

2025年11月4日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 マ ン ダ ム
代表 者 名 代表取締役社長執行役員 西村 健
(コード: 4917、東証プライム市場)
問 合 わせ 先 CFO 澤田 正典
(TEL. 06-6767-5020)

(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

当社が 2025 年 9 月 25 日付で公表いたしました「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」(以下「2025 年 9 月 25 日付プレスリリース」といいます。) について、一部変更すべき事項がありましたので、下記のとおりお知らせいたします。

当社は、2025 年 9 月 25 日付の取締役会において、いわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) の一環として行われるカロンホールディングス株式会社 (以下「公開買付者」といいます。) による当社の普通株式 (以下「当社株式」といいます。) に対する公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をし、その旨をお知らせしております。

その後、株式会社シティインデックスイレブンス及び野村総合商社 (以下「CI11 ら」と総称します。) が当社株式を急速かつ大量に買い集めており (以下、CI11 らによる市場内外における当社株式の急速かつ大量の買付けを「本株式買付け」といいます。)、2025 年 10 月 15 日付変更報告書 No. 7 によれば、CI11 らは、2025 年 10 月 7 日時点において、株券等保有割合にして 17.63% (議決権比率 18.87%) に相当する当社株式を保有していることを公表して以降、株式会社シティインデックスイレブンス、野村総合商社及び株式会社シティインデックスファースト (以下「CI11 ら」と総称します。) が当社株式を急速かつ大量に買い集めており (以下、CI11 らによる市場内外における当社株式の急速かつ大量の買付けを「本株式買付け」といいます。)、2025 年 10 月 15 日付変更報告書 No. 7 によれば、CI11 らは、2025 年 10 月 7 日時点において、株券等保有割合にして 17.63% (議決権比率 18.87%) に相当する当社株式を保有するに至っております。また、当社が株式会社証券保管振替機構に対する情報提供請求により入手した情報等によれば CI11 らは同日以降も当社株式を取得しております、当社としては、CI11 らによる本株式買付けが今後も継続する可能性があると考えております。

(注 1) 「議決権比率」は、2025 年 9 月 30 日現在の当社の総株主の議決権の数 451,038 個に対する割合 (小数点以下第三位を四捨五入しております。) を記載しております。以下同じです。

上記のような CI11 らによる本株式買付け、及び当社が 2025 年 9 月 10 日付で公表いたしました「MBO の実施予定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」(以下「2025 年 9 月 10 日付プレスリリース」といいます。) の公表以降、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。) を大幅に上回る市場株価で当社株式の売買が大量に行われてきており、かかる状況が 2025 年 9 月 25 日付プレスリリースの公表後も継続していること等から、本公開買付けの成立可能性が相応に低下していると当社は考えております。そのため、当社は、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案 (公開買付者 (CVC (2025 年 9 月 25 日付プレスリリースに定義される意味を有します。以下同じです。) 及び CVC の関連当事者を含みます。) が本公開買付けの条件を変更した場合には、当該変更後の提案を含みますが、それに限らず、公開買付者 (CVC 及び CVC の関連当事者を含みます。) 以外の第三者からの提案を含みます。以下同じです。) を確保する時間を得るとともに、本株式買付けの是非について株主の皆様が適切なご判断を下すために必要な情報と時間を確保する必要性について慎重に検討し、その一環として、本株式買付けを踏まえた当社株券等の大規模買付行為等に関する対応方針 (以下「本対応方針」といいます。) の導入を検討いたしました。その上で、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することができるかについても、慎重に検討を行いました。

そして、当社は、2025 年 11 月 4 日開催の当社取締役会において、特別委員会 (以下「本特別委員会」といいます。) から、当社取締役会が、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ものの、当社が本対応方針を導入することを前提として、当社取締役会が当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨するべき

であるとの意見は撤回し、当社取締役会は、当社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、当社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、株主の皆様の判断に委ねるべきであると考える旨の 2025 年 11 月 3 日付追加答申書（2）（以下「本追加答申書（2）」といいます。）の提出を受けたことを踏まえ、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨については撤回し、当社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、当社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いたしました。なお、当社は、2025 年 11 月 4 日開催の取締役会において、当社の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（会社法施行規則第 118 条第 3 号に規定されるものをいい、以下「基本方針」といいます。）を決定するとともに、基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第 118 条第 3 号ロ（2））として、本対応方針を導入することも決議しております。詳細は 2025 年 11 月 4 日付で公表いたしました「株式会社シティインデックスイレブンスによる当社株式の大規模買付行為等を踏まえた当社株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ」（以下「本対応方針プレスリリース」といいます。）をご参照ください。

なお、本対応方針プレスリリースに記載のとおり、本対応方針の導入経緯を踏まえ、当社は、今後速やかに、公開買付者以外の第三者も含めた候補者を対象とし、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案を得ることを目的とした手続を実施する予定です。

以上を踏まえ、2025 年 9 月 25 日付プレスリリースについて、下記のとおり変更いたします。

なお、変更箇所につきましては、下線で示しております。

記

3. 本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

【変更前】

その上で、当社は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、下記「（2）意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(iv) 2025 年 9 月 10 日開催の当社取締役会以降本日開催の当社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」に記載の根拠及び理由により、引き続き、本公開買付価格及び本公開買付けを含む本取引に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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であると判断しました。その上で、当社は、引き続き、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められること等から、本日現在においても、2025 年 9 月 10 日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、本日開催の当社取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。当該当社取締役会決議の詳細は下記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社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。

なお、当社取締役会は、上記のとおり、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行っておりました。しかしながら、当社株式の市場価格は、現在2,362 円（本日時点における最終取引日である 2025 年 9 月 24 日の終値）前後で推移しており、本公開買付価格である 1,960 円を上回っております。株主の皆様におかれましては、本公開買付けの開始又は当社取締役会による応募推奨の意見によって当社株式を市場で売却することが制限されるものではございません。

【変更後】

その上で、当社は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、下記「（2）

意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(iv) 2025年9月10日開催の当社取締役会以降 2025年9月25日開催の当社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」に記載の根拠及び理由により、引き続き、本公開買付価格及び本公開買付けを含む本取引に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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であると判断しました。その上で、当社は、引き続き、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められること等から、2025年9月25日現在においても、2025年9月10日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、2025年9月25日開催の当社取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。当該当社取締役会決議の詳細は下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社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。

なお、当社取締役会は、上記のとおり、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行っておりました。しかしながら、当社株式の市場価格は、2025年9月25日時点での本公開買付価格である1,960円を上回る2,362円（2025年9月25日時点における最終取引日である2025年9月24日の終値）前後で推移しており、当社は、株主の皆様におかれましては、本公開買付けの開始又は当社取締役会による応募推奨の意見によって当社株式を市場で売却することが制限されるものではない旨の注意喚起を行っておりました。

その後、株式会社シティインデックスイレブンス、野村総合研究所及び株式会社シティインデックスファースト（以下「CI11ら」と総称します。）が当社株式を急速かつ大量に買い集めていること（以下、CI11らによる市場内外における当社株式の急速かつ大量の買集めを「本株式買集め」といいます。）、及び2025年9月10日付プレスリリースの公表以降、本公開買付価格を大幅に上回る市場株価で当社株式の売買が大量に行われてきており、かかる状況が当社が2025年9月25日付で公表いたしました「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」（以下「2025年9月25日付プレスリリース」といいます。）の公表後も継続していること等から、本公開買付けの成立可能性が相応に低下していると当社は考えました。そのため、当社は、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案（公開買付者（CVC及びCVCの関連当事者を含みます。）が本公開買付けの条件を変更した場合には、当該変更後の提案を含みますが、それに限らず、公開買付者（CVC及びCVCの関連当事者を含みます。）以外の第三者からの提案を含みます。以下同じです。）を確保する時間を得るとともに、本株式買集めの是非について株主の皆様が適切なご判断を下すために必要な情報と時間を確保する必要性について慎重に検討し、その一環として、本株式買集めを踏まえた当社株券等の大規模買付行為等に関する対応方針（以下「本対応方針」といいます。）の導入を検討いたしました。その上で、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することができるかについても、慎重に検討を行いました。

そして、2025年11月3日、当社取締役会は、本特別委員会から、当社取締役会が、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ものの、当社が本対応方針を導入することを前提として、当社取締役会が当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨するべきであるとの意見は撤回し、当社取締役会は、当社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、当社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、株主の皆様の判断に委ねるべきであると考える旨の2025年11月3日付追加答申書（2）（以下「本追加答申書（2）」といいます。）の提出を受けました。本追加答申書（2）の内容その他本特別委員会の意見については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社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。

当社は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書（2）の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することができるかについて、慎重に検討を行った結果、2025年11月4日開催の当社取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(v) 2025年9月25日開催の当社取締役会以降 2025年11月4日開催の当社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」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ものの、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨については撤回し、当社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、当社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いたしました。当該当社取締役会決議の詳細は下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社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。なお、当社は、上記当社取締役会において、当社の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（会社法施行規則第118条第3号に規定されるものをいい、以下「基本方針」といいます。）を決定するとともに、基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ（2））として、本対応方針を導入することも決議しております。詳細は2025年11月4日付で公表いたしました「株式会社シティインデックスイレブンスらによる当社株式の大規模買付行為等を踏まえた当社株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ」（以下「本対応方針プレスリリース」といいます。）をご参照ください。

（2）意見の根拠及び理由

③ 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

【変更前】

（iv）2025年9月10日開催の当社取締役会以降本日開催の当社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

＜前略＞

その上で、当社は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、上記「(iii) 2025年9月10日開催の当社取締役会における判断内容」に記載の(a)乃至(d)に加え、(e)本公開買付けの公表日である2025年9月10日以降、(i)当社株式の本源的価値に特段の影響を与える事象は発生しておらず、本公開買付価格は、大和証券及びブルータス・コンサルティングの各株式価値算定に照らしても妥当な水準にあること、(ii)公開買付者による本取引の提案と比較して、買付け等の価格その他の取引条件や取引の実現可能性において対抗し得る買収提案は現れていないこと、(iii)当社株式の市場価格は、本公開買付価格を上回って推移しているものの、かかる市場株価は様々な要因により変動し得るものであり、当社の一般株主の皆様がその保有する全株式を本公開買付価格を上回る株価で市場売却できる保証は存さず、このような市場売却の機会は、当社の一般株主の皆様に対し、本取引に代替し得る売却機会を提供するものではないこと等から、引き続き、本公開買付価格及び本公開買付けを含む本取引に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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であると判断しました。その上で、当社は、引き続き、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められること等から、本日現在においても、2025年9月10日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、本日開催の当社取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、当該当社取締役会においては、本プレスリリースにおいて、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けの開始又は当社取締役会による応募推奨の意見によって当社株式を市場で売却することが制限されるものではない旨の注意喚起を行うことが併せて決議されております。

当該当社取締役会決議の詳細は下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社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。

【変更後】

（iv）2025年9月10日開催の当社取締役会以降2025年9月25日開催の当社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

＜前略＞

その上で、当社は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、上記「(iii)

2025年9月10日開催の当社取締役会における判断内容」に記載の(a)乃至(d)に加え、(e)本公開買付けの公表日である2025年9月10日以降、(i)当社株式の本源的価値に特段の影響を与える事象は発生しておらず、本公開買付価格は、大和証券及びプルータス・コンサルティングの各株式価値算定に照らしても妥当な水準にあること、(ii)公開買付者による本取引の提案と比較して、買付け等の価格その他の取引条件や取引の実現可能性において対抗し得る買収提案は現れていないこと、(iii)当社株式の市場価格は、本公開買付価格を上回って推移しているものの、かかる市場株価は様々な要因により変動し得るものであり、当社の一般株主の皆様がその保有する全株式を本公開買付価格を上回る株価で市場売却できる保証は存さず、このような市場売却の機会は、当社の一般株主の皆様に対し、本取引に代替し得る売却機会を提供するものではないこと等から、引き続き、本公開買付価格及び本公開買付けを含む本取引に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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であると判断しました。その上で、当社は、引き続き、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められること等から、2025年9月25日現在においても、2025年9月10日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、2025年9月25日開催の当社取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、当該当社取締役会においては、2025年9月25日付プレスリリースにおいて、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けの開始又は当社取締役会による応募推奨の意見によって当社株式を市場で売却することが制限されるものではない旨の注意喚起を行うことが併せて決議されました。

当該当社取締役会決議の詳細は下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社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。

(v) 2025年9月25日開催の当社取締役会以降 2025年11月4日開催の当社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

その後、CI11らによる本株式買集め、及び2025年9月10日付プレスリリースの公表以降、本公開買付価格を大幅に上回る市場株価で当社株式の売買が大量に行われてきており、かかる状況が2025年9月25日付プレスリリースの公表後も継続していること等から、本公開買付けの成立可能性が相応に低下していると当社は考えました。そのため、当社は、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案を確保する時間を得るとともに、本株式買集めの是非について株主の皆様が適切なご判断を下すために必要な情報と時間を確保する必要性について慎重に検討し、その一環として、本対応方針の導入を検討いたしました。その上で、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することができるかについても、慎重に検討を行いました。

そして、2025年11月3日、当社取締役会は、本特別委員会から、当社取締役会が、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ものの、当社が本対応方針を導入することを前提として、当社取締役会が当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨するべきであるとの意見は撤回し、当社取締役会は、当社の株主の皆様が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、当社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、株主の皆様の判断に委ねるべきであると考える旨の本追加答申書(2)の提出を受けました。本追加答申書(2)の内容その他本特別委員会の意見については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社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。

当社は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(2)の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、引き続き、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められること等から、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持すると判断しました。他方、本公開買付価格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当社取締役会の判断に変更はないものの、本公開買付けの買付予定数の下限は25,285,200株(所有割合56.02%)と定められている一方、CI11らが提出した2025年10月15日付変更報告書No.7によれば、CI11らは、2025年10月7日時点において、株券等保有割合にして17.63%(議決権比率(注19)18.87%)に相当する当社株式を保有するに至っていること、及び2025年9月10日付プレスリリースの公表以降、本公開買付価格を大幅に上回る市場

株価で当社株式の売買が大量に行われてきており、かかる状況が 2025 年 9 月 25 日付プレスリリースの公表後も継続していること等も合わせて勘案すると、現在の取引条件による本公開買付けの成立可能性は、2025 年 9 月 25 日付プレスリリースの公表時点と比べて相応に低下していると判断せざるを得ないことから、(i)当社において、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案を確保することを目的とした手続を実施するために合理的に必要な時間を確保するとともに、(ii)本株式買集めの是非について株主の皆様が適切なご判断を下すために必要な情報と時間を確保する必要があると判断いたしました。その上で、本対応方針を導入するとともに、当社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、当社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べきであると判断しました。

(注 19)「議決権比率」は、2025 年 9 月 30 日現在の当社の総株主の議決権の数 451,038 個に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）を記載しております。以下同じです。

以上より、当社は、2025 年 11 月 4 日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨については撤回し、当社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、当社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いたしました。当該当社取締役会決議の詳細は下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「(5) 当社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。なお、当社は、上記当社取締役会において、当社の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、基本方針を決定するとともに、基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第 118 条第 3 号ロ (2)）として、本対応方針を導入することも決議しております。詳細は本対応方針プレスリリースをご参照ください。

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

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

【変更前】

(iii) 本答申書提出後の検討の経緯及び判断内容

＜前略＞

このような検討経緯を経て、本特別委員会は、2025 年 9 月 9 日以降、2025 年 9 月 24 日までの事情を勘案しても、本答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2025 年 9 月 24 日、当社取締役会に対し、本答申書の意見に変更がない旨の別添 2 の本追加答申書を提出しました。なお、本特別委員会は、本公開買付けが、当社の株主に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであるといえる一方、全ての一般株主が本公開買付価格を上回る市場株価で当社株式を売却することができる保証はなく、本公開買付けが開始されず又は不成立に終わった場合には、一般株主による本取引を通じた合理的な株式の売却の機会が失われてしまうおそれがあることから、引き続き、当社取締役会が当社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しておりますが、当社株式の市場価格が本追加答申書提出時点においても本公開買付価格を上回っていることを勘案し、当社取締役会に対し、当社取締役会が当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行い、その旨を公表するに際しては、当社の株主の皆様に対して適切な注意喚起を行うよう補足意見を述べております。本特別委員会の追加答申書における答申内容及び答申の理由については、本追加答申書をご参照ください。

【変更後】

(iii) 本答申書提出後本追加答申書提出までの検討の経緯及び判断内容

＜前略＞

このような検討経緯を経て、本特別委員会は、2025 年 9 月 9 日以降、2025 年 9 月 24 日までの事情を勘案しても、本答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2025 年 9 月 24 日、当社取締役会に対し、本答申書の意見に変更がない旨の別添 2 の本追加答申書を提出しました。なお、本特別委員会は、本公開買付けが、

当社の株主に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであるといえる一方、全ての一般株主が本公開買付価格を上回る市場株価で当社株式を売却することができる保証はなく、本公開買付けが開始されず又は不成立に終わった場合には、一般株主による本取引を通じた合理的な株式の売却の機会が失われてしまうおそれがあることから、引き続き、当社取締役会が当社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としておりますが、当社株式の市場価格が本追加答申書提出時点においても本公開買付価格を上回っていることを勘案し、当社取締役会に対し、当社取締役会が当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行い、その旨を公表するに際しては、当社の株主の皆様に対して適切な注意喚起を行うよう補足意見を述べてきました。本特別委員会の追加答申書における答申内容及び答申の理由については、本追加答申書をご参照ください。

(iv) 本追加答申書提出後の検討の経緯及び判断内容

その後、本特別委員会は、CI11 らによる本株式買集め、及び 2025 年 9 月 10 日付プレスリリースの公表以降、本公開買付価格を大幅に上回る市場株価で当社株式の売買が大量に行われてきており、かかる状況が 2025 年 9 月 25 日付プレスリリースの公表後も継続していること等から、本公開買付けの成立可能性が相応に低下していると考え、2025 年 9 月 25 日以降も計 4 回の特別委員会を開催し、当社から市場価格の推移や売買数量を含む市場の動向、本株式買集めの状況、これらの状況についての公開買付者による検討状況、当社による本対応方針の導入に係る検討状況及び本対応方針の内容等について共有を受けるとともに、本答申書の答申の内容について、変更すべき事情が存在しないか等について真摯に検討を重ねました。

具体的には、本特別委員会は、2025 年 9 月 25 日以降本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かについて、事実関係の確認等を行うとともに、慎重に検討を行いましたが、CI11 らが急速かつ大量の本株式買集めを行っていること及び当社の市場株価が依然として本公開買付価格を上回って推移していることを踏まえても、現時点で、当社取締役会は、本公開買付けについて賛同するべきである旨の本特別委員会の判断の基礎となる事情に変更すべき点は認められないため、当社取締役会が、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と判断いたしました。他方、本公開買付価格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本特別委員会の判断に変更はないものの、本公開買付けの買付予定数の下限は 25,285,200 株（所有割合 56.02%）と定められている一方、CI11 らが提出した 2025 年 10 月 15 日付変更報告書 No. 7 によれば、CI11 らは、2025 年 10 月 7 日時点において、株券等保有割合にして 17.63%（議決権比率 18.87%）に相当する当社株式を保有するに至っていること、及び 2025 年 9 月 10 日付プレスリリースの公表以降、本公開買付価格を大幅に上回る市場株価で当社株式の売買が大量に行われてきており、かかる状況が 2025 年 9 月 25 日付プレスリリースの公表後も継続していること等も合わせて勘案すると、現在の取引条件による本公開買付けの成立可能性は、本答申書及び本追加答申書の各提出時点と比べて相応に低下していると判断せざるを得ず、かかる状況を踏まえると、(i) 当社において、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案を確保することを目的とした手続を実施するために合理的に必要な時間を確保するとともに、(ii) 本株式買集めの是非について、株主の皆様が適切なご判断を下すために必要な情報と時間を確保することを目的として本対応方針を導入することは合理的であると考えられ、当社がかかる方針を探る以上、当社取締役会は、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨については一旦取り下げるのが適切であると判断しました。

このような検討経緯を経て、本特別委員会は、2025 年 11 月 3 日、当社取締役会に対し、当社取締役会が、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ものの、当社が本対応方針を導入することを前提として、当社取締役会が当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨するべきであるとの意見は撤回し、当社取締役会は、当社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、当社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、株主の皆様の判断に委ねるべきであると考える旨の別添 4 の本追加答申書(2)を提出しました。本特別委員会の本追加答申書(2)における答申内容及び答申の理由については、本追加答申書(2)をご参照ください。

⑤ 当社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
【変更前】

＜前略＞

その後、当社は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本

取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(iv) 2025年9月10日開催の当社取締役会以降本日開催の当社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」に記載の根拠及び理由により、引き続き、本公開買付価格及び本公開買付けを含む本取引に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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であると判断しました。その上で、当社は、引き続き、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められること等から、本日現在においても、2025年9月10日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、本日開催の当社取締役会において、改めて、審議及び決議に参加した当社の取締役（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、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、当該当社取締役会においては、本プレスリリースにおいて、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けの開始又は当社取締役会による応募推奨の意見によって当社株式を市場で売却することが制限されるものではない旨の注意喚起を行うことが併せて決議されております。上記取締役会には、当社の監査役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おります。

なお、当社の取締役のうち、当社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ことであること、(ii) 両氏は、本スクイーズアウト手続完了後に、公開買付者親会社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当社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当社との間で構造的な利益相反状態にあるため、上記両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、当社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おりません。

【変更後】

＜前略＞

その後、当社は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(iv) 2025年9月10日開催の当社取締役会以降2025年9月25日開催の当社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」に記載の根拠及び理由により、引き続き、本公開買付価格及び本公開買付けを含む本取引に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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であると判断しました。その上で、当社は、引き続き、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められること等から、2025年9月25日現在においても、2025年9月10日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、2025年9月25日開催の当社取締役会において、改めて、審議及び決議に参加した当社の取締役（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、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、当該当社取締役会においては、2025年9月25日付プレスリリースにおいて、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けの開始又は当社取締役会による応募推奨の意見によって当社株式を市場で売却することが制限されるものではない旨の注意喚起を行うことが併せて決議されておりました。上記取締役会には、当社の監査役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おりました。

その後、当社は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書（2）の内容を最大限に尊重しながら、本対応方針の導入を検討するとともに、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することができるかについて、慎重に検討を行った結果、2025年11月4日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（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「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」の「(v) 2025年9月25日開催の当社取締役会以降2025年11月4日開催の当社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」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ものの、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨については撤回し、当社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、当社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いたしました。なお、当社は、上記当社取締役会において、当社の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、基本方針を決定するとともに、基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ（2））として、本対応方針を導入することも決議しております。詳細は本対応方針プレスリリースをご参照ください。

上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいざ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おります。

なお、当社の取締役のうち、当社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ことであること、(ii) 両氏は、本スケイズアウト手続完了後に、公開買付者親会社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当社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当社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、当社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おりません。

10. MBO等に関する事項

（2） 本取引が一般株主にとって公正なものであることに関する本特別委員会の意見

【変更前】

当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」のとおり、本取引が当社の一般株主にとって公正なものであることに関する本特別委員会から本答申書及び本追加答申書の提出を受けております。本答申書の詳細は別添1を、本追加答申書の詳細は別添2をそれぞれご参照ください。

【変更後】

当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」のとおり、本取引が当社の一般株主にとって公正なものであることに関する本特別委員会から本答申書、本追加答申書及び本追加答申書（2）の提出を受けております。本答申書の詳細は別添1を、本追加答申書の詳細は別添2を、本追加答申書（2）の詳細は別添4をそれぞれご参照ください。

（参考）

【変更前】

別添1：本答申書

別添2：本追加答申書

別添3：カロンホールディングス株式会社による株式会社マンダム（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

【変更後】

別添1：本答申書

別添2：本追加答申書

別添3：カロンホールディングス株式会社による株式会社マンダム（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

別添4：本追加答申書（2）

【勧誘規制】

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

【将来に関する記述】

このプレスリリースには、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 (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 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。このプレスリリース中の「将来に関する記述」は、本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。

【米国規制】

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。このプレスリリース及びこのプレスリリースの参考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。

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。

公開買付者及びその関連者（当社を含みます。）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の関連者は、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、当社株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は公開買付期間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、そのウェブサイト上で英語で開示します。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。このプレスリリースの発表等は、本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。

2025年11月3日

株式会社マンダム 取締役会 御中

追 加 答 申 書 (2)

株式会社マンダム特別委員会

委員長 森 幹晴

委 員 谷井 等

委 員 伊藤 麻美

委 員 原田 哲郎

委 員 田中 基博

株式会社マンダム特別委員会（以下「本特別委員会」という。）は、カロンホールディングス株式会社（以下「公開買付者」という。）による、株式会社マンダム（以下「当社」という。）の普通株式（以下「当社株式」という。）の非公開化を目的とした公開買付け（以下「本公開買付け」という。）及びそれに続くスクイーズアウト取引（以下「本取引」という。）に関し、当社取締役会に対し、2025年9月9日付で答申書（以下「2025年9月9日付答申書」という。）を、2025年9月24日付で追加答申書（以下「2025年9月24日付追加答申書」という。）を、それぞれ提出した。

今般、株式会社シティインデックスイレブンス及び野村紘氏が2025年9月24日付大量保有報告書で同月16日時点において株券等保有割合にして6.67%（議決権比率7.14%）に相当する当社株式を保有していることを公表して以降、株式会社シティインデックスイレブンス、野村紘氏及び株式会社シティインデックスファースト（以下「CI11ら」と総称する。）が当社株式を急速かつ大量に買い集めており（以下、CI11らによる市場内外における当社株式の急速かつ大量の買集めを「本株式買集め」という。）、2025年10月15日付変更報告書No.7によれば、CI11らは、2025年10月7日時点において、株券等保有割合にして17.63%（議決権比率18.87%）に相当する当社株式を保有すること及び2025年

9月10日の本取引に係るプレスリリース（以下「2025年9月10日付プレスリリース」という。）の公表以降、本公開買付価格を大幅に上回る市場株価で当社株式の売買が大量に行われてきており、かかる状況が2025年9月25日の本取引に係るプレスリリース（以下「2025年9月25日付プレスリリース」という。）の公表後も継続していること等から、本公開買付けの成立可能性が相応に低下していると考えられる。かかる状況を踏まえ、本特別委員会は、2025年9月9日付答申書及び2025年9月24日付追加答申書における答申内容の変更要否（以下「本検討事項」という。）を検討した結果、本取引に関し、以下のとおり答申する（以下「本追加答申（2）」といい、本書を「本追加答申書（2）」という。）。

なお、本追加答申書（2）に別段の定めがある場合を除き、本追加答申書（2）における用語の定義は、2025年9月9日付答申書及び2025年9月24日付追加答申書に従うものとする。

第1 本特別委員会の答申の内容

本特別委員会は、本追加答申書（2）作成日付で、委員全員の一致により、本検討事項に関し、以下のとおり答申する。

当社取締役会が、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ものの、当社が本対応方針（下記第2.3に定義される。）を導入することを前提として、当社取締役会が当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨するべきであるとの意見は撤回し、当社取締役会は、当社の株主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、当社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る。

第2 答申に至る手続

1. 概要

本特別委員会は、2025年9月25日以降、2025年11月3日までの間、合計4回（総開催時間約5時間12分）の委員会を開催し、本検討事項に関する審議を行ったほか、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、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、これらの状況についての公開買付者による検討状況等も踏まえつつ、本検討事項について、下記2及び3に記載した事項を含む慎重な協議及び検討を行った。これらの協議・検討にあたっては、必要に応じて、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所、当社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た。

2. 公開買付者並びに西村元延氏及び西村健氏に対する要請

当社及び本特別委員会は、2025年10月6日に、CI11らが本株式買集めを行っている状況や、2025年9月10日付プレスリリースの公表以降、本公開買付けの買付価格を大幅に上回る市場株価で当社株式の売買が大量に行われてきており、かかる状況が2025年9月25日付プレスリリースの公表後も継続していること等を踏まえて、本公開買付けの成立可能性を高める観点から、公開買付者並びに西村元延氏及び西村健氏に対し、本公開買付価格の引上げを検討するよう要請し、公開買付者並びに西村元延氏及び西村健氏から、公開買付者並びに西村元延氏及び西村健氏としては、引き続き、本公開買付けの成立に向けて、本公開買付価格を含む本公開買付けの条件の見直しを含め、当社の株主に賛同頂けるよう様々な選択肢を検討する予定である旨の回答を受領した。もっとも、現時点に至るまで、本公開買付価格の引上げを行う旨の回答は受領していない。

3. 当社による買収への対応方針の導入

本特別委員会は、当社から、CI11らが本株式買集めを行っている状況や、本取引に関するこれまでの経緯等を踏まえ、当社として、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案（公開買付者（CVC及びCVCの関連当事者を含む。以下同じ。）が本公開買付けの条件を変更した場合には、当該変更後の提案を含むが、それに限らず、公開買付者以外の第三者からの提案を含む。以下同じ。）を確保することを目的とした手続を実施するために合理的に必要な時間を確保するとともに、本株式買集めの是非について株主が適切な判断を下すために必要な情報と時間を確保することを目的とした買収への対応方針（以下「本対応方針」という。）を導入することを検討している旨の連絡を受け、本対応方針の内容等について検討した。

第3 本検討事項に関する意見の理由

2025年9月9日付答申書において、本特別委員会は、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの当社の判断は合理的であると認められること、また、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性は確保されており、公正な手続も履践されていることから、当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められるため、当社取締役会は、本公開買付けについて賛同するべきである旨の意見を答申している。CI11らが急速かつ大量の本株式買集めを行っていること及び当社の市場株価が依然として本公開買付価格を上回って推移していることを踏まえても、現時点で本特別委員会による上記判断の基礎となる事情に変更すべき点は認められない。そのため、当社取締役会が、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。

他方で、本公開買付価格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本特

別委員会の判断に変更はないものの、本公開買付けの買付予定数の下限は 25,285,200 株（所有割合 56.02%）と定められている一方、2025 年 10 月 15 日付変更報告書 No.7 によれば、CI11 らは、2025 年 10 月 7 日時点において、株券等保有割合にして 17.63%（議決権比率 18.87%）に相当する当社株式を保有するに至っていること、及び 2025 年 9 月 10 日付プレスリリースの公表以降、本公開買付価格を大幅に上回る市場株価で当社株式の売買が大量に行われてきており、かかる状況が 2025 年 9 月 25 日付プレスリリースの公表後も継続していること等も合わせて勘案すると、現在の取引条件による本公開買付けの成立可能性は、2025 年 9 月 9 日付答申書及び 2025 年 9 月 24 日付追加答申書の各提出時点と比べて相応に低下していると判断せざるを得ない。かかる状況を踏まえると、(i)当社において、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案を確保することを目的とした手続を実施するために合理的に必要な時間を確保するとともに、(ii)本株式買集めの是非について株主が適切な判断を下すために必要な情報と時間を確保することを目的として本対応方針を導入することは合理的であると考えられる。そして、当社がかかる方針を探る以上、当社取締役会は、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨については一旦取り下げるのが適切であると考えられる。

以上を踏まえ、本特別委員会は、当社が本対応方針を導入することを前提として、当社取締役会が当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨するべきであるとの意見は撤回し、当社取締役会は、当社の株主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、当社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る。

第4 前提事項

本特別委員会が第三者（公開買付者らを含む。以下同じ。）による利用に同意したか否かにかかわらず、当社による本追加答申書（2）の利用に関し、本特別委員会は、第三者に対して一切の責任を負わない。また、本追加答申（2）は、専ら、公開買付者らと当社の間で行われた本取引の実施や本公開買付価格の交渉に関する一連の資料その他の本特別委員会において配布された各種資料（以下「本検討書類」という。）及び本特別委員会によるヒアリングの結果のみを踏まえた検討の結果に基づくものであり、本追加答申書（2）に明示的に記載されている場合を除き、本特別委員会による独自の資料収集はしていない。また、本特別委員会における検討に際しては、下記の事項を前提としている。

- ① 公開買付者ら自ら若しくは公開買付者らの役職員又はそれらの代理人が、本取引の交渉過程及び意思決定過程の手続に当社側で関与していないこと。
- ② 本検討書類に記載された情報及び本特別委員会によるヒアリングの過程で得られた情報は、重要な点において、全て真実かつ正確であり、虚偽や誤りは存せず、また、不正確な事実又は誤解を生じさせるような情報を含んでいないこと。
- ③ 本検討書類に記載された情報及び本特別委員会によるヒアリングの過程で得られた

情報以外に、本取引について誤解を生じさせないようにするために必要となる重要な情報又は本追加答申書（2）の結論に影響を及ぼしうる重要な情報は存在しないこと。

- ④ 提出を受けた本検討書類のうち提出日時点におけるドラフトとして提出された書類について、それらの最終版において、本追加答申書（2）の結論に影響を及ぼしうる変更がなされないこと。
- ⑤ 本公開買付価格の算定の基礎となった資料は、重要な点において、全て真実かつ正確であり、虚偽や誤りが存しないこと。

以上