

カロンホールディングス株式会社による 株式会社マンダム(証券コード:4917)の株券等に対する 公開買付けに係る2026年2月9日付公開買付届出書の 訂正届出書に関する補足説明資料

2026年2月9日

本資料は、カロンホールディングス株式会社が2026年2月9日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書(以下「本訂正届出書」といいます。)に関し、補足説明を提供することを目的として作成されたものであり、本資料と本訂正届出書との間に齟齬が存在した場合には、本訂正届出書が優先するものとします。なお、本資料において使用する定義語は、別意に解釈すべき場合を除き、本訂正届出書における定義と同一の意味を有するものとします。

2026年2月9日付提出のカロンホールディングス株式会社による 訂正公開買付届出書の概要

① 買付者の価格引き上げ、対象者からの本公開買付けへの賛同意見表明及び応募推奨の決議

対象者より、2026年2月9日開催の対象者取締役会において、

①本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、

②本公開買付価格を3,105円に引き上げることを前提として、

対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行った旨の連絡を受領したことを受けて、

公開買付者は、2026年2月9日付で、本公開買付価格を3,105円に引き上げることを決定

本公開買付価格を3,105円に引き上げること等に伴い、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要が生じたため、

公開買付け期間は10営業日延長され、変更後の公開買付け期間は2026年2月25日(水)までに

② 企業価値向上の観点から、対象者は買付者へ賛同意見表明及び応募推奨。KKRには賛同しない

対象者は、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策の方が、KKRの提案する対象者の企業価値向上策よりも、現在の対象者の事業環境及び経営課題を踏まえた事業戦略に合致していると考えたこと

対象者は、買付者へ賛同意見表明及び応募推奨を決議した一方で、KKR公開買付けに対して賛同しない旨を決議

③ 更なる価格引き上げが企業価値棄損に繋がることや、不安定な状況が長期間継続していることへの懸念から、本手続きの終了を決議し、KKRへの秘密情報破棄を要請

対象者は、更なる価格引き上げが企業価値棄損に繋がることや、不安定な状況が長期間継続していることへの懸念から、KKR公開買付けに対して賛同しない旨の決議をするとともに、本手続を終了する旨を決議したこと

また、KKRに対し、本手続の終了を伝達し、KKRが対象者に差し入れた秘密保持誓約書に基づき、対象者が開示した秘密情報を破棄頂くよう要請したこと

① 買付者の価格引き上げ、対象者からの本公開買付けへの賛同意見表明及び応募推奨の決議

対象者より、2026年2月9日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付価格を3,105円に引き上げることを前提として、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行った旨の連絡を受領したことを受けて、公開買付者は、2026年2月9日で、本公開買付価格を3,105円に引き上げることを決定

公開買付者は、対象者及び特別委員会に対して、2026年2月2日及び同月3日に改めて公開買付者が考える対象者の企業価値向上策について説明をしつつ、引き続き本公開買付価格を引き上げる余地を検討していた

2026年2月6日付で、対象者に対し、

- ①対象者が本公開買付けに対して賛同の意見表明を表明するとともに、
- ②対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を対象者取締役会において決議することを前提条件として、**本公開買付価格を3,105円に変更する旨の法的拘束力のある提案書を提出**

対象者より、2026年2月9日開催の対象者取締役会において、

- ①本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、
 - ②本公開買付価格を3,105円に引き上げることを前提として、
- 対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行った旨の連絡を受領したことを受け、
公開買付者は、2026年2月9日付で、**本公開買付価格を3,105円に引き上げることを決定**

公開買付け期間

- ・ **変更前**：2025年9月26日（金）から2026年2月12日（木）まで（90営業日）
- ・ **変更後**：2025年9月26日（金）から2026年**2月25日（水）**まで（**98営業日**）

※本公開買付価格を3,105円に引き上げること等に伴い、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要が生じたため、公開買付け期間を10営業日延長するものです

② 企業価値向上の観点から、対象者は買付者へ賛同意見表明及び応募推奨。 KKRには賛同しない

対象者は、公開買付者の提案する対象者の企業価値向上策の方が、KKRの提案する対象者の企業価値向上策よりも、現在の対象者の事業環境及び経営課題を踏まえた事業戦略に合致していると考えたとのこと

カロンホールディングス：賛同意見表明及び応募推奨

KKR：賛同しない

企業価値向上策に対する対象者の評価

(a) 東南アジア (特にインドネシア) 事業の成長

- 対象者において、インドネシア市場における成長のために、Traditional Trade¹市場を網羅し圧倒的なプレゼンスを有する対象者の既存の流通パートナーとの関係性の維持・強化を重視していることを踏まえ、既存の流通パートナーとの関係性を維持・強化することが提案された
- 一方で、対象者において、インドネシアにおける経済環境の変化や技術の進歩にも適切に対応できるよう、既存の流通パートナーとの関係性を維持・強化しつつそれを補完する形で、Modern Trade²市場及びオンライン市場における新たな流通ルートの拡大を加速することが提案され、そのための施策として、CVCの投資先等を活用した具体的な施策が提案された

(b) ブランド ポートフォリオの 再構築を通じた 経営資源の 最適な分配

- CVCは、強いブランド力を有する既存商品から利益を創出するとともに、新商品・新ブランドへの着実な再投資を行い新たな利益創出を実現するというサイクルを継続的に回すことが不可欠との前提の下、地域別ブランドポートフォリオを明確に定義・運用し、市場環境の変化に応じた定期的な優先順位の見直しを行うことで、成長原資の確保と経営資源（人材・投資・時間）の最適配分を可能とする支援を実施する方針とのことであり、かかる方針は対象者の事業戦略に合致していると考えた
- CVCにおけるかかる支援の具体的な実績としてFT社³への支援が挙げられるところ、CVCは2021年7月のFT社³への投資以降、ブランドポートフォリオを「経営管理の中核」に据えた上で、従来よりも高価格帯市場への参入を含む新規ブランドの上市と新たな主力ブランドの創出を達成しており、これら一連のプロセスで得られたCVC独自の知見を活かすことが可能とのことであり、また、実際にもFT社³への支援の経験に基づき、具体的かつきめ細かい施策が提案された
- FT社³は、日本及びアジアの一般市場において、ヘアケア・ボディケア・男性化粧品を生産販売する一般化粧品製造販売会社であり、現時点では対象者の競合会社の一社であり、対象者と比較して、商品カテゴリー・販売エリア・販売チャネルはいずれも類似しており、また、対象者と同様に日本及び東南アジアに生産拠点を有するなど製造地域における類似性もあることからすれば、FT社³に対する支援においてCVCが講じた上記の具体的かつきめ細やかな施策は対象者におけるブランドポートフォリオの再構築においても十分に活用を見込むことができると考えた

公開買付け完了 までの時間軸

- 本取引に関しては、その実行に必要な日本及びベトナムにおける競争法に基づく許認可等の取得は全て完了しており、早期に本公開買付けを完了することが可能

- インドネシアのTraditional Trade¹市場における流通ネットワークの改善策やModern Trade²市場での強化策が示されたが、その施策は一般的なものにとどまっており、対象者が重視する対象者の既存の流通パートナーに対する十分な配慮を踏まえた具体的な施策であるか定かではないと考えた

- KKRは対象者が中期経営計画で成長領域と位置付けた分野に対し、必要な経営リソースを集中投下し、対象者の主要ブランドであるGATSBY、LUCIDOに並ぶヒーローブランドの育成を支援する意向があるとのことだが、KKRの役割はヒーローブランド育成に向けた後方支援（対象者取締役会としての適切な予算設定及びモニタリングの実施や、重点施策へのリソース配分と進捗管理の支援）とされ、ブランドポートフォリオの再構築そのものの具体的な支援策までは提示されなかった
- また、KKRによれば、KKRにおける対象者事業と類似する事業を営む企業への投資実績としてスイスのWella社⁴への投資が存在することであり、これにより得られた知見を対象者の事業運営に活用することは一応期待できると考えられる
- しかしながら、対象者は、Wella社の流通ネットワークは対象者が重点化していないサロン流通が主であるほか、販売エリアに関しては対象者が重点化していない欧米が中心であるなど、かかる知見は、現在の対象者の事業環境及び経営課題に必ずしも適合しておらず、かかる知見が対象者の事業にどの程度活用できるかは定かではないと考えた

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

1. 地域密着型の個人経営の小規模店舗や露店等の伝統的小売網をいう。2. ショッピングモール、スーパーマーケット、コンビニエンスストア等の近代的小売網をいう。

3. 株式会社ファイントゥディ。4. Wella International Operations Switzerland S.à.r.l.

③更なる価格引き上げが企業価値棄損に繋がることや、不安定な状況が長期間継続していることへの懸念から、本手続きの終了を決議し、KKRへの秘密情報破棄を要請

対象者は、更なる価格引き上げが企業価値棄損に繋がることや、不安定な状況が長期間継続していることへの懸念から、KKR公開買付けに対して賛同しない旨の決議をするとともに、本手続を終了する旨を決議したとのこと。また、KKRに対し、本手続の終了を伝達し、KKRが対象者に差し入れた秘密保持誓約書に基づき、対象者が開示した秘密情報を破棄頂くよう要請したこと

更なる価格引き上げが企業価値棄損に繋がることや、不安定な状況が長期間継続していることに対する懸念

本公開買付価格が株式価値算定書の算定結果のレンジの上限を大幅に上回る価格であり、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の対象者株式の終値及び同日までの過去1ヶ月／3ヶ月／6ヶ月間の各終値単純平均値に対して、100%を超えるプレミアムが付された価格であることから、対象者は、株主共同の利益の確保の観点で十分に高い水準であることを踏まえ、更なる価格引き上げは、ファンの性質を踏まえると、負債の増加による財務状況の悪化、事業の解体や事業用資産の売却の可能性を通じて、成長戦略の持続性・安定性を阻害すること、デフォルトリスクを高め事業運営や経営に悪影響を及ぼしうることから、企業価値棄損に繋がると判断

対象者において、本来は事業の成長に割くべき対象者の経営のリソースが、長期間にわたり本手続や本取引及びKKR提案取引の検討等のために割かれ、対象者の事業の改善に向けた取組みにも少なからず遅れが生じていると考えていること

対象者グループの従業員からは、これ以上不安定な立場に置かれることについて不安の声が上がっており、対象者としては、その離脱のおそれも生じていると考えているほか、取引先を含むその他の対象者グループのステークホルダーからも懸念の声が寄せられていること

本手続きを終了するべきであり、秘密情報の破棄を要請したい

対象者としては、①本取引の長期化等による対象者の企業価値の毀損を回避する観点、及び、
②対象者の株主の皆様に対して十分に高い水準の価格により対象者株式を売却する合理的な機会をより早期かつ確実に提供し、株主共同の利益を図る観点から、
対象者取締役会において、本公開買付価格を3,105円に引き上げること等の条件変更後の本公開買付けを含む本取引とKKR提案取引の
いずれがより一層対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであるかについて結論を出すことに伴って本手続を終了するべきと判断

対象者は、本手続の終了に伴い、KKRに対し、
KKRが対象者に差し入れた秘密保持誓約書に基づき対象者が開示した秘密情報を破棄することを要請したいと考えた

- 対象者は、特別委員会から提出を受けた追加答申書の内容を最大限に尊重し、2026年2月9日開催の対象者取締役会において、公開買付者の提案する企業価値向上策は、KKRの提案する企業価値向上策と比較して、より一層対象者の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至る
- 本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付価格を3,105円に引き上げることを前提として、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の本決議をしたとのこと
- また、併せて、対象者は、当該対象者取締役会において、本決議を踏まえ、KKR公開買付けが本公開買付けと折一的な関係にあることから、KKR公開買付けに対して賛同しない旨の決議をするとともに、本手続を終了する旨を決議したとのこと
- なお、対象者は、KKRに対し、限られた日程の下においても本手続に参加頂いたことに深い謝意を伝えるとともに、本手続の終了を伝達し、また、KKRが対象者に差し入れた秘密保持誓約書に基づき、対象者が開示した秘密情報を破棄頂くよう要請したとのこと

ディスクレーマー

本資料は、本訂正届出書を補足するための資料であり、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。本資料は、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、本資料(若しくはその一部)又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

本資料の記載には、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。その後の改正を含み、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)第21E条で定義された「将来に関する記述」(forward-looking statements)が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は默示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又はその関連者(affiliate)は、「将来に関する記述」として明示的又は默示的に示された予測等が結果的に正しくなることを約束することはできません。本資料の中の「将来に関する記述」は、本日時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

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