

【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2025年 8 月 1 日

【報告者の名称】 日本調剤株式会社

【報告者の所在地】 東京都港区芝五丁目33番11号

【最寄りの連絡場所】 東京都港区芝五丁目33番11号

【電話番号】 03-6810-0800(代表)

【事務連絡者氏名】 執行役員 グループ経営企画部長 櫻井 琢也

【縦覧に供する場所】 日本調剤株式会社
(東京都港区芝五丁目33番11号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注 1) 本書中の「当社」とは、日本調剤株式会社をいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社AP86をいいます。
- (注 3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注 4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注 5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注 7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注 8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- (注 9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名 称 株式会社AP86

所在地 東京都港区虎ノ門四丁目1番28号 虎ノ門タワーズオフィス17階

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2025年7月31日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する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の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、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「 当社における取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2) 本公開買付けに関する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。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の全てを所有することを主たる目的として2025年6月11日に設立された株式会社とのことです。本書提出日現在において、公開買付者の発行済株式の全て(公開買付者が所有する自己株式を除きます。)は、株式会社アドバンテッジパートナーズ(以下「AP」といいます。)が投資機会の紹介及び投資実行後の対象企業のモニタリングの実行に関する助言等のサービス(以下「投資関連サービス」といいます。)を提供するファンドである投資事業有限責任組合アドバンテッジパートナーズVII号(当該ファンドは日本の投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき、2022年11月に設立されたとのことです。以下「本AP有責組合」といいます。)が発行済株式の全て(公開買付者親会社が所有する自己株式を除きます。)を所有する株式会社AP86ホールディングス(以下「公開買付者親会社」といいます。)によって所有されているとのことです。公開買付者親会社は、本公開買付けが成立した場合、本AP有責組合を含む、APが投資関連サービスを提供し又はAPの関係会社が管理・運営するファンド(以下「AP Fund」と総称します。)から一定の出資を受けるとともに、ヘルスケア領域(LYFE Capital Investment Management Ltdにおけるヘルスケア領域とは、日本を含む環太平洋地域において創薬・製薬、医療機器、医薬品開発製造サービス(CRO、CDMO等)の分野に従事する企業をいいます。以下同じです。)における投資実績に強みを有するLYFE Capital Investment Management Ltd(以下「LYFE Capital」といいます。)の関連ファンドであるLYFE Capital Fund IV (Dragon) L.P.(以下「LC Fund」といいます。)からも、その持分の全てを保有する投資ピークルであるLYFE Eagle Mountain LLC(以下「LC LLC」といいます。)を通じて出資を受ける予定であり、その結果、公開買付者親会社におけるAP Fund及びLC Fundの直接又は間接の出資比率はそれぞれ51%及び49%となる予定とのことです。なお、本書提出日現在、AP、AP Fund、LYFE Capital、LC Fund、LC LLC、公開買付者親会社及び公開買付者は当社株式を所有していないとのことです。

APIは、1997年に日本で最初のバイアウト専用ファンドに対して投資関連サービスの提供を開始して以降、日本のプライベート・エクイティ投資市場の黎明期から市場の立ち上げを担ってきた国内独立系サービスプロバイダーとのことです。APIは、AP及びそのグループ会社を通じて、日本の企業を対象としたバイアウトファンド、アジアの企業を対象としたバイアウトファンド、マイノリティ投資を通して上場企業の成長支援を行うプライベートソリューションズファンド、水素バリューチェーンに関連する国内外の資産や企業への投資を行う水素ファンドの運営を行っているとのことです。APIは28年間の活動を通してサービス提供先である国内企業を主な投資対象とするバイアウトファンドによる累積で約70件以上の投資実績と、内部に蓄積された各種ノウハウ、そして多数の投資案件を通じて培った企業価値向上に関する豊富な経験や知見を有する人材群を大きな強みとし、「ファンド投資先企業を、ファンドから離れた後も強く競争力を保ち、地球環境問題や社会的課題の解決に貢献しながら永続的に成長する企業へと発展させる」、「単にファンドとその投資家に価値提供をするに留まらず、他の株主、従業員・家族、取引先、金融機関等、全ての関係者がファンドの投資を通して経済価値を享受できるよう、投資実行のプロセス、投資後の経営プロセスをサポートする」を理念として、活動を行ってきたとのことです。具体的には、ファンド投資先企業の潜在的競争力・収益力を最大化するため、経営理念、事業の定義、戦略、オペレーションシステムの全ての側面の改革案を詳細に提案し、サポートすることで、投資先の成長支援を行っているとのことです。AP Fundにおける2022年以降の国内のバイアウトファンドの投資実績として、ホリゾンタルDX、パーティカルDX及びカスタマーエンゲージメント事業を行うパイブドHD株式会社、保険代理店関連事業を行う株式会社NFCホールディングス、貴金属地金・ダイヤモンド・宝飾品・ブランド時計の買取・販売、オークション運営を行う株式会社ネットジャパン、プラスチック成形・二次加工事業を行う大宝工業株式会社、コインパーキング事業を行うエコロシティ株式会社、左官材・タイル材等の湿式建材の製造販売を行う日本化成株式会社、化粧品企画製造販売業を行う株式会社クオリティファースト、製錬・資源事業を行う東邦亜鉛株式会社、システム建築事業を行うスペースバリューホールディングス株式会社への投資が挙げられるとのことです。

またLYFE Capitalは、北米及びアジアのヘルスケア領域において20年以上の投資経験を有する経験豊富な投資プロフェッショナルにより2015年に設立された、太平洋にまたがるクロスボーダー型のヘルスケア専門投資ファームとして、特にグローバル事業基盤の構築や海外市場への展開を通じて事業拡大し得る優れた技術又は製品群を有する、高い成長ポテンシャルを持つヘルスケア企業を対象に、バイアウト、或いは投資実行後に社外取締役として経営陣と協調しながら共に経営改善や事業成長を目指すマイノリティ投資の実施を専門としているとのことです。「ヘルスケアに国境はない」という戦略的理念のもと、投資対象先企業を取り巻く事業環境の中で、企業の事業価値拡大に寄与し得る戦略を体系的・包括的に策定し、経営陣と協議しながら、アジア及び北米の各地域に点在して異なるスキルを持つ投資プロフェッショナルが共同して実行することで投資家や業界関係者における知名度を向上させ、市場での存在感を確立してきたと考えているとのことです。現在は20億米ドル超の運用資産を管理し、世界で80件以上のヘルスケア関連取引の実績を有しているとのことです。そのノウハウをもとにオペレーションの高度化と戦略的な国際展開を通じた体系的な組織化と成長加速に重点を置き、投資先企業がグローバル市場において技術・品質・価格において競合優位性を持ち、結果的に影響力の高い市場プレゼンスを実現する「業界リーダー」へと成長を遂げるための支援を目指しているとのことです。LYFE Capitalにおける2022年以降の投資実績として、米国拠点の臨床研究会社であるBrightech International、韓国に拠点を置く美容医療のグローバルメーカーであるJeisys Medical Inc.、シンガポールに拠点を置く医療機器業界向けの精密機器メーカーであるFong's Engineering、韓国に拠点を置く製薬会社であるST Pharm Co., Ltd.、ファインケミカル、医薬中間体、スペシャリティケミカルの開発・製造・グローバル供給に注力する企業であるChemlex Co., Ltd.、台湾に本社を置く国際的な製薬会社であるBora Pharmaceuticals Co., Ltd.への投資が挙げられるとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場に上場している当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び後述する株式会社マックスプランニング(以下「MP」といいます。))が所有する当社株式を除きます。以下「本公開買付対象株式」といいます。)を取得することにより、当社の株主を公開買付者とMPのみとし、当社株式を非公開化することを目的とした一連の取引(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とのことです。なお、公開買付者は、後述するとおり、本取引後、公開買付者を吸収合併存続会社、MPを吸収合併消滅会社とする吸収合併により、最終的に公開買付者が当社を直接の完全子会社とすることを企図しているとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の筆頭株主（2025年3月31日現在）である三津原庸介氏（所有株式数：6,648,600株（所有割合（注1）：22.17%））、創業者であり、代表取締役会長である三津原博氏（第3位株主、所有株式数：4,800,000株（所有割合：16.01%））、三津原陽子氏（第6位株主、所有株式数：800,000株（所有割合：2.67%））及び姚恵子氏（第8位株主、所有株式数：538,600株（所有割合：1.80%））との間で、2025年7月31日付でそれぞれ公開買付応募契約（以下「本応募契約」と総称し、応募契約を締結した株主を総称して「本応募株主」といいます。）を締結しており、本応募株主がそれぞれ所有する当社株式の全て（12,787,200株、所有割合：42.64%。以下「本応募株式」といいます。）について、本公開買付けに応募し、かかる応募を撤回しない旨を合意しているとのことです。本応募契約の詳細につきましては、下記「（7）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、本取引の一環として、2025年7月31日付で、当社の創業者である三津原博氏が4,096株（MPの発行済株式総数に占める割合：57.72%）及びその親族である三津原陽子氏が1,500株（MPの発行済株式総数に占める割合：21.14%）、姚恵子氏が1,500株（MPの発行済株式総数に占める割合：21.14%）（MP株式を所有する3名を総称して、以下「本MP株主」といいます。）をそれぞれ所有する資産管理会社であって、当社の第2位株主であり、当社株式5,840,000株（所有割合：19.48%。以下「本不応募株式」といいます。）を所有するMPに関し、本MP株主との間でMPの株式の全て（以下「本MP株式」といいます。）の譲渡に関する株式譲渡契約（以下「本株式譲渡契約」といいます。）を、MPとの間で公開買付不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結しており、（ ）本スクイズアウト手続（以下に定義します。）の完了後に公開買付者が本MP株主から本MP株式を譲り受けること、（ ）MPが保有する本不応募株式については本公開買付けに応募しないこと、（ ）本公開買付けが成立した場合には、下記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及びMPのみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）に関連する各議案に賛成する旨及び本スクイズアウト手続の実施に必要な協力を行うことについて合意しているとのことです。

APIは、下記「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並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2025年5月2日に、本応募株主及びMP（以下、本応募株主及びMPを総称して「三津原氏ら」といいます。）から、三津原氏らの財務アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社（以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。）を通じて、MPが本不応募株式全てを本公開買付けに応募するのではなく、本公開買付けの成立後に本MP株主から公開買付者に対して本MP株式を譲渡する取引ストラクチャーを提案されたとのことです。MPが、公開買付者による本MP株主からの本MP株式の譲受けに先立ち、当社株式及び一定の現預金以外の資産及び負債を会社分割により新設法人（以下「新設MP」といいます。）に承継させることを予定しているとのことであり、その結果、MPが本不応募株式及び現預金以外の資産を有しない資産管理会社となる予定であることを踏まえて、本MP株主に対して支払われる本MP株式の譲渡価額（以下「本MP株式譲渡価額」といいます。）が、MP所有株式（5,840,000株）に本公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）（1株につき3,927円）を乗じた金額（22,933,680,000円）と設定されており、MPが本MP株式の譲渡日（以下「本MP株式譲渡日」といいます。）において有する現預金の額（当該現預金の額は、本MP株式譲渡日において見込まれる、当該譲渡日を含む事業年度に係るMPが負担する公租公課の金額を上回る額としているとのことです。）を加算していないことから、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではなく、MPが当社株式を本公開買付けに応募した場合に本MP株主が受領することとなるのと同様以下の経済的価値を受領することとなり、法第27条の2第3項及び令第8条第3項に定める公開買付価格の均一性及び株主間の公平性の趣旨に反しないと判断したことから、公開買付者は、上記のとおり、本MP株主との間で本株式譲渡契約を締結したとのことです。本株式譲渡契約及び本不応募契約の詳細につきましては、下記「（7）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株式譲渡契約」及び「本不応募契約」をご参照ください。なお、本株式譲渡契約に基づく本MP株式の譲受け後、公開買付者は、公開買付者を吸収合併存続会社、MPを吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施する予定とのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2025年7月31日付で公表した「2026年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社2026年3月期第1四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年6月30日現在の当社の発行済株式総数(31,048,000株)から、当社2026年3月期第1四半期決算短信に記載された2025年6月30日現在の当社が所有する自己株式数(1,061,821株。なお、取締役(監査等委員である取締役、社外取締役及び国内非居住者を除きます。)及び執行役員(国内非居住者を除きます。)を対象とした業績連動型株式報酬制度のために設定した株式交付信託に係る信託口が所有する当社株式108,893株(以下「本株式交付信託所有株式」といいます。))は、当社が所有する自己株式数には含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じとします。)を控除した株式数である29,986,179株(以下「自己株式控除後発行済株式総数」といいます。)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。

また、上記のとおり、公開買付者親会社におけるAP Fund及びLC Fundの直接又は間接の出資比率はそれぞれ51%及び49%となる予定であることから、AP Fund、LC Fund及びLC LLCは、2025年7月31日、公開買付者親会社に関する事項について、基本合意書(以下「本基本合意書」といいます。)を締結しているとのことです。本基本合意書の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本基本合意書」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいては、14,078,200株(所有割合:46.95%)を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付対象株式の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限は、自己株式控除後発行済株式総数(29,986,179株)から、本株式交付信託所有株式(108,893株)を控除した株式数(29,877,286株)に係る議決権の数である298,772個に3分の2を乗じ、小数点以下を切り上げた数(199,182個)に当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(19,918,200株)から本不応募株式(5,840,000株)を控除した株式数(14,078,200株)としているとのことです。これは、本取引において、当社株式を非公開化することを目的としており、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及びMPが当社の総株主の総議決権数(但し、本株式交付信託所有株式が保有する当社株式に係る議決権は除きます。)の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したもののとのことです(注2)。

(注2) 当社が2021年5月19日に公表した「役員退職慰労金制度の廃止及び株式報酬制度の導入に関するお知らせ」及び2024年5月15日に公表した「当社取締役及び執行役員に対する業績連動型株式報酬制度の継続に関するお知らせ」に記載のとおり、当社においては取締役(監査等委員である取締役、社外取締役及び国内非居住者を除きます。)及び執行役員(国内非居住者を除きます。)を対象とした業績連動型株式報酬制度としてBIP信託を導入しておりますが、BIP信託が保有する当社株式は2025年11月上旬を目途に開催される予定の本臨時株主総会(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。)の基準日までに受益者に対する交付、本公開買付けへの応募その他の処分は予定されておらず、また、BIP信託が保有する当社株式に係る議決権は信託期間(当該信託期間は2027年8月31日までとしております。)中行使されないこととされており、本臨時株主総会においても当該議決権は行使される可能性がないことから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本株式交付信託所有株式数を買付予定数の下限の設定の基礎となる当社株式数に加算していないとのことです。

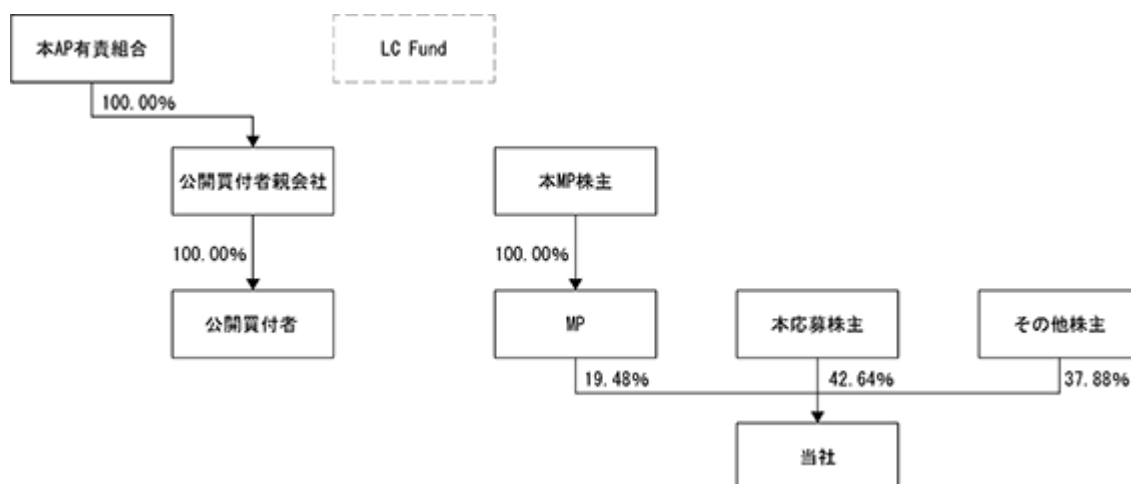
公開買付者は、本公開買付けにより本公開買付対象株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの成立等を条件として、公開買付者親会社から本公開買付けの決済の開始日（以下「本決済開始日」といいます。）の2営業日前までに出資を受けるとともに、本決済開始日の前営業日までに、国内金融機関からの借入れを受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金及びその付帯費用等に充当する予定とのことです。

なお、本取引、本MP株式の譲渡及び公開買付者とMPの合併の概要は、以下のとおりとのことです。

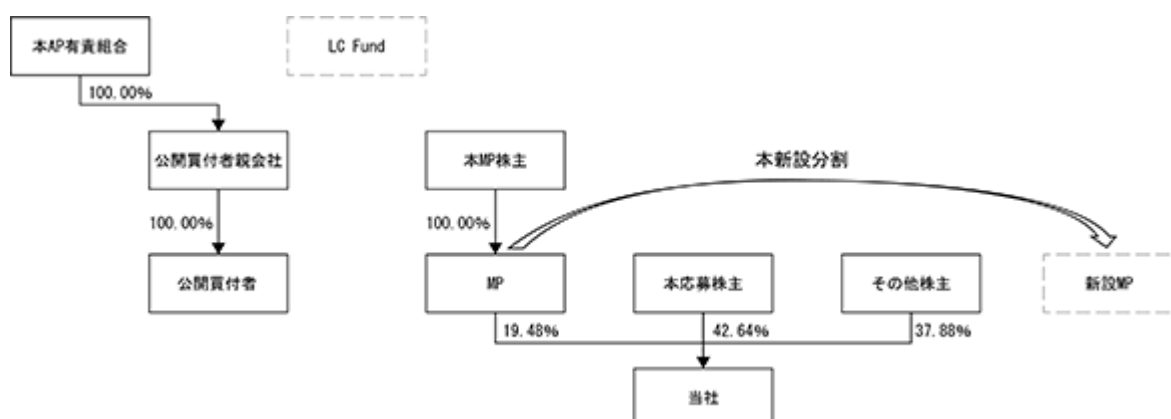
・本公開買付けの実施前(現状)

本書提出日現在において、筆頭株主（2025年3月31日現在）である三津原庸介氏が当社株式6,648,600株（所有割合：22.17%）、代表取締役会長であり、第3位株主である三津原博氏が当社株式4,800,000株（所有割合：16.01%）、第2位株主であるMPが当社株式5,840,000株（所有割合：19.48%）、三津原陽子氏が当社株式800,000株（第6位株主、（所有割合：2.67%））、姚恵子氏が当社株式538,600株（第8位株主、（所有割合：1.80%））、その他の一般株主が残りの当社株式の11,358,979株（所有割合：37.88%）を所有しております。



・MPによる新設分割

MPは当社株式及び一定の現預金以外の資産及び負債を会社分割（以下「本新設分割」といいます。）により、新設MPへ移転するとのことです。

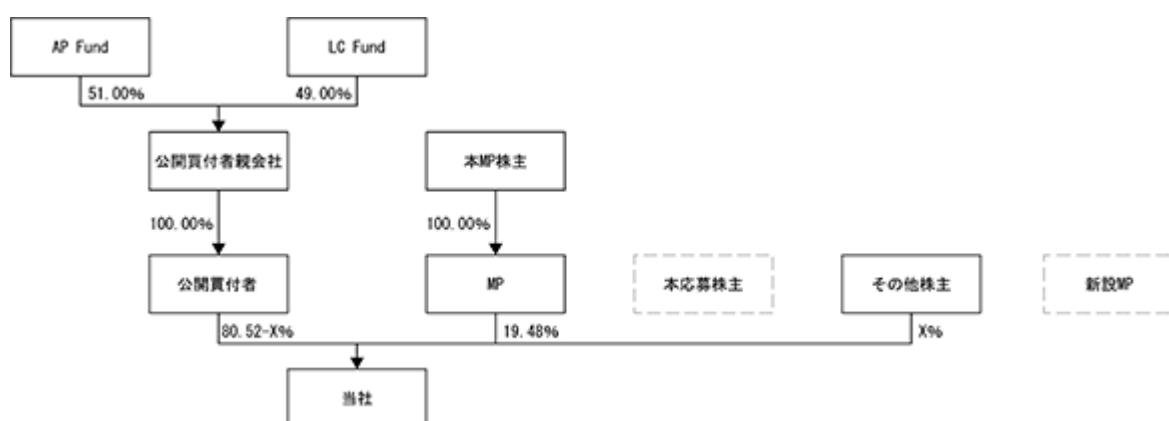


・本公開買付けの実施

公開買付者は、本公開買付対象株式の全てを対象に本公開買付けを実施し、本公開買付けの下限を充たす応募がなされ、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けの決済を行うとのことです。

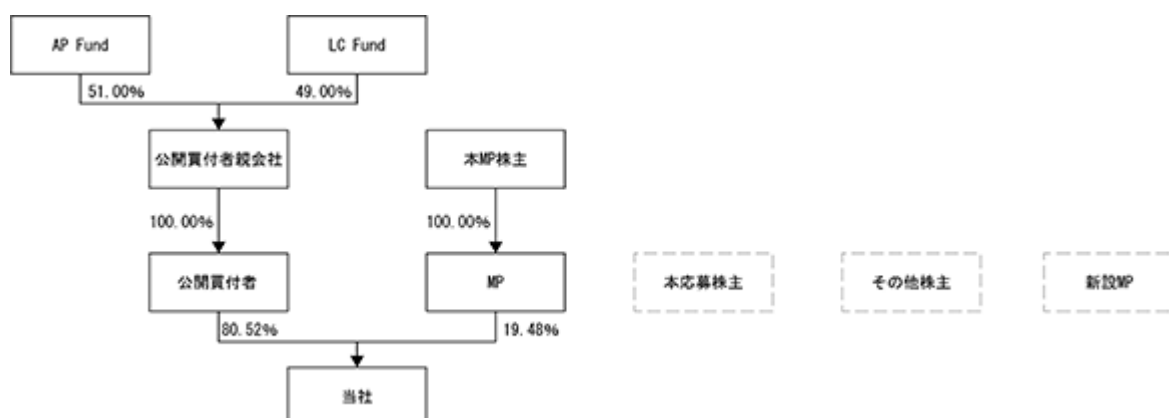
なお、()遅くとも本決済開始日の2営業日前までに、公開買付者親会社において、AP Fund及びLC Fundから直接又は間接に金54,411,800千円の出資を受け、また、Felicity Global Capital Pte. Ltd (旧社名: ACA Investments Pte Ltd) (以下「FGC」といいます。)が管理・運営又は投資関連サービスを提供するファンドであるLucent Global Holdings VCC (以下「FGC VCC」といいます。)(注3)から金30,000,000千円の劣後ローンの借入れを行った上で、公開買付者において、本公開買付けに係る決済等に要する資金として、公開買付者親会社から出資を受けるとともに、()公開買付者において、本公開買付けに係る決済等に要する資金として、本決済開始日の前営業日までに、国内金融機関から96,000,000千円を上限として借入れを行うことを予定しているとのことです。

(注3) FGC VCCは、FGCが投資関連サービスを提供するファンドであり、出資機会の一環として本取引に関与しているとのことです。また、本取引実施前において、AP、AP Fund、LYFE Capital、LC Fund、LC LLC、公開買付者親会社及び公開買付者のいずれとも直接的な関係はなく、本取引実施後においても同様の想定とのことです。FGCはFGC VCCへのサービス提供者であり、FGC VCCと同様の想定とのことです。



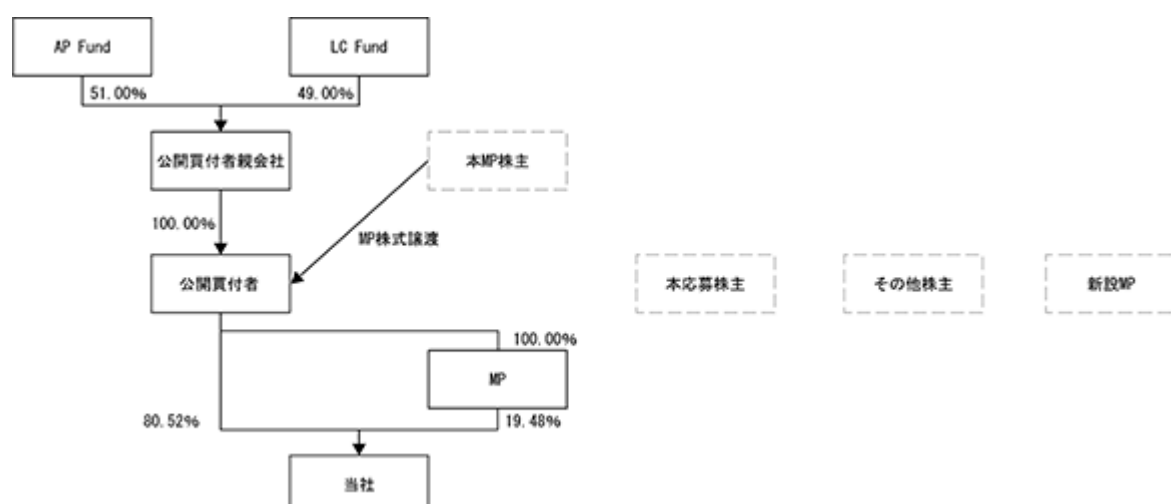
・本スクイズアウト手続の実施

公開買付者は、本公開買付けにおいて、下限以上の応募があった上で、本公開買付対象株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して株式併合による本スクイズアウト手続の実行を要請し、当社の株主を公開買付者及びMPのみとするための手続を実施するとのことです。その際、株式併合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235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する当社株式を公開買付者に売却するとのことです。



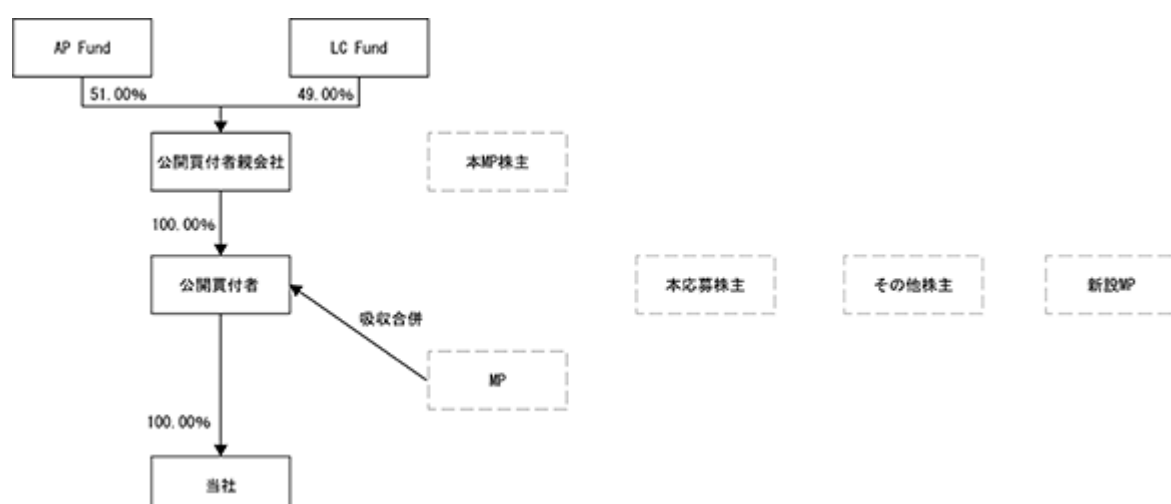
・本MP株式の譲渡

本MP株主から、公開買付者へ本MP株式を譲渡し、公開買付者が当社株式の100%を直接又は間接に保有することです。



・MPの吸収合併

公開買付者は、公開買付者を吸収合併存続会社、MPを吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施することです。



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並びに本公開買付け後の経営方針

以下の説明のうち公開買付者に関する記載は、公開買付者から受けた説明に基づいております。

() 当社を取り巻く経営環境等

当社は、1980年3月に調剤薬局の経営を事業目的として、日本調剤株式会社の商号で北海道札幌市に設立され、1995年4月に本社を東京都に移転し、2007年11月に本社を東京都千代田区に移転した後、2024年9月に本社を現在の本店所在地である東京都港区に移転しました。1994年1月に子会社として宮城日本調剤株式会社(現 株式会社メディカルリソース)を設立し、調剤薬局領域に留まらず医療従事者の人材サービスへ参入し、2005年1月には子会社として日本ジェネリック株式会社(現 連結子会社)を設立し、医薬品製造販売事業へ参入しております。また、当社株式については、2004年9月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場した後、2006年9月に東京証券取引所市場第一部に指定変更いたしました。そして、東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、2022年4月に東京証券取引所市場第一部から東京証券取引所プライム市場へ移行しております。

当社グループ(当社及び当社の連結子会社13社(2025年6月30日現在)で構成される企業グループをいいます。以下同じです。)は、調剤薬局事業、医薬品製造販売事業、医療従事者派遣・紹介事業を主たる事業としております。当社グループは、グループ理念において「すべての人の『生きる』に向き合う」を使命として掲げ、ありたい姿を「誰もが一番に相談したくなるヘルスケアグループへ」と定め、生活の一番近くで医療を担う者として、一人ひとりの「生きる」に真摯に向き合い、全国で質の高い医療サービスを国民の皆様提供することを目指しております。また、当社グループは全国に760店舗(2025年6月30日現在)の調剤薬局を展開し、地域に根差した医療サービスの提供を行っております。

当社グループの各事業の概要は以下のとおりです。

(a) 調剤薬局事業

当社及び連結子会社9社は、調剤薬局事業を展開しております。大型総合病院の門前に位置する「門前薬局」、及び面対応薬局(注1)とメディカルセンター(医療モール)型の薬局を展開する「ハイブリッド型薬局」(注2)を全都道府県に出店しております。また、同事業のなかで医療業界全般に関する研究調査、製薬企業・医療機関等に対する処方箋の処方動向等の情報提供事業及びジェネリック医薬品(後発医薬品)(注3)への置き換え率向上等のコンサルティング事業を連結子会社である株式会社日本医薬総合研究所にて運営しております。

(注1) 「面対応薬局」とは、不特定多数の医療機関の処方箋に対応できる、街中や駅近くなど患者様にとって利便性の高い場所に出店する薬局をいいます。

(注2) 「ハイブリッド型薬局」とは、当社独自の店舗形態で、「面対応薬局」と、同じエリアに複数の医療機関が集まる「メディカルセンター(医療モール)型薬局」の要素を併せ持ったものをいいます。

(注3) 「ジェネリック医薬品(後発医薬品)」とは、新薬(先発医薬品)と同じ有効成分を使っており、品質、効き目、安全性が同等な医薬品をいいます。

(b) 医薬品製造販売事業

当社の連結子会社である日本ジェネリック株式会社と長生堂製薬株式会社によりジェネリック医薬品(後発医薬品)の開発・製造・販売を行っております。2018年3月には最新の製造設備を備えた「つくば第二工場」が完成、また2021年11月には長生堂製薬株式会社を日本ジェネリック株式会社の完全子会社とし、品質管理の徹底と生産能力の拡大を推し進めております。

(c) 医療従事者派遣・紹介事業

当社の連結子会社である株式会社メディカルリソースにより、薬剤師を中心に医師・看護師等を含めた医療従事者を対象とした派遣・紹介事業を全国展開しております。2017年度からは医師の紹介事業への取組を本格化、2020年11月には産業医薬務提供事業を開始しており、2024年9月には関西圏を主体に産業医薬務を営む株式会社リードウェルを子会社化し、企業経営において重要性を増す健康経営の要請に応えるヘルスケア領域での事業拡大を推進しております。

当社は、当社グループが事業を展開する調剤薬局業界を取り巻く経営環境は、近年大きな変化を迎えており、政府による医療費適正化政策の推進や、薬価・調剤報酬改定による収益構造への影響、かかりつけ薬剤師・薬局の推進、地域包括ケアシステムの進展、さらには人口減少や高齢化の進行、新型コロナウイルス感染症拡大による患者動向の変化等、業界各社にとって事業環境の不確実性が高まっているものと認識しております。加えて、電子処方箋やオンライン服薬指導など医療DX(注4)が本格的に始動される一方、競争環境の激化や人材確保の難しさ、サプライチェーンの安定確保、地域医療連携の強化等、事業運営上の課題も増加しております。

当社は、このような経営環境の変化に応えるため、2024年9月に、当社グループの新たな中長期の経営戦略として「長期ビジョン2035」を策定し、当社グループの目指す姿と達成に向けたロードマップを明確化しました。当社は、同ビジョンにおいて、「経営の進化」、「既存事業の強化」と「新規領域探索の基盤構築」を掲げ、調剤薬局事業の基盤強化及び事業ポートフォリオの多様化を推進しております。

しかしながら、今後も持続的な成長と企業価値向上を図るためには、安定した財務基盤の確保、デジタル化・DX推進への積極的な投資、優秀な人材の確保・育成、新規事業領域への展開等、従来以上に迅速かつ柔軟な経営判断・実行力が求められていると考えております。

(注4) 「DX」とは、「Digital Transformation」の略であり、デジタル技術の活用による新たな価値・体験の提供及び社会の変革のことをいいます。

一方で、APは、当社の主力事業である調剤薬局事業は全国各地の基幹病院をはじめとする大病院門前等の良質な立地に店舗を展開できていること、オンライン服薬指導や在宅支援センター等の薬局DXへの対応力に加えて、業界トップの薬剤師採用力/教育力が競争優位性としており、調剤業務の自動化を通じた効率的オペレーションの構築にもいち早く着手しており、また医薬品製造販売事業や医療従事者派遣・紹介事業においても調剤薬局の強みと互いにシナジー効果を生み出すことで企業全体としての付加価値を一段と高めている点を高く評価していた中で、当社が今後中長期的なさらなる成長、企業価値向上を実現するためには、APが多数の投資実績を通じて得た普遍的な経営改善ノウハウ等の企業価値向上に関する知見・ノウハウを提供することで、上記の当社グループの大病院を中心とした門前薬局の良質な立地への展開や業界トップクラスと考える薬剤師採用力・教育力等の強みを更に伸ばすべく、既存の各事業の更なる強化と調剤薬局事業を核とした、調剤薬局事業と医薬品製造販売事業、医療従事者派遣・紹介事業との連携等の各事業横断のシナジー創出を支援可能と考えているとのこと。また、LYFE Capitalは当社の医薬品製造販売事業の設備・キャパシティ・製造品質を高く評価していた中で、今後、LYFE Capitalのグローバルヘルスケア業界での複数の投資先企業から構築される海外医薬品バリューチェーンでの相互連携や売上成長、オペレーション最適化に関わる経験に基づく知見・ノウハウにより、当社グループにおける当該事業の更なる売上及び利益の拡大に貢献可能と考えているとのこと。当該出資の詳細は、下記「() 本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

() 公開買付者と当社及び三津原氏らとの協議、公開買付者による意思決定の過程等

当社は、上記「() 当社を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境の下において、企業価値の向上に向けた様々な経営戦略の検討を進める中、2024年7月初旬までに、三津原博氏及び三津原庸介氏より、三津原氏らが保有する当社株式の第三者への売却の検討に関する連絡を受けたことも踏まえ、中長期的な観点から当社の企業価値を最大化するための資本政策の在り方について総合的に検討した結果、当社は、当社株主の利益の最大化、当社株式の非公開化による機動的かつ柔軟性の高い経営戦略の実現及び効率的な経営資源の活用を通じた当社の今後のさらなる成長加速という観点から、当社単独で事業を進めるのではなく、当社の事業に関心を有していると考えられる複数の候補者を対象とする当社株式の非公開化を前提とした当社主導の入札プロセス(以下「本入札プロセス」といいます。)を実施することが望ましいとの判断に至りました。なお、当社は、本取引の検討のために、2024年8月上旬に当社並びに公開買付者及び三津原氏ら(以下、公開買付者及び三津原氏らを総称して「公開買付者関係者」といいます。)から独立した財務アドバイザーとしてみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)を、2024年11月下旬に当社及び公開買付者関係者から独立した法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業(以下「西村あさひ」といいます。)を、2025年3月下旬に当社及び公開買付者関係者から独立した第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサルティング」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。また、当社は、独立社外取締役によって構成される本特別委員会(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「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において定義します。以下同じです。)を設置する旨の決議を2025年1月31日に行っており、当社の財務アドバイザーであるみずほ証券、当社の法務アドバイザーである西村あさひ及び当社の第三者算定機関である山田コンサルティングの助言並びに本特別委員会の意見も踏まえて、本取引の検討を行っております。

当社は、2024年12月上旬より、当社の財務アドバイザーであるみずほ証券を通じて複数の事業会社や投資ファンドに対して、本入札プロセスに参加することの打診を開始いたしました。そして、当社は、2025年2月14日より、本入札プロセスへの参加に関心を有した複数の事業会社及び複数の投資ファンドの合計19社(以下「本第一次候補先」といいます。)に対して、本取引に関する提案を求める第一次入札プロセス(以下「本第一次入札プロセス」といいます。)を開始いたしました。2025年4月1日、本第一次候補先のうち10社が意向表明書を提出したことから、当社は、当該意向表明書の内容について慎重に検討を行い、本取引についての最終的な候補先を決定するための第二次入札プロセス(以下「本第二次入札プロセス」といいます。)への参加を打診するAPを含む複数の候補者(以下「本第二次候補先」といいます。)を選定いたしました。なお、本第二次候補先の選定については、当社での選定後に三津原氏らに説明の上、異論がないことを確認しております。当社は、本第二次候補先の選定にあたって、本第一次候補先の意向表明書の内容を、株式価値評価額、公開買付価格、資金調達力及び資金調達の前提条件、成長戦略を含む本取引実施後の経営戦略及びその支援体制、従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等の諸条件並びに競争法その他の適用法令に基づくクリアランス取得等の必要手続並びに当社の一般株主の皆様の利益の最大化等の観点から慎重に比較検討を行っております。

その後、2025年4月10日より、当社は、本第二次入札プロセスを開始し、本第二次候補先による当社に関するデュー・ディリジェンスを経て、2025年6月13日に、本第二次候補先のうち3社から最終提案書(以下「本最終提案書」といいます。)を受領いたしました。

なお、当社は、2025年4月25日、三津原氏らから、三津原氏らの財務アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを通じて、MPが本不応募株式全てを本公開買付けに応募するのではなく、本公開買付けの成立後に本MP株主から公開買付者に対して本MP株式を譲渡する取引ストラクチャーを、本入札プロセスにおいて提案することを要請する意向であるとの連絡を受けました。当社は、本特別委員会も関与のもと、当該ストラクチャーの採用によって本MP株主が本取引において不当に利益を得ることはないこと、その他、当該ストラクチャーに不合理な点は見受けられず、当該ストラクチャーは一般株主の皆様に不利益を及ぼすものではないことを確認した上で、最終的な候補先の選定においては、当該ストラクチャーの採否のみならず、意向表明書等の内容を総合的に勘案することを前提に、本第二次候補先に対して、三津原氏らが、当該ストラクチャーを提案することを許容しました。

当社は、本第二次候補先のうち3社から受領した本最終提案書を検討した結果、2025年6月18日、AP Fundによる提案が最善であり、AP Fundとともに本取引を進めることが、今後の当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。なお、AP Fundの選定については、当社での選定後に三津原氏らに説明の上、異論がないことを確認しております。当社は、AP Fundの提案が、(a)他の本第二次候補先から提示された株式価値評価額及び公開買付価格との比較において最も高額であったこと、(b)本取引のストラクチャーが当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであったこと、(c)資金調達力及び資金調達の前提条件が他の本第二次候補先から提示された資金調達の前提条件との比較において有利なものであったこと、(d)成長戦略を含む本取引実施後の経営戦略及びその支援体制等の提案内容が、当社及び当社の事業への深い理解に基づくものであり、かつ、AP Fundの知見とリソース並びにAP Fundの日本市場への強いコミットメントと豊富な実績に裏付けられたものであると判断したこと、(e)従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等の諸条件について、当社グループの従業員の処遇を継続することを想定しているほか、役職員に対するストックオプションプランの導入を想定しているとのことであり他の本第二次候補先の提案内容との比較において優位なものであると判断したこと、(f)競争法その他の適用法令に基づくクリアランス取得等の手続についてより具体的な対応策が示されているほか、追加のデュー・ディリジェンスの実施を条件としない法的拘束力のある提案がなされており本取引実行の確実性の面において優位なものであったことから、AP Fundによる提案が最善であり、AP Fundとともに本取引を進めることが、今後の当社の企業価値の向上に資すると考えております。

一方で、APは、2025年2月中旬に、当社より、当社の財務アドバイザーであるみずほ証券を通じて、当社の非公開化を前提とする本第一次入札プロセスへの参加の打診を受けたことから、本第一次入札プロセス参加に際して求められているとおり、当社を非公開化することを前提に、2025年2月中旬より当社株式の取得の是非について初期的な検討を開始し、2025年4月1日、当社より開示を受けたインフォメーション・メモランダムや当社の有価証券報告書、決算情報その他の適時開示等の公開情報を基に、APにて実施した初期的な価値評価分析を踏まえて、本公開買付価格を当社株式1株当たり3,393円(当該価格は、当社において2026年3月期の中間配当及び期末配当は実施しない前提で算出したとのことです。)とし、本取引を行う旨の法的拘束力を有さない第一次意向表明書を提出したとのことです。

その後、APは、みずほ証券を通じて、当社から、2025年4月上旬に、本第一次入札プロセス通過の連絡及び本第二次入札プロセスへの参加を認める旨の通知を受け、本第二次入札プロセスに参加することとなったとのことです。また、当該通知を受け、2025年4月中旬に、AP Fundは当社から独立した法務アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を、財務アドバイザーとして、大和証券株式会社をそれぞれ選任したとのことです。また、2025年4月下旬に、協調投資家候補として、LYFE Capitalと協議を開始したとのことです。協調投資家を募ることとなった理由・経緯は、当社が展開する医薬品製造販売事業においてグローバルな知見を有するLYFE Capitalによる経営支援が期待出来れば、AP単独での投資を上回る企業価値向上が図れると想定したことによるとのことです。

APは、本第二次入札プロセスにおいて、2025年4月中旬から同年6月上旬まで、当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談を実施し、AP及びLYFE Capitalと当社との間の事業シナジーの創出に向けた具体的な施策、買収ストラクチャー及びAP Fund及びLC Fundによる当社の非公開化後の経営方針等について更なる分析及び検討を進めたとのことです。

なお、APは、2025年5月2日に、三津原氏らから、三津原氏らの財務アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを通じて、MPが本不応募株式全てを本公開買付けに応募するのではなく、本公開買付けの成立後に本MP株主から公開買付者に対して本MP株式を譲渡する取引ストラクチャーを提案されたため、当該取引ストラクチャーの検討を開始したとのことです。APは、当該ストラクチャーに不合理な点は見受けられず、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本MP株式譲渡価額が、MP所有株式(5,840,000株)に本公開買付価格(1株につき3,927円)を乗じた金額(22,933,680,000円)と設定されており、MPが本MP株式譲渡日において有する現預金の額(当該現預金の額は、本MP株式譲渡日において見込まれる、当該譲渡日を含む事業年度に係るMPが負担する公租公課の金額を上回る額としているとのことです。)を加算していないことから、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではなく、MPが当社株式を本公開買付けに応募した場合に本MP株主が受領することとなるのと同様以下の経済的価値を受領することとなり、法第27条の2第3項及び令第8条第3項に定める公開買付価格の均一性及び株主間の公平性の趣旨に反しないと考えられることから、本MP株主から公開買付者に対して本MP株式を譲渡する取引ストラクチャーを採用することとしたとのことです。

上記の検討の結果を踏まえ、AP Fundは、2025年6月13日、当社に対して、本公開買付価格等の諸条件について、当社を非公開化することを前提として本取引を行うこと、2025年4月中旬から同年6月上旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、本入札プロセスにおける競争状況等を踏まえ、法的拘束力のある提案として、()公開買付者が本公開買付対象株式の全てを対象とした、当社株式の非公開化を企図した公開買付けを実施し、()本公開買付価格を当社株式1株当たり3,927円(提案実施日の前営業日である2025年6月12日の終値3,215円に対して22.15%(小数点以下第三位四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%))において同じです。)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,140円(小数点以下四捨五入。以下、終値株価の単純平均値(円))において同じです。)に対して25.06%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,492円に対して57.58%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,960円に対して100.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また一部報道機関により当社株式の取引に関する憶測報道(以下「本憶測報道」といいます。)がなされた2025年4月1日の前営業日である2025年3月31日の終値1,490円に対して163.56%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,441円に対して172.52%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,395円に対して181.51%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,400円に対して180.50%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。当該価格は、当社において2026年3月期の中間配当及び期末配当は実施しない前提で算出したとのことです。)とする第二次意向表明書を提出したとのことです。

そして、公開買付者は、2025年6月20日、みずほ証券を通じて、公開買付者を最終候補者として選定した旨の通知を受けたとのことです。

その後、公開買付者、当社及び三津原氏らにて本取引の実施に向けた継続的な協議・交渉を重ねた結果、2025年7月31日、公開買付者は、三津原氏らとの間で本応募契約、本株式譲渡契約及び本不応募契約を締結することを決定し、本応募契約、本株式譲渡契約及び本不応募契約を締結するとともに、同日、本公開買付価格を3,927円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

()本公開買付け後の経営方針

APとしては、多数の投資実績を通じて得た知見・ノウハウを提供することで、以下のような支援が可能であると考えているとのことです。一方で具体的な経営方針及び施策については、本取引後に当社とも協議の上で検討・実行していくことを考えているとのことです。

(a) 調剤薬局事業

社会保障費の効率化が求められる情勢の中、分散した市場である調剤薬局事業のトッププレーヤーであると考えられる当社には、中小薬局を統合しながら社会のニーズに応じた店舗展開や自動化による対物業務の効率化による営業体制効率化等の効率的運営をしていくことが想定されと考えているとのことです。APはこの実現を支援するために、大型なものを含む当社グループの企業価値向上に資するM&A案件の探索・実施支援、在宅対応機能の強化支援、DX・オペレーション自動化支援等の実施が可能と考えているとのことです。

(b) 医薬品製造販売事業

まず過去に発生している工場での製造工程不備等への対応に取り組むとのこと。AP Fundの過去の投資案件の中には人事・労務・コンプライアンスに関する知識不足や各支店との連携不備等によるガバナンス問題に端を発した再生案件も存在し、経験・ノウハウを有することから、早期徹底解決を図る支援が可能であると考えているとのこと。併せて、現状保有されている工場の収益性を改善し稼働率を向上させていく取組として品目の見直しや収益性が高い受託案件の獲得を実現することを考えているとのこと。

(c) 医療従事者派遣・紹介事業

APの過去の人材事業への投資実績を通じた業績改善ノウハウを活用し、主にマーケティング施策の強化を通じた採用強化・退職防止による人材プールの拡大に加え、求職者とのコミュニケーションの型紙化や求人/求職者マッチングの自動化等の効率的な営業体制の構築等による支援が可能であると考えているとのこと

(d) その他、採用/人材育成

上述した各事業の成長戦略の推進に加えて、必要に応じてAPが有している調剤薬局分野の専門家やコンサルタント、業界アドバイザーとの広範なネットワークを活用した幹部人材の招聘・APの多数の投資案件を通じて培った豊富な経営改善ノウハウを有する人材の内部登用等を通じて経営体制を強化することで、当社の国内調剤薬局トッププレーヤーとしての地位を更に盤石にし、持続的な発展を遂げる礎をより強固なものとするのが可能となると考えているとのこと

また、LYFE Capitalとの協調投資により、単なる資金面での効果に留まらず、AP及びLYFE Capitalが持つ事業成長に向けたナレッジ、各コネクション等のリソースを各事業領域において活用できると考えているとのこと。特に医薬品製造販売事業の領域においては、LYFE Capitalが保有する世界各国の医薬品市場において事業展開する多国籍医薬品メーカー、原薬、医薬中間体サプライヤー及び医薬品販売業者へのアクセスを活用して良質な受託案件を獲得することができ、また、同社が多くのヘルスケア企業への投資で培った高付加価値事業への転換・買収等の経営支援に関する経験が活用できると想定され、米国GMP基準への施設アップグレード、先発品の導入や他剤型・特定疾患領域の強化等を視野に入れた研究開発能力の強化、仕入れのサプライチェーン最適化から、海外製薬企業の医薬品の導入、海外市場への製品提供まで医薬品製造販売事業の成長を支援することが可能であるため、日本最古の歴史と最大の投資実績数を誇り、豊富な企業価値向上に関するノウハウ・知見を有するAP及びヘルスケア業界への豊富な投資実績を有するLYFE Capitalの協調投資によって、個々での出資に比して高いシナジー効果を得られると考えているとのこと

なお、AP及びLYFE Capitalは、本取引の完了後も、当社の経営方針、経営体制、組織体制、従業員の処遇を継続する意向を有しているとのことですが、AP及びLYFE Capitalの協調投資によるシナジーを発揮し、当社グループの更なる事業成長を図れるよう、当社と協議の上、最適な体制を構築することを想定しているとのこと。また、AP及びLYFE Capitalは、当社に複数名の役員を派遣することを想定しているとのことですが、現時点で決定している事項はなく、本取引の完了後、当社との間で協議・検討の上方針を決定する予定とのこと。なお、AP Fund及びLYFE Capitalは、投資ファンドであることから、投資後一定期間で持分の売却を行うことを想定しているとのことですが、具体的な方法は、当社のその後の発展に資する方法について当社の経営陣と議論した上で検討することを想定しているとのこと

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、上記「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並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2025年2月14日より、本第一次入札プロセス及び本第二次入札プロセスで構成される本入札プロセスを開始し、複数の候補者によるデュー・ディリジェンス及び各候補者との協議を含む入札手続を経て、各候補者の提案内容を総合的に検討した結果、2025年6月18日、各候補者の中で最終提案の内容が最も優れていた公開買付者と本取引の実施に向けた協議及び検討(最終的な公開買付価格に関する交渉を含みます。)を開始しました。なお、公開買付者の選定については、当社での選定後に三津原氏らに説明の上、異論がないことを確認しております。

当社は、本取引においては、最終的に選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏らによる当社株式の売却が想定されており、三津原氏らと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、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、本取引及び本入札プロセスにおける候補者選定過程に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、買付者（パートナー）の選定プロセスを含む手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、本第一次入札プロセス開始前の2025年1月31日に本特別委員会を設置し、本取引における手続の公正性・妥当性等について諮問しております。これに加えて、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」に記載の各措置を講じた上で、当社が選任した第三者算定機関である山田コンサルティングから2025年7月30日に提出された株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（山田コンサルティング）」といいます。）の内容、法務アドバイザーである西村あさひから受けた法的助言並びにみずほ証券及び山田コンサルティングから受けた財務的見地からの助言を踏まえ、本特別委員会から2025年7月31日に提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

すなわち、当社は、本最終提案書を株式価値評価額、公開買付価格、取引のストラクチャー、資金調達力及び資金調達の前提条件、成長戦略を含む本取引実施後の経営戦略及びその支援体制、従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等、競争法その他の適用法令に基づくクリアランス取得等の必要手続、本取引実行の確実性並びに一般株主の皆様のご利益の最大化の観点から総合的に検討した結果、AP Fundによる提案が最善であり、AP Fundとともに本取引を進めることが、今後の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。より具体的には、AP Fundの提案が、(a)他の本第二次候補先から提示された株式価値評価額及び公開買付価格との比較において最も高額であったこと、(b)本取引のストラクチャーが当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであったこと、(c)資金調達力及び資金調達の前提条件が他の本第二次候補先から提示された資金調達の前提条件との比較において有利なものであったこと、(d)成長戦略を含む本取引実施後の経営戦略及びその支援体制等の提案内容が、当社及び当社の事業への深い理解に基づくものであり、かつ、AP Fundの知見とリソース並びにAP Fundの日本市場への強いコミットメントと豊富な実績に裏付けられたものであると判断したこと、(e)従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等の諸条件について、当社グループの従業員の処遇を継続することを想定しているほか、役職員に対するストックオプションプランの導入を想定しているとのことであり他の本第二次候補先の提案内容との比較において優位なものであると判断したこと、(f)競争法その他の適用法令に基づくクリアランス取得等の手続についてより具体的な対応策が示されているほか、追加のデュー・ディリジェンスの実施を条件としない法的拘束力のある提案がなされており本取引実行の確実性の面において優位なものであったことから、AP Fundが提示した提案が、当社の株主の皆様にとって最善のものであると判断し、2025年6月18日、公開買付者と本取引の実施に向けた協議及び検討を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねました。なお、公開買付者の選定については、当社での選定後に三津原氏らに説明の上、異論がないことを確認しております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり3,927円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であることから、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

- (a) 当該価格が、本入札プロセスを実施することにより、複数の候補者間における競争原理に晒された中で提案された価格（かつ、その中でもAP Fundによって提示された提案価格が最も高い提案価格）であること

- (b) 当該価格が、当社において、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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること
- (c) 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 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」に記載の本株式価値算定書（山田コンサルティング）における山田コンサルティングによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果の範囲内かつ中央値を上回る価格であること。また、当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 本特別委員会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」に記載の株式会社プル タス・コンサルティング（以下「プル タス」といいます。）による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定結果の上限を上回る価格であること
- (d) 当該価格は、当社の株価変動のきっかけとなった当社株式の取引に関する一部報道機関による本憶測報道（2025年4月1日）がなされる直前の営業日である2025年3月31日の東京証券取引所における当社株式の終値1,490円に対して163.56%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,441円に対して172.52%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,395円に対して181.51%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,400円に対して180.50%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、かつ、当社の本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2025年7月30日の東京証券取引所における当社株式の終値3,600円に対して9.08%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,244円に対して21.05%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,184円に対して23.34%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,448円に対して60.42%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているところ、本憶測報道がなされた後の株価は、本憶測報道により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的な状況において、本憶測報道がなされる前の株価を基準にした場合には、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日から2025年3月31日までに公表された公開買付け案件（親会社による子会社・関連会社に対する公開買付け、マネジメント・バイアウト（MBO）事例、公開買付価格が公表日前日終値を下回っている公開買付け、公開買付けが不成立となったものは除きます。）123件におけるプレミアムの水準（公表日前日の終値、直近1ヶ月間の終値の単純平均値、直近3ヶ月間の終値の単純平均値及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率の平均値（48.73%、49.96%、52.49%、54.28%）及び中央値（38.99%、38.46%、42.34%、44.71%））を大きく上回るプレミアムが付与されていること
- (e) 本取引において、本スクイズアウト手続の際に株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主（但し、当社、公開買付者及びMPを除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であることから、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること

- (f) 本取引は、公開買付者が本不応募株式を除く当社株式に対して公開買付けを行う一方で、本MP株主から本MP株式を譲り受けることで、本不応募株式を間接的に取得するストラクチャーとなっているところ、本MP株式譲渡価額は、MP所有株式（5,840,000株）に本公開買付価格（1株につき3,927円）を乗じた金額（22,933,680,000円）と設定されており、本MP株式譲渡日において有する現預金の額（当該現預金の額は、本MP株式の譲渡日において見込まれる、当該譲渡日を含む事業年度に係るMPが負担する公租公課の金額を上回る額としているとのことです。）を加算していないことから、当該譲渡価額は、MPが本不応募株式を本公開買付けに応募した場合に、本MP株主が受領することとなるのと同様以下の経済的価値を本MP株主に提供するものといえ、当該ストラクチャーの採用によって本MP株主が本取引において不当に利益を得ることはなく、その他、当該ストラクチャーに不合理な点は見受けられず、当該ストラクチャーは一般株主の皆様にも利益を及ぼすものではないと認められること
- (g) 本公開買付価格その他本公開買付けの条件は、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「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること

さらに、当社は、上記「 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ ）当社を取り巻く経営環境等」における事業環境の中、当社グループのありたい姿を早期に実現するためには、安定した財務基盤の確保、デジタル化・DX推進への積極的な投資、優秀な人材の確保・育成、新規事業領域への展開等、従来以上に迅速かつ柔軟な経営判断・実行力が求められていると考えております。このためには、意思決定のスピードアップのみならず、機動的な事業投資を実行せしめる投資資金の獲得、外部知見の導入といった、当社の企業競争力を高める組織的な能力を補完するパートナーとの提携・共創が必要であり、当社及び当社の事業への理解、中長期的な企業価値向上を支援する知見とリソース及びグローバルヘルスケア業界において豊富な知見・ノウハウを有するAPとの提携・共創により、非公開化の上で、ともに戦略・施策を進めることが当社の企業価値の向上を実現すると判断いたしました。具体的には、当社は、APとの提携・共創によって、以下のシナジーを実現できると考えております。

(a) 調剤薬局事業

APから大型なものを含む当社グループの企業価値向上に資するM&A案件の探索・実施支援、在宅対応機能の強化支援、DX・オペレーション自動化支援等を受けることで、中小薬局を統合しながら社会のニーズに応じた店舗展開や自動化による対物業務の効率化等による営業体制効率化等の効率的運営を実施することが可能となると考えております。

(b) 医薬品製造販売事業

APの過去の投資案件の中には人事・労務・コンプライアンスに関する知識不足や各支店との連携不備等によるガバナンス問題に端を発した再生案件も存在し、当該問題に関する豊富な経験・ノウハウを有することから、APとともに、過去に発生している工場での製造工程不備等への対応に取り組むことで、当該問題の早期徹底解決を図ることができると考えております。併せて、APの助言を得ながら、品目の見直しや収益性が高い受託案件の獲得を実現することにより、当社グループが現状保有している工場の収益性を改善し稼働率を向上させることが可能となると考えております。

また、LYFE Capitalが保有するグローバル提携先へのアクセスを活用して良質な受託案件を獲得することができると考えております。

(c) 医療従事者派遣・紹介事業

AP Fundの過去の人材事業への投資実績を通じた業績改善ノウハウを活用することで、主にマーケティング施策の強化を通じた採用強化・退職防止による人材プールの拡大に加え、求職者とのコミュニケーションの型紙化や求人・求職者マッチングの自動化等の効率的な営業体制の構築等が可能となると考えております。

(d) その他、採用/人材育成

上述した各事業の成長戦略の推進に加えて、APが有している調剤薬局分野の専門家やコンサルタント、業界アドバイザーとの広範なネットワークを活用した幹部人材の招聘・APの多数の投資案件を通じて培った豊富な経営改善ノウハウを有する人材の内部登用等を通じて経営体制を強化することで、当社の国内調剤薬局における強固と考えられる地位を更に盤石にし、永続的な発展を遂げる礎をより強固なものとすることが可能となると考えております。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、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ることや、知名度や社会的信用の維持・向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられます。もっとも、資金調達の面では、自己資金及び公開買付者による支援によって資金を確保することが可能であり、少なくとも当面の間エクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は高くなく、また、知名度や社会的信用の維持・向上についても、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えております。これら以外に、AP Fund及びLC Fundの出資による公開買付者の完全子会社となることで生じ得る固有のデメリットは特段ないと考えております。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると判断し、2025年7月31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(監査等委員である取締役を含みます。)の全員一致で、本公開買付けに賛同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の決議を行いました。

上記取締役会決議の詳細は、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「当社における取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

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

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者関係者との関係

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するために、当社及び公開買付者関係者から独立した第三者算定機関として、山田コンサルティングに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年7月30日付で、本株式価値算定書(山田コンサルティング)を取得いたしました。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が講じられていることから、山田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。なお、山田コンサルティングは、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、山田コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。

また、山田コンサルティングに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

()算定の概要

山田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プライム市場に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社の市場価値との比較において株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法をそれぞれ用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2025年7月30日付で山田コンサルティングより本株式価値算定書(山田コンサルティング)を取得しました。

山田コンサルティングが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 1,395円 ~ 1,490円
類似会社比較法	: 1,838円 ~ 2,438円
DCF法	: 2,248円 ~ 4,774円

市場株価法では、当社株式の取引に関する一部報道機関による本憶測報道(2025年4月1日の立会時間中)等による株価への影響を排除するため、かかる報道がなされる前の取引である2025年3月31日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値1,490円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,441円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,395円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,400円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,395円から1,490円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,838円から2,438円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2026年3月期から2030年3月期までの事業計画、当社の2026年3月期第1四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第2四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,248円から4,774円までと算定しております。

なお、山田コンサルティングがDCF法に用いた当社の事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローにおいては大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期においては、前期比で営業利益率が改善することや運転資本の増加額が縮小することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加(対前年比2,362百万円の増加)を見込んでおり、また、2027年3月期においては、前期比で調剤システムや既存店舗に対する設備投資額が減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加(対前年比4,288百万円の増加)を見込んでおります。また、本取引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、財務予測には加味しておりません。

山田コンサルティングは、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おりません。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。

本特別委員会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

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者関係者との関係

本特別委員会は、本諮問事項(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「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に定義します。)について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するために、当社及び公開買付者関係者から独立した第三者算定機関として、財務アドバイザーであるブルータスに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年7月30日付で、当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス)」といいます。))を取得いたしました。本特別委員会は、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が講じられていることから、ブルータス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。なお、ブルータスは、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、ブルータスの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会の財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

また、本取引に係るブルータスに対する報酬は、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、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

()算定の概要

ブルータスは、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較的類似する上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行っております。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 1,395円から1,490円
類似会社比較法	: 1,772円から2,357円
DCF法	: 2,696円から3,120円

市場株価法では、業界専門誌が当社の株式売却に関する記事の報道を行ったことに伴い、2025年4月1日以降、当社の株価が趨勢的に上昇に転じていることを踏まえ、2025年3月31日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値1,490円、直近1ヶ月間(2025年3月1日から2025年3月31日まで)の終値単純平均値1,441円、直近3ヶ月間(2025年1月1日から2025年3月31日まで)の終値単純平均値1,395円及び直近6ヶ月間(2024年10月1日から2025年3月31日まで)の終値単純平均値1,400円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,395円~1,490円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり価値の範囲を1,772円~2,357円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2026年3月期から2030年3月期までの5期分の事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり価値の範囲を2,696円~3,120円までと算定しております。

ブルータスがDCF法による算定の前提とした当社作成の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローにおいては大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2027年3月期については前期比で調剤システムや既存店舗に対する設備投資額が減少することに伴いフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおり、2028年3月期及び2030年3月期については売上高の増加及び営業利益率の改善に伴いフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。また、本取引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、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味しておりません。

公開買付者による算定方法

公開買付者は、本第二次入札プロセスにおいて、2025年4月中旬から同年6月上旬まで、当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談を実施し、AP及びLYFE Capitalと当社との間の事業シナジーの創出に向けた具体的な施策、買収ストラクチャー及びAP Fund及びLC Fundによる当社の完全子会社化後の経営方針等について更なる分析及び検討を進めたとのことです。

また、公開買付者は、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2025年7月30日の東京証券取引所における当社株式の終値3,600円、その時点における過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,244円、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,184円及び同6ヶ月間の終値の単純平均値2,448円の推移を参考にしたとのことです。さらに、当社と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較類似する上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて当社の株式価値を分析したとのことです。

なお、公開買付者は、上記の要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議及び交渉を経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。

本公開買付価格3,927円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月30日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,600円に対して9.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,244円に対して21.05%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,184円に対して23.34%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,448円に対して60.42%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。また、本公開買付価格3,927円は、本書提出日の前営業日である2025年7月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値である3,515円に対して11.72%のプレミアムを加えた価格とのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める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ります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

上場廃止を目的とする理由並びに一般株主への影響及びそれに対する考え方につきましては、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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」に記載のとおりです。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立したにもかかわらず、本公開買付けにより本公開買付対象株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下の方法による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。

公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第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。）を開催することを、当社に要請する予定とのことです。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後の近接する日（本書提出日現在において、2025年9月下旬を予定しているとのことです。）が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。その場合、本臨時株主総会の開催日は、2025年11月上旬を予定しているとのことです。なお、公開買付者及びMPは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

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、当社の株主の皆様は、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の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)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等によって得られる金銭が交付されることになります。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株主の皆様(公開買付者、MP及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該株主の皆様が所有していた当社株式のうち1株に満たない端数となっ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ことを当社に対して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、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及びMPが当社株式の全て(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の皆様(公開買付者、MP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、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。なお、本株式併合の効力発生日において、公開買付者及びMP以外に、当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続の安定性を高めるため、公開買付者及びMPは、公開買付者の要請があった場合には、当社株式についての消費貸借契約を締結し、MPが、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、()公開買付者に対してMPの所有する当社株式の一部を無償で貸し付ける貸株取引(以下「本貸株取引」といいます。)、又は、()公開買付者から、公開買付者の所有する当社株式の一部を無償で借り受ける貸株取引を実施する可能性があるとのことです。また、本貸株取引が実行される場合には、借主となる公開買付者が、本株式併合の効力発生日後に、借り受けた当社株式と同等の価値の当社株式をMPに対して返還できるようにするため、公開買付者及びMPは、当社に対して、公開買付者及びMPの別途指定する基準日及び割合をもって、当社株式の分割を行うことを要請する予定とのことです。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に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、当社の株主の皆様(公開買付者、MP及び当社を除きます。)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の皆様(公開買付者、MP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の皆様(公開買付者、MP及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定です。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。

なお、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ありません。

上記の株式併合の各手続については、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ります。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株主の皆様(公開買付者、MP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する予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいませようお願いいたします。

(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

本書提出日現在において、公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは、当社の支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当しません。もっとも、当社及び公開買付者は、最終的に選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏らによる当社株式の売却が想定されており、三津原氏らと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引において、当社及び公開買付者関係者は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下の から までの措置を実施しました。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いております。

また、本書提出日現在、三津原氏は、当社株式18,627,200株(所有割合:62.12%)を所有しているため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)(以下「MoM」といいます。)条件の設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するため、以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

入札プロセスの実施

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社は、2025年2月14日より、複数の候補者を対象とする、本第一次入札プロセス及び本第二次入札プロセスの二段階で構成される本入札プロセスを実施し、AP Fundを含む複数の候補者に2025年4月中旬から同年6月上旬までデュー・ディリジェンスの機会を付与した上で、2025年6月13日、本第二次候補先のうち3社から本最終提案書を受領いたしました。

当社は、AP Fundの提案が、(a)他の本第二次候補先から提示された株式価値評価額及び公開買付価格との比較において最も高額であったこと、(b)本取引のストラクチャーが当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであったこと、(c)資金調達力及び資金調達の前提条件が他の本第二次候補先から提示された資金調達の前提条件との比較において有利なものであったこと、(d)成長戦略を含む本取引実施後の経営戦略及びその支援体制等の提案内容が、当社及び当社の事業への深い理解に基づくものであり、かつ、AP Fundの知見とリソース並びにAP Fundの日本市場への強いコミットメントと豊富な実績に裏付けられたものであると判断したこと、(e)従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等の諸条件について、当社グループの従業員の処遇を継続することを想定しているほか、役職員に対するストックオプションプランの導入を想定しているとのことであり他の本第二次候補先の提案内容との比較において優位なものであると判断したこと、(f)競争法その他の適用法令に基づくクリアランス取得等の手続についてより具体的な対応策が示されているほか、追加のデュー・ディリジェンスの実施を条件としない法的拘束力のある提案がなされており本取引実行の確実性の面において優位なものであったことから、当社の株主の皆様にとって最善のものであると判断しました。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、最終的に選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏らによる当社株式の売却が想定されており、三津原氏らと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本取引及び本入札プロセスにおける候補者選定過程に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、買付者(パートナー)の選定プロセスを含む手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、2025年1月31日付の当社取締役会決議に基づき、当社及び公開買付者関係者から独立した恩地祥光氏(独立社外取締役)、野間幹晴氏(独立社外取締役)、原田史緒氏(監査等委員である独立社外取締役、弁護士)及び中野智美氏(監査等委員である独立社外取締役、公認会計士・税理士)の4名から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として恩地祥光氏が選定されております。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、開催回数に応じて算出される報酬を支払うものとされており、成功報酬は採用しておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、()本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、()本取引の取引条件の公正性・妥当性、()本取引の手続の公正性、()本取引が当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えられるか、()取締役会が本取引における公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非という各事項(以下「本諮問事項」といいます。)について、2025年1月31日に諮問しております。

また、当社は、上記取締役会決議において、当社取締役会は、本取引その他それに派生又は関連する事項(以下、総称して「対象事項」といいます。)に関する重要な決定を行うときには、本特別委員会の答申を最大限尊重しなければならないと、本特別委員会が本公開買付けを通じて本取引を実施することの決定が当社の一般株主にとって不利益なものであると判断した場合には本公開買付けに賛同しないこと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、(a)対象事項の検討及び遂行のサポートを行う特別委員以外の当社取締役、執行役員及び従業員に対して、必要な助言を行うことができる権限、(b)当社が選定する買手候補との対象事項に関する協議及び交渉について、事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、随時、意見を述べ、当社取締役会に対して勧告や要請を行うことができる権限、(c)当社及び当社の外部専門家等(財務アドバイザー、公認会計士、弁護士、コンサルタントその他の専門家を含みます。以下同じです。)に対し、対象事項に関する進捗、検討状況その他の事項の報告及び情報提供を随時求めることができる権限、(d)その役割を果たすために必要な範囲で、自らのための外部専門家等を当社の費用負担により選任することができる権限、及び当社の外部専門家等が十分な専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として当社の外部専門家等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社の外部専門家等に対して専門的助言を求める権限をそれぞれ付与しております。

本特別委員会は、2025年2月7日より2025年7月30日までの間に合計12回、合計約12時間にわたって開催され、本特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

本特別委員会は、当社の財務アドバイザーであるみずほ証券、第三者算定機関である山田コンサルティング及び法務アドバイザーである西村あさひについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、その選任を承認しております。また、本特別委員会は、本特別委員会独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータスを、また、本特別委員会独自の法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれ選任しております。さらに、本特別委員会は、下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。

また、本特別委員会は、当社及び公開買付者関係者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、当社、当社の財務アドバイザーであるみずほ証券、当社の第三者算定機関である山田コンサルティング、当社の法務アドバイザーである西村あさひ、本特別委員会独自の財務アドバイザーであるブルータス及び本特別委員会独自の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、公開買付者を選定するプロセスの概要、選定手法、選定手続の確認、本公開買付けを含む本取引の経緯・背景、内容、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、公開買付者関係者の関係、各アドバイザーの独立性、本公開買付け価格の算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、当社の状況や当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社役職員から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で事業計画の合理性について確認を行い、本特別委員会独自の財務アドバイザーであるブルータスから、本特別委員会宛に提出された本株式価値算定書(ブルータス)について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。なお、本特別委員会は、本入札プロセスにおいて、当社がAP Fundを含む本第一次候補先及び本第二次候補先から価格提案を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、当社がみずほ証券及び山田コンサルティングから受けた財務的見地からの助言を踏まえた当社の見解を聴取した上でその内容を審議・検討し、候補者の選定等の重要な局面において公開買付け価格を含む取引条件に関する意見を述べることにより、候補者の選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、このような経緯の下、本諮問事項について審議の上、2025年7月31日、当社取締役会に対し、大要以下の内容の答申書を提出しております。

(a) 答申内容

- (1) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられる。
- (2) 本取引の取引条件には公正性・妥当性があると考えられる。
- (3) 本取引の手続には公正性があると考えられる。
- (4) 本取引の決定(本公開買付けに賛同するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び本スクイズアウト手続を実施する旨の決定)は当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられる。
- (5) 当社取締役会が本公開買付けに対して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妥当であると考えられる。

(b) 答申理由

以下の点より、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられる。

- ・ 上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「()当社を取り巻く経営環境等」に記載の事業環境の中、当社が当社グループのありたい姿を早期に実現するためには、意思決定のスピードアップのみならず、機動的な事業投資を実行せしめる投資資金の獲得、外部知見の導入といった、当社の企業競争力を高める組織的な能力を補完するパートナーとの提携・共創が必要であり、当社及び当社の事業への理解、中長期的な企業価値向上を支援する知見とリソース及びグローバルヘルスケア業界において豊富な知見・ノウハウを有するAPとの提携・共創により、非公開化の上で、ともに戦略・施策を進めることが当社の企業価値の向上を実現すると考えられる。具体的には、当社は、APとの提携・共創によって、以下のシナジーを実現できると考えられる。

(a) 調剤薬局事業

APから大型なものを含む当社グループの企業価値向上に資するM&A案件の探索・実施支援、在宅対応機能の強化支援、DX・オペレーション自動化支援等を受けることで、中小薬局を統合しながら社会のニーズに応じた店舗展開や自動化による対物業務の効率化等による業務体制効率化等の効率的運営を実施することが可能となると考えられる。

(b) 医薬品製造販売事業

APの過去の投資案件の中には人事・労務・コンプライアンスに関する知識不足や各支店との連携不備等によるガバナンス問題に端を発した再生案件も存在し、当該問題に関する豊富な経験・ノウハウを有することから、APとともに、過去に発生している工場での製造工程不備等への対応に取り組むことで、当該問題の早期徹底解決を図ることができると考えられる。併せて、APの助言を得ながら、品目の見直しや収益性が高い受託案件の獲得を実現することにより、当社グループが現状保有している工場の収益性を改善し稼働率を向上させることが可能となると考えられる。また、LYFE Capitalが保有するグローバル提携先へのアクセスを活用して良質な受託案件を獲得することができると考えられる。

(c) 医療従事者派遣・紹介事業

AP Fundの過去の人材事業への投資実績を通じた業績改善ノウハウを活用することで、主にマーケティング施策の強化を通じた採用強化・退職防止による人材プールの拡大に加え、求職者とのコミュニケーションの活性化や求人・求職者マッチングの自動化等の効率的な営業体制の構築等が可能となると考えられる。

(d) その他、採用/人材育成

上記(a)乃至(c)の各事業の成長戦略の推進に加えて、APが有している調剤薬局分野の専門家やコンサルタント、業界アドバイザーの広範なネットワークを活用した幹部人材の招聘・APの多様な投資案件を通じて培った豊富な経営改善ノウハウを有する人材の内部登用等を通じて経営体制を強化することで、当社の国内調剤薬局における強固と考えられる地位を更に盤石にし、持続的な発展を遂げる礎をより強固なものとするのが可能となると考えられる。

- ・ なお、一般に、株式の非公開化について挙げられるデメリットに関し、資金調達面では、自己資金及び公開買付者による支援によって資金を確保することが可能であり、少なくとも当面の間エクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は高くなく、また、知名度や社会的信用の維持・向上についても、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えられる。また、これら以外にAP Fund及びLC Fundの出資する公開買付者の完全子会社となることで生じ得るデメリットは特段ないと考えられる。

以下の点より、本公開買付価格には公正性・妥当性があると考えられる。

- ・ 本取引の買収の方法について検討するに、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式併合によるスクイズアウトを行う方法は、本取引のような非上場子会社化の取引においては一般的に採用されている方法の一つである。また、買収対価の種類については、公開買付者は当社株式の全てを所有することを主たる目的として設立された株式会社であり、その株式は上場されておらず、市場における流通性もないこと等からすると、買収対価として金銭を交付する方法によることに公正性・妥当性があると考えられる。さらに、本株式譲渡契約における本MP株式譲渡価額は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおりであり、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではなく、MPが本不応募株式を本公開買付けに応募した場合に、本MP株主が受領することとなるのと同様以下の経済的価値を本MP株主に提供するものといえ、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のストラクチャーの採用により、本MP株主が本取引において不当に利益を得ることはなく、その他当該ストラクチャーに不合理な点は見受けられない。
- ・ 本株式価値算定書(ブルータス)及び本株式価値算定書(山田コンサルティング)におけるDCF法による算定の前提とされている当社の事業計画について、本特別委員会は、策定経緯並びに当社の現状及び当社グループの中長期の経営戦略である長期ビジョン2035を把握した上で検討したが、本事業計画の策定手続には、当社の支配株主として利害関係を有する当社代表取締役会長である三津原博氏及び買手候補の1社と顧問契約を締結していた当社従業員は一切関与していないこと、また、本事業計画は長期ビジョン2035と整合性がとれていることから、その策定手続及び内容に不合理な点は認められない。
- ・ 本株式価値算定書(ブルータス)における算定の方法及び内容(類似会社比較法における類似会社の選定並びにDCF法における割引率の計算及び継続価値の算定も含む。)について不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、ブルータスによる市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定結果の上限を上回る価格であると認められる。
- ・ 本株式価値算定書(山田コンサルティング)における算定の方法及び内容(類似会社比較法における類似会社の選定並びにDCF法における割引率の計算及び継続価値の算定も含む。)について不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、山田コンサルティングによる市場株価法、類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、DCF法による算定結果の範囲内かつ中央値を上回る価格であると認められる。
- ・ 本公開買付価格は、類似案件(経済産業省策定の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降に公表され、2025年3月31日までに公表された公開買付け案件から、親会社による子会社・関連会社に対する公開買付け、マネジメント・パイアウト(MBO)事例、公開買付価格が公表日前日終値を下回っている公開買付け、公開買付けが不成立となったものを除く123件)との比較において、本憶測報道がなされる前である2025年3月31日を基準日とした場合、類似案件を大きく上回るプレミアムが付されているものと認められる。
- ・ 本特別委員会は、当社による本入札プロセスの実施に際して、当社の財務アドバイザーであるみずほ証券から、本第一次入札プロセスへの参加を打診する買手候補の選定、選定された買手候補に対する第一次入札への参加の打診結果等について随時情報の共有を受けるとともに、その合理性を確認している。また、本特別委員会は、本第一次入札プロセスの結果に基づき本第二次入札プロセスに参加を認める買手候補を選定する際、及び本第二次入札プロセスの結果に基づき最終候補を選定する際には、それぞれ当社及びみずほ証券から事前に資料の共有及び説明を受け、質疑応答を行った上で承認しており、入札手続が公正に行われていることを確認するとともに最終候補であるAP Fundを選定する過程に実質的に関与している。
- ・ 本公開買付価格は、()上記のとおり本特別委員会が入札手続に実質的に関与している状況において、入札手続により複数の買手候補間における競争原理が働く中で、AP Fundよりベスト&ファイナルな提案として提示された価格であることに加え、()他の買手候補の提示価格を大幅に上回る最も高い提示価格である。

- ・ 本入札プロセス後において、当社及びAP Fund間の価格交渉は実施されていないが、本特別委員会は、上記（ ）及び（ ）の事情に加えて、（ ）ブルータス及び山田コンサルティングによる当社の株式価値の試算結果並びに2025年3月31日を基準日とした当社の市場株価に対するプレミアム水準を踏まえれば、最終的に提案価格が公正・妥当であると判断できる見込みであること等を踏まえ、AP Fundとの価格交渉は必須ではないと判断した。
- ・ 以上の点等からすれば、本公開買付価格には公正性・妥当性があると考えられる。また、本取引においては、下記のとおり、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、一般に公正と認められる手続が実施されていると考えられることからすれば、本公開買付価格と同額とされる本スクイズアウト手続において当社株主に交付される対価についても公正性・妥当性があると考えられる。さらに、本公開買付価格に公正性・妥当性があると考えられることからすれば、本MP株式譲渡価額にも公正性・妥当性があると考えられる。

以下の点より、本取引においては、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されているものと考えられる。

- ・ 当社においては、当社及び公開買付者関係者並びに本取引の成否から独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められる。
- ・ 本特別委員会は、その独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で選任した本特別委員会独自の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所及び本特別委員会独自の財務アドバイザー兼第三者算定機関であるブルータスから専門的助言を受けている。
- ・ 当社は、本特別委員会がその独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の法務アドバイザーとすることを承認した西村あさひ及び当社の財務アドバイザーとすることを承認したみずほ証券から専門的助言を受けている。
- ・ 本特別委員会は、本特別委員会の第三者算定機関であるブルータスから本株式価値算定書(ブルータス)を取得している。
- ・ 当社は、本特別委員会がその独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関とすることを承認した山田コンサルティングから本株式価値算定書(山田コンサルティング)を取得している。
- ・ 当社は、第一次入札に先立ち、西村あさひの助言を受けつつ、以下のとおり、当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏ら並びに買手候補から独立した立場で、本取引に係る検討・交渉等を行う体制を社内に構築し、本特別委員会の確認を得ている。具体的には、当社の代表取締役会長かつ支配株主である三津原博氏は、本取引に係る取締役会における審議及び決議には参加せず、当社プロジェクトチームに関与しないこととしている。また、買手候補の1社と顧問契約を締結していた当社従業員は、当社プロジェクトチームに関与しないこととしている。
- ・ 本特別委員会は、入札手続が公正に行われていることを確認するとともに最終候補であるAP Fundを選定する過程に実質的に関与しており、当社は市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックが公正な手続により実施されたものと認められる。また、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)は法令に定められた下限より長期である31営業日が予定されており、さらに当社は、対抗的買収提案者が当社と接触等を行うことを制限するような内容の合意等を行う予定はなく、本応募契約及び本不応募契約においても対抗的買収提案がなされることを過度に制限するような内容の合意はなされていないため、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。
- ・ 本公開買付けにおいては、MoM条件の設定は予定されていないが、当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏らが当社株式の過半数を所有していることから、本公開買付けにおいてMoM条件を設定した場合には、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができることとなり、本公開買付けの成立が不安定なものとなることにかえて本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があることに加え、本取引においては他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、MoM条件が設定されないことにより本取引における手続の公正性が損われるものではないと考えられる。
- ・ 本特別委員会が確認した各開示書類のドラフトによれば、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。
- ・ 本取引においては、本スクイズアウト手続に際し、本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されていないこと、本スクイズアウト手続は本公

開買付け成立後速やかに実施される予定であることに加え、本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格と同一の価格を基準として決定する想定であり、その旨が開示される予定であることから、強圧性を排除するために望ましいとされる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められる。

上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられること、上記のとおり、本取引に係る公開買付価格等の取引条件には公正性・妥当性があると考えられること、上記のとおり、本取引の手続には公正性があると考えられること等から、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を決定することは、当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられる。また、本公開買付けが成立した後、当社の株主を公開買付者及びMPのみとするために、当社取締役会が本スクイズアウト手続を実施することを決定することは、当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられる。

上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられること、上記のとおり、本取引に係る公開買付価格等の取引条件には公正性・妥当性があると考えられること、上記のとおり、本取引の手続には公正性があると考えられること、上記のとおり、本公開買付けについて賛同するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を決定することは、当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられること等から、当社取締役会が本公開買付けに賛同するとともに、当社株主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することは妥当であると考えられる。

当社における独立した法務アドバイザーからの助言

当社は、上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社及び公開買付者関係者から独立した法務アドバイザーとして西村あさひを選任し、西村あさひから本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、西村あさひは、当社、公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。当社は、西村あさひの報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないことから、公開買付者関係者及び本公開買付けの成否からの独立性に問題はないと判断しております。また、本特別委員会も、西村あさひの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の法務アドバイザーとして承認しております。

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、上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社及び公開買付者関係者から独立した第三者算定機関として山田コンサルティングを選任し、同社に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年7月30日に、本株式価値算定書(山田コンサルティング)を取得いたしました。当社が山田コンサルティングから取得した本株式価値算定書(山田コンサルティング)の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 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」の「()算定の概要」をご参照ください。

なお、山田コンサルティングは、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、山田コンサルティングに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないことから、公開買付者関係者及び本公開買付けの成否からの独立性に問題はないと判断しております。また、本特別委員会も、山田コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。

本特別委員会における独立した法務アドバイザーからの助言

本特別委員会は、上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社及び公開買付者関係者から独立した独自の法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、中村・角田・松本法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る本特別委員会の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。中村・角田・松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会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

本特別委員会は、上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社及び公開買付者関係者から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータスを選任し、ブルータスから当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2025年7月30日付で本株式価値算定書(ブルータス)を取得しております。

なお、ブルータスは、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るブルータスに対する報酬は、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、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、当社は、本取引においては、最終的に選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏らによる当社株式の売却が想定されており、三津原氏らと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることに鑑み、公開買付者関係者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、本第一次入札プロセス開始前に、当社の代表取締役会長である三津原博氏並びに本第一次候補先及び本第二次候補先と関係がある当社従業員を、当社としての本取引の検討に一切関与させないこととしており、かかる取扱いを継続しております。

また、当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みません。)に独立性及び公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

当社における取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認

当社取締役会は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、西村あさひから受けた法的助言、みずほ証券及び山田コンサルティングから受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書(山田コンサルティング)の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年7月31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(取締役合計11名のうち、三津原博氏を除く取締役10名)の全員一致で、本公開買付けに賛同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の決議を行いました。

なお、当社の代表取締役会長である三津原博氏は、本取引において当社株式の売却を想定していたことから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議を含む、本取引に関連した当社取締役会の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参加しておりません。

公開買付者における他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、31営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも買付け等を行う機会を確保することにより、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。

また、公開買付者は、当社との間で、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、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一切行っておらず、上記の公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、()本公開買付けにより、本公開買付け対象株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本スクイズアウト手続を実施することを当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権や価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、()本スクイズアウト手続の際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約

公開買付者は、2025年7月31日付で、三津原庸介氏(所有株式数:6,648,600株(所有割合:22.17%))、三津原博氏(第3位株主、所有株式数:4,800,000株(所有割合:16.01%))、三津原陽子氏(第6位株主、所有株式数:800,000株(所有割合:2.67%))及び姚恵子氏(第8位株主、所有株式数:538,600株(所有割合:1.80%))との間で、それぞれ本応募契約を締結し、本応募株主が、本応募株式の全て(12,787,200株、所有割合:42.64%)について、本公開買付けが開始された場合、本公開買付けに応募し、かかる応募を撤回しない旨を合意しているとのことです。

その他、本応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。

(a) 本応募株主の所有する当社株式の本公開買付けへの応募は、以下 から を前提条件とすること

本応募株主が知っている、当社グループに係る業務等に関する重要事実及び当社の株券等の公開買付け等
の中止に関する事実で未公表のものが存在しないこと

本公開買付けの開始日の前日までに、当社の本公開買付けに関する意見表明として、本公開買付けに賛同
し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の取締役会決議(以下「賛同決議」といいま
す。)が適法かつ有効に行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、本公開買付けの開始日にお
いて、当社において賛同決議を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと

本公開買付けで企図される、公開買付者による本応募株式の買付けが、法令等に違反しておらず、かつ、
司法・行政機関等により本公開買付けで企図される公開買付者による本応募株式の買付けが法令等に違反
する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないこと

(b) 本応募株主は、本応募契約の締結日から本公開買付けの決済開始日までの間、本応募株式の譲渡、担保設定
その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに
関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず(但し、()三
津原博氏については、本取引と同種の取引において高い専門性を有する外部弁護士の書面による助言に基づ
き、当該提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないことが、同氏が発行者に対して負担している善管
注意義務に違反する具体的なおそれがあると合理的に判断される場合において、かかる違反を生じないため
に必要な範囲で当該提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行うこと、()三津原博氏以外の本応募株主
については、同氏が許容されるのと同等の範囲で、当該提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行うことは
この限りではない。)、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた
場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知すること

(c) 本応募株主は、本応募契約締結日から本公開買付けの決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による
承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権及び議案提案権その他の当社の株式に係る株主権を
行使しないこと

(d) 本応募株主は、本公開買付けの開始日後に、本公開買付けの決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における本応募株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、() 全て公開買付者の指示に従って行うか、又は、() 公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しないこと

(e) 本応募株主は、本公開買付けの開始日の前営業日午後3時までに限り、公開買付者による本応募契約の表明及び保証(注1)が重要な点において真実かつ正確でないことが判明した場合、本応募契約に基づき公開買付者が履行又は遵守すべき義務が重要な点において履行又は遵守されていない場合、公開買付者について破産手続、再生手続、更生手続、特別清算その他適用ある同種の法的又は私的倒産手続(外国法に基づく手続を含む。)が開始された場合、又は前提条件(注2)の全部又は一部が満たされないことが明らかになった場合には、公開買付者に事前に書面で通知することにより本応募契約を解除することができること

なお、本応募契約締結後本公開買付けの最終日の前日までに、公開買付者以外の者から、公開買付価格を1%以上超える金額に相当する取得対価(金銭、株式その他種類を問わない。)により当社の普通株式の全部を取得する旨の真摯な提案(但し、買収資金の裏付けの有無、買収実施の前提条件が充足される蓋然性の有無、本特別委員会の意見の内容(もしあれば)及び検討過程等を踏まえて、具体的な実現可能性がある合理的に認められるものに限る。(以下「対抗提案」といいます。))がなされた場合又は当該対抗提案が公表された場合には、本応募株主は、公開買付者に対して、公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとされているとのことです。また、公開買付者が協議申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は公開買付期間満了日の前日のうちいずれか早い方の日までに公開買付価格を対抗提案に係る取得対価を上回る金額に変更しない場合には、本応募株主は、本公開買付けに応募せず、又は本公開買付けへの応募を撤回し、若しくは本公開買付けへの応募により成立した買付けに係る契約を解除することができる旨規定されているとのことです。

また、本応募契約においては、上記のほか、契約違反時又は表明保証(注1)違反時の補償義務、契約の終了、秘密保持義務等の一般条項が定められているとのことです。

(注1) ()公開買付者は、設立及び存続の有効性、本応募契約の締結及び履行、本応募契約の執行可能性、必要な許認可等の取得及び履践、法令等との抵触の不存在、反社会的勢力との取引の不存在、倒産手続の不存在及び資金調達の合理的な見込み等について、()本応募株主は、行為能力等、本応募契約の締結及び履行、本応募契約の執行可能性、必要な許認可等の取得及び履践、法令等との抵触の不存在、その所有する当社株式の適法かつ有効な所有、反社会的勢力との取引の不存在及び倒産手続の不存在等について、それぞれ表明及び保証を行っているとのことです。

(注2) ()当社グループに係る業務等に関する重要事実及び当社の株券等の公開買付け等の中止に関する事実で未公表のものが存在しないこと、()本公開買付けの開始日の前日までに、当社の賛同決議が適法かつ有効に行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、本公開買付けの開始日において、当社において賛同決議を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、()本公開買付けで企図される公開買付者による本応募株式の買付けが、法令等に違反しておらず、かつ、司法・行政機関等により本公開買付けで企図される公開買付者による本応募株式の買付けが法令等に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないことが前提条件として規定されているとのことです。

本株式譲渡契約

公開買付者は、2025年7月31日付で、本MP株主との間で本MP株式の譲渡に関する本株式譲渡契約を締結し、本スクイーズアウト手続の完了後に公開買付者が本MP株主から本MP株式を譲り受けること(以下「本株式譲渡」といいます。)について合意しているとのことです。

その他、本株式譲渡契約において、以下の内容を合意しているとのことです。

(a) 本MP株主の所有する当社株式の公開買付者への本MP株式の譲渡は、以下 から を前提条件とすること

公開買付者の表明及び保証(注3)が、本株式譲渡契約締結日及び本MP株式譲渡日において、重要な点において真実かつ正確であること

公開買付者が、本株式譲渡契約に基づき本MP株式譲渡日までに履行又は遵守すべき義務を重要な点において適時に履行又は遵守していること

本公開買付けが成立していること

MPによる本新設分割が適法かつ有効に実行されていること

本MP株式の譲渡の実行を禁止、差止、又は妨げる司法・行政機関等の判断等が効力を有しておらず、これらに係る申立、提起等が行われておらず、かつ、そのおそれがないこと

- (b) 各当事者は、()各当事者の表明及び保証に違反する事実若しくはそのおそれが生じ、又は判明した場合、()本株式譲渡契約に定める各当事者の義務に違反する事実若しくはそのおそれが生じ、又は判明した場合、()各当事者の義務の前提条件のいずれかについて、これが不充足となる事実若しくはそのおそれが生じ、又は判明した場合、又は、()当社に重大な悪影響を与える事実若しくはそのおそれが生じ、又は判明した場合、直ちにその旨及び当該事実の詳細を相手方当事者に対して通知すること
- (c) 本MP株主は、2025年7月30日を設立日として、MPによる本新設分割が適法かつ有効に実行されるために必要な一切の手続を行うこと
- (d) 本MP株主は、本株式譲渡契約締結日から譲渡実行日までの間、全ての前提条件を充足させるよう、最大限努力すること
- (e) 本MP株主は、新設MPにより当社から承継した債務の履行に伴う求償その他の一切の請求をMPに対して行わないこと
- (f) 各当事者は、()相手方に本株式譲渡契約上の義務の重大な違反があった場合、()相手方の本株式譲渡契約の表明及び保証(注3)の重大な違反があった場合、又は()本公開買付けが撤回され、又は不成立となった場合には、本株式譲渡の実行前に限り、本株式譲渡契約を解除できること

なお、本株式譲渡契約に基づき本MP株主に支払われる本MP株式譲渡価額は、本公開買付価格を基準に算定されております。公開買付者は、本MP株主に対して支払われる本MP株式譲渡価額が、MP所有株式(5,840,000株)に本公開買付価格(1株につき3,927円)を乗じた金額(22,933,680,000円)と設定されており、MPが本MP株式譲渡日において有する現預金の額(当該現預金の額は、本MP株式譲渡日において見込まれる、当該譲渡日を含む事業年度に係るMPが負担する公租公課の金額を上回る額としているとのことです。)を加算していないことから、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではなく、法第27条の2第3項及び令第8条第3項に定める公開買付価格の均一性及び株主間の公平性の趣旨に反しないと判断しているとのことです。

(注3) ()公開買付者は、設立及び存続の有効性、本株式譲渡契約の締結及び履行、本株式譲渡契約の執行可能性、必要な許認可等の取得及び履践、法令等との抵触の不存在、反社会的勢力との取引の不存在、倒産手続の不存在及び資金調達の合理的な見込み等について、()本MP株主は、本MP株主の行為能力等、本株式譲渡契約の執行可能性、本MP株主の必要な許認可等の取得及び履践、本MP株主の法令等との抵触の不存在、本MP株主の反社会的勢力との取引の不存在、本MP株主の倒産手続の不存在及びその所有する本MP株式の適法かつ有効な所有、MPの有効な設立、本新設分割の有効性等、MPによる当社株式の適法かつ有効な所有、MPを株式会社とする組織変更の有効性、MPの計算書類等の適正性、MPが当事者となる契約の不存在、MPが取得又は履践すべき許認可等の不存在、MPの法令等の遵守、MPの従業員の不存在、MPによる公租公課の適正な納付等、MPが当事者となる訴訟等の不存在及び本MP株主の情報開示の正確性等について、それぞれ表明及び保証を行っているとのことです。

本不応募契約

公開買付者は、2025年7月31日付で、MPとの間で、MPが保有する当社株式の全て(5,840,000株、所有割合：19.48%)について、本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。

その他、本不応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本不応募契約に基づく不応募の前提条件は存在しないとのことです。

- (a) MPは、本不応募契約の締結日から本公開買付けの決済開始日までの間、本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず(但し、三津原博氏と公開買付者との間の本応募契約における同等の規定により同氏が許容されるのと同等の範囲で、当該提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行うことはこの限りではない。)、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知すること
- (b) MPは、本不応募契約締結後、公開買付者によるMPの発行済株式の全部の取得(以下「本株式取得」といいます。)までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の当社の株式に係る株主権を行使しないこと

- (c) MPは、本公開買付けの開始日後に、本株式取得の実行日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における本不応募株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、()全て公開買付者の指示に従って行かうか、又は、()公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しないこと
- (d) MPは、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けを実行するために必要となる資金の調達を目的とする借入れに関して必要となる協力を当社及びその子会社が行うことについて、本不応募契約をもって異議を留めることなく承諾すること
- (e) MPは、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの成立後に実施することが予定されている、本スクイズアウト手続の実施に必要な協力(本スクイズアウト手続に関する議案を付議する当社の臨時株主総会において、当該時点で所有する当社株式の全部について、当該議案に賛成の議決権を行使することを含む。)を行うこと
- (f) 公開買付者は、()公開買付者及びMPを除く全ての当社の株主が保有する当社株式を1株未満の端数とし、MPが保有する当社株式について1株未満の端数が生じない整数値となる併合比率にて、本スクイズアウト手続を行うために最大限努力し、()上記の要件を満たさないことが合理的に予測される場合、実務上可能な限り速やかにMPに通知し、()MPは、当該通知を受領した場合、()の要件を充足することとなるよう、公開買付者の選択に従い、公開買付者に対し、本不応募株式の全部又は一部を無償で貸し付け、又は、公開買付者から、公開買付者が所有する当社株式の一部を無償にて借り受けること
- (g) MPは、本公開買付けの開始日の前営業日午後3時までに関し、公開買付者による本不応募契約の表明及び保証(注4)が重要な点において真実かつ正確でないことが判明した場合、本不応募契約に基づき公開買付者が履行又は遵守すべき義務が重要な点において履行又は遵守されていない場合、公開買付者について破産手続、再生手続、更生手続、特別清算その他適用ある同種の法的又は私的倒産手続(外国法に基づく手続を含む。)が開始された場合には、公開買付者に事前に書面で通知することにより本不応募契約を解除することができること
- (注4) ()公開買付者は、設立及び存続の有効性、本不応募契約の締結及び履行、本不応募契約の執行可能性、必要な許認可等の取得及び履践、法令等との抵触の不存在、反社会的勢力との取引の不存在、倒産手続の不存在及び資金調達の合理的な見込み等について、()MPは、設立及び存続の有効性、本不応募契約の締結及び履行、本不応募契約の執行可能性、必要な許認可等の取得及び履践、法令等との抵触の不存在、反社会的勢力との取引の不存在、倒産手続の不存在等について、それぞれ表明及び保証を行っているとのことです。

本基本合意書

AP Fund、LC Fund及びLC LLCは、2025年7月31日付で、以下の内容を含む本基本合意書を締結し、当社及び公開買付者親会社の組織・運営並びに公開買付者親会社株式の取扱い等に関する事項について合意しているとのことです。

(a) 公開買付者親会社の役員等の指名権

- 取締役の員数は5名とし、AP Fundが3名、LC Fundが2名の指名権を有する。
- 監査役及び会計監査人の員数は1名とし、AP Fundが指名権を有する。
- 代表取締役は1名とし、AP Fundが指名権を有する。

(b) 当社の役員等の指名権

- 取締役及び監査役は、それぞれAP Fundが総員数の過半数を最小限占める数の指名権を有し、LC Fundがその余の指名権を有する。
- 会計監査人の員数は1名とし、AP Fundが指名権を有する。
- 代表取締役は1名とし、AP Fundが指名権を有する。
- 当社における取締役及び監査役の員数は、AP Fund及びLC Fundの間で別途合意される。

(c) AP Fund及びLC LLCによる公開買付親会社株式の譲渡、担保提供その他の方法による処分の制限

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
三津原 博	代表取締役会長	4,800,000	48,000
小城 和紀	代表取締役社長 社長執行役員	9,400	94
笠井 直人	取締役 上席執行役員	4,000	40
小柳 利幸	取締役 上席執行役員	8,960	89
藤本 佳久	取締役 上席執行役員	14,600	146
井上 祐弘	取締役	2,800	28
恩地 祥光	取締役		
野間 幹晴	取締役		
畠山 信之	取締役 (監査等委員)	4,000	40
原田 史緒	取締役 (監査等委員)		
中野 智美	取締役 (監査等委員)		
計		4,843,760	48,437

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 恩地祥光、野間幹晴、原田史緒及び中野智美の各氏は、社外取締役です。

(注3) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数及びそれらに係る議決権の数を含めておりません。

(注4) 取締役のうち役員向け業績連動型株式報酬制度に係る信託の制度対象者については、各取締役に当社株式が付与される前の段階であることから、当該取締役が所有する株券等に含めておりません。

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。

以 上