2026年11月20日

各　位

会社名　　株式会社Ｉ－ｎｅ
代表者名　　代表取締役社長ＣＥＯ　大西　洋平
（コード番号：4933　東証プライム）
問合せ先　　取締役執行役員ＣＦＯ　原　義典
電話番号　　06-6443-0881

ＭＢＯの実施に関する賛同及び応募中立の意見表明のお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）（注）の一環として行われる、ジャンボ株式会社（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。）及び本新株予約権（下記「２．買付け等の概要」において定義します。以下同じです。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて、中立の立場をとり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、本公開買付け及びその後の一連の手続により、当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

（注）「マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

記

１．公開買付者の概要

（１）	名称	ジャンボ株式会社
（２）	所在地	東京都千代田区丸の内一丁目９番２号
（３）	代表者の役職・氏名	代表取締役　仲田　真紀子
（４）	事業内容	当社の株券等の取得及び所有
（５）	資本金	１円
（６）	設立年月日	2026年10月26日
（７）	大株主及び持株比率	ジャンボホールディングス株式会社　100％
（８）	当社と公開買付者の関係	
	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

２．買付け等の概要

公開買付けの目的	非公開化（マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ））
買付け等の期間	2026 年 11 月 24 日（火曜日）から 2027 年１月８日（金曜日）まで（30 営業日）
買付け等の価格	（１）普通株式 普通株式１株につき金 2,248 円（以下、普通株式１株当たりの買付け等の価格を「本公開買付価格」といいます。） （２）新株予約権 ① 2019 年５月７日開催の臨時株主総会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第３回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2021 年５月９日から 2029 年５月７日まで）１個につき、金１円 ② 2023 年３月１日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第５回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2024 年３月 16 日から 2028 年３月 15 日まで）１個につき、金１円 ③ 2024 年４月 18 日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第６回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2025 年５月９日から 2029 年５月８日まで）１個につき、金１円 ④ 2025 年４月 23 日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第７回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2026 年５月 14 日から 2030 年５月 13 日まで）１個につき、金１円 ⑤ 2025 年７月３日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第８回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2029 年４月１日から 2035 年７月 30 日まで）１個につき、金１円 （第３回新株予約権、第５回新株予約権、第６回新株予約権、第７回新株予約権及び第８回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といい、本新株予約権１個当たりの買付け等の価格を総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。）
買付予定数の下限	―（注１）
買付予定数の上限	―

（注１）本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定していないとのことです。したがって、公開買付者は、本公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等

（１）意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「（２）意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて、中立の立場をとり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全員の承認」に記載の方法により決議されております。

（２）意見の根拠及び理由

本「（２）意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者によれば、公開買付者は、当社の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、2026 年 10 月 26 日付で設立された株式会社であり、本日現在、ジャンボホールディングス株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。公開買付者親会社は、2026 年 10 月 26 日付で設立された株式会社であり、公開買付者の株式を所有することを主たる目的としており、その発行済株式の全てを、インテグラルホールディングス株式会社（以下「インテグラル HD」といいます。）が所有しているとのことです。なお、本日現在、公開買付者、公開買付者親会社、インテグラル HD、インテグラル HD の発行済株式の全てを所有するインテグラル・グループ株式会社（以下「インテグラル・グループ」といいます。）、インテグラル・グループがその発行済株式の全てを所有するインテグ

ラル株式会社（以下、インテグラルHD、インテグラル・グループ及びインテグラル株式会社を個別に又は総称して「インテグラル」といいます。）並びにインテグラル・グループの子会社及び関連会社その他公開買付者に対する出資に関わる法主体（以下、インテグラルと併せて「インテグラルグループ」といいます。）は、当社株式を所有していないとのことです。

インテグラルは日本国内の上場企業・未公開企業等に投資するエクイティ投資会社とのことです。社名である「インテグラル」とは、『積分、積み重ね』を意味し、投資先企業と信頼関係を構築し、持続的な企業価値の向上に資する施策を積み重ねていくという長期的視野に立ったエクイティ投資を行うことを理念としており、『経営と同じ目線・時間軸』をもって投資先企業と共に歩み、投資先の事業方針を尊重して企業価値の最大化に向けて経営・財務の両面での最適な経営支援を行うことを方針としているとのことです。インテグラルは、2007年９月の創業からこれまでキュービーネットホールディングス株式会社、スカイマーク株式会社、株式会社シノケングループ、株式会社ダイオーズ、旭化成メディカル株式会社、株式会社ゴルフダイジェスト・オンライン等、計40件の投資実績（本日現在）を有し、企業価値向上に向けた経営・財務の両面でのサポートを行ってきたとのことです。インテグラルは、コスト削減やオペレーションの効率化のみによる短期的な利益の追求ではなく、長期的な視野に立った投資やリソース配分を行い、永続的な事業の成長・発展を目指しているとのことです。M&A業務及び会社のマネジメントに従事し、それらの高度な専門的知識を有する者が集まった国内独立系の投資会社として、日本企業のマネジメント層の特性を十分に理解・尊重しながら、投資先企業の企業価値向上を最優先した成長戦略促進の支援に全力で取り組んでいるとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場（以下「東京証券取引所プライム市場」といいます。）に上場している当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式（以下に定義します。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本日付で本公開買付けを実施することを決定したとのことです。また、本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当し、当社の代表取締役社長ＣＥＯであり第２位株主である大西洋平氏（所有株式数：2,600,400株（注２）、所有割合（注３）：14.54%。以下「大西氏」といいます。）は、本取引後も継続して代表取締役社長ＣＥＯとして当社の経営にあたることを予定しているとのことです。なお、大西氏が本取引後も継続して当社の経営にあたるに際して、当社は、再発防止策において整理した役員人材要件及び導入した外部専門機関による第三者アセスメントの結果をもとに、2026年12月に開催予定の指名報酬委員会で審議し、取締役として再評価することを想定しております。

（注２）本日現在の大西氏の所有株式数（2,668,600株）から、本日現在残存する本譲渡予約権（以下に定義します。）の目的となる株式数（68,200株）を除いたものを記載しております。以下、大西氏及び本不応募株主の所有株式数について同様です。なお、大西氏は、2019年４月25日付譲渡予約権設定契約書（以下「本譲渡予約権契約」といいます。）に基づき、当社の従業員（以下「本譲渡予約権者」といいます。）に対して、当社株式に係る譲渡予約権（以下「本譲渡予約権」といいます。）を付与しているところ、本譲渡予約権契約において、本譲渡予約権者は、大西氏に対して、本譲渡予約権を行使することにより、大西氏が保有する当社株式の一部を一定の価額で本譲渡予約権者に譲渡するよう請求することができる旨が定められており、本日現在残存する本譲渡予約権はいずれも行使可能とのことです。

（注３）「所有割合」とは、当社が2026年11月11日付で公表した「2026年12月期　第３四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2026年９月30日現在の当社の発行済株式総数(17,797,210株)に、同日現在残存し行使可能な本新株予約権6,080個（注４）の目的となる当社株式の数（91,400株）を加算した株式数から、同日現在の当社が所有する自己株式数（241株）を控除した株式数（17,888,369株。以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

（注４）2026年９月30日現在残存し行使可能な本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

本新株予約権の名称	個数	目的となる当社株式の数
第３回新株予約権	340個	34,000株
第５回新株予約権	853個	8,530株
第６回新株予約権	3,032個	30,320株

本新株予約権の名称	個数	目的となる当社株式の数
第７回新株予約権	1,855 個	18,550 株
計	6,080 個	91,400 株

また、公開買付者は、大西氏及び大西氏の資産管理会社であり当社の主要株主かつ筆頭株主である株式会社 COH（所有株式数：7,430,000 株、所有割合：41.54%。以下「COH」といい、大西氏と総称して「本不応募株主」といいます。）との間で、本日付で公開買付不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、（ⅰ）本不応募株主が所有する当社株式の全て（合計 10,030,400 株、所有割合：合計 56.07%。以下「本不応募株式」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨及び（ⅱ）本公開買付けが成立した場合には、当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）において、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）に関連する各議案に賛成する旨等を合意しているとのことです。

本不応募契約及び本経営委任契約（下記「②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並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ⅱ）本公開買付け後の経営方針」において定義します。）の詳細については、下記「（６）本公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

本取引は、①公開買付者による本公開買付け、②本公開買付けの成立後に公開買付者が本公開買付けにより当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとするための一連の手続である本スクイーズアウト手続として当社が行う会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第 180 条に基づく当社株式の併合（注５）、③本株式併合（以下に定義します。以下同じです。）の効力発生を条件として、株式数の調整のための株式分割を行った上で、当社が実施する本自己株式取得対象株式（以下に定義します。）の取得（以下「本自己株式取得」といいます。）、並びに④本自己株式取得を実施するために必要な資金を確保するために必要に応じて行う、公開買付者による当社に対する出資（以下「本出資」といいます。）から構成され、最終的に当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとすることを企図しているとのことです。また、大西氏は、本取引後も継続して代表取締役社長ＣＥＯとして当社の経営にあたることを予定しており、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、本取引後において、公開買付者の株式を間接的に所有することを検討しているとのことです。なお、COH は、大西氏が 100%の議決権を有し、代表取締役を務める大西氏の資産管理会社であり、当社の筆頭株主として当社株式を所有しており、本日現在、当社の株主総会における議決権の行使を通じて当社に関与しているとのことです。COH は、大西氏が 100%の議決権を有し、代表取締役を務める大西氏の資産管理会社であるため、本取引後も継続して代表取締役社長ＣＥＯとして当社の経営にあたることが予定されている大西氏と一体として、企業価値向上のために共通の目標を持つことから、本取引後において、公開買付者の株式を間接的に所有することを検討しているとのことです。そのため、公開買付者及び本不応募株主は、本自己株式取得の完了後に、本不応募株主が当社株式を公開買付者に譲渡し、その対価として、公開買付者親会社の普通株式を受け取ることを目的とした三角株式交換（具体的には、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とし、株式交換の対価を公開買付者親会社株式とした上で、これを株式交換の実施時点における当社の株主である本不応募株主に対して交付する株式交換を指します。以下「本三角株式交換」といいます。）を実施し、本不応募株主を公開買付者親会社の株主とすることを予定しているとのことです（なお、本日現在、本三角株式交換の実施時期等の詳細については未定であり、本公開買付け成立後に検討を行い、当社と協議の上で決定する予定とのことです。）。なお、本株式併合の詳細については、下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

（注５）下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本公開買付けの成立後の当社株式の併合（以下「第１回株式併合」といいます。）の効力発生後において、公開買付者又は大西氏が所有する当社株式数を上回る数の当社株式を所有する株主（公開買付者及び COH を除きます。）（以下「多数所有株主」といいます。）が存在する場合、当社において有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、公開買付者及び本不応募株主は、本スクイーズアウト手続の一環として、本貸株②（以下に定義します。）を行った上で、再度当社株式の併合（以下「第２回株式併合」といい、第１回株式併合と併せて「本株式併合」といいます。）を行うことを含む、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとするための手続を実施することを予定しているとのことです。また、本公開買付けに応募された当社株式数によっては、第１回株式併合により当社の株主を COH のみ又は本不応募株主のみとし、公開買付者が端数合計株式（下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」に定義します。以下同じです。）を買い受ける可能性もあるとのことです。

また、COH は、本不応募契約において、本取引の結果として本不応募株主の公開買付者親会社に対する議決権保有割合の合計が 49%となるように、本自己株式取得に応じて、その所有する当社株式の一部（以下「本自己株式取得対象株式」といいます。）を売却することを合意しており、本自己株式取得における自己株式取得の対価は、COH が所有する当社株式１株当たり 1,550 円（以下「本自己株式取得価格」といいます。）とすることを予定しているとのことです。公開買付者は、本自己株式取得を実施するために必要な資金を確保することを目的として、必要に応じて、自ら又は当社をして、本出資を実施させることを予定しているとのことです。また、公開買付者は、当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わなかったと仮定した場合には、本公開買付価格と同一の価格となるように算定した引受価格により、本出資を実施する方針とのことです。なお、COH において、法人税法（昭和 40 年法律第 34 号。その後の改正を含みます。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が、仮に COH が本公開買付けに応募した場合に得られる場合の税引後手取り額と同額又はそれ以下の額となるように本自己株式取得価格を設定しているため、本自己株式取得は公開買付価格の均一性規制（金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）第 27 条の２第３項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。また、COH は、本自己株式取得後、本三角株式交換実施前において、本取引後の資本構成の最適化等を目的として、公開買付者親会社と COH との間で締結した総額引受契約（以下「本総額引受契約」といいます。）に基づき、公開買付者親会社が発行する社債（以下「本社債」といいます。）の引受けを行うことを想定しているとのことです。本社債については、独立当事者間で同様の社債引受けが実施される場合に設定されうる取引条件と同水準の取引条件を設定しており、本公開買付けにおける応募の対価と別個の経済的利益を COH に付与するものではないため、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いるとのことです。また、公開買付者は、本三角株式交換の交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性規制（法第 27 条の２第３項）の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は、当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わなかったと仮定した場合には本公開買付価格と同一の価格となるように算定し、本公開買付価格よりも有利な条件とならない株式交換比率を設定するとのことです。さらに、COH が金融機関に対して負う債務の担保として、COH が所有する当社株式に設定された担保権を解除するために必要な資金を確保することを目的として、インテグラル株式会社の子会社であるインテグラル・パートナーズ株式会社（以下「インテグラル・パートナーズ」といいます。）は、当社株式の非公開化までを目途に COH に対して貸付け（以下「本貸付け」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。本貸付けについては、独立当事者間で同様の貸付けが実施される場合に設定されうる取引条件と同水準の取引条件を設定する予定であり、本公開買付けにおける応募の対価と別個の経済的利益を COH に付与するものではないため、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いるとのことです。

上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設定していないとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しておらず、本公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行うとのことです。これは、本株式併合の手続を実施する際には、会社法第 309 条第２項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているところ、公開買付者としては、本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権数を確保することが可能であり、買付予定数の下限を設定する必要がないと考えていることに加え、下限を設定しないことにより、本公開買付けにより売却を希望される当社の株主の皆様に確実な売却機会を提供することができると考えたためとのことです。

公開買付者が、本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権数を確保することが可能であると考える理由は、以下のとおりとのことです。

まず、本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権数を算定するにあたっては、一定期間における当社の定時株主総会での議決権行使比率を参照すべきと考え、具体的には、当社を取り巻く経済・社会環境及び当社の株主属性には一定の変化が生じ得ることを踏まえつつ、当社の株主による近時の議決権行使の傾向を適切に把握するためには、過去５年間が参照期間として適切かつ十分であると考えたとのことです。そして、当該５年間の議決権行使比率については、その平均値を参照するのではなく、最大値を参照することが、本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権数を試算するにあたり保守的であると考えたため、過去５年間の定時株主総会における、本不応募株主以外の株主による議決権行使比率の最大値である 73.61%（注６）（小数点以下第三位を四捨五入。以下、議決権行使比率の計算において同じです。）を前提として、本株式併合に係る株主総会の特別決議を承認可決するために必要な議決権数を算定したとのことです。具体的には、本基準株式数（17,888,369 株）に係る議決権数（178,883 個）から本不応募株式の数（10,030,400 株）に係る議決権の数（100,304 個）を控除した、本不応募株主以外の株主が所有する議決権の数（78,579 個）に対して、上記の議決権行使比率 73.61%を乗じた議決権の数（57,843 個）に、本不応募株式の数（10,030,400 株）に係る議決権の数（100,304 個）を加算することにより、本臨時株主総会

において議決権を行使することが予想される議決権の数（158,147 個）を算定したとのことです。そして、当該議決権数に、株主総会の特別決議に必要となる３分の２を乗じた数（105,432 個）が、本株式併合に係る議案の承認可決に必要な議決権数であると判断したとのことです。

（注６） 当社が 2026 年５月 15 日に提出した第 19 期有価証券報告書に記載された、第 19 回定時株主総会の基準日における、総株主の議決権の数から本不応募株主が所有する議決権の数を控除した数を分母とし、当社が 2026 年３月 26 日に提出した臨時報告書に記載された、2026 年３月開催の第 19 回定時株主総会の全議案中最大の議決権行使数から本不応募株主が行使した議決権数を控除した数を分子として算出した議決権行使比率は 44.88%に相当するとのことです。同様の方法で議決権行使比率を計算した場合､2025 年３月開催の第 18 回定時株主総会は 69.99%、2024 年３月開催の第 17 回定時株主総会は 73.61%、2023 年３月開催の第 16 回定時株主総会は 64.96%、2022 年３月開催の第 15 回定時株主総会は 73.00%となるとのことです。

次に、公開買付者は、2019 年６月 28 日に経済産業省により策定された「公正なM＆Aの在り方に関する指針」においても､「特に近年の我が国の資本市場の動向としてパッシブ・インデックス運用ファンドの規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているとおり、パッシブ・インデックス運用ファンド（株式をはじめとする投資対象資産の市場のベンチマークとなる株価指数等の指数（インデックス）と投資成果が連動することを目的として運用することにより、市場平均並みの収益率を確保することを目指すファンドを意味します。以下同じです。）の中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わないものの、その後のスクイーズアウトに係る株主総会においては賛成の議決権行使を行う者が存在すると考えているとのことです。そのため、公開買付者は、本公開買付けにおいても、公開買付者及び本不応募株主が所有する当社の議決権の数の合計数に、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する当社株式の数に係る議決権の数を合算した数が、本株式併合に係る株主総会の特別決議を承認可決するために必要な議決権の数を超える場合には、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が可決される蓋然性は高いと考えるに至ったとのことです。

そして、公開買付者は、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する直近の当社株式の合計数は公開情報からは把握することが難しいことから、金融市場等のデータ提供サービスを行う複数の情報ベンダー（Bloomberg 及びFactSet）によるデータベース情報を踏まえて、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する当社株式数を 733,630 株（所有割合：4.10%）程度と推計しているとのことです（当該データベースにおける情報の取得日から本日までの間にパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する当社株式数に変動が生じている可能性はあるものの、パッシブ・インデックス運用における銘柄選定の基準である当社株式の上場市場（東京証券取引所プライム市場）は変化していないことから、その変動は軽微な水準であると考えているとのことです。）。

また、上記のとおり、パッシブ・インデックス運用ファンドの中には、本公開買付けへの応募は行わない一方で、本公開買付けが成立した後、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が付議された場合には、同議案への賛成の議決権行使を行う者がいるものと考えられ、本株式併合に係る議案は下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置が実施され、当社が賛同の意見表明を行った公開買付けが成立したことを条件に上程されるものである点から、パッシブ・インデックス運用ファンドからも、賛成の議決権行使をいただけるものと判断したとのことです。

以上を踏まえ、公開買付者は、本日現在、本不応募株主が所有する当社の議決権の数の合計数（100,304 個）及びパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する当社株式の数（733,630 株）に係る議決権の数（7,336 個）を合算した議決権の数（107,640 個）が、本株式併合に係る株主総会の特別決議を承認可決するために必要と考える議決権の数（105,432 個）を超えることから、本株式併合の議案が承認されると考え、本公開買付けにおける買付予定数の下限を設定しないこととしたとのことです。

本公開買付けにおいては、上記のとおり、買付予定数の下限を本不応募株式の数と併せて当社の総株主の議決権の数の３分の２に相当する議決権の数を確保できる株式数に設定していないことから、本公開買付けの成立後、公開買付者及び本不応募株主が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の３分の２を下回る場合、本株式併合に係る議案が本臨時株主総会において承認されない可能性も理論上は否定できないとのことです。

しかし、仮に、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性、市場株価の動向並びに本臨時株主総会における議決権行使比率等も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至る

まで、新たな公開買付け又は市場内での買付け若しくは市場外での相対取得の方法（但し、法令上可能な方法に限ります。）により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定とのことです。当該追加取得に関しては、公開買付者は、当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、本公開買付価格と同一の価格（2,248 円）により、当社株式を取得する方針とのことです。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することができませんが、公開買付者としては実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努める予定とのことです。

なお、第１回株式併合の効力発生日の前日において、多数所有株主が生ずることが合理的に否定できない場合、第１回株式併合後に公開買付者及び本不応募株主以外に当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、COH 又は大西氏が、公開買付者の要請に従い、第１回株式併合の効力発生前を効力発生時として、所有する当社株式の一部を、それぞれ大西氏又は COH に対し貸し付ける貸株取引（以下「本貸株①」といいます。）を実施する予定とのことです。また、第１回株式併合の効力発生後において、多数所有株主が存在する場合は、当社において有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、公開買付者及び本不応募株主は、本スクイーズアウト手続の一環として、COH 及び大西氏のいずれか一方が、公開買付者に対し、第２回株式併合の効力発生前を効力発生時として、自らが所有する当社株式の一部を、貸し付ける貸株取引（以下「本貸株②」といい、本貸株①と併せて「本貸株」と個別に又は総称します。）を行った上で、第２回株式併合を行うことを含む、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとするための手続を実施することを予定しているとのことです。また、本公開買付けに応募された当社株式数によっては、第１回株式併合により当社の株主を COH のみ又は本不応募株主のみとし、公開買付者が端数合計株式を買い受ける可能性もあるとのことです。

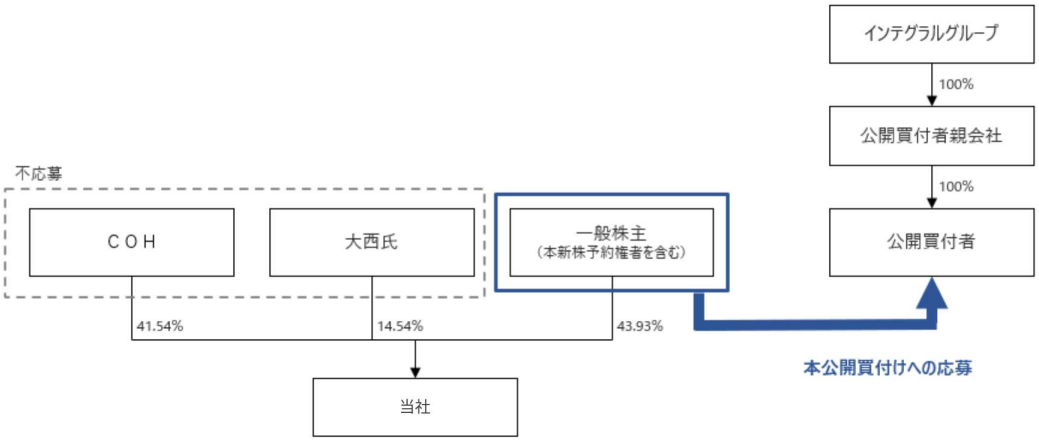
本貸株が実行された場合には、本貸株において当社株式を貸し付けた者は、公開買付者の要請に従い、本貸株を解消し、本貸株において当社株式を借り受けた者は、貸し付けた者に対して、本貸株の対象である当社株式と同等の価値となる数の当社株式を返還するとのことです（以下、本貸株①の対象である当社株式の返還を「本貸株返還①」、本貸株②の対象である当社株式の返還を「本貸株返還②」といい、これらを個別に又は総称して「本貸株返還」といいます。）。当社は、公開買付者の要請に従い、第１回株式併合後に行われる本貸株返還①に先立ち、第１回株式併合に係る併合比率の逆数に相当する比率による株式分割を行い、さらに第２回株式併合が行われた場合は、第２回株式併合後に行われる本貸株返還②に先立ち、第２回株式併合に係る併合比率の逆数に相当する比率による当社株式の株式分割を行う予定です。なお、有価証券報告書提出義務免除前に行われる本貸株①に関して、貸株料等の条件は本日現在未定ですが、仮に本貸株が有償の譲受けに該当する場合でも、COH の代表取締役であり、また COH の議決権の過半数を有する大西氏は、COH との関係で、貸株料等の条件を定める本貸株に係る契約を締結する日以前１年以上継続して法第 27 条の２第７項第１号並びに金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第９条第２項第１号及び第３号に定める形式的特別関係者に該当することから、本貸株①は、法第 27 条の２第１項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになるとのことです。

現在想定している本取引の概要は大要以下のとおりとのことです。

Ⅰ　本公開買付けの実施前（本日現在）

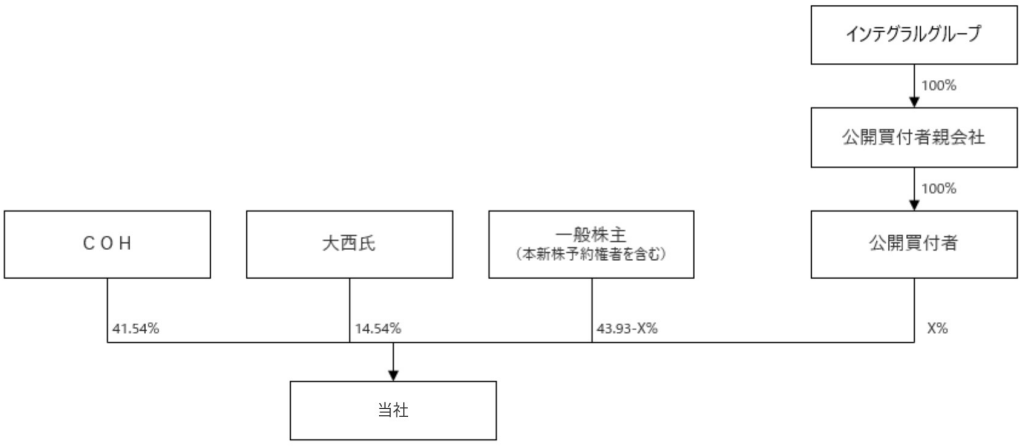
本日現在、公開買付者は当社株式を所有しておらず、COH が 7,430,000 株（所有割合：41.54%）、大西氏が 2,600,400 株（所有割合：14.54%）、その他の株主が 7,857,969 株（所有割合：43.93%（注７））を所有。

（注７）本日現在残存する本譲渡予約権の目的となる株式数（68,200 株）を含めております。



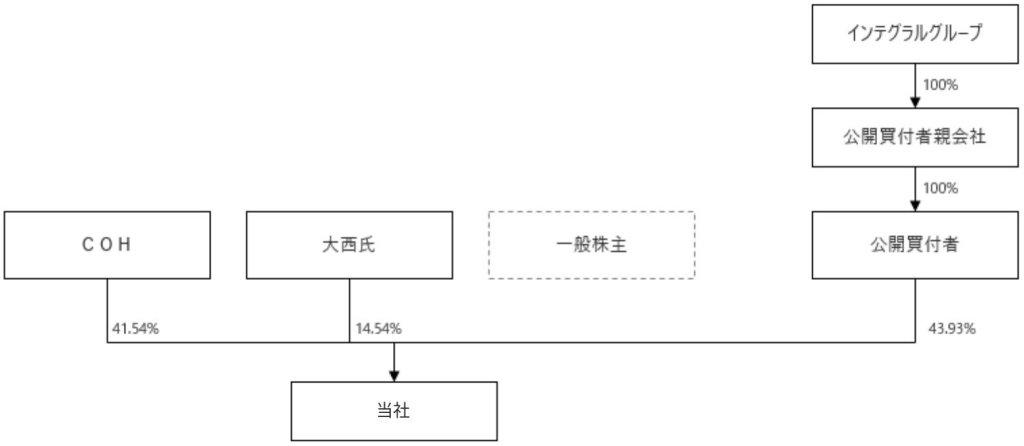
Ⅱ　本公開買付けの成立後（2027 年１月上旬）

公開買付者が本公開買付けを実施。



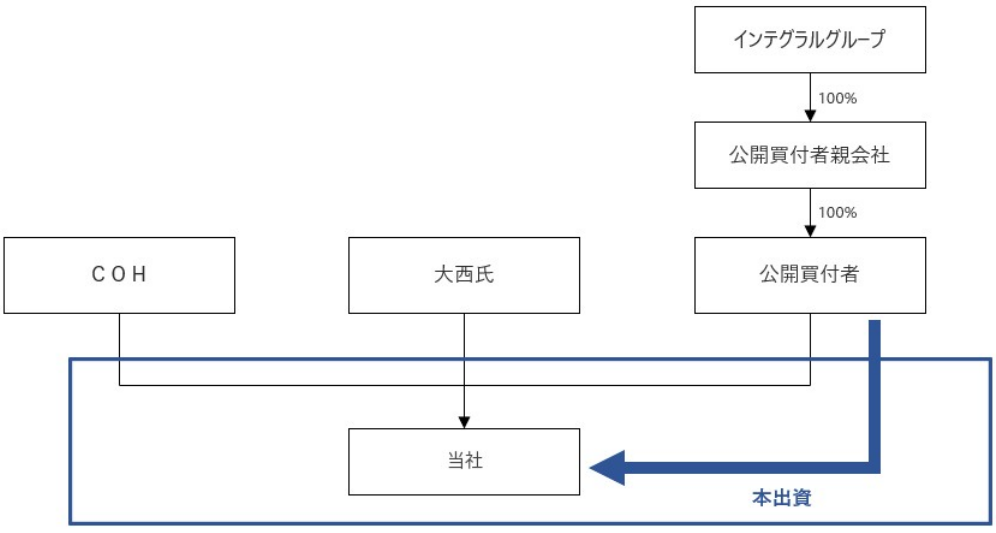
Ⅲ　本株式併合後（2027 年３月下旬～４月中旬）（予定）

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、当社に対して本株式併合の手続の実行を要請。当社は本株式併合を行い、当社の株主は公開買付者及び本不応募株主のみとなり、当社株式は上場廃止となる。



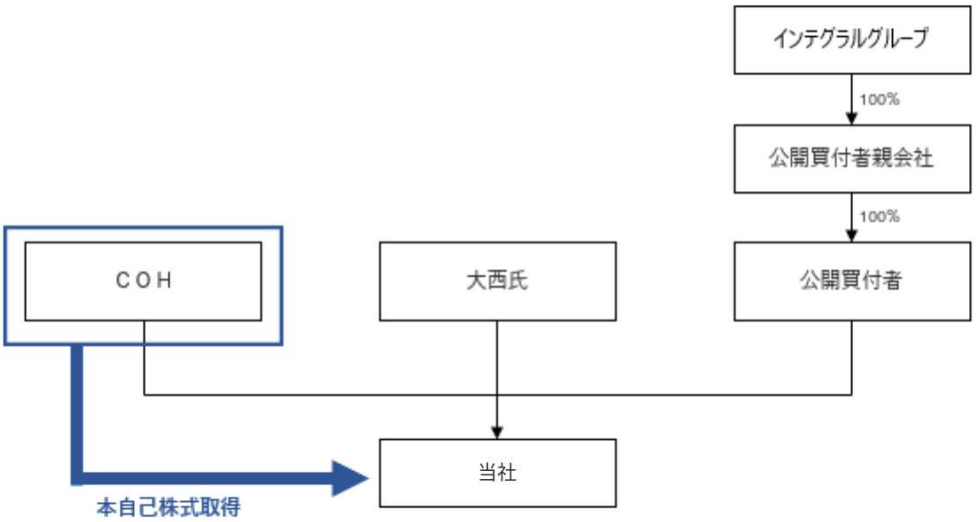
Ⅳ　本出資後（2027 年４月下旬～５月中旬）（予定）

必要に応じて、本自己株式取得を実行するための資金の確保を目的とする本出資の実施。



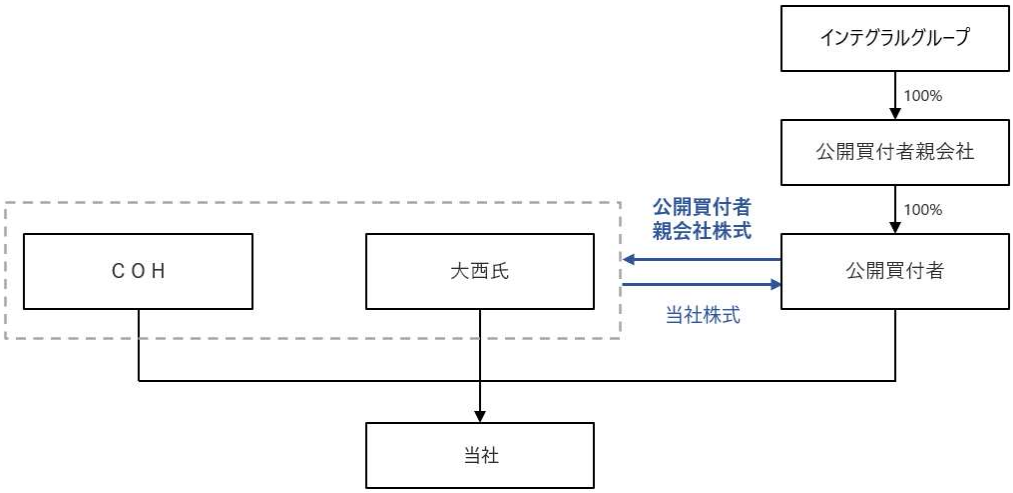
Ⅴ　本自己株式取得後（2027 年４月下旬～５月中旬）（予定）

本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生後、株式数の調整のための株式分割を行った上で、当社による本自己株式取得対象株式の取得を目的とした本自己株式取得の実施。



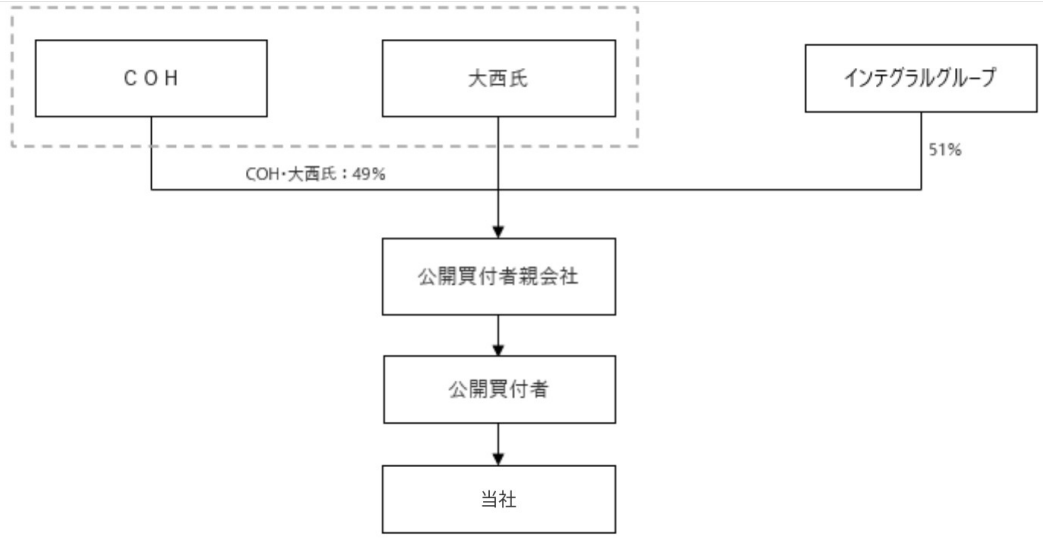
Ⅵ　本三角株式交換（実施時期未定）

本自己株式取得の完了後、本不応募株主に対して公開買付者親会社株式を対価として交付する本三角株式交換を実施。



Ⅶ　本三角株式交換実施後

本不応募株主が公開買付者親会社の株主となり、公開買付者親会社への共同出資体制となる。なお、本三角株式交換後の本不応募株主の公開買付者親会社に対する議決権保有割合の合計は 49%となる予定。



公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、公開買付者親会社による、公開買付者に対する出資により賄うことを予定しており、これらをもって、本公開買付けの決済資金等に充当することを予定しているとのことです。なお、公開買付者親会社は、当該資金を、インテグラル HD、インテグラル５号投資事業有限責任組合（注８）、Innovation Alpha Ⅴ L.P.（注９）、Initiative Delta Ⅴ L.P.（注 10）及び Infinity Gamma Ⅴ L.P.（注 11）による、それぞれ、533,000 千円、8,288,000 千円、2,763,000 千円、3,453,000 千円及び 2,763,000 千円の出資（注 12）により賄うことを予定しているとのことです。

（注８）インテグラル５号投資事業有限責任組合は、インテグラル・パートナーズが無限責任組合員として運営・管理するインテグラル５号 GP 投資事業有限責任組合が無限責任組合員として運営・管理する、投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成 10 年法律第 90 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に基づき設立された投資事業有限責任組合とのことです。

（注９）Innovation Alpha Ⅴ L.P.は、インテグラル株式会社が投資助言を行う Innovation Partners Alpha Ⅴ Ltd.が General Partner として運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立された Exempted Limited Partnership とのことです。

（注 10）Initiative Delta Ⅴ L.P.は、インテグラル株式会社が投資助言を行う Initiative Partners Delta Ⅴ Ltd.が General Partner として運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立された Exempted Limited Partnership とのことです。

（注 11）Infinity Gamma Ⅴ L.P.は、インテグラル株式会社が投資助言を行う Infinity Partners Gamma Ⅴ Ltd.が General Partner として運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立された Exempted Limited Partnership とのことです。

（注 12）当該出資に際しては、普通株式と優先株式を組み合わせることを予定しているとのことです。

当社の意思決定の詳細については、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全員の承認」をご参照ください。

② 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並びに本公開買付け後の経営方針

（ｉ）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

当社は、2007 年３月に美容関連商品の企画、販売を目的として兵庫県宝塚市において設立され、2020 年９月に東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場いたしました。その後、2022 年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより同取引所グロース市場に移行し、2023 年９月に同取引所プライム市場へ市場区分を変更しております。本日現在、当社のグループは、当社及び連結子会社４社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）により構成されており、「We are Social Beauty Innovators for Chain of Happiness　私たちは、美しく革新的な方法で、“幸せの連鎖”が溢れる社会の実現に挑戦し続けます。」を Mission に掲げ、ヘアケア製品、美容家電、スキンケア他関連のブランド及び製商品の開発、販売を

行っております。

当社は、2012 年５月に当時の提携会社である株式会社メインラインを通じて美容家電ブランド「SALONIA」を、2015 年１月にボタニカルライフスタイルブランド「BOTANIST」を、2021 年９月にナイトケアビューティブランド「YOLU」をそれぞれ発売するなど、創業以来培ってきたデジタルを活用した商品開発、自社で企画したブランド・商品を直接消費者に届けるビジネスモデル及びデジタルマーケティングのノウハウを強みとして、E コマースを中心としたオンライン販売と、卸売事業者を通じた小売店及び量販店等へのオフライン販売とを組み合わせて事業を拡大してまいりました。また、当社は、2024 年 10 月に株式会社トゥヴェールの株式を取得し、スキンケアカテゴリーの拡充を図っております。当社は、アイデアの醸成から企画、テスト販売を経て本格展開に至る各段階を規律ある基準に基づき管理する独自のブランド開発モデルである「IPTOS」モデルを推進しており、2025 年 12 月期における当社グループの売上高構成比は、YOLU ブランドが 31%、BOTANIST ブランドが 26%、SALONIA ブランドが 20%、スキンケア他カテゴリーが 23%となっております。

当社を取り巻く事業環境について、2025 年の国内ヘアケア・ヘアメイク市場規模は 7,096 億円と、2022 年からの年平均成長率は約２％と緩やかな成長にとどまる一方、市場における競争は一層高まっております。また、当社の主要顧客層においてはテレビからインターネットへのメディア接触の移行が進んでおり、デジタルを活用したマーケティングの重要性が一層高まっているものと認識しております。加えて、世界経済は地政学的リスクや国際情勢の変化、為替や物価の動向等、不確実性を伴う状況が続いており、当社グループには、環境変化を的確に捉えつつ、収益性と成長性の両立を図ることが求められていると認識しております。

このような事業環境の下、当社は、主力のヘアケア系・美容家電カテゴリーの成長、スキンケア・新カテゴリーにおける更なる成長、海外展開の推進及び M&A を通じた新たな強みの獲得・事業領域の拡張に取り組んでおります。

他方、当社は、2022 年 12 月期に実施した商標権譲受取引の相手方が当社の関連当事者であったのではないかという疑義が生じたことを受け、2026 年２月 12 日付で外部の専門家で構成する特別調査委員会を設置し、2026 年４月 24 日に同委員会から調査報告書を受領した結果、当該相手方が当社の関連当事者に該当するという事実を認識いたしました。これを踏まえ、当社は、2026 年５月 15 日提出の内部統制報告書において、2025 年 12 月期末時点の財務報告に係る内部統制には開示すべき重要な不備があり有効でない旨を報告するとともに、内部統制及びガバナンスの改善を優先的に対処すべき課題の第一に掲げ、当該開示すべき重要な不備を是正するため、経営層の意識改革と企業風土の醸成、取締役会の監督機能の実効性確保、関連当事者取引の管理体制強化及び情報管理に関する諸制度の強化を柱とする再発防止策を策定し、実行しております。当該再発防止策は概ね計画どおり進捗しており、取締役会議長の独立社外取締役への変更、関連当事者取引に関する管理規程の新設、利益相反リスクのある取引に対するモニタリング機能の強化、職務権限規程（決裁基準表）の見直し、全社員を対象としたガバナンス研修の実施等を通じて、2026 年 10 月末時点で各種制度設計を完了しております。今後、2026 年 12 月期第４四半期中に、新制度の運用面での実効性を確認する予定です。また、当社は、2026 年６月 18 日付で、東京証券取引所から、宣誓書違反による再審査に係る猶予期間入りの通知を受けております。当該通知において、当社株式は、2026 年６月 18 日から 2027 年６月 18 日までを再審査に係る猶予期間とされ、当社が当該猶予期間内にプライム市場の新規上場基準に準じた基準に適合するかどうかの審査申請を行った場合、当該基準に適合したときは当社株式の上場が継続され、当該基準に適合しないときは上場廃止となること、また、当社が当該猶予期間内にスタンダード市場又はグロース市場への市場区分の変更申請を行った場合、当該市場区分の変更の承認を受けたときは、変更後の市場区分において当社株式の上場が継続されることとされております。なお、当社は、東京証券取引所から、上場契約違約金として 3,360 万円の支払いを求められており、これを支払いました。また、当社は、2026 年６月 19 日付「宣誓書違反による再審査に係る猶予期間入り及び上場契約違約金の徴求に関するお知らせ」（以下「2026 年６月 19 日付プレスリリース」といいます。）の開示以降、当社株式の上場を継続すべく、再発防止策を講じ、改善対応と再審査に係る申請に向けた準備を進めてまいりました。

このような状況の下、大西氏は、当社の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社の独自の経営努力に加え、外部の経営資源を活用することが有益であると考え、当社の経営施策や資本政策を相談する目的で、2026 年８月初旬に本邦において数多くの投資実績を有するインテグラルに意見を聴取し、協議を行ったとのことです。その中で、インテグラルは、大西氏から、当社の今後の成長のために、第三者の協力のもと当社株式を非公開化したい旨の意向を伝えられたとのことです。その後、インテグラルは、同年８月 17 日に、本不応募株主が同年８月７日にファイナンシャル・アドバイザーとしてフーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」といいます。）を選任し、本不応募株主が所有する当社株式の一部を継続して所有し、大西氏が当社の経営への関与を継続することを前提とする、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）による当社株式の非公開化を検討しており、複数の

スポンサー候補を招聘した選定プロセス（以下「本一次入札プロセス」といいます。）を実施する旨の連絡をフーリハン・ローキーから受けたことを契機に、当該プロセスへの参加を決定したとのことです。なお、大西氏及びCOHは、2026年８月17日、当社に対し、本一次入札プロセスを実施している旨及び特別委員会の設置を要請する旨の連絡を行い、その後、大西氏は、2026年８月26日、当社に対し、当社株式の非公開化に係る取引は、本一次入札プロセスに参加し最終的に選ばれるスポンサー候補が大西氏の依頼に基づき公開買付けを行う者であって大西氏と利益を共通にする者となる、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）である旨の説明を行ったとのことです。インテグラルは、本一次入札プロセスの連絡を受けて、社内で複数回に亘り、当社の非公開化やその後の成長戦略等について協議を行ったとのことです。その後、インテグラルは、本一次入札プロセスにおいて、2026年９月16日付で、本不応募株主に対し、本取引の戦略的意義、本不応募株主による当社に対する実質的な議決権所有割合が本取引後に49%となることや、大西氏が当社の代表取締役社長ＣＥＯとして継続して事業運営を担うこと等を想定した本取引の主要条件、本取引後の経営方針、インテグラルが株主となることにより当社が享受し得るメリットや想定スケジュールについて記載をした本取引に関する意向表明書を提出したとのことです。そして、インテグラルは同年９月中旬より下旬にかけて、合計３回、本不応募株主と非公開化について協議を重ねたとのことです。なお、同期間に本不応募株主は当社が設置した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）から、2026年９月16日に、二次入札プロセス進出者の決定に先立ち、本一次入札プロセスの概要並びにスポンサー候補の選定プロセス及び選定内容の妥当性に関して書面による質問を受領し、2026年９月24日に、本特別委員会に対し当該質問に対する回答を送付したとのことです。その後、本不応募株主はフーリハン・ローキーをファイナンシャル・アドバイザーとして、本一次入札プロセスを実施し、各候補者から提出された意向表明書その他の提案資料について、企業価値向上策、提示価格、資金調達の確実性、取引の実現可能性等を総合的に比較検討した結果、2026年９月28日に、インテグラルを最終候補者として選定し、同社に優先交渉権を付与した上で、二次入札プロセスとして同社との相対交渉を進める予定である旨の説明を当社に対して行ったとのことです。インテグラルは、同日に、フーリハン・ローキーから、本一次入札プロセスの結果、インテグラルを最終候補者として選定し、インテグラルに対して優先交渉権を付与した上で、二次入札プロセスとしてインテグラルとの相対交渉を進める旨の「優先交渉権の付与に関するご通知」を受領したとのことです。インテグラルはその過程で、同年９月28日、インテグラル、公開買付者、本不応募株主及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を選任の上、本取引に関する更なる検討を開始したとのことです。

その後、インテグラルは、同年９月28日付で、当社のファイナンシャル・アドバイザーを務める大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）から、当社に対するデュー・ディリジェンスに関する「デュー・ディリジェンス実施要項」を受領し、同年９月下旬から11月中旬まで、当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談を実施したとのことです。

以上の経緯を踏まえ、インテグラルは、当社について以下のとおり認識するに至ったとのことです。

(A) 当社の事業特性及び市場地位

当社は、2007年の創業以来、ヘアケア製品、美容家電、スキンケアほか関連のブランド及び製商品の開発、販売を通じて、ヘアケアの「BOTANIST」「YOLU」、美容家電の「SALONIA」、スキンケアの「TOUT VERT」をはじめとする複数の有力ブランドを育成してきた企業であると認識しているとのことです。また、当社は、上記の「IPTOS」モデルを基盤とした商品の企画・デザイン、デジタルを活用した広告クリエイティブの制作並びに販売の各機能等に強みを有していると考えているとのことです。その上で、E コマースを中心としたオンライン販売と小売店・量販店等へのオフライン販売の、双方の販売チャネルを活用しながら、需要を的確に捉えた事業展開を実現している点において、当社は業界において独自のポジションを確立しているものと認識しているとのことです。

もっとも、国内ヘアケア市場では大手日用品メーカー等が新たなブランドの投入及び販売促進の強化を進めているほか、ドラッグストア等の小売チェーンによるプライベートブランド商品の拡充も進んでいると認識しているとのことです。また、国内美容家電市場では大手家電メーカー等の高価格帯ブランドが消費者から高い評価を得て市場を牽引する動きが一部見られているほか、国内スキンケア市場では、ブランド認知の獲得に向けた競争が厳しさを増している状況であることも踏まえると、当社の各主力ブランドにおいては、中長期的に一定の競争圧力が生じ得るものと考えているとのことです。このような事業環境において、当社が業界における競争力を一層高めるためには、ブランド・商品開発戦略及び広告宣伝投資の更なる強化、海外展開の加速や販売・マーケティング施策の拡充に向けた、継続的かつ機動的な活動に取り組むことが重要であると認識しているとのことです。

(B) 当社の更なる成長のための経営課題

当社の売上高が「BOTANIST」「YOLU」「SALONIA」の主力３ブランドに集中している状況下において、当社が更なる成長を実現するためには、当社の強みである「IPTOS」モデルの一層の活用やM&A戦略強化による、次の柱となるブランドや新商品の継続的な創出・拡大が必要であると考えているとのことです。加えて、売上高に占める比率が未だ相対的に小さい海外事業を本格化させることも重要な課題であり、そのためには現地での広告宣伝投資、販売チャネルの開拓及び海外事業を担う人材の確保等の体制整備が必要になるものと認識しているとのことです。

また、当社がステークホルダーからの信頼を盤石なものとし、成長戦略を推進していくためには、上記の内部統制及びガバナンスの改善に係る再発防止策を、一過性の対応にとどめることなく徹底的に組織に根付かせ、継続的に機能する状態を確立することが前提になるものと考えているとのことです。

もっとも、これらの取組みはいずれも相応の先行投資と経営資源の投入を伴い、短期的には当社の業績に対して一定の下押し圧力が生じることが想定されるとのことです。とりわけ、ガバナンス体制の再構築に経営資源を最優先で振り向けつつ、並行して、競争圧力が高まる事業環境において継続的な成長投資を実行していく必要がある中で、当社が上場会社として資本市場からの短期的な業績期待及び株価変動への対応を迫られる場合には、中長期的な視点に立った機動的な投資や施策の実行が制約されるおそれがあるとともに、既存の一般株主の皆様に短期的な業績悪化及び株価下落のリスクを負わせる可能性があると考えているとのことです。

(C) 本取引の意義及びシナジー

以上、2026年11月中旬頃までに実施した上記の分析を踏まえ、インテグラルは、本取引により当社を非公開化した上で、内部統制及びガバナンス体制の抜本的な見直しと再構築を最優先で進めるとともに、資本市場からの業績圧力にとらわれることなく、持続的な成長に向けた改革や先行投資を含む施策を迅速かつ果断に実行し得る環境を整えることが、当社の中長期的な企業価値の最大化に資するものと判断したとのことです。

インテグラルは、本取引を当社の新たな成長ステージへの転換点と位置付けているとのことです。ガバナンス改革を強力に推進しながらも、当社の競争力の源泉となっている現場での発想から成長の柱となるブランドを次々と生み出す企業文化を尊重する友好的なパートナーとして、当社の経営陣とともに、経営基盤の一層の強化と成長投資を中長期的な時間軸の下で両立して推進できる体制の構築を目指していくとのことです。

インテグラルが本取引により期待できると考えるシナジーは、以下のとおりとのことです。インテグラルは、これまでに投資先でのガバナンス改革や国内外での経営支援を通じて培ってきた知見、ネットワーク及び経営資源を当社に提供することを通じて、具体的には以下の施策の実行により、当社の中長期的な企業価値の向上に貢献することができるものと考えているとのことです。

① ブランド・販売戦略の強化

既存ブランドの更なる成長を図るとともに、新ブランド及び新商品に対する成長投資を、短期的な収益への影響にとらわれることなく効率的かつ機動的に実行し、新たな収益の柱となる主力事業の創出・拡大を後押ししていくとのことです。また、インテグラルの、これまで実行してきた40件の投資（本日時点）に基づく投資実務の知見も最大限活用し、当社の競争力が強化される領域におけるM&A等を通じたブランド戦略の強化も支援していくとのことです。

② 海外展開の加速

アジア、北米や欧州等の新たな地域における販売チャネルの開拓を進めるため、インテグラルのネットワークを活用した現地パートナーの探索、海外事業を担う人材の確保、並びに現地でのマーケティング・ブランディング戦略の拡充を含む体制整備を支援するとのことです。また、当社の強みでもある、オンライン販売とオフライン販売の双方の販売チャネルを活用した事業モデルを、各市場において柔軟に活用していくことで、海外事業基盤の更なる強化の実現を検討していくとのことです。

③ インテグラルの支援体制を活用したガバナンス及び経営基盤の強化

インテグラルは、当社が策定し、実行に取り組んでいる再発防止策の運用を組織に定着させ、ガバナンスが継続的に機能する状態を確立することが、各種シナジーを実現する上での基盤になるものと考えているとのことです。インテグラルは、上記のとおりガバナンス強化を支えていくほか、「i-Engine」を通じた常駐支援並びに管理部門の専門人材の採用支援を行うことで、経営管理体制の更なる強化を後押ししていくとのことです。

他方で、インテグラルは、上場廃止に伴い資本市場から資金調達ができなくなる点、信用力への影響に係る点、人材確保の観点などの、一般的に非公開化に伴うデメリットとして懸念される事項については認識をしているとのことですが、当社の企業価値を大きく毀損するおそれは低いと考えており、当社株式の非公開化に伴う上記のメリットは、そのデメリットを大きく上回ると判断しているとのことです。

インテグラルは、上記デュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、当社及び本特別委員会に対し、同年 10 月 23 日付で、2026 年 12 月期の期末配当を無配とする前提で、本公開買付価格を 1,700 円（2026 年９月 15 日付の当社株式の非公開化に関する Mergermarket による憶測報道（以下「本憶測報道」といいます。）がなされたことの影響を受けていないと考えられる同年９月 14 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,444 円に対して 17.73%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 1,446 円に対して 17.57%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,321 円に対して 28.69%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,245 円に対して 36.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。なお、インテグラルは、本憶測報道以降に高騰した株価を参照することは、当社の本源的な価値から離れ、本憶測報道に依拠する考え方であり、適切ではないと考えており、また、本公開買付価格が、本憶測報道以降の日を基準日とした場合に、当該基準日の終値、当該基準日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値及び当該基準日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値に対して、一部ディスカウントとなる金額であることをもって、本公開買付価格の公正性及び妥当性が否定されるものではないと考えているとのことです。その上で、本公開買付価格（1,700 円）は当該提案日の前営業日である同年 10 月 22 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 2,340 円に対して 27.35%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 2,261 円に対して 24.81%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,716 円に対して0.93%をそれぞれディスカウントした価格であり、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,467 円に対して 15.88%のプレミアムを加えた価格とのことです。）、本新株予約権買付価格を１円とする旨の本取引の価格提案を行ったとのことです。また、公開買付者は、本新株予約権を取得したとしても権利行使することができないことから、本新株予約権買付価格を１円としたとのことですが、第３回新株予約権及び第５回新株予約権の全て、並びに第６回新株予約権及び第７回新株予約権の一部は行使可能な状態にあるため、当社の新株予約権の保有者としては権利行使した上で取得した当社の普通株式を本公開買付けに応募いただくことで、元々想定されている経済価値を享受することができると考えているとのことです。

これに対し、同月 26 日、インテグラルは、本特別委員会から、当該提案における本公開買付価格（1,700 円）は、当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係において著しく不十分なものであるとして、提案価格の大幅な引上げの検討について要請を受けたとのことです。かかる要請を受けて、インテグラルは、同年 11 月４日、本公開買付価格を 2,050 円（2026 年９月 15 日付の本憶測報道がなされたことの影響を受けていないと考えられる同年９月 14 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,444 円に対して 41.97%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 1,446 円に対して 41.77%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,321 円に対して 55.19%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,245 円に対して 64.66%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。なお、インテグラルは、同様に、本憶測報道以降に高騰した株価を参照することは、当社の本源的な価値から離れ、本憶測報道に依拠する考え方であり、適切ではないと考えており、また、本公開買付価格が、本憶測報道以降の日を基準日とした場合に、当該基準日の終値及び当該基準日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値に対して、一部ディスカウントとなる金額であることをもって、本公開買付価格の公正性及び妥当性が否定されるものではないと考えているとのことです。その上で、本公開買付価格（2,050 円）は当該提案日の前営業日である同年 11 月２日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 2,483 円に対して 17.44%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 2,323 円に対して 11.75%をそれぞれディスカウントした価格であり、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,847 円に対して 10.99%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,539 円に対して 33.20%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。）、本新株予約権買付価格を１円とする旨の第２回の価格提案を行ったとのことです。これに対し、同月６日、インテグラルは、本特別委員会から、第２回の価格提案における本公開買付価格（2,050 円）は、当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係において依然として不十分なものであるとして、提案価格の引上げの検討について要請を受けたとのことです。かかる要請を受けて、インテグラルは、同月９日、本公開買付価格を 2,150 円（2026 年９月 15 日付の本憶測報道がなされたことの影響を受けていないと考えられる同年９月 14 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,444 円に対して 48.89%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 1,446 円に対して 48.69%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,321 円に対して 62.76%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,245 円に対して 72.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。なお、インテグラルは、同様に、本憶測報道以降の高騰した株価を参照することは、当社の本源的な価値から離れ、本憶測報道に依拠する考え方であり、適切ではないと考えており、また、本公開買付価格が、本憶測報道以降の日を基準日とした場合に、当該基準日の終値及び当該基準日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値に対して、一部ディスカウントとなる金額であることをもって、本公開買付価格の公正性及び妥当性が否定されるものではな

いと考えているとのことです。その上で、本公開買付価格（2,150 円）は当該提案日の前営業日である同年 11 月６日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 2,366 円に対して 9.13%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 2,355 円に対して 8.70%をそれぞれディスカウントした価格であり、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,917 円に対して 12.15%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,561 円に対して 37.73%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。）、本新株予約権買付価格を１円とする旨の第３回の価格提案を行ったとのことです。これに対し、同月 11 日、インテグラルは、本特別委員会から、第３回の価格提案における本公開買付価格（2,150 円）は、本憶測報道の影響を受けていないと考えられる 2026 年９月 14 日以前の当社株価を基準とした場合、近時の類似事例におけるプレミアム水準等に照らして、一定の評価が可能な水準であると認識しているものの、当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係においては、依然として十分な水準に達しているとは言い難く、本公開買付けについて応募推奨の意見を出すことは困難であるほか、賛同の意見についても、引き続き慎重に検討する必要があるとして、提案価格の引上げの検討について要請を受けたとのことです。かかる要請を受けて、インテグラルは、同月 13 日、本公開買付価格を 2,215 円（2026 年９月 15 日付の本憶測報道がなされたことの影響を受けていないと考えられる同年９月 14 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,444 円に対して 53.39%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 1,446 円に対して 53.18%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,321 円に対して 67.68%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,245 円に対して 77.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。なお、インテグラルは、同様に、本憶測報道以降の高騰した株価を参照することは、当社の本源的な価値から離れ、本憶測報道に依拠する考え方であり、適切ではないと考えており、また、本公開買付価格が、本憶測報道以降の日を基準日とした場合に、当該基準日の終値及び当該基準日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値に対して、一部ディスカウントとなる金額であることをもって、本公開買付価格の公正性及び妥当性が否定されるものではないと考えているとのことです。その上で、本公開買付価格（2,215 円）は当該提案日の前営業日である同年 11 月 12 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 2,391 円に対して 7.36%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 2,392 円に対して 7.40%をそれぞれディスカウントした価格であり、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,982 円に対して 11.76%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,605 円に対して 38.01%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。）、本新株予約権買付価格を１円とする旨の第４回の価格提案を行ったとのことです。これに対し、同月 16 日、インテグラルは、本特別委員会から、第４回の価格提案における本公開買付価格（2,215 円）は、本憶測報道の影響を受けていないと考えられる 2026 年９月 14 日以前の当社株価を基準とした場合、近時の類似事例におけるプレミアム水準や当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係等に照らして、一定の評価が可能な水準であると認識しているものの、足元株価との比較においては、依然として十分な水準に達しているとは言い難く、本公開買付けについて応募推奨の意見を出すことは困難であり、引き続き慎重に検討する必要があるとして、提案価格の引上げの検討について要請を受けたとのことです。かかる要請を受けて、インテグラルは、同月 19 日、本公開買付価格を 2,248 円（2026 年９月 15 日付の本憶測報道がなされたことの影響を受けていないと考えられる同年９月 14 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,444 円に対して 55.68%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 1,446 円に対して 55.46%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,321 円に対して 70.17%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,245 円に対して 80.56%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。なお、インテグラルは、同様に、本憶測報道以降に高騰した株価を参照することは、当社の本源的な価値から離れ、本憶測報道に依拠する考え方であり、適切ではないと考えており、また、本公開買付価格が、本憶測報道以降の日を基準日とした場合に、当該基準日の終値及び当該基準日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値に対して、一部ディスカウントとなる金額であることをもって、本公開買付価格の公正性及び妥当性が否定されるものではないと考えているとのことです。その上で、本公開買付価格（2,248 円）は当該提案日の前営業日である同年 11 月 18 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 2,501 円に対して 10.12%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 2,415 円に対して 6.92%をそれぞれディスカウントした価格であり、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 2,049 円に対して 9.71%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,648 円に対して 36.41%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。）、本新株予約権買付価格を１円とする旨の第５回の価格提案を行ったとのことです。これに対し、同日、インテグラルは、本特別委員会から、第５回の価格提案をもって、当社として本公開買付けに賛同し、また、当社株主が本公開買付けに応募するか否かについては中立の立場を取り、当社株主及び本新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考えている旨の回答を受領し、本公開買付価格を 2,248 円とすることについて当社との間で合意に至ったとのことです。

また、インテグラルは、2026 年 10 月初旬から同年 11 月 20 日にかけて、並行して本不応募株主との間で、インテグラルが本不応募株主と本一次入札プロセスにおいて協議を行った、当社の非公開化やその後の成長戦略、本不応募株主による当社に対する実質的な議決権所有割合が本取引後に 49%となることや大西氏が当社の代表取締役社長ＣＥＯとして継続して事業運営を担うことを含む主要条件に基づき、下記「（６）本公開買付けに係る重要な合意」に記載の本不応募契約（本自己株式取得価格に関する合意

を含みます。）、本経営委任契約、及び、下記「（ⅱ）本公開買付け後の経営方針」に記載の株主間契約について、継続的に協議及び交渉を行ったとのことです。

以上の協議・交渉を経て、公開買付者は、2026 年 11 月 20 日、本公開買付価格を 2,248 円、本新株予約権買付価格を１円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

（ⅱ）本公開買付け後の経営方針

公開買付者によれば、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当し、大西氏は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、上記「（ⅰ）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」に記載の各経営施策を推進する予定とのことです。インテグラルは、本取引後において、当社に取締役を数名派遣することを想定しておりますが、具体的な人選及び時期等については、現時点では未定であり、本公開買付け成立後、当社との間で協議・検討の上、方針を決定する予定とのことです。また、インテグラルグループは、大西氏との間で、当社の代表取締役又は取締役としての職務を委託する旨の経営委任契約（以下「本経営委任契約」といいます。）を締結しているとのことです。本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。本経営委任契約の詳細については、下記「（６）本公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。なお、本経営委任契約に加えて、インテグラルグループは、本不応募株主との間で、本株式併合の効力発生後における当社の運営及び株式に関する事項等について合意する株主間契約を締結しているとのことです。また、公開買付者は、本公開買付け成立後も、原則として当社の従業員の雇用を維持することを基本方針としており、現時点において変更する予定はないとのことです。また、公開買付者は、本取引に伴い当社の業務体制を変更することは予定していないとのことです。また、公開買付者は、本取引後、当社の従業員に対するインセンティブ・プランの導入を検討する予定ですが、現時点で具体的な内容は決定していないとのことです。なお、大西氏が本取引後も継続して当社の経営にあたるに際して、当社は、再発防止策において整理した役員人材要件及び導入した外部専門機関による第三者アセスメントの結果をもとに、2026 年 12 月に開催予定の指名報酬委員会で審議し、取締役として再評価することを想定しております。

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

当社は、2026 年８月 17 日、当社の代表取締役社長である大西氏及び大西氏の資産管理会社であり当社の主要株主かつ筆頭株主である COH から、本不応募株主のファイナンシャル・アドバイザーとしてフーリハン・ローキーを選任し、本不応募株主が所有する当社株式を適切な第三者に譲渡する方法による当社株式の非公開化を検討しており、複数のスポンサー候補を招聘した選定プロセスを実施している旨及び特別委員会の設置を要請する旨の連絡を受けました。当該連絡において、大西氏及び COH は、当社株式の非公開化を検討するに至った背景及び意義として、（ⅰ）当社は、2026 年 12 月期より、短期的な利益の追求を過度に意識する経営を見直し、利益を削ってでも戦略投資を実行する方針へ転換した結果、売上成長が加速し、利益水準についても中期で大きく成長する兆しがある一方、上場以降、四半期決算や短期的な資本市場の評価を強く意識するあまり、積極的に投じるべき投資を見送り、意思決定のスピードが落ちる場面が少なからずあったところ、中長期的な視点で大胆な投資を行い、新しいブランドを育てるという当社の本来の強みを踏まえると、短期的な評価に左右される上場会社である状態よりも、非上場会社としての環境の方が当該強みを最大限発揮でき、また、上場維持費用等の経営資源を事業成長へ振り向けることができること、及び（ⅱ）現在の上場環境における不確実性等も踏まえると、当社の成長に資する最適なスポンサーを招聘し、十分なプレミアムを付した価格で当該取引を実行することは、一般株主の皆様にとって合理的な投資回収の機会を提供するものとなることを挙げておりました。その後、当社は、2026 年８月 26 日、大西氏から、当社株式の非公開化に係る取引は、本一次入札プロセスに参加し最終的に選ばれるスポンサー候補が大西氏の依頼に基づき公開買付けを行う者であって大西氏と利益を共通にする者となる、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）である旨の説明を受けました。これを受け、当社は、当社株式の非公開化に係る取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2026 年８月 26 日開催の取締役会において、当社の独立社外取締役である渡邊直樹氏、笹俣弘志氏、水留浩一氏、大森幸平氏及び山中典子氏の５名によって構成される本特別委員会（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「（３）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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置するとともに、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに当社株式の非公開化に係る取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券を、それぞれ選任いたしました。

また、当社は、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦当社における独立し

た検討体制の構築」に記載のとおり、中村・角田・松本法律事務所からの助言を踏まえ、独立性の認められる役職員のみで構成する検討体制を当社の社内に構築した上で、かかる検討体制が独立性・公正性の観点から問題ないことについて本特別委員会の承認を受けております。

本特別委員会は、2026年８月26日開催の第１回会合において、LBX法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして選任し、2026年９月８日開催の第２回会合において、大和証券及び中村・角田・松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、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並びにリーガル・アドバイザーとしてそれぞれ承認いたしました。さらに、本特別委員会は、2026年９月16日開催の第３回会合において、株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）の独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、同社を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として選任いたしました。

以上の時点では、大西氏及びCOHから本一次入札プロセスに参加したスポンサー候補者の名称の開示を受けていなかったため、本特別委員会の委員、当社内の検討体制に関与した役職員、中村・角田・松本法律事務所、大和証券、LBX法律事務所及びプルータス・コンサルティングの独立性の検討にあたっては、主として本不応募株主との関係で利害関係の有無を確認するとともに、当該各スポンサー候補者との関係では、各自又はその所属先が本取引に関してスポンサー候補者側の立場で関与していないか等、各自把握し得る範囲で確認を行いました。なお、下記のとおり、2026年９月28日に、当社が本不応募株主からインテグラルを最終候補者として選定し同社に優先交渉権を付与する予定である旨の説明を受けた時点で、本特別委員会の委員、当社内の検討体制に関与した役職員、中村・角田・松本法律事務所、大和証券、LBX法律事務所及びプルータス・コンサルティングについてインテグラルとの重要な利害関係を有しないことについて改めて確認を行っております。

本特別委員会は、2026年９月16日、本不応募株主に対し、二次入札プロセス進出者の決定に先立ち、本一次入札プロセスの概要並びにスポンサー候補の選定プロセス及び選定内容の妥当性に関して書面による質問を提出し、2026年９月24日、本不応募株主から当該質問に対する回答を受領いたしました。当該回答において、本特別委員会は、本不応募株主から、本一次入札プロセスは、本不応募株主が所有する当社株式の一部を継続して所有し、大西氏が当社の経営への関与を継続することを前提とする、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）による当社株式の非公開化取引を想定した入札手続として実施されたこと、並びに本不応募株主は、フィナンシャル・インベスターであるPEファンド及び投資事業会社７社及び事業会社２社の計９社に本一次入札プロセスへの参加を打診し、参加の意向を確認したフィナンシャル・インベスター６社及び事業会社１社の計７社を本一次入札プロセスに招聘したことの説明を受けました。

その後、当社は、2026年９月28日、本不応募株主から、インテグラルに対する優先交渉権の付与の予定及び同社によるデュー・ディリジェンスの受入れに関する書面を受領いたしました。同書面において、本不応募株主から、フーリハン・ローキーをファイナンシャル・アドバイザーとして、本一次入札プロセスを実施し、各候補者から提出された意向表明書その他の提案資料について、企業価値向上策、提示価格、資金調達の確実性、取引の実現可能性等を総合的に比較検討した結果、インテグラルを最終候補者として選定し、同社に優先交渉権を付与した上で、二次入札プロセスとして同社との相対交渉を進める予定である旨の説明を受けました。なお、本不応募株主によれば、候補者７社のうち１社は参加を辞退し、意向表明書を提出したのは６社とのことです。また、本不応募株主によれば、インテグラルに優先交渉権を付与した2026年９月28日以降、インテグラル以外の候補者との間では本取引に関する協議・交渉を行っていないとのことです。

その後、当社は、上記の体制の下、当社グループの経営環境及び事業の状況等を踏まえ、本取引の是非や本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の諸条件の公正性について、中村・角田・松本法律事務所及び大和証券からの助言を受けながら、公開買付者との間で継続的に協議及び交渉を行い、慎重に検討を行ってきました。

具体的には、当社及び本特別委員会は、インテグラルから、2026年10月23日に、本公開買付価格を1,700円（2026年９月15日付で一部報道機関による当社株式の非公開化に関する憶測報道がなされたことの影響を受けていないと考えられる同年９月14日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,444円に対して17.73%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,446円に対して17.57%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,321円に対して28.69%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,245円に対して36.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）、本新株予約権買付価格を１円とする旨の初回の価格提案書を受領いたしました。これに対して、本特別委員会は、インテグラルに対し、2026年10月26日に、当該提案価格は当社の事業計画（当社が2026年10月６日開催の取締役会において承認した2026年12月期から2030年12月期までの事業計画をいい、その作成経緯及び

策定の前提については、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。）を踏まえた当社の本源的価値との関係において著しく不十分なものであるとして、提案価格の大幅な引上げの検討を要請いたしました。また、本特別委員会は、インテグラルに対し、本新株予約権買付価格を１円とする以上、当社が本公開買付けに賛同の意見を表明する場合であっても、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることが相当であると考えている旨を併せて伝えました。その後、当社及び本特別委員会は、インテグラルから、2026 年 11 月４日に、本公開買付価格を 2,050 円（上記の憶測報道の影響を受けていないと考えられる 2026 年９月 14 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,444 円に対して 41.97%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 1,446 円に対して 41.77%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,321 円に対して 55.19%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,245 円に対して 64.66%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）、本新株予約権買付価格を１円とする旨の第２回の価格提案書を受領いたしました。これに対して、本特別委員会は、インテグラルに対し、2026 年 11 月６日に、当該提案価格は当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係において依然として不十分なものであり、本公開買付けに応募推奨の意見を出すことは困難であり、また、賛同の意見を出すことについても検討の余地はあるもののなお困難であるとして、足元の株価も念頭に置いた提案価格の引上げの検討を要請するとともに、買付予定数の下限を本株式併合に係る株主総会決議が可決されると合理的に見込まれる水準に設定することの検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、インテグラルから、2026 年 11 月９日に、本公開買付価格を 2,150 円（上記の憶測報道の影響を受けていないと考えられる 2026 年９月 14 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,444 円に対して 48.89%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 1,446 円に対して 48.69%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,321 円に対して 62.76%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,245 円に対して 72.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）、本新株予約権買付価格を１円とし、本自己株式取得価格を 1,486 円とする旨、及び買付予定数の下限については検討中である旨の第３回の価格提案書を受領いたしました。これに対して、本特別委員会は、インテグラルに対し、2026 年 11 月 11 日に、当該提案価格は、上記の憶測報道の影響を受けていないと考えられる 2026 年９月 14 日以前の当社株価を基準とした場合、近時の類似事例におけるプレミアム水準等に照らして一定の評価が可能な水準であるものの、当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係においては依然として十分な水準に達しているとは言い難く、本公開買付けについて応募推奨の意見を出すことは困難であるほか、賛同の意見についても引き続き慎重に検討する必要があるとして、足元の株価を念頭に置いた株価水準までの提案価格の再度の引上げの検討を要請するとともに、当該引上げがなされない限り、インテグラルが本公開買付けの前提条件としている当社取締役会による応募推奨の意見の表明及び本特別委員会による応募推奨についての肯定的な答申に係る部分を見直す必要がある旨を伝えました。また、本特別委員会は、インテグラルに対し、買付予定数の下限について引き続き検討を要請するとともに、取引条件の公正性を客観的に担保する観点から、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定するよう要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、インテグラルから、2026 年 11 月 13 日に、本公開買付価格を 2,215 円（上記の憶測報道の影響を受けていないと考えられる 2026 年９月 14 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,444 円に対して 53.39%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 1,446 円に対して 53.18%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,321 円に対して 67.68%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,245 円に対して 77.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）、本新株予約権買付価格を１円とし、本自己株式取得価格を 1,528 円とする旨、買付予定数の下限については引き続き検討する旨、及びマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限は設定しない方針である旨の第４回の価格提案書を受領いたしました。これに対して、本特別委員会は、インテグラルに対し、2026 年 11 月 16 日に、当該提案価格は、上記の憶測報道の影響を受けていないと考えられる 2026 年９月 14 日以前の当社株価を基準とした場合、近時の類似事例におけるプレミアム水準や当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係等に照らして一定の評価が可能な水準であるものの、足元の株価との比較においては依然として十分な水準に達しているとは言い難く、本公開買付けについて応募推奨の意見を出すことは困難であるとして、買付予定数の下限の設定がなされない可能性があることも踏まえ、提案価格の再度の引上げの検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、インテグラルから、2026 年 11 月 19 日に、本公開買付価格を 2,248 円（上記の憶測報道の影響を受けていないと考えられる 2026 年９月 14 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,444 円に対して 55.68%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 1,446 円に対して 55.46%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 1,321 円に対して 70.17%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 1,245 円に対して 80.56%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）、本新株予約権買付価格を１円とし、本自己株式取得価格を 1,550 円とする旨、買付予定数の下限は設定しない方針で確定した旨、並びに本公開買付けの前提条件のうち当社取締役会による応募推奨の意見表明及び本特別委員会による応募推奨についての肯定的な答申に係る部分を、当社取締役会による賛同及び応募中立の意見表明並びにこれについての本特別委員会による肯定的な答申に変更する旨の第５回の価格提

案書を受領いたしました。これに対して、本特別委員会は、インテグラルに対し、同日、当該提案価格をもって、当社として本公開買付けに賛同し、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中立の立場を取り、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることが相当であると考える旨を回答いたしました。

以上の経緯のもとで、当社は、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を受けるとともに、本特別委員会から 2026 年 11 月 20 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。本答申書の詳細については、別添１をご参照ください。）の提出を受けました。

また、当社は、大和証券から 2026 年 11 月 19 日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（大和証券）」といいます。本株式価値算定書（大和証券）の概要については、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。）の提供を受けるとともに、本特別委員会を通じて、プルータス・コンサルティングから 2026 年 11 月 19 日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）」といいます。）の提出を受けました。

その上で、当社は、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言及び大和証券から取得した本株式価値算定書（大和証券）の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は公正なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、上記「②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並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ｉ）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」に記載の公開買付者が企図する施策の内容は合理的であり、本取引を通じて当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

（ｉ）当社の属する業界は業績のボラティリティが大きいところ、本取引を通じて当社株式を非公開化することにより、資本市場からの短期的な評価から切り離して先行投資を判断することが可能となり、既存主力ブランドのトライアル回復や新カテゴリーの育成を、より長期的な視点で推進できること

（ⅱ）インテグラルが過半数株主として当社の取締役会の過半数を指名し、常駐者を派遣することにより、特別調査委員会の調査報告書において指摘された代表取締役への権限集中に対する構造的な牽制が生じ、ガバナンス体制の強化に資すること

（ⅲ）インテグラルが提供する現地常駐によるバックオフィス支援が、当社の海外展開において有益であること

（ⅳ）金融機関からの借入れが困難な場合にも、インテグラルからの資金拠出により資金調達の確実性が高まること

他方で、当社が上場を維持したままでこれらの施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれがあると考えております。また、当社は、現在、成長投資とガバナンス改革を並行して実施しておりますが、東京証券取引所による再審査に向けて、当面は再審査への対応に経営資源を優先的に配分する必要があり、その間は、内部統制の評価対象となるシステムに関わる業務フローの見直しを含むＡＩを活用した業務変革について、一定の制約が生じざるを得ないと考えております。また、主力ブランドの強化、新カテゴリーへの挑戦及び海外展開には相応の先行投資と時間を要するところ、上場を維持したままでは、先行投資の局面において四半期ごとの業績の変動や市場株価の反応が投資判断の制約となりやすいと考えております。これらの取組みを上場を維持したまま並行して進めることは必ずしも不可能ではないものの、その実現には相応の不確実性が伴うことから、本取引を通じて当社株式を非公開化することにより、当該不確実性を取り除き、再発防止策の組織全体への定着を含むガバナンス改革と成長投資を、確実かつ速やかに進めることが可能となり、その実現可能性はより高まると考えております。また、当社株式の非公開化により、当社株式の上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）の削減も見込まれます。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、当社は資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼすことが考えられますが、当社の足元のキャッシュ創出力や金融機関を介した資金調達の状況を鑑みると、資金調達の観点では特段懸念のないものと認識しております。また、社会的な知名度や信用力の観点についても、既にこれまでの事業を通じて顧客や取引先から十分な信頼を得られており、上場企業であることが当社のブランド価値を下支えしている訳ではないと考えておりますので、当社株式の非公開化の影響は僅少と考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値向上に資するものであると判断いたしました。なお、当社は2026年６月19日付プレスリリースの開示以降、再発防止策の着実な実行を通じた、内部統制の不備の解消を目指しガバナンス基盤の再構築を進めるとともに、再審査の申請に係る準備を進めてまいりました。当社としましては、本公開買付けが成立するまでは、本取引と並行して、引き続き再審査に必要な準備及び対応を進める予定です。また、再発防止策を通じた内部統制の不備の解消及びガバナンス基盤の再構築につきましては、本公開買付けの成立後も着実に実行してまいる所存です。

また、当社は、以下の点等を踏まえ、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であると判断いたしました。

① 本公開買付価格が、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている本株式価値算定書（大和証券）における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法①に基づく算定結果の上限を上回るものであり、市場株価法②に基づく算定結果の範囲内であり、かつ、ＤＣＦ法に基づく算定結果の範囲内の金額であること

② 本公開買付価格が、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法①に基づく算定結果の上限を上回るものであり、市場株価法②に基づく算定結果の範囲内であり、かつ、ＤＣＦ法に基づく算定結果の範囲内の金額であること

③ 本公開買付価格が、2026年９月15日付の一部報道機関による当社株式の非公開化に関する憶測報道の影響を受けていないと考えられる2026年９月14日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値1,444円に対して55.68%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,446円に対して55.46%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,321円に対して70.17%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,245円に対して80.56%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、当該プレミアム水準は、経済産業省が「公正なＭ＆Ａの在り方に関する指針」を公表した2019年６月28日以降に公表されたＭＢＯの事例109件におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日の終値に対して42.41%、過去１ヶ月間の終値単純平均値に対して44.68%、過去３ヶ月間の終値単純平均値に対して46.84%、過去６ヶ月間の終値単純平均値に対して49.16%）と比較して遜色ない水準と認められること

④ 本公開買付価格が、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置が講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、インテグラルとの間で複数回にわたる協議・交渉を行った結果、当初の提案価格（1,700円）から548円（32.24%）引き上げられた価格であること

⑤ 下記「（３）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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格その他本取引に係る取引条件は公正である旨の意見が示されていること

⑥ 公開買付期間が、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定されており、当社の株主の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会が確保されていること

⑦ 本公開買付価格が、2026年２月12日付で公表した「特別調査委員会の設置及び2025年12月期通期決算発表の延期に関するお知らせ」の影響を受けていないと考えられる同月10日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値1,390円に対して61.73%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,353円に対して66.15%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,383円に対して62.55%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,418円に対して58.53%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、上記③のプレミアム水準と比較して特に低い水準ではないこと。また、当該お知らせ並びに2026年６月19日付「宣誓書違反に

よる再審査に係る猶予期間入り及び上場契約違約金の徴求に関するお知らせ」及び同年９月 17 日付「金融庁による課徴金納付命令の決定についてのお知らせ」は、いずれも本取引の検討とは無関係に、その時点で開示が求められたために行ったものであり、当社が意図的に当社株式の市場株価を下げる目的で行ったものではないこと

他方で、本公開買付価格は、本日の前営業日である 2026 年 11 月 19 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 2,530 円に対してディスカウント（11.15％）となる金額となっております。当社株式の株価は、2026 年９月 15 日付の一部報道機関による当社株式の非公開化に関する憶測報道がなされた同日以降急激に上昇しておりますが、当該株価の上昇の材料となるようなコーポレートアクションや開示は特段なされておらず、当社としても当該憶測報道の他に当該株価の上昇の理由として考えられる材料は存在しないと認識していることから、足許の当社株式の市場価格は、本公開買付けに対する期待感等の影響を相当程度受けている可能性があると考えられます。他方、本公開買付価格は、上記③のとおり、当社株式の市場価格が当該憶測報道の影響を受けていないと考えられる 2026 年９月 14 日を基準日とした場合には相当程度のプレミアムが付された価格であり、その妥当性を否定すべき水準とまでは認められないと考えておりますが、当社としては、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は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最終的に当社の株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であるとの判断に至りました。また、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が１円とされていることから、本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが相当であるとの判断に至りました。

以上より、当社は、本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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて、中立の立場をとり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全員の承認」をご参照ください。

（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当する取引の一環として行われるものであり、また、当社の支配株主である本不応募株主が本公開買付けに応募しない予定であることから、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在することを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）（以下「ＭｏＭ」といいます。）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、ＭｏＭの買付予定数の下限は設定していないとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けにより売却を希望される当社の株主の皆様に確実な売却機会を提供するため、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限自体を設定していないとのことです。

公開買付けの成立後に公開買付価格と同額でスクイーズアウトが行われる見込みがない場合には、株主は、公開買付けに応募しないとスクイーズアウトによる公開買付価格と同額の金銭の交付を受ける保証がなくなり、公開買付価格に不満であっても公開買付けに応募するよう圧力を受けるという、いわゆる強圧性の問題が生じる可能性があります。この点について、公開買付者は、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本不応募株主が所有する当社の議決権の数の合計数に、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する当社株式の数に係る議決権の数を合算することで、本株式併合に係る株主総会の特別決議を承認可決するために必要と考える議決権の数を超えることから、買付予定数の下限を設定しない場合であっても、本株式併合に係る議案は承認される見込みであると考えているとのことです。

当社は、買付予定数の下限を設定しないことによる強圧性の有無について、本特別委員会の意見も踏まえ慎重に検討を行った結果、以下のとおり考えております。

上記の試算において、公開買付者が、本株式併合に係る株主総会の特別決議を承認可決するために必要と考える議決権の数の前提としている議決権行使比率 73.61％は、過去５年間の定時株主総会における本不応募株主以外の株主による議決権行使比率の最大値であり、直近の第 19 回定時株主総会における本不応募株主以外の株主による議決権行使比率の 44.88％を大幅に上回る水準であることを踏まえると、公開買付者は保守的な前提を置いており、買付予定数の下限を設定しない場合であっても、本株式併合に係る議案は可決される見込みであるとの公開買付者の説明には、当社としても、相応の合理性が認められるもの

と考えております。また、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する直近の当社株式の合計数の推計の方法や、本株式併合に係る議案への賛成の議決権行使の可能性に関する公開買付者の考えについても、特段不合理な点は見受けられないと考えております。加えて、仮に本臨時株主総会で本株式併合に係る議案が否決された場合にも、公開買付者は、原則として本公開買付価格と同額で当社株式を追加取得し、実務上可能な限り速やかに非公開化を目指す方針であることも考慮すれば、当社としても、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しないことにより強圧性の問題が生じるとまではいえないと考えております。

上記のとおり、本公開買付けにおいてはＭｏＭの買付予定数の下限も含め、買付予定数の下限自体が設定されておりませんが、公開買付者及び当社において、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として、以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

①　当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

（ｉ）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2026 年 11 月 19 日付で、本株式価値算定書（大和証券）を取得いたしました。なお、大和証券は、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。なお、本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により大和証券を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として選任いたしました。また、本特別委員会は、2026 年９月８日開催の第２回会合において、大和証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、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として承認しております。

（ⅱ）算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにＤＣＦ法を採用して当社株式の価値算定を行いました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法①　：1,245 円から 1,446 円
市場株価法②　：1,659 円から 2,530 円
ＤＣＦ法　　：1,745 円から 2,883 円

市場株価法では、①2026 年９月 15 日付の一部報道機関による当社株式の非公開化に関する憶測報道により、当社株式の市場価格が影響を受けていないと考えられる 2026 年９月 14 日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値（1,444 円）、同日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値（1,446 円）、同日までの直近３ヶ月間の終値単純平均値（1,321 円）及び同日までの直近６ヶ月間の終値単純平均値（1,245 円）を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を 1,245 円から 1,446 円、②本公開買付けの公表日の前営業日である 2026 年 11 月 19 日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値（2,530 円）、同日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値（2,423 円）、同日までの直近３ヶ月間の終値単純平均値（2,067 円）及び同日までの直近６ヶ月間の終値単純平均値（1,659 円）を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を 1,659 円から 2,530 円と算定しております。

ＤＣＦ法では、当社の 2026 年 12 月期から 2030 年 12 月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における財務予測、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2026 年 12 月期第４四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を 1,745 円から 2,883 円と算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、9.50％～12.50％を採用しており、当社の規模を考慮し、サイズリスク・プレミアムを含めて算出しております。また、継続価値の算定にあたっては、定率成長モデルを採用し、国内インフレ率及び当社が属する業界成長率等

を踏まえて、永久成長率は1.0%～2.0%として当社の継続価値の範囲を47,076百万円から70,417百万円と算定しております。なお、重要性を有する資産として、現預金は、当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して、株式価値の算定において加算しております。

大和証券がＤＣＦ法による算定の前提とした本事業計画は、本取引における当社の株式価値算定を目的として、当社の取締役執行役員ＣＦＯ及び各事業の責任者等により、公開買付者及び本不応募株主の関与のない形で作成されたものであり、2026年10月６日開催の当社取締役会において承認されております。なお、2026年12月期については、本事業計画の数値に代えて、2026年11月11日開催の当社取締役会において承認された同期の通期業績見込みを用いております。本事業計画の計画期間は、各事業の成長施策及び収益性改善の効果を反映し、合理的に将来予測を行うことが可能な期間として、2026年12月期から2030年12月期までの５事業年度としております。本事業計画の策定においては、各事業の市場環境及び競争状況を踏まえ、新ブランド・新商品の投入、Ｄ２Ｃ及び既存の輸出モデルの拡大、販売チャネルの拡充による売上成長を見込むとともに、原価及び広告投資効率の改善並びにＡＩの活用等による業務効率化を通じた収益性の向上を前提としております。新ブランドの展開及び新規施策については、その実現可能性及び不確実性を踏まえて計画に織り込んでおります。なお、本事業計画は、上場維持コストを除き、本取引の実行を前提としないスタンドアローンベースで作成されており、M&A（取得及び売却）の影響は織り込まれておりません。

大和証券がＤＣＦ法による分析に用いた本事業計画に基づく財務予測の数値は以下のとおりです。当該財務予測には、対前年度比較において大幅な増益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、営業利益は、2028年12月期及び2029年12月期において、新ブランド・新商品の投入及びＤ２Ｃ等の事業拡大による売上成長に加え、原価及び広告投資効率の改善並びに業務効率化を通じて、人件費及び固定費の伸びを売上高の成長に対して抑えること等により、大幅な増益を見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローは、2029年12月期において、主に営業利益の増加により、大幅な増加を見込んでおります。

また、上場維持コストを除き、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味しておらず、これを算定の基礎とした大和証券による算定にも盛り込まれておりません。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、プルータス・コンサルティングの助言を受けつつ、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、2026年10月６日開催の第５回会合においてその合理性を確認し、承認しております。

なお、本事業計画は、当社が2026年２月12日付で公表した「2025年12月期業績見通し及び中期経営方針概略」において記載した2030年の目標値（売上高1,000億円、営業利益110億円）と大きく異なっておりますが、これは、当該目標値が各事業の積み上げにより策定されたものではなく、経営層が中長期的に目指す姿として設定したものであるのに対し、本事業計画は、各事業のボトムアップによる積み上げを基礎として、新ブランドの展開や新規施策について、その実現可能性等を踏まえて計画数値に織り込むことにより策定したことによるものです。

（単位：百万円）

項目	2026年12月期（３ヶ月）	2027年12月期	2028年12月期	2029年12月期	2030年12月期
売上高	15,723	62,995	72,693	81,146	90,172
営業利益	▲1,049	2,082	3,619	5,409	6,679
ＥＢＩＴＤＡ	▲646	3,827	5,364	7,154	8,424
フリー・キャッシュ・フロー	▲1,791	1,660	1,556	3,041	3,748

（注）大和証券は、当社株式の株式価値算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。

（ⅲ）本新株予約権に係る算定の概要

当社は、公開買付者から、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても権利行使することができないことから、本新株予約権買付価格を１円としている旨の説明を受けております。当社は、当該説明を

踏まえ、本新株予約権買付価格について第三者算定機関からの算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、本日開催の取締役会において、本新株予約権者の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、中村・角田・松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、中村・角田・松本法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2026年９月８日開催の第２回会合において、中村・角田・松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

（ⅰ）特別委員会の設置の経緯

当社は、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」に記載のとおり、当社取締役会において当社株式の非公開化に係る取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2026年８月26日付の取締役会決議に基づき、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに当社株式の非公開化に係る取引の成否のいずれからも独立した、当社の独立社外取締役である渡邊直樹氏（監査等委員、アクアシス法律事務所パートナー）、笹俣弘志氏（A.T.カーニー株式会社消費財プラクティスシニアパートナー兼エネルギープラクティス東京事務所リーダー）、水留浩一氏（サッポロビール株式会社社外取締役）、大森幸平氏（監査等委員）及び山中典子氏（監査等委員、山中公認会計士事務所、シチズン時計株式会社社外取締役）の５名によって構成される本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により、渡邊直樹氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用しておりません。加えて、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの５名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

そして、当社は、本特別委員会に対して、(ア)当社株式の非公開化に係る取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを検討したうえで、当社株式の非公開化に係る公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び当社株主（その後、本新株予約権も本公開買付けの対象となったことから、本特別委員会により「当社株主及び本新株予約権者」に変更されております。）に対して当社株式の非公開化に係る公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、当社取締役会に答申を行うこと、及び(イ)当社株式の非公開化に係る取引が、当社の一般株主（その後、本新株予約権も本公開買付けの対象となったことから、本特別委員会により「一般株主及び本新株予約権者」に変更されております。）にとって公正なものと認められるかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること（上記答申及び意見に際しては、(i)当社株式の非公開化に係る取引が当社の企業価値の向上に資するか否か（目的の正当性、合理性を含む。）、(ii)当社株式の非公開化に係る取引の手続の公正性及び(iii)当社株式の非公開化に係る公開買付価格その他当社株式の非公開化に係る取引に係る取引条件の公正性のそれぞれを踏まえるものとします。また、当社株式の非公開化に係る取引に関する交渉状況等に応じて、本特別委員会が必要又は適切と認める場合は、本特別委員会は、上記委嘱事項を追加又は変更することができます。）（総称して、以下「本委嘱事項」といいます。）について委嘱いたしました。

また、当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して当社株式の非公開化に係る取引に関する意思決定を行うこととすること、及び本特別委員会が当社株式の非公開化に係る取引の条件が妥当でないと判断した場合には、当該取引条件による当社株式の非公開化に係る取引の承認をしないこと（本公開買付けに賛同しないことを含みます。）を併せて決議しております。

加えて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a) 当社株式の非公開化に係る取引の相手方との間で当社株式の非公開化に係る取引の取引条件等についての交渉（当社役職員やアドバイ

ザーを通じた間接的な交渉を含みます。）を行う権限、(b) 本委嘱事項について検討するに当たり、必要に応じ、自らの財務若しくは法務に関するアドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任すること（この場合の費用は当社が負担します。）、又は、当社のアドバイザー等を指名し、若しくは承認（事後承認を含みます。）する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等の独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができます。）、(c) 本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、(d) 当社グループの役職員から当社株式の非公開化に係る取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領する権限、並びに (e) その他当社株式の非公開化に係る取引に関する検討及び判断に際して本特別委員会が必要と認める事項に関する権限をそれぞれ付与しております。

（ⅱ）特別委員会における検討の経緯

本特別委員会は、2026 年８月 26 日より 2026 年 11 月 19 日までの間に合計 12 回開催され、本委嘱事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、2026 年８月 26 日開催の第１回会合において、LBX 法律事務所を本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、選任いたしました。また、本特別委員会は、2026 年９月８日開催の第２回会合において、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・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につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社のリーガル・アドバイザー並びに、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、また本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。さらに、本特別委員会は、2026 年９月 16 日開催の第３回会合において、プルータス・コンサルティングを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として、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、選任いたしました。本特別委員会は、LBX 法律事務所から、特別委員会の役割等についての説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意事項等についての法的助言を踏まえ、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

また、本特別委員会は、2026 年９月 16 日、本不応募株主に対し、二次入札プロセス進出者の決定に先立ち、本一次入札プロセスの概要並びにスポンサー候補の選定プロセス及び選定内容の妥当性に関して書面による質問を提出し、2026 年９月 24 日、本不応募株主から当該質問に対する回答を受領いたしました。

さらに、本特別委員会は、本事業計画について、プルータス・コンサルティングによる書面での質疑応答及びインタビューを通じた検証結果の報告を受け、本事業計画が公開買付者及び本不応募株主の関与なく作成されたものであること、本取引の実行を前提としないスタンドアローンベース（上場維持関連費用の削減効果を除きます。）で作成されたものであること、主要な前提条件に不合理な点が認められないこと等を確認した上で、2026 年 10 月６日開催の第５回会合において、本事業計画を承認しております。

その上で、本特別委員会は、2026 年 10 月 21 日、当社とともに、公開買付者及び本不応募株主に対し、本取引の背景・目的、本取引実行後の経営方針、本取引実行による影響、本取引のストラクチャー・スケジュール・条件、本公開買付価格に関する基本的な方針及び本取引の公正性担保措置等に関する質問事項を送付し、2026 年 10 月 26 日、公開買付者及び本不応募株主から当該質問事項に対する書面による回答を受領いたしました。また、本特別委員会は、2026 年 10 月 27 日、公開買付者及び大西氏に対し、当該回答の内容等についてインタビューを実施いたしました。また、本特別委員会は、インテグラルから受領した価格提案について、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」に記載のとおり、提案価格の引上げを要請する等、インテグラルとの間で本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関する交渉を行いました。その結果、本特別委員会は、インテグラルから、2026 年 11 月 19 日、本公開買付価格を 2,248 円とする最終的な提案を受けるに至りました。また、本特別委員会は、大和証券及びプルータス・コンサルティングから、それぞれが実施した当社株式の株式価値算定に係る算定手法及び結果に関する説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、その合理性を確認しております。

（ⅲ）特別委員会における判断内容

本特別委員会は、以上のような経緯の下、本委嘱事項について慎重に協議・検討した結果、2026 年 11 月 20 日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本答申書を提出いたしました。答申の理由を含む本答申書の詳細については、別添１をご参照ください。

④　特別委員会における独立した法律事務所からの助言

上記「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに本取引の成否から独立

したリーガル・アドバイザーとしてLBX法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、並びに本特別委員会における本委嘱事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けております。また、LBX法律事務所は、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。LBX法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

⑤　特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

（ⅰ）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本委嘱事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2026年11月19日付で、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得いたしました。なお、プルータス・コンサルティングは、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るプルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

（ⅱ）算定の概要

プルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定の手法の中から、当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在していることから市場株価法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためＤＣＦ法を採用して、当社株式価値の算定を行いました。各手法に基づいて算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法①	：1,245円から1,446円
市場株価法②	：1,659円から2,530円
ＤＣＦ法	：2,047円から3,904円

市場株価法においては、①2026年９月15日付の一部報道機関による当社株式の非公開化に関する憶測報道により、当社株式の市場価格が影響を受けていないと考えられる2026年９月14日を算定基準日として当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値1,444円、直近１ヶ月間の終値単純平均値1,446円、直近３ヶ月間の終値単純平均値1,321円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値1,245円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を1,245円～1,446円、②本公開買付けの公表日の前営業日である2026年11月19日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値2,530円、直近１ヶ月間の終値単純平均値2,423円、直近３ヶ月間の終値単純平均値2,067円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値1,659円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を1,659円から2,530円と算定しております。

ＤＣＦ法においては、当社がその作成時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2026年12月期から2030年12月期までの本事業計画における収益予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社グループが2026年12月期第４四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を2,047円から3,904円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとして、8.1%から9.4%を採用しております。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法に基づき41,276百万円～85,873百万円と算定しております。永久成長率法における成長率の範囲は０%から１%としており、最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としております。倍率法においては、事業価値に対するＥＶ/ＥＢＩＴ倍率及びＥＶ/ＥＢＩＴＤＡ倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえ、ＥＶ/ＥＢＩＴ倍率においては5.7倍～11.3倍とし、ＥＶ/ＥＢＩＴＤＡ倍率においては4.9倍～8.6倍としております。また、非事業用資産として、必要運転資金（当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計しております。）を控除した余剰現預金を加算しております。

プルータス・コンサルティングがＤＣＦ法による算定に用いた本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、当社の取締役執行役員ＣＦＯ及び各事業の責任者等により、公開買付者及び本不応募株主の関与のない形で作成されたものであり、2026年10月６日開催の当社取締役会において承認されております。なお、2026年12月期については、本事業計画の数値に代えて、2026年

11 月 11 日開催の当社取締役会において承認された同期の通期業績見込みを用いております。本事業計画の計画期間は、各事業の成長施策及び収益性改善の効果を反映し、合理的に将来予測を行うことが可能な期間として、2026 年 12 月期から 2030 年 12 月期までの５事業年度としております。本事業計画の策定においては、各事業の市場環境及び競争状況を踏まえ、新ブランド・新商品の投入、Ｄ２Ｃ及び既存の輸出モデルの拡大、販売チャネルの拡充による売上成長を見込むとともに、原価及び広告投資効率の改善並びにＡＩの活用等による業務効率化を通じた収益性の向上を前提としております。新ブランドの展開及び新規施策については、その実現可能性及び不確実性を踏まえて計画に織り込んでおります。なお、本事業計画は、上場維持コストを除き、本取引の実行を前提としないスタンドアローンベースで作成されており、M&A（取得及び売却）の影響は織り込まれておりません。なお、本事業計画は当社が 2026 年２月 12 日付で公表した「2025 年 12 月期業績見通し及び中期経営方針概略」において記載した 2030 年の目標値（売上高 1,000 億円、営業利益 110 億円）と異なっておりますが、これは、当該目標値については、各事業の積み上げにより作成されたものではなく、経営層が中長期的に目指す姿として設定したものであるのに対し、本事業計画は、各事業のボトムアップによる積み上げを基礎として、新ブランドの展開等について、その実現可能性等を踏まえて計画数値に織り込むことにより策定したことによるものです。

プルータス・コンサルティングがＤＣＦ法による算定に用いた当社の本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測には、対前年度比較において大幅な増益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、営業利益は 2028 年 12 月期及び 2029 年 12 月期において大幅な増益を見込んでおり、フリー・キャッシュ・フローは 2029 年 12 月期において大幅な増加を見込んでおります。これらは、当該各期において新ブランド・新商品の投入及びＤ２Ｃ等の事業拡大による売上成長に加え、原価及び広告投資効率の改善並びに業務効率化を通じて、人件費及び固定費の伸びを売上高の成長に対して抑えること等によるためです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストを除き、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

（単位：百万円）

項目	2026 年 12 月期 （３ヶ月）	2027 年 12 月期	2028 年 12 月期	2029 年 12 月期	2030 年 12 月期
売上高	15,723	62,995	72,693	81,146	90,172
営業利益	▲1,049	2,082	3,619	5,409	6,679
ＥＢＩＴＤＡ	▲646	3,827	5,364	7,154	8,424
フリー・キャッシュ・フロー	▲1,385	2,783	2,397	3,711	4,484

（注）プルータス・コンサルティングは、当社株式の価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社とその関係会社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）について、個別の各資産、各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、公開買付者及び本不応募株主を除く当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ただし、プルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、公開買付者及び本不応募株主を除く当社の取締役執行役員ＣＦＯ及び各事業の責任者等による本事業計画の作成時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたこと及び当社の現状を把握したうえで、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の分析及び検討をしております。また、本特別委員会が当社との間で質疑応答を行うとともに、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。なお、プルータス・コンサルティングの当社株式価値の算定は、2026 年 11 月 19 日までに入手可能な上記情報等と経済条件を前提としたものであります。

⑥　当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全員の承認

当社は、中村・角田・松本法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、本株式価値算定書（大和証券）の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引に係る取引

条件が公正なものか否かについて慎重に協議・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」に記載のとおり、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて、中立の立場をとり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役８名（うち監査等委員である取締役３名）のうち、大西氏は本取引に関して自身が利害関係を有することから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保するため、本取引に関する上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。上記の取締役会決議は、大西氏を除く７名の取締役（監査等委員である取締役３名を含みます。）全員が出席し、出席した取締役の全員一致により行われております。

⑦　当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社の取締役のうち、大西氏は本取引に関して自身が利害関係を有することから、本取引に関する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との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付者及び本不応募株主から独立性の認められる役職員のみ（当社取締役については、大西氏を除く７名）で構成することとし、2026 年８月 17 日に大西氏から特別委員会の設置の要請を受けた時点から本日現在に至るまでかかる取扱いを継続しております。また、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）は中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑧　本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

当社及び公開買付者は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておりません。

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 30 営業日に設定しているとのことです。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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式及び本新株予約権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いるとのことです。

なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査する、いわゆる積極的なマーケット・チェックについては、本取引においては、本不応募株主により本一次入札プロセスが行われており、一定の積極的なマーケット・チェックは行われているとも評価できること、本不応募株主は本一次入札プロセスを通じてインテグラルの提案が最も当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益に合致すると判断して同社を最終候補者に選定したとのことであり、また、本不応募株主は合計 56.45%の所有割合の当社株式を所有しているところ、第三者から対抗提案があったとしてもそれに応募する意向は原則ないとのことであり、当社において追加の積極的なマーケット・チェックを行うことに馴染まない面もあること、追加の積極的なマーケット・チェックを実施することは情報管理等の観点からも必ずしも容易ではないこと、さらに、本公開買付けを含む本取引では、当社及び本特別委員会により本一次入札プロセスの概要並びにスポンサー候補の選定プロセス及び選定内容の妥当性を確認する手続を行ったことを含め充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益及び本新株予約権者への十分な配慮がなされていると評価できることから、当社において追加の積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではない旨の判断をしております。

なお、公開買付者としては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記①乃至⑧の措置を通じて、当社株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

（４）本公開買付け後の組織再編等の方針

公開買付者によれば、公開買付者は、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び本不応募株

主のみとし、当社株式を非公開化することを目的とした本スクイーズアウト手続の実施を要請することを予定しているとのことです。なお、本公開買付けに応募された当社株式数によっては、第１回株式併合により当社の株主を COH のみ又は本不応募株主のみとし、公開買付者が端数合計株式を買い受ける可能性もあるとのことです。

具体的には、公開買付者は、会社法第 180 条に基づき、本株式併合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本臨時株主総会を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び本不応募株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。また、本日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2027 年３月上旬頃を予定しております。当社は、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です。

公開買付者によれば、本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合により株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に１株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下、同じです。）に相当する当社株式（以下「端数合計株式」といいます。）を公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。端数合計株式の売却価格については、公開買付者は、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。

また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び本不応募株主が当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が１株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。なお、当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。また、本公開買付けに応募された当社株式数によっては、第１回株式併合により当社の株主を COH のみ又は本不応募株主のみとし、公開買付者が端数合計株式を買い受ける可能性もあるとのことです。

なお、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、第１回株式併合の効力発生日の前日において、多数所有株主が生ずることが合理的に否定できない場合、第１回株式併合後に公開買付者及び本不応募株主以外に当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、COH 又は大西氏が、公開買付者の要請に従い、第１回株式併合の効力発生前を効力発生時として、本貸株①を実施する予定とのことです。また、第１回株式併合の効力発生後において、多数所有株主が存在する場合は、当社において有価証券報告書提出義務の免除を受けた後、公開買付者及び本不応募株主は、本スクイーズアウト手続の一環として、本貸株②を行った上で、第２回株式併合を行うことを含む、当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとするための手続を実施することを予定しているとのことです。なお、第２回株式併合においては、多数所有株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該多数所有株主が所有していた当社株式の数（但し、第１回株式併合における当社株式の併合の割合に基づく形式的な調整を行う予定です。また、第１回株式併合により端数となった部分を除きます。）を乗じた価格と同一となるよう算定する予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、本株式併合により株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、会社法第 182 条の４及び第 182 条の５その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち１株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は１株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様（但し、公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案の承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性、市場株価の動向並びに本臨時株主総会における議決権行使比率等も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、新たな公開買付け又は市場内での買付け若しくは市場外での相対取得の方法（但し、法令上可能な方法に限ります。）により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定とのことです。当該追加取得に関しては、公開買付者は、当社が株式併合又は株式分割等、

支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、本公開買付価格と同一の価格（2,248円）により、当社株式を取得する方針とのことです。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することができませんが、公開買付者としては実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努める予定とのことです。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者、本不応募株主及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者の皆様による放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

（５）上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本株式併合が実施された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

（６）本公開買付けに係る重要な合意

上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、本不応募株主との間で本不応募契約を、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「②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並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ⅱ）本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、インテグラルグループは、本日付で、大西氏との間で、本経営委任契約を締結したとのことです。また、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者親会社は、本日付で、COHとの間で本総額引受契約を締結したとのことです。本不応募契約、本経営委任契約及び本総額引受契約の概要は、以下のとおりとのことです。

① 本不応募契約

公開買付者は、本日付で、本不応募株主との間で、本不応募契約を締結し、本不応募株式（所有株式数：10,030,400株、所有割合：56.07％）について、本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。また、本不応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。

（ア）本不応募株主は、（ⅰ）公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本取引の実行を困難にするおそれのある取引（本譲渡予約権の行使に基づく譲渡を除く。）並びにこれに関する提案、協議、交渉及び合意等を行わず、（ⅱ）本不応募契約締結日から本自己株式取得日（下記（エ）に定義する。）までの間に、第三者から当該取引に関する提案を受け、又は当該提案の存在を知った場合には、直ちに公開買付者にその旨及びその内容を通知し、誠実に協議する。

（イ）本不応募株主は、本公開買付けの成立後、本スクイーズアウト手続に必要な手続き（本株式併合及び公開買付者が合理的に要請する議案（定時株主総会における議決権行使の基準日、定時株主総会の開催時期、及び単元株式に関する規定の削除等の定款変更議案を含む。）を付議議案に含む、本臨時株主総会の開催及び本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含む。）を行い、協力する。

（ウ）本公開買付けの決済の開始日後において、多数所有株主が存在し、又は本株式併合の効力発生直前時において、多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、本不応募株主及び公開買付者は、公開

買付者の要請に従い、当社の株主を最終的に公開買付者及び本不応募株主のみとすることに向けた施策（(ⅰ)本不応募株主間の無償貸株、(ⅱ)株式併合により当社の株主を COH のみ又は本不応募株主のみとし、公開買付者が端数合計株式を買い受けること、又は(ⅲ)１回目の株式併合により当社の株主を公開買付者、本不応募株主及び多数所有株主のみとした後、当社が有価証券報告書の提出免除に係る承認を受けた上で、公開買付者及び本不応募株主間の貸株を行い、２回目の株式併合により当社の株主を公開買付者及び本不応募株主のみとすること等）を実施するものとし、本不応募株主はこれに協力する。

（エ）本株式併合の効力発生日以降、必要な分配可能額が確保できていることを条件として、COH は、その所有する当社株式の一部（本三角株式交換の効力発生直後における公開買付者親会社の株式に係る議決権比率が、インテグラルグループ：51%、本不応募株主：49%となるように合理的に計算される株式数）を本自己株式取得により当社に売り渡し（以下、本自己株式取得の実行日を「本自己株式取得日」という。）、公開買付者は、その対価の支払いに充当するため、当社に対して本出資による資金提供を行う。また、本不応募株主及び公開買付者は、当社をして、本自己株式取得及び本出資に関する議案について株主総会決議をさせるとともに、本自己株式取得及び本出資のために必要な一切の手続を行わせ、また、当社の株主として、当該議案について、自らが有する議決権の全てにつき賛成の議決権の行使を行う。

（オ）大西氏は、当社が有価証券報告書の提出義務の免除承認を受けることを条件として、公開買付者が書面により要請する場合、本三角株式交換の効力発生日の前日まで、その所有する当社株式及び COH の株式の全てを公開買付者に無償で貸し付ける（なお、公開買付者は、当該貸付期間中、本取引を適法かつ有効に実施させ、最終的に本取引完了後の公開買付者及び本不応募株主の公開買付者親会社に対する議決権保有割合を実現するために必要な範囲でのみ、当該株式に係る株主としての権利を行使し、かかる範囲を超えて当該権利を行使しない。）。

（カ）COH は、本自己株式取得の対価の支払いを受けた後直ちに、本総額引受契約に基づき、公開買付者親会社が発行する社債を引き受け、かつ、当該社債の払込金の全額を払い込む。

（キ）本不応募株主及び公開買付者は、上記（カ）の完了後、実務上可能な限り速やかに、本三角株式交換を実施する。また、本不応募株主及び公開買付者は、当社をして、本三角株式交換に関する議案について株主総会決議をさせるとともに、本三角株式交換のために必要な手続を行わせ、また、当社の株主として、当該議案について、自らが有する議決権の全てにつき賛成の議決権の行使を行う。

（ク）本不応募株主は、本不応募契約締結日から本自己株式取得日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権（会社法第 297 条）、株主提案権（会社法第 303 条乃至第 305 条）その他の株主権を行使せず、また、本公開買付けの決済の開始日以降は、本不応募株式に係る議決権その他の一切の権利を公開買付者の指示に従って行使する。

その他、本不応募契約においては、本不応募株主及び公開買付者による表明及び保証（注 13）並びにこれらの違反又は義務の不履行により生じた損害等に関する相手方当事者に対する補償義務（但し、本不応募株主による当社に関する表明及び保証の違反により生じた損害等については、当該損害等が、公開買付者が取得する表明保証保険に基づき支払われた保険金で実際に填補されたときは、当該填補された範囲において、本不応募株主は当該損害等を補償する義務を負わない。）が定められているとのことです。また、本不応募契約においては、(ⅰ)相手方当事者の本不応募契約上の義務の重大な違反があった場合、(ⅱ)相手方当事者の表明及び保証の重大な違反があった場合、(ⅲ)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(ⅳ)自らの責めに帰すべき事由によることなく 2027 年６月 30 日までに本公開買付けが開始されない場合が解除事由として規定されているとのことです（注 14）。

（注 13）本不応募契約において、本不応募株主は、公開買付者に対して、本不応募株主に関して①設立及び存続、②強制執行可能性、③法令等との抵触の不存在、④反社会的勢力等との関係の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥当社株式の保有、⑦関連当事者取引について表明及び保証を行っており、また、当社に関して①設立及び存続、②法令等との抵触の不存在、③株式等、④当社グループの株式等、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦開示書類の正確性、⑧未公表の重要事実の不存在、⑨資産等の十分性、⑩重要な資産、⑪重要な契約、⑫関連当事者取引、⑬システム、⑭知的財産権、⑮従業員、⑯法令遵守・許認可・訴訟等、⑰租税等、⑱環境、⑲保険、⑳情報開示について表明及び保証を行っているとのことです。公開買付者は、本不応募株主に対して、①設立及び存続、②強制執行可能性、③許認可等の取得、④法令等との抵触の不存在、⑤資金の十分性、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との関係の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。なお、本不応募契約において、表明保証違反により公開買付者が被った損害については、本不応募株主の詐欺、故意の不正行為又は故意による隠蔽の場合を除き、表明保証保険の保険者に対してのみ補償請求できる旨が定められているとのことです。

（注 14）本不応募契約において、本不応募株主は、大要、本文に記載したものに加え、①当社グループに通常の業務の範囲内で業務を行わせる最大限努力義務、②当社グループによる情報提供及び公開買付者による情報等へのアクセスを確保する努力義務、③公開買付者による本取引に必要な資金の調達に当社グループを協力させる最大限努力義務、④公開買付者による本取引のために必要な許認可等の取得への協力義務及び当社グループを協力させる最大限努力義務を負担しているとのことです。また、本不応募株主及び公開買付者は、⑤本取引の実施に必要な手続の履践義務、⑥自らの表明及び保証が虚偽若しく

は不正確となる具体的なおそれ又は本不応募契約上の義務違反を認識した場合の通知義務並びに⑦本取引の円滑な遂行のための定例会の開催義務を負担しているとのことです。

② 本経営委任契約

インテグラルHD、インテグラル５号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha Ⅴ L.P.、Initiative Delta Ⅴ L.P.及びInfinity Gamma Ⅴ L.P.（以下、本「②本経営委任契約」において総称して「インテグラルら」といいます。）は、本日付で、大西氏との間で、本経営委任契約を締結しているとのことです。また、本経営委任契約において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本経営委任契約のうち下記（ア）乃至（オ）に係る規定は、本公開買付けが成立し、かつ、本株式併合の効力が発生することを条件として、本株式併合の効力発生日に効力を生じるとのことです。

（ア）インテグラルらは、大西氏に対し、（ⅰ）インテグラルらが指定する当社グループの役職（以下「本役職」という。）としての職務の遂行、（ⅱ）当社グループの企業価値及び株主価値の最大化を実現するための最大限努力、（ⅲ）当社グループの事業計画を達成するための最大限努力、（ⅳ）知識・経験・ノウハウ等の提供等（以下、これらを総称して「本業務」という。）を委任し、大西氏はこれを受任する。

（イ）大西氏は、本業務を遂行するにあたり、以下の事項を遵守する。

①本業務及び本役職を善管注意義務及び忠実義務に従い、誠実に遂行し、自己又は第三者の利益を追求せず、当社グループにおける利益相反取引、関連当事者取引及び経営者が関与する取引について適切な管理を行い、また、当社グループと直接又は間接に利益が相反する可能性がある行為に従事せず、職務上知り得た当社グループの事業の機会は全て当社グループに帰属させること。

②本役職にふさわしい倫理的水準を維持し、法令等、当社グループの社内規則及び本経営委任契約を遵守すること。

③インテグラルら及び当社の取締役会に対する説明責任を負い、当社グループの経営の透明性を確保すること。

④当社グループをして、内部統制システム及びコンプライアンス体制の構築・運用等に必要かつ適切な措置を講じさせ、自ら及び当社グループの役員等をして、マネジメントにふさわしい行動規範を遵守し、遵守させること。

（ウ）大西氏は、正当な理由がありインテグラルらの書面による事前の同意がある場合を除き、本役職を辞任せず、又は再任を拒否しない。インテグラルらは、大西氏に本経営委任契約又は法令等の重要な違反その他一定の事由が生じた場合には、大西氏を本役職から解任等することができる。

（エ）本経営委任契約の有効期間は、本株式併合の効力発生日から１年内に終了する事業年度に関する当社の定時株主総会の終了時までとし、当該定時株主総会の終了直後に大西氏が本役職の地位を有する場合には、同一の条件により更新される（以後も同様。）。

（オ）大西氏の本役職としての職務執行の報酬その他の処遇については、インテグラルら及び大西氏が別途協議のうえ合意する。

その他、上記のほか、大西氏は、①品位保持義務、②法令等、社内規則等、本経営委任契約等の遵守義務、③本業務への専念義務、④当社グループでの一定の重要事項のインテグラルらの事前同意の取得義務、⑤当社グループの経営に関する会議への出席義務及びインテグラルらが指名する者のオブザーバー参加を認める義務、⑥財務状況その他の重要事項等の報告義務、⑦競業避止義務・勧誘禁止義務、⑧その他インテグラルらに対する協力義務等を負担しているとのことです。

本経営委任契約においては、大西氏による表明及び保証（①取締役欠格事由の不存在、②関連当事者取引、③反社会的勢力等との関係の不存在）並びに本経営委任契約上の義務違反により生じた損害等に関する相手方当事者に対する補償義務が定められているとのことです。また、本経営委任契約においては、（ⅰ）当事者が書面により終了に合意した場合、（ⅱ）有効期間が満了し、更新されなかった場合、（ⅲ）大西氏が全ての本役職の地位を失った場合、（ⅳ）インテグラルらのいずれもが当社の株式を一切保有しなくなった場合、（ⅴ）当社が解散を決議した場合、又は（ⅵ）本公開買付けが開始されず、撤回され、若しくは不成立となった場合が終了事由として規定されているとのことです。

③ 本総額引受契約

公開買付者親会社は、本日付で、COHとの間で、本総額引受契約を締結し、以下の内容を合意しているとのことです。

本総額引受契約において、COHは、本総額引受契約に基づき、本社債を引き受け、公開買付者親会社は、本社債を発行すること、公開買付者親会社は、本社債の発行によって取得した資金を、公開買付者親会社の株主に対する剰余金の配当又は自己株式の取得その他これに類する方法による資本の払戻しに係る支払資金及びそれに付随又は関連する諸経費（公租公課等を含みます。）の支払資金の目的のみに使用すること等を合意しているとのことです。

（７）その他公開買付けに関する重要な事項

該当事項はありません。

４．公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

５．会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

６．公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

７．公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

８．今後の見通し

上記「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（２）意見の根拠及び理由」の「②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並びに本公開買付け後の経営方針」、「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」及び「（５）上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

９．ＭＢＯ等に関する事項

（１）ＭＢＯ等への該当性

大西氏は本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、また、本不応募株主として本取引後も当社株式を所有することが予定されていることから、本取引はいわゆるＭＢＯに該当し、本公開買付けを含む本取引には、東京証券取引所の有価証券上場規程第 441 条に規定される「ＭＢＯ等に係る遵守事項」が適用されます。なお、大西氏が本取引後も継続して当社の経営にあたるに際して、当社は、再発防止策において整理した役員人材要件及び導入した外部専門機関による第三者アセスメントの結果をもとに、2026 年 12 月に開催予定の指名報酬委員会で審議し、取締役として再評価することを想定しております。また、本取引においては、当社の支配株主である大西氏及び大西氏の資産管理会社であるCOHは本公開買付けに応募せず、本株式併合の効力発生後に当社が行う本自己株式取得に応じることにより、その所有する株式の一部を売却することが予定されております。当社は、2026 年６月 12 日付のコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」として、「支配株主との取引は原則として行わない方針ですが、やむを得ず取引が発生する場合には、少数株主の利益を害することのないよう、取引内容及び決定方法の妥当性について、当社取締役会において十分に審議した上で意思決定を行うこととしております。」との方針を定めております。当社は、本自己株式取得を含む本取引の公正性を担保し、利益相反を回避するため、上記「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置を講じており、かかる対応は上記指針に適合していると判断しております。

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

当社は、本公開買付けを含む本取引に関して、上記「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（３）本公開買付けの公正性を担保するための措置」のとおり、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を講じております。

（３）一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

当社は、上記「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（３）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特別委員会からの答申書の取得」のとおり、本公開買付けを含む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して本特別委員会から本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をご参照ください。

10．その他

（１）「2026 年 12 月期　第３四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

当社は、2026 年 11 月 11 日付で、当社決算短信を公表いたしました。当該公表内容に基づく同期の当社決算短信の概要は以下のとおりです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

2026 年 12 月期　第３四半期決算短信〔日本基準〕(連結）の概要

（イ）　損益の状況（連結）

会計期間	2026 年 12 月期第３四半期連結累計期間 （自　2026 年１月１日　至　2026 年９月 30 日）
売上高	42,814百万円
営業利益	2,013百万円
経常利益	1,889百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	932百万円

（ロ）　１株当たりの状況（連結）

会計期間	2026 年 12 月期第３四半期連結累計期間 （自　2026 年１月１日　至　2026 年９月 30 日）
１株当たり四半期純利益	52.42円
１株当たり配当額	7.00円

（２）「2026 年 12 月期の配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

当社は、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026 年 12 月期の配当予想を修正し、2026 年 12 月期の期末配当を行わないこと、並びに株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

以　上

（参考）別添１：本答申書

2026 年 11 月 20 日

株式会社 I-ne　取締役会　御中

答申書

株式会社 I-ne　特別委員会

委員長　渡邊　直樹

委員　水留　浩一

委員　笹俣　弘志

委員　山中　典子

委員　大森　幸平

第１．　諮問事項等

インテグラルホールディングス株式会社（以下「**インテグラル HD**」という。）がその発行済株式の全てを所有するジャンボホールディングス株式会社（以下「**公開買付者親会社**」という。）の完全子会社であるジャンボ株式会社（以下「**公開買付者**」という。）は、2026 年 11 月 20 日、株式会社 I-ne（以下「**当社**」という。）の普通株式（以下「**当社株式**」という。）及び本新株予約権[1]に対する公開買付け（以下「**本公開買付け**」という。）を含むいわゆるマ

[1] 2019 年５月７日開催の臨時株主総会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「**第３回新株予約権**」という。）（行使期間は 2021 年５月９日から 2029 年５月７日まで）、2023 年３月１日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「**第５回新株予約権**」という。）（行使期間は 2024 年３月

ネジメント・バイアウト（MBO）のための以下の一連の取引（以下「**本取引**」という。）の実施を予定している。なお、本答申書の作成日現在、公開買付者、公開買付者親会社、インテグラル HD、インテグラル HD の発行済株式の全てを所有するインテグラル・グループ株式会社（以下「**インテグラル・グループ**」という。）、インテグラル・グループがその発行済株式の全てを所有するインテグラル株式会社（以下、インテグラル HD、インテグラル・グループ及びインテグラル株式会社を個別に又は総称して「**インテグラル**」という。）並びにインテグラル・グループの子会社及び関連会社その他公開買付者に対する出資に関わる法主体（以下、インテグラルと併せて「**インテグラルグループ**」という。）は、当社株式を所有していないとのことである。

① 公開買付者による当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け
② 公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株主（以下に定義する。）が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除く。）を取得できなかった場合に行う、当社株主を公開買付者及び本不応募株主のみとするための当社株主の併合（以下「**本株式併合**」という。）を含む一連の手続（以下「**本スクイーズ・アウト手続**」という。）
③ 当社が実施する、COH が所有する当社株式の一部の取得（以下「**本自己株式取得**」という。）を実施するために必要な資金を確保するために必要に応じて行う、公開買付者による当社に対する出資
④ 本株式併合の効力発生を条件として、株式数の調整のための株式分割を行った上で、当社が実施する本自己株式取得

当社は、2026 年８月 17 日、当社の代表取締役社長である大西洋平氏（以下「**大西氏**」という。）及び大西氏の資産管理会社であり当社の主要株主かつ筆頭株主である株式会社 COH（以下「**COH**」といい、大西氏及び COH を総称して「**本不応募株主**」という。）から、本不応募株主のファイナンシャル・アドバイザーとしてフーリハン・ローキー株式会社（以下「**フーリハン・ローキー**」という。）を選任し、本不応募株主が所有する当社株式の一部を継続して所有し、大西氏が当社の経営への関与を継続することを前提とする、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）による当社株式の非公開化を検討しており、複数のスポンサー候補を招聘した選定プロセス（以下「**本一次入札プロセス**」という。）を実施している旨及び特別委員会の設置を要請する旨の連絡を受けたとのことである。

その後、当社は、2026 年８月 26 日、大西氏から、当社株式の非公開化に係る取引は、本一

---

16 日から 2028 年３月 15 日まで）、2024 年４月 18 日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「**第６回新株予約権**」という。）（行使期間は 2025 年５月９日から 2029 年５月８日まで）、2025 年４月 23 日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「**第７回新株予約権**」という。）（行使期間は 2026 年５月 14 日から 2030 年５月 13 日まで）及び 2025 年７月３日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「**第８回新株予約権**」という。）（行使期間は 2029 年４月１日から 2035 年７月 30 日まで）を総称して以下「**本新株予約権**」という。

次入札プロセスに参加し最終的に選ばれるスポンサー候補が大西氏の依頼に基づき公開買付けを行う者であって大西氏と利益を共通にする者となる、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）である旨の説明を受けたとのことである。これを受け、当社は、当社株式の非公開化に係る取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2026年８月26日開催の取締役会において、当社株式の非公開化に係る取引に関する特別委員会（以下「**本特別委員会**」という。）を設置した。

そして、当社取締役会は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、以下の事項を諮問した（以下「**本諮問事項**」という。）。

① 当社株式の非公開化に係る取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを検討したうえで、本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、並びに当社株主に対して当社株式の非公開化に係る公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、当社取締役会に答申を行うこと

② 当社株式の非公開化に係る取引が、当社の一般株主にとって公正なものと認められるかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること

上記答申及び意見に際しては、(i)当社株式の非公開化に係る取引が当社の企業価値の向上に資するか否か（目的の正当性、合理性を含む。）、(ii)当社株式の非公開化に係る取引の手続の公正性及び(iii)公開買付けにおける普通株式１株当たりの買付け等の価格その他当社株式の非公開化に係る取引に係る取引条件の公正性のそれぞれを踏まえるものとされ、また、当社株式の非公開化に係る取引に関する交渉状況等に応じて、本特別委員会が必要又は適切と認める場合は、本特別委員会は、上記諮問事項を追加又は変更することができることとされた。

なお、本特別委員会は、本新株予約権が本公開買付けの対象とされていることに鑑み、本諮問事項の①及び②のうち、「当社株主」及び「当社の一般株主」とある部分を、「当社株主及び本新株予約権者」及び「当社の一般株主及び本新株予約権者」とそれぞれ読み替えた上で、答申を行うものとする。

また、当社取締役会は、上記取締役会において、以下の事項についても決議した。

- 本特別委員会の判断内容を最大限尊重して当社株式の非公開化に係る取引に関する意思決定を行うこととすること。
- 本特別委員会が当社株式の非公開化に係る取引の条件が妥当でないと判断した場合には、当該取引条件による当社株式の非公開化に係る取引の承認をしないこと（本公開買付けに賛同しないことを含む。）。
- 本特別委員会に対して、以下の権限を付与すること。

(a) 当社株式の非公開化に係る取引の相手方との間で取引条件等についての交渉（当社役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）を行う権限
(b) 本諮問事項について検討するに当たり、必要に応じ、自らの財務若しくは法務に関するアドバイザー（以下「**アドバイザー等**」という。）を選任すること（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社のアドバイザー等を指名し、若しくは承認（事後承認を含む。）する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等の独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる。）
(c) 本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限
(d) 当社及び連結子会社４社（以下、総称して「**当社グループ**」という。）の役職員から当社株式の非公開化に係る取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領する権限
(e) その他当社株式の非公開化に係る取引に関する検討及び判断に際して本特別委員会が必要と認める事項に関する権限

第２． 答申に至る過程

本特別委員会は 2026 年８月 26 日付の当社取締役会の決議により設置され、以下の委員５名によって構成される。

委員長　渡邊　直樹　　（当社独立社外取締役（監査等委員））
委　員　水留　浩一　　（当社独立社外取締役）
委　員　笹俣　弘志　　（当社独立社外取締役）
委　員　山中　典子　　（当社独立社外取締役（監査等委員））
委　員　大森　幸平　　（当社独立社外取締役（監査等委員））

本特別委員会は、2026 年８月 26 日より 2026 年 11 月 19 日までの間に合計 12 回（総開催時間約 12 時間）にわたって会議を開催し、本諮問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、以下のとおり、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った。

① 本特別委員会は、2026 年８月 26 日開催の第１回会合において、LBX 法律事務所を本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、選任した。
② 本特別委員会は、2026 年９月８日開催の第２回会合において、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・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株式会社（以下「**大和証券**」という。）につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれ、当社のリーガル・アドバイザー並びに、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、また本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認した。

③ 本特別委員会は、2026年９月16日開催の第３回会合において、株式会社プルータス・コンサルティング（以下「**プルータス**」という。）を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として、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、選任した。

④ 本特別委員会は、LBX法律事務所から、特別委員会の役割等についての説明を受け、当社株式の非公開化に係る取引に関する意思決定の過程、方法その他の当社株式の非公開化に係る取引に関する意思決定にあたっての留意事項等についての法的助言を踏まえ、当社株式の非公開化に係る取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行った。

⑤ 本特別委員会は、本不応募株主が本一次入札プロセスを実施することに伴い、二次入札プロセス進出者の決定に先立って、2026年９月16日、本一次入札プロセスの概要並びにスポンサー候補の選定プロセス及び選定内容の妥当性に関して書面による質問を提出し、2026年９月24日、本不応募株主から当該質問に対する回答を受領した。

⑥ 当社は、2026年９月28日、本不応募株主から、インテグラルに対する優先交渉権の付与の予定及び同社によるデュー・ディリジェンスの受入れに関する書面を受領した。同書面において、本不応募株主から、フーリハン・ローキーをファイナンシャル・アドバイザーとして、本一次入札プロセスを実施し、各候補者から提出された意向表明書その他の提案資料について、企業価値向上策、提示価格、資金調達の確実性、取引の実現可能性等を総合的に比較検討した結果、インテグラルを最終候補者として選定し、同社に優先交渉権を付与した上で、二次入札プロセスとして同社との相対交渉を進める予定である旨の説明を受けた。

⑦ 本特別委員会は、当社が作成した2026年12月期から2030年12月期までの５期分の事業計画（以下「**本事業計画**」という。）の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について、当社から説明を受け、質疑応答を行った。その上で、本特別委員会は、プルータスによる財務的見地からの助言も踏まえ、2026年10月６日開催の第５回会合において、本事業計画の内容、作成体制及び手続が、当社の株式価値算定の前提とするにあたり合理性が認められるものであることを確認した。

⑧ 本特別委員会は、インテグラルに対して、本取引を提案するに至った経緯及び理由、当社の経営課題、本取引のメリット及びデメリット、本取引後の経営体制・経営方針、本取引の条件等について質疑を行った。

⑨ 本特別委員会は、大西氏に対して、本取引の背景及び目的、本取引実行後の経営方針、

本取引の条件等について質疑を行った。

⑩ 本特別委員会は、インテグラル及び大西氏に対する質疑への回答等も踏まえて、当社に対して、当社としての認識を確認した。

⑪ 本特別委員会は、プルータス及び大和証券から、それぞれが実施した当社の株式価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件等について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認した。また、本特別委員会は、2026 年 11 月 19 日付でプルータスから当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「**本株式価値算定書（プルータス）**」という。）の提出を受けるとともに、2026 年 11 月 19 日付で大和証券から当社を通じて当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「**本株式価値算定書（大和証券）**」という。）の提出を受け、各算定書の内容を確認した。

⑫ インテグラルから 2026 年 10 月 23 日付で本公開買付けにおける普通株式１株当たりの買付け等の価格（以下「**本公開買付価格**」という。）につき 1,700 円とする提案を受けて以降、プルータス及び大和証券による当社の株式価値の算定状況等及び近時の公開買付け事例のプレミアム水準等の説明を受け、質疑を行うとともに、プルータス及び大和証券の財務的見地からの助言及び LBX 法律事務所及び中村・角田・松本法律事務所の法的観点からの助言を踏まえて検討し、インテグラルに対して複数回にわたり、本公開買付価格の引上げ及び強圧性を排除するための条件の設定その他の手続の公正性を高める措置の実施を要請する等した（インテグラルとの交渉過程は第５．の２．(1)（オ）にて詳述する。）。その結果、本特別委員会とインテグラルは、2026 年 11 月 19 日、本公開買付価格につき 2,248 円とすることに合意した。

⑬ 本特別委員会は、大和証券及び中村・角田・松本法律事務所から、当社が公表予定の本公開買付けの意見表明に係るプレスリリース（以下「**本プレスリリース**」という。）のドラフトの内容について説明を受け、事実関係に沿った充実した情報開示がなされる予定であることを確認した。

⑭ 上記の手続等を踏まえ、本特別委員会は、LBX 法律事務所及びプルータスから助言を受けつつ、本答申書のドラフトについて複数回にわたり審議した。

第３． 留保事項

本答申書は、本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社役職員、中村・角田・松本法律事務所及び大和証券が本特別委員会に対して行った説明、及び本特別委員会との質疑応答並びに同会議において配付された資料に基づき作成されたものであり、これらの資料その他提供された情報は、重要な点において真実かつ正確であることを前提としている。

第４． 答申及び意見

① 下記第５の１.から３.に記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引に係る取引条件の公正性及び本取引の手続の公正性が認められることから、当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するべきと考える。また、当社株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについては中立の立場を取り、当社株主及び本新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考える。

② 下記第５の１.から３.に記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引に係る取引条件の公正性及び本取引の手続の公正性が認められることから、本取引は、当社の一般株主及び本新株予約権者にとって公正なものであると考える。

第５． 答申及び意見の理由

１． 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か

(1) 当社の事業環境

当社は、当社グループを取り巻く事業環境について、以下のとおり認識しているとのことである。

- 2025 年の国内ヘアケア・ヘアメイク市場規模は 7,096 億円と、2022 年からの年平均成長率は約２％と緩やかな成長にとどまる一方、市場における競争は一層高まっている。
- 当社の主要顧客層においてはテレビからインターネットへのメディア接触の移行が進んでおり、デジタルを活用したマーケティングの重要性が一層高まっている。
- 世界経済は地政学的リスクや国際情勢の変化、為替や物価の動向等、不確実性を伴う状況が続いており、当社グループには、環境変化を的確に捉えつつ、収益性と成長性の両立を図ることが求められている。

本特別委員会としても、当社グループを取り巻く事業環境について、同様の認識を有している。

(2) 内部統制及びガバナンス上の問題点

当社によれば、当社の内部統制及びガバナンスに関して、以下の経緯があったとのことである。

- 当社は、2022 年 12 月期に実施した商標権譲受取引の相手方が当社の関連当事者であったのではないかという疑義（以下「**本件疑義**」という。）が生じたことを受け、2026 年２月 12 日付で外部の専門家で構成する特別調査委員会を設置し、2026 年４月 24 日に同委員会から調査報告書（以下「**本調査報告書**」という。）を受領した結果、当該相手方が当社の関連当事者に該当するという事

実を認識した。

- 上記事実を踏まえ、当社は、2026 年５月 15 日提出の内部統制報告書において、2025 年 12 月期末時点の財務報告に係る内部統制には開示すべき重要な不備があり有効でない旨を報告するとともに、内部統制及びガバナンスの改善を優先的に対処すべき課題の第一に掲げ、当該開示すべき重要な不備を是正するため、経営層の意識改革と企業風土の醸成、取締役会の監督機能の実効性確保、関連当事者取引の管理体制強化及び情報管理に関する諸制度の強化を柱とする再発防止策を策定し、実行してきた。
- 当該再発防止策は概ね計画どおり進捗しており、取締役会議長の独立社外取締役への変更、関連当事者取引に関する管理規程の新設、利益相反リスクのある取引に対するモニタリング機能の強化、職務権限規程（決裁基準表）の見直し、全社員を対象としたガバナンス研修の実施等を通じて、2026 年 10 月末時点で各種制度設計を完了している。
- 今後、2026 年 12 月期第４四半期中に、新制度の運用面での実効性を確認する予定である。また、当社は、2026 年６月 18 日付で、東京証券取引所から、宣誓書違反による再審査に係る猶予期間入りの通知を受けている（以下、この再審査を「**東証再審査**」という。）。
- 当該通知において、当社の株式は、2026 年６月 18 日から 2027 年６月 18 日までを再審査に係る猶予期間とされ、当社が当該猶予期間内にプライム市場の新規上場基準に準じた基準に適合するかどうかの審査申請を行った場合、当該基準に適合したときは当社株式の上場が継続され、当該基準に適合しないときは上場廃止となること、また、当社が当該猶予期間内にスタンダード市場又はグロース市場への市場区分の変更申請を行った場合、当該市場区分の変更の承認を受けたときは、変更後の市場区分において当社株式の上場が継続されることとされている。なお、当社は、東京証券取引所から、上場契約違約金として 3,360 万円の支払いを求められており、これを支払った。また、当社は、2026 年６月 19 日付「宣誓書違反による再審査に係る猶予期間入り及び上場契約違約金の徴求に関するお知らせ」の開示以降、当社株式の上場を継続すべく、再発防止策を講じ、改善対応と再審査に係る申請に向けた準備を進めてきた。

(3) 当社の経営課題

(ア) インテグラルの認識

インテグラルは、当社の経営課題として、以下の認識を有しているとのことである。

- 当社の売上高が「BOTANIST」、「YOLU」、「SALONIA」の主力３ブランドに集中

している状況下において、当社が更なる成長を実現するためには、当社の強みである「IPTOS」モデルの一層の活用やM&A戦略強化による、次の柱となるブランドや新商品の継続的な創出・拡大が必要である。加えて、売上高に占める比率が未だ相対的に小さい海外事業を本格化させることも重要な課題であり、そのためには現地での広告宣伝投資、販売チャネルの開拓及び海外事業を担う人材の確保等の体制整備が必要になる。

・ 当社がステークホルダーからの信頼を盤石なものとし、成長戦略を推進していくためには、上記の内部統制及びガバナンスの改善に係る再発防止策を、一過性の対応にとどめることなく徹底的に組織に根付かせ、継続的に機能する状態を確立することが前提になる。

・ もっとも、これらの取組みはいずれも相応の先行投資と経営資源の投入を伴い、短期的には当社の業績に対して一定の下押し圧力が生じることが想定される。とりわけ、ガバナンス体制の再構築に経営資源を最優先で振り向けつつ、並行して、競争圧力が高まる事業環境において継続的な成長投資を実行していく必要がある中で、当社が上場会社として資本市場からの短期的な業績期待及び株価変動への対応を迫られる場合には、中長期的な視点に立った機動的な投資や施策の実行が制約されるおそれがあるとともに、既存の一般株主に短期的な業績悪化及び株価下落のリスクを負わせる可能性がある。

(イ)当社の認識

当社は、当社の経営課題として、以下の認識を有しているとのことである。

・ 事業面に関し、当社は既存の主力ブランドのトライアルの減少への対応、新カテゴリー・D2C ブランドの収益化、海外事業の基盤構築及び事業をリードする人材の育成を行う必要がある。また、固定費の積み増しによらずAI トランスフォーメーション（AX）推進により能力密度の高い組織へ転換することも重要な課題である。

・ ガバナンス面に関し、内部監査室による内部統制において、各部門の役割分担と牽制機能の整理・強化は改善の余地があり、人材育成を含めて継続的な体制整備が必要である。また、本調査報告書を受け、経営層の意識改革、取締役会による監督機能の実効性確保、関連当事者取引の管理体制強化及び情報管理体制の強化を柱とする再発防止策を策定し、運用している。加えて、取締役の選解任基準に係る、内部統制の開示すべき重要な不備の解消は、プロセスの設計と運用の両方を当期末（2026 年 12 月末）までに完了する必要がある。この点は、社外取締役が過半数を占める指名報酬委員会において、外部機関によるアセスメントを踏まえた取締役の適格性審議を 2026 年 12 月中に完了させることを目標に取り組んでいる。

・　東証再審査に係る猶予期限は2027年6月18日であり、これに向けた準備を進めている。

(ウ)本特別委員会の評価

インテグラルの当社の経営課題に関する認識と、当社の経営課題に関する当社の認識とは概ね整合しており、また、いずれも特に不合理な点は認められない。

(4) 本取引の意義

(ア)インテグラルの企業価値向上策の内容

インテグラルは以下の企業価値向上策を考えているとのことである。

①　ブランド・販売戦略の強化

・　既存ブランドの更なる成長を図るとともに、新ブランド及び新商品に対する成長投資を、短期的な収益への影響にとらわれることなく効率的かつ機動的に実行し、新たな収益の柱となる主力事業の創出・拡大を後押ししていくこと。

・　インテグラルが、これまで実行してきた40件の投資（本日時点）に基づく投資実務の知見も最大限活用し、当社の競争力が強化される領域におけるM&A等を通じたブランド戦略の強化も支援していくこと。

②　海外展開の加速

・　アジア、北米や欧州等の新たな地域における販売チャネルの開拓を進めるため、インテグラルのネットワークを活用した現地パートナーの探索、海外事業を担う人材の確保、並びに現地でのマーケティング・ブランディング戦略の拡充を含む体制整備を支援すること。

・　当社の強みでもある、オンライン販売とオフライン販売の双方の販売チャネルを活用した事業モデルを、各市場において柔軟に活用していくことで、海外事業基盤の更なる強化の実現を検討していくこと。

③　インテグラルの支援体制を活用したガバナンス及び経営基盤の強化

・　インテグラルは、当社が策定し、実行に取り組んでいる再発防止策の運用を組織に定着させ、ガバナンスが継続的に機能する状態を確立することが、各種シナジーを実現する上での基盤になるものと考えていること。

・　インテグラルは、上記のとおりガバナンス強化を支えていくほか、「i-Engine」を通じた常駐支援並びに管理部門の専門人材の採用支援を行うことで、経営管理体制の更なる強化を後押ししていくこと。

(イ)当社の考え

当社は、インテグラルの考える企業価値向上策について、また、本取引により

期待できるシナジーに関して、以下の考えを有しているとのことである。

・ 当社の属する業界は業績ボラティリティが大きく、資本市場からの短期的な評価から切り離して先行投資を判断できることは、既存主力ブランドのトライアル回復や新カテゴリーの育成において有益である。

・ インテグラルの有する海外投資家ネットワークの有用性は現時点では限定的であり、当社が求める海外のデジタルマーケティングを実行できる事業をリードする人材へのアプローチが可能かは、インテグラルの実績からは明らかではない。もっとも、インテグラルが提供可能な、現地常駐によるバックオフィス支援については、有益なものと考えている。

・ ガバナンス面に関し、当社が必要とする海外進出に伴うガバナンス強化や、コンプライアンス・ガバナンスの経営面での強化に関し、インテグラルに期待できる具体的な支援内容は必ずしも明らかでない。もっとも、インテグラルが過半数株主として取締役会の過半数を指名し、常駐者を派遣することで、本調査報告書が指摘した代表取締役への権限集中に対する構造的な牽制が生じる点は、経営課題の克服に資する。

・ 財務面では、株主優待やIR等の上場維持費用の削減に加え、金融機関からの借入れが困難な場合にインテグラルからの資金拠出により資金調達の確実性が高まる点が有益であると考えている。

(ウ) 本特別委員会の評価

インテグラルがその企業価値向上策の実現を通じて期待するシナジーにつき、当社は必ずしもその全てにつき同じ認識又は期待を有しているものではない。もっとも、非公開化は、短期的な収益への影響に過度にとらわれることなく、重要な経営課題の一つである既存主力ブランドのトライアル回復や新カテゴリーの育成を、より長期的な視点で推進することに資するものと考えられる。また、本取引の実行により、インテグラルが大西氏及びCOHに代わって当社の議決権の過半数を保有することになり、支配権の異動が生じる。この支配権の異動により、本取引後は、新たな過半数株主であるインテグラルの管理・監督の下で当社の経営が行われることになることから、より直截的かつ実効的なガバナンス体制の構築が期待できるといえる。

以上を踏まえると、インテグラルの期待するシナジーや、これに対する当社の考えに、特に不合理な点は認められない。

(5) 他の取りうる手段（上場維持）と本取引（非公開化）との比較

(ア) 当社の考え

当社は、現在、成長投資とガバナンス改革を並行して実施しているが、東証再審査に向けて、当面は再審査への対応に経営資源を優先的に配分する必要が

あり、その間は、内部統制の評価対象となるシステムに関わる業務フローの見直しを含むＡＩを活用した業務変革について、一定の制約が生じざるを得ないと考えているとのことである。また、主力ブランドの強化、新カテゴリーへの挑戦及び海外展開には相応の先行投資と時間を要するところ、上場を維持したままでは、先行投資の局面において四半期ごとの業績の変動や市場株価の反応が投資判断の制約となりやすいと考えているとのことである。

・ これらの取組みを上場を維持したまま並行して進めることは必ずしも不可能ではないものの、その実現には相応の不確実性が伴うことから、本取引を通じて当社株式を非公開化することにより、当該不確実性を取り除き、再発防止策の組織全体への定着を含むガバナンス改革と成長投資を、確実かつ速やかに進めることが可能となり、その実現可能性はより高まると考えているとのことである。

（イ）本特別委員会の評価

本取引により非公開化を行う方が成長投資とガバナンス改革の両者の実現可能性がより高まるとの当社の認識は、その理由も含めて首肯しうるものと言える。

(6) 本取引のデメリット

当社によれば、当社株式の非公開化を行った場合には、当社は資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼすことが考えられるが、当社の足元のキャッシュ創出力や金融機関を介した資金調達の状況を鑑みると、資金調達の観点では特段懸念のないものと認識しているとのことである。また、社会的な知名度や信用力の観点についても、既にこれまでの事業を通じて顧客や取引先から十分な信頼を得られており、上場企業であることが当社のブランド価値を下支えしている訳ではないと考えているため、当社株式の非公開化の影響は僅少と考えているとのことである。

上記の当社の認識及び考えに不合理な点は見受けられない。

(7) 本取引後の経営方針

インテグラルによれば、本取引後の経営方針は以下のとおりとのことである。

・ 大西氏は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、上記(4)（ア）記載の各経営施策を推進する予定であること。

・ インテグラルは、本取引後において、当社に取締役を数名派遣することを想定しているが、具体的な人選及び時期等については、現時点では未定であり、

本公開買付け成立後、当社との間で協議・検討の上、方針を決定する予定であること。

- インテグラルグループは、大西氏との間で、当社の代表取締役又は取締役としての職務を委託する旨の経営委任契約を締結し、本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、当社と協議しながら決定していく予定であること。なお、本経営委任契約に加えて、インテグラルグループは、本不応募株主との間で、本株式併合の効力発生後における当社の運営及び株式に関する事項等について合意する株主間契約を締結していること。
- 本取引に伴い当社の業務体制を変更することは予定していないこと。
- 本公開買付け成立後も、原則として当社の従業員の雇用を維持することを基本方針としており、現時点において変更する予定はないこと。また、本取引後、当社の従業員に対するインセンティブ・プランの導入を検討する予定であるが、現時点で具体的な内容は決定していないこと。

当社としても、上記のインテグラルの方針に異論はないとのことである。

(8) 小括

以上より、当社は、本取引を通じて非公開化することにより、インテグラルの支援を受けて当社の経営課題に対応するための各種施策を実行することが可能となり、より高い成長の実現が期待できるものと考えられる一方、本取引を通じた当社の非公開化によるデメリットは限定的である上、上場維持と比較しても相対的にメリットがデメリットを上回ると考えられる。また、当社の経営方針についてインテグラルと当社との間で特段の見解の相違も存在しない。

以上のことから、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと考えられる。

２．取引条件の公正性

以下の(1)乃至(6)を総合的に勘案すると、本公開買付価格その他本取引に係る取引条件は公正であると考える。

(1) 本公開買付価格

以下の（ア）乃至（カ）を総合的に勘案すると、本公開買付価格は妥当性を否定すべき水準とまでは認められないが、当社株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについては中立の立場を取り、当社株主及び本新株予約権者の判断に委ねることが相当である。

(ア) 本事業計画の合理性

① 本事業計画の作成経緯

大和証券及びプルータスが DCF 法による算定の前提とした本事業計画は、本取引における当社の株式価値算定を目的として、当社の取締役執行役員 CFO 及び各事業の責任者等により、公開買付者及び本不応募株主の関与のない形で作成されたものであり、その作成経緯において、公開買付者及び本不応募株主による恣意的な影響力は及んでいないと考えられる。

② 本事業計画の内容

本特別委員会は、プルータスの助言を受けつつ、その内容について当社との間で質疑応答を行ったが、重要な前提条件や実現可能性等に不合理な点は認められなかった。

また、本事業計画は、当社が 2026 年２月 12 日付で公表した「2025 年 12 月期業績見通し及び中期経営方針概略」において記載した 2030 年の目標値（売上高 1,000 億円、営業利益 110 億円）と大きく異なっているが、当社によれば、これは、当該目標値が各事業の積み上げにより策定されたものではなく、経営層が中長期的に目指す姿として設定したものであるのに対し、本事業計画は、各事業のボトムアップによる積み上げを基礎として、新ブランドの展開や新規施策について、その実現可能性等を踏まえて計画数値に織り込むことにより策定したことによるものであるとのことである。かかる当社の説明に不合理な点は認められない。

加えて、本事業計画に基づく財務予測には、対前年度比較において大幅な増益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいる事業年度が含まれている。具体的には、営業利益は 2028 年 12 月期及び 2029 年 12 月期において大幅な増益を見込んでおり、フリー・キャッシュ・フローは 2029 年 12 月期において大幅な増加を見込んでいる。これらは、当該各期において新ブランド・新商品の投入及びＤ２Ｃ等の事業拡大による売上成長に加え、原価及び広告投資効率の改善並びに業務効率化を通じて、人件費及び固定費の伸びを売上高の成長に対して抑えること等によるためとのことである。この点についても、本特別委員会は、プルータスの助言を受けつつ、その内容について当社との間で質疑応答を行ったが、当社の説明に不合理な点は認められなかった。

以上より、本事業計画は、当社の株式価値算定の前提とするに足る合理性を有するものと認められる。

(イ) プルータスによる株式価値算定

① 算定の方法及び内容の合理性

本特別委員会は、プルータスが実施した当社の株式価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要

な前提条件等について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認した。

② 算定結果

プルータスは、本株式価値算定書（プルータス）において、当社株式１株当たりの株式価値をそれぞれ以下のとおり算定している。

・ 市場株価法①[2] 1,245 円～1,446 円
・ 市場株価法②[3] 1,659 円～2,530 円
・ ＤＣＦ法 2,047 円～3,904 円

本公開買付価格は、市場株価法①に基づく算定結果の上限を上回るものであり、市場株価法②に基づく算定結果の範囲内であり、かつ、ＤＣＦ法の算定結果の範囲内である。

(ウ) 大和証券による株式価値算定

① 算定の方法及び内容の合理性

本特別委員会は、大和証券が実施した当社の株式価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件等について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認した。

② 算定結果

大和証券は、本株式価値算定書（大和証券）において、当社株式１株当たりの株式価値をそれぞれ以下のとおり算定している。

・ 市場株価法① 1,245 円～1,446 円
・ 市場株価法② 1,659 円～2,530 円
・ ＤＣＦ法 1,745 円～2,883 円

本公開買付価格は、市場株価法①に基づく算定結果の上限を上回るものであり、市場株価法②に基づく算定結果の範囲内であり、かつ、ＤＣＦ法の算定結果の範囲内である。

(エ) プレミアム分析

本公開買付価格である 2,248 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2026 年 11 月 19 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 2,530 円に対して 11.15%のディスカウント、同日までの過去１か月間の終値単純平均値 2,423 円に対して 7.22%のディスカウント、同日までの過去３か月間の終値単純平均値 2,067 円に対して 8.76%のプレミアム、同日までの過去６か月間の終値単純平均値 1,659 円に対して 35.50%のプレミアムとなる

[2] 本憶測報道により市場価格が影響を受けていないと考えられる 2026 年 9 月 14 日を算定基準日としている。
[3] 2026 年 11 月 19 日を算定基準日としている。

金額となっている。

もっとも、直近１年間の当社株価の推移をみると、2026 年２月の特別調査委員会の設置や決算発表の延期等の公表を背景として一時 1,000 円近辺まで下落したものの、その後は徐々に回復基調となり、概ね 1,000 円から 1,500 円前後の範囲内で推移していたものが、一部報道機関による本公開買付けに関する憶測報道（以下「**本憶測報道**」という。）がなされた 2026 年９月 15 日を境に、翌営業日にはストップ高を記録するなど急激に株価が上昇しており、本公開買付けの公表日の前営業日である 2026 年 11 月 19 日までの間の終値ベースの最高値は 2,534 円（同年 11 月５日終値）である。このような株価の急上昇の材料となるようなコーポレートアクションや開示は特段なされていないし、当社としても本憶測報道の他に、当該株価の上昇の理由として考えられる材料は存在しないと認識しているとのことである。この認識も踏まえると、当社株式の株価は本公開買付けに対する期待値等の影響を相当程度受けているという評価も不合理でない。

そこで、本公開買付価格のプレミアム水準を評価するにあたり、本憶測報道による影響を受けていないと考えられる時点の株価を基準とする観点から、本憶測報道日の前営業日である 2026 年９月 14 日の当社株式の株価を基準として検討すると、本公開買付価格は、2026 年９月 14 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値の 1,444 円に対して 55.68%、同日までの過去１か月間の終値単純平均値 1,446 円に対して 55.46%、同日までの過去３か月間の終値単純平均値 1,321 円に対して 70.17%、同日までの過去６か月間の終値単純平均値 1,245 円に対して 80.56%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、当該プレミアム水準は、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した 2019 年６月 28 日以降に公表されたＭＢＯの事例 109 件におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日の終値に対して 42.41%、過去１ヶ月間の終値単純平均値に対して 44.68%、過去３ヶ月間の終値単純平均値に対して 46.84%、過去６ヶ月間の終値単純平均値に対して 49.16%）と比較して遜色ない水準と認められる。

(オ) インテグラルとの協議・交渉の過程

本特別委員会は、当社は、本取引に係る取引条件について、プルータスからの財務的見地に基づく助言及び LBX 法律事務所からの法的見地に基づく助言を受けながら、インテグラルとの間で、複数回にわたる協議・交渉を重ねた。具体的な交渉の経過は以下のとおりである。

・ 当社及び本特別委員会は、インテグラルから、2026 年 10 月 23 日に、本公開買付価格を 1,700 円、本新株予約権１個当たりの買付け等の価格（以下「**本新株予約権買付価格**」という。）を１円とする旨の初回の価格提案

書を受領した。これに対して、本特別委員会は、インテグラルに対し、2026年10月26日に、当該提案価格は当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係において著しく不十分なものであるとして、提案価格の大幅な引上げの検討を要請した。また、本特別委員会は、インテグラルに対し、本新株予約権買付価格を1円とする以上、当社が本公開買付けに賛同の意見を表明する場合であっても、本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考えている旨を併せて伝えた。

・ その後、当社及び本特別委員会は、インテグラルから、2026年11月4日に、本公開買付価格を2,050円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の第2回の価格提案書を受領した。これに対して、本特別委員会は、インテグラルに対し、2026年11月6日に、当該提案価格は当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係において依然として不十分なものであり、本公開買付けに応募推奨の意見を出すことは困難であり、また、賛同の意見を出すことについても検討の余地はあるもののなお困難であるとして、足元の株価も念頭に置いた提案価格の引上げの検討を要請するとともに、買付予定数の下限を本株式併合に係る株主総会決議が可決されると合理的に見込まれる水準に設定することの検討を要請した。

・ その後、当社及び本特別委員会は、インテグラルから、2026年11月9日に、本公開買付価格を2,150円、本新株予約権買付価格を1円とし、本自己株式取得価格を1,486円とする旨、及び買付予定数の下限については検討中である旨の第3回の価格提案書を受領した。これに対して、本特別委員会は、インテグラルに対し、2026年11月11日に、当該提案価格は、上記の憶測報道の影響を受けていないと考えられる2026年9月14日以前の当社株価を基準とした場合、近時の類似事例におけるプレミアム水準等に照らして一定の評価が可能な水準であるものの、当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係においては依然として十分な水準に達しているとは言い難く、本公開買付けについて応募推奨の意見を出すことは困難であるほか、賛同の意見についても引き続き慎重に検討する必要があるとして、足元の株価を念頭に置いた株価水準までの提案価格の再度の引上げの検討を要請するとともに、当該引上げがなされない限り、インテグラルが本公開買付けの前提条件としている当社取締役会による応募推奨の意見の表明及び本特別委員会による応募推奨についての肯定的な答申に係る部分を見直す必要がある旨を伝えた。また、本特別委員会は、インテグラルに対し、買付予定数の下限について引き続き検討を要請するとともに、取引条件の公正性を客観的に担保する観

点から、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定するよう要請した。

・ その後、当社及び本特別委員会は、インテグラルから、2026年11月13日に、本公開買付価格を2,215円、本新株予約権買付価格を１円とし、本自己株式取得価格を1,528円とする旨、買付予定数の下限については引き続き検討する旨、及びマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限は設定しない方針である旨の第４回の価格提案書を受領した。これに対して、本特別委員会は、インテグラルに対し、2026年11月16日に、当該提案価格は、上記の憶測報道の影響を受けていないと考えられる2026年９月14日以前の当社株価を基準とした場合、近時の類似事例におけるプレミアム水準や当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係等に照らして一定の評価が可能な水準であるものの、足元の株価との比較においては依然として十分な水準に達しているとは言い難く、本公開買付けについて応募推奨の意見を出すことは困難であるとして、買付予定数の下限の設定がなされない可能性があることも踏まえ、提案価格の再度の引上げの検討を要請した。

・ その後、当社及び本特別委員会は、インテグラルから、2026年11月19日に、本公開買付価格を2,248円、本新株予約権買付価格を１円とし、本自己株式取得価格を1,550円とする旨、買付予定数の下限は設定しない方針で確定した旨、並びに本公開買付けの前提条件のうち当社取締役会による応募推奨の意見表明及び本特別委員会による応募推奨についての肯定的な答申に係る部分を、当社取締役会による賛同及び応募中立の意見表明並びにこれについての本特別委員会による肯定的な答申に変更する旨の第５回の価格提案書を受領した。これに対して、本特別委員会は、インテグラルに対し、同日、当該提案価格をもって、当社として本公開買付けに賛同し、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中立の立場を取り、当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考える旨を回答した。

以上のとおり、本公開買付価格は、専門家による本特別委員会に対する助言を踏まえて、本特別委員会とインテグラルとの間の価格交渉の結果として決定されている。また、本特別委員会は過去５回にわたり価格の再検討を求め、インテグラルは、かかる再検討の要請を受け、本公開買付価格を当初提案価格より548円高い2,248円まで引き上げている。したがって、本特別委員会とインテグラルとの間の協議・交渉は、実質的にも独立当事者間の交渉に相当するものと評価でき、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われたものと考える。

（カ）ネガティブ情報の公表による市場株価への影響

当社は、本取引と近接した時期である 2026 年９月 17 日付で「金融庁による課徴金納付命令の決定についてのお知らせ」を開示しており、また、同年６月 19 日付で「宣誓書違反による再審査に係る猶予期間入り及び上場契約違約金の徴求に関するお知らせ」を開示している。もっとも、これらの開示は、本件疑義に起因し、その時点で開示が求められたために行われたものであって、本取引の検討とは無関係の要因によるものであり、当社が意図的に当社の市場株価を下げる目的で公表したものとは認められない。

また、当社は、2026 年２月 12 日付で「特別調査委員会の設置及び 2025 年 12 月期通期決算発表の延期に関するお知らせ」（以下「**２月 12 日付開示**」という。）を開示しており、かかる開示を背景として当社の市場株価は一時 1,000 円近辺まで下落したことが窺われる。そこで、２月 12 日付開示及びこれを背景とした当社の市場株価への影響も踏まえて、前記（エ）で検討した本公開買付価格のプレミアム水準の妥当性を検証することとする。

２月 12 日付開示による影響を受けていないと考えられる時点の株価を基準とする観点から、当該開示のなされた日の前営業日である 2026 年２月 10 日の当社株式の株価を基準として検討すると、本公開買付価格は、2026 年２月 10 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 1,390 円に対して 61.73％、同日までの過去１か月間の終値単純平均値 1,353 円に対して 66.15％、同日までの過去３か月間の終値単純平均値 1,383 円に対して 62.55％、同日までの過去６か月間の終値単純平均値 1,418 円に対して 58.53％、それぞれプレミアムが加算された金額となっている。当該プレミアム水準は、前記（エ）において検討した、本憶測報道日の前営業日である 2026 年９月 14 日の当社株式の株価を基準とする各プレミアム水準と比較して、特に低い水準であるとは認められない。さらに、２月 12 日付開示を含む本件疑義に関する一連の情報開示は当社が意図的に当社の市場株価を下げる目的で公表したものとは認められない上、２月 12 日付開示から９か月以上が経過しており、また、その間には本件疑義に係る調査結果及び再発防止策に加え、当社の 2025 年 12 月期通期、2026 年 12 月期第１四半期、第２四半期及び第３四半期の決算が公表されており、２月 12 日付開示の前の市場株価は当社の直近の状況を反映したものであるとは考えにくい。

以上に鑑みると、２月 12 日付開示を含む本件疑義に関する一連の情報開示や、その後の当社の市場株価の推移を踏まえても、前記（エ）で検討した本公開買付価格のプレミアム水準の妥当性は損なわれていないと考えられる。

(2) 本スクイーズ・アウト手続において一般株主に交付される金額

公開買付者によれば、本スクイーズ・アウト手続において、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主（公開買付者、当社及び本不応募合意株主を除く。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、この場合に当該各株主に交付される金銭の額は、本公開買付価格に各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定とのことである。

本公開買付価格は上記(1)のとおり妥当性を否定すべき水準とまではいえないところ、本スクイーズ・アウト手続において一般株主に交付される金額についても、本公開買付価格と同様の考え方により妥当性を否定すべき水準とまでは認められない。

(3) 本新株予約権買付価格について

公開買付者は、本新株予約権については、第３回新株予約権、第５回新株予約権、第６回新株予約権、第７回新株予約権及び第８回新株予約権については、その行使の条件として権利行使時において当社又は当社の子会社の取締役又は従業員であることが定められているため、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使できないことから、本新株予約権買付価格を１円としているとのことである。

かかる公開買付者による価格の設定は不合理ではないと考えられるが、当社としてその保有者に応募を推奨する根拠は見当たらない。そのため、本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の判断に委ねることが相当である。

なお、本新株予約権買付価格について、当社及び本特別委員会は第三者算定機関から算定書を取得していないが、本新株予約権買付価格が上記の理由により１円と決定されていることから、算定書を取得しないことも不合理とはいえない。

(4) 本公開買付け成立後に残存した本新株予約権者に交付される金額

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者による放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを予定しているとのことである。

この点、第３回新株予約権及び第５回新株予約権については、当該新株予約権のすべてについて行使期間が到来しており、当該新株予約権者が当該新株予約権を行使して普通株式に転換した上で本公開買付けに応募することが可能であることから、上記手続が実施されるとしても、当該新株予約権者に実質的な不利益を与えるものではない。

第６回新株予約権及び第７回新株予約権については、本公開買付けの期間において行使期間は到来しているものの、いずれも当該新株予約権の一部については権利行使することができず、当該部分については権利行使して普通株式に転換した上で本公開買付けに応募することもできない。もっとも、前記(3)のとおり、本新株予約権買付価格を１円とすることは不合理でないと考えられる上、公開買付者は、現時点で具体的な内容は決定していないものの、本取引後、当社の従業員に対するインセンティブ・プランの導入を検討する予定とのことであることも踏まえると、上記手続が実施されるとしても不合理とは認められない。

第８回新株予約権については、本公開買付けの期間において行使期間（始期は 2029 年４月１日）が到来していないため、権利行使して普通株式に転換した上で本公開買付けに応募することはできないが、2028 年 12 月期の連結売上高及び EBITDA を基準として判断される業績に係る行使条件を充足するか否かは未だ不明であることを踏まえれば、上記手続が実施されるとしても不合理ではないと考えられる。

(5) 本自己株式取得価格

本取引において、COH は、大西氏、COH 及び公開買付者の間で 2026 年 11 月 20 日付で締結される予定の公開買付不応募契約において、本取引の結果として本不応募株主の公開買付者親会社に対する議決権保有割合の合計が 49%となるように、本自己株式取得に応じて、その所有する当社株式の一部を売却することを合意しており、本自己株式取得における自己株式取得の対価は、COH が所有する当社株式１株当たり 1,550 円（以下「**本自己株式取得価格**」という。）とすることを予定しているとのことである。

この点、COH において、法人税法（昭和 40 年法律第 34 号。その後の改正を含む。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が、仮に COH が本公開買付けに応募した場合に得られる場合の税引後手取り額と同額又はそれ以下の額となるように本自己株式取得価格を設定しているとのことであるため、本自己株式取得価格に関し、COH 及び当社の一般株主との間で不平等は生じないと考えられる。

(6) 買収の方法及び買収対価の種類の妥当性

(ア) 買収の方法

本取引においては、本公開買付けの成立後に本株式併合を行う手法が想定されている。そして、公開買付者によれば、本株式併合をする際に、当社の株主（公開買付者及び本不応募合意株主を除く。）に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定とのことである。

本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法である。また、二段階目の手続において、反対する当社の株主は、裁判所に対して、会社法の規定に基づいて、価格決定の申立てが可能である。

また、公開買付者によれば、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者による放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことである。

(イ) 買収対価の種類

本取引においては、株主が受領する対価が現金であることから、対価の把握の容易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高く、他の財貨と交換するために換金する必要性がないという点で優れており、当社の非公開化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも望ましいと考えられる。

以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることは当社の株主にとっても望ましく、本取引における買収の方法及び買収対価の種類は妥当である。

３．手続の公正性

本取引に係る手続は、以下の(1)乃至(10)を総合的に勘案すると、公正なものであると考える。

(1) 独立した特別委員会の設置

(ア) 設置の時期

当社は、2026年８月17日に本不応募株主から、本不応募株主が所有する当社株式を適切な第三者に譲渡する方法による当社株式の非公開化を検討しており、複数のスポンサー候補を招聘した選定プロセスを実施している旨及び特別委員会の設置を要請する旨の連絡を受けた後、2026年８月26日に本特別委員会を設置した。したがって、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が本取引に関与する状態が確保されていたことが認められる。

(イ) 委員構成

本特別委員会は当社独立社外取締役５名で構成されており、いずれの委員も当社、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに本取引の成否からの独立性が認められ、また、適格性を有していることが確認され

ている。

(ウ) 報酬

本取引の検討に際し、当社取締役会は、本特別委員会の委員に対して、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うこととしており、成功報酬制は採用されていない。このように、本特別委員会に求められる役割を適切に果たすための報酬が本取引の成否と無関係に支払われる仕組みが採られていることから、各委員が時間的・労力的なコミットメントを十分に行うことが可能であり、かつ、本取引の成否から独立した立場で判断を行うための環境が整備されているものと認められる。

(エ) 会議の開催回数・開催時間等

本特別委員会は、2026年８月26日より2026年11月19日までの間に合計12回（総開催時間約12時間）にわたって特別委員会会議を開催した。また、各会議日以外においても、電子メール等を通じて随時、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行った。以上の経緯に照らせば、本諮問事項を検討するために必要な議論を尽くしたものと評価できる。

(オ) 買収者との取引条件の交渉過程への関与

本特別委員会は、本取引の取引条件について、プルータスからの財務的見地に基づく助言及びLBX法律事務所からの法的見地に基づく助言も踏まえて審議・検討を行い、上記第５.の２.(1)（オ）に詳述したとおり、複数回にわたって本公開買付価格の再検討を要請する交渉を行った。その結果、本公開買付価格につき、インテグラルが当初提案した1,700円から最終的に2,248円まで引き上げられた。

(カ) 情報の取得

本特別委員会は、公開買付者、本不応募株主及び当社に対し質問事項を送付し、回答を得るとともに、追加の情報提供を求める等、検討及び判断に必要な情報を収集した。したがって、本特別委員会は、一般株主に代わり、非公開情報を含めて重要な情報を入手し、全体として、重要な情報を十分に踏まえた上で、本諮問事項の検討・判断を行っていたと考えられる。

(2) 本特別委員会における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの助言並びに株式価値算定書の取得

本特別委員会は、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに本取引の成否から独立した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としてプルータスを選任し、当社の株式価値の算定、価格交渉等について財務的見地からの助言を受けるとともに、2026年11月19日付で本株式価値算定書（プルータス）を取得した。なお、本特別委員会は、プルータスが、

公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないことを確認している。また、プルータスに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。
以上を踏まえると、プルータスからの財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書（プルータス）の取得は、本取引に係る手続の公正性を担保するものとして相当であると認められる。

(3) 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの助言並びに株式価値算定書の取得
当社は、本公開買付価格の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券を選任し、当社の株式価値の算定、価格交渉等について財務的見地からの助言を受けるとともに、2026 年 11 月 19 日付で本株式価値算定書（大和証券）を取得した。
本特別委員会は、大和証券について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認した。なお、本特別委員会は、大和証券が、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないことを確認している。また、大和証券に対する報酬には、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬が含まれているものの、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、かかる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるものではないと判断しており、本特別委員会としても、かかる判断につき合理性が認められると判断している。
以上を踏まえると、大和証券からの財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書（大和証券）の取得は、本取引に係る手続の公正性を担保するものとして相当であると認められる。

(4) 本特別委員会における独立した法律事務所からの助言
本特別委員会は、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして LBX 法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、並びに本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けている。なお、本特別委員会は、LBX 法律事務所が、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないことを確認している。また、LBX 法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされて

おり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。
以上を踏まえると、LBX 法律事務所からの法的助言の取得は、本取引に係る手続の公正性を担保するものとして相当であると認められる。

(5) 当社における独立した法律事務所からの助言
当社は、取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。
本特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認した。なお、本特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所が、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないことを確認している。また、中村・角田・松本法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。
以上を踏まえると、中村・角田・松本法律事務所からの法的助言の取得は、本取引に係る手続の公正性を担保するものとして相当であると認められる。

(6) 当社における独立した検討体制の構築
当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者、インテグラルグループ、本不応募株主及び当社並びに本取引の成否から独立性の認められる役職員のみ（当社取締役については、本取引に関して自身が利害関係を有する大西氏を除く７名）で構成される検討体制を構築した。
当社社内に構築された本取引の検討体制、すなわち本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務（本事業計画の作成等、高い独立性が求められる職務を含む。）については、中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえて設計されたものである。本特別委員会は、当該検討体制につき、本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務が独立性の観点から問題がないことを確認した上で、これを承認した。
以上を踏まえると、当社は、公開買付者及び本不応募株主から独立した立場で本取引に係る検討、交渉及び判断を行うことができる実効的な社内体制を構築していたものと評価できる。

(7) 他の買収者からの買収提案の機会を確保するための措置（マーケット・チェック）

当社及び公開買付者は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っていない。

また、公開買付者によれば、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 30 営業日に設定しており、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、当社株主及び本新株予約権者に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式及び本新株予約権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いるとのことである。この点、市場における潜在的な買収者の有無を調査する、いわゆる積極的なマーケット・チェックについては、本取引においては、本不応募株主により本一次入札プロセスが行われており、一定の積極的なマーケット・チェックは行われているとも評価できること、本不応募株主は本一次入札プロセスを通じてインテグラルの提案が最も当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益に合致すると判断して同社を最終候補者に選定したとのことであり、また、本不応募株主は合計 56.45%の所有割合の当社株式を所有しているところ、第三者から対抗提案があったとしてもそれに応募する意向は原則ないとのことであり、当社において追加の積極的なマーケット・チェックを行うことに馴染まない面もあること、追加の積極的なマーケット・チェックを実施することは情報管理等の観点からも必ずしも容易ではないこと、さらに、本公開買付けを含む本取引では、当社及び本特別委員会により本一次入札プロセスの概要並びにスポンサー候補の選定プロセス及び選定内容の妥当性を確認する手続を行ったことを含め充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益及び本新株予約権者への十分な配慮がなされていると評価できることから、当社において追加の積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではない。

(8) マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）条件の設定

公開買付者によれば、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）（以下「**MoM**」という。）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主及び本新株予約権者の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、MoM の買付予定数の下限は設定していないとのことである。

公開買付者によれば、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保

し、利益相反を回避するための各種措置が講じられていることから、当社の少数株主及び本新株予約権者の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことであり、当社としても同様に判断しているとのことである。

本特別委員会としても、これらの事情に加え、本公開買付価格が一定の合理性のある水準であると考えられること等を踏まえれば、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定をしないことが不合理であるとはいえないと考える。

(9) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

本プレスリリースは、本特別委員会における検討経緯及び交渉過程への関与状況、本答申書の内容、本株式価値算定書（プルータス）及び本株式価値算定書（大和証券）の概要その他の関連情報、本取引の実施に至るプロセス並びに本取引を選択した背景及び目的その他の関連情報について、充実した記載がなされているものと認められる。

したがって、本取引について、当社株主及び本新株予約権者に対し、十分な情報に基づき適切な判断を行うための機会が確保されているものと認められる。

(10) 強圧性が生じないための配慮

① 公開買付者によれば、(i)本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合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の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、当社株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)株式併合をする際に、当社株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者、本不応募株主及び当社を除く。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかとしていることから、当社株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮していると考えられる。

② 公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を設けていないが、その理由について、以下の考えを有しているとのことである。

公開買付者は、本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権数を算定するにあたっては、一定期間における当社の定時株主総会での議決権行使比率を参照すべきと考え、具体的には、当社を取り巻く経済・社会環境及び当社の株主属性には一定の変化が生じ得ることを踏まえつつ、当社の株主による近時の議決権行使の傾向を適切に把握するためには、過去５年間が参照期間として

適切かつ十分であると考えたとのことである。そして、当該５年間の議決権行使比率については、その平均値を参照するのではなく、最大値を参照することが、本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権数を試算するにあたり保守的であると考えたため、過去５年間の定時株主総会における、本不応募株主以外の株主による議決権行使比率の最大値である 73.61％（小数点以下第三位を四捨五入。）を前提として、本株式併合に係る株主総会の特別決議を承認可決するために必要な議決権数を算定したとのことである。

次に、公開買付者は、2019 年６月 28 日に経済産業省により策定された「公正な M&A の在り方に関する指針」においても、「特に近年の我が国の資本市場の動向としてパッシブ・インデックス運用ファンドの規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているとおり、パッシブ・インデックス運用ファンドの中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わないものの、その後のスクイーズアウトに係る株主総会においては賛成の議決権行使を行う者が存在すると考えているとのことである。そのため、公開買付者は、本公開買付けにおいても、公開買付者及び本不応募株主が所有する当社の議決権の数の合計数に、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する当社株式の数に係る議決権の数を合算した数が、本株式併合に係る株主総会の特別決議を承認可決するために必要な議決権の数を超える場合には、本株式併合に係る臨時株主総会において本株式併合に係る議案が可決される蓋然性は高いと考えるに至ったとのことである。そして、公開買付者は、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する直近の当社株式の合計数は公開情報からは把握することが難しいことから、金融市場等のデータ提供サービスを行う複数の情報ベンダー（Bloomberg 及び FactSet）によるデータベース情報を踏まえて、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する当社株式数を 733,630 株（所有割合：4.10％）程度と推計しているとのことである。

以上を踏まえ、公開買付者は、本日現在、本不応募株主が所有する当社の議決権の数の合計数（100,304 個）及びパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する当社株式の数（733,630 株）に係る議決権の数（7,336 個）を合算した議決権の数（107,640 個）が、本株式併合に係る株主総会の特別決議を承認可決するために必要と考える議決権の数（105,432 個）を超えることから、本株式併合の議案が承認されると考え、本公開買付けにおける買付予定数の下限を設定しないこととしたとのことである。

本特別委員会としては、(i)上記の試算において公開買付者が前提としている議決権行使比率の最大値（73.61％）は、直近の第 19 回定時株主総会におけ

る本不応募株主以外の株主による議決権行使比率議決行使比率の 44.88%を大幅に上回る水準であることからすれば、本株式併合に係る株主総会における議決権行使比率に関し、公開買付者は保守的な予測を行っていると評価できること、(ii)パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する直近の当社株式の合計数の推計の方法や、本株式併合に係る議案への賛成の議決権行使の可能性に関する考えについても特段不合理な点は見受けられないこと、(iii)仮に本株式併合に係る議案が臨時株主総会において否決された場合にも、公開買付者は、原則として本公開買付価格と同額で当社株式を追加取得し、実務上可能な限り速やかに非公開化を目指す予定とのことであることを踏まえると、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しないことにより強圧性の問題が生じるとまではいえないと考えられる。

以上を踏まえると、本取引においては、当社株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、手続の公正性の確保に資する対応が取られていると認められる。

以　上