価ですが、同年2月24日の本公開買付けに係る公開買付開始公告、公開買付届出書及び対象者プレスリリースが公表される前のものであり、本件の正確な状況がどの程度織り込まれているのかは必ずしも定かではありません。

(2) 本新株予約権

本新株予約権については、対象者の取締役、監査役、従業員等又は対象者の子会社の取締役に対するストックオプションとして発行されたものです。本新株予約権は、既に行使期間が開始しているものの、①本公開買付価格が本新株予約権の権利行使価額である320円を下回っているため、本新株予約権は実際に行使されないと考えられること、②また、本新株予約権に係る発行要項において、本新株予約権を第三者に譲渡する(本公開買付けにおける売り付けを含みます。)には、対象者の取締役会の承認を受けなければならないこと、及び③本新株予約権に係る新株予約権者が、本新株予約権を行使するためには対象者の取締役、監査役、従業員等又は対象者の子会社の取締役の地位にある必要があり、公開買付者は、本公開買付けにより当該新株予約権を買い付けたとしても、これを行使できないと解されることから、公開買付者は第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼せず、本新株予約権の買付価格を1個あたり1円と決定しています。

② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

ベインキャピタルは、従前より、対象者を潜在的な投資先候補として情報収集等を行ってまいりましたが、対象者の今後の中長期的な成長のためには、対象者の国内事業におけるブランド力の強化を通じた更なる圧倒的シェアの確立及び安定した収益基盤の確立に加えて、今後も成長が見込まれる海外市場へと事業の幅を広げていくことが急務であると認識するに至りました。

具体的には、対象者の有する安全で高品質な製品を量産化、安定供給する生産管理技術など、これまで築かれてきた国内の事業基盤をグローバルに展開していくことで、今後、対象者が海外市場の成長を取り込みながら、更なる発展を遂げる余地は十分にあると考えています。海外展開に際しては、「雪国まいたけ」ブランドの世界的な展開、マーケティング活動、研究開発及び品質管理などの一元化、現地生産拠点の立ち上げに係る適切な組織、人材の確保に加えて、海外現地での事業提携や買収も含め、中長期的な視点で海外展開を推進していく必要があると考えており、そのためには、意思決定の迅速化、組織運営の再構築が不可欠であると認識しています。

中長期的な視点に立って対象者の更なる事業成長を考えた場合、成熟化を迎えつつある国内での事業基盤の維持拡大の実現と積極的な海外展開の推進を同時に進めることが対象者にとって直近の重要な経営課題であり、かかる経営課題の実現には機動的かつ安定的な経営体制が必要となると考えております。

このような中、公開買付者は、短期的な業績変動に動じることなく機動的に経営課題に対処し、安定した経営体制の下で中長期的に対象者が持続的な企業価値向上を実現させていくためには、対象者の資本を再構成して非上場化し、また機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする安定した新しい経営体制を構築した上で、対象者従業員が一丸となって対象者の経営改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であると考えております。

以上を踏まえ、ベインキャピタルは、平成 26 年 12 月末頃から、対象者との間で継続的に協議を行ってきました。かかる協議を経て、公開買付者は、対象者及び応募金融機関との協議並びに対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、平成 27 年 2 月 3 日に、対象者に対して本取引の提案を行いました。その後、対象者の第三者委員会の意見に基づく対象者との価格交渉等を経て、以下の検討内容により、平成 27 年 2 月 20 日に、本公開買付価格を決定し、各応募金融機関と本応募予約契約を締結いたしました。

(本公開買付価格の検討)

(1) 普通株式

公開買付者は、上記「算定の基礎」に記載のとおり、平成 27 年 2 月 20 日に本公開買付価格を 245 円と決定いたしました。なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

(2) 本新株予約権

公開買付者は、上記「算定の基礎」に記載のとおり、第三者算定機関に対して本新株予約権の価値算定を依頼せず、平成 27 年 2 月 20 日に本新株予約権の買付価格を 1 個あたり 1 円と決定いたしました。

③ 算定機関との関係

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の価格の決定に際し、第三者算定機関からの算定書等を取得しておりませんので、該当事項はありません。

(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
35,872,368 (株)	18,454,521 (株)	— (株)

(注 1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限 (18,454,521 株、保有割合 51.44%) 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 (18,454,521 株、保有割合 51.44%) 以上の場合、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 (18,454,521 株、保有割合 51.44%) は、応募金融機関が本応募予約契約に基づいて応募する株式数の合計に相当する株式数となるよう設定したものであります。

(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らず、単元未満株式及び新株予約権も本公開買付けの対象としているため、買付予定数には、本四半期報告書に記載された平成 26 年 12 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数 (38,890,375 株) から、同本四半期報告書に記載された平成 26 年 12 月 31 日現在の対象者の保有する自己株式数 (3,260,907 株) を控除した株式数 (35,629,468 株) に、平成 26 年 12 月 31 日現在の本新株予約権 (2,430 個) の目的となる対象者株式数 (243,000 株) を加算した数 (35,872,468 株) から本日現在公開買付者が保有する株式数 (100 株) を控除した株式数 (35,872,368 株) を記載しております。

(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。

(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。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の 所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合 一%)
買付け等前における特別関係者の 所有株券等に係る議決権の数	184,541 個	(買付け等前における株券等所有割合 51.44%)
買付け等後における公開買付者の 所有株券等に係る議決権の数	358,723 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の 所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等後における株券等所有割合 一%)
対象者の総株主の議決権の数	354,806 個	

(注1)「買付け等後における公開買付者の所有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(35,872,368株)に係る議決権の数です。

(注2)「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者の第32期第3四半期報告書に記載された平成26年12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、単元未満株式を含む対象者普通株式(自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者の第32期第3四半期報告書に記載された平成26年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(38,890,375株)から、同本四半期報告書に記載された平成26年12月31日現在の対象者の保有する自己株式数(3,260,907株)を控除した株式数(35,629,458株)に、平成26年12月31日現在の本新株予約権の目的となる対象者株式数(243,000株)を加算した数(35,872,468株)に係る議決権の数(358,724個)を分母として計算しております。

(注3)「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しています。

(7) 買付代金 8,789 百万円

(注)「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(35,872,368株)に1株当たりの買付価格(245円)を乗じた金額を記載しています。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

② 決済の開始日

平成27年4月13日(月曜日)

③ 決済の方法

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の住所又は所在地(外国人株主等の場合はその常任代理人の住所)宛に郵送します。

買付けは、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応募株主等の指示により、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受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

④ 株券等の返還方法

後記「(9) 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株券等の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付け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）以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。

(9) 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（18,454,521 株、保有割合 51.44%）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（18,454,521 株、保有割合 51.44%）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

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。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 号イ乃至チ及びヌ、第 4 号並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事情のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。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準ずる事実」とは、①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、又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、及び②対象者の重要な子会社に同号イからリまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、公開買付け期間（延長した場合を含みます。）満了の前日までに、(i) 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 項の定めによる公正取引委員会に対する公開買付者の事前届出に対し、公正取引委員会から、対象者株式の全部若しくは一部の処分や事業の一部の譲渡を命じる内容の排除措置命令の事前通知を受けた場合、措置期間が終了しない場合、若しくは、独占禁止法第 10 条第 1 項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合、又は(ii) 外国為替及び外国貿易法（昭和 24 年法律第 228 号。その後の改正を含みます。）第 27 条第 1 項の定めによる届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められ、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間が延長された場合には、令第 14 条第 1 項第 4 号の「許可等」が得られなかった場合として、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、当該公告を公開買付け期間末日までに行うことが困難である場合には、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。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

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付け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、公開買付け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等を行います。

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、いつでも本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、公開買付期間末日の 16 時までに応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付して下さい。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 16 時までに到達することを条件とします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金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、応募株券等は手続終了後速やかに上記「(8) 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、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、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等を行います。

⑥訂正届出書を提出した場合の開示の方法

公開買付者が公開買付届出書の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 項但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、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、さら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、本公開買付けに関する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全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日
平成 27 年 2 月 24 日

(11) 公開買付代理人
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、「1. 買付け等の目的等」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」をご参照下さい。

4. その他

(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
該当事項はありません。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

①「臨時株主総会招集許可決定に関するお知らせ」の公表

対象者は、平成27年1月15日に、「臨時株主総会招集許可決定に関するお知らせ」を公表しています。当該公表の内容によれば、対象者株主様による新潟地方裁判所長岡支部における平成26年12月8日付臨時株主総会招集申立てに対して、同裁判所は平成27年1月15日付で株主総会招集許可決定を下したとのことです。なお、詳細につきましては当該公表文をご参照下さい。

②「臨時株主総会の一連の動き及び株主による臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」の公表

対象者は、平成27年2月19日に、「臨時株主総会の一連の動き及び株主による臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」を公表しております。当該公表の内容によれば、対象者株主様が、対象者及び対象者株主名簿管理人に対して、平成27年1月30日に、新潟地方裁判所長岡支部におきまして、株主名簿閲覧謄写仮処分を申し立てた結果、平成27年2月12日、新潟地方裁判所長岡支部は、「債務者（注1）は、債権者らに対し、平成27年2月16日から同月20日までの間、その営業時間内のいつにでも、債務者の本店において、同月3日現在の債務者の株主名簿を閲覧及び謄写させよ。」との決定を下したとのことです。これに対し、対象者は、平成27年2月13日に、当該仮処分決定に対し、保全異議の申立てを行ったとのことです。

また、当該対象者株主様は、平成27年2月19日、平成27年3月開催予定の臨時株主総会において権利行使すべき株主を確定するため、平成27年3月6日（金曜日）を基準日と定め、同日最終の株主名簿に記載された株主をもって、その権利を行使することのできる株主とする旨公告されているとのことです。なお、詳細につきましては当該公表文をご参照下さい。

（注1）株主名簿閲覧謄写仮処分を申し立てた株主様は、平成27年2月9日に対象者株主名簿管理人に対する申立

てを取り下げたとのことです。

③「減損損失計上に関するお知らせ」の公表

対象者は、平成27年2月23日に「減損損失計上に関するお知らせ」を公表しております。対象者の子会社である中国現地法人の雪国舞茸（長春）生物技術有限公司における工場増設工事について、平成27年3月期決算日時点において工事再開等の見通しが明らかでない場合、「固定資産の減損に係る会計基準」に基づき、減損損失（連結7億18百万円）を計上する可能性があるとのことです。なお、詳細につきましては当該公表文をご参照下さい。

④「主要株主、主要株主である筆頭株主及び親会社以外の支配株主の異動に関するお知らせ」の公表

対象者は、平成27年2月23日に「主要株主、主要株主である筆頭株主及び親会社以外の支配株主の異動に関するお知らせ」を公表しております。当該公表の内容によれば、本担保権実行により、平成27年2月24日付けで、以下のとおり主要株主、主要株主である筆頭株主及び親会社以外の支配株主に異動が生じる予定であるとのことです。当該公表の内容によれば、当該異動の前後における当該主要株主の所有株式数、議決権の数及びその総株主の議決権の数に対する割合は以下のとおりです。

なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。

(1) 有限会社大平商事（予定）

	属性	議決権の数（所有株式数） 及び総株主の議決権の数に対する割合			大株主順位
		直接所有分	合算対象分	合計	
異動前 (平成26年9月30日現在)	主要株主である筆頭株主	125,430個 (12,543,060株) 35.35%	—	125,430個 (12,543,060株) 35.35%	第1位
異動後	—	27,456個 (2,745,644株) 7.74%	—	27,456個 (2,745,644株) 7.74%	第2位

(2) 大平喜信氏（予定）

	属性	議決権の数（所有株式数） 及び総株主の議決権の数に対する割合			大株主順位
		直接所有分	合算対象分	合計	
異動前 (平成26年9月30日現在)	主要株主／親会社以外の支配株主	77,943個 (7,794,372株) 21.96%	159,404個 (15,940,837株) 44.92%	237,347個 (23,735,209株) 66.89%	第2位
異動後	—	6,144個 (614,422株)	61,430個 (6,143,421)	67,574個 (6,757,843株)	第10位

		1.73%	株) 17.31%	19.05%	
--	--	-------	--------------	--------	--

③ 株式会社第四銀行（予定）

	属性	議決権の数（所有株式数） 及び総株主の議決権の数に対する割合			大株主順位
		直接所有分	合算対象分	合計	
異動前 (平成26年9月30日現在)	—	2,880個 (288,007株) 0.81%	—	2,880個 (288,007株) 0.81%	第9位
異動後	主要株主である筆頭株主	139,179個 (13,917,983株) 39.23%	—	139,179個 (13,917,983株) 39.23%	第1位

(注1) 総株主の議決権の数に対する割合は、平成26年9月30日現在の総株主等の議決権の数354,806個を基準に算出しており、小数点以下第三位を四捨五入して記載しております。

(注2) 大株主の順位は、平成26年9月30日現在の株主名簿に基づいた順位を記載しております。

(注3) 大平喜信氏及び有限会社大平商事の異動後の議決権の数（所有株式数）は、平成26年9月30日以降の大量保有報告書の提出を確認できておりませんので、平成26年9月30日以降異動直前まで変動がなされていないことを前提とした数を記載しております。

(注4) 大平喜信氏の異動後の合算対象分は、平成26年9月30日現在の異動前の合算対象分の数から有限会社大平商事の異動分の数を控除した数を記載しております。

以上