



平成 28 年 12 月 9 日

各位

| | |
|-------|------------------|
| 会 社 名 | 株式会社アデランス |
| 代表者名 | 代表取締役会長兼社長 根本信男 |
| 上場取引所 | 東証 市場第一部 |
| コード番号 | 8170 |
| 問合せ先 | グローバル IR 部長 泉本正明 |
| 電話番号 | (03) 5366-6591 |

株式併合並びに単元株式数の定めの変更の廃止及び定款の一部変更に関するお知らせ

当社は、平成 28 年 12 月 9 日開催の取締役会において、以下のとおり、平成 29 年 1 月 21 日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集し、本臨時株主総会に第 1 号議案「株式併合の件」及び第 2 号議案「定款一部変更の件」をそれぞれ付議することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）は、上記手続の過程において、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。）の有価証券上場規程に定める東京証券取引所市場第一部における上場廃止基準に該当することとなります。これにより、当社株式は、平成 29 年 1 月 21 日から平成 29 年 2 月 9 日までの間、整理銘柄に指定された後、平成 29 年 2 月 10 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできませんので、ご留意くださいますようお願いいたします。

記

I. 株式併合について

1. 株式併合の目的及び理由

平成 28 年 11 月 30 日付け当社プレスリリース「アドヒアレンス株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」（以下「公開買付け結果プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、アドヒアレンス株式会社（以下「アドヒアレンス」といいます。）は、平成 28 年 10 月 17 日から平成 28 年 11 月 29 日までの 30 営業日を公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）とする当社の普通株式、本新株予約権（注 1）及び本新株予約権付社債（注 2）（以下「当社株式」、「本新株予約権」及び「本新株予約権付社債」を併せて「当社株券等」と総称します。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施しました。本公開買付けの結果、平成 28 年 12 月 6 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、アドヒアレンスは、当社株式 26,038,397 株（議決権所有割合（注 3）74.80%）を所有するに至っております。

（注 1）以下の新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。以下同じです。

- ① 平成 24 年 6 月 21 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第 4 回新株予約権」といいます。）
- ② 平成 25 年 5 月 23 日開催の当社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。）
- ③ 平成 26 年 5 月 22 日開催の当社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。）
- ④ 平成 27 年 5 月 28 日開催の当社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。)

⑤ 平成28年5月26日開催の当社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。)

(注2)「本新株予約権付社債」とは、平成26年9月17日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2019年満期円貨建転換社債型新株予約権付社債をいいます。以下同じです。

(注3)「議決権所有割合」は、当社が2016年10月14日に提出した第48期第2四半期報告書に記載された2016年8月31日現在の総株主の議決権の数(348,114個)を分母として計算しております。また、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権所有割合の記載について同じです。

アドヒアレンスは、当社株券等を取得及び所有することを主たる目的として、インテグラル株式会社(以下「インテグラル」といいます。)の出資により、平成28年9月26日に設立された株式会社です。

平成28年10月14日付け当社プレスリリース「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「意見表明プレスリリース」といいます。)においてお知らせいたしましたとおり、ほぼ横ばい成長の成熟した国内男性市場において、ウィッグ事業は、AGA(男性型脱毛症(Androgenetic Alopecia))治療薬や発毛・育毛剤などの隣接市場との競争が激化しています。また、国内女性市場では主要ターゲットとなる50~70歳代の増加、アクティブシニア層の増加で市場は活性化され、拡大となる見通しであるものの、競合他社や異業種が低価格帯のウィッグに参入したことにより、新規顧客の獲得が鈍化しています。また、海外事業では、メスを使わない植毛法(FUE)へのシフトが進んでいることや、女性のウィッグに対する需要が高まっている等、新しい顧客ニーズに応えるための新商品や人材獲得が求められています。こうした中、当社の平成28年2月期の連結業績は、売上高は791億53百万円(前期比3.2%増)となったものの、営業損失1億25百万円(前期は営業利益28億80百万円)、経常損失5億48百万円(前期は経常利益59億97百万円)、当期純損失18億60百万円(前期は当期純利益50億75百万円)を計上するなど厳しい状況となっております。加えて、外部から招聘された役員による経営体制下で行われた平成21年以降の希望退職及び研究開発拠点(新潟県胎内市)の閉鎖による競合他社への人材流出、社名変更による混乱・顧客流出、顧客減少にもかかわらず行われた短期的な売上高及び利益の追求等の経営施策による混乱に起因して、当社の企業体力は弱体化しております。

このような環境認識のもと、当社は経営ビジョン「グッドカンパニーの実現」を目指し、「CS(お客様の満足)」、「ES(社員の遣り甲斐)」、「CSR(企業の社会的責任、社会からの信頼)」の三方よし経営を基本方針として、企業価値の向上に努め、グローバル市場でのシェア拡大と安定利益の確保を目指しております。当社は、日本については、アフターサービスによるウィッグユーザーの囲い込み、事業領域の拡大を狙い、ヘアソリューション(注4)をコアに、トータルビューティ(注5)やオーガニックヘアケア(注6)、そして植毛やAGA治療薬の医療市場の領域への拡大に取り組んでいます。米州については、ヘアクラブの出店と女性向け事業の強化、ボズレーのグローバル化と医療事業の拡大、AHG社(米国の販売会社であるアデランス・ヘアグッズ社)のチャネル拡大を狙い、医師による医療事業の強みを活かした新サービスと他国展開、育毛強化に取り組むとともに、ウィッグ・増毛市場では多様化する需要への対応とアフターサービス強化に取り組んでいます。欧州については、未進出エリアへの参入、オーダー商品の反響型営業とアフターサービスの事業強化を狙い、オーダーサロンの強化定着、未進出国への展開加速、圧倒的優位性の確立から全拠点地域でのシェアNo.1への取り組みを行っています。アジアについては、ヘアソリューションの事業の足固めを狙い、ヘアソリューション事業の確立、中国での成長スピードの加速、ASEAN地域での拠点開設に取り組んでいます。

(注4)「ヘアソリューション」とは、お客様お一人おひとり異なる髪の悩みやご要望に応じて、頭皮ケア、育毛や増毛等のサービスを提供することをいいます。

(注5)「トータルビューティ」とは、毛髪・頭皮の健康促進によるエイジングケアのことをいいます。

ます。

(注6)「オーガニックヘアケア」とは、オーガニック原料素材を利用したシャンプー等のヘアケア用品のことをいいます。

当社の代表取締役会長兼社長である根本信男氏（以下「根本氏」といいます。）及び代表取締役副社長である津村佳宏氏（以下「津村氏」といいます。）は、当社が掲げる上記施策は、中長期的に見れば大きな成長及び収益の安定化が見込まれるものの、直ちに当社の利益に貢献できるものではなく、相当の時間と人材獲得や新規出店を含めた各種先行投資が必要となるものと考えているとのことです。特に、国内事業における異業種の参入及び低価格帯ウィッグによる市場ダイナミクスの変化といった競争環境を考慮すれば、差別化のためのアフターサービス拠点の新規拡充による当面の収益性の低下や低価格ウィッグ販売によるカニバリゼーション（注7）に加え、植毛やAGA治療薬といった医療市場への新規進出による投資や、海外事業における未進出国への展開加速による投資など、短期的には当社の利益水準やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、当社の事業も楽観視できない先行き不透明な状態が続くことから、根本氏及び津村氏は、平成28年8月上旬までに、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株価に悪影響を及ぼす等の不利益を当社の株主の皆様と与える可能性があるものと考えているに至ったとのことです。

(注7)「カニバリゼーション」とは、当社による低価格ウィッグ販売が、当社の既存のウィッグ販売へ悪影響を及ぼすことをいいます。

また、根本氏及び津村氏は、上述の様々な施策を迅速に行っていくためには、これまで以上にネットワーク、信用力、経営ノウハウ、資金調達力が必要になるため、それらの機能を強化できる第三者との協働も必要であると考えていたとのことです。かかる折、かねてより日本国内の投資先について調査・検討を行っていたインテグラルは、平成28年8月中旬、根本氏及び津村氏と、当社の事業の将来について協議する機会を得、それ以来、当社を中長期的に成長させていくとの観点から、当社の事業戦略や資本政策についての協議・検討を行ったとのことです。

インテグラルは、経営・財務戦略・マーケティング・海外進出業務・国際業務提携などの豊富な人材ネットワークを有しており、かかる人材ネットワークを活用し、アドヒアランスを通じて当社の事業改革推進に必要な人材を供給することが可能になるとのことです。さらに、インテグラルが有する、経営、ガバナンス、コンプライアンス等の各種ノウハウを、アドヒアランスを通じて当社に導入することにより、当社の事業改革を着実に推進していくことも可能であると考えているとのことです。根本氏及び津村氏は、このように、インテグラルが有するネットワーク、ノウハウ等を最大限活用することで、当社の企業価値の向上につながるものと考え、インテグラルが、当社が必要とする機能を補完できるパートナーとしてふさわしいという考えに至ったとのことです。

根本氏及び津村氏は、当社が将来的な成長を目指すためには、短期的な業績変動等に過度に捉われず、中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、インテグラルの協力の下、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業の拡大及び経営基盤の強化を推進することが重要と考え、平成28年8月中旬、インテグラルと共同でのマネジメント・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の検討を始めたとのことです。

根本氏及び津村氏は、このまま抜本的な施策を取ることなく経営を続けていくだけでは、お客様を守る、従業員を守る、社会への責任を果たすという上記経営理念を実現することができない可能性があると考えているとのことです。また、このような状態での上場維持は、一般株主の皆様と大きな損失を及ぼす恐れがあると考えているとのことです。そのため、非公開化を行い、中長期的な視座に立ち、事業構造の改革及び経営基盤の強化を推進することが不可欠であると考えているに至ったとのことです。

上記検討の結果、根本氏及び津村氏は、当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式（根本氏が所有する当社株券等のうち役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式を除く全ての当社株式（所有株式数：4,944,658株、議決権所有割合：14.20%）をいいます。以下同じです。）

を除きます。)、本新株予約権及び本新株予約権付社債の全てを取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）は、当社の企業価値の向上に資するものであり、また当社的一般株主の皆様のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると判断するに至ったとのことです。

意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社といたしましても、インテグラルと協議をした根本氏及び津村氏からの申し入れを平成 28 年 8 月下旬に受け、これを踏まえ、本公開買付けにおける当社株式に係る買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、フィナンシャル・アドバイザー及び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・コンサルティング」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして野村綜合法律事務所を選定するとともに、本取引の提案を検討するための独立委員会を設置し（委員の構成その他の独立委員会に関する事項については、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」の「④ 当社における独立委員会の設置」をご参照ください。)、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、ブルータス・コンサルティング及び野村綜合法律事務所の助言を受け、さらには、独立委員会からの意見も踏まえ、根本氏及び津村氏並びにインテグラルとの間で真摯な交渉を重ねた結果、平成 28 年 10 月 11 日に、本公開買付価格を 620 円としたい旨の最終提案を受けるに至りました。

当社取締役会は、平成 28 年 10 月 13 日にブルータス・コンサルティングから取得した当社株式の株式価値算定書、野村綜合法律事務所から得た法的助言、平成 28 年 10 月 13 日に独立委員会から提出を受けた答申書その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について、慎重に協議・検討を行いました。

その上で、当社を取り巻く事業環境の変化やそれらに伴うリスクに迅速かつ適切に対応し、国内外で事業を今後も成長させるためには、中長期的な視点から機動的かつ柔軟な意思決定が必要である一方、そうした意思決定に基づく施策を断行するに当たっては、短期的には先行投資による費用負担が生じ、現実の収益貢献までには相当の期間を要すると判断しました。また、このようなリスクを伴う長期的な視点に立った諸施策を進めていくことは、当社の利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあるため、仮に上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株主に悪影響を及ぼすなどの不利益を当社の株主の皆様と与えるおそれがあることから、当社の企業価値を維持・向上させるためには、短期的な業績変動等に惑わされず、中長期的な視点から機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、当社の経営陣及び従業員が一丸となって将来の変化に対応した事業構造の改革及び経営基盤の強化を推進することが不可欠である一方で、当社の株主の皆様が短期的な当社の利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化による経済的な不利益を被るリスクを回避する必要があるため、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、当社的一般株主の皆様のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると考えに至りました。

また、当社は、当社の現経営者である根本氏及び津村氏に加え、インテグラルの参画により、前述の諸施策を実現する際の、既存事業の業務改善、新規事業への積極的かつ計画的な取り組み、リスクや経営プロセスの的確な評価とスピード感のある意思決定等において、有益な協力を得られ、更に、インテグラルが有する経営・財務戦略・マーケティング・海外進出業務・国際業務提携などの豊富な人材ネットワークを活用することも可能となると考えられることから、中長期的な事業構造の改革及び経営基盤の強化を推進するに当たり、インテグラルは当社の企業価値を維持・向上させる上で有益なパートナーであると判断いたしました。

さらに、(i) 本公開買付価格が、当社がブルータス・コンサルティングから平成 28 年 10 月 13 日に取得した株式価値算定書における市場株価法による算定結果（455 円から 495 円）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。）の算

定結果（536円から685円）の範囲内であること、(ii) 本公開買付価格が、東京証券取引所市場第一部における、本公開買付けの公表日の前営業日である平成28年10月13日の当社株式の終値483円に対して28.36%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値461円（小数点以下を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。）に対して34.49%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値455円に対して36.26%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値495円に対して25.25%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、等を踏まえ、当社取締役会は、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価格により当社株式の売却機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、当社の平成28年2月29日現在の簿価純資産から算出した株価純資産倍率（PBR）は1倍を割れておりますが、清算のための相当な追加コストの発生等を考慮すると、必ずしも簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、事業継続を前提にしたDCF法による分析結果は、過小と評価されるものではないと考えております。そのため、当社は、当社の株式価値を算定するにあたっては、DCF法による評価結果が当社の将来の収益力及び成長性を反映している点等を勘案し、DCF法による分析結果を最も重視いたしました。

以上より、当社は、平成28年10月14日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役（当社の代表取締役会長兼社長である根本氏及び当社の代表取締役副社長である津村氏を除く取締役5名）の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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ことを決議いたしました。また、当該取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役（当社の代表取締役会長兼社長である根本氏及び当社の代表取締役副社長である津村氏を除く取締役5名）の全員一致により、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、本公開買付けの公表日（平成28年10月14日）において、(a) 当該各新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額（第4回新株予約権：972円、第5回新株予約権：1,381円、第6回新株予約権：1,571円、第7回新株予約権：1,088円）が本公開買付価格（620円）を上回っていることから、当該新株予約権に係る買付け等の価格がいずれも1個につき1円と決定されていること、(b) 第8回新株予約権については、本公開買付けの公表日現在において、第8回新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額（519円）が本公開買付価格（620円）を下回っていることから、第8回新株予約権に係る買付け等の価格が、本公開買付価格（620円）と第8回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額（101円）に、第8回新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額（10,100円）と決定されているものの、公開買付期間末日（平成28年11月29日）と約1年8ヶ月離れた時期に行使期間が開始すること、(c) 本新株予約権付社債については、その額面金額500万円を本公開買付けの公表日現在において有効な転換価額である2,133円で除した数（2,344株）（1株未満の端数切捨て）に本公開買付価格である620円を乗じた金額である1,453,280円を、本新株予約権付社債額面500万円当たりの買付け等の価格とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様の判断に委ねる旨を併せて決議いたしました。

このような経緯を経て本取引が進められてまいりましたが、本公開買付けによってもアドヒアレンスは当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募対象株式を除きます。）の全てを取得できなかったことから、アドヒアレンスより、当社に対して、当社株式の併合を行うこと及び当社株式の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とする本臨時株主総会を開催するよう要請がありました。これを受けて、当社は、上記の経緯を経て本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと等を踏まえ、本臨時株主総会において株主様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主をアドヒアレンス及び根本氏のみとするために、当社株式4,944,658株を1株に併合すること（以下「本株式併合」といいます。）といたしました。

なお、本新株予約権につきましては、本日までに、放棄の申し出がなされており、全て消滅してお

ります。また、本新株予約権付社債につきましては、平成 29 年 2 月 2 日に、繰上償還条項に従い償還がなされ、全て消滅する予定です。

本株式併合により、アドヒアレンス及び根本氏以外の株主の皆様が保有する株式の数は、1 株に満たない端数となる予定です。

なお、本取引の詳細については、意見表明プレスリリース及び公開買付け結果プレスリリースも併せてご参照ください。

2. 株式併合の要旨

(1) 株式併合の日程

| | | |
|---|--------------|---------------------------|
| ① | 臨時株主総会基準日公告日 | 平成 28 年 11 月 23 日 (水) |
| ② | 臨時株主総会基準日 | 平成 28 年 12 月 7 日 (水) |
| ③ | 取締役会決議日 | 平成 28 年 12 月 9 日 (金) |
| ④ | 臨時株主総会開催日 | 平成 29 年 1 月 21 日 (土) (予定) |
| ⑤ | 整理銘柄指定日 | 平成 29 年 1 月 21 日 (土) (予定) |
| ⑥ | 売買最終日 | 平成 29 年 2 月 9 日 (木) (予定) |
| ⑦ | 上場廃止日 | 平成 29 年 2 月 10 日 (金) (予定) |
| ⑧ | 株式併合の効力発生日 | 平成 29 年 2 月 15 日 (水) (予定) |

(2) 株式併合の内容

① 併合する株式の種類

普通株式

② 併合比率

当社株式について、4,944,658 株を 1 株に併合いたします。

③ 減少する発行済株式総数

37,246,381 株

④ 効力発生前における発行済株式総数

37,246,388 株

⑤ 効力発生後における発行済株式総数

7 株

⑥ 効力発生日における発行可能株式総数

28 株

⑦ 1 株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額

前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、アドヒアレンス及び根本氏以外の株主の皆様が保有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

併合の結果生じる1株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数（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235条第1項の規定により、その合計数に1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。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。かかる売却手続に関し、当社は、会社法第235条第2項が準用する会社法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する当社株式をアドヒアレンスに売却すること、又は会社法第235条第2項が準用する会社法第234条第2項及び同条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である平成29年2月14日の最終の当社の株主名簿において株主の皆様が保有する当社株式の数（以下「基準株式数」といいます。）に本公開買付価格と同額である620円を乗じた金額に相当する金額が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあり得ます。

3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等

(1) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠及び理由

① 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項

本公開買付け及び本株式併合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生じ得ること等に加え、本公開買付けの結果、アドヒアレンスが当社の親会社に該当することが予想されていたことから、アドヒアレンス及び当社は、本公開買付け並びに本新株予約権及び本新株予約権付社債に係る買付け等の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し、当社の親会社であるアドヒアレンス及び根本氏以外の株主の皆様が利益を害さないよう、後記「(3) 本取引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」記載の措置を講じております。

② 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

前記「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」の「⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様が交付されることが見込まれる金銭の額は、本公開買付け価格を基準に算出され、各株主の皆様が保有する基準株式数に本公開買付け価格と同額である620円を乗じた金額となる予定です。

そして、本公開買付け価格については、(i) 本公開買付け価格が、当社がプルータス・コンサルティングから平成28年10月13日に取得した株式価値算定書における市場株価法による算定結果（455円から495円）の範囲を上回っており、また、DCF法の算定結果（536円から685円）の範囲内であること、(ii) 本公開買付け価格が、東京証券取引所市場第一部における、本公開買付けの公表日の前営業日である平成28年10月13日の当社株式の終値483円に対して28.36%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値461円（小数点以下を四捨五入。以下、単純平均値の計算にお

いて同じとします。) に対して 34.49%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 455 円に対して 36.26%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 495 円に対して 25.25%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、等を踏まえ、当社取締役会は、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価格により当社株式の売却機会を提供するものであると判断いたしました。なお、当社の平成 28 年 2 月 29 日現在の簿価純資産から算出した株価純資産倍率 (PBR) は 1 倍を割れておりますが、清算のための相当な追加コストの発生等を考慮すると、必ずしも簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、事業継続を前提にした DCF 法による分析結果は、過小と評価されるものではないと考えております。そのため、当社は、当社の株式価値を算定するにあたっては、DCF 法による評価結果が当社の将来の収益力及び成長性を反映している点等を勘案し、DCF 法による分析結果を最も重視いたしました。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、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の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した平成 28 年 12 月 9 日付けの当社の取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

③ 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

a 本公開買付け

前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、アドヒアレンスは、平成 28 年 10 月 17 日から平成 28 年 11 月 29 日までの 30 営業日を公開買付期間とする本公開買付けを実施しました。本公開買付けの結果、平成 28 年 12 月 6 日 (本公開買付けの決済の開始日) をもって、アドヒアレンスは、当社株式 26,038,397 株 (議決権所有割合 74.80%) を所有するに至っております。

b ストック・オプション (株式会社アデランス第 8 回新株予約権) の発行

当社は、平成 28 年 5 月 26 日開催の当社取締役会において、会社法第 236 条、第 238 条及び第 240 条の規定に基づき、当社の取締役 (使用人兼取締役及び社外取締役を含みます。以下同じ。) 及び従業員に対し、ストック・オプションとして以下のとおり新株予約権を発行することを決議しました。

(a) 目的

当社の企業価値の一層の向上への貢献意欲及び士気を一層高めること等

(b) 発行要領

i 新株予約権の割当対象者の区分及び人数並びに割り当てる新株予約権の数

当社取締役 7 名 2,500 個
当社従業員 78 名 3,540 個

ii 新株予約権の総数

6,040 個

iii 新株予約権の目的である株式の種類及び数

普通株式 604,000 株

新株予約権 1 個当たりの目的である株式の数は 100 株とする。

iv 新株予約権と引換えに払い込む金額

新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないこととする。なお、職務執行の対価として付与するものである。

v 新株予約権の行使に際して出資される財産の価額（行使価額）

新株予約権 1 個当たり 51,900 円（1 株当たり 519 円）

vi 新株予約権の割当日

平成 28 年 7 月 26 日

vii 新株予約権の行使期間

平成 30 年 7 月 26 日から平成 38 年 5 月 26 日まで

viii 譲渡による新株予約権の取得の制限

譲渡による新株予約権の取得については、当社取締役会の決議による承認を要する。

c 株式会社ハイネットの全株式取得

当社は、平成 28 年 8 月 20 日開催の取締役会決議に基づき、株式会社ハイネットの株主との間で、当該株主から同年 9 月 30 日付で同社普通株式 100,000 株（取得後の当社持分比率 100%）を取得することを内容とする同日付株式譲渡契約を締結し、同日に同社を当社の子会社としました。

d 新株予約権付社債の繰上償還

当社は、平成 26 年 10 月 7 日に発行した本新株予約権付社債について、本新株予約権付社債の Terms of the Notes 4.2(c)の規定に従い、上場廃止等による繰上償還することとなり、平成 28 年 12 月 19 日に本新株予約権付社債に係る社債権者への通知を行う予定です。また、繰上償還日を平成 29 年 2 月 2 日として、繰上償還を行う予定です。

(a) 償還する新株予約権付社債の概要

i 発行日 平成 26 年 10 月 7 日

ii 発行総額 100 億円

iii 未償還残高 100 億円(平成 28 年 12 月 9 日現在)

iv 発行時の償還期限 平成 31 年 10 月 7 日

v 利率 本新株予約権付社債に利息は付されておりません。

vi 転換価格 2,133 円

(b) 繰上償還の概要

| | |
|-----------|--|
| 繰上償還を行う理由 | 本新株予約権付社債のTerms of the Notes 4.2(c)に規定された上場廃止等による繰上償還による |
| 繰上償還の方法 | 全額繰上償還による |
| 繰上償還する銘柄 | 株式会社アデランス 2019年満期円貨建転換社債型新株予約権付社債 |
| 繰上償還の予定日 | 平成29年2月2日 |
| 繰上償還の対象 | 残存する本新株予約権付社債の全部 |
| 繰上償還の金額 | 本新株予約権付社債の額面金額の100%の金額 |

(c) 償還のための資金調達の方法

アドヒアレンスからの借入

(2) 上場廃止となる見込み

① 上場廃止

前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社は、本臨時株主総会において株主様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主をアドヒアレンス及び根本氏のみとする予定です。その結果、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる予定です。

日程といたしましては、平成29年1月21日から平成29年2月9日まで整理銘柄に指定された後、平成29年2月10日をもって上場廃止となる見込みです。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

② 上場廃止を目的とする理由

前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、根本氏及び津村氏は、当社が将来的な成長を目指すためには、短期的な業績変動等に過度に捉われず、中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、インテグラルの協力の下、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業の拡大及び経営基盤の強化を推進することが重要と考え、平成28年8月中旬、インテグラルと共同でのマネジメント・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の検討を始めたとのことです。

根本氏及び津村氏は、このまま抜本的な施策を取ることなく経営を続けていくだけでは、お客様を守る、従業員を守る、社会への責任を果たすという上記経営理念を実現することができない可能性があると考えているとのことです。また、このような状態での上場維持は、一般株主の皆様には大きな損失を及ぼす恐れがあると考えているとのことです。そのため、非公開化を行い、中長期的な視点に立ち、事業構造の改革及び経営基盤の強化を推進することが不可欠であると考えに至ったとのことです。

上記検討の結果、根本氏及び津村氏は、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、また当社の一般株主の皆様のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると判断するに至ったとのことです。

また、当社といたしましても、前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社を取り巻く事業環境の変化やそれらに伴うリスクに迅速かつ適切に対応し、国内外で事業を今後も成長させるためには、中長期的な視点から機動的かつ柔軟な意思決定が必要である一方、そうした意思決定に基づく施策を断行するに当たっては、短期的には先行投資による費用負担が生じ、現実の収益貢献までには相当の期間を要すると判断しました。また、このようなリスクを伴う長期的な視点に立った諸施策を進めていくことは、当社の利益水準の低下やキャッシュ・フローの

悪化をもたらすリスクがあるため、仮に上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株価に悪影響を及ぼすなどの不利益を当社の株主の皆様にご提供するおそれがあることから、当社の企業価値を維持・向上させるためには、短期的な業績変動等に惑わされず、中長期的な視点から機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、当社の経営陣及び従業員が一丸となって将来の変化に対応した事業構造の改革及び経営基盤の強化を推進することが不可欠である一方で、当社の株主の皆様が短期的な当社の利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化による経済的な不利益を被るリスクを回避する必要があるため、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、当社の一般株主の皆様のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると考えるに至りました。

③ 少数株主への影響及びそれに対する考え方

後記「(3) 本取引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」の「④ 当社における独立委員会の設置」に記載のとおり、当社は、平成28年8月20日に、独立委員会に対して、本取引が少数株主にとって不利益なものでないかについて諮問し、平成28年10月13日に、同委員会より、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められることを内容とする答申書の提出を受けております。

(3) 本取引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

本株式併合がマネジメント・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、本株式併合に係る当社の取締役会の意思決定の過程において、当社の代表取締役会長兼社長である根本氏及び当社の代表取締役副社長である津村氏は、利益相反の疑いを回避する観点から、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インテグラル及びアドヒアレンスとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。なお、当該取締役会においては、審議及び決議に参加した全ての取締役（当社の代表取締役会長兼社長である根本氏及び当社の代表取締役副社長である津村氏を除く取締役5名）の全員一致により、本株式併合に係る議題を本臨時株主総会に付議する旨を決議しております。当該取締役会には、当社の社外監査役2名を含む全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、本株式併合に係る議題を本臨時株主総会に付議することに異議がない旨の意見を述べております。

また、アドヒアレンス及び当社は、本公開買付けがマネジメント・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し得ること等を踏まえ、本公開買付け並びに本新株予約権及び本新株予約権付社債に係る買付け等の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、主として以下の措置を実施いたしました。なお、以下の措置のうち、アドヒアレンスに関する記載については、アドヒアレンスから受けた説明に基づいております。

① 当社プロジェクトチームによる検討・協議・交渉等

当社は、平成28年8月下旬に根本氏及び津村氏がインテグラルと協議の上、本取引に関する申し入れを行ったことを受け、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に係る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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、本取引に特別の利害関係を有しない当社の取締役である佐藤正吉氏及び執行役員である泉本正明氏の2名を構成員とする本取引に関するプロジェクトチーム（以下「当社プロジェクトチーム」といいます。）を平成28年8月下旬に設置し、当社プロジェクトチームにおいて、上記の観点から本公開買付けを含む本取引の是非

等につき検討及び協議を行い、根本氏及び津村氏並びにインテグラルとの間で、複数回にわたって協議及び交渉を重ねました。

具体的には、当社プロジェクトチームは、平成28年8月下旬より、本取引についての検討及び協議を重ね、後記「② 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」及び「③ 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、当社、アドヒアレンス及びインテグラルから独立したフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーから助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手續の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行い、根本氏及び津村氏並びにインテグラルとの間で、複数回にわたって協議及び交渉を重ねました(交渉経過の詳細は、意見表明プレスリリースの「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 本公開買付けを実施するに至った背景、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」をご参照ください)。

なお、当社の代表取締役会長兼社長である根本氏及び当社の代表取締役副社長である津村氏は、インテグラル2号投資事業有限責任組合(以下「インテグラル2号」といいます。)(注1)及びIntegral Fund II (A) L.P.(注2)(以下「インテグラルグループ」と総称します。)との間で、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役として経営にあたることについて経営委任契約を締結することを予定していること、根本氏は、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までにアドヒアレンスに出資を予定していたこと、本取引において本株式併合の実行後に実施することを予定している、アドヒアレンスを消滅会社、当社を存続会社とする合併(以下「本合併」といいます。)後の当社に対する根本氏及び津村氏の出資比率の合計を約50.1%とすることが企図されていること、並びに本合併後の当社の経営体制について、根本氏及び津村氏とインテグラルグループが、その保有する当社の議決権割合に応じて当社の取締役を指名することができる旨を合意していることを踏まえ、利益相反の疑いを回避する観点から、当社プロジェクトチームのメンバーに選任されておらず、当社プロジェクトチームにおける上記の検討及び協議に一切関与しておりません。

(注1) インテグラル2号は、インテグラルの子会社であるインテグラル・パートナーズ株式会社及び同社が無限責任組合員として運営・管理するインテグラル2号GP投資事業有限責任組合が無限責任組合員として運営・管理する、投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成10年法律第90号。その後の改正を含みます。)に基づき設立された投資事業有限責任組合であるとのことです。

(注2) Integral Fund II (A) L.P.は、インテグラルが投資助言を行うIntegral Partners (Cayman) II (A) Limitedがジェネラル・パートナーとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたエグゼンプテッド・リミテッド・パートナーシップであるとのことです。

② 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、本公開買付価格の評価を行うにあたり、当社、アドヒアレンス及びインテグラルから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、平成28年10月13日に株式価値算定書を取得いたしました。なお、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングは、当社、アドヒアレンス及びインテグラルの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、プルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

プルータス・コンサルティングは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算

定に反映するためにDCF法を用いて算定を行っております。プルータス・コンサルティングが上記手法に基づき算定した当社株式1株当たりの価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 455円から495円
DCF法 : 536円から685円

市場株価法では、平成28年10月13日を基準日として、東京証券取引所における当社株式の基準日終値483円、過去1ヶ月間の終値単純平均株価461円、過去3ヶ月間の終値単純平均株価455円及び過去6ヶ月間の終値単純平均株価495円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、455円から495円までと算定しました。

DCF法では、当社が作成した平成29年2月期から平成33年2月期までの事業計画、当社へのインタビュー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予想に基づき、当社が平成29年2月期第3四半期以降、将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値を評価しております。割引率(株主資本コスト)は、5.404%~6.240%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0%として算定しました。

DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該計画には、平成28年10月14日付「平成29年2月期第2四半期連結業績予想と実績値との差異及び通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」及び同日付「(訂正)『平成29年2月期第2四半期連結業績予想と実績値との差異及び通期連結業績予想の修正に関するお知らせ』の一部訂正について」において当社が開示した業績予想の下方修正の影響を織り込んでおります。また、以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、平成29年2月期及び平成30年2月期においては、主にフォンテーヌ事業(レディメイド)において、競合他社や異業種が低価格帯のウィッグに参入したことにより、新規顧客の獲得が鈍化していること、新規出店による店舗関係費や人件費の増加などにより各前事業年度対比で大幅な減益を見込んでおります。平成31年2月期から平成33年2月期は、日本におけるアフターサービスによるウィッグユーザーの囲い込み、事業領域の拡大に取り組み、米国におけるヘアクラブの出店と女性向け事業の強化、ボズレーのグローバル化と医療事業の拡大、育毛強化とともに、ウィッグ・増毛市場では多様化する需要への対応とアフターサービス強化等の施策の効果などにより各前事業年度対比で大幅な増益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は、現時点において具体的に見積もることが困難であったため、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

| | 平成29年 2月期下期 (6ヶ月) | 平成30年 2月期 | 平成31年 2月期 | 平成32年 2月期 | 平成33年 2月期 |
|-----------------------|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 39,602 | 79,156 | 82,331 | 85,965 | 89,880 |
| 営業利益又は 営業損失 (△) | △539 | △527 | △104 | 744 | 1,999 |
| EBITDA | 1,720 | 3,961 | 4,230 | 5,008 | 6,308 |
| フリー・ キャッシュ・ フロー | △1,523 | △526 | 465 | 958 | 2,018 |

(注) プルータス・コンサルティングは、株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、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おりません。加えて、当社より提供された財務予測に関する情報については、経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

また、上記の財務予測は、当社が平成 28 年 4 月 14 日付で公表した「アデランスグループ 新中期経営計画 ECSR 2016」に記載された当社の連結売上高、連結営業利益及び連結 EBITDA の数値と異なりますが、これは、以下の理由によるものです。

即ち、国内男性市場において、ウィッグ事業は、AGA（男性型脱毛症（Androgenetic Alopecia））治療薬や発毛・育毛剤などの隣接市場との競争が激化しており、国内女性市場では競合他社や異業種が低価格帯のウィッグに参入したことにより、新規顧客の獲得が鈍化しております。また、海外事業では、新たな植毛手法（FUE）へのシフトが想定よりも遅れていることや、女性向けウィッグに対する需要の高まりを受け新しい顧客ニーズに応えるための新商品の開発・広告費や積極的な新規出店による店舗関係費及び人件費の増加等が生じております。このため、当社の目標数値であった「アデランスグループ 新中期経営計画 ECSR 2016」よりも、足元の事業環境及び当社の業績等を踏まえ、より現状に即した予測に基づき、当社の客観的かつ合理的な企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると判断いたしました。

なお、本新株予約権 1 個当たり及び本新株予約権付社債額面 500 万円当たりの買付け等の価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書もその公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）も取得しておりません。

③ 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関する当社取締役会の意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、当社、アドヒアレンス及びインテグラルから独立したリーガル・アドバイザーである野村総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、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方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。また、野村総合法律事務所は、当社、アドヒアレンス及びインテグラルの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

④ 当社における独立委員会の設置

当社は、平成 28 年 8 月 20 日、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付けを含む本取引に係る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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、当社、アドヒアレンス及びインテグラルからの独立性が高い外部の有識者を含む委員によって構成される独立委員会（独立委員会の委員としては、当社、アドヒアレンス及びインテグラルからの独立性が高い外部有識者である山下聖志氏（弁護士、山下総合法律事務所）、須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）、及び、当社の社外監査役でありかつ東京証券取引所の有価証券上場規程第 436 条の 2 に規定する独立役員である宮川和大氏（公認会計士・税理士）を選定しております。）を設置し、当該独立委員会に対して、本公開買付けに関して当社の取締役会が行う意見表明の方針（以下「本対応方針」といいます。）について、(i) ① 本公開買付け（当社の非公開化に係る取引を含む。）の目的が合理的と認められるか（本公開買付け（当社の非公開化に係る取引を含む。）が当社の企業価値の向上に資するかという点を含む。）、② 本公開買付けにおける公開買付価格の公正性が確保されているか、及び③公正な手続を通じて当社の株主の利益に配慮されているかという観点等から検討し、本対応方針の内容について勧告を行うこと、並びに、(ii) 上記 (i) に基づき当社の取締役会が本対応方針を決定すること（当社の非公開化に係る取引の決定を含む。）が、

当社の少数株主にとって不利益なものでないかを検討し、当社の取締役会に対して意見を述べること（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問することを決議いたしました。独立委員会は、平成28年9月8日より同年10月13日まで合計7回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、(a) 当社プロジェクトチームから、当社の現状、本取引の意義、企業価値の向上及び事業計画等、インテグラル、根本氏及び津村氏の提案内容並びに交渉経緯等について説明を受け、(b) インテグラル及び津村氏から、本取引の目的・意義、本取引実行後の経営方針、従業員の取扱い等の具体的内容について聴取し、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、さらに、(c) プルータス・コンサルティングより当社株式の価値の算定について説明を受け、質疑応答を行いました。

独立委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、平成28年10月13日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しました。

- (i) ① 本取引による当社の非上場化によって、短期的な業績変動や株価変動等に捉われず、中長期的な視点から機動的かつ柔軟な意思決定を行う経営体制を構築して、中長期的な視点から事業構造の改革及び経営基盤の強化を推進し、当社を取り巻く事業環境の変化やそれらに伴うリスクに迅速かつ適切に対応することが可能となるとともに、インテグラルの参画により、既存事業の業務改善、新規事業への積極的かつ計画的な取り組み、リスクや経営プロセスの的確な評価等において、インテグラルの有益な協力を得られ、さらに、インテグラルが有する経営・財務戦略・マーケティング・海外進出業務・国際業務提携などの豊富な人材ネットワークを活用することも可能となると考えられることから、本取引は、当社の更なる収益基盤強化と企業価値向上を実現するものであって、その目的は合理的なものであり、② 二段階買収の際に交付される金銭の額は本公開買付価格に当該普通株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であること、本公開買付けの条件も公開買付期間が比較的長期間に設定されていること、本公開買付価格は、東京証券取引所市場第一部における、平成28年10月13日の当社株式の終値483円に対して28.36%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値461円（小数点以下を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。）に対して34.49%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値455円に対して36.26%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値495円に対して25.25%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、相当なプレミアムを付した価格であると考えられること、利益相反を解消するための措置が適切に採られた上で決定された価格であること等から、本取引の条件は妥当であり、③ 本取引に係る意思決定過程に当社との間に利益相反関係を有する取締役が参加しておらず、独立したフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーが選任され、また、独立した第三者算定機関からの算定書を取得していること等を踏まえれば、本取引の手続は透明・公正なものであり、当社の少数株主の利益に配慮されていることから、本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明すること及び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ことは相当であると考えられる。一方、(a) 第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、当該各新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格を上回っていることから、当該新株予約権に係る買付け等の価格がいずれも1個につき1円と決定されていること、(b) 第8回新株予約権については、第8回新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額（519円）が本公開買付価格を下回っていることから、第8回新株予約権に係る買付け等の価格が、本公開買付価格と第8回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額（101円）に、第8回新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額（10,100円）と決定されているものの、公開買付期間末日（平成28年11月29

日)と約1年8ヶ月離れた時期に行使期間が開始すること、(c)本新株予約権付社債については、その額面金額500万円を有効な転換価額である2,133円で除した数(2,344株)(1株未満の端数切捨て)に本公開買付価格を乗じた金額である1,453,280円が、本新株予約権付社債額面500万円当たりの買付け等の価格とされていることから、本新株予約権及び本新株予約権付社債につき本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様の判断に委ねることが相当であると考えられる。

(ii) したがって、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載の理由に基づき、平成28年10月14日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役(当社の代表取締役会長兼社長である根本氏及び当社の代表取締役副社長である津村氏を除く取締役5名)の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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ことを決議いたしました。一方、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の皆様の判断に委ねる旨を併せて決議いたしました。

当該取締役会には、当社の社外監査役2名を含む全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役会長兼社長である根本氏及び当社の代表取締役副社長である津村氏は、インテグラルグループとの間で、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役として経営にあたることについて経営委任契約を締結することを予定していること、根本氏は、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までにアドヒアレンスに出資を予定していたこと、本取引において本合併後の当社に対する根本氏及び津村氏の出資比率の合計を約50.1%とすることが企図されていること、並びに本合併後の当社の経営体制について、根本氏及び津村氏とインテグラルグループが、その保有する当社の議決権割合に応じて当社の取締役を指名することができる旨を合意していることを踏まえ、利益相反の疑いを回避する観点から、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インテグラル及びアドヒアレンスとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

アドヒアレンスは、本公開買付けにおける公開買付期間を、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、本新株予約権の新株予約権者の皆様及び本新株予約権付社債の社債権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式、本新株予約権及び本新株予約権付社債についてアドヒアレンス以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、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、アドヒアレンス及び当社は、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いるとのことです。

以上に加え、フランクリン・テンプレートン・インスティテューショナル・エルエルシー(以下「FT」といいます。)は、本公開買付け後にアドヒアレンス又は当社に対する出資を行う予定は

なく、本公開買付け又は本取引について少数株主と異なる特別の利害関係を有しない大株主であったところ、本公開買付け価格は、かかる FT の賛同を得たものであり、このような特別の利害関係を有しない大株主の意向の確認を通じて、少数株主の利益に十分配慮したものとなっているとのことです。

4. 今後の見通し

本株式併合の実施に伴い、前記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(2) 上場廃止となる見込み」の「① 上場廃止」に記載のとおり、当社株式は上場廃止となる予定です。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) に該当し、根本氏及び津村氏は、インテグラルグループとの間で平成 28 年 10 月 14 日付で締結した MBO 覚書において、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役として経営にあたることについて合意しているとのことです。また、インテグラルグループ、根本氏及び津村氏との間で平成 28 年 10 月 14 日付で締結された、本取引後の当社の役員構成、当社の運営等に関する事前承諾事項等及び当社の株式の譲渡制限等に関する株主間協定においては、本合併後の当社の経営体制について、根本氏及び津村氏とインテグラルグループが、その保有する当社の議決権割合に応じて当社の取締役を指名することができる旨を合意しているとのことです。当社は、本臨時株主総会において、インテグラルが指名する山本礼二郎氏及び山崎壯氏の取締役選任議案を会社提案として上程する予定です。なお、アドヒアレンスは、本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。また、当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。

5. 支配株主との取引等に関する事項

本日現在、アドヒアレンスは、当社の親会社に該当するため、本株式併合に係る取引は、支配株主との取引等に該当いたします。

(1) 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針との適合状況

当社は、コーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」は定めておりませんが、支配株主との取引等を行う際には、必要に応じて弁護士や第三者機関等の助言を得るなど、その取引内容及び条件の公正性を担保するための措置を講ずるとともに、取締役会において慎重に審議の上決定することとし、少数株主の利益を害することのないように適切な対応を行うことを方針としております。

本株式併合を行うに際しても、前記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」に記載のとおり、当社の取締役会は上記方針に適合した措置を講じております。

(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

前記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」をご参照ください。

(3) 少数株主にとって不利益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、平成 28 年 10 月 13 日付で、独立委員会より、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められることを内容とする答申書の提出を受けております。詳細は、前記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本

取引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」の「④ 当社における独立委員会の設置」をご参照ください。

II. 単元株式数の定め廃止について

1. 廃止の理由

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は7株となり、単元株式数を定める必要性がなくなるためです。

2. 廃止予定日

平成29年2月15日

3. 廃止の条件

本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案及び単元株式数の定め廃止に係る定款一部変更に係る議案（下記「III. 定款の一部変更について」をご参照ください。）が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件とします。

III. 定款の一部変更について

1. 定款変更の目的

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は7株となり、単元株式数を定める必要性がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社普通株式の単元株式数の定めを廃止するため、現行定款第8条（単元株式数）乃至第10条（単元未満株式の買増し）を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

また、本株式併合の結果、当社の発行可能株式総数は28株となること、かかる点をより明確にするために、当該事項に関する現行定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。

2. 定款変更の内容

変更の内容は次のとおりであります。なお、当該定款変更は、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件として、本株式併合の効力発生日である平成29年2月15日に効力が発生するものとします。

（下線は変更部分を示します。）

| 現行定款 | 変更案 |
|--|---|
| （発行可能株式総数） 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>13,800万株</u> とする。 | （発行可能株式総数） 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>28株</u> とする。 |
| （単元株式数） 第8条 当社の単元株式数は、 <u>100株</u> とする。 | （削除） |
| （単元未満株式についての権利） 第9条 当社の株主は、その有する単元未満株式について、次に掲げる権利以外の権利 | |

| 現行定款 | 変更案 |
|--|-----------------|
| <u>を行使することができない。</u> <u>(1) 会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u> <u>(2) 会社法第166条第1項の規定による請求</u> <u>をする権利</u> <u>(3) 株主の有する株式数に応じて募集株式の</u> <u>割当ておよび募集新株予約権の割当てを</u> <u>受ける権利</u> <u>(4) 次条に定める請求をする権利</u> | (削除) |
| <u>(単元未満株式の買増し)</u> <u>第10条 当会社の株主は、株式取扱規則に定</u> <u>めるところにより、その有する単元未満株式</u> <u>の数と併せて単元株式数となる数の株式を売</u> <u>り渡すことを請求することができる。</u> | (削除) |
| 第11条～第40条（条文省略） | 第8条～第37条（現行どおり） |

3. 変更の日程

平成29年2月15日（予定）

以 上