

# 公開買付説明書の訂正事項分 (第11回)

2026年 2 月

**カロンホールディングス株式会社**

(対象者：株式会社マンドム)

## 公開買付説明書の訂正事項分

本公開買付説明書の訂正事項分（以下「本訂正事項分」といいます。）に係る公開買付けは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第二章の二第一節の規定の適用を受けるものであり、本訂正事項分は金融商品取引法第27条の9第3項の規定により作成されたものであります。

【届出者の氏名又は名称】	カロンホールディングス株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区霞が関三丁目2番5号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区霞が関三丁目2番5号
【電話番号】	03-4563-9300
【事務連絡者氏名】	代表取締役 杵山 幸功
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	カロンホールディングス株式会社 (東京都千代田区霞が関三丁目2番5号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「公開買付者」とは、カロンホールディングス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社マンダムをいいます。
- (注3) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注4) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本で設立された会社である対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を対象としております。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類に含まれ又は言及されている全ての財務情報は米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能であるものとは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の一部又は全部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を取ることができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者（affiliate）に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注8) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注9) 本書には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又はその関連者（affiliate）は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなる

ことをお約束することはできません。本書中の「将来に関する記述」は、本書提出日時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

- (注10) 公開買付者及びその関連者（対象者を含みます。）並びにそれらの各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、対象者株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者が、そのウェブサイトで英語で開示します。

## 1 【公開買付説明書の訂正の理由】

2025年9月26日付で提出いたしました公開買付届出書（2025年10月6日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年10月10日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年11月5日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年11月19日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年11月27日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年12月4日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年12月15日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、2026年1月5日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年1月15日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書及び同年1月28日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書により訂正された事項を含みます。）につきまして、①公開買付者が、2026年2月9日付で、本公開買付けにおける対象者の普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を変更したこと、②本取引のストラクチャーの変更に伴い、公開買付者が、西村元延氏、西村健氏、公益財団法人西村奨学財団及びM・Nホールディングス株式会社（以下「西村家株主」といいます。）との間で、2026年2月9日付で、2025年9月10日付取引基本契約の変更覚書を締結し、Lumina International Holdings Limitedが、西村家株主との間で、2026年2月9日付で、2025年9月10日付株主間契約の変更覚書を締結したこと、及び③対象者より2026年2月9日に「（変更）「MBOの実施に関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」が公表されたことに伴い、記載事項及び添付書類である2025年9月26日付公開買付開始公告（同年10月6日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年10月10日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年11月5日付「公開買付条件等の変更の公告」、同年11月19日付「公開買付条件等の変更の公告」、同年11月27日付「公開買付条件等の変更の公告」、同年12月15日付「公開買付条件等の変更の公告」、2026年1月5日付「公開買付条件等の変更の公告」、同年1月15日付「公開買付条件等の変更の公告」及び同年1月28日付「公開買付条件等の変更の公告」により変更された事項を含みます。）の一部に訂正すべき事項（公開買付期間を、2026年1月28日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書による延長後の公開買付期間の末日である2026年2月12日から、本書提出日である2026年2月9日から起算して10営業日を経過した日に当たる2026年2月25日まで延長する旨の訂正を含みます。）が生じたので、これを訂正するとともに、上記公開買付開始公告を公開買付届出書の添付書類に追加するため、法第27条の8第2項の規定に基づき、公開買付届出書の訂正届出書を提出いたしました。これに伴い法第27条の9第3項及び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。）第24条第5項に基づき、公開買付説明書を訂正いたします。

## 2【訂正事項】

### 第1 公開買付要項

#### 3 買付け等の目的

- (1) 本公開買付けの概要
- (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 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程
  - ② 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
  - ③ 本公開買付け後の経営方針
- (3) 本公開買付けに関する重要な合意
- (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）

#### 4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数

##### (1) 買付け等の期間

- ① 届出当初の期間

##### (2) 買付け等の価格

#### 8 買付け等に要する資金

##### (1) 買付け等に要する資金等

##### (2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等

- ③ 届出日以後に借入れを予定している資金

##### イ 金融機関

- ④ その他資金調達方法

- ⑤ 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計

#### 10 決済の方法

##### (2) 決済の開始日

##### (4) 株券等の返還方法

### 第3 公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況

#### 3 当該株券等に関して締結されている重要な契約

### 第4 公開買付者と対象者との取引等

#### 2 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

- (1) 本公開買付けへの賛同

## 3【訂正前の内容及び訂正後の内容】

訂正箇所には下線を付しております。

## 第1【公開買付要項】

### 3【買付け等の目的】

- (1) 本公開買付けの概要  
(訂正前)

＜前略＞

公開買付者は、2025年9月10日付で、対象者の代表取締役会長であり、第6位株主（2025年3月31日時点。以下株主の順位の記載について同じです。）である西村元延氏、対象者の代表取締役社長執行役員である西村健氏、西村元延氏が代表理事を務め、対象者の第2位株主である公益財団法人西村奨学財団（以下「西村奨学財団」といいます。西村奨学財団の概要は下記（注10）をご参照ください。）及び西村健氏の資産管理会社であり、対象者の第5位株主であるM・Nホールディングス株式会社（以下「M・Nホールディングス」といい、以下西村元延氏、西村健氏、西村奨学財団及びM・Nホールディングスを「西村家株主」と総称します。）との間で取引基本契約（本変更覚書（本取引基本契約）（以下に定義します。以下同じです。）による修正を含みます。以下「本取引基本契約」といいます。）を締結し、①(i)西村元延氏が所有する対象者株式（所有株式数：933,000株（注6）、所有割合（注7）：2.07%）のうち本譲渡制限付株式（45,500株）を除く887,500株、及び(ii)西村健氏が所有する対象者株式（所有株式数：100,090株、所有割合：0.22%）のうち本譲渡制限付株式（47,800株）を除く52,290株（所有株式数の合計：939,790株、所有割合の合計：2.08%、以下「応募合意株式」（注6）といいます。また、西村元延氏及び西村健氏を「応募合意株主」と総称します。）を本公開買付けに応募すること、並びに②(i)西村奨学財団が所有する対象者株式（所有株式数：3,600,000株、所有割合：7.98%）の全て、及び(ii)M・Nホールディングスが所有する対象者株式（所有株式数：1,070,000株、所有割合：2.37%）の全て（所有株式数の合計：4,670,000株、所有割合の合計：10.35%、以下「不応募合意株式」といいます。また、西村奨学財団及びM・Nホールディングスを「不応募合意株主」と総称します。）を本公開買付けに応募しないこと、及び本公開買付けの決済後に本スクイーズアウト手続（以下に定義します。以下同じです。）を行うために必要な手続を実施すること（不応募合意株主による本臨時株主総会（下記「(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）」において定義します。以下同じです。）における賛成の議決権の行使を含みます。）等について合意しております。本取引基本契約の詳細については、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「① 本取引基本契約」をご参照ください。

＜中略＞

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から本公開買付けに係る決済の開始日（以下「本決済開始日」といいます。）の前営業日までに610億円を限度とした出資を受けるとともに、三菱UFJ銀行から本決済開始日の前営業日までに600億円を限度として融資（以下「本銀行融資」といいます。）を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定です。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者親会社が所有する公開買付者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式が担保に供されることが予定されております。

さらに、公開買付者は、西村家株主との間で、本取引基本契約において、西村家株主が新SPC（下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「① 本取引基本契約」において定義します。以下同じです。）に出資（以下「本再出資」といいます。）することを確認しております。応募合意株主による本再出資（以下「本再出資（応募合意株主）」といいます。）は、本決済開始日後に、不応募合意株主による本再出資（以下「本再出資（不応募合意株主）」といいます。）は、本スクイーズアウト手続の完了後に行うことを想定しております（なお、本ストラクチャー変更（以下に定義します。以下同じです。）に伴い、早期に本取引の資金として活用する観点から、本再出資（応募合意株主）については、本決済開始日後、本スクイーズアウト手続の完了を待たずに実施することを予定しておりますが、本再出資（不応募合意株主）については、公開買付規制上、買付予定数の下限の引き上げができないことから、取引の実施を確実に遂行すべく、本ストラクチャー変更前と同様、不応募合意株式は本公開買付けには不応募のままとし、本スクイーズアウト手続の完了後に実施することを予定しております。もっとも、再出資に係る新SPCにおける株式引受の事務手続の効率性の観点から、本再出資のタイミングを1度にまとめるべく、本再出資（応募合意株主）についても、本再出資（不応募株主）と同様に本スクイーズアウト手続の完了後に実施する可能性もあります。）。また、西村家株主が所有することとなる新SPCの議決権の割合の合計は、本再出資（応募合意株主）及び本再出資（不応募合意株主）の完了時点において、総議決権の21.8%となることを想定しております。西村奨学財団は、新SPCが発行するA種優先株式（以下「本A種優先株式」といいます。）の引受（以下「本A種優先株式引受」といいます。）（注9）を、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスは、新SPCが発行する普通株式（以下「本普通株式」といいます。）の引受（以下「本普通株式引受」といいます。）（注10）及びB種優先株式（以下「本B種優先株式」といいます。）の引受（以下「本B種優先株式引受」といいます。）（注11）を行う予定です。本再出資を実施する理由は下記（注12）をご参照ください。

（注9） 本A種優先株式は、議決権付株式とし、優先配当権、残余財産優先分配請求権、取得請求権及び取得条

項が付される予定です。本A種優先株式の対価を決定する前提となる対象者株式の評価額は、第2回買付価格変更（以下で定義します。以下同じです。）後の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。）と同一の価格である2,600円（ただし、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）とする予定であり、また、本普通株式及び本A種優先株式の経済的価値は出資額に応じて実質的に同一となるように設計する予定です。また、西村奨学財団が本A種優先株式引受を行う理由は、公益法人が財産の譲渡をし、その譲渡による収入金額の全部に相当する金額をもって資産を取得した場合において、公益法人が取得した買換資産を財産の譲渡の日の翌日から一年を経過する日までの期間内に、公益目的事業の用に直接供することが求められるところ、西村奨学財団が、本取引に係る資金の借入れとの関係で一定期間配当の支払いが制限される普通株式のみを引き受けた場合、配当収入の確実な見込みがないものとしてかかる要件を満たさないと考えられるため、優先配当権が付された本A種優先株式引受により、西村奨学財団が本再出資後にかかる要件を満たし、存続可能とすることを企図したものです。そのため、本A種優先株式引受は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触するものではないと考えております。なお、取得請求権及び取得条項は、本普通株式の上場又は過半数の譲渡を取得事由とし、取得の対価として、本A種優先株式に係る払込金額の総額を当該時点における本普通株式1株あたりの時価で除した数の本普通株式を交付する仕組みとする予定です。

(注10) 本普通株式引受における本普通株式1株当たりの対価を決定する前提となる対象者株式の評価は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、第2回買付価格変更後の本公開買付価格と同一の価格である2,600円（ただし、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）とする予定です。

(注11) 本B種優先株式は、無議決権株式とし、取得請求権及び取得条項が付される予定ですが、優先配当権及び残余財産優先分配請求権は付与しない予定です。本B種優先株式の対価を決定する前提となる対象者株式の評価額は、第2回買付価格変更後の本公開買付価格と同一の価格である2,600円（ただし、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）とする予定あり、また、本普通株式及び本B種優先株式の経済的価値は出資額に応じて実質的に同一となるように設計する予定です。また、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスが本B種優先株式引受を行うこととする理由は、取得請求権及び取得条項を通じて、企業価値が一定程度上がった場合のみ議決権株式を所有することができる設計とすることで、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスに、本取引後の対象者の企業価値向上に向けたインセンティブを有してもらい、本再出資後のLumina International Holdings（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」において定義します。以下同じです。）の新SPCに対する議決権割合を高めることにより、本公開買付価格を最大化することを企図したものです。具体的には、取得請求権及び取得条項は、本普通株式の上場又は過半数の譲渡を取得事由とし、企業価値が一定程度上がるまでは取得の対価をなしとしつつ、企業価値が一定程度以上まで上がった場合には企業価値が上昇するにつれ、取得の対価として、交付される本普通株式の比率が段階的に上昇する仕組みとする予定です。そのため、本B種優先株式引受は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触するものではないと考えております。なお、公開買付者は、本公開買付け成立後も西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスが引き続き議決権を保有することで、本取引後も、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスが対象者の企業価値向上に向け、高いコミットメントの下、その経営に継続して関与し続けるメリットが存在すると考えているため、本再出資に際して、一部は本普通株式とすることで、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスに引き続き議決権を保有してもらうこととしております。

<中略>

現在想定されている本取引の概要は大意以下のとおりとなります。

なお、以下のパーセンテージは議決権比率を指します。また、公開買付者は、本取引に係る以下の一連の取引の実行後、公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施することを想定しております。

#### I. 本公開買付けの成立前（現状）

<中略>

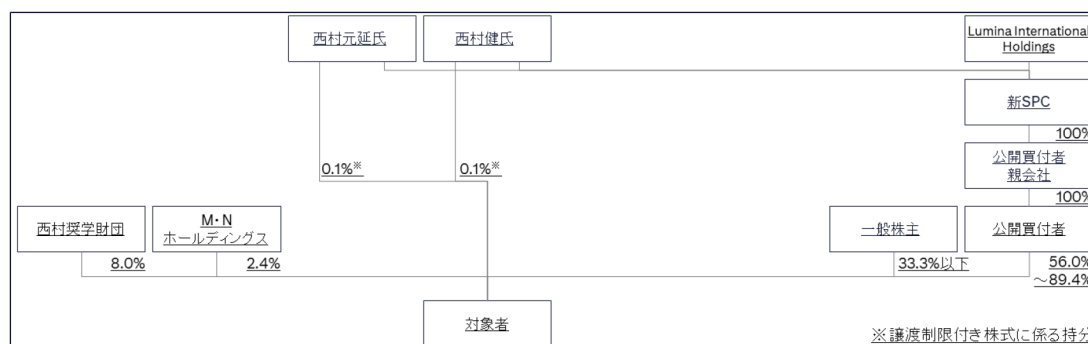
#### II. 本公開買付け成立後（2026年2月中旬）

<中略>

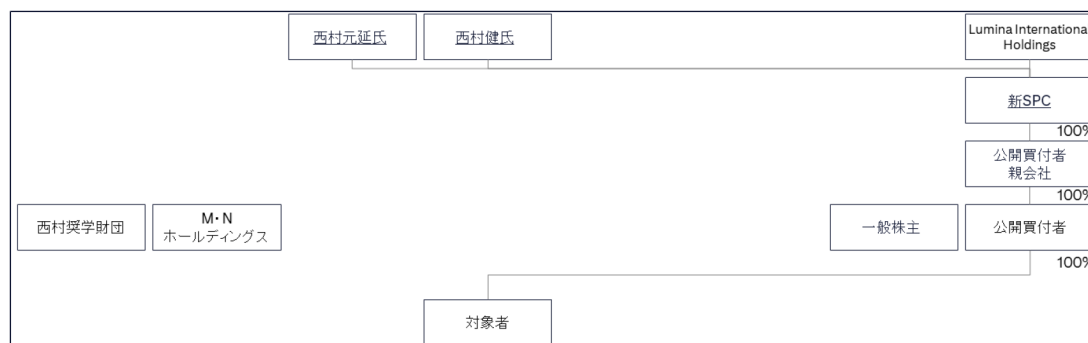
#### III. 本再出資（応募合意株主）（2026年2月下旬～3月）（予定）



#### IV. 本再出資後（応募合意株主）（2026年2月下旬～3月）（予定）



#### V. 本スクイーズアウト手続後（2026年5月中旬）（予定）



#### VI. 本再出資（不応募合意株主）（2026年5月下旬～6月）（予定）





Ⅶ. 本再出資後（不応募合意株主）（2026年5月下旬～6月）（予定）



<中略>

対象者は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(3)の内容を最大限に尊重しながら、本買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであるか等の観点から本公開買付けに対する対象者の2025年11月4日付意見を変更すべきかについて、慎重に検討を行った結果、2025年12月4日開催の対象者取締役会において、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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」の「(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容並びにその後の経緯」に記載の根拠及び理由により、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持する一方で、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであるといえるものの、現時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、引き続き、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非について中立の立場をとった上で、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。当該対象者取締役会決議の詳細は、対象者が2025年12月4日付で公表した「(変更)「MBOの実施に関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」（以下「2025年12月4日付対象者プレスリリース」といい、2025年9月10日付対象者プレスリリース、2025年9月25日付対象者プレスリリース及び2025年11月4日付対象者プレスリリースとあわせて、以下「対象者プレスリリース」と総称します。）及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

<中略>

これらを受け、公開買付者は、第2回買付価格変更及び対象者が2026年1月28日付業績予想プレスを公表したことに伴い、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要が生じたため、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2026年1月28日から起算して10営業日を経過した日に当たる2026年2月12日まで延長することといたしました。

<後略>

## &lt;前略&gt;

公開買付者は、2025年9月10日付で、対象者の代表取締役会長であり、第6位株主（2025年3月31日時点。以下株主の順位の記載について同じです。）である西村元延氏、対象者の代表取締役社長執行役員である西村健氏、西村元延氏が代表理事を務め、対象者の第2位株主である公益財団法人西村奨学財団（以下「西村奨学財団」といいます。西村奨学財団の概要は下記（注10）をご参照ください。）及び西村健氏の資産管理会社であり、対象者の第5位株主であるM・Nホールディングス株式会社（以下「M・Nホールディングス」といい、以下西村元延氏、西村健氏、西村奨学財団及びM・Nホールディングスを「西村家株主」と総称します。）との間で取引基本契約（本変更覚書（本取引基本契約）（以下に定義します。以下同じです。）及び本変更覚書②（本取引基本契約）（以下に定義します。以下同じです。））による修正を含みます。以下「本取引基本契約」といいます。）を締結し、①(i)西村元延氏が所有する対象者株式（所有株式数：933,000株（注6）、所有割合（注7）：2.07%）のうち本譲渡制限付株式（45,500株）を除く887,500株、及び(ii)西村健氏が所有する対象者株式（所有株式数：100,090株、所有割合：0.22%）のうち本譲渡制限付株式（47,800株）を除く52,290株（所有株式数の合計：939,790株、所有割合の合計：2.08%、以下「応募合意株式」（注6）といいます。また、西村元延氏及び西村健氏を「応募合意株主」と総称します。）を本公開買付けに応募すること、並びに②(i)西村奨学財団が所有する対象者株式（所有株式数：3,600,000株、所有割合：7.98%）の全て、及び(ii)M・Nホールディングスが所有する対象者株式（所有株式数：1,070,000株、所有割合：2.37%）の全て（所有株式数の合計：4,670,000株、所有割合の合計：10.35%、以下「不応募合意株式」といいます。また、西村奨学財団及びM・Nホールディングスを「不応募合意株主」と総称します。）を本公開買付けに応募しないこと、及び本公開買付けの決済後に本スクイーズアウト手続（以下に定義します。以下同じです。）を行うために必要な手続を実施すること（不応募合意株主による本臨時株主総会（下記「(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）」において定義します。以下同じです。）における賛成の議決権の行使を含みます。）等について合意しております。本取引基本契約の詳細については、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「① 本取引基本契約」をご参照ください。

## &lt;中略&gt;

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から本公開買付けに係る決済の開始日（以下「本決済開始日」といいます。）の前営業日までに890億円を限度とした出資を受けるとともに、三菱UFJ銀行から本決済開始日の前営業日までに600億円を限度として融資（以下「本銀行融資」といいます。）を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定です。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者親会社が所有する公開買付者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式が担保に供されることが予定されております。なお、本公開買付けが成立した場合、本スクイーズアウト手続の完了後、本業への経営資源の集中と有利子負債の削減の一環として、対象者が保有している対象者本社及び福岡工場の不動産の売却（以下「本不動産売却」といいます。）を実施し、当該不動産の売却後、当該売却代金の一部を本銀行融資の返済に充当することを予定しております。

さらに、公開買付者は、西村家株主との間で、本取引基本契約において、西村家株主が本持株会社（下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「② 本株主間契約」において定義します。以下同じです。）に出資（以下「本再出資」といいます。）することを確認しております。本再出資は、本スクイーズアウト手続の完了後に行うことを想定しております（なお、再出資に係る本持株会社における株式引受の事務手続の効率性の観点から、本再出資のタイミングを1度にまとめて本スクイーズアウト手続の完了後に実施する予定です。）。また、西村家株主が所有することとなる本持株会社の議決権の割合の合計は、本再出資の完了時点において、総議決権の20.2%となることを想定しております。西村奨学財団は、本持株会社が発行するA種優先株式（以下「本A種優先株式」といいます。）の引受（以下「本A種優先株式引受」といいます。）（注9）を、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスは、本持株会社が発行する普通株式（以下「本普通株式」といいます。）の引受（以下「本普通株式引受」といいます。）（注10）及びB種優先株式（以下「本B種優先株式」といいます。）の引受（以下「本B種優先株式引受」といいます。）（注11）を行う予定です。本再出資を実施する理由は下記（注12）をご参照ください。

（注9） 本A種優先株式は、議決権付株式とし、優先配当権、残余財産優先分配請求権、取得請求権及び取得条項が付される予定です。本A種優先株式の対価を決定する前提となる対象者株式の評価額は、第3回買付価格変更（以下で定義します。以下同じです。）後の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。）と同一の価格である3,105円（ただし、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）とする予定であり、また、本普通株式及び本A種優先株式の経済的価値は出資額に応じて実質的に同一となるように設計する予定です。また、西村奨学財団が本A種優先株式引受を行う理由は、公益法人が財産の譲渡をし、その譲渡による収入金額の全部に相当する金額をもって資産を取得した場合において、

公益法人が取得した買換資産を財産の譲渡の日の翌日から一年を経過する日までの期間内に、公益目的事業の用に直接供することが求められるところ、西村奨学財団が、本取引に係る資金の借入れとの関係で一定期間配当の支払いが制限される普通株式のみを引き受けた場合、配当収入の確実な見込みがないものとしてかかる要件を満たさないと考えられるため、優先配当権が付された本A種優先株式引受により、西村奨学財団が本再出資後にかかる要件を満たし、存続可能とすることを企図したものです。そのため、本A種優先株式引受は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触するものではないと考えております。なお、取得請求権及び取得条項は、本普通株式の上場又は過半数の譲渡を取得事由とし、取得の対価として、本A種優先株式に係る払込金額の総額を当該時点における本普通株式1株あたりの時価で除した数の本普通株式を交付する仕組みとする予定です。

(注10) 本普通株式引受における本普通株式1株当たりの対価を決定する前提となる対象者株式の評価は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、第3回買付価格変更後の本公開買付価格と同一の価格である3,105円（ただし、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）とする予定です。

(注11) 本B種優先株式は、無議決権株式とし、取得請求権及び取得条項が付される予定ですが、優先配当権及び残余財産優先分配請求権は付与しない予定です。本B種優先株式の対価を決定する前提となる対象者株式の評価額は、第3回買付価格変更後の本公開買付価格と同一の価格である3,105円（ただし、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）とする予定あり、また、本普通株式及び本B種優先株式の経済的価値は出資額に応じて実質的に同一となるように設計する予定です。また、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスが本B種優先株式引受を行うこととする理由は、取得請求権及び取得条項を通じて、企業価値が一定程度上がった場合のみ議決権株式を所有することができる設計とすることで、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスに、本取引後の対象者の企業価値向上に向けたインセンティブを有してもらい、本再出資後のLumina International Holdings（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」において定義します。以下同じです。）の**本持株会社**に対する議決権割合を高めることにより、本公開買付価格を最大化することを企図したものです。具体的には、取得請求権及び取得条項は、本普通株式の上場又は過半数の譲渡を取得事由とし、企業価値が一定程度上がるまでは取得の対価をなしとしつつ、企業価値が一定程度以上まで上がった場合には企業価値が上昇するにつれ、取得の対価として、交付される本普通株式の比率が段階的に上昇する仕組みとする予定です。そのため、本B種優先株式引受は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触するものではないと考えております。なお、公開買付者は、本公開買付け成立後も西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスが引き続き議決権を保有することで、本取引後も、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスが対象者の企業価値向上に向け、高いコミットメントの下、その経営に継続して関与し続けるメリットが存在すると考えているため、本再出資に際して、一部は本普通株式とすることで、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスに引き続き議決権を保有してもらうこととしております。

<中略>

現在想定されている本取引の概要は大意以下のとおりとなります。

なお、以下のパーセンテージは議決権比率を指します。また、公開買付者は、本取引に係る以下の一連の取引の実行後、公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）並びに本不動産売却に必要な手続を実施することを想定しております。また、公開買付者は、第1回株式移転（下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「① 本取引基本契約」において定義します。以下同じです。）、第2回株式移転（下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「① 本取引基本契約」において定義します。以下同じです。）及び（本取引に係る以下の一連の取引の実行後に）第3回株式移転（下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「② 本株主間契約」において定義します。以下同じです。）を実施することを予定しておりますが、当該株式移転は、①本取引の実行後に本銀行融資に劣後する資金調達を行う可能性があることを踏まえて、かかる資金調達の主体となる法人を創設すること、②本不動産売却を見据え、本銀行融資に係る債務のうち、本不動産売却を実施することにより返済する予定の本銀行融資に係る債務を切り分けるため当該債務の借入主体となる法人を創設すること、③その他今後の組織再編の柔軟性を果たせるために新たな法人を創設することを目的としております。

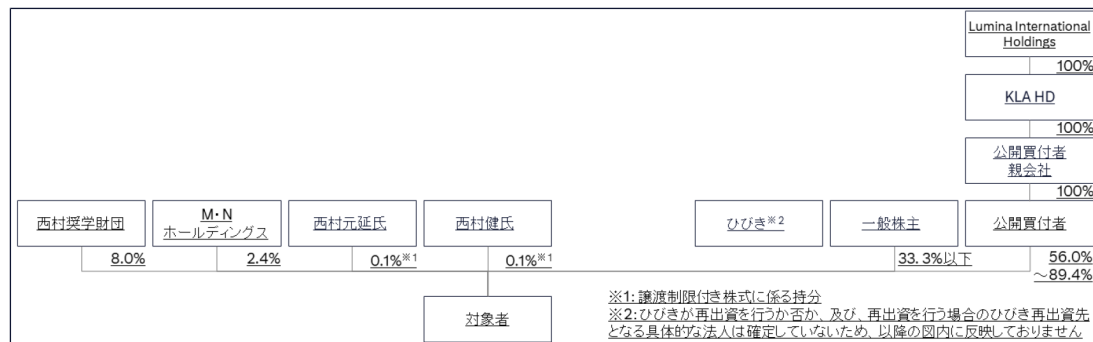
#### I. 本公開買付けの成立前（現状）

<中略>

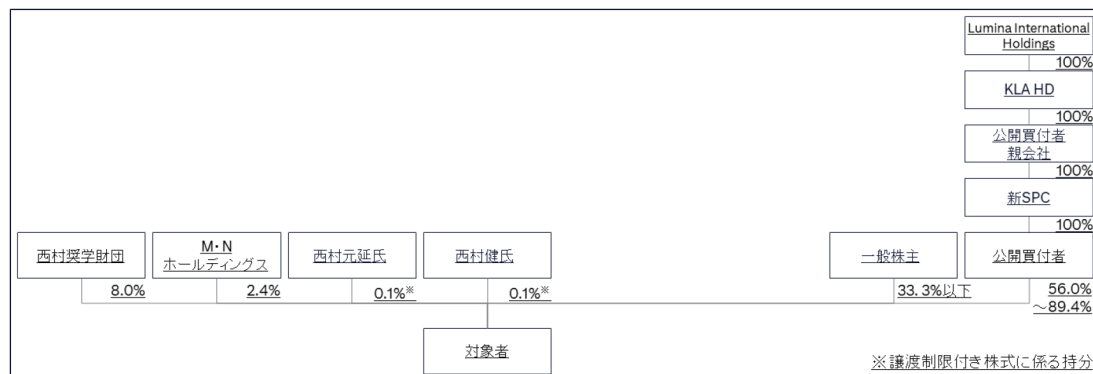
#### II. 本公開買付け成立後（2026年2月下旬）

<中略>

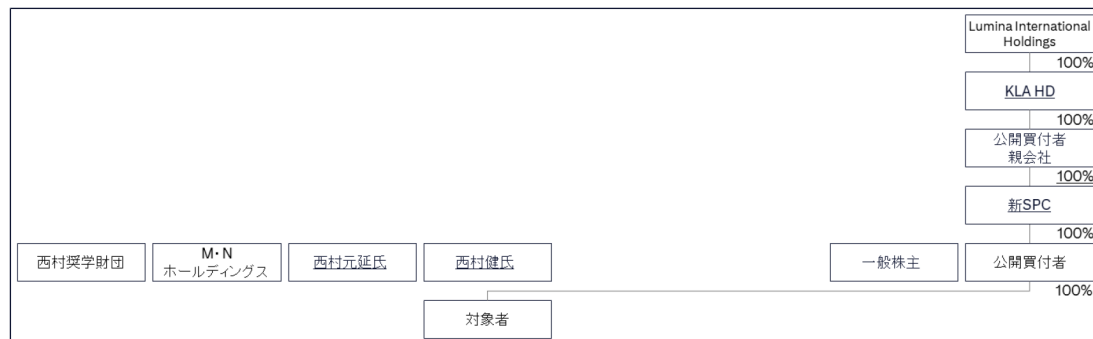
#### III. 第1回株式移転後（2026年3月中旬）（予定）



#### IV. 第2回株式移転後（2026年3月中旬）（予定）



#### V. 本スクイズアウト手続後（2026年6月上旬）（予定）



## VI. 本再出資（2026年6月中旬～7月）（予定）



## VII. 本再出資後（2026年6月中旬～7月）（予定）



<中略>

対象者は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(3)の内容を最大限に尊重しながら、本買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであるか等の観点から本公開買付けに対する対象者の2025年11月4日付意見を変更すべきかについて、慎重に検討を行った結果、2025年12月4日開催の対象者取締役会において、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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」の「(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容並びにその後の経緯」に記載の根拠及び理由により、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持する一方で、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであるといえるものの、現時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、引き続き、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非について中立の立場をとった上で、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです（以下「2025年12月4日付意見」といいます。）。当該対象者取締役会決議の詳細は、対象者が2025年12月4日付で公表した「(変更)「MBOの実施に関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」（以下「2025年12月4日付対象者プレスリリース」といいます。）及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

<中略>

これらを受け、公開買付者は、第2回買付価格変更及び対象者が2026年1月28日付業績予想プレスを公表したことに伴い、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要性が生じたため、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2026年1月28日から起算して10営業日を経過した日に当たる2026年2月12日まで延長することといたしました。

その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対して、2026年2月2日及び同3日に改めて公開買付者が考える対象者の企業価値向上策について説明をしつつ、引き続き本公開買付価格を引き上げる余地を検討してまいりましたが、本不動産売却の実施を含む本取引のストラクチャー変更（以下「本ストラクチャー変更②」といいます。）を実施することで、本公開買付価格を引き上げることができると判断し、2026年2月6日付で、対象者に対し、対象者が本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を対象者取締役会において決議することを前提条件として、本公開買付価格を3,105円に変更する旨の法的拘束力のある提案書を提出いたしました。その後、対象者より、2026年2月9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するとともに、第3回買付価格変更が行われることを前提として、対象者

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する旨の決議を行った旨の連絡を受領したことを受けて、公開買付者は、2026年2月9日付で、本公開買付価格を3,105円に引き上げること（以下「第3回買付価格変更」といいます。）を決定いたしました。

また、公開買付者は、第3回買付価格変更にあたり、本公開買付価格を最大化するために本ストラクチャー変更②をしたい旨を西村家株主に申し入れ、西村家株主からこれに応じる旨の回答を得たため、本ストラクチャー変更②を反映することを目的として、2026年2月9日付で、西村家株主との間で本取引基本契約の変更覚書（以下「本変更覚書②（本取引基本契約）」といいます。）を、Lumina International Holdings及び西村家株主との間で本株主間契約の変更覚書（以下「本変更覚書②（本株主間契約）」といいます。）をそれぞれ締結いたしました。本ストラクチャー変更②は、本スクイーズアウト手続の完了後に本不動産売却を実施することにより、本業への経営資源の集中と有利子負債の削減を行うことで本公開買付価格を最大化することを企図しております。なお、第3回買付価格変更によるCVCファンドからの出資額の増加に伴い、西村家株主が所有することとなる本持株会社の議決権の割合の合計は、本再出資の完了時点において、総議決権の20.2%となる予定です。本変更覚書②（本取引基本契約）締結後の本取引基本契約及び本変更覚書②（本株主間契約）締結後の本株主間契約の内容は、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「① 本取引基本契約」及び「② 本株主間契約」をご参照ください。

これらを受け、公開買付者は、本変更覚書②（本取引基本契約）及び本変更覚書②（本株主間契約）を締結したこと並びに第3回買付価格変更に伴い、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要性が生じたため、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2026年2月9日から起算して10営業日を経過した日に当たる2026年2月25日まで延長することといたしました。

対象者は、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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」の「(vii) 本取引とKKR提案取引の比較検討の経緯及び2026年2月9日開催の対象者取締役会における判断内容」に記載のとおり、公開買付者及びKKR（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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」の「(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容並びにその後の経緯」において定義します。以下同じです。）の双方から、それぞれが提案する対象者の企業価値向上策等についての説明を受けたとのことです。加えて、公開買付者からは、2026年2月6日、本公開買付けに関し、対象者が本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を対象者取締役会において決議することを前提条件として、第3回買付価格変更を含む価格変更提案書（以下「2026年2月6日付提案書」といいます。）を受領したとのことです。これらを受け、対象者は、第3回買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けを含む本取引とKKR提案取引（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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」の「(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容並びにその後の経緯」において定義します。以下同じです。）とを比較し、いずれがより一層対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであるか等の観点から慎重に検討したとのことです。

そして、2026年2月8日、対象者取締役会は、本特別委員会から、対象者が、本取引は対象者の企業価値の向上に資すると引き続き判断し、かつ、本取引が、KKR提案取引と比較してもより一層、対象者の企業価値の向上に資すると判断することは合理的であると認められ、したがって、対象者取締役会が、本公開買付けに対して賛同するべきであるとの本特別委員会の意見には変更はない旨、及び、第3回買付価格変更後の本公開買付価格による本公開買付けは、対象者株主に対して十分に高い水準の価格により対象者株式を売却する合理的な機会をより早期かつ確実に提供するものといえるため、第3回買付価格変更が行われることを前提として、対象者取締役会は、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきであると考える旨の2026年2月8日付追加答申書(4)（以下「本追加答申書(4)」といいます。）の提出を受けたとのことです。本追加答申書(4)の内容その他本特別委員会の意見については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

対象者は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(4)の内容を最大限に尊重しながら、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策とKKRの提案する対象者の企業価値向上策のいずれがより対象者の企業価値の向上に資するかという観点を中心に、本公開買付けに対する対象者の2025年12月4日付意見を変更すべきかについて、慎重かつ丁寧に検討を行った結果、2026年2月9日開催の対象者取締役会において、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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」の「(vii) 本取引とKKR提案取引の比較検討の経緯及び2026年2月9日開催の対象者取締役会における判断内容」に記載の根拠及び理由により、公開買付者の提案する対



象者の企業価値向上策は、KKRの提案する対象者の企業価値向上策と比較して、より一層対象者の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至り、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第3回買付価格変更が行われることを前提として、対象者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する旨の決議（以下「本決議」といいます。）をしたとのことです。当該対象者取締役会決議の詳細は、対象者が2026年2月9日付で公表した「（変更）「MBOの実施に関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」（以下「2026年2月9日付対象者プレスリリース」といい、2025年9月10日付対象者プレスリリース、2025年9月25日付対象者プレスリリース、2025年11月4日付対象者プレスリリース及び2025年12月4日付対象者プレスリリースとあわせて、以下「対象者プレスリリース」と総称します。）及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。そして、対象者は、本決議後直ちに、公開買付者に対し、本決議を行った旨を連絡したところ、その後直ちに、公開買付者から、第3回買付価格変更を行う旨を決定したとの連絡を受領したとのことです。

<後略>

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

(訂正前)

<前略>

これらを受け、公開買付者は、第2回買付価格変更及び対象者が2026年1月28日付業績予想プレスを公表したことに伴い、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要性が生じたため、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2026年1月28日から起算して10営業日を経過した日に当たる2026年2月12日まで延長することといたしました。

(訂正後)

<前略>

これらを受け、公開買付者は、第2回買付価格変更及び対象者が2026年1月28日付業績予想プレスを公表したことに伴い、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要性が生じたため、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2026年1月28日から起算して10営業日を経過した日に当たる2026年2月12日まで延長することといたしました。

その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対して、2026年2月2日及び同月3日に改めて公開買付者が考える対象者の企業価値向上策について説明をしつつ、引き続き本公開買付価格を引き上げる余地を検討しておりましたが、本不動産売却の実施を含む本ストラクチャー変更②をすることで、本公開買付価格を引き上げることができると判断し、2026年2月6日付で、対象者に対し、対象者が本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を対象者取締役会において決議することを前提条件として、本公開買付価格を3,105円に変更する旨の法的拘束力のある提案書を提出いたしました。その後、対象者より、2026年2月9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するとともに、第3回買付価格変更が行われることを前提として、対象者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する旨の決議を行った旨の連絡を受領したことを受けて、公開買付者は、2026年2月9日付で、第3回買付価格変更を決定いたしました。

また、公開買付者は、第3回買付価格変更にあたり、本公開買付価格を最大化するために本ストラクチャー変更②をしたい旨を西村家株主に申し入れ、西村家株主からこれに応じる旨の回答を得たため、本ストラクチャー変更②を反映することを目的として、2026年2月9日付で、西村家株主との間で本変更覚書②（本取引基本契約）を、Lumina International Holdings及び西村家株主との間で本変更覚書②（本株主間契約）をそれぞれ締結いたしました。本ストラクチャー変更②は、本スクイーズアウト手続の完了後に本不動産売却を実施することにより、本業への経営資源の集中と有利子負債の削減を行うことで本公開買付価格を最大化することを企図しております。なお、第3回買付価格変更によるCVCファンドからの出資額の増加に伴い、西村家株主が所有することとなる本持株会社の議決権の割合の合計は、本再出資の完了時点において、総議決権の20.2%となる予定です。本変更覚書②（本取引基本契約）締結後の本取引基本契約及び本変更覚書②（本株主間契約）締結後の本株主間契約の内容は、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「① 本取引基本契約」及び「② 本株主間契約」をご参照ください。

これらを受け、公開買付者は、本変更覚書②（本取引基本契約）及び本変更覚書②（本株主間契約）を締結したこと並びに第3回買付価格変更に伴い、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要性が生じたため、法令に基

づき、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2026年2月9日から起算して10営業日を経過した日に当たる2026年2月25日まで延長することといたしました。

② 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  
(訂正前)

<前略>

(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容並びにその後の経緯

<中略>

その後、対象者は、第三者候補者であるKOHLBERG KRAVIS ROBERTS & CO. L.P.（関係会社及び関連ファンドを含み、以下「KKR」といいます。）から、2026年1月13日付で、対象者株式に対する公開買付け（以下「KKR公開買付け」といいます。）及びスクイーズアウトを通じた対象者株式の非公開化（かかる一連の取引を以下「KKR提案取引」といいます。）に係る法的拘束力のある意向表明書（以下「2026年1月13日付意向表明書」といいます。）を受領したとのことです。2026年1月13日付意向表明書においては、KKR提案取引の1株当たり株式価値（公開買付価格）は3,100円とされているとのことです（注3）。また、2026年1月13日付意向表明書によれば、KKRは2026年1月下旬までにKKR公開買付けを開始することを目指すとのことです。かかるスケジュールは対象者との協議・交渉の結果その他の理由により変更される可能性があるとのことであり、また、KKR公開買付けの開始には複数の前提条件が設けられているとのことです（注4）。

<中略>

対象者は、今後、2026年1月13日付意向表明書の内容も踏まえて、KKRとの協議ややり取りを行うことなどにより、KKR提案取引が対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであるか、また、KKR提案取引が実現可能性のあるものであるかなどについて慎重に検討を行っていく予定とのことです。

(訂正後)

<前略>

(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容並びにその後の経緯

<中略>

その後、対象者は、第三者候補者であるKOHLBERG KRAVIS ROBERTS & CO. L.P.（関係会社及び関連ファンドを含み、以下「KKR」といいます。）から、2026年1月13日付で、対象者株式に対する公開買付け（以下「KKR公開買付け」といいます。）及びスクイーズアウトを通じた対象者株式の非公開化（かかる一連の取引を以下「KKR提案取引」といいます。）に係る法的拘束力のある意向表明書（以下「2026年1月13日付意向表明書」といいます。）を受領したとのことです。2026年1月13日付意向表明書においては、KKR提案取引の1株当たり株式価値（公開買付価格）は3,100円とされているとのことです（以下「KKR提案価格」といいます。）（注3）。また、2026年1月13日付意向表明書によれば、KKRは2026年1月下旬までにKKR公開買付けを開始することを目指すとのことです。かかるスケジュールは対象者との協議・交渉の結果その他の理由により変更される可能性があるとのことであり、また、KKR公開買付けの開始には複数の前提条件が設けられているとのことです（注4）。

<中略>

(vii) 本取引とKKR提案取引の比較検討の経緯及び2026年2月9日開催の対象者取締役会における判断内容

対象者は、本対応方針の導入後、本手続の一環として対象者株式の非公開化に関する入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）を実施することとし、2025年11月中旬以降、本入札プロセスに関心を示し、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券を通じて本入札プロセスに関する初期的な確認・協議を行った計8社のプライベートエクイティファンド（KKRを含みます。）のうち、本入札プロセスに参加する意向を示し、対象者に対して秘密保持誓約書を提出した計3社のプライベートエクイティファンド（KKRを含みます。）を候補者として、本入札プロセスに関する入札案内（以下「本プロセスレター」といいます。）を送付したとのことです。対象者は、本プロセスレターにおいて、各候補者に対し、対象者の企業価値向上策を記載した書面を2025年12月10日に、法的拘束力のある意向表明書（バインディングオファー）を2025年12月24日（以下「本提出期限」といいます。）に、それぞれ対象者に提出することを要請したとのことです。

その後、上記「(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容並びにその後の経緯」に記載のとおり、対象者は、2025年12月10日付で、KKRから、対象者の企業価値向上策を記載した書面（以下「KKR企業価値向上策提案



書」といいます。)とともに、2025年12月10日付意向表明書を受領したとのことです。これを受け、対象者は、2025年12月15日付対象者プレスリリースのとおり、2025年12月10日付意向表明書を受領した旨を公表したとのことです(ただし、2025年12月10日付意向表明書は法的拘束力を有しないものであったことから、KKRの名前の公表は行わなかったとのことです。)

2025年12月10日付意向表明書の受領以降、対象者は、公開買付者及びKKRの双方から、それぞれが提案する対象者の企業価値向上策等についての説明を受け、検討を重ねたとのことです。加えて、公開買付者からは、2026年2月6日、本公開買付けに関し、2026年2月6日付提案書を受領したとのことです。これらを受け、対象者は、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策とKKRの提案する対象者の企業価値向上策のいずれがより対象者の企業価値の向上に資するかという観点を中心に、慎重かつ丁寧に比較検討を行ったとのことです。

具体的には、対象者は、2025年12月10日付意向表明書の受領を踏まえ、本特別委員会と連名で、2025年12月12日付で、KKRに対し、2025年12月10日付意向表明書(KKR企業価値向上策提案書を含みます。)記載の内容に関する質問を行い、KKRから、2025年12月13日付で回答(以下「2025年12月13日付回答」といいます。)を受領したとのことです。

また、対象者は、対象者Cx0ら(西村健氏を除くとのことです。以下本(vii)において同じです。)全員で2025年12月10日付意向表明書及び2025年12月13日付回答の検討を行い、2025年12月15日には対象者Cx0らとKKRとの面談も実施したとのことですが、それを受けて、対象者Cx0らは、KKRの提案する対象者の企業価値向上策は抽象的であり、対象者の実情を踏まえたものとは考えられないこと等から、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策の方がより対象者の企業価値の向上に資すると考えたとのことです。もっとも、これに対しては、対象者は、本特別委員会から、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策がKKRの提案する対象者の企業価値向上策よりも優位であると対象者Cx0らが判断した理由が、公開買付者と比較してKKRが対象者Cx0らと協議をする時間が限られていたことにある可能性があるとの考えから、KKRから法的拘束力のある意向表明書(バイディングオファー)を受領した場合、企業価値向上策についてKKRとの間で更に議論を深めるよう要請を受けたとのことです。

本手続は、当初、本プロセスレータに記載のとおり、本提出期限までに法的拘束力のある意向表明書が提出されなかった場合には終了することが想定されていたところ、KKRからは、本提出期限までに、法的拘束力のある意向表明書(バイディングオファー)は提出されなかったとのことです。もっとも、2025年12月10日付意向表明書において、KKRは、KKR提案取引における対象者株式1株当たりの株式価値として、同日時点の本公開買付価格(2,520円)を上回る価格をレンジで示しており、また、2026年1月上旬に法的拘束力のある提案を行う予定である旨記載していたこと等から、対象者は、本特別委員会と協議の上、本提出期限までに法的拘束力のある意向表明書が提出されなかったことをもって直ちに本手続を終了するのではなく、引き続きKKRからの法的拘束力のある提案を待つこととしたとのことです。

その後、上記「(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容並びにその後の経緯」に記載のとおり、対象者は、本提出期限後の2026年1月13日付で、KKRから、KKR提案取引に関する法的拘束力のある意向表明書(バイディングオファー)として、2026年1月13日付意向表明書を受領したとのことです(なお、2026年1月13日付意向表明書では、対象者の企業価値向上策について、2025年12月10日付意向表明書とともに送付を受けたKKR企業価値向上策提案書及び2025年12月13日付回答の概要が記載されていたとのことです。また、対象者Cx0らは、対象者の競争力の源泉である研究開発施設を含む本社及び化粧品製造を行う福崎工場については、今後の操業の柔軟性や景気耐性等の観点から、継続的に保有することを希望していたものの、KKR提案価格はKKR提案取引後にこれらの不動産を売却(流動化)することを前提とした価格とされていたとのことです。)。これを受け、対象者は、2026年1月14日付対象者プレスリリースのとおり、KKRから2026年1月13日付意向表明書を受領した旨を公表したとのことです。なお、本入札プロセスにおいて、KKR以外の候補者から法的拘束力の有無を問わず意向表明書の提出がなされることはなかったとのことです。

対象者は、2026年1月13日付意向表明書の受領を踏まえ、2026年1月17日付で、KKRに対し、2026年1月13日付意向表明書記載の内容(それまでに提案を受けた対象者の企業価値向上策に関する内容を含むとのことです。)に関する質問を行ったところ、KKRからは、2026年1月19日付で回答を受領したとのことです。対象者は、対象者Cx0ら全員で2026年1月13日付意向表明書及び対象者からの質問に対するKKRからの2026年1月19日付の回答の検討を行った上、本特別委員会からの上記要請も踏まえ、対象者Cx0らにおいて、2026年1月23日及び2026年1月28日に、KKRの提案する対象者の企業価値向上策についてKKRとの間で改めて協議を実施し、その後追加の質疑応答も行ったとのことですが、かかる協議等を踏まえても、引き続き、下記のとおり、KKRの提案する対象者の企業価値向上策よりも公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策の方が、現在の対象者の事業環境及び経営課題を踏まえた事業戦略に合致し、より具体的で実現に至る蓋然性も高く、かつより迅速に実行を開始できると思われることから、より一層、対象者の企業価

値の向上に資すると考えたとのことです。

他方で、対象者は、公開買付者の要請により対象者が公表した2026年1月28日付「（変更）公開買付届出書の訂正届出書の提出に伴う「株式会社マングラム（証券コード：4917）の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」の変更に関するお知らせ」により、公開買付者がKKR提案価格と同等の水準に本公開買付価格を引き上げる余地を検討している旨を認識したとのことです。

以上の状況、及び下記のとおり現在の不安定な状況が今後も継続するとかえって対象者の企業価値を毀損する結果となるおそれがあることを踏まえ、対象者は、本特別委員会と協議の上、2026年2月2日、KKRに対し、対象者の企業価値向上策等に係る追加の提案・説明等があるのであれば2026年2月6日までに提示するよう求めるとともに、公開買付者に対しても対象者の企業価値向上策等に係る追加の提案・説明等があるのであれば2026年2月6日までに提示するよう求めると併せ、本公開買付価格を引き上げる意向の有無について確認を行ったとのことです。

その後、対象者は、公開買付者から、2026年2月2日、対象者の企業価値向上策等に関する説明書を受領し、公開買付者からの求めに応じ、公開買付者から対象者の企業価値向上策等について説明を受けたとのことです。その後、2026年2月6日、対象者は、公開買付者から、対象者が本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を対象者取締役会において決議することを前提条件として、第3回買付価格変更を行う旨を含む2026年2月6日付提案書の提出を受けたとのことです。また、公開買付者からは、第3回買付価格変更前の本公開買付価格は、対象者不動産の流動化を前提としない提案でしたが、現在の対象者株式の株価水準等を踏まえると、本取引を遂行するためには、KKR提案価格と同等の水準に本公開買付価格を引き上げることが必要であり、かかる引き上げを実現するため、本取引の実行後に、対象者本社及び福崎工場の不動産を、セール・アンド・リースバック取引により流動化する（以下「本不動産流動化」といいます。）方針に変更した旨の説明を受けたとのことです。

他方、対象者は、KKRから、2026年2月2日、KKR公開買付けの準備状況等に関する資料及びインドネシア・海外における企業価値向上策等に関する資料を受領し、その検討を行ったとのことです。

対象者は、このような協議・検討の過程において、主に以下の2点において、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策の方が、KKRの提案する対象者の企業価値向上策よりも、現在の対象者の事業環境及び経営課題を踏まえた事業戦略に合致していると考えたとのことです。

#### (a) 東南アジア（特にインドネシア）事業の成長

公開買付者からは、対象者において、インドネシア市場における成長のために、Traditional Trade（注1）市場を網羅し圧倒的なプレゼンスを有する対象者の既存の流通パートナーとの関係性の維持・強化を重視していることを踏まえ、既存の流通パートナーとの関係性を維持・強化することが提案されたとのことです。一方で、対象者において、インドネシアにおける経済環境の変化や技術の進歩にも適切に対応できるよう、既存の流通パートナーとの関係性を維持・強化しつつそれを補完する形で、Modern Trade（注2）市場及びオンライン市場における新たな流通ルートの拡大を加速することが提案され、そのための施策として、CVCの投資先等を活用した具体的な施策が提案されたとのことです。

これに対し、KKRからも、インドネシアのTraditional Trade市場における流通ネットワークの改善策やModern Trade市場での強化策が示されましたが、その施策は一般的なものとどまっており、対象者が重視する対象者の既存の流通パートナーに対する十分な配慮を踏まえた具体的な施策であるか定かではないと考えたとのことです。

（注1） 地域密着型の個人経営の小規模店舗や露店等の伝統的小売網をいうとのことです。

（注2） ショッピングモール、スーパーマーケット、コンビニエンスストア等の近代的小売網をいうとのことです。

#### (b) ブランドポートフォリオの再構築を通じた経営資源の最適な分配

公開買付者によれば、CVCは、強いブランド力を有する既存商品から利益を創出するとともに、新商品・新ブランドへの着実な再投資を行い新たな利益創出を実現するというサイクルを継続的に回すことが不可欠との前提の下、地域別ブランドポートフォリオを明確に定義・運用し、市場環境の変化に応じた定期的な優先順位の見直しを行うことで、成長原資の確保と経営資源（人材・投資・時間）の最適配分を可能とする支援を実施する方針とのことであり、かかる方針は対象者の事業戦略に合致していると考えたとのことです。また、公開買付者によれば、CVCにおけるかかる支援の具体的な実績として株式会社ファイントゥデイ（以下「FT社」という。）への支援が挙げられるところ、CVCは2021年7月のFT社への投資以降、ブランドポートフォリオを「経営管理の中核」に据えた上で、従来よりも高価格帯市場への参入を含む新規ブランドの上市と新たな主力ブランドの創出を達成しており、これら一連のプロセスで得られたCVC独自の知見を活かすことが可能とのことであり、また、実際にもFT社への支援の経験に基づき、

具体的かつきめ細かい施策が提案されたとのことです。FT社は、日本及びアジアの一般市場において、ヘアケア・ボディケア・男性化粧品を生産販売する一般化粧品製造販売会社であり、現時点では対象者の競合会社の一社であり、対象者と比較して、商品カテゴリー・販売エリア・販売チャネルはいずれも類似しており、また、対象者と同様に日本及び東南アジアに生産拠点を有するなど製造地域における類似性もあることからすれば、FT社に対する支援においてCVCが講じた上記の具体的かつきめ細やかな施策は対象者におけるブランドポートフォリオの再構築においても十分に活用を見込むことができると考えたとのことです。

これに対しKKRによれば、KKRは対象者が中期経営計画で成長領域と位置付けた分野に対し、必要な経営リソースを集中投下し、対象者の主要ブランドであるGATSBY、LUCID0に並ぶヒーローブランドの育成を支援する意向があるとのことでしたが、KKRの役割はヒーローブランド育成に向けた後方支援（対象者取締役会としての適切な予算設定及びモニタリングの実施や、重点施策へのリソース配分と進捗管理の支援）とされ、ブランドポートフォリオの再構築そのものの具体的な支援策までは提示されなかったとのことです。また、KKRによれば、KKRにおける対象者事業と類似する事業を営む企業への投資実績としてスイスのWella International Operations Switzerland S.à.r.l.（以下「Wella社」というとのことです。）への投資が存在するとのことであり、これにより得られた知見を対象者の事業運営に活用することは一応期待できると考えられるとのことです。しかしながら、対象者は、Wella社の流通ネットワークは対象者が重点化していないサロン流通が主であるほか、販売エリアに関しても対象者が重点化していない欧米が中心であるなど、かかる知見は、現在の対象者の事業環境及び経営課題に必ずしも適合しておらず、かかる知見が対象者の事業にどの程度活用できるかは定かではないと考えたとのことです。

加えて、対象者としては、対象者グループの足元の業況は必ずしも順調ではなく、一刻も早く企業価値向上策を実行する必要があると考えているところ、対象者Cx0らと公開買付者及びKKRそれぞれとの協議等を踏まえると、公開買付者の方が対象者グループの事業の課題を的確に把握した上でより具体的な企業価値向上策を提案できていると考えており、公開買付者による対象者の企業価値向上策の方がより実現の蓋然性が高く、かつ迅速に取り組むことができると考えたとのことです。

以上を踏まえ、対象者は、KKRによるKKR提案取引と比較しても、公開買付者による本取引がより一層対象者の企業価値の向上に資すると判断したとのことです。

また、第3回買付価格変更後の本公開買付価格については、①本買付価格変更前の本公開買付価格（1,960円）を含めた本取引の取引条件の公正性は確保されているとの対象者取締役会の判断の前提となった事実には変更はないこと、②本株式価値算定書（大和証券）における市場株価法に基づく算定結果のレンジ（1,378円から1,503円）の上限の倍以上の価格であり、かつ、DCF法の算定結果のレンジ（1,649円から2,454円）の上限をも大幅に上回る価格であり、また、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）における市場株価法に基づく算定結果のレンジ（1,378円から1,503円）の上限の倍以上の価格であり、かつ、DCF法の算定結果のレンジ（1,778円から2,902円）の上限をも有意に上回る価格であること、③本買付価格変更前の本公開買付価格（1,960円）を1,145円（比率にして約58.42%）上回る価格であるだけでなく、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して106.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して116.23%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して118.35%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して125.33%のプレミアムが付された価格であり、これは、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ、2025年9月9日までに成立した、対象者が上場している市場である東京証券取引所プライム市場の上場会社を対象としたマネジメント・バイアウト（MBO）による非公開化を企図した公開買付けの事例36件（ただし、不成立となったものの、再度公開買付けを実施したことにより成立した事例を除く。）（プレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日が43.17%、直近1ヶ月間が45.63%、直近3ヶ月間が46.77%、直近6ヶ月間が47.17%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日の前営業日が40.85%、直近1ヶ月間が44.92%、直近3ヶ月間が46.46%、直近6ヶ月間が43.94%。）と比較しても非常に高い水準といえることから、対象者の株主の皆様にとって十分に高い水準の価格と考えているとのことです。

加えて、公開買付者によれば、本公開買付けの条件等については、第3回買付価格変更のほか、主に以下の変更を予定しているとのことですが、以下の理由から、対象者は、これらの変更が対象者の事業運営に重大な悪影響を与えるものとまではいえないと判断したとのことです。

#### ・決済資金の調達条件の変更

公開買付者によれば、第3回買付価格変更に伴い、公開買付者は、本公開買付けに要する資金等として、合計1,490億円を要するところ、(i)三菱UFJ銀行からの融資について、融資予定額の上限は第3

回買付価格変更前の600億円から変更はなく、(ii) CVCファンドから間接的に受ける出資額として890億円が予定されているとのことです。この点、公開買付者によれば、公開買付者は、2031年3月期には本取引に要する資金等として調達した融資について、対象者事業から創出されるキャッシュ・フローからの全額返済を見込んだ事業計画を前提に第3回買付価格変更を行うとのことであり、かかる説明を前提とすれば、上記の資金調達が、本取引後の対象者の事業運営に重大な悪影響を与えるものではないと判断しているとのことです。

#### ・不動産の流動化

公開買付者によれば、第3回買付価格変更前の本公開買付価格は、対象者不動産の流動化を前提としな  
い提案であったとのことです。公開買付者は、第3回買付価格変更後の本公開買付価格をKKR提案  
価格と同等の水準に引き上げるため、本取引の実行後に、本不動産流動化を実施する方針に変更したとの  
ことです。この点、化粧品<sup>1</sup>の製造販売を行っている対象者の事業の性質上、とりわけ研究開発施設を含む本  
社及び化粧品製造を行う福崎工場は、重要性が高い事業用の不動産であり、対象者の競争力の源泉ともい  
えることから、そのような不動産を流動化した場合、対象者の操業の柔軟性や景気耐性等に恒常的な影響  
が生じ、事業リスクが押し上げられるリスクも否定できないため、慎重な検討が必要であると考えられる  
とのことです。もっとも、公開買付者によれば、本不動産流動化によるリースバックの形態としては、対  
象者による長期・安定的な継続利用が可能となるよう、対象者と不動産保有会社との間で長期の定期賃  
借契約を締結することを想定しており、また、買戻しオプションの設定等を通じて対象者の長期・安定的  
な継続利用を契約上担保するとのことであり、かかる説明を前提とすれば、本不動産流動化は、対象者の  
中長期的な事業運営に一定のリスクを生じさせるものの、本取引後の対象者の事業運営に重大な悪影響を  
与えるものとまではいえないと判断しているとのことです。

以上に加え、公開買付者によれば、本取引に関しては、その実行に必要な日本及びベトナムにおける競  
争法に基づく許認可等の取得は全て完了しているとのことであり、早期に本公開買付けを完了することが  
可能である一方、KKRによれば、KKR提案取引に関しては、2026年2月2日時点において、ベトナム  
における当該許認可等の取得のために2ヶ月程度を要するとのことであり、仮に直ちにKKR公開買付け  
が開始されたとしても、その決済までには2ヶ月以上を要することが想定されることを踏まえると、対象  
者は、第3回買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して十分に高い水  
準の価格により対象者株式を売却する合理的な機会をより早期かつ確実に提供するものといえると判断し  
たとのことです。

なお、対象者は、上記のとおり第3回買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けを含む本取引とKKR  
提案取引とを比較し、いずれがより一層対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものである  
か等の観点から検討するとともに、本手続の終了時期についても慎重に検討を行ったとのことです。

具体的には、本公開買付けが開始された以降の対象者を取り巻く状況といたしましては、本公開買付期  
間は、本公開買付けの開始時点では、2025年9月26日から2025年11月10日まで（30営業日）と定められて  
いたものの、その後複数回延長され、2026年2月8日時点で、法定の原則的な最大の公開買付期間（60営  
業日）を大きく超える2026年2月12日まで（90営業日）延長されており、このような不安定な状況が長期  
間継続していることから、対象者において、本来は事業の成長に割くべき対象者の経営のリソースが、長  
期間にわたり本手続や本取引及びKKR提案取引の検討等のために割かれ、対象者の事業の改善に向けた  
取組みにも少なからず遅れが生じていると考えているとのことです。また、対象者グループの従業員から  
は、これ以上不安定な立場に置かれることについて不安の声が上がっており、対象者としては、その離脱  
のおそれも生じていると考えているほか、取引先を含むその他の対象者グループのステークホルダーから  
も懸念の声が寄せられているとのことです。

また、今後、公開買付者やKKRにより第3回買付価格変更後の本公開買付価格よりも更に高い価格で  
対象者株式の非公開化が行われる場合には、CVC及びKKRのプライベートエクイティファンドとして  
の性質上、対象者の財務構成における負債性資本の増加（本取引又はKKR提案取引の完了後に行われる  
可能性のある自己資本から負債性資本へのリキャピタリゼーションを含むとのことです。）その他の理由  
により、本取引やKKR提案取引後に、対象者の財務状況を悪化させ、対象者の事業運営に充てられる資  
金がひっ迫することや、対象者が財務コベナントに抵触するおそれが生じること等が懸念されるとのこ  
とです。加えて、上記のとおり、対象者Cx0らは、対象者の中長期的な事業運営に支障が生じるリスクを避  
けるため、対象者本社及び福崎工場等の不動産を継続保有することを希望していたとのことです。当該  
希望にかかわらず、KKRからは、2026年1月13日付意向表明書において、これらの不動産の売却（流動  
化）を実施することを前提としたKKR提案価格が提示され、これを受けて、公開買付者においても、第  
3回買付価格変更の際し、本取引の実行後に本不動産流動化を行うことを想定するよう事業計画の変更が  
なされたという経緯等も踏まえると、今後本手続を更に継続した場合、本不動産流動化以外にも、対象  
者の事業の解体や対象者の事業に必要な不可欠な事業用資産の売却等が検討される可能性も否定できないとの

ことです。対象者としては、これらは、対象者の持続的かつ安定的な成長戦略の実施を阻害し、対象者の事業上の選択肢を狭めるばかりでなく、対象者のデフォルトリスクを高める可能性も生じさせるなど、対象者の事業運営や経営に悪影響を与える可能性も否定できないと考えているとのことです。

以上を踏まえると、対象者としては、本手続による現在の不安定な状況が今後も継続することは、対象者の事業遂行に支障を生じさせ、対象者の企業価値を毀損する結果となるおそれもあると考えているとのことです。

そのような状況において、上記のとおり、対象者としては、本取引は、KKR提案取引と比較してもより一層、対象者の企業価値の向上に資すると考える上、第3回買付価格変更後の本公開買付価格は、対象者の株主の皆様にとって十分に高い水準の価格であると判断しているとのことです。

また、KKR提案価格は、本手続において提案された唯一の法的拘束力のある意向表明書（パインディングオファー）であるKKRからの2026年1月13日付意向表明書によるものですが、上記のとおり、2026年1月13日付意向表明書は、対象者がKKRに対して伝達していた法的拘束力のある意向表明書の提出期限である2025年12月24日を徒過してKKRの意向により決定されたタイミングで提出されたものであり、かかる経緯を踏まえれば、対象者としては、対象者の企業価値ひいては株主価値の最大化のため、KKRに対して十分な検討期間が提供され、かつ、KKRにとっても十分な検討期間を経た上での提案であると考えているとのことです。加えて、上記のとおり、対象者は、KKRに対する複数回の書面での質問及び複数回の面談、協議等を経てKKR提案取引について検討を行っているとのことです。

以上のこれまでの経緯と現在の状況を総合的に勘案し、対象者としては、本取引の長期化等による対象者の企業価値の毀損を回避する観点、及び、対象者の株主の皆様に対して十分に高い水準の価格により対象者株式を売却する合理的な機会をより早期かつ確実に提供し、株主共同の利益を図る観点から、対象者取締役会において、第3回買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けを含む本取引とKKR提案取引のいずれがより一層対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであるかについて結論を出すことに伴って本手続を終了するべきと判断したとのことです。また、対象者は、本手続の終了に伴い、KKRに対し、KKRが対象者に差し入れた秘密保持誓約書に基づき対象者が開示した秘密情報を破棄することを要請したいと考えたとのことです。

そして、2026年2月8日、対象者取締役会は、本特別委員会から、対象者が、本取引は対象者の企業価値の向上に資すると引き続き判断し、かつ、本取引が、KKR提案取引と比較してもより一層、対象者の企業価値の向上に資すると判断することは合理的であると認められ、したがって、対象者取締役会が、本公開買付けに対して賛同するべきであるとの本特別委員会の意見には変更はない旨、及び、第3回買付価格変更後の本公開買付価格による本公開買付けは、対象者株主に対して十分に高い水準の価格により対象者株式を売却する合理的な機会をより早期かつ確実に提供するものといえるため、第3回買付価格変更が行われることを前提として、対象者取締役会は、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきであるとする旨の本追加答申書(4)の提出を受けたとのことです。なお、本追加答申書(4)において、本特別委員会は、KKR公開買付けについて、本特別委員会において、対象者取締役会が賛同意見を表明し、第3回買付価格変更が行われることを前提として応募推奨することを決議すべきであるとする本公開買付けと択一的な関係にあるため、第3回買付価格変更が行われる場合、対象者取締役会はこれに対して賛同すべきでないとする旨、及び対象者が、本追加答申書(4)に基づく意見表明に伴って本手続を終了することが望ましく、また、本手続を終了する以上、KKRに対し、KKRが対象者に差し入れた秘密保持誓約書に基づき対象者が開示した秘密情報を破棄するよう要請することも不合理な対応ではないとする旨も併せて記載されております。本追加答申書(4)の内容その他本特別委員会の意見については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

以上の検討及び経緯を踏まえて、対象者は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(4)の内容を最大限に尊重しながら、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策とKKRの提案する対象者の企業価値向上策のいずれがより対象者の企業価値の向上に資するかという観点を中心に、本公開買付けに対する対象者の2025年12月4日付意見を変更すべきかについて、慎重に検討を行った結果、2026年2月9日開催の対象者取締役会において、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策は、KKRの提案する対象者の企業価値向上策と比較して、より一層対象者の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至り、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第3回買付価格変更が行われることを前提として、対象者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する旨の本決議をしたとのことです。また、併せて、対象者は、当該対象者取締役会において、本決議を踏まえ、KKR公開買付けが本公開買付けと択一的な関係にあることから、KKR公開買付けに対して賛同しない旨の決議をするとともに、本手続を

終了する旨を決議したとのことです。なお、対象者は、KKRに対し、限られた日程の下においても本手続に参加頂いたことに深い謝意を伝えるとともに、本手続の終了を伝達し、また、KKRが対象者に差し入れた秘密保持誓約書に基づき、対象者が開示した秘密情報を破棄頂くよう要請したとのことです。当該対象者取締役会の各決議の詳細は2026年2月9日付対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

(訂正前)

<前略>

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、西村元延氏及び西村健氏は、本公開買付け成立後も引き続き対象者の事業成長に向けて経営全般に関わっていく予定です。Lumina International Holdingsは、2025年9月10日付で、西村家株主との間で、本取引後の対象者の運営及び本再出資等後の新SPCの株式の取扱いに関する内容を含む株主間契約（本変更覚書（本株主間契約）による修正を含みます。以下「本株主間契約」といいます。）を締結しております。本株主間契約の詳細につきましては、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「② 本株主間契約」をご参照ください。

なお、公開買付者は、本取引実施後、対象者に取締役を数名派遣することを想定しておりますが、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「② 本株主間契約」 a) において記載しているほかに、現時点で決定している事項はなく、本公開買付けの成立後に、対象者との間で協議・検討の上、方針を決定する予定です。

(訂正後)

<前略>

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、西村元延氏及び西村健氏は、本公開買付け成立後も引き続き対象者の事業成長に向けて経営全般に関わっていく予定です。Lumina International Holdingsは、2025年9月10日付で、西村家株主との間で、本取引後の対象者の運営及び本再出資等後の本持株会社の株式の取扱いに関する内容を含む株主間契約（本変更覚書（本株主間契約）及び本変更覚書②（本株主間契約）による修正を含みます。以下「本株主間契約」といいます。）を締結しております。本株主間契約の詳細につきましては、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「② 本株主間契約」をご参照ください。

なお、公開買付者は、本取引実施後、対象者に取締役を数名派遣することを想定しておりますが、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「② 本株主間契約」 a) において記載しているほかに、現時点で決定している事項はなく、本公開買付けの成立後に、対象者との間で協議・検討の上、方針を決定する予定です。

なお、本不動産売却を実施し、当該不動産の売却後、当該売却代金の一部を本銀行融資の返済に充当する予定であることにつきましては、上記「(1) 本公開買付けの概要」をご参照ください。

(3) 本公開買付けに関する重要な合意

(訂正前)

① 本取引基本契約

公開買付者は、2025年9月10日付で、西村家株主との間で本取引基本契約（2025年11月27日付の本変更覚書（本取引基本契約）による修正を含みます。）を締結し、①応募合意株主が、応募合意株式（所有株式の合計：939,790株（注1）、所有割合：2.08%）について本公開買付けに応募する旨、並びに②不応募合意株主が、不応募合意株式（所有株式の合計：4,670,000株、所有割合：10.35%）について本公開買付けに応募しない旨、及び本臨時株主総会において、不応募合意株式に関して、本株式併合に関連する議案に不応募合意株主が賛成する旨の合意をしております。なお、本取引基本契約において、応募合意株主の本公開買付けへの応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本取引基本契約及び本株主間契約を除いて、公開買付者と西村家株主との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、応募合意株主に対して本公開買付けへの応募に際して付与される利益はありません。

<中略>

f) 公開買付者は、本公開買付けが成立し、その決済が行われることを前提条件として、実務上合理的に可能な限り速やかに、Lumina International Holdings及び公開買付者親会社をして、公開買付者親会社を株式移転完全子会社とする株式移転（以下「本株式移転」といいます。また、本株式移転により設立される予定の株式移転完全親会社を「新SPC」といいます。）を実施させるものとされています。

g) 本株式移転の効力発生を前提条件として、応募合意株主は、実務上可能な限り速やかに、公開買付者との間で、本取引基本契約及び本株主間契約の趣旨に従い、合意をした条件に従い、それぞれ新SPCに対して出資を行い、新SPCの本普通株式、本A種優先株式及び本B種優先株式を引き受け、又はLumina International Holdingsから新SPCの本普通株式、本A種優先株式及び本B種優先株式を譲り受ける等の方法により、新SPCに対して再出資等を行うものとされています。ただし、当該再出資等の対価を決定する前提となる対象者株式の評価額は、実質的に本公開買付価格と同額とするものとされ、また、当該再出資等により交付される新SPCの本普通株式、本A種優先株式及び本B種優先株式の経済的価値は出資金額に応じてそれぞれ実質的に同一となるようにするものとされています。

h) 上記g)の再出資等の完了を前提条件として、西村家株主は、本決済開始日後、本スクイーズアウト手続に協力するものとされています。本公開買付けの決済開始後に公開買付者が要請する、本臨時株主総会において、西村家株主は、対象者の株主として、その保有する対象者株式に係る議決権の行使として、本株式併合に関する議案に賛成するものとされています。

i) 本株式併合の効力発生を前提条件として、不応募合意株主は、実務上可能な限り速やかに、公開買付者との間で、本取引基本契約及び本株主間契約の趣旨に従い協議の上、合意をした条件に従い、それぞれ新SPCに出資し、新SPCの本普通株式又は本A種優先株式及び本B種優先株式を引き受け、又はLumina International Holdingsから新SPCの本普通株式又は、本A種優先株式及び本B種優先株式を譲り受ける等の方法により、新SPCに対して再出資等を行うものとされています。但し、当該再出資の対価を決定する前提となる対象者株式の評価額は、実質的に本公開買付価格と同額とするものとされ、また、当該再出資により交付される新SPCの本普通株式、本A種優先株式及び本B種優先株式の経済的価値は出資金額に応じてそれぞれ実質的に同一となるようにするものとされております。

<中略>

② 本株主間契約

Lumina International Holdingsは、2025年9月10日付で、西村家株主との間で、本取引後の対象者の運営及び本再出資後の新SPCの株式の取扱いに関する以下の内容を含む本株主間契約（2025年11月27日付の本変更覚書（本株主間契約）による修正を含みます。）を締結しております。

<中略>

- b) 新SPCが、本株主間契約で定める事項（株主の議決権所有割合に影響を及ぼす事項、定款等の変更、組織再編、解散・清算に関する事項等）について決定する場合には、西村家株主及びLumina International Holdingsの事前承諾がなければならぬとされています。
- c) 西村家株主及びLumina International Holdingsは、本株式併合の効力発生日から3年以内の新SPCに係る上場の実施を目指すことを基本方針とすることを相互に確認しています。
- d) 西村家株主及びLumina International Holdingsが保有する新SPCの株式について、本株式併合の効力発生日から3年を経過する日までの間、相手方当事者の事前の同意なく、第三者に対して譲渡してはならないものとされています。ただし、対象者の2028年3月期以降の事業年度において、対象者の業績が一定の指標を下回った場合には、西村家株主及びLumina International Holdingsはその保有する新SPCの株式を譲渡することができるものとされています。
- e) 西村家株主又はLumina International Holdingsが、その保有する新SPCの株式の全部を譲渡する場合には、相手方当事者は、譲渡対象となる新SPCの株式の買取りを申し込むことができる（かかる権利を、以下「買取申込権」といいます。）ものとされています。
- f) Lumina International Holdingsが譲渡人となる場合において、西村家株主が買取申込権を行使しなかったときは、西村家株主は、Lumina International Holdingsに対して、自らが保有する新SPCの株式を実質的に同一の条件で第三者に売却するよう請求することができ（タグアロング権）、Lumina International Holdingsは、西村家株主に対して、西村家株主が保有する新SPCの株式を実質的に同一の条件で第三者に売却するよう請求することができる（ドラッグアロング権）旨、それぞれ規定されています。
- g) 西村家株主及びLumina International Holdingsは、相手方当事者に一定の事由（本株主間契約の重要な点の違反・倒産手続の開始・信用不安事由・支配権の変動等）が生じた場合には、相手方当事者に対して、プレミアム価格で自己が保有する新SPCの株式を買い取ることを請求することができ（プット・オプション）、又は、ディスカウント価格で自己が保有する新SPCの株式を売り渡すよう請求することができる（コール・オプション）旨、それぞれ規定されています。

<後略>



(訂正後)

① 本取引基本契約

公開買付者は、2025年9月10日付で、西村家株主との間で本取引基本契約（2025年11月27日付の本変更覚書（本取引基本契約）及び2026年2月9日付の本変更覚書②（本取引基本契約）による修正を含みます。）を締結し、①応募合意株主が、応募合意株式（所有株式の合計：939,790株（注1）、所有割合：2.08%）について本公開買付けに応募する旨、並びに②不応募合意株主が、不応募合意株式（所有株式の合計：4,670,000株、所有割合：10.35%）について本公開買付けに応募しない旨、及び本臨時株主総会において、不応募合意株式に関して、本株式併合に関連する議案に不応募合意株主が賛成する旨の合意をしております。なお、本取引基本契約において、応募合意株主の本公開買付けへの応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本取引基本契約及び本株主間契約を除いて、公開買付者と西村家株主との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、応募合意株主に対して本公開買付けへの応募に際して付与される利益はありません。

<中略>

- f) 公開買付者は、本公開買付けが成立し、その決済が行われることを前提条件として、実務上合理的に可能な限り速やかに、Lumina International Holdings及び公開買付者親会社をして、公開買付者親会社を株式移転完全子会社とする株式移転（以下「第1回株式移転」といいます。また、第1回株式移転により設立される予定の株式移転完全親会社を「KLA HD」といいます。）を実施させるものとされています。
- g) 公開買付者は、第1回株式移転の効力発生を前提条件として、実務上合理的に可能な限り速やかに、公開買付者親会社及び公開買付者をして、公開買付者を株式移転完全子会社とする株式移転（以下「第2回株式移転」といいます。また、かかる株式移転により設立される予定の株式移転完全親会社を「新SPC」といいます。）を実施させるものとされています。
- h) 第2回株式移転の完了を前提条件として、西村家株主は、本決済開始日後、本スクイーズアウト手続に協力するものとされています。本公開買付けの決済開始後に公開買付者が要請する、本臨時株主総会において、西村家株主は、対象者の株主として、その保有する対象者株式に係る議決権の行使として、本株式併合に関する議案に賛成するものとされています。
- i) 本株式併合の効力発生を前提条件として、西村家株主は、実務上可能な限り速やかに、公開買付者との間で、本取引基本契約及び本株主間契約の趣旨に従い協議の上、合意をした条件に従い、それぞれKLA HDに出資し、KLA HDの本普通株式又は本A種優先株式及び本B種優先株式を引き受け、又はLumina International HoldingsからKLA HDの本普通株式又は、本A種優先株式及び本B種優先株式を譲り受ける等の方法により、KLA HDに対して再出資等を行うものとされています。但し、当該再出資の対価を決定する前提となる対象者株式の評価額は、実質的に本公開買付価格と同額とするものとされ、また、当該再出資により交付されるKLA HDの本普通株式、本A種優先株式及び本B種優先株式の経済的価値は出資金額に応じてそれぞれ実質的に同一となるようにするものとされております。

<中略>

② 本株主間契約

Lumina International Holdingsは、2025年9月10日付で、西村家株主との間で、本取引後の対象者の運営及び本再出資後の本持株会社（第3回株式移転の効力発生日前においてはKLA HDをいい、第3回株式移転の効力発生日後においては、第3回株式移転により設立される予定の株式移転完全親会社をいいます。）の株式の取扱いに関する以下の内容を含む本株主間契約（2025年11月27日付の本変更覚書（本株主間契約）及び2026年2月9日付の本変更覚書②（本株主間契約）による修正を含みます。）を締結しております。

<中略>

- b) 本持株会社並びに本持株会社の子会社及び関連会社が、本株主間契約で定める事項（株主の議決権所有割合に影響を及ぼす事項、定款等の変更、組織再編、解散・清算に関する事項等）について決定する場合には、西村家株主及びLumina International Holdingsの事前承諾がなければならないとされています。
- c) 西村家株主及びLumina International Holdingsは、本株式併合の効力発生日から3年以内の本持株会社に係る上場の実施を目指すことを基本方針とすることを相互に確認しています。
- d) Lumina International Holdingsは、本再出資の効力発生日後実務上可能な限り速やかに、本持株会社、公開買付者親会社、公開買付者及び対象者をして、本合併、KLA HDを株式移転完全子会社とする株式移転（以下「第3回株式移転」といいます。）その他本不動産売却に必要な手続を行わせるものとされています。
- e) 西村家株主及びLumina International Holdingsが保有する本持株会社の株式について、本株式併合の効力発生日から3年を経過する日までの間、相手方当事者の事前の同意なく、第三者に対して譲渡してはならないものとされています。ただし、対象者の2028年3月期以降の事業年度において、対象者の業績が一定の指標を下回った場合及び第3回株式移転によって本持株会社株式を譲渡する場合には、西村家株主及びLumina International Holdingsはその保有する本持株会社の株式を譲渡することができるものとされています。

- f) 西村家株主又はLumina International Holdingsが、その保有する本持株会社の株式の全部を譲渡する場合には、相手方当事者は、譲渡対象となる本持株会社の株式の買取りを申し込むことができる（かかる権利を、以下「買取申込権」といいます。）ものとされています。
- g) Lumina International Holdingsが譲渡人となる場合において、西村家株主が買取申込権を行使しなかったときは、西村家株主は、Lumina International Holdingsに対して、自らが保有する本持株会社の株式を実質的に同一の条件で第三者に売却するよう請求することができ（タグアロング権）、Lumina International Holdingsは、西村家株主に対して、西村家株主が保有する本持株会社の株式を実質的に同一の条件で第三者に売却するよう請求することができ（ドラッグアロング権）旨、それぞれ規定されています。
- h) 西村家株主及びLumina International Holdingsは、相手方当事者に一定の事由（本株主間契約の重要な点の違反・倒産手続の開始・信用不安事由・支配権の変動等）が生じた場合には、相手方当事者に対して、プレミアム価格で自己が保有する本持株会社の株式を買い取ることを請求することができ（プット・オプション）、又は、ディスカウント価格で自己が保有する本持株会社の株式を売り渡すよう請求することができ（コール・オプション）旨、それぞれ規定されています。

<後略>

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）  
(訂正前)

<前略>

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、対象者に要請する予定です。本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2026年4月中旬頃を予定しております。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及び不応募合意株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

<後略>

(訂正後)

<前略>

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、対象者に要請する予定です。本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2026年4月下旬頃を予定しております。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及び不応募合意株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

<後略>

#### 4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

##### (1) 【買付け等の期間】

##### ① 【届出当初の期間】

(訂正前)

買付け等の期間	2025年9月26日（金曜日）から2026年2月12日（木曜日）まで（90営業日）
公告日	2025年9月26日（金曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )

(訂正後)

買付け等の期間	2025年9月26日（金曜日）から2026年2月25日（水曜日）まで（98営業日）
公告日	2025年9月26日（金曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )

## (2) 【買付け等の価格】

(訂正前)

株券	普通株式1株につき、金2,600円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 ( )	—
株券等預託証券 ( )	—
算定の基礎	<p>公開買付者は、本買付価格変更前の本公開買付価格を決定するにあたり、対象者が開示した財務情報等の資料、対象者に対して2025年5月下旬から7月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務状況を多面的かつ総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者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、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値(1,503円)並びに同日までの過去1ヶ月、同過去3ヶ月及び同過去6ヶ月の終値単純平均値(1,436円、1,422円及び1,378円)の推移を参考にいたしました。さらに、対象者との協議・交渉の結果、対象者取締役会及び本特別委員会による本公開買付けへの賛同及び株主の皆様への応募推奨の可否並びに本公開買付けの成立の見通しも考慮し、最終的に2025年9月10日に本買付価格変更前の本公開買付価格を1,960円とすることを決定いたしました。</p> <p>本買付価格変更前の本公開買付価格である1,960円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して30.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して36.49%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して37.83%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して42.24%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本買付価格変更前の本公開買付価格である1,960円は、本書提出日の前営業日である2025年9月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,257円に対して13.16%のディスカウントを行った価格となります。</p> <p>また、公開買付者は、本買付価格変更前の本公開買付価格(1,960円)は、対象者及び本特別委員会との間の複数回にわたる協議・交渉を経て合意した公正・妥当な価格であると考えておりましたが、対象者の株主の皆様による本公開買付けの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、対象者の株主の皆様の本買付価格変更前の本公開買付価格より高い金額での売却機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2025年11月27日付で、本買付価格変更を決定いたしました。</p> <p>本買付価格変更後の本公開買付価格である2,520円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して67.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して75.49%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して77.22%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して82.87%のプレミアムを付した価格となっていることを踏まえると、公開買付者としては、本買付価格変更後の本公開買付価格(2,520円)は、対象者株式の合理的な売却の機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであると考えております。</p>

	<p>また、公開買付者は、本公開買付価格（2,520円）は、対象者及び本特別委員会との間の複数回にわたる協議・交渉を経て合意した本公開買付け開始時点の本公開買付価格（1,960円）に更なる上乗せをした公正・妥当な価格であると考えておりましたが、本買付価格変更後、KKRから対象者に対して2026年1月13日付意向表明書が提出され、2026年1月28日時点において、対象者株式に係る市場株価が本公開買付価格（2,520円）を上回って推移している状況に鑑みると、本公開買付けを成立させるためには、本公開買付価格（2,520円）をさらに引き上げる必要があると認識しております。2026年1月14日付対象者プレスリリースによれば、KKR提案取引の1株当たり株式価値（公開買付価格）は3,100円とされているとのことであり、公開買付者としても、2026年1月28日時点において、当該価格と同等の水準に本公開買付価格を引き上げる余地を検討しております。他方で、KKR公開買付けの開始には複数の前提条件が設けられているとのことであり、実際にKKR公開買付けが開始されるか否かは定かではなく、KKR公開買付けが開始されない状況においては、対象者の株主としては、早期かつ確実な売却機会を得るために当該価格と同等の水準に満たない価格であっても本公開買付けに応募することを希望する可能性もあること、及び2026年1月28日時点の公開買付者による本公開買付価格の引き上げ余地の検討状況を踏まえ、公開買付者は、2026年1月28日付で、第2回買付価格変更を決定いたしました。</p> <p>第2回買付価格変更後の本公開買付価格である2,600円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して72.99%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して81.06%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して82.84%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して88.68%のプレミアムを付した価格となっていることを踏まえると、公開買付者としては、第2回買付価格変更後の本公開買付価格（2,600円）は、対象者株式の合理的な売却の機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであると考えております。</p> <p>なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮しつつ、対象者との協議・交渉を踏まえて本買付価格変更前の本公開買付価格を決定したため、第三者算定機関からの株式価値算定書や意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。また、公開買付者は、上記「3買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載の本買付価格変更及び第2回買付価格変更の経緯を踏まえて、本買付価格変更及び第2回買付価格変更後の本公開買付価格を決定したものであり、第三者算定機関からの株式価値算定書や意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。</p>
算定の経緯	<p>（本公開買付価格の決定に至る経緯）</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。</p> <p>（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）</p> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p> <p>③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得</p> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p> <p>（v）本追加答申書(2)提出後の検討の経緯及び判断内容</p> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p> <p>このような状況を踏まえると、本特別委員会としては、対象者取締役会が、対象者の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨するべきであるとまで述べることは困難である。したがって、対象者取締役会は、対象者の株主に対し、本公開買付けに応募することの是非について中立の立場をとった上で、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の判断に委ねるべきであると考え。</p> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p>

- ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

＜中略＞

上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのこと。

なお、対象者の取締役のうち、対象者の代表取締役会長である西村元延氏及び代表取締役社長である西村健氏については、(i)本公開買付けが、両氏との協議に基づいて、公開買付者が実施するものであること、(ii)両氏は、本スクイズアウト手続完了後に、公開買付者親会社（なお、本ストラクチャー変更後においては新SPCを意味します。）に本再出資を行う予定であること、また、本公開買付け成立後も引き続き対象者の経営全般に関わっていく予定であることから、それぞれ本取引に関して対象者との間で構造的な利益相反状態にあるため、上記各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者らとの協議及び交渉にも一切参加していないとのこと。

＜中略＞

- ⑧ 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、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い90営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、対象者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、対象者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することをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

＜後略＞

(訂正後)

株券	普通株式1株につき、金3,105円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 ( )	—
株券等預託証券 ( )	—
算定の基礎	<p>公開買付者は、本買付価格変更前の本公開買付価格を決定するにあたり、対象者が開示した財務情報等の資料、対象者に対して2025年5月下旬から7月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務状況を多面的かつ総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者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、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値(1,503円)並びに同日までの過去1ヶ月、同過去3ヶ月及び同過去6ヶ月の終値単純平均値(1,436円、1,422円及び1,378円)の推移を参考にいたしました。さらに、対象者との協議・交渉の結果、対象者取締役会及び本特別委員会による本公開買付けへの賛同及び株主の皆様への応募推奨の可否並びに本公開買付けの成立の見通しも考慮し、最終的に2025年9月10日に本買付価格変更前の本公開買付価格を1,960円とすることを決定いたしました。</p> <p>本買付価格変更前の本公開買付価格である1,960円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して30.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して36.49%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して37.83%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して42.24%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本買付価格変更前の本公開買付価格である1,960円は、本書提出日の前営業日である2025年9月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,257円に対して13.16%のディスカウントを行った価格となります。</p> <p>また、公開買付者は、本買付価格変更前の本公開買付価格(1,960円)は、対象者及び本特別委員会との間の複数回にわたる協議・交渉を経て合意した公正・妥当な価格であると考えておりましたが、対象者の株主の皆様による本公開買付けの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、対象者の株主の皆様の本買付価格変更前の本公開買付価格より高い金額での売却機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2025年11月27日付で、本買付価格変更を決定いたしました。</p> <p>本買付価格変更後の本公開買付価格である2,520円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して67.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して75.49%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して77.22%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して82.87%のプレミアムを付した価格となっていることを踏まえると、公開買付者としては、本買付価格変更後の本公開買付価格(2,520円)は、対象者株式の合理的な売却の機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであると考えております。</p>

また、公開買付者は、本公開買付価格（2,520円）は、対象者及び本特別委員会との間の複数回にわたる協議・交渉を経て合意した本公開買付け開始時点の本公開買付価格（1,960円）に更なる上乗せをした公正・妥当な価格であると考えておりましたが、本買付価格変更後、KKRから対象者に対して2026年1月13日付意向表明書が提出され、2026年1月28日時点において、対象者株式に係る市場株価が本公開買付価格（2,520円）を上回って推移している状況に鑑みると、本公開買付けを成立させるためには、本公開買付価格（2,520円）をさらに引き上げる必要があると認識しております。2026年1月14日付対象者プレスリリースによれば、KKR提案取引の1株当たり株式価値（公開買付価格）は3,100円とされているとのことであり、公開買付者としても、2026年1月28日時点において、当該価格と同等の水準に本公開買付価格を引き上げる余地を検討しております。他方で、KKR公開買付けの開始には複数の前提条件が設けられているとのことであり、実際にKKR公開買付けが開始されるか否かは定かではなく、KKR公開買付けが開始されない状況においては、対象者の株主としては、早期かつ確実な売却機会を得るために当該価格と同等の水準に満たない価格であっても本公開買付けに応募することを希望する可能性もあること、及び2026年1月28日時点の公開買付者による本公開買付価格の引き上げ余地の検討状況を踏まえ、公開買付者は、2026年1月28日付で、第2回買付価格変更を決定いたしました。

第2回買付価格変更後の本公開買付価格である2,600円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して72.99%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して81.06%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して82.84%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して88.68%のプレミアムを付した価格となっていることを踏まえると、公開買付者としては、第2回買付価格変更後の本公開買付価格（2,600円）は、対象者株式の合理的な売却の機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであると考えております。

また、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対して、2026年2月2日及び同月3日に改めて公開買付者が考える対象者の企業価値向上策について説明をしつつ、引き続き本公開買付価格を引き上げる余地を検討しておりましたが、本不動産売却の実施を含む本ストラクチャー変更②をすることで、本公開買付価格を引き上げることができると判断し、2026年2月6日付で、対象者に対し、対象者が本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を対象者取締役会において決議することを前提条件として、本公開買付価格を3,105円に変更する旨の法的拘束力のある提案書を提出いたしました。その後、対象者より、2026年2月9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するとともに、第3回買付価格変更が行われることを前提として、対象者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する旨の決議を行った旨の連絡を受領したことを受けて、公開買付者は、2026年2月9日付で、第3回買付価格変更を決定いたしました。

第3回買付価格変更後の本公開買付価格である3,105円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して106.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して116.23%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して118.35%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して125.33%のプレミアムを付した価格となっていることを踏まえると、公開買付者としては、第3回買付価格変更後の本公開買付価格（3,105円）は、対象者株式の合理的な売却の機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであると考えております。

なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮しつつ、対象者との協議・交渉を踏まえて本買付価格変更前の本公開買付価格を決定したため、第三者算定機関からの株式価値算定書や意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。また、公開買付者は、上記「3買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載の本買付価格変更、第2回買付価格変更及び第3回買付価格変更の経緯を踏まえて、本買付価格変更、第2回買付価格変更及び第3回買付価格変更後の本公開買付価格を決定したものであり、第三者算定機関からの株式価値算定書や意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。



算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。</p> <p>(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)</p> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p> <p>③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得</p> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p> <p>(v) 本追加答申書(2)提出後本追加答申書(3)提出までの検討の経緯及び判断内容</p> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p> <p>このような状況を踏まえると、本特別委員会としては、対象者取締役会が、対象者の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨するべきであるとまで述べることは困難である。したがって、対象者取締役会は、対象者の株主に対し、本公開買付けに応募することの是非について中立の立場をとった上で、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の判断に委ねるべきであるとする。</p> <p>(vi) 本追加答申書(3)提出後の検討の経緯及び判断内容</p> <p><u>その後、本特別委員会は、2025年12月5日以降、2026年2月8日までの間、合計14回の委員会を開催するとともに、各会日間においても電子メール等を通じて報告・情報共有等を行うなどして、本取引に関し、本追加答申書(3)における答申内容を変更する必要があるか(以下「本検討事項(CVC)」というのとことです。)、及び上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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」の「(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容並びにその後の経緯」に記載の対象者による本特別委員会に対するKKR提案取引に係る委嘱事項(以下「本委嘱事項(KKR)」というのとことです。)について慎重な協議及び検討を行ったとことです。本特別委員会は、これらの協議・検討にあたって、必要に応じて、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券、並びに、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングからの専門的助言を受けているとことです。</u></p> <p><u>具体的には、本特別委員会は、対象者から、2025年11月4日以降、市場価格の推移や売買数量を含む市場の動向及び本株式買集めの状況、これらの状況を踏まえた公開買付者による検討状況、本手続の状況並びに本入札プロセスにおける各候補者との協議・検討状況等について報告・説明を受けるとともに、2025年12月10日以降、対象者が、KKRから2025年12月10日付意向表明書及び2026年1月13日付意向表明書を受領したこと並びに公開買付者から2026年2月6日付提案書を受領したこと、並びにそれらの内容について説明を受け、また、これらに関して対象者、KKR及び公開買付者らに対する質問及び面談を行い、対象者Cx0らの見解を聴取するとともに、それらの内容について検討したとことです。</u></p> <p><u>本特別委員会は、このように本検討事項(CVC)及び本委嘱事項(KKR)について慎重に協議及び検討した結果、2026年2月8日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本追加答申書(4)を提出したとことです。</u></p>
-------	---

(A) 答申内容

・本検討事項（CVC）に関する答申

対象者が、本取引は対象者の企業価値の向上に資すると引き続き判断し、かつ、本取引が、KKR提案取引と比較してもより一層、対象者の企業価値の向上に資すると判断することは合理的であると認められる。したがって、対象者取締役会が、本公開買付けに対して賛同するべきであるとの本特別委員会の意見には変更はない。

また、第3回買付価格変更後の本公開買付価格による本公開買付けは、対象者株主に対して十分に高い水準の価格により対象者株式を売却する合理的な機会をより早期かつ確実に提供するものといえるため、第3回買付価格変更が行われることを前提として、原意見を変更し、対象者取締役会は、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきであると考ええる。

加えて、本取引は、対象者の一般株主にとって公正なものであると考える旨の本特別委員会の意見に変更はない。

・本委嘱事項（KKR）に関する答申

KKR公開買付けは、本特別委員会において、対象者取締役会が賛同意見を表明し、第3回買付価格変更が行われることを前提として応募推奨することを決議すべきであると考ええる本公開買付けと択一的な関係にあるため、第3回買付価格変更が行われる場合、対象者取締役会は、KKR公開買付けに対して賛同すべきでないと考ええる。

また、対象者の一般株主にとっての公正さという観点でも、本取引の方がKKR提案取引よりも望ましいと考える。

(B) 答申理由

**本検討事項（CVC）に関する意見の理由**

**対象者の企業価値向上に資するか否かの検討に関する事項**

**(1) 原意見答申後の変更について**

公開買付者によれば、第3回買付価格変更のほか、本取引が対象者の企業価値向上に資するとの対象者の判断は合理的であるとした原意見が前提とする本公開買付けのその他の条件等に、以下を含む条件等の変更が生じるが、対象者は、当該条件等の変更はいずれも本取引後の対象者の事業運営に重大な悪影響を与えるものとまではいえないと判断しているとのことである。

**決済資金の調達条件**

公開買付者によれば、第3回買付価格変更に伴い、公開買付者は、本公開買付けに要する資金等として、合計1,490億円を要するところ、(i)三菱UFJ銀行からの融資について、融資予定額の上限は第3回買付価格変更前の600億円から変更はなく、(ii)CVCファンドから間接的に受ける出資額として890億円が予定されているとのことである。

この点、公開買付者によれば、公開買付者は、2031年3月期には本取引に要する資金等として調達した融資について、対象者事業から創出されるキャッシュ・フローからの全額返済を見込んだ事業計画を前提に第3回買付価格変更を行うことを予定しているとのことであり、かかる説明を前提とすれば、対象者において、上記の資金調達が、本取引後の対象者の事業運営に重大な悪影響を与えるものではないと判断することも合理性があるといえる。

### **不動産の流動化**

公開買付者によれば、第3回買付価格変更前の本公開買付価格は、対象者不動産の流動化を前提としない提案であったとのことであるが、公開買付者は、第3回買付価格変更後の本公開買付価格をKKR提案価格と同等の水準に引き上げるため、本取引の実行後に、本不動産流動化を実施する方針に変更したとのことである。この点、化粧品製造販売を行っている対象者の事業の性質上、とりわけ研究開発施設を含む本社及び化粧品製造を行う福岡工場は、重要性が高い事業用の不動産であり、競争力の源泉ともいえる。そのような不動産を流動化した場合、対象者の操業の柔軟性や景気耐性等に恒常的な影響が生じ、事業リスクが押し上げられるリスクも否定できないため、かかる不動産の継続保有を希望していた対象者Cx0らの意向も理解できないわけではなく、慎重な検討が必要であると考えられる。もっとも、公開買付者によれば、本不動産流動化によるリースバックの形態としては、対象者による長期・安定的な継続利用が可能となるよう、対象者と不動産保有会社との間で長期間の定期賃貸借契約を締結することを想定しており、また、買戻しオプションの設定等を通じて対象者の長期・安定的な継続利用を契約上担保するとのことであり、かかる説明を前提とすれば、対象者において、本不動産流動化は、対象者の中長期的な事業運営に一定のリスクを生じさせるものの、本取引後の対象者の事業運営に重大な悪影響を与えるものとまではいえないと判断することは不合理とはいえない。

なお、KKRによる2026年1月13日付意向表明書によれば、KKR提案取引においても、対象者本社及び福岡工場等の不動産流動化が予定されており、上記点に関しては本取引と同様に妥当するといえる。

### **(2) 公開買付者の企業価値向上策とKKRの企業価値向上策の比較**

公開買付者の企業価値向上策とKKRの企業価値向上策の比較に関する対象者の検討結果は上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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」とおりであり、その内容は、いずれも対象者の置かれた事業環境及び経営課題を踏まえた事業戦略並びに公開買付者及びKKRそれぞれからの提案・説明内容を踏まえたものといえ、合理的な内容であると認められる。

とりわけ、公開買付者の企業価値向上策のうち、インドネシア事業において既存の流通パートナーとの信頼関係を維持しつつ、公開買付者の投資先等を用いてModern Trade及びオンライン市場を補完・拡張するという経営戦略、並びにFT社への投資などを通じてCVCが培ったノウハウを生かしてブランドポートフォリオを経営管理の中核に据え、成長原資の確保と経営資源の最適配分を実現するという経営戦略は、いずれも対象者の経営課題の解決に直結しうるものであり、加えて、公開買付者は、当該経営戦略を実現させるための具体的施策を示しているといえること等から、対象者の評価は合理的といえる。

以上より、本特別委員会としては、対象者の上記認識・評価を踏まえ、KKRによるKKR提案取引と比較して、公開買付者による本取引がより一層対象者の企業価値の向上に資するとの対象者の判断は合理的であると考ええる。

### **(3) 小括**

上記のほか、本追加答申書(4)前の各答申書（以下「原答申書」という。）において検討した、(i)対象者グループの事業環境及び経営課題、(ii)本取引の意義（メリット）、並びに(iii)本取引のデメリットに係る検討内容に関し、変更すべき事情は、特段見当たらない。

以上を踏まえると、対象者が、本取引は対象者の企業価値の向上に資すると引き続き判断し、かつ、本取引が、KKR提案取引と比較してもより一層、対象者の企業価値の向上に資すると判断することは合理的であると考ええる。

## 本取引の取引条件の公正性の検討に関する事項

### (1) 第3回買付価格変更

本事業計画は、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等に鑑みても、大和証券及びブルータス・コンサルティングの各株式価値算定の前提となる事業計画として合理性がある旨の判断を変更すべき事情はなく、また、大和証券及びブルータス・コンサルティングが作成した各株式価値算定書の作成日である2025年9月9日以降、本事業計画の修正を要する後発事象等の発生はない。その他、ブルータス・コンサルティングによれば、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンについて、その作成日である2025年9月9日以降、内容に変更を与える前提事実等に変更はないとのことであり、大和証券によれば、本株式価値算定書（大和証券）について、その作成日である2025年9月9日以降、内容に変更を与える前提事実に変更はないとのことである。

その上で、第3回買付価格変更後の本公開買付価格（3,105円）は、本株式価値算定書（大和証券）における市場株価法に基づく算定結果のレンジ（1,378円から1,503円）の上限の倍以上の価格であり、かつ、DCF法の算定結果のレンジ（1,649円から2,454円）の上限をも大幅に上回る価格である。また、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）における市場株価法に基づく算定結果のレンジ（1,378円から1,503円）の上限の倍以上の価格であり、かつ、DCF法の算定結果のレンジ（1,778円から2,902円）の上限をも有意に上回る価格である。

加えて、第3回買付価格変更後の本公開買付価格（3,105円）は、本公開買付けの開始時点の本公開買付価格（1,960円）を1,145円（比率にして約58.42%）上回る価格であるだけでなく、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して106.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して116.23%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して118.35%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して125.33%のプレミアムが付された価格である。これは、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ、2025年9月9日までに成立した、対象者が上場している市場である東京証券取引所プライム市場の上場会社を対象としたMBOによる非公開化を企図した公開買付けの事例36件（但し、不成立となったものの、再度公開買付けを実施したことにより成立した事例を除く。）（プレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日が43.17%、直近1ヶ月間が45.63%、直近3ヶ月間が46.77%、直近6ヶ月間が47.17%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日の前営業日が40.85%、直近1ヶ月間が44.92%、直近3ヶ月間が46.46%、直近6ヶ月間が43.94%。）と比較しても、非常に高い水準といえる。

以上からすれば、第3回買付価格変更後の本公開買付価格（3,105円）は十分に高い水準の価格であるといえる。

### (2) KKR提案取引の取引条件との比較

公開買付者によれば、本取引に関しては、その実行に必要な日本及びベトナムにおける競争法に基づく許認可等の取得は全て完了しているとのことであり、早期に本公開買付けを完了することが可能である。

一方、KKRによれば、KKR提案取引に関しては、2026年2月2日時点において、ベトナムにおける当該許認可等の取得のために2ヶ月程度を要することであり、仮に直ちにKKR公開買付けが開始されたとしても、その決済までには2ヶ月以上を要することが想定される。

### **(3) 小括**

以上のほか、本取引の取引条件の公正性が認められるとした原答申書の検討結果を変更すべき事情は特段見当たらない。

以上を踏まえると、第3回買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けは、対象者株主に対して十分に高い水準の価格により対象者株式を売却する合理的な機会をより早期かつ確実に提供するものといえる。

### **本取引に係る手続の公正性の検討に関する事項**

本取引に係る手続の公正性が認められるとした原答申書の検討結果を変更すべき事情は特段見当たらない。

### **総括**

以上のとおり、対象者が、本取引は対象者の企業価値の向上に資すると引き続き判断し、かつ、本取引が、KKR提案取引と比較してもより一層、対象者の企業価値の向上に資すると判断することは合理的であると考えている。したがって、対象者取締役会が、本公開買付けに対して賛同するべきであるとの本特別委員会の意見は変更すべきでない。

また、第3回買付価格変更後の本公開買付価格は、対象者株主に対して十分に高い水準の価格により対象者株式を売却する合理的な機会をより早期かつ確実に提供するものといえるため、第3回買付価格変更が行われることを前提として、原意見を変更し、対象者取締役会は、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきであると考えている。

以上を踏まえると、本取引は、対象者の一般株主にとって公正なものであると考える旨の本特別委員会の意見を変更すべきではない。

### **本委嘱事項（KKR）に関する意見の理由**

以上のとおり、本特別委員会は、対象者取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、第3回買付価格変更が行われることを前提として対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきであると考えているところ、KKR公開買付けは、本公開買付けと択一的な関係にあるため、第3回買付価格変更が行われる場合、対象者取締役会はこれに対して賛同すべきでないと考えている。

また、対象者の一般株主にとっての公正さという観点でも、本取引の方がKKR提案取引よりも望ましいと考える。

### **これまでの経緯と現在の状況を踏まえた補足意見**

対象者は、本取引の長期化等による対象者の企業価値の毀損を回避する観点、及び、対象者の株主の皆様に対して十分に高い水準の価格により対象者株式を売却する合理的な機会をより早期かつ確実に提供し、株主共同の利益を図る観点から、対象者取締役会において、第3回買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けを含む本取引とKKR提案取引のいずれがより一層対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであるかについて結論を出すことに伴い本手続を終了すべきと考えている。また、対象者は、本手続の終了に伴い、KKRに対し、KKRが対象者に差し入れた秘密保持誓約書に基づき対象者が開示した秘密情報を破棄することを要請したいと考えている。

	<p><u>この点、本公開買付期間は、本公開買付けの開始時点では、2025年9月26日から2025年11月10日まで（30営業日）と定められていたが、その後複数回延長され、現在、法定の原則的な最大の公開買付期間（60営業日）を大きく超える2026年2月12日まで（90営業日）延長されている。このような不安定な状況が長期間継続していることから、対象者において、本来は事業の成長に割くべき対象者の経営のリソースが、長期間にわたり本手続や本取引及びKKR提案取引の検討等のために割かれ、対象者の事業の改善に向けた取組みにも少なからず遅れが生じている。また、対象者グループの従業員からはこれ以上不安定な立場に置かれることについて不安の声が上がっており、その離脱のおそれも生じているほか、取引先を含むその他の対象者グループのステークホルダーからも懸念の声が寄せられている。</u></p> <p><u>また、今後、公開買付者やKKRにより本公開買付価格よりも更に高い価格で対象者株式の非公開化が行われる場合には、CVC及びKKRのプライベートエクイティファンドとしての性質上、対象者の財務構成における負債性資本の増加（本取引及びKKR提案取引の完了後に行われる可能性のある自己資本から負債性資本へのリキャピタリゼーションを含む。）その他の理由により、本取引やKKR提案取引後に、対象者の財務状況を悪化させ、対象者の事業運営に充てられる資金がひっ迫することや、対象者が財務コベナントに抵触するおそれが生じること等が懸念される。加えて、対象者Cx0らは、対象者の中長期的な事業運営に支障が生じるリスクを避けるため、対象者本社及び福崎工場等の不動産を継続保有することを希望していたが、当該希望にかかわらず、KKRからは、2026年1月13日付意向表明書において、これらの不動産の売却（流動化）を実施することを前提としたKKR提案価格が提示され、これを受けて、公開買付者においても、第3回買付価格変更の際し、本取引の実行後に本不動産流動化を行うことを想定するよう事業計画の変更がなされた。このような経緯等も踏まえると、今後本手続を更に継続した場合、本不動産流動化以外にも、対象者の事業の解体や対象者の事業に必要な不可欠な事業用資産の売却等が検討される可能性も否定できない。これらは、対象者の持続的かつ安定的な成長戦略の実施を阻害し、対象者の事業上の選択肢を狭めるばかりでなく、対象者のデフォルトリスクを高める可能性も生じさせるなど、対象者の事業運営や経営に悪影響を与える可能性も否定できないと考えられる。</u></p> <p><u>以上を踏まえれば、本手続による現在の不安定な状況が今後も継続することは、対象者の事業遂行に支障を生じさせ、対象者の企業価値を毀損する結果となるおそれもあると考えられる。</u></p> <p><u>その一方で、今般、KKR提案取引と比較してもより一層、対象者の企業価値の向上に資すると考えられる本取引に関し、公開買付者から、第3回買付価格変更後の本公開買付価格の提案がなされているところ、かかる本公開買付価格は、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）、本フェアネス・オピニオン、本株式価値算定書（大和証券）、同種のMBO事例におけるプレミアム水準との比較といった各観点に照らしても十分に高い水準の価格であるといえる。</u></p> <p><u>また、KKR提案価格は、本手続において提案された唯一の法的拘束力のある意向表明書（バインディングオファー）であるKKRによる2026年1月13日付意向表明書によるものであるが、上記のとおり、2026年1月13日付意向表明書は、対象者がKKRに対して伝達した本提出期限（2025年12月24日）を徒過してKKRの意向により決定されたタイミングで提出されたものであり、かかる経緯を踏まえれば、対象者の企業価値ひいては株主価値の最大化のため、KKRに対して十分な検討期間が提供され、かつ、KKRにとっても十分な検討期間を経た上での提案であるといえる。加えて、上記のとおり、対象者及び本特別委員会は、KKRに対する複数回の書面での質問及び複数回の面談、協議等を経てKKR提案について検討を行った結果、本答申に至ったものである。</u></p>
--	--

以上のこれまでの経緯と現在の状況を総合的に勘案すれば、本取引の長期化等による対象者の企業価値の毀損を回避する観点、及び、対象者株主に対して十分に高い水準の価格により対象者株式を売却する合理的な機会をより早期かつ確実に提供し、株主共同の利益を図る観点から、対象者が、本追加答申書(4)に基づく意見表明に伴って本手続を終了することが望ましいと考える。また、本手続を終了する以上、KKRに対し、KKRが対象者に差し入れた秘密保持誓約書に基づき対象者が開示した秘密情報を破棄するよう要請することも不合理な対応ではないと考える。

- ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

<中略>

上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べていたとのことです。

その後、対象者は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(4)の内容を最大限に尊重しながら、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策とKKRの提案する対象者の企業価値向上策のいずれがより対象者の企業価値の向上に資するかという観点を中心に、本公開買付けに対する対象者の2025年12月4日付意見を変更すべきかについて、慎重に検討を行った結果、2026年2月9日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（取締役合計7名のうち、西村元延氏及び西村健氏の2名を除く5名）の全員一致で、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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」の「(vii) 本取引とKKR提案取引の比較検討の経緯及び2026年2月9日開催の対象者取締役会における判断内容」に記載の根拠及び理由により、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策は、KKRの提案する対象者の企業価値向上策と比較して、より一層対象者の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至り、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第3回買付価格変更が行われることを前提として、対象者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する旨の本決議をしたとのことです。また、併せて、対象者は、当該対象者取締役会において、本決議を踏まえ、KKR公開買付けが本公開買付けと択一的な関係にあることから、KKR公開買付けに対して賛同しない旨の決議をするるとともに、本手続を終了する旨を決議したとのことです。なお、対象者は、KKRに対し、限られた日程の下においても、本手続に参加頂いたことに深い謝意を伝えるとともに、本手続の終了を伝達し、また、KKRが対象者に差し入れた秘密保持誓約書に基づき、対象者が開示した秘密情報を破棄頂くよう要請したとのことです。

上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記各決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、対象者の代表取締役会長である西村元延氏及び代表取締役社長である西村健氏については、(i)本公開買付けが、両氏との協議に基づいて、公開買付者が実施するものであること、(ii)両氏は、本スクイズアウト手続完了後に、公開買付者親会社（なお、本ストラクチャー変更後においては新SPCを意味します。）に本再出資を行う予定であること、また、本公開買付け成立後も引き続き対象者の経営全般に関わっていく予定であること、(iii)KKR公開買付けが本公開買付けと択一的な関係にあることから、それぞれ本取引及びKKR提案取引に関して対象者との間で構造的な利益相反状態にあるため、上記各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者ら又はKKRとの協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

<中略>





(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

③ 【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

(訂正前)

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額 (千円)
1	—	—	—	—
2	銀行	三菱UFJ銀行 (東京都千代田区丸の内 一丁目4番5号)	買付け等に要する資金に充当するための 借入れ (注) (1) タームローンA 借入期間: 7年 (分割返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基 づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間: 7年 (期限一括返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基 づく変動金利 担保: 対象者株式等 (3)ブリッジローン 借入期間: 12ヶ月 (期限一括返済) 金利: 年利0.25% 担保: 対象者株式等	(1) タームローンA 10,000,000 (2) タームローンB 30,000,000 (3)ブリッジローン 20,000,000
計(b)				60,000,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、三菱UFJ銀行から、600億円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年1月27日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。上記金額には、本取引に要する資金のほか、既存借入金の返済資金及びこれらの付帯費用に充てることができる資金が含まれています。

(訂正後)

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額 (千円)
1	—	—	—	—
2	銀行	三菱UFJ銀行 (東京都千代田区丸の内 一丁目4番5号)	買付け等に要する資金に充当するための 借入れ (注) (1) タームローンA 借入期間: 7年 (分割返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基 づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間: 7年 (期限一括返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基 づく変動金利 担保: 対象者株式等 (3)ブリッジローン 借入期間: 12ヶ月 (期限一括返済) 金利: 年利0.25% 担保: 対象者株式等	(1) タームローンA 10,000,000 (2) タームローンB 30,000,000 (3)ブリッジローン 20,000,000
計(b)				60,000,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、三菱UFJ銀行から、600億円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年2月9日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。上記金額には、本取引に要する資金のほか、既存借入金の返済資金及びこれらの付帯費用に充てることができる資金が含まれています。

## ④【その他資金調達方法】

(訂正前)

内容	金額（千円）
公開買付者親会社による出資	61,000,000
計(d)	61,000,000

- (注1) 公開買付者は、上記金額に相当する出資の裏付けとして、2025年11月27日付で、公開買付者親会社より、公開買付者に対して610億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。公開買付者親会社は、2025年11月27日付で、Lumina International Holdingsより、公開買付者親会社に対して610億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。Lumina International Holdingsは、2025年11月27日付で、Lumina Group Holdings Limitedより、Lumina International Holdingsに対して610億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。Lumina Group Holdings Limitedは、2025年11月27日付で、M.G. Group Holdings Limitedより、Lumina Group Holdings Limitedに対して、610億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。M.G. Group Holdings Limitedは、2025年11月27日付で、CVC Capital Partners Asia VI (A) L.P.、CVC Capital Partners Investment Asia VI L.P.、CVC Capital Partners Asia VI (B) SCSp及びCVC Capital Partners Asia VI (B) Associates SCSpより、M.G. Group Holdings Limitedに対して、合計610億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。
- (注2) 公開買付者親会社から公開買付者に対する出資に要する資金については、その全額につき、出資調達が可能です。ただし、公開買付者親会社は、本公開買付けに係る決済の開始日までの銀行との協議状況を踏まえて、上記出資の一部を実施せず、代わりに銀行からの借入をもって公開買付者への出資に要する資金に充当する可能性があります。
- (注3) 公開買付者は、下記「⑤ 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計」に記載の金額については、その全額につき、上記「③ 届出日以後に借入れを予定している資金」の「イ 金融機関」に記載の金額の融資及び出資調達により賄うことが可能です。ただし、公開買付者は、本公開買付けに係る決済の開始日までの銀行との協議状況を踏まえて、上記出資の一部を実施せず、代わりに銀行からの借入をもって決済資金に充当する可能性があります。

(訂正後)

内容	金額 (千円)
公開買付者親会社による出資	89,000,000
計(d)	89,000,000

- (注1) 公開買付者は、上記金額に相当する出資の裏付けとして、2026年2月9日付で、公開買付者親会社より、公開買付者に対して890億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。公開買付者親会社は、2026年2月9日付で、Lumina International Holdingsより、公開買付者親会社に対して890億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。Lumina International Holdingsは、2026年2月9日付で、Lumina Group Holdings Limitedより、Lumina International Holdingsに対して890億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。Lumina Group Holdings Limitedは、2026年2月9日付で、M.G. Group Holdings Limitedより、Lumina Group Holdings Limitedに対して、890億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。M.G. Group Holdings Limitedは、2026年2月9日付で、CVC Capital Partners Asia VI (A) L.P.、CVC Capital Partners Investment Asia VI L.P.、CVC Capital Partners Asia VI (B) SCSp及びCVC Capital Partners Asia VI (B) Associates SCSpより、M.G. Group Holdings Limitedに対して、合計890億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。
- (注2) 公開買付者親会社から公開買付者に対する出資に要する資金については、その全額につき、出資調達が可能です。ただし、公開買付者親会社は、本公開買付けに係る決済の開始日までの銀行との協議状況を踏まえて、上記出資の一部を実施せず、代わりに銀行からの借入をもって公開買付者への出資に要する資金に充当する可能性があります。
- (注3) 公開買付者は、下記「⑤ 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計」に記載の金額については、その全額につき、上記「③ 届出日以後に借入れを予定している資金」の「イ 金融機関」に記載の金額の融資及び出資調達により賄うことが可能です。ただし、公開買付者は、本公開買付けに係る決済の開始日までの銀行との協議状況を踏まえて、上記出資の一部を実施せず、代わりに銀行からの借入をもって決済資金に充当する可能性があります。

⑤【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

(訂正前)

121,000,000千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

(訂正後)

149,000,000千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

## 10【決済の方法】

(2)【決済の開始日】

(訂正前)

2026年2月19日 (木曜日)

(訂正後)

2026年3月4日 (水曜日)

### 第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

#### 3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

(訂正前)

公開買付者は、2025年9月10日付で、西村家株主との間で本取引基本契約（本変更覚書（本取引基本契約）による修正を含みます。）を締結しております。また、Lumina International Holdingsは、2025年9月10日付で、西村家株主との間で本株主間契約（本変更覚書（本株主間契約）による修正を含みます。）を締結しております。

<後略>

(訂正後)

公開買付者は、2025年9月10日付で、西村家株主との間で本取引基本契約（本変更覚書（本取引基本契約）及び本変更覚書②（本取引基本契約）による修正を含みます。）を締結しております。また、Lumina International Holdingsは、2025年9月10日付で、西村家株主との間で本株主間契約（本変更覚書（本株主間契約）及び本変更覚書②（本株主間契約）による修正を含みます。）を締結しております。

<後略>

### 第4【公開買付者と対象者との取引等】

#### 2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 本公開買付けへの賛同

(訂正前)

<前略>

また、2025年12月4日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年12月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持する一方で、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであるといえるものの、現時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、引き続き、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非について中立の立場をとった上で、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(訂正後)

<前略>

また、2025年12月4日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年12月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持する一方で、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであるといえるものの、現時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、引き続き、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非について中立の立場をとった上で、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

また、2026年2月9日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2026年2月9日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第3回買付価格変更が行われることを前提として、対象者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する旨を決議したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。