



2024年6月14日

各 位

会 社 名 キリンホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役社長 COO 南方 健志  
(コード：2503、東証プライム市場)  
問合せ先 財務戦略部長 松尾 英史  
(TEL. 03-6837-7015)

### 株式会社ファンケル株券等（証券コード4921）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

キリンホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日付の取締役会決議により、以下のとおり、株式会社ファンケル（証券コード：4921、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「対象者」といいます。）の株券等を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

#### 1. 買付け等の目的等

##### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）39,540,400株（所有割合（注1）：32.52%）を所有しており、対象者を持分法適用関連会社としています。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2024年5月8日に公表した「2024年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2024年3月31日現在の発行済株式総数130,353,200株に、対象者から2024年3月31日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権（下記「2. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格」の「②新株予約権」において定義します。以下同じです。）2,475個（注2）の目的である対象者株式数の合計（432,400株）を加算した株式数から、対象者決算短信に記載された2024年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数（ただし、同日現在において役員報酬BIP（Board Incentive Plan）信託（以下「BIP信託」といいます。）が保有する対象者株式数（206,039株）を含みません。）（9,193,800株）を控除した株式数（121,591,800株）（以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する対象者株式の割合（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2）本新株予約権2,475個の内訳は以下の表のとおりです（各新株予約権の名称については、下記「2. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格」の「②新株予約権」において定義します。以下同じです。）。

新株予約権の名称	2024年3月31日現在の個数（個）	目的である対象者株式数（株）	所有割合（%）
第5回新株予約権	38	7,600	0.01%
第6回新株予約権	68	13,600	0.01%
第7回新株予約権	49	9,800	0.01%
第8回新株予約権	105	21,000	0.02%
第10回新株予約権	150	30,000	0.02%
第12回新株予約権	193	38,600	0.03%

第 13 回新株予約権	253	50,600	0.04%
第 15 回新株予約権	188	37,600	0.03%
第 16 回新株予約権	192	38,400	0.03%
第 17 回新株予約権	228	45,600	0.04%
第 18 回新株予約権	218	43,600	0.04%
第 19 回新株予約権	167	33,400	0.03%
第 20 回新株予約権	319	31,900	0.03%
第 21 回新株予約権	307	30,700	0.03%
合計	2,475	432,400	0.36%

この度、公開買付者は、本日付の取締役会決議により、対象者株式及び本新株予約権の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

公開買付者は、対象者の完全子会社化を企図しているため、本公開買付けにおいて、41,117,700 株（所有割合：33.82%）（注3）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式及び本新株予約権の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（41,117,700 株、所有割合 33.82%）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注3）買付予定数の下限は、（i）対象者決算短信に記載された 2024 年 3 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数（130,353,200 株）に、（ii）本新株予約権のうち対象者から 2024 年 3 月 31 日後から本臨時株主総会（下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「② 株式併合」において定義します。以下同じです。）の基準日となる予定の 2024 年 8 月頃までの期間中に行使可能になるものと報告を受けた第 18 回新株予約権 12 個、第 19 回新株予約権 16 個、第 20 回新株予約権 27 個、第 21 回新株予約権 23 個の合計である本新株予約権 78 個の目的である対象者株式数（10,600 株）を加算した数（130,363,800 株）から、（iii）対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（ただし、同日現在において BIP 信託が保有する対象者株式数（206,039 株）を含みません。）（9,193,800 株）及び（iv）同日現在において BIP 信託が保有する対象者株式数（206,039 株）を控除した株式数（120,963,961 株）に、（v）2024 年 3 月 31 日後から本臨時株主総会の基準日となる予定の 2024 年 8 月頃までの期間中に BIP 信託から信託受益者に交付され又は市場において売却される予定の対象者株式数の合計（23,205 株）を加算した株式数（120,987,166 株）に係る議決権の数（1,209,871 個）の 3分の2（小数点以下切上げ）に相当する議決権の数（806,581 個）に対象者株式 1 単元（100 株）を乗じた株式数（80,658,100 株）について、さらに公開買付者が所有する対象者株式（39,540,400 株）を控除して得られた株式数（41,117,700 株）として設定しております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）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ることから、本取引を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の議決権（ただし、本臨時株主総会の基準日となる予定の 2024 年 8 月頃において BIP 信託が保有する対象者株式に係る議決権は除きます。）の 3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

買付予定数の下限は、対象者決算短信に記載された2024年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(130,353,200株)に、本新株予約権のうち対象者から2024年3月31日後から本臨時株主総会の基準日となる予定の2024年8月頃までの期間中に行使可能になるものと報告を受けた第18回新株予約権12個、第19回新株予約権16個、第20回新株予約権27個、第21回新株予約権23個の合計である本新株予約権78個の目的である対象者株式数(10,600株)を加算した数(130,363,800株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(ただし、同日現在においてBIP信託が保有する対象者株式数(206,039株)を含みません。)(9,193,800株)及び同日現在においてBIP信託が保有する対象者株式数(206,039株)を控除した株式数(120,963,961株)に、2024年3月31日後から本臨時株主総会の基準日となる予定の2024年8月頃までの期間中にBIP信託から信託受益者に交付され又は市場において売却される予定の対象者株式数の合計(23,205株)を加算した株式数(120,987,166株)から、公開買付者が本日現在所有する対象者株式数(39,540,400株)を控除した株式数(81,446,766株)に係る議決権の数(814,467個)の過半数に相当する数(407,234個)に相当する対象者株式数(40,723,400株、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する株式数)を上回るものとなります。

なお、本新株予約権の目的である対象者株式の数(432,400株)について、①本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)は、対象者の取締役又は執行役員の地位に基づき割当を受けた本新株予約権については、対象者の取締役及び執行役員のいずれの地位をも喪失した日の翌日から10日を経過する日までの間に限り、対象者の子会社の取締役の地位に基づき割当を受けた本新株予約権については、当該子会社の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日を経過する日までの間に限り、本新株予約権を一括してのみ権利行使することができることとされているところ(上記の地位喪失に伴う各行使条件を、以下「本地位喪失行使条件」と総称します。)、対象者によれば、本日現在において、本新株予約権者として対象者の現取締役4名、現執行役員10名及び現理事1名並びに対象者の子会社の現取締役2名が存在するところ、このうち、現理事1名及び対象者の子会社の現取締役1名(当該現理事及び当該対象者の子会社の現取締役を総称して、以下「本新株予約権行使予定者」といいます。)が、本地位喪失行使条件の充足により本新株予約権の行使が可能となるとのことであり、2024年3月31日後から本臨時株主総会の基準日となる予定の2024年8月頃までの期間中に本新株予約権の行使により、本新株予約権行使予定者に対して合計で最大10,600株の対象者株式が発行又は移転される可能性があることから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、2024年3月31日後から本臨時株主総会の基準日となる予定の2024年8月頃までの期間中に本新株予約権行使予定者に対して発行又は移転される可能性がある株式数の合計の最大数(10,600株)を、本注記中の上記(ii)に記載のとおり買付予定数の下限の設定の基礎となる対象者株式数に加算しております。他方で、②本新株予約権行使予定者以外の本新株予約権者のうち、本地位喪失行使条件の充足により本新株予約権の行使が可能となる者はいないとのことであり、2024年3月31日後から本臨時株主総会の基準日となる予定の2024年8月頃までの期間中に本新株予約権行使予定者以外の本新株予約権者が所有する本新株予約権の行使により対象者株式が発行又は移転されることは想定されていないこと、また、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、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、対象者に対して、本新株予約権者(本新株予約権行使予定者が本新株予約権を行使した場合には、当該本新株予約権行使予定者を除きます。)に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請する予定であり、かつ、対象者によれば、対象者は、当該要請を受けた場合には、本公開買付けに係る決済の開始日以降速やかに、これに協力する意向であるとのことであるため、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本新株予約権行使予定者以外の本新株予約権者が所有する本新株予約権の目的である対象者株式の数(421,800株)を、本注記中の上記(i)ないし(v)

に記載のとおり買付予定数の下限の設定の基礎となる対象者株式数に加算しておりません。

また、対象者が2021年5月19日に公表した「業績連動型株式報酬制度の導入に関するお知らせ」に記載のとおり、BIP信託が保有する対象者株式に係る議決権は信託期間（対象者によれば、当該信託期間は2024年9月までとのこと）中行使されないこととされており、2024年8月頃を基準日として開催される予定の本臨時株主総会においても当該議決権は行使される可能性がないことから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本注記中の上記（iv）に記載のとおり、2024年3月31日現在においてBIP信託が保有する対象者株式数（206,039株）を買付予定数の下限の設定の基礎となる対象者株式数に加算しておりません。ただし、対象者における対象者の取締役（社外取締役及び国内非居住者を除きます。）及び執行役員等を対象とする信託型の業績連動型株式報酬制度（以下「本業績連動型株式報酬制度」といいます。）においては、当該制度の対象となる対象者の取締役及び執行役員等（制度対象者）に対し、毎年一定の時期に、当該制度対象者の役位・在任月数及び対象者の中期経営計画の業績目標の達成度に応じたポイントが付与された上で、BIP信託は、当該制度対象者の受益権が確定し信託受益者となった後に、1ポイントにつき1株の割合で算出された数に0.5を乗じて得られた数（対象者株式の単元株式数に満たない部分は切上げ）の対象者株式を当該信託受益者に交付するとともに、1ポイントにつき1株の割合で算出された数から当該交付される株式数を減じて得られた数の対象者株式を市場において売却して売却代金を当該信託受益者に給付することが定められているところ、2024年3月31日現在においてBIP信託が保有する対象者株式のうち、同日後から本臨時株主総会の基準日となる予定の2024年8月頃までの期間中にBIP信託から信託受益者に交付され又は市場において売却される予定の対象者株式に係る議決権は本臨時株主総会において行使が可能になることから、公開買付者は、本注記中の上記（v）に記載のとおり、2024年3月31日後から本臨時株主総会の基準日となる予定の2024年8月頃までの期間中にBIP信託から信託受益者に交付され又は市場において売却される予定の対象者株式数の合計（23,205株）を買付予定数の下限の設定の基礎となる対象者株式数に加算しております。

また、上記のとおり、公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて対象者株式及び本新株予約権の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載されている対象者の株主を公開買付者のみと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。）を実施することを予定しております。

なお、対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、下記「(6) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続を実施することになった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

また、対象者が本日公表した「キリンホールディングス株式会社による当社株式等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、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、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けに応募することを推奨し、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旨の決議をしたとのこととです。

上記対象者の取締役会の詳細は、対象者プレスリリース及び下記「(4) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役の異議のない旨の意見」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経

## 営方針

公開買付者及び対象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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

### ① 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

公開買付者は1907年2月に麒麟麦酒株式会社として設立され、同年7月に東京証券取引所に上場しております。祖業であるビール事業で培った発酵・バイオテクノロジーを根幹に、1980年代には医薬事業にも事業領域を拡大し、100年以上にわたり研究開発力に磨きをかけてきました。2007年7月に純粋持株会社に移行し、本日現在、連結子会社179社及び持分法適用関連会社29社（対象者を含みます。）を有しております（以下、公開買付者並びにその子会社及び持分法適用関連会社を総称して「公開買付者グループ」といいます。）。公開買付者グループは、「食から医にわたる領域で価値を創造し、世界のCSV先進企業となる」ことを目指す長期経営構想「キリングroup・ビジョン2027（KV2027）」（以下「KV2027」といいます。）を2019年2月に発表しており、また、CSV（注4）経営を進めるにあたり策定した長期非財務目標「キリングroup CSVパーパス」では、「酒類メーカーとしての責任」を果たした上で、「健康」、「コミュニティ」、「環境」を重点課題と位置づけ、これらの解決を通じた持続的な成長に取り組んでいます。公開買付者は、KV2027においては、健康意識の高まりに伴ってますます顕在化する未充足ニーズを、公開買付者の強みである発酵・バイオテクノロジーによって成長機会に変え、「食領域（酒類事業・飲料事業）」と「医領域（医薬事業）」に加え、「ヘルスサイエンス領域（ヘルスサイエンス事業）」を立ち上げ、育成することを打ち出し、以降同事業を長期的な成長を担う事業にすべく強化を続けております。その一環として、2023年8月にはアジア・パシフィック（アジア太平洋地域）で健康食品（ナチュラル・ヘルス）事業を展開する豪州上場企業Blackmores Limitedの買収と完全子会社化を完了し、アジア・パシフィック市場における強固な事業基盤を獲得しております。（注4）CSVとは、Creating Shared Valueの略で、社会課題への取り組みによる“社会的価値の創造”と“経済的価値の創造”の両立により、企業価値向上を実現することです。

一方、対象者は、1980年4月、当時社会問題となっていた化粧品公害を解決するため個人創業された化粧品の通信販売事業を前身として、翌1981年8月にジャパンファインケミカル販売株式会社として設立されたとのことです。その後、対象者は、1982年7月に商号を現在の株式会社ファンケルに変更し、1993年3月に株式の額面金額を変更するための実質上の存続会社を同社とする吸収合併を経て、1998年11月に社団法人日本証券業協会の店頭登録銘柄として株式を公開し、1999年12月に東京証券取引所市場第一部に株式を上場したとのことです。その後、東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、2022年4月に東京証券取引所市場第一部から東京証券取引所プライム市場へ移行し、現在に至っているとのことです。1994年には、当時高価だった健康食品を、科学的な裏付けのある“サプリメント”として手の届く価格で販売し、健康問題に取り組んできたとのことです。以来、化粧品関連事業、栄養補助食品関連事業を中心に事業を展開してきた対象者は、2018年3月に長期ビジョン「VISION2030」（以下「VISION2030」といいます。）を発表し、「美」と「健康」の領域において、世界中のお客様の美しく健康で豊かな生活を支え、信頼され愛される企業集団になることを目指しているとのことです。日本においては、日常生活を不自由なく自立して健康に暮らせる「健康寿命」が伸び悩んでいる中で、確かな機能を持つ健康食品を提供することで、「健康寿命の延伸」と医療費の削減に貢献することを使命として捉え、このような社会課題の解決に取り組むことで成長を目指しているとのことです。なお、対象者グループ（対象者並びに対象者の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。）は、本日現在、子会社11社及び関連会社1社で構成されているとのことです。

このように社会課題の解決を通じて成長を目指すという理念や方向性が一致していたことを背景に、公開買付者は、対象者と2019年8月6日に資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といい、本資本業務提携契約に基づく資本業務提携を「本資本業務提携」といいます。）を締結し、また、資本関係についても、同日、対象者創業者である池森賢二氏他5名（いずれも個人）及び同氏らの資産管理会社との間で株式譲渡契約を締結し、同年9月6日に対象者株式39,540,400株（対象者が2019年6月

24日に提出した第39期有価証券報告書に記載された2019年3月31日現在における対象者の総株主等の議決権の数(1,198,195個)に対象者株式の単元株式数である100を乗じた株式数(119,819,500株)に対する割合:33.00%(小数点以下第三位を四捨五入。)を取得すること(以下「本持分法適用関連会社化取引」といいます。)により、公開買付者が対象者の主要株主である筆頭株主となりました。本資本業務提携契約締結以降、公開買付者及び対象者はシナジー創出領域である「素材・商品・ブランド開発」、「共同研究・事業開発の推進」、「インフラの相互利用」において、シナジー創出のための協働を行ってきましたが、両社にとってこれらの領域にとどまらない様々なシナジーを創出できる可能性についても次第に検討を深めるようになっておりました。また、公開買付者及び対象者が長期ビジョンであるKV2027及びVISION2030をそれぞれ発表した後に拡大した新型コロナウイルス感染症の影響や、平均寿命の伸長に伴い、生活習慣病や健康寿命への関心はますます高まっております。これにより、世界的に一層の健康意識の高まりや消費動態の変化が起こっており、広く「健康」という社会課題の解決の必要性が強まっている中、このような課題に迅速に対応していくためには、両社の資本関係をさらに前進させ、グループの一体的な運営により、シナジー創出のためより柔軟かつ抜本的な施策を行うことが可能な体制を構築し、様々な施策を実行していくことが、両社の企業価値の最大化に繋がると考えるに至りました。

このような状況の中、公開買付者は、対象者株式の追加取得を含めた提携関係のさらなる強化について検討を継続して進めて参りましたが、2023年7月下旬、公開買付者が対象者を完全子会社化することにより、公開買付者から対象者ブランドへの投資強化を実行し対象者ブランド価値を最大化すること、EC・通信販売インフラ共有により購買データ活用機能を一層強化すること、アジア・パシフィック市場に強固な事業基盤を保有するBlackmores Limitedとの協業を実現し対象者の海外展開を加速することが可能となり、これを通じて公開買付者及び対象者の企業価値向上につながるとの判断に至り、本取引についての本格的な検討を開始いたしました。

その後、公開買付者は2023年8月下旬に公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を、2023年10月下旬に公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。そして、2023年12月上旬以降、取引ストラクチャーやスケジュール等の基本事項の他、対象者の企業価値向上に向けた具体的な方策について検討を行い、2024年2月21日に、対象者の完全子会社化を含む本取引について対象者へ提案を行いました。

これに対して、対象者は、2024年2月21日に公開買付者から本取引に関する提案を受領した後、公開買付者が対象者の支配株主等には該当しないものの、対象者の主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、支配株主等との取引に準じて、本取引の公正性を担保するため、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を直ちに行ったとのことでした。

具体的には、対象者は、下記「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年2月22日開催の対象者取締役会における決議により本特別委員会(下記「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。)を設置し、本特別委員会に対し、本取引における手続の公正性、取引条件の妥当性等について諮問したとのことでした(本特別委員会に対する具体的な諮問事項、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における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。)。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の目的又は取引条件について妥当でないと判断した場合には本取引に賛同しないことを決議するとともに、必要に応じ、対象者の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができる権限及び対象者のアドバイザーに専門的助言を求めることができる権限を付与しているとのことでした。なお、本特別委員会は、下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するため

の措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における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、上記の権限に基づき、2024年3月下旬、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自の第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）を、同年4月上旬、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。また、本特別委員会は、2024年4月中旬、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーとしても、ブルータスを選任したとのことです。

さらに、対象者は、下記「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり 2024年2月21日に公開買付者から本取引に関する提案を受領した後、その内容について検討するため、2024年2月下旬、本取引に関して、対象者及び公開買付者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UBS証券株式会社（以下「UBS証券」といいます。）を、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして弁護士法人 瓜生・糸賀法律事務所（以下「瓜生・糸賀法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任したとのことです。

また、対象者は、下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における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「(ii) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるUBS証券並びに対象者のリーガル・アドバイザーである瓜生・糸賀法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けているとのことです。

さらに、対象者は、下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。

その後、公開買付者は、2024年4月上旬から対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに（なお、当該デュー・ディリジェンスは同年5月中旬に終了しております。）、対象者との間で両社グループのシナジーに関しての協議・検討を重ねてまいりました。

そして協議・検討の結果、公開買付者は、対象者を完全子会社化した後、それぞれが持つ独自の強みの相互補完関係により他に類を見ないビジネスモデルを構築し、健康課題の解決に貢献する競争優位なポジションを確立することを目指していくことが可能であると判断いたしました。具体的には、公開買付者は、発酵・バイオテクノロジーを駆使した素材開発、酒類・飲料事業を通じて培ったマーケティング力と販売力、Blackmores Limited 買収を通じて獲得した日本を除くアジア・パシフィックにおける健康食品事業基盤を強みとしています。公開買付者は、対象者は、2024年3月期においても売上の7割を占める直営チャンネル（通信販売、直営店舗）で磨き上げた卓越した顧客関係力、創業から一貫して追求してきた「不安」、「不満」、「不便」といった世の中の「不」の解消のため、顧客の声から得るインサイトを応用研究に活かし製品化する技術、これらにより築いてきたブランド力に強みがあると考えております。両社グループのそれぞれの強みを活かしたビジネスモデルを構築し、発酵という自然な方法で生み出した素材を、顧客との強固な関係性から得られるインサイトを活かして製品化し、Direct to Consumer (Dtc) 及び海外を含む幅広いチャンネルと地域で消費者にお届けすることで、さらに顧客との関係性を強めていくことが可能となると考えております。これにより、持続的な成長につなげるとともに、ブランド価値及び企業価値の最大化が実現できるものと確信しています。

その他、今回の公開買付者による対象者の完全子会社化により、以下のとおり様々なシナジーが期待されるものと考えております。これらのシナジーの中には、現在の本資本業務提携の枠組みにおいても一定の発現が見込まれる項目も含まれておりますが、本取引により対象者を公開買付者の完全子会社と

することで初めて実現できる項目があること、より多くの公開買付者グループのリソースを投入することが可能となることから、シナジー効果を最大化できるものと認識しております。なお、対象者の非上場化に伴い、対象者における資金調達、社会的又は取引先からの信用、及び従業員のモチベーションなどの観点から一般的に影響を受けると考え得る点に加え、対象者製品の愛用者でもある個人株主のロイヤルティ低下の可能性についても検討いたしました。本取引後も対象者は公開買付者グループという上場会社グループの一員であること及び対象者が公開買付者の完全子会社となることで公開買付者から対象者に提供することが可能となる代替的な措置等により上記の観点からの影響は限定的であるものと考えております。

(i) チャネルシナジー

- ・ 両社グループの国内の広範な販売網を活用した商品展開
- ・ 対象者の完全子会社化に伴う競合関係解消による統合的な販売戦略の推進
- ・ 公開買付者グループの事業領域のうち「食」、「ヘルスサイエンス」だけでなく「医」において充足されていないスキンケアニーズへの価値提案

(ii) ベストプラクティス共有シナジー

- ・ 公開買付者グループのリサーチマーケティング力、商品開発力や組織管理のノウハウの活用
- ・ EC・通信販売インフラ共有による購買データ活用機能強化や効率化

(iii) 海外展開シナジー

- ・ 公開買付者グループのアジア・パシフィックにわたるグローバルな事業基盤（販路、レギュレーション知見、人財）を活用した対象者の海外展開加速

(iv) 技術シナジー

- ・ 公開買付者グループの免疫研究成果、独自素材を対象者グループの化粧品及びサプリメントへ展開し活用範囲を拡大するなど、既に一定の成果が出ている共同研究を深化させることによる差別優位性の高い商品開発と市場創造のさらなる推進
- ・ 対象者グループの体内吸収効率技術の公開買付者グループ製品への活用

(v) 機能共通化・共有化シナジー

- ・ サプリメント製造拠点や物流網、企画・IT・総務・財務等の管理部門の共通化・連携強化

(vi) ESGシナジー

- ・ 環境技術、パッケージング技術の水平展開によるESGの取り組み強化

また、公開買付者は、2024年4月上旬から2024年5月中旬にかけて実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者に対し、2024年5月9日に、本公開買付けにおける買付け等の価格として、対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を2,300円（2,300円は、当該提案がなされた2024年5月9日の前営業日である2024年5月8日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,836.5円に対して25.24%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,874円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して22.73%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,005円に対して14.71%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,160円に対して6.48%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付け価格」といいます。）を1円とする、初回提案（以下「初回提案」といいます。）を書面で行いました。初回提案に対し、公開買付者は、対象者から、2024年5月13日に、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析を考慮し、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付け価格の見直しを検討するように要請を受けました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、対象者に対し、2024年5月21日に、本公開買付



価格を2,450円(2,450円は、当該提案がなされた2024年5月21日の前営業日である2024年5月20日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,009.0円に対して21.95%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,921円に対して27.54%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,990円に対して23.12%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,146円に対して14.17%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格を1円とする、第2回提案(以下「第2回提案」といいます。)を書面で行いました。第2回提案に対し、公開買付者は、対象者から、2024年5月24日に、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析を考慮し、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、再度本公開買付価格の見直しを検討するように要請を受けました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、対象者に対し、2024年5月29日に、本公開買付価格を2,550円(2,550円は、当該提案がなされた2024年5月29日の前営業日である2024年5月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,971.0円に対して29.38%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,961円に対して30.04%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,977円に対して28.98%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,132円に対して19.61%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格を1円とする、第3回提案(以下「第3回提案」といいます。)を書面で行いました。第3回提案に対し、公開買付者は、対象者から、2024年5月31日に、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析を考慮し、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、再度本公開買付価格の見直しを検討するように要請を受けました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、対象者に対し、2024年6月4日に、本公開買付価格を2,585円(2,585円は、当該提案がなされた2024年6月4日の前営業日である2024年6月3日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,951.0円に対して32.50%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,978円に対して30.69%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,973円に対して31.02%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,122円に対して21.82%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格を1円とする、第4回提案(以下「第4回提案」といいます。)を書面で行いました。第4回提案に対し、公開買付者は、対象者から、2024年6月6日に、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析を考慮し、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、再度本公開買付価格の見直しを検討するように要請を受けました。

また、公開買付者は、2024年6月7日及び同月11日の2回にわたり、本特別委員会との間で本公開買付価格についての意見交換を実施しました。

その後、公開買付者は、当該意見交換を踏まえ、対象者に対し、2024年6月12日に、本公開買付価格を2,690円(2,690円は、当該提案がなされた2024年6月12日の前営業日である2024年6月11日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,916.5円に対して40.36%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,983円に対して35.65%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,967円に対して36.76%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,106円に対して27.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格を1円とする、第5回提案(以下「第5回提案」といいます。)を書面で行いました。第5回提案に対し、公開買付者は、対象者から、2024年6月13日に、第5回提案における本公開買付価格を応諾する旨の回答を受領しました。

上記の結果、公開買付者と対象者は、2024年6月13日に、本公開買付価格を2,690円(2,690円は、当該合意がなされた2024年6月13日の前営業日である2024年6月12日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,893.5円に対して42.06%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,979円に対して35.93%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,963円に対して37.04%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,102円に対して27.97%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格を1円とすることに合意いたしました。

そこで、公開買付者は、2024年6月14日付で、本公開買付契約(下記「(3)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」において定義します。以下同じです。)を締結し、本取引の一環として、本公

公開買付けを実施することを決定いたしました。本公開買付け契約の詳細については、下記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

対象者は、2024年2月21日に公開買付者から本取引に関する提案を受領した後、公開買付者が対象者の支配株主等には該当しないものの、対象者の主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、支配株主等との取引に準じて、本取引の公正性を担保するため、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を直ちに行ったとのことです。

具体的には、対象者は、下記「(4) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における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、2024年2月22日開催の対象者取締役会における決議により橋本圭一郎氏（対象者独立社外取締役、インフロニア・ホールディングス株式会社 社外取締役 取締役会議長・監査委員長、元首都高速道路株式会社代表取締役会長兼社長）（以下「橋本委員長」といいます。）、中久保満昭氏（対象者独立社外取締役、弁護士、あさひ法律事務所パートナー）（以下「中久保委員」といいます。）及び松本章氏（対象者独立社外取締役、公認会計士、株式会社MIT Corporate Advisory Services代表取締役社長）（以下「松本委員」といいます。）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本特別委員会に対し、本取引における手続の公正性、取引条件の妥当性等について諮問したとのことです（本特別委員会に対する具体的な諮問事項、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(4) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における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。）。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の目的又は取引条件について妥当でないと判断した場合には本取引に賛同しないことを決議するとともに、必要に応じ、対象者の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができる権限及び対象者のアドバイザーに専門的助言を求めることができる権限を付与しているとのことです。なお、本特別委員会は、下記「(4) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における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、上記の権限に基づき、2024年3月下旬、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自の第三者算定機関としてプルータスを、同年4月上旬、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。また、本特別委員会は、2024年4月中旬、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーとしても、プルータスを選任したとのことです。

さらに、対象者は、2024年2月21日に公開買付者から本取引に関する提案を受領した後、その内容について検討するため、2024年2月下旬、本取引に関して、対象者及び公開買付者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UBS証券を、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして瓜生・糸賀法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。

また、対象者は、下記「(4) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回

避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における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「(ii) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるUBS証券並びに対象者のリーガル・アドバイザーである瓜生・糸賀法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けているとのことです。

さらに、対象者は、下記「(4) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。

## (ii) 検討・交渉の経緯

対象者は、上記体制を整備した後、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、UBS証券から対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、瓜生・糸賀法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってきたとのことです。

対象者は、2024年2月下旬以降、本特別委員会からの助言も踏まえ、デュー・ディリジェンスを通じた公開買付者との協議を踏まえ、本取引の意義及び想定されるシナジーについて検討を重ねてきたとのことです。また、本特別委員会は、2024年4月中旬、公開買付者に対して、本取引の意義、想定されるシナジーの内容等といった内容を中心に質問を行ったとのことです。これに対し、本特別委員会は、公開買付者から、5月上旬、上記各質問に対する回答を受領したとのことです。さらに、本特別委員会は、5月中旬、上記各質問に対する回答に対し、公開買付者に対してインタビューを実施することにより、本取引の意義及び目的、公開買付者の認識する対象者の経営課題、本取引後の対象者の経営方針等について協議を進めてきたとのことです。公開買付者から回答のあった本取引の意義、想定されるシナジー等の内容については、上記「④ 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。

また、本公開買付け価格については、対象者は、公開買付者から、2024年5月9日に、本公開買付け価格を2,300円、本新株予約権買付け価格をいずれも1円とすることの初回提案を受けたとのことです。これに対し、対象者は、2024年5月13日、本公開買付け価格については、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析、及び、本取引に類似する過去事例におけるプレミアム水準を考慮すると、対象者の少数株主の利益に配慮されたものとは到底いえないものであることを理由として、再検討の要請を行ったとのことです。

対象者は、公開買付者から、2024年5月21日に、本公開買付け価格を2,450円、本新株予約権買付け価格を1円とする第2回提案を受けたとのことです。これに対し、対象者は、2024年5月24日、本公開買付け価格については、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析、及び、本取引に類似する過去事例におけるプレミアム水準を考慮すると、対象者の少数株主の利益に配慮されたものとは到底いえないものであることを理由として、再検討の要請を行ったとのことです。

対象者は、公開買付者から、2024年5月29日に、本公開買付け価格を2,550円、本新株予約権買付け価格を1円とする第3回提案を受けたとのことです。これに対し、対象者は、2024年5月31日、本公開買付け価格については、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析、及び、本取引に類似する過去事例におけるプレミアム水準を考慮すると、対象者の少数株主の利益に配慮されたものとはいえないものであ

ることを理由として、再検討の要請を行ったとのことです。

対象者は、公開買付者から、2024年6月4日に、本公開買付価格を2,585円、本新株予約権買付価格を1円とする第4回提案を受けたとのことです。これに対し、対象者は、2024年6月6日、本公開買付価格については、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析、及び、本取引に類似する過去事例におけるプレミアム水準を考慮すると、対象者の少数株主の利益に配慮されたものとはいえないものであることを理由として、再検討の要請を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、対象者及び公開買付者の間の交渉状況に鑑み、2024年6月7日及び同月11日の2回にわたり、公開買付者との間で本公開買付価格についての意見交換を実施し、公開買付者の第4回提案の内容では対象者の少数株主の利益に配慮されたものとは言い難い旨を伝達したとのことです。

その後、対象者は、公開買付者から、2024年6月12日に、本公開買付価格を2,690円、本新株予約権買付価格を1円とする第5回提案を受けたとのことです。これに対し、対象者は、2024年6月13日、最終的な対象者の意思決定は本特別委員会の答申等を踏まえた上で、対象者取締役会決議を経て決定されるものである点を留保しつつ、本公開買付価格を2,690円とする提案に応諾する旨を回答したとのことです。

### (iii) 対象者の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、対象者は、本日開催の取締役会において、瓜生・糸賀法律事務所から受けた法的助言、UBS証券から受けた財務的見地からの助言及び2024年6月13日付で提出を受けた対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（UBS証券）」といいます。）、並びに本特別委員会を通じてプルータスから2024年6月13日付で提出を受けた対象者株式の価値算定結果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）」といいます。）及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正である旨の意見書（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の内容を踏まえつつ、対象者取締役会が本特別委員会から本日付で提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

対象者は、創業以来「『不』のつく事柄を解消する仕組みづくり」を経営の基本方針とし、無添加化粧品、栄養補助食品、発芽米及び青汁事業などを展開してきたとのことです。

対象者は、2022年3月期を初年度とする「第3期中期経営計画 前進2023」（2022年3月期～2024年3月期）に基づき「美」と「健康」に関わる価値提供に取り組んできたとのことです。その成果を踏まえ、対象者は、2024年5月8日に、2025年3月期を初年度、2027年3月期を最終年度とする中期経営計画「第4期中期経営計画 再興2026」（以下「対象者経営計画」といいます。）を公表したとのことです。対象者経営計画における具体的な取り組み内容は以下のとおりとのことです。

#### （基本方針）

ファンケルグループは、ブランドを磨き、お客様との絆を強め、国内外で持続的な成長を全社一丸となって実現していくとのことです。

#### （事業戦略）

##### ① 化粧品関連事業

イ ファンケル化粧品

無添加化粧品の「安心・安全」という絶対的な価値のもと、ブランドの強みを活かせる「肌不調の解消」を軸に、新しい価値を創造・提案しグローバルブランドへ進化することです。

(製品戦略)

- ・「基礎スキンケアユーザーの拡大」、「クレンジング・洗顔のシェア拡大」、「基礎スキンケアユーザーへのクロスセル」、「新領域へのチャレンジ」の4つの方針を設定したことです。
- ・基礎スキンケアやクレンジング領域での積極的な新製品の開発やリニューアルを実施し、さらなるお客様基盤の強化を目指すとともに、男性・キッズなどの新領域へのチャレンジを行い、新規のお客様獲得と売上拡大を図ることです。

(海外戦略)

「肌不調の解消」を軸に、アジア地域に向けた製品開発や情報開発・発信を推進することです。

## ロ アテニア化粧品

一流品質の製品を適正価格で提供する、唯一無二の「エイジングケアブランド」としてのポジションをさらに強化するため、「ターゲットの年代層」と「販売チャネル展開」の拡大を図ることです。

(製品戦略)

- ・主力製品であるクレンジング、洗顔料、基礎スキンケア、スペシャルケアの個々のアイテムを強化しつつ、製品カテゴリごとの結びつきを強化し、ブランド全体の成長を目指すことです。
- ・コアターゲットである40代以外の、30代・50代へのアプローチの強化とアイテムの拡充にて、新規のお客様獲得を目指すことです。

(販売戦略)

国内は、自社通販、直営店舗のお客様との繋がりを強化することに加え、外部通販やコスメセレクトショップや化粧品専門店への卸販売を拡大し、ブランドとお客様の新たな接点拡大に努めるとのことです。

(海外戦略)

中国向け越境ECに加え、アジア圏を中心とした国への一般貿易やEC展開を開始し、グローバル展開を強化することです。

## ハ BRANCHIC(ブランシック)

ファンケルブランドとは異なるプレステージブランドとして、国内外で成長を目指すことです。

中国越境ECの強化や、現地のニーズに合わせた製品の開発を進め、中国でのブランド拡大に取り組むことです。

## ② 栄養補助食品関連事業

「ブランドの育成」、「プレシニア・女性向けの強固な製品ポートフォリオ構築」、「中国及びアジア圏への展開拡大」という3つの基本方針のもと、国内外でお客様起点に則った製品戦略を定め、お客様との強固な信頼を形成し、事業の成長につなげるとのことです。

(製品戦略)

- ・プレシニアカテゴリでは、既存製品である「えんきん」、「楽ひざ」を強化し、リニューアルやラインナップの拡充によりカテゴリの拡大を図るとのことです。また、年齢に伴い発生する「不」を解消し、健康を維持したいニーズに対応する「抗老化」製品などを開発することで新たなお客様層の開拓を目指すとのことです。
- ・女性向けカテゴリでは、「美容」のニーズに対応するフラッグシップ製品を開発し、売上拡大を図るとのことです。またホルモンバランスの変化に向き合う女性のニーズに対応する製品の開発を行い、新たなお客様の獲得を目指すとのことです。

#### (海外戦略)

- ・国内と同様にお客様起点に則った戦略・戦術整理を行い、中国におけるブランド育成を実施するとのことです。
- ・海外戦略、開発について専任のチームを設置し、中国以外の展開国の拡大を進めるとのことです。

#### (販売チャネル戦略)

I T・データなど多様なリソースの最大限活用や、通信販売及び直営店舗販売が持つ強みを融合し、お客様とのつながりを強化することで、L T Vの向上を図るとのことです。

##### ①通信販売

- ・ママ世代、シニア層などターゲットにあった最適なアプローチを実現し、新規のお客様の獲得とエンゲージメントの強化を図るとのことです。
- ・オンラインによるイベントやカウンセリング、工場見学などの体験機会を創出し、お客様体験価値の向上を図るとのことです。
- ・新たなお客様接点・体験の場として引き続き外部通販を強化するとのことです。主要なモール内でのマーケティングの強化に加え、製品展開の拡充や同一カテゴリでの併売強化、外部通販専用製品の開発を行い、売上拡大を目指すとのことです。

##### ②直営店舗販売

- ・お客様情報を一元管理した接客スマートフォンを用いて、短時間でもお客様にあわせたコミュニケーション、カウンセリングを強化し、お客様一人ひとりに寄り添った接客を目指すとのことです。
- ・地域、出店先の商業施設、お客様層に合わせたしつらえや機能を持つ足を運びたい店舗に改装し、お客様とのつながりを深めるとのことです。

##### ③卸販売

- ・お客様の日常生活の動線に多くの売場を持つ強みを活かし、新たなお客様接点として売場からブランドの提供価値を発信しお客様のブランドへの理解・共感を促進するとのことです。
- ・主力製品の「マイルドクレンジングシリーズ」や「カロリミットシリーズ」のカテゴリNO. 1の維持、シェアの拡大に加え、新しいカテゴリ、アイテムの新規導入を行い、売上拡大を図るとのことです。

#### (経営基盤強化)

##### ①研究

- ・素材の探索から基礎・応用研究・製品開発までを一気通貫で行い、社会課題やニーズへ対応する研究・開発を推進するとのことです。
- ・海外の現地のニーズや法規制にあわせた製品開発を行い、グローバル化を推進するとのことです。

## ②製造

- ・未然防止、再発防止活動で意識を変革させ品質管理体制をさらに強化し、安心・安全の製品を永続的に提供することです。
- ・生産設備の稼働率の向上や生産エリア拡大を検討し、売上拡大にあわせた体制作りに着手し、生産能力の拡大を図ることです。
- ・省エネ活動の強化と、創エネルギーの促進、各工場地域の生態系を守る取り組みを実施し、サステナビリティを推進することです。

## ③ITシステム

- ・お客様の購買情報だけでなく、購買に至るまでの行動情報を収集及び分析する「FIT3」システムをさらに進化させた独自のIT基盤システムを構築し、お客様をより深く理解し、最適なアプローチを行うことです。
- ・製販一貫のビジネスモデルを構築してきたERPシステムの再構築に着手し、データドリブン経営の実現を目指すことです。

## ④物流

- ・関西物流センターの運営を業務委託から内製化し一元管理することに加え、新WMS（倉庫管理システム）を活用し、品質向上・生産性向上・コスト削減を実現することです。
- ・CO<sub>2</sub>排出量の可視化と、製品開発アセスメント（Design for Logistics 物流視点の包装設計）による梱包の軽量化から積載効率向上によりCO<sub>2</sub>排出量を削減し、環境負荷を軽減することです。

## ⑤人材

- ・「経営」、「グローバル」、「デジタル・DX」、「マーケティング」など、経営戦略を実現するために必要な強化スキルを設定することです。スキル別のポートフォリオを策定し、それに応じた人員配置や育成を行うことです。
- ・海外事業を成長させるため、語学力に加え、異文化理解やマネジメントの教育機会を拡充し、グローバル業務従事者拡大を目指すことです。

### (サステナビリティの推進)

「豊かな地球環境」、「健やかな暮らし」、「誰もが輝く社会」の3つの重点取り組みテーマを設定し、ファンケルグループが目指す未来の実現に向けて推進することです。

#### ①豊かな地球環境

- ・気候変動への対応を最優先に、企業活動のあらゆる面で自然の恵みに感謝し、豊かな地球環境の保全に貢献していくことです。

#### ②健やかな暮らし

- ・独自性のある製品・サービスを通じ、世界中の人々の健康寿命の延伸と、生活の質(QOL)の向上に貢献していくことです。

#### ③誰もが輝く社会

- ・違いを認め合い、互いを尊重し合うことで、誰一人欠けることなく、一人ひとりがそれぞれの場所で輝ける社会づくりを目指すことです。

### (数値目標)

事業ごとの収益性・投資効率を意識した経営をさらに推進するため、ROE（自己資本利益率）、ROIC（投下資本利益率）をKPIとして設定することです。対象者経営計画の最終年度である2027年3月期には連結売上高133,000百万円、営業利益19,000百万円、ROE13.6%、ROIC13.6%の達成を目指すとのことです。

対象者は、本持分法適用関連会社化取引以降、公開買付者グループとの間で、本資本業務提携に基づくシナジー創出として、「商品開発」及び「チャネル・インフラ」の領域でのシナジー創出を進めてきたとのことです。具体的な取り組み内容は以下のとおりとのことです。

- ・コロナ禍以降、市場のニーズが高まっている「免疫」や、「睡眠」、「脳機能」などの分野で、公開買付者グループの独自素材を活かしたサプリメントの開発、発売を行ったとのことです。
- ・公開買付者グループが食品として研究していた素材を、化粧品の独自の原料として開発し、商品化して発売しているとのことです。
- ・上記の開発、発売を行った素材等のほか、公開買付者グループとの間で共同研究テーマを設定して幅広い共同研究に取り組んでいるとのことです。
- ・公開買付者グループのBtoC向け製品の受託生産・OEM供給を行っているほか、公開買付者グループからの原料調達や、電力の共同購買により、コスト削減につながっているとのことです。
- ・人的交流として、公開買付者グループから対象者に対して、マーケティング経験やデータ活用の知見を有する人材の出向を受け入れているとのことです。対象者から公開買付者グループに対しては、健康食品事業戦略やCRMの知見を有する人材を出向させているとのことです。
- ・資源循環の分野において、公開買付者グループの容器に由来する再生樹脂を、対象者の化粧品容器に採用するなどの協業を行っているとのことです。
- ・サステナビリティの分野において、公開買付者グループのサステナビリティに対する高い知見・ノウハウの供与を受け、対象者のサステナビリティの取り組みレベルの向上につながっているとのことです。

一方で、本持分法適用関連会社化取引の実行時には「商品開発」及び「チャネル・インフラ」の両領域でのシナジー創出を図る計画であったところ、上記のとおり「商品開発」については大きなシナジーが創出されていると認識しているのに対し、「チャネル・インフラ」の領域においては当初想定したほどの成果は挙げられていないと認識しているとのことです。具体的には、両社が有するチャネルでの相互送客や、両社グループの製品の販売などを計画していたものの、当初想定したほどの成果を挙げるに至っていないと認識しているとのことです。

このことについて、対象者は、対象者が公開買付者の持分法適用関連会社ではあるものの、公開買付者の子会社ではないことにより、両社グループ間での営業情報及びノウハウ等の共有について、親子関係にあるグループ会社以外への情報開示を禁止する第三者との間の契約条項や競争関連法令などの制約により制限され、あるいは心理的な障害が生じるといった限界も認識しているとのことです。

また、仮に対象者が公開買付者の子会社となったとしても、対象者に少数株主が存在する状況では、公開買付者と対象者の少数株主との間に潜在的な利益相反関係が存在し、公開買付者グループが有する経営資源を対象者に対して積極的に投資することが難しい側面があるとも認識しているとのことです。

本公開買付けが成立し、本取引が実行される場合には、対象者は、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループが持つ様々なリソースを最大限に活用することが可能となり、ひいては「美」と「健康」の両事業の強化、拡大を一気に加速化し、対象者グループの企業価値最大化を実現できると考えているとのことです。具体的には、以下のようなシナジーを実現する



ことが可能であると考えており、これにより、対象者が取り組むべき課題の解決につながることから、本取引を実行することが、対象者の企業価値向上に資すると判断しているとのことです。

(a) グループ共通の目標達成に向けたシナジーの加速

本取引により、対象者が公開買付者の完全子会社となるとともに、公開買付者グループのヘルスサイエンス事業において中核を占める子会社として明確に位置付けられることにより、グループとして一体化した事業戦略のもとに、対象者は、公開買付者の経営資源をより柔軟かつ迅速に活用することが可能となり、シナジー効果をより短期間で最大化できると考えているとのことです。

(b) 共同研究開発活動の深化によるイノベーションの創出

公開買付者グループは、創業以来の基幹技術である発酵・バイオテクノロジーの領域において様々な素材開発を行うなど、長期的な目線による基礎研究に強みを有する一方、対象者グループは、安全性・機能性研究の推進、及び科学的根拠に基づいた応用研究（製品開発）を得意としているとのことです。両社グループにおける研究開発活動は相互補完的であり、既存の本資本業務提携における共同研究開発においても、化粧品素材開発、腸内環境研究、脳機能研究等、多くの研究領域で共同プロジェクトを進めているとのことです。

しかしながら、対象者が公開買付者の持分法適用関連会社にとどまっていたことから、両社グループ間でのノウハウ、技術情報等の共有について、親子関係にあるグループ会社以外への情報開示を禁止する第三者との間の契約条項や競争関連法令などの制約により制限され、あるいは心理的な障壁が生じるといった限界も認識していたとのことです。

本取引によって対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、これらの制限や障壁が取り除かれ、例えば、現在よりも早い研究段階から両社が情報共有することで、製品開発のスピードを加速させるなど、さらなる共同研究開発活動の深化を実現できるほか、研究開発戦略においても、ひとつのグループとして一体性、統一性のある方向性を打ち出すことができ、より一層のイノベーションの創出につながると考えているとのことです。

(c) グループとして一体の販売戦略の推進

上記(b)にも記載のとおり、現在の本資本業務提携において、製品開発が多大な成果を挙げている一方、両社の一部の製品について、卸販売チャネルの売場で一部競合するなど、両社グループを跨いだ統合的な製品の販売戦略を打ち出すには至っていなかったとのことです。

対象者は、本取引によって対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者グループとしてより統合的な販売戦略の推進が可能となり、より効果的かつ効率的な製品の販売につなげることができると考えているとのことです。

(d) さらなる情報及び経営資源の共有の強化

対象者が公開買付者の完全子会社となることにより共有が進むと考えられる情報及び経営資源は、研究開発活動におけるノウハウ、技術情報等に限られるものではなく、営業情報や公開買付者グループにおけるマーケティング及び組織管理のノウハウ、公開買付者グループにおけるベンチャー投資、M&A及びESGに関するノウハウなども想定しているとのことです。また、今後対象者がグローバル展開を検討するにあたり、公開買付者グループの海外拠点の活用のほか、とりわけ、公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者グループと対象者との間の競争法上のリスクを解消した上で、同じく公開買付者の傘下にあるオーストラリアの健康食品（ナチュラル・ヘルス）会社である Blackmores Limited との協業体制の構築等を選択肢に入れることも可能になると考えているとのことです。

このように、本取引の実行により対象者が公開買付者グループの有する情報及び経営資源を最大限に活用することができるようになり、対象者製品の拡販、業務効率の向上、海外進出やM&Aを通じた事業拡大等を実現することが可能になると考えているとのことです。

なお、対象者が公開買付者の完全子会社となり、対象者株式の上場が廃止された場合には、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることのほか、ブランドイメージの低下が挙げられるとのことです。しかしながら、資金調達においては、公開買付者グループの潤沢なキャッシュ（現金及び現金同等物 151,207 百万円（2024 年 3 月末、連結））を活用できることから、資金調達に関する影響はないと考えているとのことです。また、取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、東京証券取引所プライム市場上場会社である公開買付者のイメージは非常に高く、公開買付者の完全子会社となることで対象者の社会的信用や知名度は維持・向上することが期待されること、これまでの事業運営により積み重ねてきた信頼や獲得してきた知名度に関しては、上場廃止により直ちに失われるものではないことから、本取引後も、かかるデメリットによる影響は僅少であり、上記の対象者の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えているとのことです。

また、対象者は、本日、本公開買付価格である 1 株当たり 2,690 円は、(i) 上記「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、対象者において、下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること、(ii) 下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者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株式価値算定書の取得」に記載のとおり、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関である UBS 証券から取得した本株式価値算定書（UBS 証券）によれば、本株式価値算定書（UBS 証券）における対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似企業比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）による算定結果の範囲内、かつ、レンジの中央値付近の価格となっていること、(iii) 下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会が対象者及び公開買付者から独立したプルータスから取得した本株式価値算定書（プルータス）によれば、本株式価値算定書（プルータス）における対象者株式の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、DCF 法による算定結果の範囲内であり、かつ、レンジの中央値を上回る価格となっていること、(iv) 下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータスから、本公開買付価格である 1 株当たり 2,690 円が公開買付者を除く対象者の株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンが発行されていること、(v) 2024 年 6 月 13 日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値 1,884.5 円に対して 42.74%のプレミアムを加えた価格、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,974 円に対して 36.27%のプレミアムを加えた価格、直近 3 ヶ月間

の終値単純平均値 1,961 円に対して 37.17%のプレミアムを加えた価格、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,099 円に対して 28.16%のプレミアムを加えた価格となっているところ、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保にむけて—」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降 2024 年 5 月 31 日までに完了した取引総額 500 億円以上の利益相反関係にある公開買付取引事例（上場親会社による連結子会社及び持分法適用関連会社の完全子会社化を目的とした取引、あるいは、MBO取引）29 件（プレミアム水準の平均値／中央値は、公表日直前が 43.0%/40.5%、直近 1 ヶ月間が 45.4%/43.1%、直近 3 ヶ月間が 48.9%/46.1%、直近 6 ヶ月間が 49.9%/50.3%）との比較においても、公表日直前の市場株価との関係において遜色ないプレミアムが付されている合理的な水準（なお、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値及び同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値のそれぞれに対するプレミアムについては上記プレミアム水準を下回るものの、対象者決算短信及び対象者経営計画の公表後に形成された直近 1 ヶ月間の対象者株式の市場株価が対象者の企業価値を最も反映していると判断し、当該期間の市場株価との関係において十分なプレミアムが確保されていることをもって、合理的な水準であると判断しているとのことです。）と評価することができるものと判断したことから、公開買付者に対し、上記価格提示に応諾する旨を回答し、対象者及び公開買付者は価格条件について最終的に合意したとのことです。

さらに、対象者は、本新株予約権買付価格については、本新株予約権は、対象者の取締役及び執行役員並びに対象者の子会社の取締役に対して株価連動型の退任時報酬として付与されたものであり、その権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役又は執行役員の地位に基づき割当を受けた本新株予約権については、対象者の取締役及び執行役員のいずれの地位をも喪失した日の翌日から 10 日を経過する日までの間に限り、対象者の子会社の取締役の地位に基づき割当を受けた本新株予約権については、当該子会社の取締役の地位を喪失した日の翌日から 10 日を経過する日までの間に限り、本新株予約権を一括してのみ権利行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないこと等を考慮し、本新株予約権買付価格についてはいずれも 1 円とすることに合理性があるものと判断したとのことです。

下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、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、対象者に対して、本新株予約権者（本新株予約権行使予定者が本新株予約権を行使した場合には、当該本新株予約権行使予定者を除きます。）に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請する予定であり、本新株予約権者が享受すべき経済的利益を損なうことがなく、かつ、本新株予約権者に過大な利益を供与するものとならないよう、これらの経済的利益と概ね同等の経済的利益を手当てする新しい役員報酬制度の導入及び実施について、本公開買付け成立後、対象者及び本新株予約権者と協議しながら決定していく予定であることを踏まえ、対象者は、本公開買付けは本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものではあるものの、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適切であると判断したとのことです。

以上より、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨し、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を決議した

とのことです。なお、当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役の異議のない旨の意見」をご参照ください。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引を通じて対象者を完全子会社化した後、上記「① 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」に記載のシナジーを最大化し対象者グループの企業価値を最大化するための施策について、対象者と改めて協議を行った上で実施したいと考えております。その施策の実施において、対象者グループの創業理念、経営理念、企業名、商品名及びブランド等を維持しつつ、公開買付者及び対象者ともに、「食から医にわたる領域」及び「美」と「健康」の領域において、コミュニケーションを通じてお客様一人ひとりにつながることで顧客基盤を支え、かつ相互に補完することで顧客関係力を一層高め合うことができるという共通認識を持ち、対象者グループと緊密に連携しながら事業を推進していくことにより、公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めてまいります。

本取引後当初の対象者の経営体制について、公開買付者及び対象者は、公開買付者のヘルスサイエンス事業本部の下で、柔軟かつスピーディーに事業運営すること等を目的として、下記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、本公開買付契約において、①対象者の取締役会を廃止し、取締役の員数を3名とすること（うち1名を常勤、2名を非常勤とし、非常勤取締役2名は公開買付者が指名）、②対象者の監査役会を廃止し、監査役の員数を1名とすること（監査役は公開買付者が指名）、及び③上記①の常勤取締役1名を代表取締役とすることに合意しております。なお、公開買付者は、本取引の成立後においても、対象者の従業員の雇用を維持する方針であり、意欲の高い従業員に対しては公開買付者グループ全体での活躍の場や環境を提供することも検討しております。その他に現時点で決定している事項はなく、今後、公開買付者と対象者との間で協議しながら決定していく予定です。

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円であること、及び、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、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、対象者に対して、本新株予約権者（本新株予約権行使予定者が本新株予約権を行使した場合には、当該本新株予約権行使予定者を除きます。）に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請する予定であること、また、本取引後において対象者の取締役（社外取締役及び国内非居住者を除きます。）及び執行役員等を対象とする本業績連動型株式報酬制度が廃止予定であることから、公開買付者及び対象者は、下記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、本公開買付契約において、本新株予約権者が享受すべき経済的利益並びに対象者の取締役及び執行役員等が本業績連動型株式報酬制度により享受すべき経済的利益を損なうことがないよう、これらの経済的利益を手当てする新しい役員報酬制度の導入及び実施に向けた協議及び検討を行うことに合意しております。具体的な役員報酬制度の内容については、本公開買付け成立後、本公開買付けに係る決済の開始日以降速やかに、対象者と協議しながら決定していく予定です。なお、当該役員報酬制度は、本新株予約権が退職慰労金相当の報酬として付与された経緯に鑑み、本新株予約権者が享受すべき経済的利益を実質的に損なうことがなく、かつ、本新株予約権者に過大な利益を供与するものとならないよう、本新株予約権者による本公開買付けへの応募が実施されることを条件とすることなく本新株予約権者による本公開買付けへの応募とは独立して、本公開買付け成立後に対象者と協議しながら決定する予定のものですので、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えております。

### (3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者及び対象者は、本日付で、本取引に関して、公開買付契約（以下「本公開買付契約」とい

います。)を締結いたしました。本公開買付契約の概要は、以下のとおりです。

- (a) 対象者は、本公開買付契約締結日において、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対しては本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権者に対しては応募するか否かを本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見(以下「賛同意見」といいます。)を表明し、公表することとされており、本公開買付契約においては、対象者が賛同意見を表明する条件として、①本公開買付契約締結日及び本公開買付けの開始日(以下「本開始日」といいます。)において、公開買付者の表明及び保証(注1)が重要な点において全て真実かつ正確であること、②公開買付者において、本開始日までに本公開買付契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注2)が、重要な点において全て履行又は遵守されていること、③本特別委員会において、対象者取締役会が賛同意見を表明することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと、④本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求めるいかなる訴訟等も係属しておらず、かつ、本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止するいかなる法令等又は司法・行政機関等の判断等もないこと、⑤本公開買付けに関し、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含み、以下「独占禁止法」といいます。)及びその他競争法上の許認可等が必要となる全ての国又は地域において、当該許認可等が取得及び履践され、(待機期間がある場合には)待機期間が経過(排除措置命令を行わない旨の通知を受領することを含む。)していること、又は、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中にこれらが完了することが合理的に見込まれていること、また、当該国又は地域の公正取引委員会その他の競争法に関する司法・行政機関等により、本公開買付けの実行を妨げる措置又は手続がとられないことが合理的に見込まれていることが定められております。

(注1) 本公開買付契約において、公開買付者は、大要、①設立、存続及び権限の有効性、②本公開買付契約の締結及び履行に必要な権能力及び行為能力、③本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、④本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑤本公開買付契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得、⑥倒産手続等の不存在、並びに、⑦反社会的勢力との取引・関与の不存在について、表明及び保証を行っております。

(注2) 本公開買付契約において、公開買付者は、大要、①本公開買付けを実施する義務、②秘密保持義務、及び、③契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止義務を負担しております。

- (b) 対象者は、①本公開買付契約締結日以降、公開買付期間の満了日まで、公開買付者の事前の書面による承諾を得た場合を除き、賛同表明の変更又は撤回を行わないこと、②本公開買付契約締結日以降、公開買付期間が満了するまでの間、本取引の全部又は一部の実行を妨げ又はその実行を困難にする可能性のある取引(第三者による対象者株式等の全部又は一部を対象とする公開買付けを含み、以下総称して「競合取引」といいます。)について、直接又は間接に、第三者に対する申込みの誘引又は勧誘を行ってはならず、また、第三者との間での協議、情報交換(第三者によるデュー・ディリジェンスの受入れを含みます。)、交渉又は契約等の締結(以下総称して「競合取引交渉等」といいます。)を行ってはならないこと、③上記期間において、競合取引に係る提案を受けた場合、公開買付者に対してかかる事実及びその内容を直ちに通知し、公開買付者の要請があれば当該提案に対する対応について公開買付者と誠実に協議すること、④第三者が競合取引に係る提案書を対象者に提出した場合又は競合取引を開始した場合であって、対象者の取締役会において、当該競合取引と本取引とを比較して、当該競合取引に関する競合取引交渉等を行わないことが対象者の取締役の善管注意義務違反を構成するおそれがあると合理的に判断したときは、上記②にかかわらず、対象者は、当該競合取引に関して当該第三者と競合取引交渉等を行うことができること、⑤上記④に基づき対象者が当該第三者と競合取引交渉等を行った場合であって、対象者の取締役会において、取引価格、取引時期、提案内容の具体性、当該第三者の属性、過去の取引実績及び資金調達の確実性、取引実行の確実性その他の事情を考慮に入れた上で、当該競合取引が本取引と比較して対象者の企業価値をより向上させ、株主共同の利益により資するものであると合理的に判断し、対象者が公開買付者に対し、その旨及び当該競合取引の全ての重要な条件を書面により通知し、公開買付者

が当該通知を受領した日の翌日から起算して5営業日以内に本公開買付けの条件又はそれ以外の本取引の条件を修正して修正後の条件を対象者に提出する機会を付与し、かつ、かかる修正後の条件を考慮してもなお（公開買付者が修正をしなかった場合には、修正前の条件に基づき）、対象者の取締役会において、当該競合取引が本取引と比較して対象者の企業価値をより向上させ、株主共同の利益により資するものであり、賛同意見の変更又は撤回を行わないことが対象者の取締役の善管注意義務違反を構成するおそれがあると合理的に判断し、かつ、対象者が自己の弁護士から同旨の書面による見解を取得したとき又は本特別委員会において対象者が賛同意見の変更若しくは撤回を行うことについて肯定的な見解が書面により示されたときには、賛同意見の変更又は撤回を行うことができることが定められております。

- (c) 本取引後当初の対象者の経営体制について、①対象者の取締役会を廃止し、取締役の員数を3名とすること（うち1名を常勤、2名を非常勤とし、非常勤取締役2名は公開買付者が指名）、及び②対象者の監査役会を廃止し、監査役の員数を1名とすること（監査役は公開買付者が指名）、③上記①の常勤取締役1名を代表取締役とすることが定められております。
- (d) 公開買付者及び対象者は、本新株予約権買付価格が1円であること、及び、本取引に際して本業績連動型株式報酬制度を廃止予定であることを踏まえて、本公開買付けの成立後、本公開買付けに係る決済の開始日以降速やかに、本新株予約権者が享受すべき経済的利益並びに対象者の取締役及び執行役員等が本業績連動型株式報酬制度により享受すべき経済的利益を損なうことがないよう、これらの経済的利益を手当てする新しい役員報酬制度の導入及び実施に向けた協議及び検討を行うことが定められております。
- (e) 本公開買付契約において、対象者は、一定の事項に関する表明及び保証（注3）を行っておりますが、対象者の当該表明及び保証（ただし、注3の①～⑧に係る表明及び保証を除きます。）の違反があった場合でも、当該違反に起因又は関連して公開買付者が被った損害は、原則として対象者に対して補償請求をすることはできないことが定められております。

（注3）本公開買付契約において、対象者は、大要、①設立、存続及び権限の有効性、②本公開買付契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力、③本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、④本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑤本公開買付契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力との取引・関与の不存在、⑧対象者グループ各社の株式等の保有等、⑨本取引と競合する取引等の不存在、⑩未公表の重要事実等の不存在、⑪情報開示の正確性、⑫財務諸表等の正確性等、⑬租税の適時の支払等、⑭労働関係法令等の遵守等、⑮資産に係る権利の保有等、⑯知的財産権等の保有等、⑰事業契約の有効性等、⑱適用ある法令等の遵守及び事業上必要な許認可等の取得等、⑲販売製品等の瑕疵及び欠陥の不存在等、⑳環境関連法令等の遵守、㉑訴訟等の不存在等について、表明及び保証を行っております。

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

本日現在において、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、(i) 公開買付者が対象者株式 39,540,400 株（所有割合：32.52%）を所有し、対象者を持分法適用関連会社としていること、(ii) 対象者の取締役9名のうち、公開買付者の取締役を現在兼務している者が1名（坪井純子氏）、公開買付者の執行役員の地位を過去に有していた者が1名（藤田伸朗氏）、及び対象者の監査役5名のうち公開買付者の執行役員の地位を過去に有していた者が1名（丸尾尚也氏）存在すること、(iii) 本公開買付けの成立後に公開買付者が対象者の支配株主となった場合、本公開買付け後に予定されている本スクイズアウト手続（下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。）は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当することになるところ、本取引はこれらを一連の取引として行うものであることに鑑み、公開買付者及び対象者は、本公開買付けの段階から本公開

買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者における意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者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株式価値算定書の取得

公開買付者は、2024年6月13日付で公開買付者及び対象者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野村證券から株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」といいます。）を取得しております。なお、野村證券は公開買付者及び対象者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。本株式価値算定書（野村證券）の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」をご参照ください。

② 対象者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株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立した対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるUBS証券に対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年6月13日付で、下記(ii)(注1)に記載の前提条件その他一定の条件の下で、本株式価値算定書（UBS証券）を取得したとのことです。なお、UBS証券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、対象者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を踏まえ、UBS証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。なお、本取引に係るUBS証券に対する報酬は、本公開買付けの成立等を条件に支払われる成功報酬のみとなっているとのことです。対象者は、一般論として成功報酬が設定されることにより取引成立に向けたインセンティブが働き、独立性に影響を与えるおそれがあることを認識しているとのことです。UBS証券の同種の取引における助言実績及び社会的評価等も踏まえ、成功報酬のみの報酬体系であるとしてもなお公正かつ客観的な助言を受けることができると判断し、かつ、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬であることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりUBS証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

(ii) 算定の概要

UBS証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者の株式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、対象者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平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、また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、下記(注1)に記載の前提条件その他一定の条件の下に対象者の株式価値分析を行っているとのことです。

UBS証券によれば、上記各手法に基づき算定した対象者株式1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のおりとのことです。UBS証券による本株式価値算定書（UBS証券）作成及びその基礎となる評価分析に関する前提条件、留意事項については、下記(注1)をご参照ください。

市場株価平均法：	1,884.5円～2,099円
類似企業比較法：	1,915円～2,598円
DCF法	： 2,356円～3,205円

市場株価平均法では、算定基準日を2024年6月13日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値1,884.5円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,974円（2024年5月14日～2024年6月13日）、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,961円（2024年3月14日～2024年6月13日）、直近6ヶ月間の終値単純平均値2,099円（2023年12月14日～2024年6月13日）を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,884.5円から2,099円までと算定しているとのことです。

類似企業比較法では、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として、株式会社資生堂、株式会社コーセー、株式会社ポーラ・オルビスホールディングス及びロート製薬株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率及び時価総額に対する純利益の倍率を用いて算定を行い、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,915円から2,598円までと算定（注2）しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2025年3月期から2029年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者財務予測に基づき、対象者のフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより対象者の企業価値及び株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,356円から3,205円までと算定（注2）しているとのことです。なお、割引率は7.0%～7.5%を採用し、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用し、永久成長率は1.5%～2.0%、企業価値に対するEBITDAの倍率は11.5倍～15.5倍として算定しているとのことです。本事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、本事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではないとのことです。そのため、本公開買付けの成立により実現することが期待されるシナジー効果は、本事業計画及び価値算定には加味されていないとのことです。

なお、DCF法で算定の前提とした対象者財務予測の数値は以下のとおりとのことです。

（単位：億円）

	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	1,185	1,250	1,330	1,400	1,480
営業利益	145	170	190	210	230
EBITDA	183	208	228	248	268
フリー・ キャッシュ・ フロー	114	118	125	141	154

本事業計画については、下記「③ 対象者における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、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、不合理でないことを確認しているとのことです。

（注1）本株式価値算定書（UBS証券）は、対象者取締役会がその立場において本公開買付け価格を財務的見地から検討することのみを目的として提供されたものとのことです。本株式価値算定書（UBS証券）は、本取引に関連して対象者のいかなる種類の有価証券（本新株予約権を含みます。）の所有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではないとのことです。本株式価値算定書（UBS証券）は、本取引の取引形態、ストラクチャー等を含め本取引の条件その他の側面について、何ら意見又は見解を表明するものではなく、また、対象者にとり採用可能であるか若しくは実行する可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合に



おける本取引の相対的な利点又は本取引の推進若しくは実施に関する業務上の意思決定について、何ら意見又は見解を表明するものではないとのことです。また、本取引又はそれに関連する事項について、対象者の株主に対して本取引に応募すること又はしないこと、対象者の株主の議決権行使又は行動について何ら意見を述べ又は推奨するものでもないとのことです。また、本取引の当事者の役員、取締役又は従業員に対するいかなる報酬の金額、性質その他の側面に関する、本取引の公開買付価格との比較における公正性（財務的か否かを問いません。）について、何らの意見も見解も表明するものではないとのことです。本株式価値算定書（UBS証券）は、本取引が公表又は開始された後を含むいずれかの時点において対象者株式が取引されるべき価格に関して何ら意見を述べるものでもないとのことです。

本株式価値算定書（UBS証券）の作成にあたりUBS証券は、本株式価値算定書（UBS証券）作成のためにUBS証券が吟味した公開の又は対象者若しくは対象者の他のアドバイザーから提供された前提事項又は情報等の正確性及び完全性を前提とし、またそれらに依拠しているとのことです。当該前提事項又は情報等について、UBS証券又はその役職員、代理人、代表者、アドバイザーその他のいずれも、別途その内容を検証していないとのことです。

UBS証券又はその役職員、代理人、代表者若しくはアドバイザーのいずれも、本株式価値算定書（UBS証券）に含まれる情報の正確性、完全性、信頼性及び充分性について、また、本株式価値算定書（UBS証券）の中で前提としている内容の妥当性について、明示されていると否とにかかわらず、何ら表明、保証又は約束するものではないとのことです。

本株式価値算定書（UBS証券）は対象者取締役会の利益のためにのみ提供され、対象者の株主又はその他いかなる者も、本株式価値算定書（UBS証券）に依拠してはならず、また本株式価値算定書（UBS証券）によって利益、権利又は救済を得られるものではないとのことです。

本株式価値算定書（UBS証券）を受領することにより、対象者は、法令上許容される限り、かつそれが詐欺による場合及び委託契約書に定める場合を除き、本株式価値算定書（UBS証券）又は本株式価値算定書（UBS証券）に関連して書面若しくは口頭により提供される情報、本株式価値算定書（UBS証券）に含まれる情報の誤り又は本株式価値算定書（UBS証券）からの情報の脱漏から生じ得るあらゆる責任から、UBS証券並びにその役職員、代理人、代表者及びアドバイザーを明示的に免責することを確認し、承諾しているとのことです。

本株式価値算定書（UBS証券）には、対象者からUBS証券に提供された将来予想に関する記述、見通し、見積もり、予測、目標、及び意見（以下「将来予測」と総称します。）が含まれる可能性があり、UBS証券は将来予測の妥当性及び達成可能性（またそれらの前提及び根拠）について、対象者の経営陣の意見に依拠しているとのことです。UBS証券は、かかる将来予測が、現時点で入手可能な最善の対象者の経営陣による評価及び判断を示すものであること、並びに、かかる将来予測が対象者の経営陣が熟考した数値又は時期において実現することを前提としているとのことです。本株式価値算定書（UBS証券）中の全ての前提事項は対象者と検討し、合意されているとのことです。かかる将来予測は、大きな前提と主観的判断を含んでおり、それらが正しいものとは限らず、また、いかなる将来予測も将来の業績の信頼性の高い指標であるとの保証はなく、また、それらが達成可能又は実現するとは限らないとのことです。本株式価値算定書（UBS証券）に含まれる将来予測は、その達成又は妥当性について何ら表明保証はなされておらず、また依拠されるべきものでもないとのことです。

本株式価値算定書（UBS証券）は、本株式価値算定書（UBS証券）の日付現在に

おける経済、規制、市況その他の状況、及び同日までにUBS証券が入手した情報に基づいて作成されたものであり、その後の状況の変化により、本株式価値算定書（UBS証券）に含まれる情報に影響が生じる可能性があるとのことです。本株式価値算定書（UBS証券）の内容は本株式価値算定書（UBS証券）の日付現在のものであり（本株式価値算定書（UBS証券）中で別途過去時点を示す場合を除きます）、本株式価値算定書（UBS証券）の提供に際し、対象者に対し、①追加情報の提供、②本株式価値算定書（UBS証券）中の将来予測を含む情報の更新、改訂若しくは再確認、又は③内容の不正確が判明した場合の訂正につき、いかなる者も義務を負わず、また表明又は約束をするものではないとのことです。

本株式価値算定書（UBS証券）に記載されたUBS証券による分析は、UBS証券が本株式価値算定書（UBS証券）に関連して対象者取締役会に提示する主要な財務分析の概要であり、本株式価値算定書（UBS証券）に関連してUBS証券が行った分析及び参照した情報を全て網羅するものではないとのことです。本株式価値算定書（UBS証券）の作成及びその基礎となる分析は、各財務分析手法の適切性及び関連性並びに各手法の特定の状況への適用に関する様々な判断を伴う複雑な分析過程であり、したがって、その一部の分析結果又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではないとのことです。UBS証券による分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなく、その一部又は要約のみを参考にした場合、UBS証券の分析の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得られない可能性があるとのことです。UBS証券による分析に際して比較対象として検討されたいずれの会社も、対象者の事業部門又は子会社と同一ではなく、UBS証券による分析の目的において、対象者と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であるという理由により選択されたものとのことです。また、UBS証券による分析は、対象者との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びにこれらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に伴っているとのことです。

本株式価値算定書（UBS証券）の作成においてUBS証券は、①本株式価値算定書（UBS証券）中で参照される対象者又はその他の会社の物的資産・負債について何ら独立した評価又は鑑定を行っておらず、かかる評価又は鑑定を提供されておらず、②本取引の商業的利点に関する検証を行っておらず、③本取引について法務、税務、会計又はその他の分析を行っておらず、適宜これらの分野に精通した専門家アドバイザーの判断のみに依拠しており、④本取引のために規制上の又は第三者の承認、同意及び免除を得るにあたり、対象者、本株式価値算定書（UBS証券）中で言及される他の会社又は本取引に悪影響を与えるような遅延、制限、制約又は条件がないことを前提としているとのことです。

UBS証券は、本取引に関連して対象者のファイナンシャル・アドバイザーを務め、かかるサービスに対し報酬を受領するとのことです。かかる報酬は、本取引が成立した場合にのみ発生するとのことです。また、対象者は、UBS証券の関与に関してUBS証券が負担する費用及びUBS証券の業務から発生する一定の責任についてUBS証券に補償することを合意しているとのことです。

(注2) 対象者株式の1株当たりの価値の計算で用いる株式数は、潜在株式勘案後株式総数(121,591,800株)とのことです。

### (iii) 本新株予約権に係る算定の概要

対象者は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。なお、本新株予約権については、対象者の取締役及び執行役員並びに対象者の子会社の取締役に対して株価連動型の退任時報酬として付与されたものであり、そ

の権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役又は執行役員の地位に基づき割当を受けた本新株予約権については、対象者の取締役及び執行役員のいずれの地位をも喪失した日の翌日から 10 日を経過する日までの間に限り、対象者の子会社の取締役の地位に基づき割当を受けた本新株予約権については、当該子会社の取締役の地位を喪失した日の翌日から 10 日を経過する日までの間に限り、本新株予約権を一括してのみ権利行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないこと等を考慮し、本新株予約権買付価格についてはいずれも 1 円とされております。

③ 対象者における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) 設置等の経緯

対象者は、2024 年 2 月 21 日に公開買付者から本取引に関する提案を受領した後、公開買付者は対象者の支配株主等には該当しないものの対象者の主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社であることから、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、支配株主等との取引に準じて、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者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、意思決定過程の公正性を担保するとともに、対象者取締役会における意思決定が、対象者の少数株主にとって不利益なものでないか否かを確認することを目的として、瓜生・糸賀法律事務所の助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制として、2024 年 2 月 22 日付取締役会決議により、いずれも公開買付者から独立した委員である橋本委員長、中久保委員及び松本委員の 3 名から構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、①本取引の目的は合理的か（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、②本取引における取引条件（本取引における公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているか、③本取引において公正な手続を通じた対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされているか、④①ないし③その他の事項を前提に、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、⑤対象者取締役会が対象者株式に対する公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問したとのことです。

加えて、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i) 対象者取締役会は、本取引に関する決定（対象者株式に対する公開買付けについて意見を表明することを含む。）を行うに際しては、本特別委員会の判断内容を最大限尊重すること、及び(ii) 本特別委員会が本取引の目的又は取引条件について妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引に賛同しないことを決議するとともに、本特別委員会に対し、①対象者の費用にて、本取引に係る調査（本取引に係る対象者の役職員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含む。）を行うことができる権限、②対象者の検討体制（弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを含む。）を承認することができる権限、③対象者が公開買付者と取引条件等について交渉するにあたり、適時にその状況の報告を求め、重要な局面でその意見、指示及び要請を行う権限、並びに、④必要に応じ、対象者の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができる権限及び対象者のアドバイザーに専門的助言を求めることができる権限を付与することを決議したとのことです。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024 年 3 月 14 日より 2024 年 6 月 13 日までの間に、正式な委員会としては合計 13 回、合計約 14 時間にわたって開催されたほか、各会日間においても適宜、参集、電子メール、電話その他の方法を通じて、報告・情報共有、審議、意思決定等を行う等して、大要以下のとおり、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

- 本特別委員会は、2024年3月14日開催の第1回特別委員会において、対象者が瓜生・糸賀

法律事務所を対象者のリーガル・アドバイザーとして選任することについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で承認した。また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、対象者がUBS証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で承認した。なお、本特別委員会は、下記のとおり、第1回特別委員会後においても、UBS証券の独立性について、UBS証券の本取引に係る報酬内容を踏まえた更なる検討を行い、上記結論に相違がないことの確認を行った。

- 本特別委員会は、2024年3月29日開催の第2回特別委員会において、複数の候補者につきその独立性、専門性及び実績等の検討を行い、その上で、専門性及び実績等を考慮して、本特別委員会独自の第三者算定機関としてプルータスを選任し、2024年4月12日開催の第4回特別委員会において、その独立性に問題がないことを確認した。また、本特別委員会は、2024年4月16日開催の第5回特別委員会において、改めてその独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーとしてもプルータスを選任した。
- 本特別委員会は、2024年4月5日開催の第3回特別委員会において、独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱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、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等に関する助言を含む、本諮問事項に対する答申を行う上で合理的に必要と考えられる法的助言を受けた。
- 本特別委員会は、対象者に対して本取引の意義・目的・効果、本取引によって公開買付者の完全子会社となり上場が廃止されることの影響、本取引後のグループ・ガバナンス等について、予め書面による質問を行い、2024年4月25日開催の第6回特別委員会及び2024年6月10日開催の第12回特別委員会において、対象者代表取締役社長執行役員CEOである島田和幸氏との間で、対面による質疑応答を行った。
- また、本特別委員会は、公開買付者に対して、本取引の意義・目的・効果、本取引によって公開買付者の完全子会社となり上場が廃止されることの影響、本取引後のグループ・ガバナンス等について、書面による質問を行い、2024年5月7日付で書面による回答を受けるとともに、2024年5月17日開催の第8回特別委員会において、公開買付者代表取締役会長CEOである磯崎功典氏及び公開買付者代表取締役社長COOである南方健志氏等との間で、対面による質疑応答を行った。
- 本特別委員会は、2024年4月12日開催の第4回特別委員会及び2024年4月16日開催の第5回特別委員会において、対象者が本公開買付けにおける買付価格の交渉の前提とすべき事業計画として、対象者の本事業計画について、対象者からその作成方針等の説明を受け、対象者執行部との間で質疑応答を行った。その後、本特別委員会は、2024年5月8日開催の第7回特別委員会において、本事業計画の合理性を確認し、本事業計画を公開買付者に対して共有する旨が確認された。
- 本特別委員会は、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるプルータスに対し、公開買付者との公開買付価格の交渉方針等を含め、財務的な観点からの助言を求めるとともに、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、プルータスから、算定方法の選択理由、類似会社比較法における類似会社の選定理由、DCF法による算定の主要な前提条件、各算定方法における算定過程、各算定方法による算定結果の分析等に

ついて助言を受け、ブルータスとの間で質疑応答及び審議・検討を行った上で、それらの合理性を確認した。本特別委員会は、ブルータスより、本株式価値算定書（ブルータス）の提出を受けた。また、本特別委員会は、ブルータスから、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正である旨の本フェアネス・オピニオンの提出を受けた。

- 本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるUBS証券から、対象者の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、類似企業比較法における類似企業の選定理由、DCF法による算定の主要な前提条件、各算定方法による算定結果及び最近の類似事例におけるプレミアムの水準等について説明を受け、UBS証券との間で質疑応答及び審議・検討を行った上で、随時ブルータスからの助言も得つつ、それらの合理性を確認した。対象者は、UBS証券より、最終的な算定結果として、本株式価値算定書（UBS証券）の提出を受けた。
  - 本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである瓜生・糸賀法律事務所から、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、本特別委員会における審議の方法及び過程、公開買付者との契約交渉の内容等について法的助言や説明を受けた。
  - 本特別委員会は、公開買付価格を含む本取引の条件に関する公開買付者との交渉について、随時、対象者や対象者のアドバイザーから報告を受け、対象者のアドバイザーに加えて、ブルータス及び森・濱田松本法律事務所からの助言も踏まえて審議・検討を行い、以下の通り、対象者の交渉方針について必要な意見を述べ、UBS証券を通して、本特別委員会において必要と判断した範囲で直接に、公開買付者との間で交渉を行った上、本公開買付価格にて合意に至った。具体的には、大要以下のとおりである。
- ① 本特別委員会は、2024年5月8日開催の第7回特別委員会において、対象者が公開買付者から受領する公開買付価格の初回提案が2,500円を下回るような水準である場合には、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる株式価値に関する初期的な分析及び本取引に類似する過去事例におけるプレミアム水準を考慮すると対象者の少数株主の利益に配慮されたものとは到底いえないことから、本特別委員会との協議を行うまでもなく直ちに、公開買付価格の引上げを強く求めることが相当である旨の意見を述べた。
  - ② 本特別委員会は、会日間において、UBS証券から、2024年5月9日付で公開買付者から公開買付価格を2,300円とする提案を受領したこと、及び、①の本特別委員会の意見に従い2024年5月13日付で公開買付者に対して公開買付価格の引上げを検討し再提案をするよう強く要請した旨の報告を受けた。
  - ③ 本特別委員会は、2024年5月23日開催の第9回特別委員会において、UBS証券から、2024年5月21日付で公開買付者から公開買付価格2,450円とする提案を受領したことの報告を受け、公開買付価格の強く引上げを求めることが相当である旨の意見を述べた。
  - ④ 本特別委員会は、会日間において、UBS証券から、③の本特別委員会の意見に従い2024年5月24日付で公開買付者に対して公開買付価格の引上げを検討し再提案をするよう強く要請した旨の報告を受けた。
  - ⑤ 本特別委員会は、2024年5月31日開催の第10回特別委員会において、UBS証券から、2024年5月29日付で公開買付者から公開買付価格2,550円とする提案を受領したことの

報告を受け、公開買付価格の引上げを求めることが相当である旨の意見を述べた。

- ⑥ 本特別委員会は、会日間において、UBS証券から、⑤の本特別委員会の意見に従い2024年5月31日付で公開買付者に対して公開買付価格の引上げを検討し再提案をするよう要請した旨の報告を受けた。
- ⑦ 本特別委員会は、2024年6月6日開催の第11回特別委員会において、UBS証券から、2024年6月4日付で公開買付者から公開買付価格2,585円とする提案を受領したことの報告を受け、公開買付価格の引上げを求めることが相当である旨の意見を述べた。
- ⑧ 本特別委員会は、2024年6月6日開催の第11回特別委員会の後、UBS証券から、⑦の本特別委員会の意見に従い2024年6月6日付で公開買付者に対して公開買付価格の引上げを検討し再提案をするよう要請した旨の報告を受けた。
- ⑨ 本特別委員会は、⑧の報告を受けた後、対象者及び公開買付者間の交渉状況に鑑み、2024年6月7日及び同月11日の2回にわたり、公開買付者との間で公開買付価格についての意見交換を実施し、公開買付者の2024年6月4日付の公開買付価格の提案内容では対象者の少数株主の利益に配慮されたものとは言い難い旨を伝達した。
- ⑩ 本特別委員会は、⑨の意見交換の後2024年6月13日開催の第13回特別委員会までの間において、UBS証券から、2024年6月12日付で公開買付者から公開買付価格2,690円、新株予約権買付価格を1円とする提案を受領したことの報告を受けた。
- ⑪ 本特別委員会は、2024年6月13日開催の第13回特別委員会において、上記公開買付価格を本公開買付価格とすることについて承認した。
- 本特別委員会は、2024年5月23日開催の第9回特別委員会において、UBS証券及び瓜生・糸賀法律事務所から、公開買付者から提示を受けた公開買付契約書の内容及びそれに対して予定している対象者のコメントの内容の説明を受け、本特別委員会として検討を要すると考える規定等について指摘を行った。その後、本特別委員会の当該指摘を踏まえて対象者において再検討されたコメントを提出することを承認した。また、その後の公開買付契約書の交渉状況について、各会日間における電子メール等を通じて、また2024年5月31日開催の第10回特別委員会、2024年6月6日開催の第11回特別委員会及び2024年6月13日開催の第13回特別委員会において、UBS証券及び瓜生・糸賀法律事務所から随時共有・報告を受け、対象者としての交渉の方針について協議を行い、最終的に、2024年6月13日開催の第13回特別委員会において、公開買付契約書の内容の承認を行った。
- 本特別委員会は、2024年6月6日開催の第11回特別委員会及び2024年6月13日開催の第13回特別委員会において、UBS証券及び瓜生・糸賀法律事務所から、対象者が2024年6月14日に公表予定の「キリンホールディングス株式会社による当社株式等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」のドラフトの内容について説明を受け、質疑応答を行い、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。

### (iii) 判断の内容

本特別委員会は、以上のような経緯のもと、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、ブルータスから受けた助言、2024年6月13日付で提出を受けた本株式会社価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結

果、本日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(a) 答申内容

1. 本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると認められる。
2. 本取引における公開買付価格その他の取引条件について、妥当性が確保されていると認められる。
3. 本取引においては、公正な手続を通じて、対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。
4. 対象者の取締役会が本取引（本スクイズアウト手続を含む。）の実施を決定することは、対象者の少数株主にとって不利益ではないと認められる。
5. 対象者取締役会は、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明することを決議すべきである。また、対象者取締役会は、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権者に対しては、本新株予約権者の判断に委ねることを決議すべきである。

(b) 答申理由

1. 本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否かの検討

(i) 対象者の経営環境、経営課題等

対象者は、創業以来「『不』のつく事柄を解消する仕組みづくり」を経営の基本方針とし、無添加化粧品、栄養補助食品、発芽米および青汁事業などを展開し、2022年3月期を初年度とする「第3期中期経営計画 前進2023」（2022年3月期～2024年3月期）に基づき「美」と「健康」に関わる価値提供に取り組んできた。そして、その成果を踏まえ、対象者は、2024年5月8日に対象者経営計画を公表したところである。

また、2019年9月に公開買付者の持分法適用関連会社となって以降は、公開買付者グループとの間で、対象者及び公開買付者の間の本資本業務提携に基づくシナジー創出として、「商品開発」及び「チャンネル・インフラ」の領域でのシナジー創出を進めてきた。そして、「商品開発」については大きなシナジーが創出されていると認識しているのに対し、「チャンネル・インフラ」の領域においては当初想定したほどの成果は挙げられていないと認識している。具体的には、両社が有するチャンネルでの相互送客や、公開買付者グループ及び対象者グループの製品の販売などを計画していたものの、当初想定したほどの成果を挙げるに至っていないと認識しており、公開買付者グループ及び対象者グループの間での営業情報及びノウハウ等の共有について、親子関係にあるグループ会社以外への情報開示を禁止する第三者との間の契約条項や競争関連法令などの制約により制限され、あるいは心理的な障害が生じるといった限界を認識している。

また、対象者は、仮に対象者が公開買付者の子会社となったとしても、対象者に少数株主が存在する状況では、公開買付者と対象者の少数株主との間に潜在的な利益相反関係が存在し、公開買付者グループが有する経営資源を対象者に対して積極的に投資することが難しい側面があるとも認識している。

(ii) 本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー

① 公開買付者が想定する本取引によるシナジー

公開買付者は、対象者を完全子会社化した後、それぞれが持つ独自の強みの相互補完関係により他に類を見ないビジネスモデルを構築し、健康課題の解決に貢献する競争優位なポジションを確立することを目指していくことが可能であると判断したとのことである。具体的には、公開買付者は、発酵・バイオテクノロジーを駆使した素材開発、酒類・飲料事業を通じて培っ

たマーケティング力と販売力、Blackmores Limited買収を通じて獲得した日本を除くアジア・パシフィック（アジア太平洋地域）における健康食品事業基盤を強みとしているとのことである。公開買付者は、対象者は、2024年3月期においても売上の7割を占める直営チャンネル（通信販売、直営店舗）で磨き上げた卓越した顧客関係力、創業から一貫して追求してきた「不安」、「不満」、「不便」といった世の中の「不」の解消のため、顧客の声から得るインサイトを応用研究に活かし製品化する技術、これらにより築いてきたブランド力に強みがあると考えているとのことである。公開買付者グループ及び対象者グループのそれぞれの強みを活かしたビジネスモデルを構築し、発酵という自然な方法で生み出した素材を、顧客との強固な関係性から得られるインサイトを活かして製品化し、Direct to Consumer（D to C）及び海外を含む幅広いチャンネルと地域で消費者に届けることで、さらに顧客との関係性を強めていくことが可能となると考えているとのことである。これにより、持続的な成長につなげるとともに、ブランド価値及び企業価値の最大化が実現できるものと確信しているとのことである。

その他、今回の公開買付者による対象者の完全子会社化により、以下のとおり様々なシナジーが期待されるものと考えているとのことである。これらのシナジーの中には、現在の本資本業務提携の枠組みにおいても一定の発現が見込まれる項目も含まれているが、本取引により対象者を公開買付者の完全子会社とすることで初めて実現できる項目があること、より多くの公開買付者グループのリソースを投入することが可能となることから、シナジー効果を最大化できるものと認識しているとのことである。

#### （ア）チャンネルシナジー

- 両社グループの国内の広範な販売網を活用した商品展開
- 対象者の完全子会社化に伴う競合関係解消による統合的な販売戦略の推進
- 公開買付者グループの事業領域のうち「食」、「ヘルスサイエンス」だけでなく「医」において充足されていないスキンケアニーズへの価値提案

#### （イ）ベストプラクティス共有シナジー

- 公開買付者グループのリサーチマーケティング力、商品開発力や組織管理のノウハウの活用
- EC・通信販売インフラ共有による購買データ活用機能強化や効率化

#### （ウ）海外展開シナジー

- 公開買付者グループのアジア・パシフィックにわたるグローバルな事業基盤（販路、レギュレーション知見、人財）を活用した対象者の海外展開加速

#### （エ）技術シナジー

- 公開買付者グループの免疫研究成果、独自素材を対象者グループの化粧品及びサプリメントへ展開し活用範囲を拡大するなど、既に一定の成果が出ている共同研究を深化させることによる差別優位性の高い商品開発と市場創造のさらなる推進
- 対象者グループの体内吸収効率技術の公開買付者グループ製品への活用

#### （オ）機能共通化・共有化シナジー

- サプリメント製造拠点や物流網、企画・IT・総務・財務等の管理部門の共通化・連携強化

#### （カ）ESGシナジー

- 環境技術、パッケージング技術の水平展開によるESGの取り組み強化



## ② 対象者が想定する本取引によるシナジー

対象者は、本公開買付けが成立し、本取引が実行される場合には、対象者は、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループが持つ様々なリソースを最大限に活用することが可能となり、ひいては「美」と「健康」の両事業の強化、拡大を一気に加速化し、対象者グループの企業価値最大化を実現できると考えている。具体的には、以下のようなシナジーを実現することが可能であると考えており、これにより、対象者が取り組むべき課題の解決につながることから、本取引を実行することが、対象者の企業価値向上に資すると判断している。

### (ア) グループ共通の目標達成に向けたシナジーの加速

本取引により、対象者が公開買付者の完全子会社となるとともに、公開買付者グループのヘルスサイエンス事業において中核を占める子会社として明確に位置付けられることにより、グループとして一体化した事業戦略のもとに、対象者は、公開買付者の経営資源をより柔軟かつ迅速に活用することが可能となり、シナジー効果をより短期間で最大化できると考えている。

### (イ) 共同研究開発活動の深化によるイノベーションの創出

公開買付者グループは、創業以来の基幹技術である発酵・バイオテクノロジーの領域において様々な素材開発を行うなど、長期的な目線による基礎研究に強みを有する一方、対象者グループは、安全性・機能性研究の推進、及び科学的根拠に基づいた応用研究（製品開発）を得意としている。公開買付者グループ及び対象者グループにおける研究開発活動は相互補完的であり、既存の資本業務提携における共同研究開発においても、化粧品素材開発、腸内環境研究、脳機能研究等、多くの研究領域で共同プロジェクトを進めている。

しかしながら、対象者が公開買付者の持分法適用関連会社にとどまっていたことから、公開買付者グループ及び対象者グループの間でのノウハウ、技術情報等の共有について、親子関係にあるグループ会社以外への情報開示を禁止する第三者との間の契約条項や競争関連法令などの制約により制限され、あるいは心理的な障壁が生じるといった限界も認識している。

本取引によって対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、これらの制限や障壁が取り除かれ、例えば、現在よりも早い研究段階から両社が情報共有することで、製品開発のスピードを加速させるなど、さらなる共同研究開発活動の深化を実現できるほか、研究開発戦略においても、ひとつのグループとして一体性、統一性のある方向性を打ち出すことができ、より一層のイノベーションの創出につながると考えている。

### (ウ) グループとして一体の販売戦略の推進

上記（イ）にも記載のとおり、現在の資本業務提携において、製品開発が多大な成果を挙げている一方、両社の一部の製品について、卸販売チャネルの売場で一部競合するなど、公開買付者グループ及び対象者グループを跨いだ統合的な製品の販売戦略を打ち出すには至っていない。

対象者は、本取引によって対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者グループとしてより統合的な販売戦略の推進が可能となり、より効果的かつ効率的な製品の販売につなげることができると考えている。

### (エ) さらなる情報及び経営資源の共有の強化

対象者が公開買付者の完全子会社となることにより共有が進むと考えられる情報及び経営資源は、研究開発活動におけるノウハウ、技術情報等に限られるものではなく、営業情報や公開買付者グループにおけるマーケティング及び組織管理のノウハウ、公開買付者グループにおけるベンチャー投資、M&A及びESGに関するノウハウなども想定してい

る。また、今後対象者がグローバル展開を検討するにあたり、公開買付者グループの海外拠点の活用のほか、とりわけ、公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者グループと対象者との間の競争法上のリスクを解消した上で、同じく公開買付者の傘下にあるオーストラリアの健康食品（ナチュラル・ヘルス）会社である Blackmores Limited との協業体制の構築等を、選択肢に入れることも可能になると考えている。

対象者は、このように、本取引の実行により対象者が公開買付者グループの有する情報及び経営資源を最大限に活用することができるようになり、対象者製品の拡販、業務効率の向上、海外進出やM&Aを通じた事業拡大等を実現することが可能になると考えている。

### ③ 小括

上記の本取引後における対象者グループによる企業価値向上策、本取引によるシナジーについて分析・検討を行ったが、公開買付者及び対象者において概ね同様の認識を有していることが認められ、この点、本特別委員会としても異存なく、上記の本取引後の企業価値向上策は、本取引の実行も含めて、いずれも対象者の企業価値の向上に資する重要な施策であると認める。

#### (iii) 本取引によるディスシナジー

対象者は、対象者が公開買付者の完全子会社となり、対象者株式の上場が廃止された場合には、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなるもののほか、ブランドイメージの低下が挙げられると考えている。しかしながら、対象者は、資金調達においては、公開買付者グループの潤沢なキャッシュ（現金及び現金同等物151,207百万円（2024年3月末、連結））を活用できることから、資金調達に関する影響はないと考えている。また、取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、東京証券取引所プライム市場上場会社である公開買付者のイメージは非常に高く、公開買付者の完全子会社となることで対象者の社会的信用や知名度は維持・向上することが期待されること、これまでの事業運営により積み重ねてきた信頼や獲得してきた知名度に関しては、上場廃止により直ちに失われるものではないことから、本取引後も、かかるデメリットによる影響は僅少であり、上記の対象者の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えている。

なお、公開買付者は、対象者の非上場化に伴い、対象者は、対象者における資金調達、社会的又は取引先からの信用、及び従業員のモチベーションなどの観点から一般的に影響を受けると考え得る点に加え、対象者製品の愛用者でもある個人株主のロイヤルティ低下の可能性についても検討したが、本取引後も対象者は公開買付者グループという上場会社グループの一員であること及び対象者が公開買付者の完全子会社となることで公開買付者から対象者に提供することが可能となる代替的な措置等により上記の観点からの影響は限定的であるものと考えているとのことである。

#### (iv) 本取引後の対象者の経営方針

公開買付者は、本取引を通じて対象者を完全子会社化した後、シナジーを最大化し対象者グループの企業価値を最大化するための施策について、対象者と改めて協議を行った上で実施したいと考えているとのことである。その施策の実施において、対象者グループの創業理念、経営理念、企業名、商品名及びブランド等を維持しつつ、公開買付者及び対象者ともに、「食から医にわたる領域」及び「美」と「健康」の領域において、コミュニケーションを通じてお客様一人ひとりとつながることが顧客基盤を支え、かつ相互に補完することで顧客関係性を一層高め合うことができるという共通認識を持ち、対象者グループと緊密に連携しながら事業を推

進していくことにより、公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めていくとのことである。

本取引後当初の対象者の経営体制について、公開買付者及び対象者は、公開買付者のヘルスサイエンス事業本部の下で、柔軟かつスピーディーに事業運営すること等を目的として、対象者及び公開買付者の間で2024年6月14日付で締結することを予定している本公開買付契約において、①対象者の取締役会を廃止し、取締役の員数を3名とすること（うち1名を常勤、2名を非常勤とし、非常勤取締役2名は公開買付者が指名）、②対象者の監査役会を廃止し、監査役の員数を1名とすること（監査役は公開買付者が指名）、及び③上記①の常勤取締役1名を代表取締役とすることに合意している。また、公開買付者は、本取引の成立後においても、対象者の従業員の雇用を維持する方針であり、意欲の高い従業員に対しては公開買付者グループ全体での活躍の場や環境を提供することも検討しているとのことである。その他に現時点で決定している事項はなく、今後、公開買付者と対象者との間で協議しながら決定していく予定である。

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円であること、及び、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、対象者に対して、本新株予約権者（本新株予約権行使予定者が本新株予約権を行使した場合には、当該本新株予約権行使予定者を除く。）に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な実践することを要請する予定であるとのことであり、また、本取引後において対象者の取締役及び執行役員等を対象とする本業績連動型株式報酬制度が廃止予定であることから、公開買付者及び対象者は、本公開買付契約において、本新株予約権者が享受すべき経済的利益並びに対象者の取締役及び執行役員等が本業績連動型株式報酬制度により享受すべき経済的利益を損なうことがないように、これらの経済的利益を手当てする新しい役員報酬制度の導入及び実施に向けた協議及び検討を行うことに合意している。

公開買付者は、具体的な役員報酬制度の内容については、本公開買付け成立後、本公開買付けに係る決済の開始日以降速やかに、対象者と協議しながら決定していく予定とのことである。なお、当該役員報酬制度は、本新株予約権が退職慰労金相当の報酬として付与された経緯に鑑み、本新株予約権者が享受すべき経済的利益を実質的に損なうことがなく、かつ、本新株予約権者に過大な利益を供与するものとならないよう、本新株予約権者による本公開買付けへの応募が実施されることを条件とすることなく本新株予約権者による本公開買付けへの応募とは独立して、本公開買付け成立後に対象者と協議しながら決定する予定であるから、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことである。

#### (v) 小括

以上より、本特別委員会は、上記の対象者の経営環境、経営課題等の認識について異存はなく、上記のとおり、本取引及び本取引後の企業価値向上策の実施がいずれも、対象者の企業価値の向上に資するものであると評価する。他方で、本取引によるディスシナジーは対象者の企業価値向上が見込まれるメリットに比較して小さいと考えられる点にも異存はない。また、本取引後の対象者の経営方針については公開買付者と対象者との間で特段の見解の相違も存在せず、特に懸念すべき点も見当たらない。そのため、本取引は、ひいては対象者の企業価値の向上に資するものと認める。

## 2. 本取引の取引条件の妥当性の検討

### (i) 本公開買付価格の妥当性

#### ① 事業計画の策定手続及び内容

対象者は、公開買付者及び対象者から独立した対象者の第三者算定機関であるUBS証券から2024年6月13日付で対象者株式に係る本株式価値算定書（UBS証券）を取得し、また、本

特別委員会は、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータスから2024年6月13日付で本株式価値算定書（ブルータス）を取得しているところ、本株式価値算定書（UBS証券）及び本株式価値算定書（ブルータス）においては、対象者が2024年5月8日に公表した対象者経営計画に基づき作成した本事業計画を算定の前提としている（なお、本事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていない。また、本事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではない。そのため、本公開買付けの成立により実現することが期待されるシナジー効果は、本事業計画及び価値算定には加味されていない。ただし、ブルータスによる価値算定においては、上場維持コストの削減効果のみ加味されている。）。

本事業計画は、対象者が合理的に見積もることが可能な期間として、対外的に公表している対象者経営計画の最終年度である2027年3月期までの期間に2事業年度を加えた2029年3月期までの期間を採用している。また、公開買付者からの出向者、公開買付者との兼任役員その他公開買付者出身者を含む公開買付者関係者は本事業計画の策定には関与していない。本事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、本事業計画の内容に不合理な点は見受けられない。

## ② UBS証券の算定結果の検討

### (ア) 算定手法の選択

UBS証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者の株式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、対象者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平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似企業比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、また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、一定の条件の下に対象者の株式価値分析を行っている。UBS証券が採用したこれらの手法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定手法であり、かつ、UBS証券による各算定手法の採用理由に不合理な点は認められない。

### (イ) 算定結果の概要

UBS証券により上記各手法において算定された対象者株式の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ある。

算定方法	算定結果（円）
市場株価平均法	1,884.5～2,099
類似企業比較法	1,915～2,598
DCF法	2,356～3,205

### (ウ) 算定内容の合理性

#### (a). 市場株価分析

UBS証券は、算定基準日を2024年6月13日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値1,884.5円、直近1か月間の終値単純平均値1,974円、直近3か月間の終値単純平均値1,961円、直近6か月間の終値単純平均値2,099円を基に、対象者の株式価値を算定しているところ、市場株価分析においてこれらの値を基に算定することは一般的であり、市場株価分析による算定の内容に不合理な点は認められない。

(b). 類似企業比較分析

UBS証券は、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として、株式会社資生堂、株式会社コーセー、株式会社ポーラ・オルビスホールディングス及びロート製薬株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率及び時価総額に対する純利益の倍率を用いて算定を行い、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を算定しているが、特に不合理な点は認められない。

また、UBS証券は、比較指標として、企業価値/EBITDA倍率及びPERを採用しているところ、M&A取引における類似企業比較分析において、企業価値/EBITDA倍率及びPERを採用することは一般的であり、特に不合理な点は認められない。

(c). DCF分析

UBS証券は、DCF分析において、本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者財務予測に基づき、対象者のフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより、対象者の株式価値を算定している。なお、割引率は7.0%~7.5%を採用し、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用し、永久成長率は1.5%~2.0%、企業価値に対するEBITDAの倍率は11.5倍~15.5倍として算定している。

UBS証券は、割引率について、株式価値算定実務において一般的に用いられているCAPM理論に基づき算出した株主資本コストと負債コストを加重平均した加重平均資本コスト(WACC)を採用し、その範囲として7.0%~7.5%を用いているところ、UBS証券による数値の算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。

また、UBS証券は、継続価値の算定にあたって、株式価値算定実務において一般的に用いられている永久成長率法及びマルチプル法(企業価値/EBITDA倍率)を採用し、その永久成長率の範囲として対象者の売上対象国における名目GDP成長率を参照して1.5%~2.0%、そのマルチプルの範囲として対象者及び類似上場会社の過去のEBITDA倍率水準を参照して11.5倍~15.5倍を用いているところ、倍率のレンジは広いもののUBS証券による数値の算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。

以上より、UBS証券によるDCF分析による算定内容について特に不合理な点は認められない。

③ プルータスの算定結果の検討

(ア) 算定手法の選択

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者の株式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、対象者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、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また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、対象者の株式価値を算定している。

(イ) 算定結果の概要

プルータスにより上記各手法において算定された対象者株式の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ある。

算定方法	算定結果（円）
市場株価法	1,884.5～2,099
類似会社比較法	1,953～2,171
DCF法	2,149～3,067

(ウ) 算定内容の合理性

(a). 市場株価分析

ブルータスは、算定基準日を2024年6月13日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値1,884.5円、直近1か月間の終値単純平均値1,974円、直近3か月間の終値単純平均値1,961円、直近6か月間の終値単純平均値2,099円を基に、対象者の株式価値を算定しているところ、市場株価分析においてこれらの値を基に算定することは一般的であり、市場株価分析による算定の内容に不合理な点は認められない。

(b). 類似会社比較分析

ブルータスは、対象者と比較的類似性があると判断される事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を算定している。

ブルータスは、株式会社資生堂、株式会社コーセー、株式会社ポーラ・オルビスホールディングス、株式会社ノエビアホールディングス、ロート製薬株式会社及び大塚ホールディングス株式会社を選定しているが、特に不合理な点は認められない。

また、ブルータスは、比較指標として、企業価値／EBIT倍率及び企業価値／EBITDA倍率を採用しているところ、M&A取引における類似会社比較分析において、企業価値／EBIT倍率及び企業価値／EBITDA倍率を採用することは一般的であり、特に不合理な点は認められない。

(c). DCF分析

ブルータスは、DCF分析において、本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者の財務予想に基づき、2025年3月期以降に対象者が創出する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引くことにより、対象者の株式価値を算定している。

ブルータスは、割引率について、株式価値算定実務において一般的に用いられているCAPM理論に基づき算出した株主資本コストと負債コストを加重平均した加重平均資本コスト（WACC）を採用し、その範囲として6.1%～7.0%を用いているところ、ブルータスによる数値の算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。

また、ブルータスは、継続価値の算定にあたって、株式価値算定実務において一般的に用いられている永久成長率法とマルチプル法（企業価値／EBIT倍率及び企業価値／EBITDA倍率）を採用し、永久成長率については0%を用いるとともに、類似会社を参照して企業価値／EBIT倍率については16.0倍、企業価値／EBITDA倍率については11.3倍を用いているところ、ブルータスによる数値の算出根拠及び算出方法等に関する説明に特に不合理な点は認められない。

以上より、ブルータスによるDCF分析による算定内容について特に不合理な点は認められない。

④ プレミアムの分析

UBS証券によれば、経済産業省がM&A指針を公表した2019年6月28日以降2024年5月31

日までに完了した取引総額500億円以上、かつ、取引前において対象者が公開買付者の持分法適用関連会社若しくは子会社等である取引又はMBO取引に該当する成立した公開買付け全29件のプレミアム水準は以下のとおりとのことである。

	公表前営業日	1か月間平均	3か月間平均	6か月間平均
平均値	43.0%	45.4%	48.9%	49.9%
中央値	40.5%	43.1%	46.1%	50.3%

#### ⑤ 小括

上記のとおり、本株式価値算定書（UBS証券）及び本株式価値算定書（プルータス）において算定の前提とされている本事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、本事業計画の内容に不合理な点は見受けられない。

UBS証券及びプルータスが採用した算定手法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定手法であり、かつ、UBS証券及びプルータスによる各算定手法の採用理由に不合理な点は認められない。また、UBS証券及びプルータスによる市場株価分析、類似企業（会社）比較分析及びDCF分析による算定内容について特に不合理な点は認められない。

本公開買付価格は、かかる本株式価値算定書（UBS証券）及び本株式価値算定書（プルータス）の市場株価分析及び類似企業（会社）比較分析における評価レンジの上限を超えており、いずれのDCF分析における評価レンジの範囲にも入っていること（特に本株式価値算定書（プルータス）のDCF分析においては、その評価レンジの中央値を超えていること）、本公開買付価格は公表日前日終値に42.74%のプレミアムが付与されたものであり、上記④の参照取引に比しても遜色ないと評価し得るプレミアムが付与されている（なお、対象者決算短信及び対象者経営計画の公表後に形成された直近1ヶ月間の対象者株式の市場株価が対象者の企業価値を最も反映していると判断されるところ、当該期間の市場株価との関係においても相応のプレミアムが確保されていると評価し得る）ことからすれば、妥当であると考えられる。

そして、本公開買付価格が妥当であると考えられることからすれば、それと同額とされる本スクイーズアウト手続において対象者株主に交付される対価も妥当であると認められる。

#### (ii) 本新株予約権買付価格の妥当性

本新株予約権買付価格について、対象者及び本特別委員会は第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得しておらず、本新株予約権買付価格が対象者の企業価値を適正に反映したものであるか否かについて独自に検証を行っていない。

本新株予約権は、対象者の取締役及び執行役員並びに対象者の子会社の取締役に対して株価連動型の退任時報酬として付与されたものであるところ、本公開買付け成立後、対象者及び公開買付者は、本新株予約権者が享受すべき経済的利益を損なうことがないよう、これらの経済的利益を手当てする新しい役員報酬制度の導入及び実施に向けた協議及び検討を行うことに合意しているものとされ、公開買付者としても具体的な役員報酬制度の内容については、本公開買付け成立後、本公開買付けに係る決済の開始日以降速やかに、対象者と協議しながら決定していく予定であるとしていることを踏まえると、対象者が上記検証を行っていないことも不合理ではない。

#### (iii) その他の取引条件の妥当性

本取引は、公開買付け及びその後の本スクイーズアウト手続（株式等売渡請求又は株式併合）の実施による二段階買収という方法により実施されることが想定されている。

一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合を行うという方法は、完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、裁判所

に対する価格決定の申立てが可能である。また、下記3. (viii)に記載のとおり、強圧性にも配慮がされている。

よって、本取引の方法に不合理な点は認められず、妥当であると考えられる。

(iv) 小括

以上のとおり、本公開買付価格及び本スクイズアウト手続における対価その他の本取引の条件は妥当であると考えられる。

### 3. 本取引の手続の公正性の検討

(i) 対象者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株式価値算定書の取得

対象者は、公開買付者及び対象者から独立した対象者の第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるUBS証券から、本株式価値算定書（UBS証券）を取得している。なお、UBS証券は対象者からアドバイザーへの就任の打診を受けた後、社内においてコンフリクト・クリアランスの手続を経た上で本取引に関与しており、また、過去におけるUBS証券の公開買付者との案件は終了しており、また、過去におけるUBS証券の公開買付者からの独立性に懸念を生じさせるものではなく、また、公開買付者から依頼を受けている現在進行中の案件はないことから、公開買付者及び対象者からの独立性が確保されているものと認められる。なお、UBS証券は幅広い業界への関与があり、UBS証券内には公開買付者に対する営業活動等に関与するチームも存在するものの、本取引に関与する者については公開買付者とは何らの関係性も存在しておらず、公開買付者に対する営業活動等に関与するチームとの間においても本取引に関連する資料やフォルダへのアクセスを遮断する等の情報遮断措置を講じているとのことであり、この点についても独立性が否定されるものではない。また、本取引に係るUBS証券に対する報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬のみとなっている。一般論として成功報酬が設定されることにより取引成立に向けたインセンティブが働き、独立性に影響を与えるおそれがあるものの、UBS証券の同種の取引における助言実績及び社会的評価等も踏まえ、成功報酬のみの報酬体系であるとしてもなお公正かつ客観的な助言を受けることができ、かつ、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件として支払われる成功報酬のみであることのみをもって独立性が否定されるわけではないと認められる。

したがって、対象者は、本取引検討についての判断の基礎として、専門性を有す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しているといえる。

(ii) 対象者における独立した本特別委員会の設置

対象者は、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2024年2月21日に公開買付者からの本取引に関する提案書を受領してから速やかに、2024年2月22日付取締役会決議により、瓜生・糸賀法律事務所の助言を受けつつ、いずれも公開買付者から独立した委員である橋本委員長、中久保委員及び松本委員の3名から構成される本特別委員会を設置した（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更していない。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額としており、本取引の成立を条件とする成功報酬は採用していない。）。

また、対象者は、本特別委員会の設置にあたり、対象者の取締役会が本取引に関する決定（本公開買付けについて意見を表明することを含む。）を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重すること及び本特別委員会が本取引の目的又は取引条件について妥当でないと判断した場合には、対象者は本取引に賛同しないことを決議するとともに、本特別委員会に、①対象者の費用にて、本取引に係る調査（本取引に関係する対象者の役職員又は本取引に係る



対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含む。)を行うことができる権限、②対象者の検討体制(弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを含む。)を承認することができる権限、③対象者が公開買付者と取引条件等について交渉するにあたり、適時にその状況の報告を求め、重要な局面でその意見、指示及び要請を行う権限、並びに、④必要に応じ、対象者の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができる権限及び対象者のアドバイザーに専門的助言を求めることができる権限を付与した。

本特別委員会の委員は、いずれも対象者の独立役員として届け出られており、対象者の親会社・兄弟会社の業務執行者、対象者の主要な取引先の業務執行者、対象者から役員報酬以外に多額の金銭・財産を受け取っているコンサルタント又はそれらの近親者(二親等)等に該当する事実は存在せず、その他の利害関係はない。また、いずれの委員も、公開買付者との間で重要な利害関係を有しておらず、かつ、本取引の成否に関しても少数株主とは異なる重要な利害関係を有しない。さらに、橋本委員長は、組織・団体トップとしての豊富なマネジメント経験・知見を有しており、かつ対象者の社外取締役として対象者の事業内容等について相当程度の知見を有していること、中久保委員は、弁護士として法律に関する専門的知識と法律事務所における豊富な経験を有しており、かつ対象者の社外取締役として対象者の事業内容等について相当程度の知見を有していること、松本委員は、公認会計士として財務・会計に関する専門的知識と企業トップとしてのマネジメント経験・知見を有しており、かつ対象者の社外取締役として対象者の事業内容等について相当程度の知見を有していることから、いずれも本諮問事項を検討・判断する適格性を有するものと考えられる。

また、本特別委員会は、UBS証券及び瓜生・糸賀法律事務所について、公開買付者及び対象者からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを対象者のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして選任することについて承認している。また、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしている。

加えて、本特別委員会は、プルータス及び森・濱田松本法律事務所について、公開買付者及び対象者からの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・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして選任しており、森・濱田松本法律事務所からの助言に基づき、本取引における公正性担保措置の内容等について検討し、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられ、有効に機能していることを確認している。

その上で、本特別委員会は、(i)公開買付者及び対象者より提出された各資料及び書類の検討、(ii)本特別委員会による公開買付者及び対象者に対する書面質問及び質疑応答の結果の検討を行っている。また、本特別委員会は、対象者及びそのアドバイザーから、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程全般にわたって実質的に関与している。また、本特別委員会は、本特別委員会が必要と判断した範囲で直接に、公開買付者との間で公開買付価格に関する意見交換を行った。

したがって、本取引においては、対象者取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保され、かつ、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されていると評価できることから、本特別委員会は有効に機能したものと考えられる。

(iii) 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株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自のファイナンシャ

ル・アドバイザー兼第三者算定機関であるブルータスから本株式価値算定書（ブルータス）を取得している。また、本特別委員会は、本公開買付価格の公正性に関する本フェアネス・オピニオンをブルータスから2024年6月13日付で取得している。また、ブルータスと公開買付者及び対象者との間に現在継続している契約関係及び案件は存在せず、近時の両社との取引関係等に照らせばブルータスには公開買付者及び対象者からの独立性が認められ、かつ、本取引に係るブルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬及び稼働時間に時間単位を乗じて算出するものとされており、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないことから、本取引の成否からの独立性も認められる。

したがって、本特別委員会は、本取引検討についての判断の基礎として、専門性を有す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しているといえる。

(iv) 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、独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱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、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等に関する助言を含む法的助言を受けている。なお、森・濱田松本法律事務所と公開買付者及び対象者との間に顧問契約は存在せず、また過去における森・濱田松本法律事務所の公開買付者及び対象者との案件はいずれも定量的に公開買付者及び対象者からの独立性に懸念を生じさせるものではないことに照らせば、森・濱田松本法律事務所には公開買付者及び対象者からの独立性が認められ、かつ、本件に係る森・濱田松本法律事務所の報酬はタイムチャージが想定されており本取引の成否からの独立性も認められる。

(v) 対象者における独立した外部専門家からの専門的助言等の取得

対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定過程における公正性及び適正性についての専門的助言を得るため、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして、2024年2月22日付で瓜生・糸賀法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けに関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について法的助言を受けている。なお、瓜生・糸賀法律事務所は公開買付者との間では顧問契約等を締結しておらず、現在依頼を受けている案件もない。一方、対象者とは顧問契約を締結しており、実際に依頼を受けている案件がある。もっとも、その取引金額は、2023年3月期においては対象者の連結売上高の0.1%にも満たず、その前年度は0.2%ほどであり、現在依頼を受けている本取引以外の案件に関してもこれらと概ね同等であるとのことであり、公開買付者及び対象者からの独立性が確保されているものと認められる。また、本取引に係る瓜生・糸賀法律事務所の報酬はタイムチャージが想定されており本取引の成否からの独立性も認められる。

対象者は、本取引に係る交渉等に関する専門的助言を得るため、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして、2024年2月22日付でUBS証券を選任し、UBS証券から、本取引に係る交渉方針等について助言を受けている。UBS証券の独立性については、上記(i)に記載のとおりである。

したがって、対象者は、外部専門家の独立した専門的助言を取得しているものと認められる。

(vi) 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性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対象者の社内に構築した。具体的には対象者は、2024年2月21日に公開買付者から本公開買付けに関する提案を受領した時点以降、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程において、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題を排除する観点から、公開買付者グループ各社の役職員を兼任若しくは兼務する、又は同グループからの出向者若しくは出身者である対象者の役職員（これらの役職員には、対象者の取締役である藤田伸

朗氏及び坪井純子氏並びに対象者の監査役である丸尾尚也氏も含む。)を関与させないこととした。かかる取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含む。)に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を受けている。

また、対象者は、本特別委員会設置に係る2024年2月22日付取締役会決議に際しては、公開買付者の出身者である対象者の取締役である藤田伸朗氏及び現に公開買付者の取締役を兼任している坪井純子氏については、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点からその審議及び決議には参加しないこととし、上記取締役を除く対象者の取締役全7名にて審議の上、その全員一致により当該決議を行っている。また、公開買付者の出身者である対象者の監査役である丸尾尚也氏については、同様の観点から、当該取締役会には出席しないこととし、丸尾尚也氏を除く対象者の監査役全4名にて上記取締役会に出席し、上記決議につき、異議がない旨の意見を述べている。

今後本取引に関する取締役会決議を行う際も、藤田伸朗氏及び坪井純子氏についてはその審議及び決議には参加せず、丸尾尚也氏については当該取締役会には出席せず意見を述べない予定とのことである。

以上より、対象者は、利害関係を有する取締役等を本取引の検討・交渉過程から除外し、公開買付者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されているものと認められる。

#### (vii) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定したとのことである。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に照らして長期に設定することにより、対象者の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しつつ、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、これ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。

また、本公開買付契約においては、競合取引が開始された場合において、(i)対象者の取締役会において、取引価格、取引時期、提案内容の具体性、当該第三者の属性、過去の取引実績及び資金調達の確実性、取引実行の確実性その他の事情を考慮に入れた上で、当該競合取引が本取引と比較して対象者の企業価値をより向上させ、株主共同の利益により資するものであると合理的に判断し、(ii)対象者が公開買付者に対し、その旨及び当該競合取引の全ての重要な条件を書面により通知し、公開買付者が当該通知を受領した日の翌日から起算して5営業日以内に本公開買付けの条件又はそれ以外の本取引の条件を修正して修正後の条件を対象者に提出する機会を付与し、かつ、(iii)かかる修正後の条件を考慮してもなお(公開買付者が修正をしなかった場合には、修正前の条件に基づき)、対象者の取締役会において、当該競合取引が本取引と比較して対象者の企業価値をより向上させ、株主共同の利益により資するものであり、本公開買付けに対する賛同の意見表明決議の変更又は撤回を行わないことが対象者の取締役の善管注意義務違反を構成するおそれがあると合理的に判断したときには、対象者は、本公開買付けに対する賛同の意見表明の変更又は撤回を行うことができるものとされている。なお、上記の合意に従って対象者が賛同意見を変更又は撤回することとした場合に、対象者から公開買付者に対するブレイクアップ・フィー(補償金)等の金銭の支払いが生じる旨の合意は行っていない。

したがって、他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われているものと認められ、これによって本公開買付価格の妥当性は担保されている。

#### (viii) 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保

するための措置

公開買付者は、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式等売渡請求（下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「① 株式等売渡請求」において定義します。以下同じです。）をすること又は本株式併合（下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「② 株式併合」において定義します。以下同じです。）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の開催を対象者に要請することを予定しているとのことであり、対象者の株主に対して株式買取請求権又は価格決定の請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 本株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の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（公開買付者及び対象者を除く。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されること、また、本新株予約権者に対価として交付される金銭は、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者がそれぞれ所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一と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、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて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のことである。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日としているとのことである。公開買付期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、これ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。

したがって、本取引においては、M&A指針において望ましいとされる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められる。

(ix) マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) を達成する買付予定数の下限の設定

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り、応募株券等の総数が買付予定数の下限（41, 117, 700株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことである。他方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことである。

また、買付予定数の下限は、(i) 対象者決算短信に記載された2024年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（130, 353, 200株）に、(ii) 本新株予約権のうち2024年3月31日後から本臨時株主総会の基準日となる予定の2024年8月頃までの期間中に行使可能になるものと見込まれる第18回新株予約権12個、第19回新株予約権16個、第20回新株予約権27個、第21回新株予約権23個の合計である本新株予約権78個の目的である対象者株式数（10, 600株）を加算した数（130, 363, 800株）から、(iii) 対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（ただし、同日現在においてBIP信託が保有する対象者株式数（206, 039株）については、本臨時株主総会において議決権が行使される可能性がないため含まない。）（9, 193, 800株）及び(iv) 同日現在においてBIP信託が保有する対象者株式数（206, 039株）を控除した株式数（120, 963, 961株）に、(v) 2024年3月31日後から本臨時株主総会の基準日となる予定の2024年8月頃までの期間中にBIP信託から信託受益者に交付され又は市場において売却される予定の対象者株式数の合計（23, 205株）を加算した株式数（120, 987, 166株）から、公開買付者が本日現在所有する対象者株式数（39, 540, 400株）を控除した株式数（81, 446, 766株）に係る議決権の数（814, 467個）の過半数に相当する数（407, 234個）に相当する対象者株式数（40, 723, 400株、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」に相当する株式数）を上回るものとなるとのことである。

このように、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主から過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、対象者の株主及び本新株予約権者の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っているとのことである。

したがって、本取引においては、適切な買付予定数の下限を設定しているといえ、手続の公正性が確保されていると認められる。

(x) 少数株主に対する充実した情報開示

本特別委員会に関する情報として、(a)本特別委員会における検討経緯や、(b)本取引の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての本特別委員会の判断の根拠・理由に関して、充実した情報開示が予定されている。

また、(c)本取引を実施するに至ったプロセス等、(d)対象者の取締役等が本取引に関して有する利害関係の具体的な内容や、当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無・態様、(e)対象者の取締役会や本特別委員会が取得した株式価値算定書やフェアネス・オピニオンに関しても充実した情報開示が予定されている。

したがって、本取引においては、少数株主の判断に資する充実した情報開示がされる予定であると認められる。

(xi) 小括

以上より、本取引においては、十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、少数株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

#### 4. 総括

以上より、上記1. のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると考えられ、上記2. のとおり、本取引の取引条件は妥当性が確保されていると考えられ、上記3. のとおり、本取引においては対象者の少数株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされている。したがって、本公開買付けについて、対象者取締役会は賛同意見を表明する旨を決議するとともに、対象者の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することが妥当である。

ただし、上記2. (ii)のとおり、本新株予約権買付価格については、対象者が本新株予約権買付価格が対象者の企業価値を適正に反映したものであるか否かについて独自に検証を行っていないことを踏まえ、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旨を決議することが妥当である。

そして、以上のことからすると、対象者の取締役会が本取引（本スクイズアウト手続を含む。）の実施を決定することは、対象者の少数株主にとって不利益なものではない。

#### ④ 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株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

##### (i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

本特別委員会は、上記「③ 対象者における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、対象者及び公開買付者から独立した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、2024年6月13日付で本株式価値算定書（プルータス）を取得しているとのこと。また、本特別委員会は、プルータスから本フェアネス・オピニオンの提出を求め、2024年6月13日付で取得したとのこと。

なお、プルータスは、対象者及び公開買付者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いないとのこと。また、本取引に係るプルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬及び稼働時間に時間単位を乗じて算出するもの

とされており、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者の株式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、対象者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、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また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、対象者の株式価値を算定しているとのことです。プルータスが上記各手法に基づき算定した対象者株式1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 1,884.5円から2,099円

類似会社比較法 : 1,953円から2,171円

DCF法 : 2,149円から3,067円

市場株価法では、算定基準日を2024年6月13日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値1,884.5円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,974円(2024年5月14日～2024年6月13日)、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,961円(2024年3月14日～2024年6月13日)及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,099円(2023年12月14日～2024年6月13日)を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,884.5円から2,099円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社として、株式会社資生堂、株式会社コーセー、株式会社ポーラ・オルビスホールディングス、株式会社ノエビアホールディングス、ロート製薬株式会社及び大塚ホールディングス株式会社を選定した上で、類似上場企業の企業価値に対するEBITの倍率及びEBITDAの倍率を用いて算定を行い、対象者株式1株当たり株式価値の範囲を1,953円から2,171円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2025年3月期以降に対象者が創出する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くことにより対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を2,149円から3,067円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストとし、6.1%～7.0%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を採用し、永久成長率は0%、企業価値に対するEBITの倍率は16.0倍、EBITDAの倍率は11.3倍として対象者株式の価値を算定しているとのことです。

本事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、本事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではないとのことです。そのため、本公開買付けの成立により実現することが期待されるシナジー効果は、上場維持コストの削減効果を除き、本事業計画及び価値算定には加味されていないとのことです。

なお、DCF法で算定の前提とした対象者財務予測の数値は以下のとおりとのことです(億円未満を四捨五入)。

(単位：億円)

	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	1,185	1,250	1,330	1,400	1,480
営業利益	145	170	190	210	230
EBITDA	183	208	228	248	268
フリー・ キャッシュ・	116	121	128	144	157

フロー					
-----	--	--	--	--	--

プルータスは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者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、すべ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いないとのことです。また、対象者の資産及び負債（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。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による算定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いるとのことです。ただし、プルータスは、算定の基礎とした対象者の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しているとのことです。また、本事業計画については、上記「③ 対象者における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、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、不合理でないことを確認しているとのことです。

#### (iii) 本新株予約権に係る算定の概要

本特別委員会は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。なお、本新株予約権については、対象者の取締役及び執行役員並びに対象者の子会社の取締役に対して株価連動型の退任時報酬として付与されたものであり、その権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役又は執行役員の地位に基づき割当を受けた本新株予約権については、対象者の取締役及び執行役員のいずれの地位をも喪失した日の翌日から 10 日を経過する日までの間に限り、対象者の子会社の取締役の地位に基づき割当を受けた本新株予約権については、当該子会社の取締役の地位を喪失した日の翌日から 10 日を経過する日までの間に限り、本新株予約権を一括してのみ権利行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないこと等を考慮し、本新株予約権買付価格についてはいずれも 1 円とされております。

#### (iv) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2024 年 6 月 13 日付で、プルータスから本公開買付価格である 1 株当たり 2,690 円が、公開買付者を除く対象者の株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです。本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した事業計画に基づく対象者株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である 1 株当たり 2,690 円が、対象者株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものであるとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、対象者から、事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者株式の株式価値の算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されているとのことです。

(注) プルータスは、本フェアネス・オピニオンを作成するに当たって対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としているとのことです。プルータスはその正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではないとのことです。したがって、プルータスはこれらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負わないとのことです。

プルータスは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料は、当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを

前提としているとのことです。プルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析もしくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明するものではないとのことです。

プルータスは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。したがって、プルータスは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもないとのことです。

プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないとのことです。したがって、プルータスは対象者の支払能力についての評価も行っていないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者が本公開買付けを含む本取引の公正性について検討する際の参考資料としてご使用いただく目的で、本公開買付け価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものととのことです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本取引の代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本取引の実施によりもたらされる便益、及び本取引実行の是非について、何らの意見を述べるものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者の発行する有価証券の所有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではないとのことです。したがって、プルータスは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオン提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、同日までにプルータスに供され又はプルータスが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものととのことです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータスはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

#### ⑤ 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、上記「③ 対象者における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、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱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、本取引に係る対象者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とのことです。

なお、森・濱田松本法律事務所は、対象者及び公開買付者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いないとのことです。森・濱田松本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いないとのことです。

#### ⑥ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本取引に関する対象者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、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして瓜生・糸賀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、本取引に係る対象者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とのことです。

なお、瓜生・糸賀法律事務所は、対象者及び公開買付者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いないとのことです。瓜生・糸賀法律事務所の報



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いないとのことです。

⑦ 対象者における独立した検討体制の構築

上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、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対象者の社内に構築しているとのことです。

具体的には、対象者は、2024年2月21日に公開買付者から本公開買付けに関する提案を受領した時点以降、対象者と公開買付者との間の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者グループ各社の役職員を兼任若しくは兼務する、又は同グループからの出向者若しくは出身者である対象者の役職員（これらの役職員には、対象者の取締役である藤田伸朗氏及び坪井純子氏並びに対象者の監査役である丸尾尚也氏も含まれます。）を関与させないこととしたとのことです。

以上の取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役の異議のない旨の意見

対象者は、UBS証券から取得した本株式価値算定書（UBS証券）、瓜生・糸賀法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けの諸条件について、慎重に協議及び検討を行っているとのことです。その結果、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへ応募することを推奨し、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旨の決議をしたとのことです。

上記取締役会決議においては、取締役9名のうち、藤田伸朗氏及び坪井純子氏を除く取締役7名が参加し、参加した取締役の全員の一致により決議したとのことです。なお、対象者取締役のうち、藤田伸朗氏は、公開買付者の出身者であるため、また、坪井純子氏は、公開買付者の取締役を兼任しているため、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また対象者の立場において、本公開買付けに関する公開買付者との協議及び交渉に参加していないとのことです。

また、対象者の監査役5名のうち、丸尾尚也氏を除く4名全員が上記取締役会に出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき、異議がない旨の意見を述べておりますが、丸尾尚也氏は、公開買付者の出身者であるため、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記取締役会には出席しておらず、意見を述べることを差し控えているとのことです。

⑨ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして長期に設定することにより、対象者の株主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しつつ、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

また、本公開買付契約においては、競合取引が開始された場合において、(i) 対象者の取締役会において、取引価格、取引時期、提案内容の具体性、当該第三者の属性、過去の取引実績及び資金調達の確実性、取引実行の確実性その他の事情を考慮に入れた上で、当該競合取引が本取引と比較して対象者の企業価値をより向上させ、株主共同の利益により資するものであると合理的に判断し、(ii) 対象者が公開買付者に対し、その旨及び当該競合取引の全ての重要な条件を書面により通知し、公開買付者が当該通知を受領した日の翌日から起算して5営業日以内に本公開買付けの条件又はそれ以外の本取引の条件を修正して修正後の条件を対象者に提出する機会を付与し、かつ、(iii) かかる修正後の条件を考慮してもなお（公開買付者が修正をしなかった場合には、修正前の条件に基づき）、対象者の取締役会において、当該競合取引が本取引と比較して対象者の企業価値をより向上させ、株主共同の利益により資するものであり、本公開買付けに対する賛同意見の変更又は撤回を行わないことが対象者の取締役の善管注意義務違反を構成するおそれがあると合理的に判断し、かつ、対象者が自己の弁護士から同旨の書面による見解を取得したとき又は本特別委員会において対象者が賛同意見の変更若しくは撤回を行うことについて肯定的な見解が書面により示されたときには、対象者は、本公開買付けに対する賛同意見の変更又は撤回を行うことができるものとされており、なお、上記の合意に従って対象者が賛同意見を変更又は撤回することとした場合に、対象者から公開買付者に対するブレイクアップ・フィー（補償金）等の金銭の支払いが生じる旨の合意は行っておりません。本公開買付契約の詳細については、上記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

- ⑩ 対象者の株主及び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適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式等売渡請求をすること又は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の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して、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) 本株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様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（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されること、また、本株式等売渡請求をする際に本新株予約権者の皆様に対価として交付される金銭は、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者がそれぞれ所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一と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、対象者の株主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おります。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日としております。公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして長期にすることにより、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

- ⑪ マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）を達成する買付予定数の下限の設定

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り、応募株券等の総数が買付予定数の下限（41,117,700株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

また、買付予定数の下限は、(i) 対象者決算短信に記載された 2024 年 3 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数 (130,353,200 株) に、(ii) 本新株予約権のうち対象者から 2024 年 3 月 31 日以後から本臨時株主総会の基準日となる予定の 2024 年 8 月頃までの期間中に行使可能になるものと報告を受けた第 18 回新株予約権 12 個、第 19 回新株予約権 16 個、第 20 回新株予約権 27 個、第 21 回新株予約権 23 個の合計である本新株予約権 78 個の目的である対象者株式数 (10,600 株) を加算した数 (130,363,800 株) から、(iii) 対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数 (ただし、同日現在において BIP 信託が保有する対象者株式数 (206,039 株) を含みません。) (9,193,800 株) 及び (iv) 同日現在において BIP 信託が保有する対象者株式数 (206,039 株) を控除した株式数 (120,963,961 株) に、(v) 2024 年 3 月 31 日以後から本臨時株主総会の基準日となる予定の 2024 年 8 月頃までの期間中に BIP 信託から信託受益者に交付され又は市場において売却される予定の対象者株式数の合計 (23,205 株) を加算した株式数 (120,987,166 株) から、公開買付者が本日現在所有する対象者株式数 (39,540,400 株) を控除した株式数 (81,446,766 株) に係る議決権の数 (814,467 個) の過半数に相当する数 (407,234 個) に相当する対象者株式数 (40,723,400 株、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する株式数) を上回るものとなります。

このように、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主から過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、対象者の株主及び本新株予約権者の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っております。

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

公開買付者は、上記「(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、対象者株式及び本新株予約権の全て (ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者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、本公開買付けの成立後、以下の本スクイーズアウト手続により、対象者の株主を公開買付者のみとすることを予定しております。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の 90% 以上となり、公開買付者が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主 (公開買付者及び対象者を除きます。) の全員 (以下「本売渡株主」といいます。) に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求 (以下「本株式売渡請求」といいます。) するとともに、本新株予約権者の全員 (以下「本売渡新株予約権者」といいます。) に対してその所有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求 (以下「本新株予約権売渡請求」といい、「本株式売渡請求」と併せて「本株式等売渡請求」といいます。) する予定です。本株式売渡請求においては、対象者株式 1 株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を本売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、本新株予約権売渡請求においては、本新株予約権 1 個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を本売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式等売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により本株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式等売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主からはその所有する対象者株式の全てを、本売渡新株予約権者からはその所有する本新株予約権の全てを取得いたします。そして、公開買付者は、本売渡株主に対し、本売渡株主の所有していた対象者株式 1 株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を、また、本売渡新株予約権者に対し、本売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権 1 個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定です。

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より本株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第 179 条の 2 第 1 項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において本株式

等売渡請求を承認する予定とのことです。

本株式等売渡請求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、会社法第 179 条の 8 その他の関係法令の定めに従って、裁判所に対して、本売渡株主はその所有する対象者株式、本売渡新株予約権者はその所有する本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。この方法による対象者株式及び本新株予約権の売買価格については、最終的に裁判所が判断することになります。

## ② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の 90% 未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、対象者に対し、会社法第 180 条に基づき対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを要請する予定です。また、本臨時株主総会の基準日は、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日となるように要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は公開買付者の要請に応じ本臨時株主総会を開催する予定であり、本臨時株主総会の開催は 2024 年 9 月頃を予定しているとのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

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、対象者の株主は、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対象者株式を所有することとなります。本株式併合を実施することにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、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、当該端数は切捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者株式の全て（対象者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しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。

本株式併合に関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、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に 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い、所定の条件を満たす場合には、対象者の株主は、対象者に対し、自己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対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。この方法による 1 株当たりの買取価格については、最終的に裁判所が判断することになります。

なお、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、対象者に対して、本新株予約権者（本新株予約権行使予定者が本新株予約権を行使した場合には、当該本新株予約権行使予定者を除きます。）に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請する予定です。対象者によれば、対象者は、当該要請を受けた場合には、本公開買付けに係る決済の開始日以降速やかに、これに協力する意向であるとのことです。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付

けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該対象者の株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者の皆様に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の各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、公開買付者が対象者と協議の上、決定次第、対象者が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対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、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。

#### (6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、本スクイズアウト手続の実行を予定しておりますので、当該各手続を実施することとなった場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従って、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、対象者株式が上場廃止となった後は、対象者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。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社ファンケル	
② 所 在 地	神奈川県横浜市中区山下町 89 番地 1	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長執行役員 CEO 島田 和幸	
④ 事 業 内 容	化粧品・健康食品の研究開発、製造及び販売	
⑤ 資 本 金	10,795 百万円 (2024 年 3 月 31 日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	1981 年 8 月 18 日	
⑦	大株主及び持株比率 (2023 年 9 月 30 日現在) (注)	キリンホールディングス株式会社 32.63% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) 11.63% 株式会社日本カストディ銀行 (信託口) 4.33% BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ 銀行) 3.16% JP モルガン証券株式会社 1.54% BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNYM GCM CLIENT ACCTS M ILM FE (常任代理人 株式会社三菱UFJ 銀行) 1.29% ファンケル従業員持株会 1.08% CLEARSTREAM BANKING S.A. (常任代理人 香港上海銀行東京支店) 0.97% モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社 0.91% 野村證券株式会社 0.88%
⑧ 上場会社と対象者の関係		
資 本 関 係	本日時点で、公開買付者は対象者株式 39,540,400 株 (所有割合 :	

	32.52%) を所有しており、対象者を持分法適用関連会社としています。
人 的 関 係	対象者の取締役9名のうち、公開買付者の取締役を現在兼務している者が1名、公開買付者の執行役員の地位を過去に有していた者が1名おります。また、対象者の監査役5名のうち公開買付者の執行役員の地位を過去に有していた者が1名存在します。 上記のほか、2024年4月1日現在、公開買付者の従業員12名が対象者に出向しており、対象者の従業員4名が公開買付者に出向しております。
取 引 関 係	公開買付者と対象者は、資本業務提携契約に基づく提携関係にあります。また、公開買付者と対象者との間では原材料・製品等の取引関係があります。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、公開買付者の持分法適用関連会社であるため、対象者は公開買付者の関連当事者に該当します。

(注) 「⑦ 大株主及び持株比率 (2023年9月30日現在)」は、対象者が2023年11月13日に提出した第44期第2四半期報告書の「大株主の状況」より引用しております。

## (2) 日程等

### ① 日程

取 締 役 会 決 議 日	2024年6月14日 (金曜日)
公 開 買 付 開 始 告 告 日	2024年6月17日 (月曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2024年6月17日 (月曜日)

### ② 届出当初の買付け等の期間

2024年6月17日 (月曜日) から2024年7月29日 (月曜日) まで (30営業日)

### ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

## (3) 買付け等の価格

### ① 普通株式1株につき、金2,690円

### ② 新株予約権

イ 2007年11月12日開催の対象者取締役会の決議に基づき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2007年12月4日から2037年12月3日まで) 1個につき、金1円

ロ 2008年11月14日開催の対象者取締役会の決議に基づき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2008年12月2日から2038年12月1日まで) 1個につき、金1円

ハ 2009年11月12日開催の対象者取締役会の決議に基づき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2009年12月2日から2039年12月1日まで) 1個につき、金1円

ニ 2010年11月15日開催の対象者取締役会の決議に基づき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2010年12月2日から2040年12月1日まで) 1個につき、金1円

ホ 2011年11月14日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権 (以下「第10回新株予約権」といいます。) (行使期間は2011年12月2日から2041年12月1日まで) 1個につき、金1円

- へ 2012年11月12日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第12回新株予約権」といいます。）（行使期間は2012年12月4日から2042年12月3日まで）1個につき、金1円
- ト 2013年11月14日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第13回新株予約権」といいます。）（行使期間は2013年12月3日から2043年12月2日まで）1個につき、金1円
- チ 2014年10月30日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第15回新株予約権」といいます。）（行使期間は2014年12月2日から2044年12月1日まで）1個につき、金1円
- リ 2015年10月29日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第16回新株予約権」といいます。）（行使期間は2015年12月2日から2045年12月1日まで）1個につき、金1円
- ヌ 2016年10月28日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第17回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年12月2日から2046年12月1日まで）1個につき、金1円
- ル 2017年10月30日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第18回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年12月2日から2047年12月1日まで）1個につき、金1円
- ヲ 2018年10月30日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第19回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年12月4日から2048年12月3日まで）1個につき、金1円
- ワ 2019年10月30日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第20回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年12月3日から2049年12月2日まで）1個につき、金1円
- カ 2020年11月4日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第21回新株予約権」といい、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権、第10回新株予約権、第12回新株予約権、第13回新株予約権、第15回新株予約権、第16回新株予約権、第17回新株予約権、第18回新株予約権、第19回新株予約権、第20回新株予約権及び第21回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年12月2日から2050年12月1日まで）1個につき、金1円

#### (4) 買付け等の価格の算定根拠等

##### ① 算定の基礎

##### (i) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、野村證券は、公開買付者グループ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。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が存在し類似会社比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法による算定を行い、公開買付者は2024年6月13日に野村證券から本株式価値算定書（野村證券）（注1）を取得いたしました。なお、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載された各措置を講じ、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

野村證券による対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価平均法：1,884.5円から2,099円

類似会社比較法：1,571円から2,075円

DCF法：2,391円から3,529円

市場株価平均法では、算定基準日を2024年6月13日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の算定基準日終値1,884.5円、同日までの直近5営業日（2024年6月7日から2024年6月13日）の終値単純平均値1,927円、同日までの直近1ヶ月間（2024年5月14日から2024年6月13日まで）の終値単純平均値1,974円、同日までの直近3ヶ月間（2024年3月14日から2024年6月13日まで）の終値単純平均値1,961円及び同日までの直近6ヶ月間（2023年12月14日から2024年6月13日まで）の終値単純平均値2,099円をもとに、1株当たりの株式価値の範囲を1,884.5円から2,099円までと算定しております。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,571円から2,075円までと算定しております。

DCF法では、公開買付者により確認された事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2025年3月期以降に対象者が将来創出する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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を2,391円から3,529円までと算定しております。

（注1）野村證券は、対象者の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っておりません。対象者及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び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。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2024年6月13日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が対象者の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

公開買付者は、野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）における対象者の株式価値の算定結果に加え、2024年4月上旬から2024年5月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者の財務状況、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議及び交渉の結果等も踏まえ、本日、取締役会決議により本公開買付け価格を1株当たり2,690円と決定いたしました。

なお、本公開買付け価格である1株当たり2,690円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年6月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,884.5円に対して42.74%、過去1ヶ月間（2024年5月14日から2024年6月13日まで）の終値単純平均値1,974円に対して36.27%、過去3ヶ月間（2024年3月14日から2024年6月13日まで）の終値単純平均値1,961円に対して37.17%、過去6ヶ月間（2023年12月14日から2024年6月13日まで）の終値単純平均値2,099円に対して28.16%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

## （ii）新株予約権

本新株予約権については、対象者の取締役及び執行役員並びに対象者の子会社の取締役に対して退職慰労金相当の役員報酬として付与されたものであり、その権利行使の条件として、本地位喪失行使条件



を充足した場合に限り、本新株予約権を一括してのみ権利行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないこと等を考慮し、公開買付者は、本新株予約権買付価格は1個当たり1円と決定いたしました。

なお、公開買付者は、上記のとおり本新株予約権買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」に記載のとおり、公開買付者は2023年8月下旬に公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を、2023年10月下旬に公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券をそれぞれ選任いたしました。そして、2023年12月上旬以降、取引ストラクチャーやスケジュール等の基本事項の他、対象者の企業価値向上に向けた具体的な方策について検討を行い、2024年2月21日に、対象者の完全子会社化を含む本取引について対象者へ提案を行いました。

これに対して、対象者は、2024年2月21日に公開買付者から本取引に関する提案を受領した後、公開買付者が対象者の支配株主等には該当しないものの、対象者の主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、支配株主等との取引に準じて、本取引の公正性を担保するため、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を直ちに行ったとのこと。

具体的には、対象者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年2月22日開催の対象者取締役会における決議により本特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、本取引における手続の公正性、取引条件の妥当性等について諮問したとのこと（本特別委員会に対する具体的な諮問事項、検討の経緯及び判断内容等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における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。）。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の目的又は取引条件について妥当でないと判断した場合には本取引に賛同しないことを決議するとともに、必要に応じ、対象者の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができる権限及び対象者のアドバイザーに専門的助言を求めることができる権限を付与しているとのこと。なお、本特別委員会は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における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、上記の権限に基づき、2024年3月下旬、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自の第三者算定機関としてブルータスを、同年4月上旬、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任したとのこと。また、本特別委員会は、2024年4月中旬、公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーとしても、ブルータスを選任したとのこと。

さらに、対象者は、2024年2月21日に公開買付者から本取引に関する提案を受領した後、その内容について検討するため、2024年2月下旬、本取引に関して、対象者及び公開買付者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UBS証券を、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして瓜生・糸賀法律事務所をそれぞれ選任したとのこと。

また、対象者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における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「(ii) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるUBS証券並びに対象者のリーガル・アドバイザーである瓜生・糸賀法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けているとのこと。

さらに、対象者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのこと。

その後、公開買付者は、2024年4月上旬から2024年5月中旬にかけて実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者に対し、2024年5月9日に、本公開買付価格を2,300円（2,300円は、当該提案がなされた2024年5月9日の前営業日である2024年5月8日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,836.5円に対して25.24%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,874円に対して22.73%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,005円に対して14.71%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,160円に対して6.48%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権買付価格を1円とする、初回提案を書面で行いました。初回提案に対し、公開買付者は、対象者から、2024年5月13日に、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析を考慮し、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の見直しを検討するように要請を受けました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、対象者に対し、2024年5月21日に、本公開買付価格を2,450円（2,450円は、当該提案がなされた2024年5月21日の前営業日である2024年5月20日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,009.0円に対して21.95%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,921円に対して27.54%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,990円に対して23.12%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,146円に対して14.17%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権買付価格を1円とする、第2回提案を書面で行いました。第2回提案に対し、公開買付者は、対象者から、2024年5月24日に、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析を考慮し、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、再度本公開買付価格の見直しを検討するように要請を受けました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、対象者に対し、2024年5月29日に、本公開買付価格を2,550円（2,550円は、当該提案がなされた2024年5月29日の前営業日である2024年5月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,971.0円に対して29.38%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,961円に対して30.04%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,977円に対して28.98%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,132円に対して19.61%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）、本新株予約権買付価格を1円とする、第3回提案を書面で行いました。第3回提案に対し、公開買付者は、対象者から、2024年5月31日に、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析を考慮し、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、再度本公開買付価格の見直しを検討するように要請を受けました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、対象者に対し、2024年6月4日に、本公開買付価格を2,585円（2,585円は、当該提案がなされた2024年6月4日の前営業日である2024年6月3日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,951.0円に対して32.50%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,978円に対して30.69%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,973円に対して31.02%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,122円に対して21.82%のプレ

ミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格を1円とする、第4回提案を書面で行いました。第4回提案に対し、公開買付者は、対象者から、2024年6月6日に、対象者及び本特別委員会それぞれのファイナンシャル・アドバイザーによる、株式価値に関する初期的な分析を考慮し、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、再度本公開買付価格の見直しを検討するように要請を受けました。

また、公開買付者は、2024年6月7日及び同月11日の2回にわたり、本特別委員会との間で本公開買付価格についての意見交換を実施しました。

その後、公開買付者は、当該意見交換を踏まえ、対象者に対し、2024年6月12日に、本公開買付価格を2,690円(2,690円は、当該提案がなされた2024年6月12日の前営業日である2024年6月11日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,916.5円に対して40.36%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,983円に対して35.65%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,967円に対して36.76%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,106円に対して27.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格を1円とする、第5回提案を書面で行いました。第5回提案に対し、公開買付者は、対象者から、2024年6月13日に、第5回提案における本公開買付価格を応諾する旨の回答を受領しました。

上記の結果、公開買付者と対象者は、2024年6月13日に、本公開買付価格を2,690円(2,690円は、当該合意がなされた2024年6月13日の前営業日である2024年6月12日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,893.5円に対して42.06%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,979円に対して35.93%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,963円に対して37.04%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,102円に対して27.97%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本新株予約権買付価格を1円とすることに合意いたしました。

そこで、公開買付者は、2024年6月14日付で、本公開買付契約を締結し、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いたしました。本公開買付契約の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。また、以下の経緯により本公開買付価格を決定いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者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野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、野村證券は公開買付者及び対象者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。

(ii) 当該意見の概要

野村證券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：1,884.5円から2,099円

類似会社比較法：1,571円から2,075円

DCF法：2,391円から3,529円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、野村證券から取得した本株式価値算定書(野村證券)における対象者の株式価値の算定結果に加え、2024年4月上旬から2024年5月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者の財務状況、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議及び交渉の結果等も踏まえ、本日、取締役会決議により本公開買付価格を1株当たり2,690円と決定いたしました。

③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
82,051,400 株	41,117,700 株	一株

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限 (41,117,700 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注4) 公開買付け期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行又は移転される対象者株式についても本公開買付けの対象とします。

(注5) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する可能性のある対象者株式の最大数 (82,051,400 株) を記載しております。なお、当該最大数は、潜在株式勘案後株式総数 (121,591,800 株) から本日現在において公開買付者が所有する対象者株式数 (39,540,400 株) を控除した株式数です。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	395,404 個	(買付け等前における株券等所有割合 32.52%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	1,654 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.14%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	1,215,918 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0%)
対象者の総株主等の議決権の数	1,210,499 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち、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1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を0個と記載しております。公開買付者は、本日以後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正の内容を開示する予定です。

(注2) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、対象者決算短信に記載された2024年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(130,353,200株)に、本新株予約権の目的である対象者株式数の合計(432,400株)を加算した株式数から、対象者決算短信に記載された2024年3月

31日現在の対象者が所有する自己株式数（ただし、同日現在においてBIP信託が保有する対象者株式数（206,039株）を含みません。）（9,193,800株）を控除した株式数（121,591,800株）に係る議決権の数を記載しております。

（注3）「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が2024年2月13日に提出した第44期第3四半期報告書に記載された2023年9月30日現在の総株主の議決権の数（1単元の株式数を100株として記載されたもの）です。ただし、本公開買付けにおいては単元未満株式及び本新株予約権も買付け等の対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数（1,215,918個）を分母として計算しております。

（注4）「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

（7）買付代金 220,718百万円

（注）買付代金は、上記「（5）買付予定の株券等の数」に記載した、買付予定数に対象者株式1株当たりの本公開買付け価格（2,690円）を乗じた金額を記載しております。

（8）決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地  
野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

② 決済の開始日  
2024年8月5日（月曜日）

③ 決済の方法

公開買付け期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方（以下「応募株主等」といいます。）（外国の居住者であり、公開買付け代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等（法人株主等を含みます。）の場合は常任代理人）の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

④ 株券等の返還方法

下記「（9）その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付け期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日）以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付け代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株式を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付け代理人の本店又は全国各支店にご確認ください）。新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

（9）その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（41,117,700株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（41,117,700株）以上の場合は、応募株

券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第14条第1項第1号イないしヌ及びワないしツ、第3号イないしチ及びビヌ、及び第4号、並びに同条第2項第3号ないし第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。また、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、及び②対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、公開買付け期間（延長した場合を含みます。）の満了の日の前日までに、独占禁止法第10条第2項の定めによる公正取引委員会に対する公開買付け者の事前届出に関し、①公開買付け者が、公正取引委員会から、対象者株式の全部若しくは一部の処分、その事業の一部の譲渡その他これに準じる処分を命じる内容の排除措置命令の事前通知を受けた場合、②措置期間が満了しない場合、又は③公開買付け者が独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」を得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付け期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付け期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付け期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付け期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付け期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付け期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス（<https://hometrade.nomura.co.jp/>）上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付け期間末日の15時30分までに解除手続を行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続を行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求した上で、公開買付け期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付け期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者  
野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払を応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条第 2 項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第 27 条の 8 第 11 項但書に規定するものを除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

(10) 公開買付開始公告日

2024 年 6 月 17 日（月曜日）

(11) 公開買付代理人

野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目 13 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等及び今後の見通しについては、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」、 「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(6) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、対象者の取締役 9 名のうち、藤田伸朗氏及び坪井純子氏を除く利害関係を有しない取締役 7 名全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、

本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、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旨の決議をしたとのことです。

なお、対象者取締役会的意思決定の過程の詳細につきましては、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役の異議のない旨の意見」をご参照ください。

## ② 本公開買付け契約

公開買付者は、本日付で、対象者との間で本公開買付け契約を締結しております。本公開買付け契約の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

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

### ① 「2024年3月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2024年5月8日付で対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、対象者決算短信の内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

#### イ 損益の状況 (連結)

会計期間	2024年3月期 (自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)
売上高	110,881百万円
営業利益	12,570百万円
経常利益	12,940百万円
親会社株主に帰属する当期純利益	8,833百万円

#### ロ 1株当たりの状況 (連結)

会計期間	2024年3月期 (自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)
1株当たり当期純利益	73.04円
1株当たり純資産	661.38円
1株当たり配当金	34円

### ② 2025年3月期の配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止

対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、対象者決算短信にて公表した、2025年3月期の配当予想を修正し、2025年3月期の第2四半期末及び期末配当を行わないこと、及び、2025年3月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、対象者が本日公表した「2025年3月期配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

以上



#### 【勧誘規制】

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

#### 【将来予測】

この情報には公開買付者、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。公開買付者は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

#### 【米国規制】

本公開買付けは、日本で設立された会社である対象者株式を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国 1934 年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) (その後の改正を含みます。以下同様です。) 第 13 条(e)又は第 14 条(d)及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けは、これらの手続及び基準に必ずしも沿ったものではありません。このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準又は国際会計基準に基づいた情報であり、当該各会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者及び対象者は米国国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の連邦証券関連法を根拠として主張し得る権利を行使、請求又は執行することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者 (affiliate) に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。また、株主が米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者に米国の裁判所の管轄に従わせることができる保証はありません。

本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成され得ますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の記載には、米国 1933 年証券法 (Securities Act of 1933) (その後の改正を含みます。) 第 27A 条及び米国 1934 年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) 第 21E 条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果と大きく異なる可能性があります。公開買付者及び対象者又はその関連者は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の中の「将来に関する記述」は、本日の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者及び対象者又はその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。

公開買付者、対象者、及びそれらの各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国 1934 年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) 規則 14e-5 (b) の要件に従い、対象者株式を、本公開買付けの開始前、又は公開買付期間中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け等は市場取引を通じた市場価格、又は市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、米国においても同様の方法によって英文で開示が行われます。

会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

対象者が 2021 年 5 月 19 日に公表した「業績連動型株式報酬制度の導入に関するお知らせ」に記載のとおり、対象者においては、対象者の取締役（社外取締役及び国内非居住者を除きます。）を対象に含む本業績連動型株式報酬制度を導入しております。本業績連動型株式報酬制度においては、当該制度の対象となる対象者の取締役に対し、毎年一定の時期に、当該取締役の役員・在任月数並びに対象者の中期経営計画の業績目標の達成度に応じたポイントが当該取締役に付与された上で、当該取締役が当該ポイントに応じた数の対象者株式の交付を受ける権利（信託受益権）が確定し、当該取締役が上記の数の対象者株式の交付を受けることが定められております。対象者によれば、本業績連動型株式報酬制度に基づき、対象者の取締役である島田和幸氏、山口友近氏、炭田康史氏及び藤田伸朗氏について、それぞれ、公開買付期間中である 2024 年 7 月 1 日に上記各取締役が対象者株式 1,100 株（所有割合：0.00%）、700 株（所有割合：0.00%）、600 株（所有割合：0.00%）、600 株（所有割合：0.00%）（合計：3,000 株、所有割合：0.00%）の交付を受ける権利が確定し、同じく公開買付期間中である同月 16 日に上記各取締役に対して上記各対象者株式の交付が行われることが予定されているとのことです。なお、上記各対象者株式の交付が行われた後における上記各取締役の所有割合は、いずれも 5%未満であるとのことです。これらの権利の確定及び対象者株式の交付は、本公開買付けに係る公開買付開始公告を行う前に締結されている上記各取締役と対象者との間の委任契約及び当該委任契約に基づき適用される本業績連動型株式報酬制度に基づいて行われるとのことです。法第 27 条の 5 但書及び同条第 1 号に基づき、公開買付者の形式的特別関係者である上記各取締役は、公開買付期間中においても、法第 27 条の 5 本文の適用を受けることなくかかる対象者株式の交付を受ける権利の確定及び対象者株式の交付を受けることができ、また、米国 1934 年証券取引所法規則 14e-5 (b) (7) の要件に従い、同規則 14e-5 に基づく米国法上の別途買付けの禁止の規制の適用を受けることなくかかる対象者株式の交付を受ける権利の確定及び対象者株式の交付を受けることを予定しています。なお、かかる対象者株式の交付を受ける権利の確定及び対象者株式の交付は、上記各取締役に対する株式報酬として行われるものであり、これらに際して上記各取締役から対象者に対する金銭の交付はありません。

#### 【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれ

らの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。