



2022年2月7日

各 位

会 社 名 株式会社アルテ サロン ホールディングス
 代表者名 代表取締役社長 吉村 栄 義
 (コード番号：2406)
 問合せ先 執行役員経営企画部長 坂 口 満 春
 電話 045-663-6123 (代表)

MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、2022年2月7日開催の取締役会において、下記のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）の一環として行われる株式会社ジェネシス（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

（注）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社ジェネシス			
(2) 所 在 地	横浜市中区翁町一丁目4番1号			
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 吉原直樹			
(4) 事 業 内 容	当社の株券等の取得及び所有			
(5) 資 本 金	309,200円			
(6) 設 立 年 月 日	2022年1月11日			
(7) 大株主及び持株比率	吉原 直樹	66.14%		
	吉原 清香	22.51%		
	吉村 栄義	11.35%		
(8) 当社と公開買付者の関係	<table border="1"> <tr> <td>資 本 関 係</td> <td>公開買付者と当社の間には、記載すべき資本関係はありません。なお、公開買付者の代表取締役であり株主である吉原直</td> </tr> </table>		資 本 関 係	公開買付者と当社の間には、記載すべき資本関係はありません。なお、公開買付者の代表取締役であり株主である吉原直
資 本 関 係	公開買付者と当社の間には、記載すべき資本関係はありません。なお、公開買付者の代表取締役であり株主である吉原直			

	樹氏、並びに公開買付者の株主である吉原清香氏及び吉村栄義氏は、当社株式をそれぞれ 4,090,000 株（所有割合（注）：41.31%）、1,392,000 株（所有割合：14.06%）及び 702,000 株（所有割合：7.09%）所有しております。
人 的 関 係	当社の創業会長である吉原直樹氏が、公開買付者の代表取締役を兼務しております。
取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、当社の主要株主である吉原直樹氏及び吉原清香氏、並びに当社の代表取締役社長である吉村栄義氏の 3 名が議決権の全部を所有しており、当社の関連当事者に該当します。

（注）「所有割合」とは、当社が 2022 年 2 月 7 日に公表した「2021 年 12 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された 2021 年 12 月 31 日現在の発行済株式総数（10,300,000 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（399,781 株）を控除した株式数（9,900,219 株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

2. 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 685 円

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

（1）意見の内容

当社は、2022 年 2 月 7 日開催の取締役会において、下記「（2）意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「（6）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「④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

（2）意見の根拠及び理由

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

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、2022 年 2 月 7 日現在、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。）の開設する市場である東京証券取引所 JASDAQ スタンダード市場（以下「JASDAQ 市場」といいます。）に上場している当社株式の取得及び所有等を目的として、当社の筆頭株主として議決権を行使し、また、当社の役員に助言を行うことで、経営に関与する創業会長である吉原直樹氏、第 2 位株主であり、かつ吉原直樹氏の配偶者である吉原清香氏及び 2006 年より当社の経営に参画し、それ以降、吉原直樹氏とともに当社の経営を担ってきた代表取締役社長かつ第 3 位の株主である吉村栄義氏により、2022 年 1 月 11 日付で設立された株式

会社とのことです。2022年2月7日現在において、公開買付者の代表取締役を務める吉原直樹氏が公開買付者の発行済株式（6,184株）の66.14%（4,090株）、吉原清香氏が同発行済株式の22.51%（1,392株）及び吉村栄義氏が同発行済株式の11.35%（702株）を所有しているとのことです。また、2022年2月7日現在、公開買付者は当社株式を所有していないとのことです。

なお、公開買付者の代表取締役を務める吉原直樹氏が所有する当社株式数（以下「所有株式数」といいます。）は、4,090,000株（所有割合：41.31%）、吉原清香氏の所有株式数は1,392,000株（所有割合：14.06%）及び吉村栄義氏の所有株式数は702,000株（所有割合：7.09%）とのことです。

今般、公開買付者は、当社株式の全部（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株主（以下に定義します。）が所有する本不応募株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化するための取引（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としたとのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、当社の第4位の株主である龍岳男氏（所有株式数：240,000株、所有割合：2.42%）（以下「本応募合意株主」といいます。）との間で、2022年2月7日付で、本応募合意株主が所有する当社株式の全て（所有株式数：240,000株、所有割合：2.42%）について本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しているとのことです。さらに、公開買付者は、当社の筆頭株主である吉原直樹氏（所有株式数：4,090,000株、所有割合：41.31%）、第2位の株主である吉原清香氏（所有株式数：1,392,000株、所有割合：14.06%）及び第3位の株主である吉村栄義氏（所有株式数：702,000株、所有割合：7.09%）（以下、吉原直樹氏、吉原清香氏及び吉村栄義氏を総称して「本不応募合意株主」といいます。）との間で、2022年2月7日付で、その所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：6,184,000株、所有割合の合計：62.46%）（以下「本不応募株式」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨、並びに、本公開買付けの成立後、公開買付者が当社に開催を要請する予定の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）第180条に基づき当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）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臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）において本株式併合の議案及びこれに関連する議案に賛成する旨の議決権を行使する旨を口頭により合意（以下「本不応募合意」といいます。）しているとのことです。

本応募契約及び本不応募合意の詳細につきましては、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を416,200株（所有割合：4.20%）に設定しており、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（416,200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す。なお、買付予定数の下限は、当社の議決権数（当社決算短信に記載された

2021年12月31日現在の当社の発行済株式総数(10,300,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式(399,781株)を控除した株式総数(9,900,219株)に係る議決権数である99,002個)に3分の2を乗じた数(66,002個、小数点以下を切り上げ)に100を乗じた数から本不応募株式(6,184,000株)を控除した株式数(416,200株)を設定したとのことです。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は、当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買取に関する事項)」に記載する株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び本不応募合意株主が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

他方、本公開買付けは当社株式を非公開化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買取に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け成立後に、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。)を取得し、当社の株主を本不応募合意株主及び公開買付者のみとする、当社株式を非公開化するための手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)の実施を要請する予定とのことです。また、公開買付者は、最終的に公開買付者のみが当社の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施することを予定しているとのことです。当該手続に関する具体的な日程等の詳細については未定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社横浜銀行(以下「横浜銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、横浜銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本取引により取得する当社株式が担保に供されるほか、本スクイーズアウト手続を通じて当社の株主が公開買付者及び本不応募合意株主のみとなった後は、当社の一定の資産等が担保に供される予定とのことです。

② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

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

当社の創業会長である吉原直樹氏は、1986年8月に吉原直樹氏にとって最初となる美容室を神奈川県横浜市に独立開業し、1988年11月に有限会社アルテを設立しました。その後、1997年12月に組織変更を実施し、株式会社アルテを設立しました。2000年以降はフランチャイズへの暖簾分けを本格化させ、創業18年目となる2004年8月に、「美容業界のボトム

アップ」を目指し株式会社アルテの株式を日本証券業協会に店頭登録しました。その後、2004年12月に日本証券業協会の店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式会社アルテの株式を上場し、2010年4月にジャスダック証券取引所と大阪取引所の合併に伴い、大阪取引所JASDAQ市場に上場しました。また、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い市場変更となり、2022年2月7日現在は、東京証券取引所JASDAQ市場に上場しております。当社は、美容事業会社の持株会社として、連結子会社である株式会社アッシュ（以下「Ash」といいます。）、株式会社ニューヨーク・ニューヨーク（以下「NYNY」といいます。）、株式会社スタイルデザイナー（以下「SD」といいます。）を通じ、フランチャイズ方式による美容室のチェーン展開を行っております。また、連結子会社である株式会社C&P（以下「C&P」といいます。）は、伸びた髪を切る・白髪を染める等といった、ヘア・スタイルのメンテナンスのニーズに対応したカットとカラーの専門店事業として、首都圏を中心に美容室をチェーン展開し、株式会社東京美髪芸術学院（以下「東京美髪芸術学院」といいます。）は、美容技術や美容室における接客等に関する教育研修の提供を行う教育専門会社として、Ash及びNYNYのパートナーシップサロン（以下「PFC店」（注1）といいます。）のみに対して教育研修の提供を行い、株式会社ダイヤモンドアイズ（以下「D&E」といいます。）は、アイラッシュサロン（注2）を首都圏にチェーン展開しております。当社は、これら連結子会社の経営指導、当社並びにその連結子会社6社であるAsh、NYNY、SD、C&P、東京美髪芸術学院及びD&E（以下、総称して「当社グループ」といいます。）の経営戦略の策定、店舗開発、店舗設備の貸与等を行っております。特に、Ash及びNYNYにおいては、独立志向の高い美容師に対し、当社が独自に開発した暖簾分けシステムによる美容室であるPFC店のチェーン展開を行っております。

（注1）「PFC店」とは、直営店で働く美容師が直営店から独立して自ら店舗を運営したい意向があった場合に、当社グループと無関係の店舗を開業するのではなく、当社グループのフランチャイズ店の経営者として店舗運営を行う制度をいいます。

（注2）「アイラッシュサロン」とは、まつ毛専門の美容施術を行う美容室をいいます。

Ash及びNYNYが展開するPFC店においては、店舗、勤務する従業員等を現状のまま直営店から独立した店長へと引き継ぎ、店長が、これまで当該店舗が構築した顧客との関係を維持することを認め、当社グループとしてもこれを推奨する形でPFC店として直営店から独立させ、また、店舗の運営を委任することにより、新たに直営店から独立した店長の店舗の運営に係る裁量を一定程度増やす方法をとっております。なお、当社は各店舗での継続的な成長を実現するためには、店長及びその店舗に勤務する美容師のモチベーションを持続させることが必要不可欠と考えております。当社では、店長をPFC店の経営者として直営店から独立させる等、キャリアプランを明確に示すことが、店長及びその店舗に勤務する美容師のモチベーションを持続させるための有力な方策と考えており、今後とも両社においてPFC店としての直営店からの独立を積極的に進めていく方針です。PFC店の店長においては、直営店からの独立により経営者としての自覚が高まる一方で、元々直営店の従業員として長年にわたりAsh及びNYNYで勤務し、経験を積み、Ash及びNYNYの理念及び手法を理解していることから、Ash及びNYNYの本部への求心力が非常に強く、この点も両社の強みです。また、当社グループは、「地域のお客様に『美と健康と若々しさ』を提供し、当社グループに関わる全ての人とともに幸福社会を築いていける会社づくりを目指す」との経営理念に基づき、「地域一番店を創り続ける」を経営の中核に据えており、その実

現のためには、主役の美容師が、真摯にお客様へのサービスに打ち込み、最高の力を発揮できるステージを提供し続けることが大変重要であると考えております。当社は、美容業界の先を読むこと、スタッフを育てること、魅力的な職場を提供すること、それを支える経営システムを日々改善していくことが当社グループの成長の基軸であり、ステークホルダーからの信頼に繋がり、美容業界のみならず、社会全体の要請に応えるものと確信しております。

当社の創業会長である吉原直樹氏は、美容業界における事業環境として、2000年頃までは、美容室は個人や家族経営が多く、顧客は生活圏にある美容室を選ぶ傾向にあったため自然集客に近い事業環境であったと認識していたとのことですが、2000年頃から2015年頃の間、これまで一般的であった世襲型の美容室に加えて、フランチャイズ方式で店舗展開する美容サロンが台頭したと認識しているとのこと。また、所属する美容サロンから退職し、独立開業するなど美容師のキャリアパスの選択肢も増えたことも一つの要因となり、美容室の店舗数は2015年度の240,299軒だったのに対し毎年度1.2%~1.7%ずつ増加することで2019年度には254,422軒まで増加し（注3）、次第に競争が激化するようになったと認識しているとのこと。一方で、総務省統計局人口推計（2019年（令和元年）10月1日現在）によると、我が国の総人口は2005年に戦後初めて前年を下回った後、2008年にピークとなり2011年以降、継続して減少している状況です。2000年頃までの業界環境に比べて、全国の都市部を中心に美容室の新規開業・開設が続いており、国内美容室の総店舗数は拡大する一方で我が国の人口は減少しているため、「国内人口（人）÷美容室の国内店舗数（軒）」で算出する美容室1店舗当たりの客数が減少していき、いわゆる美容室を利用する人口に対して美容室の軒数が多い状態を示す美容室のオーバーストア化（注4）により、美容室1店舗当たりの顧客数は毎年度1.4%~1.9%程度減少（注3）しております。加えて、集客を目的とした無料配布のクーポンの活用が台頭したことで、当社のリピート顧客であっても、当該クーポンを配布した他の美容室を利用してしまうことが増え、継続的なリピート顧客の維持が難しくなり、その結果、価格や髪のカット以外のヘアケアに関連するサービスを導入するといったことを通じた差別化競争が激しくなったと認識しているとのこと。このような業界環境の変化に伴う競争の激化によって、利益を確保するためには収益性を高くする必要があり、そのためには人件費を削減せざるを得ず、その結果、美容師の賃金が改善せず、またそれに伴う美容師人材の確保が困難と認識しているとのこと。さらに、サービスや美容技術を向上させるための自主的なトレーニング等により、美容師が長時間店舗に滞在することが増加し、近年のワークライフバランスに配慮しきれていないといった課題が生じていると認識しているとのこと。このような課題によって美容師人材の確保においても困難になっており、業界全体の課題として認識するようになったとのこと。

（注3）出典：株式会社矢野経済研究所「理美容サロンマーケティング総鑑 2021年版」

（注4）「オーバーストア化」とは、商業施設が、ある商圈に対して需要より供給が過剰になるほど出店している状態をいいます。

これまで、吉原直樹氏は、フランチャイズ方式で店舗展開しつつも、上記の業界全体の課題を認識した上で生涯をかけて美容師として働くことができる環境を構築すべく、社会保険への加入といった社会保障制度、残業手当及び休暇等に関するルールの整備といった福利厚生制度や定期的な社内コンテストの開催やトレーニング用の動画配信等の教育制度、報酬体系を独自に作り上げてきた一方で、昨今、美容業界においては、SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）の普及により集客方法が美容室のブランド力を駆使した無料配布

のクーポンや情報サイトでの宣伝から美容師の個人宣伝に変化してきたと認識しているとのことです。さらに、吉原直樹氏は、美容室の利用者が、髪のカットに特化することで美容室に費やすコストを抑えるニーズと、コストをかけて自分に合ったデザインやヘア・スタイルを実現するニーズに二分されたことで、選別消費（注5）の両極化が進展していると認識しているとのことです。吉原直樹氏は、店舗形態もシェア・サロン（注6）が増加することで、いわゆるひとり美容室（注7）の台頭や、面貸し（注8）での営業形態が登場することでフリーランスの美容師が増加する等、当社を取り巻く事業環境は急速に変化しており、また、直営店やフランチャイズ方式ではない業態の異なる同業者の台頭による影響や消費者のニーズについてさらに理解を深める必要があるところ、これらに即したSNSを駆使した広告宣伝への新しい取り組み等、急速な時代の変化に合わせた施策を十分に実行できていないと認識しており、当社の事業モデルの転換期を迎えるものと考えているとのことです。

（注5）「選別消費」とは、消費するサービスに対する目的を明確に持ち、選択するということをいいます。

（注6）「シェア・サロン」とは、フリーランスの美容師が月額やスポット料金を支払い、美容室の設備や道具を借りて営業するサロンをいいます。

（注7）「ひとり美容室」とは、経営者以外にスタイリストなどの従業員がいない美容室をいいます。

（注8）「面貸し」とは、美容室が持つ席に対して十分に顧客が来店せず、空席がでた際にフリーランスの美容師へ有料で席を貸すことをいいます。

当社を取り巻く以上のような事業環境の変化を踏まえて、当社の創業会長である吉原直樹氏及び当社の代表取締役を務める吉村栄義氏としては、従来どおりのビジネスモデルでは、企業価値の向上が困難であると認識しており、当社が安定的かつ継続的に企業価値を向上させるためには、中長期的な視野にたった当社における抜本的な経営戦略の実行とそれを可能にする機動的かつ柔軟な意思決定体制を構築することが急務であると考えているとのことです。具体的には、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、下記（i）から（v）のとおり、当社において、以下の施策を実行する必要があると考えたとのことです。

（i）抜本的な事業構造の改革

「美容室向けコンサルティング会社」としての美容業界で唯一のポジションを確立することを目指す。

（ii）組織再編

現行のカンパニー制から事業部制への移行により各社の異なる管理体制や制度を統一し、効率的な業務運営を追求する。

（iii）サロン及び美容師の更なるレベルアップとモチベーションの向上

労働生産性を高める環境の構築及び美容師が顧客サービスの質の向上に注力するように促し、顧客満足度を高めることを目指す。

（iv）DX（デジタル・トランスフォーメーション）の推進

顧客情報をデータベースで管理し、接客や商品開発に活用しコンサルティングの強化を

図り、デジタル・マーケティング等を導入することで、販促サービスの改善や集客、求人の効率性と有効性を促進させる。

(v) M&Aを通じた組織再編

M&Aを通じて、企業価値向上を推進していく。

「(i) 抜本的な事業構造の改革」について、これまで当社は、独立志向の強い美容師や直営店から独立したPFC店に対して、美容室を開業する上で必要な知見、例えば出店地域・場所・価格設定等をはじめ、ヘアトリートメント剤、カラー剤及びスタイリング剤等の資材調達管理及び財務・経理サポート等を提供してまいりました。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、これまで当社が蓄積してきたノウハウを各店舗の運営に活かしてきたことが、当社がフランチャイズ方式で確実に成長できた一因であると考えている一方で、今後、「美容室向けコンサルティング会社」として美容業界内で唯一のポジションを確立するために、当社は各店舗の管理ではなく、開業支援や経営指導、ノウハウ伝授等、美容室向けコンサルティング業務を強化するビジネスモデルに移行し、「美容室向けコンサルティング会社」を作っていくと考えているとのことです。一方で、当社とその連結子会社の店舗数合計約300店舗の各美容室に対して、これまで当社が行ってきた資材調達管理及び財務・経理サポート等から、開業支援や経営指導、ノウハウ伝授等の美容室向けコンサルティング業務を中心とした運営に移行すること、また、移行した際に相違する点を各店舗に説明し、それに対する各店舗の意見を確認しながら、当該運営の移行について理解を得るよう努めたいと考えているとのことです。また、詳細な内容については今後検討を進めていく必要があるものの、美容室向けコンサルティング業務に関する当社における運営方針の整備や、運営方針の整備後に当該運営方針に沿った美容室向けコンサルティング業務によって収益化できる状態になるまでに一定の時間が必要になると想定しているとのことです。これまで当社は、当社グループの成長に注力してきましたが、今後も引き続き当社グループの成長を持続させるため、顧客管理に関するITシステムなどの充実等を通じて各店舗でのバックオフィスの実務的な作業方法を改善するとともに、美容師の労働環境、教育制度を改善することが生産性の向上に繋がるものと考え、これまで以上に美容師が本来の仕事である接客や技術の向上に注力できる環境に資する改革を進めたいと考えているとのことです。

「(ii) 組織再編」について、当社では、現在、当社の下に各連結子会社が存在するカンパニー制を導入しておりますが、各連結子会社がそれぞれ異なった管理体制を採用しており、その結果、企業価値の向上につながる各種施策を実行するための意思決定が迅速に出来なくなっているとのことです。例えば、美容資材の調達では、各連結子会社が各々の管理のもとで美容ディーラー（注9）と取引しているため、連結子会社の全部又は一部において共同して当該調達を行う等による調達価格の減額や経費削減などのスケールメリットを享受する施策を直ちに実行しづらく、また美容ディーラーが全国に点在しており、各連結子会社の意思決定の下、それぞれ美容資材を調達していることで、一元管理することが容易ではなくなっているとのことです。カンパニー制から事業部制に移行し、美容資材の調達に関する機能を当社にまとめることで、当社が一元管理できるようになるとのことです。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、かかる状況を打開するべく、現行のカンパニー制から各連結子会社を当社の各事業部にし、各連結子会社の事業の意思決定や運営に積極的に関与し、また、管理する事業

部制への移行により各社の異なる管理体制を統一し、効率的な業務運営を追求していきたいと考えているとのことです。

(注9)「美容ディーラー」とは、美容資材等の仕入れ先をいいます。

「(iii) サロン及び美容師の更なるレベルアップとモチベーションの向上」について、美容室において技術力向上は各美容師の定量的な評価、ひいては各店舗の売上高の増加に直結すると考えているとのことです。接客する顧客数×顧客一人当たりの単価で売上高水準は決まるものの、美容業界の集客方法として台頭している無料配布のクーポン等の影響により、業界全体において顧客一人当たりの単価を上昇させにくい状況にあるとのことです。一方で、接客する顧客数を増加させるには長時間労働が発生し、長時間労働により仕事と家庭の両立が困難になることや、歳を重ね高齢になると立ち仕事である美容師という職業は体力的に困難になるため、生涯をかけて美容師として働く仕組みとしては機能しづらいと認識しているとのことです。そこで、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、各店舗の教育制度を見直し強化することで、美容師の技術が向上し、顧客に納得してもらえるサービスとして美容師の技術力に応じた価格設定も可能になるものと考えているとのことです。顧客に納得してもらえるサービスを提供できるようになるために、具体的には、各店舗の従業員の素質や性格に合わせて、顧客の接客や施術を一人で行うことが可能なスタイリストと、施術は行わずスタイリストのサポート役となるアシスタントの協業方法を見直すことを考えているとのことです。アシスタントがスタイリストに昇格するためには、当社で定められた試験に合格することが必要となるところで、スタイリストからアシスタントに対するOJT(注10)による直接指導を通じたスタイリストとアシスタントの更なる協業の推進により、アシスタントの技術を向上させることで、アシスタントの昇格期間の短縮化を図ることが期待されるとのことです。一方、特にシニアスタイリストにおいては、若年層のアシスタントとコミュニケーションを取る機会を増やすことで、若年層の最新トレンドを取り入れることが期待されるとのことです。このような協業を通じて、スタイリストとアシスタントが共に成長できる環境を作り、技術力を向上させることで、美容師の技術に応じた価格設定を可能とし、また、業務の分担・分業によっても美容師一人一人の生産性を上げていきたいと考えているとのことです。また、既に導入している従業員モチベーション維持の方策に加えて、売上高、営業利益の向上、企業価値の向上が美容師の利益と連携されるようなインセンティブ・プランの導入も検討しているとのことです。

(注10)「On The Job Training」の略称で、職場内で実施される訓練で、業務を実践しながら、必要なスキルや知識を教えることをいいます。

「(iv) DX(デジタル・トランスフォーメーション)の推進」について、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、今後、様々なDXを推進することで、労働生産性の向上やお客様への接客・コンサルティングの質の向上を実現する必要があると考えているとのことです。例えば、お客様とヘア・スタイルを相談する際に、お客様のイメージしているヘア・スタイルだけではなく、お客様の趣味や好み、最新のトレンド、これまでのお客様とのコミュニケーションを通じて蓄積されたデータ等を活用して、他社にはないヘア・スタイルの提案ができないか模索しているとのことです。現在は、顧客の来店履歴は手書きのカルテで記録しておりますが、今後は全てデータベースで管理し、データを蓄積させ、お客様の好みを分析・把握していくことで、お客様へのコンサルティング機能を強化していきたいと考えているとのことです。

さらに、データを全社で活用し顧客のデータから得た新たな情報やそこから考え得る改善点や施策などを共有することで、各サロンの顧客に対する接客やコンサルティングのレベルアップと生産性の向上につながるものと期待しているとのことです。また、従来の接客・コンサルティング及び施術に加え、販売活動や顧客管理の新技术や新システムの導入によるサービス向上や、自社ヘアケア商品の開発等についても検討しているとのことです。これらを通じて、自社ヘアケア商品ブランドである「e n n i c (エニック)」シリーズの拡販や、美容に関するあらゆるコンサルティングも可能になると考えているとのことです。一方、昨今ではSNSを通じて理想とするヘア・スタイルやトレンドを検索し、サロン・美容師にたどり着く顧客行動が見受けられますが、SNSやメッセージングアプリを使った販売促進などデジタル・マーケティングや、美容やヘア・スタイルに関する検索トレンド分析を強化することで、効率の良い予約方法を提案し、顧客が当社グループの店舗を利用したくなるような販売促進を実施するなど効果的な集客を実現するとともに、個々のサロン・美容師及びその接客・技術やデザイン性等を発信して顧客の認知を高める取組みを推進していきたいと考えているとのことです。そして、上記のDX推進で得た技術・ノウハウは、当社グループだけでなく、同業他社に対して販促サービスとしてコンサルティング業務を提供することも模索していくとのことです。

さらに、美容師の人口が減少し求人が困難な状況にある中で、採用においても採用のマッチングサービスへの登録など、DX推進を積極的に検討し、新卒・中途採用ともに効果的な施策を打ち出していくとのことです。

「(v) M&Aを通じた組織再編」について、当社はこれまで、NYNYやSDをはじめとする複数の会社をM&Aを通じて当社グループに迎えてまいりました。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、上記の「(ii) 組織再編」で記載したとおり、当社株式の非公開化後には事業部制への移行を想定しているとのことですが、引き続き当社の企業価値向上に資する会社をM&Aを通じて迎え入れていきたいと考えているとのことです。具体的には、自社ブランドのヘアスタイリング剤やヘアケア剤の製造業者や、店舗の出店・退店時に外注している建物工事業者をM&Aを通じてグループ企業化することを想定しているとのことです。これらの会社を、M&Aを通じてグループ企業化することを実現した後は、当該製造業者や建物工事業者から得た機能を利用して、同業他社に対してサービスを提供することも想定しているとのことです。

吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、上記の(i)から(v)の施策を推進していくことで、中長期的に見れば当社の企業価値向上が期待されるものの、直ちに当社の業績に貢献できるものではなく、相当の時間と戦略的投資を含む各種先行投資が必要となること、各種先行投資や被買収企業の純資産以上の価値で買収することにより、のれん償却費等が伴う可能性がある上記の(i)から(v)の施策の性質等を考慮すると、短期的には当社の収益を大きく悪化させる要因ともなりうるため、上場を維持しながら当該施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損し、当社の一般株主の利益を損なう可能性があることから、当該可能性を防止するために、2021年8月上旬、上記の(i)から(v)の施策を実行するにあたり、当社株式を非公開化する必要があると考えたとのことです。

以上を踏まえ、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、2021年8月上旬から、当社株式の非公開化について具体的な検討を開始したとのことです。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、2021年9月上旬、上述のとおり、上記の(i)から(v)の施策を行うことは、短期的には当社の収益を悪化させる要因ともなりうることから、上場を維持しながら当該施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損し、当社の一般株主の利益を損なう可能性があると考えたとのことです。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、2021年9月上旬に、公開買付けを行うことにより、株主の皆様にとって市場株価に一定のプレミアムを付した金額で合理的な株式の売却の機会を提供することが可能になり、また、当社株式の非公開化を行うことが、当該施策を推進することによる当社の一般株主の皆様のリスクを回避して、柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが可能である点で有効であると考えに至ったとのことです。さらに、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、これまでの事業運営の連続性も確保しつつ当社株式を非公開化する必要があり、そのためには、当社の競争力・収益力を強めてきた吉原直樹氏及び吉村栄義氏が継続して経営を行い、上記の(i)から(v)の施策を推進していくこと、また、柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが当社の成長にとって必要であると考え、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社株式を非公開化することが、当社の一般株主の利益を損なう事態が生じることを回避し、かつ当社の中長期的に持続可能な成長を達成するべく、柔軟かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も有効な手段であるという結論に至ったとのことです。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、マネジメント・バイアウト(MBO)以外の手法により、当社株式を非公開化することは、吉原直樹氏及び吉村栄義氏が継続して経営を担えなくなる可能性があり、また、新たに株主となる買収者の意向に従わなければならない、当社の経営陣と当社の株主の判断が異なることで、柔軟かつ機動的な経営判断ができない可能性もあると考え、当社株式の非公開化の手法として望ましくないと考えたとのことです。本取引後に当社において柔軟かつ機動的な経営判断をするために、公開買付者のみを唯一の株主とすることを想定しており、その手法として、(i)本不応募合意株主が所有する当社株式を公開買付者に譲渡する方法(本公開買付けに応募する方法も含まれます。)、(ii)公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施する方法が考えられるところ、(i)を選択した場合は、公開買付者において株式を取得するための追加の資金負担が発生し、更なる借入金が必要となることから、2021年9月中旬、(ii)の株式交換を実施する方法が望ましいと考えるに至ったとのことです。なお、吉原直樹氏の配偶者である吉原清香氏は、非公開化後の当社の役員には就任せず、経営には直接的には関与しない予定とのことです。公開買付者の資金負担を抑える観点から、吉原清香氏は本公開買付けに応募しないとのことです。その結果、吉原清香氏は(ii)の株式交換後も公開買付者の株主となりますが、株式交換後の公開買付者の発行済株式総数のうち、吉原直樹氏においては66.14%を所有し、吉村栄義氏においては11.35%を所有し、したがって、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、合計77.49%を所有することとなり、株式交換後において公開買付者の発行済株式総数の3分の2以上を所有することになるため当社において柔軟かつ機動的な経営判断をすることが阻害されるおそれはないと判断しており、また、吉原清香氏は、2021年10月下旬、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対して、当社の創業家一族として、当社において柔軟かつ機動的な経営判断をすることを支援する意思を表明しているとのことです。

吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、2021年11月8日、当社に、本取引の実施に向けた協議・

交渉の申し入れを行いました。その後、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対し、2021年11月下旬、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨を連絡いたしました。これを受け、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引の諸条件等の検討を進めてきたとのことです。2021年12月15日、本特別委員会の第3回会合にて本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等に関するインタビューが実施され、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は回答者として出席いたしました。2022年1月13日、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、当社に対して提案する本公開買付価格の協議を行ったとのことです。2022年1月14日、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、当社に対して、当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における直近の終値単純平均値や過去1ヶ月間、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均値の動向を分析した上で、足元の株価水準が480円前後で推移している状況を踏まえ、当社と本公開買付価格を交渉するにあたり当社側の増額要請の可能性も加味した初期的な提案として本公開買付価格を1株当たり580円とし、本取引後に公開買付者及び本不応募合意株主が当社株式を100%取得するマネジメント・バイアウト（MBO）を正式に提案する旨の提案書（以下「本提案書」といいます。）を当社に提出しました。なお、本提案書では、本不応募合意株主は、新たに設立するSPC（公開買付者）を通じて当社株式を買い付け、本公開買付け成立後に株式併合等のスクイーズアウト手続を通じて、公開買付者及び本不応募合意株主が当社株式を100%取得すること、及び、本公開買付けにおける買付予定数の下限について、本公開買付け成立後に公開買付者及び本不応募合意株主が当社の議決権数の3分の2以上を所有することになるように設定することを予定している旨が提示されました。また、同日、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から、最終的に公開買付者のみが当社の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施することを予定している旨、口頭で伝えられました。そして、本提案書の提出後、2022年1月18日、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、当社から、当該公開買付価格は当社として応諾できる価格水準に達していないと考えられるとの理由で本公開買付価格の再検討の要請を受けたとのことです。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、2016年11月1日から2021年11月10日までに実施され、買収対象会社の役員が公開買付けにおける買付者の発行済株式の全部又は一部を所有しているMBO事例（但し、投資ファンドが直接又は間接に公開買付けにおける買付者の発行済株式の一部を所有している事例は除きます。）のうち、当社におけるPBRが1倍以上の水準であることから、公開買付公表日前営業日における買収対象会社のPBRの水準が1倍以上であった7件を参照したとのことです。参照した7件の事例における公開買付価格の買収対象会社の株価に対する公開買付公表日前営業日、過去1ヶ月間、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値がそれぞれ、24.38%、24.39%、29.91%及び36.22%であったところ、公開買付者は、買収対象会社の公開買付公表日時点の株式市場からの評価は、公開買付公表日と近接した期間の株価により反映されていると考えた一方、公開買付公表日前営業日等の特定の営業日の株価を参照すると特殊な事情の影響を強く受けるおそれがあることから、公開買付公表日前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均を重視すべきであると考えたことから、2022年1月21日、当社に対して、前日の2022年1月20日から過去1ヶ月間の終値単純平均の株価水準

(499 円) に対し、約 24%のプレミアムである 1 株当たり 620 円とする提案を行ったとのことです。その後、2022 年 1 月 25 日に、当社から、620 円は当社の上場直後を除く、上場以来の高値が 678 円であることと比較しても不十分な株価であり、また、昨年末以降、株主優待の権利落ちによって市場株価が下落しているため、権利落ち前の期間における市場株価に対しても相応のプレミアムが付されることが望ましいと考えられるという理由から、再提案の要請を受けたとのことです。吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、かかる要請について検討し、当社株式の 2011 年から 2021 年の株価の推移において、株主優待の権利落ち後は権利落ち前と比較して株価が低い傾向にあったことから、株主優待の権利落ち前の過去 1 ヶ月間における終値単純平均値の水準 (545 円) も考慮した上で、2022 年 1 月 28 日に当社に対し、本公開買付価格を 670 円とする旨の提案を行ったとのことです。その後、2022 年 1 月 31 日、当社から、可能な限り当社の一般株主の利益に配慮すべく、本公開買付価格を 1 株当たり 700 円とする対案の提示を受けたとのことです。そのため、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、2022 年 2 月 2 日に、本公開買付価格を 680 円とする旨の提案を行ったとのことです。その後、2022 年 2 月 3 日、当社より、680 円という価格は当社の少数株主に配慮した提案であるとしつつも、さらに少数株主の利益を保護すべく、再度の増額の要請を受け、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、当社の増額要請に可能な限り応えるべく、同日、本公開買付価格を 685 円とする旨の提案を行ったとのことです。以上のとおり、公開買付者は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏を通じて、当社との間で、6 回に亘り協議・交渉を続けてきたとのことです。その結果、2022 年 2 月 3 日、当社から、最終的な意思決定は、本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、吉原直樹氏及び吉村栄義氏の本公開買付価格を 685 円とする旨の提案を応諾する旨の回答を受領したとのことです。当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び当社との協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、最終的に 2022 年 2 月 7 日に本公開買付価格を 685 円とすることを決定したとのことです。

(イ) 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) に該当し、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、本公開買付け終了後も継続して、それぞれ、当社の創業会長及び代表取締役として経営にあたることを予定しており、上記「(ア) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営を推進する予定とのことです。なお、公開買付者と当社のその他の取締役及び監査役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っていないとのことです。本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。原則として現在の経営体制を維持することを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施することを予定しているとのことです。当該手続に関する具体的な日程等の詳細については未定とのことです。

③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、2021 年 11 月 8 日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本取引の実施に向けた協議・交渉の申し入れを受けたことから、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、2021年11月19日付で、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トラスティーズ・アドバイザー株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任するとともに、本特別委員会（本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手」をご参照ください。）を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。

その後、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から受けた本公開買付価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の一般株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、トラスティーズ及びシティニューワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を行いました。

すなわち、本公開買付価格については、当社は、2022年1月14日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本提案書において本公開買付価格を1株当たり580円とする旨の提案を受けた後、トラスティーズから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容、及び本特別委員会から2022年1月18日開催の第4回会合において示された、当社の一般株主の利益を保護する観点から、合理的なプレミアムが付された、より高い公開買付価格を要請することが適切である旨の意見を踏まえた上で、同日、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対し、より高い公開買付価格の再提示を要望しました。その後、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から、2022年1月21日、本公開買付価格を1株当たり620円とする旨の2回目の提案を受けた後、本特別委員会から2022年1月24日開催の第5回会合において示された、当社株式の上場以来の市場株価の最高値（上場直後を除きます。）が678円であること、及び昨年末以降、権利落ちによって市場株価が下落しているため、権利落ち前の期間における市場株価に対しても相応のプレミアムが付されるべきであること等を考慮した結果、再度、より高い公開買付価格を要請することが適切である旨の意見を踏まえた上で、2022年1月25日、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対し、より高い公開買付価格の提示を再度要望しました。その後、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から、2022年1月28日、本公開買付価格を1株当たり670円とする旨の3回目の提案を受けた後、本特別委員会から2022年1月31日開催の第6回会合において示された、可能な限り当社の一般株主の利益に配慮すべく、交渉をなるべく有利に進める観点から、本公開買付価格を1株当たり700円とする対案を提示することが適切である旨の意見を踏まえ、同日、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対し、本公開買付価格を1株当たり700円とする対案を提示しました。その後、当社は、2022年2月2日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本公開買付価格を1株当たり680円とする旨の提案を受けました。当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認したところ、2022年2月3日開催の第7回会合において、一般株主の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の増額について再度打診することが適切であると考えられるが、これに対して仮に提案価格を維持する旨の要望を受けた場合においても、上記の680円という提案価格は、第7回会合の前営業日である2022年2月2日の東京証券取引所JASDAQ市場における当

社株式の終値 499 円に対して 36.27%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。）、2022 年 2 月 2 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 490 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 38.78%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 533 円に対して 27.58%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 547 円に対して 24.31%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、2017 年 2 月 1 日から 2022 年 1 月 31 日までの間に公表された MBO を目的に実施された公開買付けの他社事例（45 件）におけるプレミアム割合の実例につき、公表日前営業日の終値、直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（なお、他社事例におけるプレミアム割合につき、最大値と最小値に異常値があったとしても影響を受けない点を考慮して、平均値ではなく中央値を参照しております。）が順に 35.34%、35.04%、38.30%、41.59%となることと比較すると、上記の 680 円という提案価格は、本特別委員会の第 7 回会合の前営業日である 2022 年 2 月 2 日の終値に対するプレミアムが、上記の他社事例の公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値を上回り、また、2022 年 2 月 2 日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが、上記の他社事例の公表日前営業日の直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を上回り、上記の他社事例の水準とも遜色ない水準といえること、他方で、2022 年 2 月 2 日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の他社事例の公表日前営業日の直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を下回り、2022 年 2 月 2 日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の他社事例の公表日前営業日の直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を下回るものの、2022 年 2 月 2 日までの直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間には、昨年末の株主優待の権利落ち前の期間（具体的には、権利付最終日の 2021 年 12 月 28 日以前の期間）が含まれており、当該期間は株主優待の権利落ち後の期間と比較して株価が高くなる傾向にあるため、2022 年 2 月 2 日までの直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対する各プレミアムは低くなると考えられることを踏まえると、上記提案価格のプレミアムの合理性を判断する上では、株主優待の権利落ち前の期間が含まれていない、2022 年 2 月 2 日の終値及び同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムをより重視すべきと考えたこと、また、上記の他社事例（45 件）のうち、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが 30%未満の事例は 13 件、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが 30%未満の事例は 8 件と少数ながらも複数件存在していることも考慮すると、他社事例との比較において是認し難い不相当な水準とまではいえず、上記の 680 円という提案価格には当社株式の市場株価に対して合理的なプレミアムが付されていると評価でき、さらに、680 円という提案価格は当社株式の上場以来の市場株価の最高値（上場直後を除きます。）である 678 円を上回る価格であって一般株主（上場直後に当社株式を取得した一般株主を除きます。）の全ての皆様が当社株式を取得した価格より高い価格で売却できる機会を得られることを踏まえると、当社として、これを内諾することには一定の合理性がある旨の意見が示されました。これを受けて、2022 年 2 月 3 日、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対し、本公開買付価格の増額について再度打診いたしました。そして、同日、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本公開買付価格を 1 株当たり 685 円とする旨の提案を受けたため、同日中に、最終的な意思決定は、本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、上記の提案を応諾する旨の回答をいたしました。このように、当社は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、本取引に関

する諸手続を含む当社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、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2022年2月4日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるトラスティーズから2022年2月4日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

上記「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「(ア) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社が属する美容業界における事業環境として、2000年頃から2015年頃の間、これまで一般的であった世襲型の美容室に加えて、フランチャイズ方式で店舗展開する美容サロンが台頭したことや、独立開業する美容師の増加などにより、国内美容室の総店舗数は拡大してきました。一方で、我が国の人口は減少しているため、オーバーストア化により顧客獲得が難しくなっております。また、2020年12月期以降は、新型コロナウイルス感染症の影響もあって、顧客の来店周期が従来よりも長期化している傾向にあります。加えて、当社においても、集客を目的とした無料配布のクーポンの活用が台頭したことで、継続的なリピート顧客の獲得が難しくなり、その結果、価格や髪のカット以外のヘアケアに関連するサービスを導入するといったことを通じた差別化競争が激しくなったと認識しております。また、髪のカットに特化することで美容室に費やすコストを抑えるニーズと、コストをかけて自分に合ったデザインやヘア・スタイルを実現するニーズに二分されたことで、選別消費の両極化が進展していること、また、店舗形態としても、シェア・サロンの増加に伴うひとり美容室の台頭や、面貸しでの営業形態が登場することでフリーランスの美容師が増加する等、当社を取り巻く事業環境は急速に変化していると認識しております。このような中、当社は、上記の事業環境の変化に柔軟に対応するべく、事業の中核である暖簾分けシステムによるフランチャイズ事業のほかに、SDにおいて暖簾分けによらない外部からの参入を前提としたフランチャイズ事業を展開するほか、C&Pにおいて伸びた髪を切る・白髪を染める等といった、ヘア・スタイルのメンテナンス系サロンの業態を立ち上げるなどの各種施策に取り組んでまいりましたが、当社の中長期的な企業価値の向上のためには、短期的な業績確保に比重を置いた経営体制から脱却し、より中長期的な視点からの投資戦略の下で、事業の中核である暖簾分けシステムによるフランチャイズ事業の改革をはじめ、美容師の教育制度の改革や、労働生産性とサービスクオリティの向上のための各種施策の実行など、当社の事業モデルの改革を断行して新たな成長基盤を構築することで、美容業界において独自のポジションを確立していくことが必須であると考えております。そして、当社は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏から、本取引の協議・交渉の過程において、上記「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「(ア) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社について、(i) 抜本的な事業構造の改革、(ii) 組織再編、(iii) サロン及び美容師の更なるレベルアップ

プとモチベーションの向上、(iv) DX (デジタル・トランスフォーメーション) の推進、(v) M&Aを通じた組織再編といった具体的な施策を企図している旨の伝達を受け、当社としても、これらの施策は、当社の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが望ましいと認識しております。

しかしながら、かかる施策は、中長期的に見れば当社の企業価値向上が期待されるものの、直ちに当社の業績に貢献できるものではなく、相当の時間と人的労力を要することが想定されるほか、戦略的投資を含む各種先行投資が必要となること、被買収企業の純資産以上の価値で買収することにより、のれん償却費等が伴う可能性がある各取組みの性質等を考慮すると、短期的には当社の収益を大きく悪化させる要因ともなりうるため、上場を維持しながら当該施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損する可能性があると考えております。他方で、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には当社の競争力・収益力を弱めることにつながると考えております。

以上を踏まえ、当社としても、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト (MBO) の手法により当社株式を非公開化し、所有と経営を一定の範囲で一致させ、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えております。そして、上記の各施策を効率的に実施するためには、当社の事業内容及び事業環境を熟知している当社の創業会長である吉原直樹氏及び当社の代表取締役を務める吉村栄義氏、並びに創業家一族であって、当社において柔軟かつ機動的な経営判断をすることを支援する意思を表明している吉原清香氏の本不応募合意株主3名が発行済株式の全部を所有し、かつ、吉原直樹氏が代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、吉原直樹氏及び吉村栄義氏が当社の経営と支配の双方を担うことには十分な合理性があると判断いたしました。なお、公開買付者は、最終的に公開買付者のみが当社の株主となるよう、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施することを予定しているとのことですが、当社は、本スクイーズアウト手続の完了時点で当社の株主 (但し、当社を除きます。) が公開買付者及び本不応募合意株主のみとなる予定であり、かつ、公開買付者の株主は本不応募合意株主で構成されていることから、当該株式交換の実施によって当社の株主を公開買付者のみとすることは、当社株式の非公開後も継続して当社の経営を行う吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、株式交換後において公開買付者の議決権数の3分の2以上を所有することから、当社の株主総会に係る意思決定手続の実質的な重複を避ける観点から一定程度有益なものであり、当社の中長期的な企業価値の向上の観点からも特段不合理なものではないと考えております。

また、近年の資本市場に対する規制の強化等により、社外役員の招致や内部統制の充実・強化のための管理人員の増員等に伴うコストをはじめ、上場を維持するために必要なコスト (金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用) は増加しており、当社にとっても相応の負担となりつつあります。当社株式の非公開化により、これらの上場を維持するために必要な費用を削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えております。なお、当社株式の非公開化により、当社は資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信

用力の向上による優れた人材の確保等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、昨今の間接金融における低金利環境等の下、当社の当面の運転資金等について借入以外の方法により調達すべき必要性が特段見込まれないことに鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれておりません。また、美容業界における当社の社会的な信用力やブランド力は、事業活動を通じて獲得・維持される部分が大きくなっており、とりわけ最も重要な人財である美容師の確保や各店舗の顧客の獲得においては、当社グループが展開するA s hやNYNYなどのフランチャイズチェーンが培ってきたブランド力が重要となっており、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は相対的に低下しているものと考えております。

以上を踏まえ、当社は、2022年2月7日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付け価格（685円）が、(a) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているトラスティーズによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、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。）に基づく算定結果のレンジの範囲内でその中央値を上回るものであること、(b) 本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月4日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値488円に対して40.37%、2022年2月4日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値490円に対して39.80%、過去3ヶ月間の終値単純平均値531円に対して29.00%、過去6ヶ月間の終値単純平均値546円に対して25.46%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、2017年2月1日から2022年1月31日までの間に公表されたMBOを目的に実施された公開買付けの他社事例（45件）におけるプレミアム割合の実例につき、公表日前営業日の終値、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（なお、他社事例におけるプレミアム割合につき、最大値と最小値に異常値があったとしても影響を受けない点を考慮して、平均値ではなく中央値を参照しております。）が順に35.34%、35.04%、38.30%、41.59%となることと比較すると、公表日の前営業日である2022年2月4日の終値に対するプレミアムが上記の他社事例の公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値を上回り、また、2022年2月4日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが、上記の他社事例の公表日前営業日の直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を上回り、上記の他社事例の水準とも遜色ない水準といえること、他方で、2022年2月4日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の他社事例の公表日前営業日の直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を下回り、2022年2月4日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の他社事例の公表日前営業日の直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値を下回るものの、2022年2月4日までの直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間には、昨年末の株主優待の権利落ち前の期間（具体的には、権利付最終日の2021年12月28日以前の期間）が含まれており、当該期間は株主優待の権利落ち後の期間と比較して株価が高くなる傾向にあるため、2022年2月4日までの直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対する各プレミアムは低くなると考えられることを踏まえると、上記提案価格のプレミアムの合理性を判断する上では、株主優待の権利落ち前の期間が含まれていない、2022年2月4日の終値及び同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムをより重視すべきと考えたこ

と、また、上記の他社事例（45件）のうち、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満の事例は13件、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満の事例は8件と少数ながらも複数件存在していることも考慮すると、他社事例との比較において是認し難い不相当な水準とまではいえず、本公開買付価格（685円）には当社株式の市場株価に対して合理的なプレミアムが付されていると評価できること、（c）当社株式の上場以来の市場株価の最高値（上場直後を除きます。）である678円を上回る価格であって一般株主（上場直後に当社株式を取得した一般株主を除きます。）の全ての皆様が当社株式を取得価格より高い価格で売却できる機会を得られること、（d）下記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、（e）上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われ、より具体的には、当社において、本特別委員会における検討、トラスティーズによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びシンティューワ法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、（f）本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格を含む本取引の条件について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社は、2022年2月7日開催の取締役会において、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2022年2月7日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（吉村栄義氏及び宇田川憲一氏を除く取締役6名）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。また、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である吉村栄義氏は、公開買付者の株主であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していること、また、取締役である宇田川憲一氏は、公開買付者の株主であり代表取締役である吉原直樹氏と親族関係にあることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切関与しておりません。

（3）算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、本応募合意株主及び本不応募合意株主（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）並びに当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるトラスティーズに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年2月4日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

トラスティーズは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るトラスティーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2021年12月1日開催の第1回の会合において、トラスティーズの独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

② 算定の概要

トラスティーズは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所JASDAQ市場に上場していることから市場株価法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、当社はトラスティーズから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

トラスティーズによれば、上記の各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 488円～546円
DCF法	: 605円～747円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2022年2月4日を算定基準日として、東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の基準日終値488円、直近1ヶ月間の終値単純平均値490円、直近3ヶ月間の終値単純平均値531円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値546円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を488円から546円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2022年12月期から2026年12月期までの5期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022年12月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を605円から747円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト（注1）とし、6.41%～7.41%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法（注2）を採用し、永久成長率を0%としております。

（注1）加重平均資本コストとは、株主資本コストと負債コストを、それぞれの調達額に応じた割合で加重平均した資本コストを意味し、「Weighted Average Cost of Capital」の略称としてWACCともいいます。

（注2）永久成長率法とは、予測期間経過後のフリー・キャッシュ・フローが一定の成長率を伴って永続するとの前提を置き、継続価値を計算する方法をいいます。

トラスティーズがDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいない事業年度は含まれておりません。但し、2022年12月期においては、新型コロナウイルス感染症の影響により延期していた店舗の改装・移転に係る設備投資額を予定していることから、フリー・キャッシュ・フ

ローが一時的に落ち込むことを見込んでおり、その結果、2023年12月期のフリー・キャッシュ・フローは、318百万円（前年比136百万円増）を見込んでおります。また、2024年12月期以降、店舗の改装周期の長期化を予定していることから、設備投資額が減少することを見込んでおり、その結果、2024年12月期のフリー・キャッシュ・フローは、474百万円（前年比156百万円増）を見込んでおります。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期
売上高	8,973	9,400	9,800	10,040	10,330
営業利益	559	670	783	870	962
E B I T D A (注3)	1,184	1,307	1,441	1,515	1,634
フリー・キャッシュ・ フロー	182	318	474	560	555

(注3) E B I T D Aとは、Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortizationの略であり、税引前利益に支払利息、減価償却費等を加算して算出されます。

トラスティーズは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。なお、トラスティーズは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回に亘って当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。トラスティーズの算定は、2022年2月4日までの上記情報を反映したものであります。

(4) 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「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、本株式併合及び本臨時株主総会を開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、本臨時株主総会において本株式併合の議案及びこれに関連する議案に賛成する旨の議決権を行使する旨を口頭により合意しているとのことです。また、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日と近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付け期間中に

基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことであり、本臨時株主総会の開催日は、2022年5月中旬を予定しているとのことです。

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、当社の株主は、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当社株式を所有することとなります。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、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社株式を当社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当社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されなかった当社の各株主（但し、公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、2022年2月7日現在において未定とのことですが、公開買付者及び本不応募合意株主が当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（但し、公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう当社に対して要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者による本公開買付け後の組織再編等の方針に関する要請に応じる予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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って、当社の株主は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取することを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（但し、公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、価格決定の申立てを行うことが可能となる予定です。

なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の本臨時株主総会を開催する場合、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（但し、公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。また、公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換

完全子会社とする株式交換を実施することを予定しているとのことです。当該手続に関する具体的な日程等の詳細については未定とのことです。なお、本不応募合意株主のうち最も所有割合が低い吉村栄義氏（所有株式数：702,000株、所有割合：7.09%）の所有割合を上回る他の株主が存在し、又は本株式併合の効力発生日までの間に生じる合理的な可能性がある場合、公開買付者は、本取引の目的を達成する観点から、本スクイーズアウト手続にあたり必要な調整を行い、当該他の株主が当社の株主として残存する事態を回避する予定とのことです。その具体的な方法については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の当社の株主構成、公開買付者の資金余力に鑑み、本公開買付けの成立後に当社と協議の上で、決定する予定とのことです。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、2022年2月7日現在、東京証券取引所JASDAQ市場に上場されており、また、当社は、2022年4月4日に移行が予定されている新市場区分については、スタンダード市場を選択することを決議した旨を2021年11月25日付で公表しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止になります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所JASDAQ市場（但し、2022年4月4日以降は新市場区分のスタンダード市場となります。）において取引することはできません。

なお、当社が、新市場区分についてスタンダード市場を選択することを決議した旨を2021年11月25日付で公表した時点においては、既に、2021年11月8日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本取引の実施に向けた協議・交渉の申し入れを受けておりましたが、具体的な取引条件の交渉には至っておらず、本取引の成否も不明瞭であったことから、当社としては、東京証券取引所より2021年12月30日までに申請することを求められていた新市場区分の選択について、従前の予定どおりスタンダード市場を選択することを決議したものであります。

(6) 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

公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。また、本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立に必要な取得株式数の水準が著しく高くなるためその成立が不安定なものとなることから、本公開買付けにより売却を希望される当社の株主の皆様にご確実に売却機会を提供するため、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定しておりませ

んが、公開買付者及び当社において以下①～⑤の措置を講じているため、当社の一般株主の皆様
の利益には十分な配慮がなされていると考えております。公開買付者は、財務情報等の客観的な
資料及び過去に行われたマネジメント・バイアウト（MBO）事例におけるプレミアム率を参考
にする等、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を
踏まえて本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していな
いとのことです。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受け
た説明に基づくものです。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開
買付価格に関する当社の意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事
者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるトラステ
ィーズに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年2月4日付で本株式価値算定書を
取得いたしました。

トラスティーズは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付け
を含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るトラスティ
ーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立
等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2021年12月1日開
催の第1回の会合において、トラスティーズの独立性に問題がないことを確認した上で、当社
のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社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、公開買付関連当事者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシテ
ィューワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過
程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法
的助言を受けております。

シテューワ法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公
開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るシテ
ィューワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本
取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2021
年12月1日開催の第1回の会合において、シテューワ法律事務所の独立性に問題がないこ
とを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手

当社は、2021年11月8日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本取引の実施に向けた協議・交
渉の申し入れを受け、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行
われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること
等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性
を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2021年11月19日付の当社取締役会

決議により、公開買付関連当事者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役兼独立役員である松永修氏、当社の社外監査役兼独立役員である山形富夫氏（税理士）、及び外部の有識者である須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）の3名）によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である松永修氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、本公開買付けに対する意見表明及び本公開買付けへの応募の推奨が当社の少数株主にとって不利益とならないかを諮問するべく、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）、(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(iv) 本取引（当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、(i)から(v)を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限を付与するとともに、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとしております。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限を付与しております。これを受けて、本特別委員会は、2021年12月1日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、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トラスティーズを、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認しております。

本特別委員会は、2021年12月1日から2022年2月4日までに、会合を合計8回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、まず、2021年12月1日開催の第1回の会合において、本諮問事項の確認や本特別委員会に付された上記の各権限の内容等を確認し、上記のとおり、当社が選任する外部アドバイザー等を承認いたしました。続いて、本特別委員会は、2021年12月10日開催の第2回の会合において、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、2021年12月15日開催

の第3回の会合において、公開買付者の株主である吉原直樹氏及び吉村栄義氏から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、2022年1月18日開催の第4回の会合において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるトラスティーズから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、DCF法において採用した割引率やフリー・キャッシュ・フローの算定過程の他、株式価値を算出するに当たって加算される非事業資産及び控除される有利子負債等の概要その他各算定手法における具体的な算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました（なお、トラスティーズは、DCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回に亘って当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。）。また、当社のリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手續面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けました。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と吉原直樹氏及び吉村栄義氏との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、2022年1月18日開催の第4回の会合、2022年1月24日開催の第5回の会合、2022年1月31日開催の第6回の会合及び2022年2月3日開催の第7回の会合を通じて本特別委員会において協議し、2022年2月3日に吉原直樹氏及び吉村栄義氏から本公開買付価格を1株当たり685円とする旨の提案を受けるに至るまで、吉原直樹氏及び吉村栄義氏に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に4回に亘って意見（各回において検討対象とされた吉原直樹氏及び吉村栄義氏からの本公開買付価格に係る提案内容及びそれぞれについて示された本特別委員会の意見の内容については、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」をご参照ください。）するなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2022年2月4日開催の第8回の会合で答申内容を決定し、同日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 本取引（当社による本取引の手續に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (v) 上記(i)から(iv)を総合的に考慮すると、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、いずれも相当であると考え

られる。

(b) 答申理由

(i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・ 当社によれば、美容業界における事業環境として、①2000年代以降、国内美容室の総店舗数は拡大してきた一方で、我が国の人口は減少しているため、オーバーストア化により顧客獲得が難しくなってきたこと、②2020年12月期以降は、新型コロナウイルス感染症の影響もあって、顧客の来店周期が従来よりも長期化している傾向にあること、③集客を目的とした無料配布のクーポンの活用が台頭したことで、継続的なりピート顧客の獲得が難しくなり、同業者間での差別化競争が激しくなったこと、④顧客動向として、美容室に費やすコストを抑えるニーズと、コストをかけて自分に合ったデザインやヘア・スタイルを実現するニーズの選別消費の両極化が進展していること、⑤店舗形態として、シェア・サロンの増加に伴うひとり美容室の台頭や、面貸しでの営業形態が登場することでフリーランスの美容師が増加していることなど、その事業環境は急速に変化しているとのことである。このような中、当社は、中長期的な企業価値の向上のためには、短期的な業績確保に比重を置いた経営体制から脱却し、より中長期的な視点からの投資戦略の下で、事業モデルの改革を断行して新たな成長基盤を構築することで、美容業界において独自のポジションを確立していくことが必須であると考えているとのことである。このような事業環境及び経営課題については、公開買付者からも概ね同様の認識が示されており、両者間に認識の齟齬はなく、また、その説明内容に特段不合理な点も認められない。
- ・ 吉原直樹氏及び吉村栄義氏は、本取引の実施後、当社について、①抜本的な事業構造の改革、②組織再編、③サロン及び美容師の更なるレベルアップとモチベーションの向上、④DX（デジタル・トランスフォーメーション）の推進、⑤M&Aを通じた組織再編といった各施策の実施を想定しているとのことであるが、上記の各施策についての説明内容に特段不合理な点は認められず、これらの施策は上記の当社の経営課題の解決に資するものといえ、当社の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であるとの判断には合理性があると考えられる。
- ・ 当社並びに吉原直樹氏及び吉村栄義氏によれば、上記の各施策は、直ちに当社の業績に貢献できるものではなく、相当の時間と人的労力を要することが想定されるほか、戦略的投資を含む各種先行投資が必要となること等を考慮すると、短期的には当社の収益を大きく悪化させる要因ともなりうるため、上場を維持しながら当該施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損する可能性があると考えているとのことである。他方で、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には当社の競争力・収益力を弱めることにつながるとのことである。以上の説明には特段不合理な点は認められず、上記の各施策の実効性を高めるためには、非上場化によって、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、上記の各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが適切であるとの判断には合理性があると考えられる。そして、上記の各施策を効率的に実施するためには、MBOの手法により、当社の事業内容及び事業環境を熟知

している吉原直樹氏及び吉村栄義氏、並びに創業家一族である吉原清香氏の3名が発行済株式の全部を所有し、かつ、吉原直樹氏が代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、吉原直樹氏及び吉村栄義氏が当社の経営と支配の双方を担うことには合理性があると考えられる。

- ・ 当社によれば、当社株式の非公開化により、上場を維持するために必要な費用を削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になるとのことであり、かかる説明に特段不合理な点は認められない。
- ・ 本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社並びに吉原直樹氏及び吉村栄義氏からのヒアリングを通じて検討した結果、取引先への影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制の弱体化、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的であると考えられる。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 本公開買付価格は、当社が選任した第三者算定機関であるトラスティーズによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限を上回り、かつ、DCF法の算定レンジの範囲内でその中央値を上回るものである。この点、トラスティーズから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程に特段不合理な点は見当たらない。また、トラスティーズは、DCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しているとのことであり、本特別委員会としても、当社及びトラスティーズとの質疑応答を踏まえて検討した結果、当該事業計画の内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点はないと考えられる。以上より、トラスティーズによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると考えられる。
- ・ 本公開買付価格に付された市場株価に対するプレミアムは、2017年2月1日から2022年1月31日までの間に公表されたMBOを目的に実施された公開買付けの他社事例（45件）におけるプレミアム割合の実例につき、その中央値が35%~42%の水準となることと比較すると、公表日の前営業日の終値及び直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは上記の他社事例の水準とも遜色ない水準といえること、他方で、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値に対するプレミアムは中央値との比較だけで見れば必ずしも高い水準とまではいえないものの、他社事例との比較において是認し難い不相当な水準とまではいえず、さらに、当社株式の上場以来の市場株価の最高値（上場直後を除く）を上回る価格であることを踏まえると、一定の合理性はあると考えられる。
- ・ 本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていないが、経済産業省が2019年6月28日付で公表した「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向けて－」においても、既に関与者の保有する買収対象会社の株式の割合が高い場合に

においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常にかかる条件を設定することが望ましいということは困難であるとされている。本特別委員会としては、公開買付者の株主となる本不応募合意株主が合計して当社株式を6割以上保有しており、上記の懸念が相当程度当てはまると考えられること、仮に同条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募いただいた一般株主の利益を害する可能性があること、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと史料する。

- ・ 本スクイーズアウト手続として本株式併合が予定されているところ、かかる手続においては、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後可能な限り早期に進めていく予定とのことであり、さらに、本株式併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社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当社の株主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当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定されることが予定されている。以上のおおりに、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった一般株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。
- ・ 下記 (iii) のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付け価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 当社は、本取引の検討に当たり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付け価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対して、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限を付与し、また、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限を付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任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、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として

承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。

- ・ 当社は、本取引に係る意思決定の公正性を担保するために、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トラスティーズから本株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、トラスティーズから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと考えられる。
- ・ 本特別委員会は、吉原直樹氏及び吉村栄義氏との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に4回に亘り本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の一般株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・ 当社の取締役のうち、本取引において当社と利益相反のおそれがあり得る取締役は、本公開買付けに対する意見表明等の決議を行う当社の取締役会の審議及び決議には参加しないことが予定されているほか、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことである。その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付関連当事者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。
- ・ 本公開買付けにおいては、公開買付期間を法令に定められた最短期間の20営業日より長期の30営業日に設定することで、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、さらに、公開買付者及び当社が、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行わないことで、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保しているとのことであり、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施され得る環境が整備されていると考えられる。
- ・ 本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、当社と吉原直樹氏及び吉村栄義氏との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の一般株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報

が開示される予定であることが認められる。

(iv) 本取引（当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、(i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引（当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(v) 上記 (i) から (iv) を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非
上記 (i) から (iv) を総合的に考慮すると、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、いずれも相当であると考えられる。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、トラスティーズから取得した本株式価値算定書、シティニューワ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、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2022年2月7日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（吉村栄義氏及び宇田川憲一氏を除く取締役6名）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。また、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である吉村栄義氏は、公開買付者の株主であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していること、また、取締役である宇田川憲一氏は、公開買付者の株主であり代表取締役である吉原直樹氏と親族関係にあることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切関与しておりません。

⑤ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、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

業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な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す。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項や公開買付者に対する賛同の意見表明を撤回することができないような制約を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

(1) 本応募契約

公開買付者は、2022年2月7日に、本応募合意株主との間で、その所有する当社株式の全て（所有株式数：240,000株、所有割合：2.42%）について本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

なお、本応募合意株主との間の上記の合意において、本公開買付け開始後における当社株式の応募の前提条件は存在しないとのことです。

(2) 本不応募合意

公開買付者は、2022年2月7日に、吉原直樹氏との間で、吉原直樹氏が所有する本不応募株式（所有株式数：4,090,000株、所有割合：41.31%）について、本公開買付けに応募しない旨、並びに本臨時株主総会において本株式併合の議案及びこれに関連する議案に賛成する旨の議決権を行使する旨を口頭により合意しているとのことです。

公開買付者は、2022年2月7日に、吉原清香氏との間で、吉原清香氏が所有する本不応募株式（所有株式数：1,392,000株、所有割合：14.06%）について、本公開買付けに応募しない旨、並びに本臨時株主総会において本株式併合の議案及びこれに関連する議案に賛成する旨の議決権を行使する旨を口頭により合意しているとのことです。

公開買付者は、2022年2月7日に、吉村栄義氏との間で、吉村栄義氏が所有する本不応募株式（所有株式数：702,000株、所有割合：7.09%）について、本公開買付けに応募しない旨、並びに本臨時株主総会において本株式併合の議案及びこれに関連する議案に賛成する旨の議決権を行使する旨を口頭により合意しているとのことです。

なお、吉原直樹氏、吉原清香氏及び吉村栄義氏との間の上記の合意において、本公開買付け開始後における当社株式の不応募の前提条件は存在しないとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

10. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

公開買付者は、当社の支配株主である吉原直樹氏及び吉原清香氏がその議決権の過半数（議決権割合にして 88.65%）を所有する会社であり、当社の「支配株主その他施行規則で定める者」に該当します。したがって、当社取締役会による本公開買付けに関する意見表明及び本スクイーズアウト手続は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、2021年12月23日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書の「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に記載のとおり、当社と支配株主との取引につきましては、一般の取引と同様に適正な条件のもとに行うことを基本方針とし、取締役会において取引内容及び取引の妥当性等について審議の上、取引の是非を決定することとしております。

当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保し、利益相反を回避するための各措置を講じており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

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

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2022年2月4日付で、本特別委員会より、本取引（当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考えられる旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手」をご参

照ください。なお、本答申書は、本公開買付けが成立した後における、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 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）」に記載の本スクイーズアウト手続が当社の少数株主にとって不利益なものではないことに関する意見も兼ねております。

11. その他

当社は、2022年2月7日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2022年12月期より株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細については、当社が2022年2月7日付で公表した「2022年12月期以降の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

(参考) 2022年2月7日付「株式会社アルテ サロン ホールディングス株式（証券コード：2406）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）

2022年2月7日

各位

会社名 株式会社ジェネシス
代表者名 代表取締役 吉原 直樹

株式会社アルテ サロン ホールディングス株式（証券コード：2406）に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社ジェネシス（以下「公開買付者」といいます。）は、2022年2月7日、株式会社アルテ サロン ホールディングス（証券コード：2406、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。）の開設する市場である東京証券取引所JASDAQスタンダード市場上場（以下「対象者」といいます。））の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）による公開買付け（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。

公開買付者は、対象者株式の取得及び所有等を目的として、対象者の筆頭株主として議決権を行使し、また、対象者の役員に助言を行うことで、経営に関与する創業会長である吉原直樹氏、第2位株主であり、かつ吉原直樹氏の配偶者である吉原清香氏及び2006年より対象者の経営に参画し、それ以降、吉原直樹氏とともに対象者の経営を担ってきた代表取締役社長かつ第3位の株主である吉村栄義氏により、2022年1月11日付で設立された株式会社です。本日現在において、公開買付者の代表取締役を務める吉原直樹氏が公開買付者の発行済株式（6,184株）の66.14%（4,090株）、吉原清香氏が同発行済株式の22.51%（1,392株）及び吉村栄義氏が同発行済株式の11.35%（702株）を所有しております。また、本日現在、公開買付者は対象者株式を所有しておりません。

なお、本日現在、公開買付者の代表取締役を務める吉原直樹氏が所有する対象者株式数（以下「所有株式数」といいます。）は、4,090,000株（所有割合（注1）：41.31%）、吉原清香氏の所有株式数は1,392,000株（所有割合：14.06%）及び吉村栄義氏の所有株式数は702,000株（所有割合：7.09%）です。

（注1） 「所有割合」とは、対象者が2022年2月7日に公表した「2021年12月期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数（10,300,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（399,781株）を控除した株式数（9,900,219株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

今般、公開買付者は、対象者株式の全部（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株主（以下に定義します。）が所有する本不応募株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化するための取引（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といたしました。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）に該当し、吉原直樹氏及び吉村栄義氏は本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しております。

（注1） マネジメント・バイアウト（MBO）とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金

の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。なお、公開買付者と対象者のその他の取締役及び監査役との間には、本公開買付け後の役員就任について特段の合意はありません。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、対象者の第4位の株主である龍岳男氏（所有株式数：240,000株、所有割合：2.42%）（以下「本応募合意株主」といいます。）との間で、2022年2月7日付で、本応募合意株主が所有する対象者株式の全て（所有株式数：240,000株、所有割合：2.42%）について本公開買付けに応募する旨の契約を締結しております。さらに、公開買付者は、対象者の筆頭株主である吉原直樹氏（所有株式数：4,090,000株、所有割合：41.31%）、第2位の株主である吉原清香氏（所有株式数：1,392,000株、所有割合：14.06%）及び第3位の株主である吉村栄義氏（所有株式数：702,000株、所有割合：7.09%）（吉原直樹氏、吉原清香氏及び吉村栄義氏を総称して、「本不応募合意株主」といいます。）との間で、2022年2月7日付で、その所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：6,184,000株、所有割合の合計：62.46%）（「本不応募株式」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨、並びに、本公開買付けの成立後、公開買付者が対象者に開催を要請する予定の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）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臨時株主総会において本株式併合の議案及びこれに関連する議案に賛成する旨の議決権を行使する旨を口頭により合意しております。

本公開買付けの概要は以下のとおりです。

(1) 対象者の名称

株式会社アルテ サロン ホールディングス

(2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

(3) 買付け等の期間

2022年2月8日（火曜日）から2022年3月24日（木曜日）まで（30営業日）

(4) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金685円

(5) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	3,716,219（株）	416,200（株）	—（株）
合計	3,716,219（株）	416,200（株）	—（株）

(6) 決済の開始日

2022年3月31日（木曜日）

(7) 公開買付代理人

株式会社 SBI 証券 東京都港区六本木一丁目 6 番 1 号

なお、本公開買付けの具体的内容は、本公開買付けに関して公開買付者が 2022 年 2 月 8 日に提出する公開買付届出書をご参照ください。当該公開買付届出書は EDINET (<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>) にて縦覧に供されます。

以 上