2025 年 11 月 4 日

各位

株式会社シティインデックスイレブンス

株式会社マンダムに対する弊社らの考え方について

弊社及び共同保有者（以下「弊社ら」といいます。）は、2025 年 11 月 4 日時点で株式会社マンダム（以下「マンダム」といいます。）の議決権の約 21%を保有する大株主です。

本日、マンダムは「株式会社シティインデックスイレブンスらによる当社株式の大規模買付行為等を踏まえた当社株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ」（以下「本リリース」といい、本リリース記載の対応方針を「本対応方針」といいます。）を適時開示しました。

弊社らは、上場株は本来売買が自由であるべきと考えており、マンダムが本対応方針を公表したことについて大変遺憾ではあるものの、本対応方針所定の手続きを経ることなく同社株式を買増す意向は有しておりません。

弊社らは、2025 年 9 月 10 日に「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の開始予定に関するお知らせ」(以下「MBO リリース」といい、同リリースに記載される非公開化に関する一連のプロセスについて「本 MBO」といいます。）がマンダムにより公表される以前から同社の株主であり、同社との面談及び同社への書簡の送付を通じ、同社株価が著しく割安であることを指摘するとともに、同社のバランスシートの状況に鑑みれば一定の資本政策を行うこと等による株主価値向上の余地が存在することや、株主価値向上に向けて MBO による非公開化も一案であるが、その場合には少数株主利益を保護するため公正なプロセスに準拠する必要がある（一般的に、公開買付けにより非公開化する場合、少数株主は発行会社への投資からリターンを得る最後の機会となることから、発行会社は買付条件の引上げ等の合理的な努力を通じた少数株主保護を行う必要がある）ことを同社に伝達して参りました。

しかしながら、本 MBO においては、マンダムの取締役会は公開買付者を含む僅か 2 社のプライベートエクイティファンドとの間で非公開化に向けた協議を進め、積極的なマーケットチェックは実施しませんでした。弊社らはこのことに強い問題意識を感じるとともに、本 MBO における公開買付価格が同社の本源的価値と比較して著しく割安であるとの判断のもと、同社株式の買増しを行って参りました。

また、弊社らは、マンダムの創業家である西村健代表取締役社長（以下「西村氏」といいます。）が本 MBO を推進する意義に対しても疑念を有しております。

MBO リリースに記載の非公開化後に推進予定の取り組みは、いずれも上場維持していたとしても対応し得るものであると考えられます。また、同リリースによれば、創業家（創業家個人及び関連法人）が保有するマンダム株式は現時点で 13%程度であるところ、仮に本 MBO が成立した場合、創業家は追加の資金拠出等を行うことなくその持分比率は 34%になる予定であり、また、非公開化後から 3 年以内の再上場を目指す方針であるとのことです。

本来、西村氏は上場企業たるマンダムの代表取締役として、徹底した株主価値向上の追求をすべきであったところ、これを蔑ろにし、本 MBO を通じて本源的価値と比較して著しく割安な価格で少数株主や従業員が有する同社株式を強制的に買い上げ、自らの議決権割合を高めたうえで短期的に再上場を目指すというのは、創業家が不当に利益を得る目的で本 MBO 推進したと評価せざるを得ないものであります。マンダム経営陣は、弊社らの買付けについて一般株主に対する強圧性があるなどと言う前に、一般株主の利益を著しく害する価格で本 MBO を開始し、これを容認したことを深く反省すべきです。

上述の考えに基づき、弊社らは、2025 年 9 月 29 日に実施したマンダムとの面談において、上述の問題意識を伝達するとともに、①オープンビッド（積極的マーケットチェック）を実施すること、②オープンビッドを実施した場合に合理的に想定される公開買付価格まで、本 MBO 価格を引き上げること、③本 MBO を断念し上場維持する場合、徹底的な株主価値向上策を通じて他の株主に売却機会を提供すること、のいずれかを行うべきであるとの考えを伝達しました。

この点、本リリースによれば、マンダムは、「当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案を確保する」こと、すなわちオープンビッドを行い株主価値の最大化を目指す方針を公表しました。このことは、少数株主の利益保護の観点から、マンダムの取締役会は賢明な判断をしたものと評価しております。しかしながら、そもそも、本 MBO 実施時にそのような対応を行わないまま著しく割安な本 MBO に賛同・応募推奨したことについてマンダムの取締役会は説明責任を果たすべきであると考えております。

弊社らは、今後のマンダムによる株主価値最大化に向けた取組み等について注視するとともに、今後の対応方針について検討する予定です。

以上

注：本書はマンダムに対する現時点の弊社らの考えを公表するものに過ぎず、マンダム株式に対する投資勧誘や推奨、助言を行うものではありません。