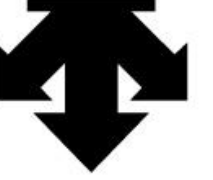


伊藤忠商事による当社への 公開買付けに関する見解

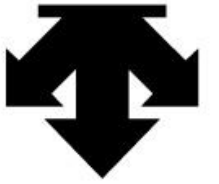
～BSインベストメント株式会社による当社株件に対する公開買付けに対する意見表明（反対）のお知らせ～

2019年2月7日

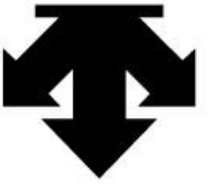
株式会社 **デサント**



- 1. エグゼクティブ・サマリー**
- 2. 当社の現状について**
- 3. 資本市場及び株主の皆様からの評価**
- 4. 伊藤忠商事による提案の問題点**
- 5. 当社提案の取締役構成**



- 1. エグゼクティブ・サマリー**
2. 当社の現状について
3. 資本市場及び株主の皆様からの評価
4. 伊藤忠商事による提案の問題点
5. 当社提案の取締役構成



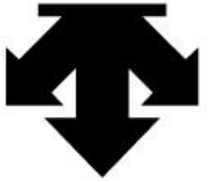
現経営陣下 での業績/ 評価

- 現社長の就任以降、業績は堅調に拡大
 - FY2018⁽¹⁾見込みの売上高、経常利益は就任前との比較で各々約1.6倍、1.8倍に拡大
 - デサントブランド等の自社ブランドの拡大により、ライセンス・ビジネスに依存しない事業基盤を構築
 - 欧米市場における事業拡大や他社との業務提携等、更なる企業価値の向上に向けた施策も実施・検討
- 結果として、当社の現経営陣は資本市場や株主の皆様から高い評価を獲得
 - 現社長の就任以降の株価・株主リターンは、市場全体のベンチマークを大きく上回り、企業価値を増大
 - 株主総会における取締役選任議案は、非常に高い賛成率で可決

伊藤忠商事 による公開 買付けに関 する見解

- 伊藤忠商事による公開買付けは、当社の企業価値及び株主共同の利益に資さないばかりか、それらを害するおそれが大きい
 - 形式的には一定のプレミアムは付されているものの、買付予定数の上限が定められており、限られた株式のみ公開買付け価格による売却が保証されているに過ぎず、実態は、最小限の資金で実質的に当社の支配権を取得し、他の株主の皆様に伊藤忠商事による当社の経営のリスクを負わせるもの
- また、伊藤忠商事による公開買付け届出書には重大な事実誤認や誤導的な記載が多数存在し、本公開買付けは、不適切な情報開示の下で行われる不誠実な提案
- 社外取締役・社外監査役の合計4名で構成される社外役員全員も本公開買付けに反対を表明

**当社は伊藤忠商事による公開買付けに反対の意見を表明致します
株主の皆様におかれましても、応募されないようお願い致します**



1. エグゼクティブ・サマリー
- 2. 当社の現状について**
3. 資本市場及び株主の皆様からの評価
4. 伊藤忠商事による提案の問題点
5. 当社提案の取締役構成

1935

1960

1970

1980

1990

2000

2010

2020

1935年（昭和10年）2月
創業者石本他家男、当社の前身である「ツルヤ」創業

1957年（昭和32年）
『デサント』ブランドの展開開始



1958年（昭和33年）2月
スポーツウエアの製造販売を主たる目的として「株式会社石本商店」に改組

1961年（昭和36年）9月
「株式会社デサント」に社名変更

1964年（昭和39年）
『マンシングウェア』の展開を開始（1984年、日本及びアジアにおける商標権取得）



1977年（昭和52年）
『アリーナ』の展開を開始（1990年、日本及びアジアにおける商標権取得）



1979年（昭和54年）4月
財団法人 石本記念デサントスポーツ科学振興財団設立

1980年（昭和55年）3月
東京証券取引所第一部に上場

1980年（昭和55年）
『ルッコクスポルティフ』の展開を開始（1990年、日本及びアジアにおける商標権取得）



1984年（昭和59年）
『マンシングウェア』の過剰在庫を抱え、1984年7月期は140億円の経常損失を計上

1998年（平成10年）1月
東京都・豊島区に東京オフィス新社屋を竣工

1998年（平成10年）12月
アディダス社とのライセンス契約終了

1999年（平成11年）
『アンブロ』の展開を開始（同年、日本において、2013年韓国において商標権取得）



2004年（平成16年）2月
寧波ルコック服飾有限公司 設立

2005年（平成17年）5月
介護予防サービス事業を目的とした「デサントヘルスマネジメント研究所」設置

2012年（平成24年）3月
大阪市・天王寺区に大阪オフィス新社屋を竣工

2012年（平成24年）
『スキンス』の展開を開始（同年、日本及びアジアにおける商標権取得）



2015年（平成27年）8月
イノヴェイトグループを子会社化

2016年（平成28年）7月
デサントチャイナ有限公司 設立

2016年（平成28年）9月
デサントジャパン株式会社 設立

2016年（平成28年）10月
アリーナ上海実業有限公司 設立

2017年（平成29年）4月
当社をグローバル本社とする新体制スタート

2017年（平成29年）6月
ARENA KOREA LTD. 設立

2018年（平成30年）3月
DESCENTE ATHLETIC AMERICAS INC. 設立

2018年（平成30年）7月
スポーツアパレルの研究開発拠点「DISC OSAKA」開設

2018年（平成30年）8月
株式会社ワコールと包括的業務提携契約を締結
新しい価値創造を目指す戦略的パートナーシップを構築



2018年（平成30年）10月
シユーズの研究開発拠点「DISC BUSAN」開設

当社の保有ブランド一覧及び展開エリア



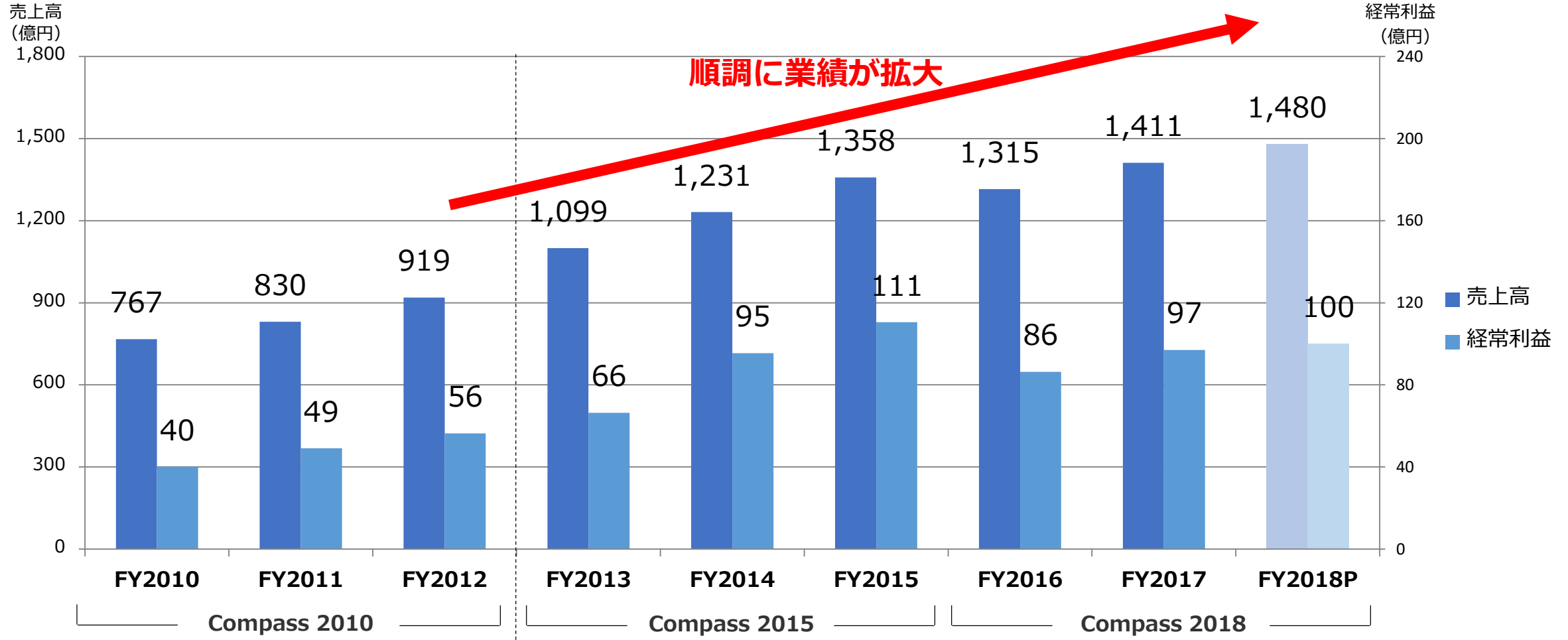
自社ブランド及びライセンスブランド14ブランドを展開しており、アスレチック、ゴルフ、アウトドアカテゴリーを網羅

		自社ブランド							ライセンスブランド							
ブランド																
カテゴリー (1)		Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	Athletic	
		Golf	Golf	Golf	Golf	Golf	Golf	Golf	Golf	Golf	Golf	Golf	Golf	Golf	Golf	
		Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor	Outdoor
ブランドテリトリー		全世界	テリトリー限定							国内のみ						
保有エリア	日本	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	
	アジア	韓国	●	●	●	●	●	●	●							
		中国	●	●	●	●	●		●							
		その他アジア	●	●	●	●	●									
	欧州	●	●													
	米州	●	●													

注： (1) ゴルフ及びアウトドアカテゴリー以外のスポーツウェア及びその関連商品をアスレチックカテゴリーに分類

堅調な経営実績① 現社長就任後の売上高・経常利益は共に順調に拡大

現経営陣のもと、業績の堅調な拡大を実現。FY2012対比でFY2018見込みの売上高は約1.6倍、経常利益は約1.8倍に拡大



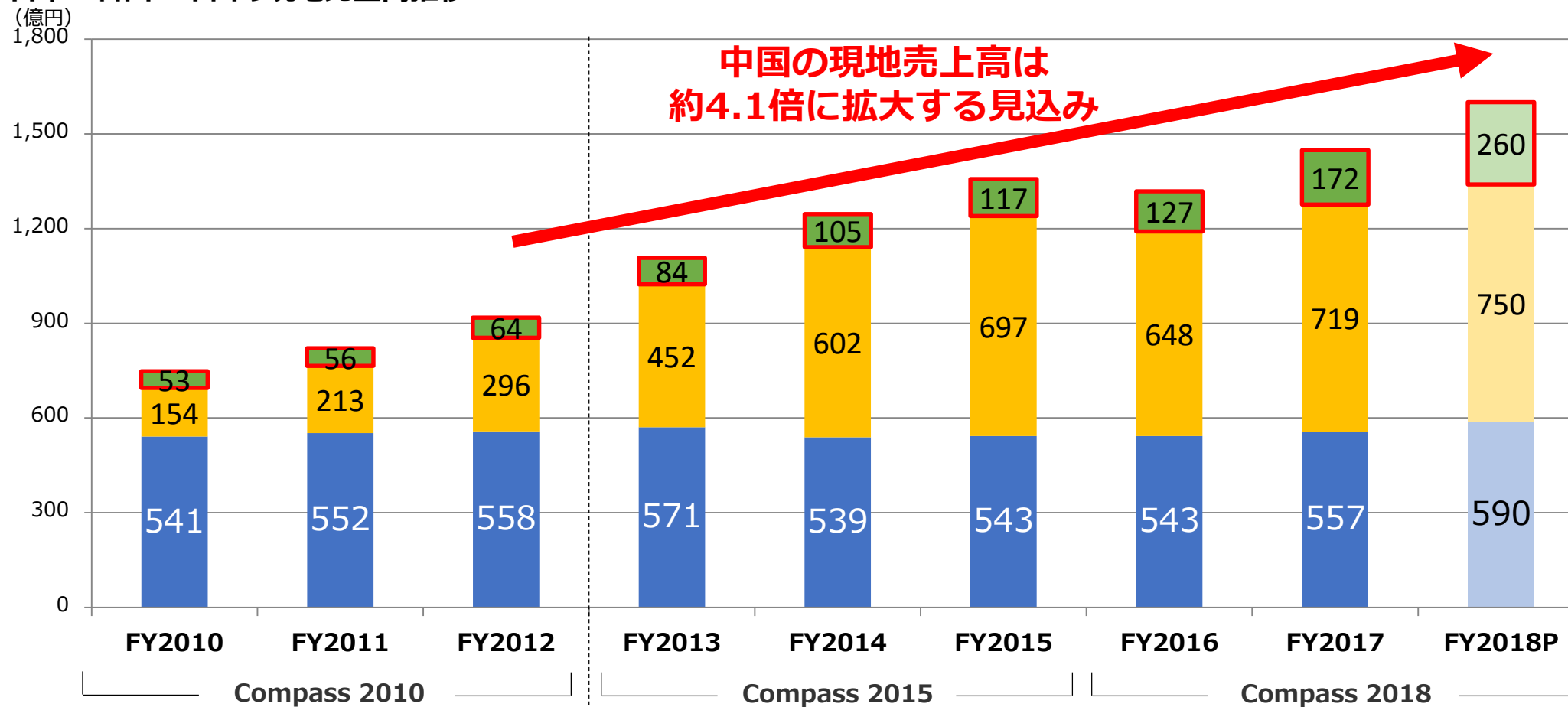
石本 雅敏 社長就任

堅調な経営実績②地域分散の進捗～中国が第3の柱へ～

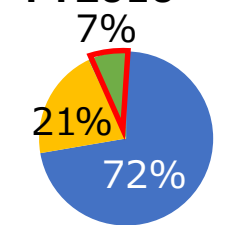


合併企業での展開を中心とした中国事業が順調に拡大。日本／韓国に続き、第3の柱として全体の成長を牽引し、バランスの取れた地域ポートフォリオに

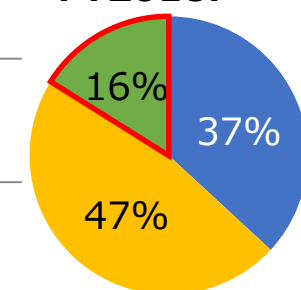
日本・韓国・中国の現地売上高推移 (1)



FY2010 (1)



FY2018P (1)



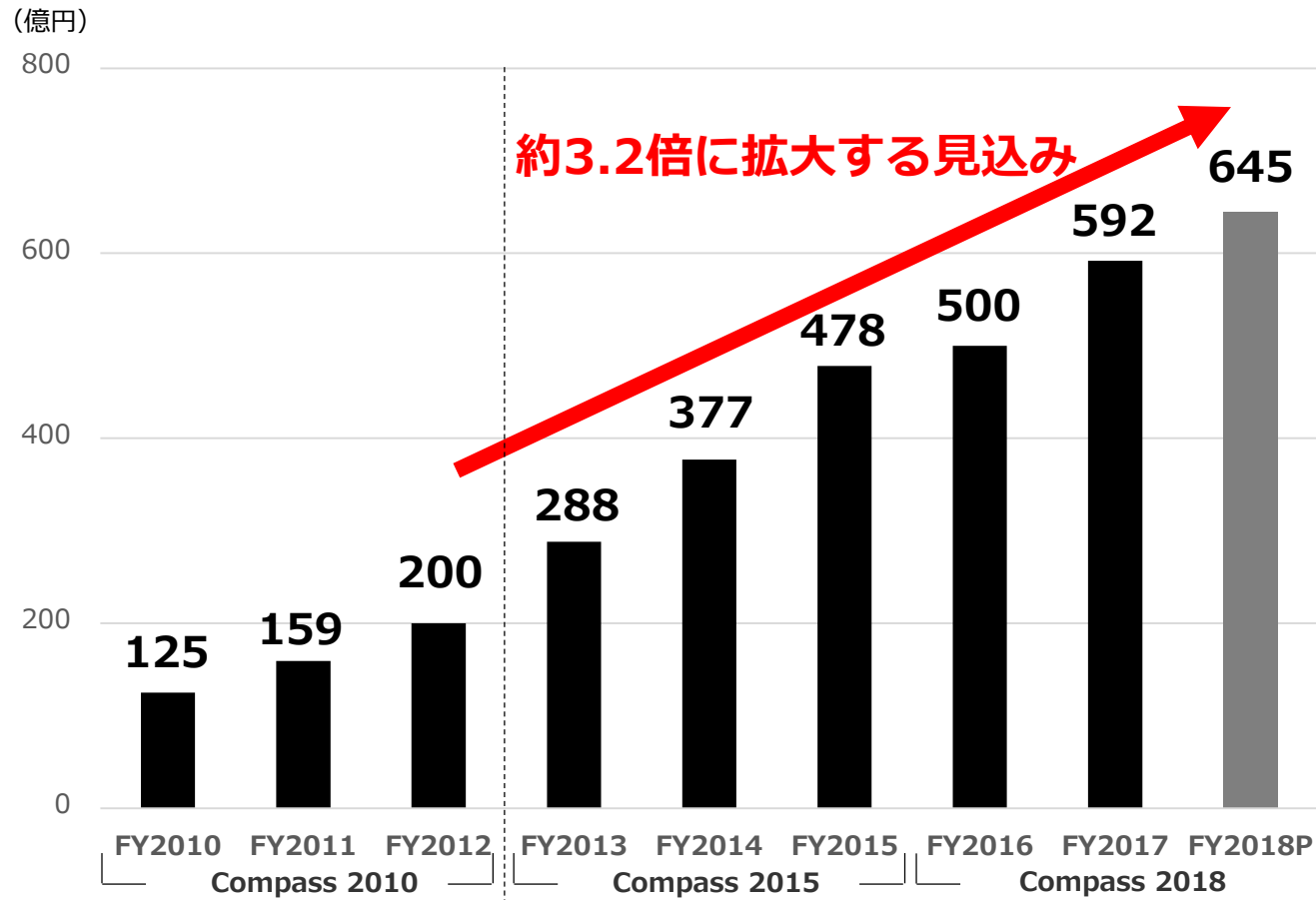
- 中国
- 韓国
- 日本

注：(1) 持分法適用会社の現地売上高を含む。中国は香港を含む



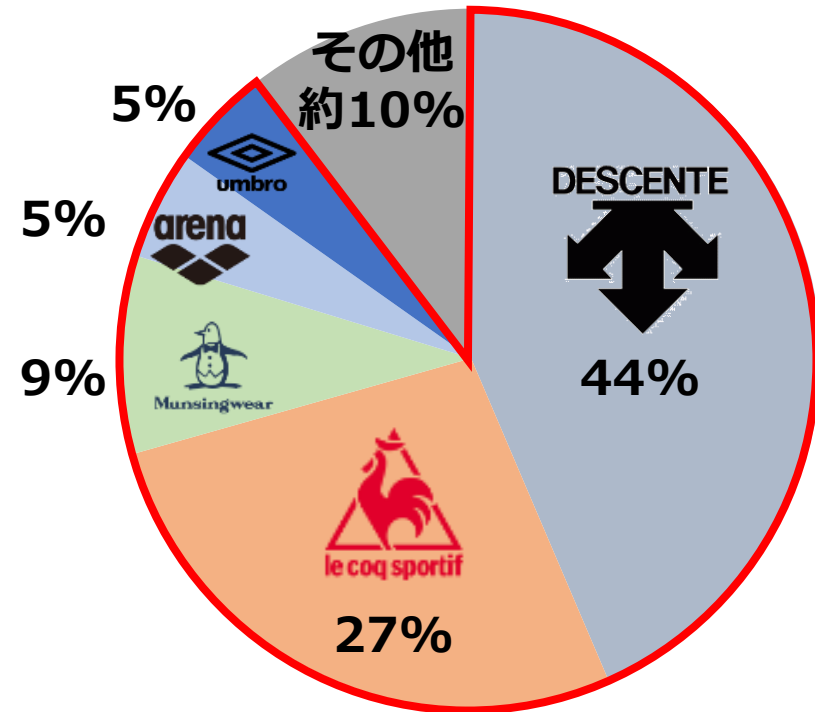
ハウスブランドであるデサントブランドが成長を牽引し、連結売上高に占める自社ブランドの構成比は約90%に

デサントブランドの売上高推移



石本 雅敏 社長就任

自社主要5ブランド
(テリトリー限定を含む) : 約90%



FY2018P
売上高 1,480億円

今後も社会に“スポーツを遊ぶ楽しさ”という独自の価値を提供し続け、更なる企業価値の向上を図るために、欧米市場における事業拡大や他社との業務提携等の施策も実施・検討

① エリア戦略



第4の柱
(欧米/東南アジア)
の育成

X

② ブランド戦略



グローバル
マーケティング
の推進

X

③ 商品戦略



アパレル・
シューズの
「モノ創りの力」

X

④ イノベーション



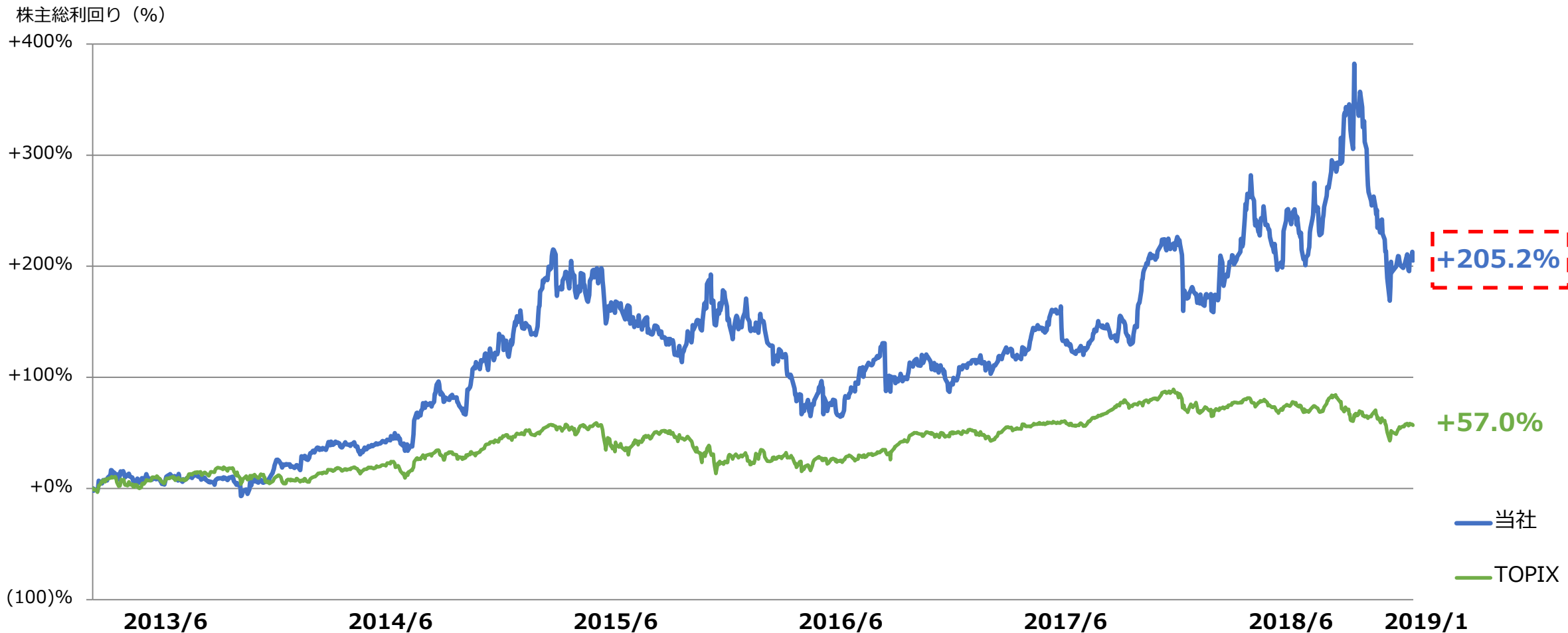
多様なパートナー
との提携による
革新

1. エグゼクティブ・サマリー
2. 当社の現状について
- 3. 資本市場及び株主の皆様からの評価**
4. 伊藤忠商事による提案の問題点
5. 当社提案の取締役構成

現社長就任以降は株式市場全体を大きく上回るリターンを達成



現社長就任以降の当社の株主総利回り⁽¹⁾は株式市場全体のベンチマークを大きく上回って推移しており、+200%を超える株主リターンを達成⁽²⁾

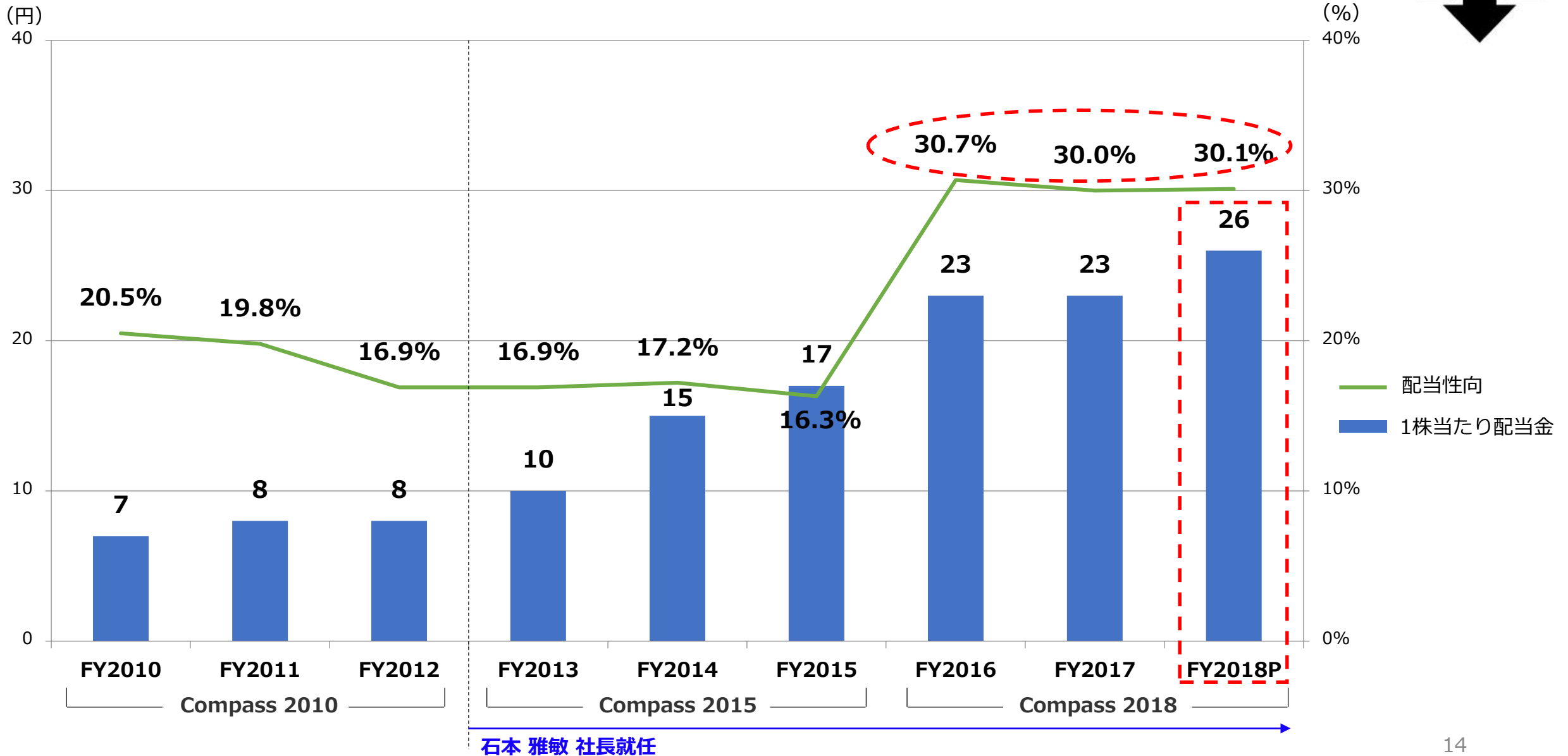


出典： Capital IQ

注： (1) キャピタルゲインと配当を合わせた、株主にとっての総合投資利回り









(2) 2013年6月19日から2019年1月30日

FY2018見込みの1株当たり配当金は過去最高／安定した配当性向を堅持

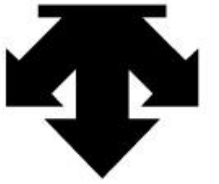


当社取締役は株主総会においても高い賛成割合で選任

伊藤忠商事出身／派遣の取締役を除く取締役

#	氏名	役職名	賛成割合 ⁽¹⁾	社外取締役	ISS推奨 ⁽²⁾	GL推奨 ⁽²⁾
1	 石本 雅敏	代表取締役社長	96.94%		賛成	賛成
2	 田中 嘉一	取締役専務執行役員 最高製品責任者 (CPO)	97.23%		賛成	賛成
3	 三井 久	取締役常務執行役員	97.23%		賛成	賛成
4	 羽田 仁	取締役常務執行役員 最高戦略責任者 (CSO)	97.23%		賛成	賛成
5	 辻本 謙一	取締役常務執行役員 最高財務責任者 (CFO)	97.23%		賛成	賛成
6	 金 勳道	取締役常務執行役員	97.23%		賛成	賛成
7	 井伊 雅子	取締役	97.45%	✓	賛成	賛成
8	 朱 殷卿	取締役	97.45%	✓	賛成	賛成

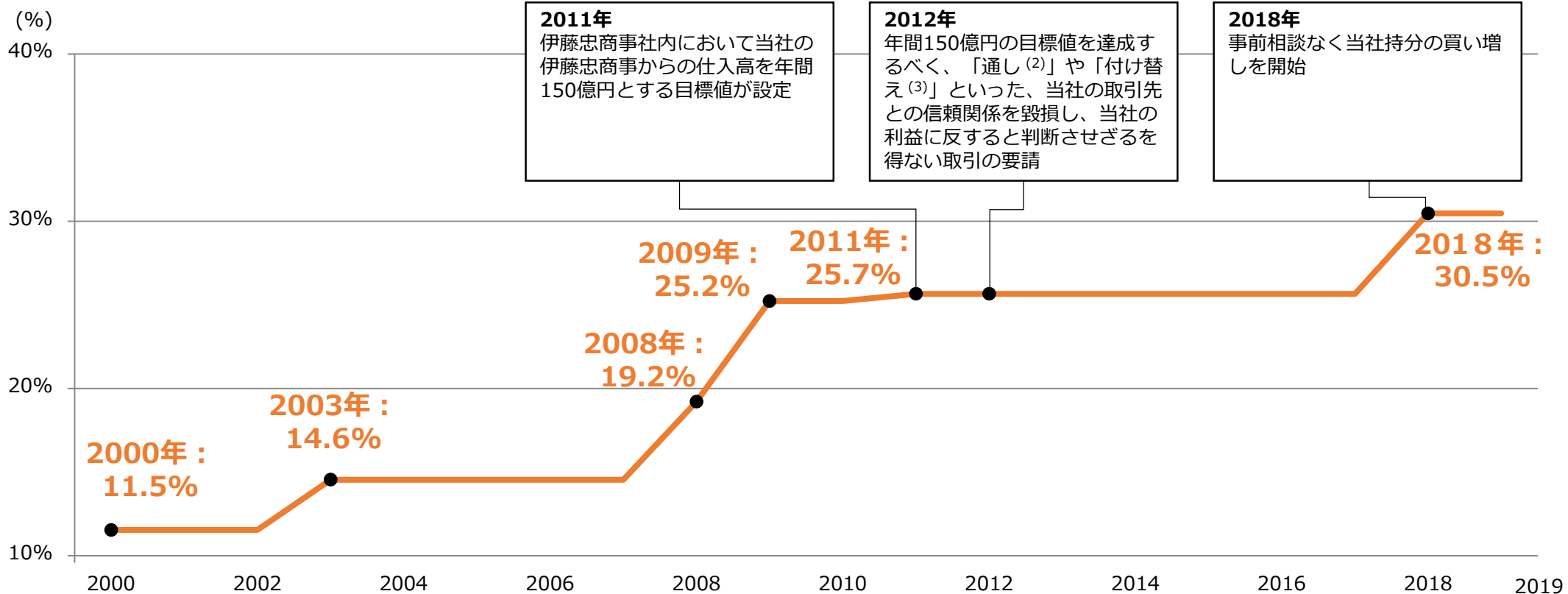
注： (1) 2018年6月21日開催の定時株主総会における賛成割合を参照
 (2) 議決権行使助言会社ISS/Glass Lewisによる2018年6月21日開催の定時株主総会における取締役選任に関する助言



1. エグゼクティブ・サマリー
2. 当社の現状について
3. 資本市場及び株主の皆様からの評価
4. **伊藤忠商事による提案の問題点**
5. 当社提案の取締役構成

過去には伊藤忠商事による当社持分の増加に伴い仕入取引拡大の要請が行われるようになった経緯もあり、本公開買付け成立後に、株主共同の利益を顧みない伊藤忠商事の利益を優先した当社の経営体制・経営方針が実施される懸念

伊藤忠商事による当社持分推移⁽¹⁾ (2000年以降)



注： (1) 発行済株式数から自己株式・単元未満株式を控除した株数をもとに計算。各年の株数は当該大量保有報告書／変更報告書提出日における直近年度の実績値を参照
(2) 通し：当社が直接仕入れを行っている取引先との間の仕入取引について、伊藤忠商事が間に入り、伝票上、伊藤忠商事が当該取引先から仕入れ、当社に対して販売する取引形態とすること
(3) 付け替え：当社が他の商社を通じて行っている仕入取引について、当該商社に代えて、伊藤忠商事を通じて仕入取引を行うこと

伊藤忠商事は、2018年夏から秋にかけての当社株式買い増しに関する事前相談・事後説明は一切行わず。その上で、2018年秋以降両社間で様々な議論を行っていた中、2019年1月末に何ら事前の連絡もないまま、公開買付けを開始

日時	直近の動向（当社と伊藤忠商事との面談は太字下線で表示）
2018年7月以前	当社役員と伊藤忠商事役員の間で複数回にわたり面談を実施
2018年7月6日	伊藤忠商事が変更報告書を提出、当社株式保有比率が25.5%から26.5%に上昇 ⁽¹⁾
2018年8月27日	伊藤忠商事が変更報告書を提出、当社株式保有比率が26.5%から28.3%に上昇 ⁽¹⁾
2018年10月15日	伊藤忠商事が変更報告書を提出、当社株式保有比率が28.3%から30.5%に上昇 ⁽¹⁾
2018年10-12月	当社役員と伊藤忠商事役員の間で複数回にわたり面談を実施
2019年1月31日	当社に対する事前の相談なく、突然伊藤忠商事が上限40%の公開買付けを実施する旨を公表（同日付で公開買付けを開始）

伊藤忠商事による公開買付けへ反対する主な理由（1）

1) 本公開買付けは強圧的な手法により一般株主に対して正当な保障なく伊藤忠商事による当社の経営のリスクを負わせるものであること

- 公開買付価格に一定のプレミアムが付されている一方で、買付予定数の上限（9.56%）が定められており、応募した全株式について公開買付価格による売却が保証されているものではない
- 従って、他の株主の皆様は、限定された数の株式について所定のプレミアムを付した価格で売却する機会を得る一方で、その後、残りの大部分の株式の保有を継続したまま、当社の実質的な支配権を取得した伊藤忠商事による当社の経営のリスクを負うことになる

2) 当社の現経営陣による実績は高く評価されている一方、本公開買付け成立後は伊藤忠商事の利益を優先した経営がなされ、当社の企業価値が毀損する可能性が高いこと

- 現経営陣は順調に経営成績を伸長しており、結果として資本市場及び株主の皆様からの評価も高い
- 伊藤忠商事が当社の株主共同の利益を顧みず、伊藤忠商事の利益を優先した経営体制・経営方針の変更が実施される可能性について重大な懸念が存在（伊藤忠商事による仕入取引強要の可能性、多様なルートからの調達が困難になる可能性、従業員や取引先との良好な関係が破壊される可能性等。17/21頁参照）

伊藤忠商事による公開買付けへ反対する主な理由（2）

3) 本公開買付け後、株主共同の利益のためのガバナンス体制の構築は困難となること

- 当社は株主共同の利益に配慮したガバナンス体制を維持・強化している中、伊藤忠商事による公開買付けによって伊藤忠商事が当社に対する実質的な支配権を取得した場合、**伊藤忠商事との利益相反に対する牽制機能を担うべき取締役会その他の監督機関が、機能不全に陥る可能性が高いと判断**
- また、当社は、経営に対する監督機能その他コーポレート・ガバナンスをより先進的かつ透明性の高いものへと一層充実させる観点から、当社の経営体制を見直し、**取締役の過半数を独立した社外取締役とすることにより、取締役会の監督機能を大幅に強化する方針**（27頁参照）

4) 本公開買付けは不適切な情報開示の下で行われる、不誠実な提案であること

- 伊藤忠商事による当社の経営上の問題の指摘は、事実誤認又は事実を歪曲した誤導（22頁参照）
- 伊藤忠商事の掲げる施策はいずれも当社が既に実施している施策、又は効果が不透明な施策（23～24頁参照）

5) 伊藤忠商事及び当社から独立する社外役員も、反対意見の表明を支持してること

- （25頁参照）

本公開買付け成立後、自由なビジネスパートナーの選択が困難になる可能性

当社の強みは、多様なパートナーとの協業により消費者のニーズに応える力である中、本公開買付け成立後に伊藤忠商事との仕入取引の拡大を通じてパートナー選定の自由度が奪われた場合、当社の企業価値が毀損される可能性

R&D



- ・トップアスリートのニーズに応える高機能商品の開発
- ・日韓に新たに設立したR&Dセンター「DISC」を活用したアパレル・シューズの開発力の更なる強化
- ・外部研究機関、メーカーとの共同開発

商品企画



- ・各ブランド・各地域のターゲットのニーズに合わせた商品企画・デザイン体制

ソーシング



- ・高機能、短サイクル商品の自社工場生産体制
- ・各ブランド、各エリアのニーズに合わせた外部製造パートナー

マーケティング



- ・トップアスリート・チームとの契約、国際大会の協賛などのスポーツマーケティング
- ・グローバルマーケティングとローカルマーケティング
- ・CRM強化による顧客囲い込み

営業・販売



- ・直営店、ショップ・イン・ショップを含むリテール・自主管理店の拡大・強化
- ・海外現地パートナーとの協業による販売網
- ・ECへの積極投資・拡大

+

多様なビジネスパートナーとの協業・業務提携による更なる競争力強化

伊藤忠商事による当社への指摘について

いずれも事実誤認に基づくもの、又は事実を不当に歪曲した誤導

伊藤忠商事の指摘	伊藤忠商事の指摘の詳細	当社の実態
<p>1</p> <p>韓国事業への過度な依存</p>	<ul style="list-style-type: none"> 当社が過度に韓国事業に依存しており、日本事業は実態として営業赤字に近い状態にあると推定 	<ul style="list-style-type: none"> 日本事業に特化するデサントジャパンの分社化を行った上で、適時適品体制の確立や事業効率の改善を進めており、更には水沢ダウン等の高品質な商品でヒットを産むなど、<u>日本事業においても、ここ数年で大きく収益力を向上させている</u> デサントジャパンは分社化初年度となるFY2017に、売上高50,693百万円、<u>経常利益932百万円、当期純利益962百万円を計上</u>（当社に対するロイヤリティ支払後）
<p>2</p> <p>コーポレート・ガバナンス体制の脆弱性</p>	<ul style="list-style-type: none"> ワコールと当社の包括的業務提携契約の締結に際する取締役会の対応、当社と伊藤忠商事との間の対話の内容が第三者に漏洩した可能性等を重大な問題と指摘 	<ul style="list-style-type: none"> ワコールとの包括的業務提携については、取締役会において<u>全取締役に対して適法かつ適切な情報提供を行った上で十分な審議を実施</u> 当社と伊藤忠商事との間の対話が第三者に漏洩した可能性に関しては、<u>コーポレート・ガバナンス体制との関連性が明らかでない</u>ばかりか、伊藤忠商事の指摘は<u>そもそも客観的な根拠のない憶測に基づく一方的な主張</u>にすぎない
<p>3</p> <p>現経営陣の社員軽視の可能性</p>	<ul style="list-style-type: none"> 投資ファンドと当社の非公開化協議が、当社が多額の負債を抱える事になる可能性があり、当社の従業員を軽視するものであると指摘 	<ul style="list-style-type: none"> 当社の非公開化は、企業価値最大化に向けた複数の戦略的施策の検討の一環として初期的に検討されたもので<u>具体的な取引条件等の検討に至っておらず</u>、仮に行うとしても、当社の財務体質を踏まえ、<u>当社のキャッシュフローで十分に返済可能である合理的範囲でのみ負債調達を行うことが前提</u>となる そもそも、当社経営陣は、高付加価値な商品の開発・製造やモノ創りの力が最大限発揮されるよう、<u>従業員との良好な関係を極めて重要視しており、現に良好な関係を構築</u>

伊藤忠商事による公開買付け成立後の経営方針について（1）

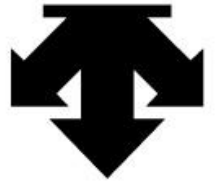
いずれも当社が既に実施済み、又は効果が不透明な施策

伊藤忠商事の提案と具体的な施策	伊藤忠商事の提案の施策詳細	当社が既に実施済みの施策
<p>1</p> <p>日本事業の 立て直し</p>	<p>a</p> <p>組織改革によるマーケティングオペレーションの改善</p>	<ul style="list-style-type: none"> 2016年9月にデサントジャパン株式会社を設立し、2017年4月には当社をグローバル本社とする新体制をスタートさせ、<u>グローバルにおけるグループ管理と日本事業の分離による効率化を既に推進中</u> その後も、当社とデサントジャパン株式会社の業務分担等について不断に見直しを行い、<u>更なる効率化を推進</u>
	<p>b</p> <p>スポーツチェーン店や百貨店を中心とする従来の卸販売主体のビジネスモデルからの転換</p>	
		<ul style="list-style-type: none"> 当社は、中期経営計画において直営店の出店推進を施策として盛り込み、既にライフスタイルウェアのDESCENTE BLANCを7店舗展開するなど十分な成果を挙げており、<u>「従来の卸売主体のビジネスモデルからの転換」を推進中</u> ECの強化についても、<u>社長直轄のデジタルマーケティング戦略室の設置やEC専門の組織の組成を行っている他、ワコールとの包括的業務提携においても重点協業領域としている等、既に施策を実施</u>

伊藤忠商事による公開買付け成立後の経営方針について（2）

いずれも当社が既に実施済み、又は効果が不透明な施策

伊藤忠商事の提案と具体的な施策	伊藤忠商事の提案の施策詳細	当社が既に実施済みの施策
<p>2</p> <p>c</p> <p>中国市場開拓のスピードアップによる中国事業の強化</p> <p>d</p> <p>韓国事業の持続的成長</p> <p>海外事業の強化</p>	<ul style="list-style-type: none"> 2022年北京冬季五輪に向けて急速な拡大が見込まれるウィンタースポーツウェアの販売強化（20年以上に及ぶウィンタースポーツウェアの生産背景と実績を持つ伊藤忠商事と当社が連携して中国向けの商品開発を促進） グローバルネットワークを持つ伊藤忠商事のアセアン生産基盤（VINATEXへの投資・戦略的業務提携等）活用によるソーシング体制の強化 	<ul style="list-style-type: none"> 中国事業は、韓国と日本に続き第3の柱に成長しつつある 特にデサントブランドにおいては、展開開始から約2年で直営店が100店舗を超え、付加価値の高いスポーツブランドとしてのポジショニングを獲得することに成功 当社の中国事業は合併事業を中心とした持分法適用会社を主軸としており、その売上高は会計上、当社に連結されないものの、持分法投資損益を通じて十分に利益の取り込みを達成し、今後も成長していくことを企図
	<ul style="list-style-type: none"> 伊藤忠商事が積極的に推進している環境配慮型原料等を核とするバリューチェーンの活用による、中長期的視野にたった環境配慮型ビジネスモデルの構築 	<ul style="list-style-type: none"> 環境配慮型ビジネスモデルをグローバルに展開すべく、環境配慮型技術や環境配慮型素材を積極的に採用しており、既に施策を実施済 韓国国内での商品カテゴリーやターゲットの拡大による更なるシェアの向上、韓国事業のノウハウの他国への展開など、既に次なるステージの施策も開始



伊藤忠商事及び当社から独立する社外役員全員が、反対意見の表明を支持

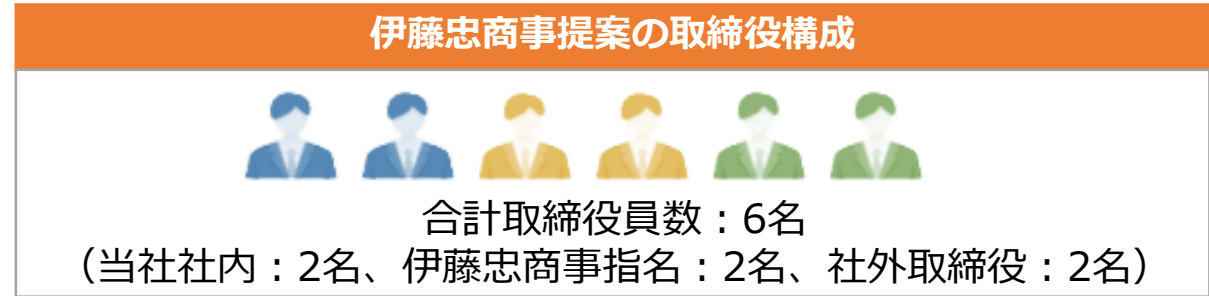
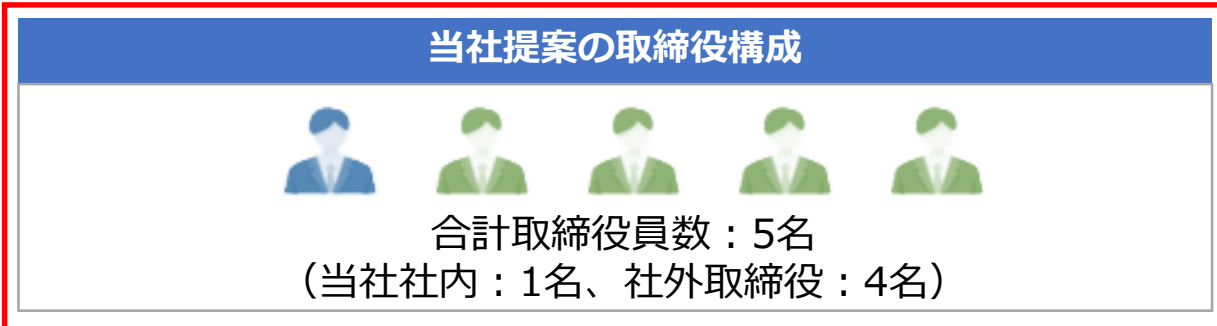
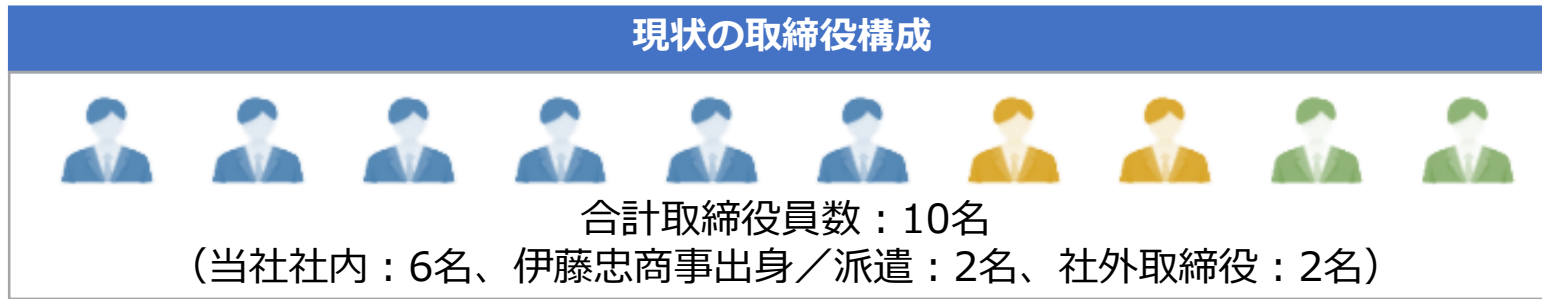
- 本公開買付けによって買付予定数の上限に至る数の当社株式を伊藤忠商事が取得した場合、伊藤忠商事は、当社にとって取引先であると同時に、実質的な支配株主でもあるという立場
- このような潜在的な利益相反の構造自体は、現時点でも既に存在するものの、本公開買付けによって伊藤忠商事が実質的な支配権を取得した場合、利益相反のリスクが顕在化する可能性
 - 少なくとも、本公開買付けにおいては、株主の公平な取扱いや利益相反にかかわる懸念への対処が十分に示されておらず、仮に伊藤忠商事がその意のままに当社の経営体制を変更した場合には、伊藤忠商事との利益相反に対するガバナンスの実効性が失われることを危惧
- また、伊藤忠商事の提案に目新しいものはなく、既存施策と有意な差異はないと見受けられる
 - 当社が取組むべき主要な課題はあるにせよ、企業価値の向上への取組みは一定の評価を得ている
- 一定の成果を残している現経営陣に対して、強圧的な手段で経営体制の変更を求めることに、少なくとも事業上又は経済上の合理性や必要性は見出せない
- なお、本公開買付けにおいて、ワコールとの包括的業務提携の経緯等、ガバナンスに関する指摘があるが、当社の企業価値と株主共同の利益への影響を踏まえ、社外役員も関与した上で適切な対応を実施




社外役員全員は、当社取締役会として本公開買付けに対する反対意見を表明することが、当社の企業価値及び株主共同の利益の観点から適切であると判断

1. エグゼクティブ・サマリー
2. 当社の現状について
3. 資本市場及び株主の皆様からの評価
4. 伊藤忠商事による提案の問題点
5. **当社提案の取締役構成**

当社の更なるガバナンス体制の改革（株主総会で提案予定）

コーポレート・ガバナンスをより一層充実させる観点から、当社の取締役体制を大幅に見直し。取締役員数を5名に減少させた上で、うち4名を社外取締役とし、より先進的かつ透明性の高いガバナンス体制へ移行



 : 当社社内  : 伊藤忠商事指名  : 社外取締役

伊藤忠商事による公開買付けは、
最小の資金で当社の支配権を実質的に取得する試みであり、
当社の企業価値及び株主共同の利益に資さないばかりか、
それらを害するおそれが大きいため、
当社は反対の意見を表明致します

株主の皆様におかれましては、
公開買付けに応募されないようお願い致します