

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年11月8日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社北杜マネージメント
【届出者の住所又は所在地】	山梨県北杜市小淵沢町10060番地
【最寄りの連絡場所】	山梨県北杜市小淵沢町10060番地
【電話番号】	0551-36-4724
【事務連絡者氏名】	佐藤 義信
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社北杜マネージメント (山梨県北杜市小淵沢町10060番地) 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「公開買付者」とは、株式会社北杜マネージメントをいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、シミックホールディングス株式会社をいいます。

(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必ずしも計数の総和と一致しません。

(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「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注8) 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。

(注10) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

シミックホールディングス株式会社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 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対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を取得及び所有することを主たる目的として、対象者の第五位（2023年3月31日現在）の株主であり代表取締役会長CEOである中村和男氏（以下「中村氏」といいます。所有株式数：565,638株（株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式18株（小数点以下を切捨て）及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式2,400株を含みます。）、所有割合（注1）：3.32%）により2023年10月2日付で設立された株式会社です。本書提出日現在、中村氏が代表取締役かつ唯一の株主である株式会社SORA（以下「SORA」といいます。）が、公開買付者の株式の全てを所有しており、中村氏が、公開買付者の代表取締役を務めております。なお、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有しておりません。

（注1） 「所有割合」とは、対象者が2023年11月7日に提出した「2023年9月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2023年9月30日現在の発行済株式総数（18,923,569株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（1,880,924株。なお、当該自己株式数には、同日現在の対象者の株式給付信託（J-ESOP）が所有する対象者株式（158,000株）を含めておりません。以下、対象者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（17,042,645株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下、所有割合の記載について同じです。

今般、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び以下に定義する本不応募株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化させ、対象者の株主を公開買付者、対象者の筆頭株主であり中村氏及びその1親等以内の親族の資産管理会社である株式会社アルテミス（以下「アルテミス」といいます。所有株式数：4,022,200株、所有割合：23.60%）及び対象者の第二位株主であり中村氏及びその1親等以内の親族の資産管理会社である株式会社キースジャパン（以下「キースジャパン」といいます。所有株式数：3,552,240株、所有割合：20.84%）のみとするための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2023年11月7日に本公開買付けを実施することを決定しました。本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）（以下「MBO」といいます。）に該当し、対象者の代表取締役会長CEOである中村氏及び同氏の配偶者であり対象者の代表取締役社長COOである大石圭子（戸籍上の氏名は中村圭子）氏（以下「大石氏」といいます。所有株式数：154,047株（株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式47株（小数点以下を切捨て）及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式1,900株を含みます。）、所有割合：0.90%）は、本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しております。なお、本書提出日現在、公開買付者は、対象者のその他の役員との間で本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っておりません。

（注2） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

本公開買付けに際し公開買付者、アルテミス及びキースジャパンは、2023年11月7日付で公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）を締結し、アルテミスについては、所有する対象者株式（4,022,200株、所有割合：23.60%）のうち1,862,200株（所有割合：10.93%）について本公開買付けに応募し、残る2,160,000株（所有割合：12.67%）については応募しない旨、及びキースジャパンについては、所有する対象者株式（3,552,240株、所有割合：20.84%）のうち1,392,240株（所有割合：8.17%）について本公開買付けに応募し、残る2,160,000株（所有割合：12.67%）については応募しない旨を合意しております（アルテミス及びキースジャパンが応募しない旨を合意している対象者株式（以下「本不応募株式」といいます。）の合計は4,320,000株（所有割合：25.35%）であり、アルテミス及びキースジャパンが応募する旨を合意している対象者株式の合計は3,254,440株（所有割合：19.10%）です。）。本公開買付契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

一方、公開買付者は、中村氏が所有する対象者株式（565,638株）のうち株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式18株及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式2,400株を除く563,220株（所有割合

3.30%)につき、大石氏が所有する対象者株式(154,047株)のうち株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式47株及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式1,900株を除く152,100株(所有割合0.89%)につき、それぞれ本公開買付けに応募することを、2023年11月7日付で書面により確認しております。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を7,037,500株(所有割合:41.29%)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(7,037,500株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、本公開買付けは対象者株式の非公開化を目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。買付予定数の下限は、対象者決算短信に記載された2023年9月30日現在の発行済株式総数(18,923,569株)から同日現在の対象者が所有する自己株式数(1,880,924株)を控除した株式数(17,042,645株)に係る議決権数(170,426個)の3分の2となる数(113,618個(小数点以下切り上げ))から、本応募株式(4,320,000株)に係る議決権数(43,200個)並びに中村氏及び大石氏に譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式(4,300株)に係る議決権数(43個)を控除した数(70,375個)に100を乗じた数(7,037,500株)です。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」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、本公開買付け成立後に公開買付者、アルテミス、キースジャパン、中村氏及び大石氏が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式及び本応募株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者、アルテミス及びキースジャパンのみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しております。

また、公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2)買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」及び「その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、決済の開始日の4営業日前までに、SORAによる公開買付者の普通株式の引き受けによる1,000百万円を限度とした出資を受けるとともに、決済の開始日の1営業日前までに、株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)及び株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)からの合計37,387百万円を限度とした借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)を行うことにより本公開買付けに係る決済に要する資金を賄う予定です。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三井住友銀行及びみずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本取引により取得する対象者株式が担保に供されるほか、本スクイーズアウト手続の完了後は、対象者の一定の資産等が担保に供される予定です。

対象者が2023年11月7日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、同日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。

上記対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

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

対象者プレスリリースによれば、対象者は1985年3月に医薬品の臨床試験(注1)におけるデータマネジメント業務を受託するシミック株式会社として設立され、1992年4月に日本初のCRO(注2)(医薬品開発受託機関)企業として本格的にスタートしたとのことです。2012年1月には持株会社制へ移行し、CRO事業を会社分割により100%子会社であるシミック株式会社に承継し、対象者はシミックホールディングス株式会社へ商号変更を行ったとのことです。また対象者は、2002年6月に日本証券業協会に株式を店頭登録し、2004年6月に東京証券取引所市場第二部上場、2005年9月に東京証券取引所市場第一部指定を経て、2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分見直しに伴い東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

(注1) 臨床試験(治験): 医薬品の開発の過程において、人に対し薬の効果や安全性を調べるために行う試験とのことです。

(注2) CRO: Contract Research Organizationの略語。医薬品開発受託機関と訳されているとのことです。主に製薬企業が行う臨床試験(治験)に関する業務の一部、又は殆ど全てを受託しているとのことです。

本書提出日現在、対象者グループは、対象者及び対象者の連結子会社24社、持分法適用会社3社の、計28社(以下、総称して「対象者グループ」といいます。)で構成されているとのこと。対象者グループは、製薬企業のバリューチェーンを全面的に支援する独自の事業モデルPVC(Pharmaceutical Value Creator)を持続的成長の基盤として、“個々人の健康価値を最大化”する事業モデルPHVC(Personal Health Value Creator)への展開を目指しているとのこと。新規の創薬基盤技術による医薬品開発やデジタル化への対応を強化するとともに、ヘルスケア分野へ事業領域を広げ、予防から診断、治療、予後に至る疾患のトータルケアの支援等を通じて、持続的成長に向けたグループ経営基盤の強化と飛躍を図っていく方針とのこと。

対象者グループの事業は、PVCモデルを展開する上で横断的な連携を行う「製薬ソリューション」と、医療機関・自治体等を通じて個人の健康に寄与する「ヘルスケアソリューション」の2つのセグメントに区分され、事業内容は次のとおりとのこと。

<製薬ソリューション>

・CRO事業: 疾患予防・治療の研究開発をコンサルティングから戦略構築、非臨床試験・臨床試験の実施、データ解析、薬事申請まで総合的に支援しているとのこと。具体的には、日本を中心にアジアパシフィック地域13カ国に拠点を有し、各国医療機関やキーオピニオンリーダーとの連携を通じて、がんや中枢神経系をはじめとする全ての疾患領域の医薬品、再生医療等製品、医療機器等の開発から承認申請、発売までのコンサルティングサービス、医薬品の品質保証及び薬物動態に係る分析化学サービス、候補物質等の有効性、安全性を確認する非臨床試験及び臨床試験、PMS(製造販売後調査)、臨床研究等の支援を行っているとのこと。

・CDMO(注3)事業: 治験薬から商用まで医薬品製剤並びにバイオ原薬の開発・製造を総合的に支援しているとのこと。具体的には、日本国内4工場、海外2工場の合計6ヶ所の製造拠点を通じて、「固形製剤」「半固形製剤」「注射剤」のほぼ全ての剤形について製剤化検討から治験薬製造、商用生産と、バイオ原薬開発を行っているとのこと。

(注3) CDMO: Contract Development and Manufacturing Organizationの略語。医薬品等の製剤開発及び製造業務の受託機関とのこと。

・Market Solutions事業: 製薬会社を中心としたメディカルアフェアーズ(医学的又は科学的な知識をベースに医師などの医療従事者に必要な情報を作成、提供し、製品の医療価値を最適化)、営業(MR派遣)や、営業、マーケティング部門への包括的なソリューション(コンサルティング・トレーニング、MR/MSL派遣など)を提供しているとのこと。また、オーファンドラッグ(注4)などアンメット・メディカル・ニーズ(注5)の高い医薬品を届けるために、医薬品の自社開発とともに、海外製薬企業の日本市場進出支援や製薬企業の製品ポートフォリオ形成に最適なソリューションの提供等を行っているとのこと。

(注4) オーファンドラッグとは、患者数が少なく、治療法が確立していない難病に対する希少疾病用医薬品とのこと。

(注5) アンメット・メディカル・ニーズとは、有効な治療法や医薬品がなく、未だに治療環境が不十分な難治疾患などに対する医療ニーズとのこと。

<ヘルスケアソリューション>

・Site Support Solutions事業: 「くすりの一生から、ひとの一生まで」をコンセプトに医療関連施設を中心に総合的な支援を行い、医療従事者及び患者様などの医療アクセスに寄与する事業とのこと。具体的には、SMO(注6)(治験施設支援機関)業務として医療機関による臨床試験実施及び事務局業務等の医薬品開発支援等を行っているとのこと。

(注6) SMO: Site Management Organizationの略語。治験施設支援機関と訳されているとのこと。臨床試験が医療機関で円滑に実施されるように、医療機関における体制整備及びネットワークの構築、臨床試験に係る事務、被験者の管理等のCRC業務及び事務局業務を実施医療機関から受託しているとのこと。

- ・Healthcare Revolution事業：医薬品産業の知見やネットワーク、疾病予防・健康情報やデジタル技術の応用と、シミックのヘルスケアプロフェッショナル人材により、個人及び自治体等にヘルスケアの新たなエコシステムを用いたソリューションを提供しているとのことです。具体的には、新型コロナワクチンウイルス感染症関連の支援業務や医療・医薬事務委受託、てんかん患者・家族向け支援プラットフォームの提供、電子お薬手帳機能を持つHealthcare Communication Channel：h a r m oやブロックチェーン技術を活用したデジタル田園都市国家構想に沿った地方自治体の事業支援を行っているとのことです。

対象者グループは創業精神「CMIC'S CREED」を踏まえて、対象者グループの方向性を示す3つの軸「ミッション・ビジョン・バリュー」を制定しているとのことです。「画期的なソリューションを通してヘルスケアに新たな価値を創造し、必要とされる医療やケアシステムを1日でも早く届ける」ことを対象者グループの使命とし、「世界中の誰もがより健康でその人らしい生活を送るため、ヘルスケアの革新に貢献する」企業としての理想の姿をW&3C（WELLBEING、Change、Challenge、Communication）で表し、グループ総合力を高めることで、広く人々の健康や医療の進歩に寄与する社会価値の創出を追求することとしているとのことです。この価値観のもと、1992年に日本初のCRO企業として創業ののち、1996年にCRC（治験コーディネーター）業務を開始、2000年に被験者募集支援業務と、新たな事業を創出したとのことです。また、2005年にはCDMO事業を開始し、独自の事業モデルPVCのプラットフォームを作り上げ、医薬・医療業界の知見と実績をもとにヘルスケアへ事業拡大を図ってきたとのことです。

一方、対象者は、主要事業となる医薬品業界においては、“患者により適した医療”の提供に向けて、技術革新や産官学連携による革新的医薬品の創出が期待されていると考えているとのことです。

医薬品の種類やタイプ、治療手段といった創薬技術のカテゴリーを指すモダリティ（注7）がより多様化・複雑化するとともに、医療の個別化が進み、開発の難易度はより高まっているとのことです。また、2021年度から毎年薬価改定が実施され薬価の引下げ圧力が強まっていることから、日本のドラッグラグ（注8）・ドラッグロス（注9）が政策課題とされ、製薬企業の医薬品開発における日本の優先順位低下が懸念されているとのことです。このような環境の下で、製薬企業はM&Aを活用し、開発パイプラインの拡充、新規の創薬基盤技術を活用した医薬品開発、予防から診断、治療、予後に至る疾患のトータルケアへの取り組み等を進める傾向にあるとのことです。第四次産業革命と称される人工知能（AI）や様々な「モノ」がインターネットに接続され、相互に情報交換することにより自動認識や自動制御、遠隔操作などを可能にする仕組みであるIoT（Internet of Things）などの新たなテクノロジーは社会全体に大きな変革をもたらしており、ヘルスケア分野においても、デジタル治療やオンライン診療が導入されるなど、医療のあり方や健康に対する個人の価値観が変化する中で、産官学民が連携して少子高齢化社会に対するイノベーションへの取り組みが加速しているとのことです。また、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大は、社会経済から個人の価値観まで広範囲にわたり多大な影響を及ぼし、ヘルスケア分野においてデジタル化の進展とイノベーションを加速させる契機となり、新型コロナウイルス感染症拡大が沈静化した現在においても、企業活動の正常化と更なる技術革新により、対象者グループを取り巻く環境の変化は加速していると認識しているとのことです。

（注7）モダリティとは、低分子薬、抗体医薬、核酸医薬、細胞治療、遺伝子細胞治療、遺伝子治療といった医薬品の作られ方の基盤技術の方法・手段、又はそれに基づく医薬品の分類とのことです。

（注8）ドラッグラグとは、海外で使われている医薬品であるにもかかわらず、当該医薬品につき日本ではまだ厚生労働省から承認を得られておらず、使えるようになるまで海外と時間差が生じている状況とのことです。

（注9）ドラッグロスとは、海外で既に使われている医薬品であるにもかかわらず、当該医薬品につき日本では開発が行われず、日本では使うことができない状況とのことです。

上記のような経営環境に対応するため、対象者グループは2021年11月5日に、2022年9月期から2025年9月期までの中期計画を策定し、公表したとのことです。「Pharmaceutical Value CreatorからPersonal Health Value Creatorへ」を基本方針として、製薬企業のバリューチェーンを全面的に支援する独自の事業モデルPVC（Pharmaceutical Value Creator）を持続的成長の基盤として、“個々人の健康価値を最大化”する事業モデルPHVC（Personal Health Value Creator）への展開を目指しているとのことです。

対象者グループは、中期計画において、重要課題として以下に取り組んでいるとのことです。

（イ）ヘルスケアビジネスの進展

多様な“個々人の健康価値”に応える新規ヘルスケア事業の創出
予防から診断、治療、予後に至る疾患のトータルケアへの取り組み
h a r m oをはじめデータやテクノロジーと人材とを融合した支援

- (ロ) 疾患予防・治療の研究開発から販売まで総合的な支援の強化
マーケットアクセスのスピード最大化
新規の創薬基盤技術による医薬品開発やデジタル化の推進
日本に基盤をもたない創薬ベンチャー等への提案力強化
- (ハ) 社会的有益性の高い事業を通じたサステナブルな社会への貢献
医療・ケアシステムの維持に貢献する「ヘルスケアプロフェッショナル」の育成
環境の保全と従業員の健康・安全を確保した企業活動の促進

具体的な取り組みとして、海外バイオベンチャーの日本市場への参入支援や次世代バイオ医薬品や遺伝子治療薬など、モダリティの多様化が進む先端領域の創薬支援を拡大したとのことです。また、Decentralized Clinical Trial (DCT) (注10)の促進とリアルワールドデータ(注11)の利活用、デジタルトランスフォーメーションを通じて、医薬品開発のスピード化・効率化を促進したとのことです。また、コロナワクチン支援業務を機に広がった地方自治体等との連携を拡大し、ヘルステック企業のグループ化やアライアンスを通して、電子お薬手帳やスマートフォンアプリ等の医療・ヘルスケア分野におけるデジタル関連サービスを発展させてきたとのことです。

- (注10) DCTとは、分散化臨床試験のことで、デジタル技術などを活用して患者が医療機関を訪れる必要がなく、リモートで臨床試験に参加できる新しい試験手法とのことです。
- (注11) リアルワールドデータとは、調剤レセプトデータや電子カルテのデータ、保険者データ等の臨床現場から得られる医療ビッグデータの総称とのことです。

また、2023年9月期においては、2023年4月にCDMO事業における株式会社日本政策投資銀行との資本業務提携解消と、大日本印刷株式会社との戦略的提携契約の締結、それに伴うシミックCMO株式会社、CMIC CMO Korea Co., Ltd.及びCMIC CMO USA Corporationの異動を決定し、2023年9月期第3四半期連結会計期間においてシミックCMO株式会社、CMIC CMO Korea Co., Ltd.及びCMIC CMO USA Corporationが連結子会社から持分法適用関連会社となったとのことです。これによりCDMO事業の拡大成長とともに、シミックグループはPVCモデル展開の戦略方針を維持しつつ、ヘルスケアビジネス創出に経営資源を有効活用し、持続的な成長を図っていくとのことです。

一方、中村氏は、2023年6月上旬、上記のような対象者を取り巻く経営環境の変化を踏まえ、対象者が既存の各事業をこれまで同様に発展させていくだけでは対象者グループの持続的な成長を実現していくことは困難であると考え、具体的には以下の施策を実行することで、対象者グループの更なる企業価値向上を実現することが可能であると考えました。

- () アジア・米国を含むグローバル市場におけるCRO事業展開の加速を目的とした事業パートナーとの提携
対象者グループにとってCRO事業(臨床)は中核事業と位置付けられており、これまで大型案件への対応力や財務安定性、実績等の観点から顧客より高い評価を得て、案件を獲得することで市場成長率よりも高い成長率を実現してきたと理解しています。一方で国内におけるCRO市場(臨床)そのものは成長率が鈍化しており、今後も同事業の成長を維持拡大させていくためにはこれまで締結してきたアライアンスとは一線を画した海外事業パートナーとの大胆な戦略的提携による事業拡大が必要であるものと考えております。
- () CRO事業(非臨床)における断続的な設備投資
CRO事業(非臨床)については国内のみならず海外からもバイオアナリシス(注12)及び動物試験の旺盛な引き合いがあり、需要に応じるため断続的な設備投資が必要となります。足許におけるカニクイザル等の治験用動物や光熱費等の価格高騰の影響、為替等の各種リスクを考慮した中長期目線での戦略的投資を行っていく必要があると考えております。
(注12) バイオアナリシスとは、新薬の開発において、薬品を投与されたヒトや動物の生体試料(血液や尿など)に含まれる薬物の濃度を測定・分析する試験のことで。

- () Healthcare Revolution事業における継続的な投資
対象者グループのHealthcare Revolution事業において、根幹技術である電子お薬手帳harmoやてんかん支援プラットフォームnanacara(注13)及びブロックチェーン技術を用いたシステム開発等を中心とした、継続的な研究開発投資を見込んでおります。現在これらの事業は赤字が継続しておりますが、投資を継続しサービスの拡大による中長期的な黒字化を目指すとともに、これらの基盤技術を活用したPHR(注14)の蓄積及び疾患プラットフォームの構築を行うことで、中長期的にはCRO事業(臨床)や医薬品営業支援事業の大幅な付加価値向上に繋がると確信しております。また当該領域におけるデファクト・スタンダード(注15)の確立に寄与しうる有望な投資先の探索・検討についても積極的に進めてまいります。

- (注13) 「nanacara」はてんかん発作をその場で簡単に記録することが可能であるとともに、服薬状況や発作頻度など日々の情報を管理し、家族や医師と共有できるスマートフォンアプリであり、対象者グループのロックオンザドア株式会社にて開発・提供を行っております。
- (注14) P H R (Personal Health Record: 個人健康記録)とは、「個人の生活に紐づく健康、医療等に関するデータを、電子記録として本人や家族が正確に把握・利活用する仕組み及びその記録情報」のことをいいます。
- (注15) デファクト・スタンダードとは、市場における企業間の競争によって業界の標準として認められるようになった規格(事実上の標準)のことです。

() 評価制度及び報酬体系の抜本的見直し

対象者グループは既にパーソナルビジネスバリュー(注16)に基づいた報酬体系への移行を徐々に進めているとの認識ですが、事業の中長期的な成長や競争力の源となる優秀で多様な人材の早期育成・獲得に係る施策として、対象者グループ役職員の貢献に報いる評価制度及び報酬体系を抜本的に見直すことが必要だと考えています。今後、環境の変化に対応できる人材を適切に評価する体制の構築や、評価に応じた給与設定や配置転換の実施を加速していきます。また、高齢の専門人材については、各人が「生きがい」を持って前向きに取り組むことが可能な働き方で、豊富な経験を還元していただきたいと考えております。既に着手している改革もありますが、本取引後は、方向性は同じであるものの、一時的な収益の悪化等に躊躇せず、適切な評価制度、報酬体系の構築を追求していきたいと考えております。

(注16) パーソナルビジネスバリューとは、各自が業務において発揮する価値のことをいいます。

一方で、2023年6月上旬、中村氏は、対象者グループが上場を維持したまま上記()~()の施策を実行する場合、先行投資や人事制度の抜本的見直し(例えば、優れた人材の獲得、雇用維持のための、各人の評価に応じた適切な報酬制度の導入や配置転換の実施により、一時的に費用が増加する可能性があります。)等により、短期的には対象者を頂点とした連結業績が悪化し、株価に悪影響が及ぶ可能性があり、この業績悪化について資本市場から必ずしも十分な理解と評価が得ることができず、株主の皆様への期待に沿えない可能性があると考えようになりました。また、中長期的な対象者グループの企業価値最大化を考えると、急速に変化していく事業環境において激化する競争に勝ち抜くために、抜本的かつ機動的な意思決定を柔軟かつ迅速に実践できる経営体制を構築することこそが、必要不可欠であると考えました。

さらに、中村氏は、近年、対象者グループにおける株式の上場を維持するために必要な費用(継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)が増加しており、今後当該コストは対象者グループの経営上の更なる負担となる可能性があると考えようになりました。対象者グループは2004年の上場以来、社会的な信用の向上や知名度の向上による優秀な人材の確保等、上場会社としてのメリットを享受してきました。他方で、中村氏は、事業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の対象者グループの財務状況に鑑みても、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は高くなく、また、これまでに培ってきた社会的な信用やブランド力も非上場化に伴い失われるものではなく維持可能であると見ており、今後も継続して対象者グループ株式の上場を維持することの必要性を見出しにくい状況にあると考えました。

以上の考えのもと、2023年6月上旬に、中村氏は、対象者のさらなる成長及び企業価値の向上を実現するためには、対象者の株主の皆様へ及ぼすおそれのある一時的な業績悪化やそれに伴う対象者株式の株価の低迷といったマイナスの影響を回避し、対象者株式を非公開化することが最も有効な手段であるという結論に至り、2023年6月中旬にファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C日興証券株式会社を、2023年6月下旬にリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任し、2023年7月中旬より対象者株式の非公開化について具体的な検討を開始しました。

中村氏は2023年7月26日に、対象者の株式を非公開化することに関する提案書(以下「本提案」といいます。)を対象者に提出し、同日に、対象者から本提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動等については、「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け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「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引の検討体制の構築を開始する旨の連絡を受けました。その後、中村氏は、対象者に対して2023年7月下旬から2023年9月上旬まで財務・税務・法務デュー・ディリジェンスを実施いたしました。

また、中村氏は、本公開買付け実施の準備のため、2023年10月2日付で自らを唯一の発起人とする公開買付者を設立いたしました。そして、中村氏は、本取引実施後の中村氏の対象者に対する議決権比率を維持することを前提としつつも、将来における資産管理会社間の再編の柔軟性を確保する観点から、公開買付者の完全親会社として新たな法人を設立することとし、同日付で、自らを唯一の発起人とするS O R Aを設立した上で、2023年10

月12日、中村氏が所有する公開買付者の発行済株式の全てをS O R Aに譲渡することにより、S O R Aを公開買付者の完全親会社といたしました。

さらに、中村氏は、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を含む本取引の諸条件の検討を進め、2023年10月3日に、対象者に対して、対象者が開示している財務情報等の資料、2023年7月下旬から2023年9月上旬まで実施したデュー・ディリジェンスを踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析し、対象者株式の直近の市場株価推移（2023年10月2日までの過去3ヶ月間の終値は1,692円から1,971円）、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、本公開買付け価格を2,500円（2023年10月2日の終値1,692円に対して47.75%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。）のプレミアム）とすること、本公開買付けにおける買付け予定数には上限を付さず、買付け予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者、アルテミス、キースジャパン、中村氏及び大石氏が所有する議決権の合計が対象者の総株主の議決権数の3分の2となる株式数に設定すること、本公開買付け成立後、対象者の株主を公開買付者、アルテミス及びキースジャパンの3社のみとするため、本スクイズアウト手続の実施を要請する予定であることを記載した価格提案書を提出いたしました。また、中村氏は、2023年10月12日、本特別委員会に対して、本「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載した本取引の意義及び目的、本取引後の経営方針、本取引の諸条件を説明いたしました。そして、2023年10月12日、本特別委員会より中村氏に対し、本公開買付け価格は対象者の少数株主の利益を十分に配慮したものとはいえないと考えるとして引上げの検討をすること、及び買付け予定数の下限については少数株主の過半数の応募を公開買付けの成立の条件とする、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを買付け条件とすることについて書面による要請がありました。中村氏は2023年10月17日、対象者に対して再検討の結果として、本公開買付け価格を2,580円（2023年10月16日の終値1,646円に対して56.74%のプレミアム）とすることを提案し、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定については、特別関係者が議決権の約49%を所有しており設定するとかえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があること、及び他の公正性担保措置を実施するため少数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して設定しないことを書面で回答しました。2023年10月18日に本特別委員会より中村氏に対し、本公開買付け価格は引き続き対象者の少数株主の利益を十分に配慮したものとはいえず、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないのであれば、少数株主の利益の観点から本特別委員会としてより慎重に検証する必要があるとして、書面による引上げの検討要請がありました。中村氏は、本公開買付けにおいてはマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は上記のとおり応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があり設定することは難しい一方で、公開買付け価格については増額可能であることから、2023年10月25日、対象者に対して再検討の結果として、本公開買付け価格を2,650円（2023年10月24日の終値1,670円に対して58.68%のプレミアム）とすることを書面で提案しましたが、2023年10月26日、本特別委員会より、本公開買付け価格について協議・検討を行った結果、株式価値の水準については一定の評価はできるものの、対象者の株主の利益のため更なる引上げの検討を求める書面の回答がありました。その後中村氏は、2023年11月1日に、検討の結果として、更なる引上げは難しく2,650円（2023年10月31日の終値に対して55.43%のプレミアム）からの変更はできかねること、当該価格は十分に少数株主利益を尊重していると考えていることを対象者に書面で伝達したところ、2023年11月2日、フーリハン・ローキーを通じて、本特別委員会として、本公開買付け価格を2,650円とする提案に応諾する旨の回答が書面でありました。

以上の交渉を経て、公開買付者は、2023年11月7日、本公開買付け価格を2,650円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、中村氏より、2023年7月26日付で、対象者株式の非公開化に関する提案書を受領したことを受けて、2023年7月下旬に、本提案を検討するための本特別委員会の設置並びに本取引の検討体制の構築の準備を開始する旨を中村氏へ連絡し、下記「(3)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、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付価格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、対象者は、2023年7月下旬から、その時点の対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役の7名全員に対して、中村氏から本取引の初期的な提案を受けた旨、並びに本取引がいわゆるマネージメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明したとのことです。また、対象者は、2023年8月初旬に、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてフリーハン・ローキー株式会社(以下「フリーハン・ローキー」といいます。)を、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、それぞれ下記の特別委員会の承認を得られることを条件として選任したとのことです。さらに、本公開買付けを含む本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の法的助言を踏まえ、本特別委員会を設置する旨、並びに本取引に係る検討、交渉及び判断を担当する独立チームを組成する旨を、対象者取締役会において2023年8月7日付で書面決議の方法により決議し、本取引を検討するための体制を構築したとのことです。本特別委員会の構成、付与された権限及び具体的な活動等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」を、独立チームの構成及び具体的な活動等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における独立した検討体制の構築」をそれぞれご参照ください。

上記の体制の下、対象者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、フリーハン・ローキー及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねたとのことです。

具体的には、対象者は、2023年10月12日、本特別委員会を通じて中村氏に対するヒアリングを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるデメリット・メリットその他の影響及び程度並びに本取引後に予定している経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行ったとのことです。また、本公開買付価格については、対象者は、2023年10月3日に、中村氏から本公開買付価格を2,500円とする旨の提案を受け、これに対して、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた対象者株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、2023年10月12日に、中村氏に対し、本公開買付価格2,500円については、対象者の少数株主の利益に十分配慮したものとはいえず、本公開買付価格の引上げを検討いただきたい旨、書面で返答したとのことです。その後、対象者は、2023年10月17日に、中村氏から本公開買付価格を2,580円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、同月18日に、フリーハン・ローキーから受けた対象者株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、本公開買付価格2,580円については、引き続き対象者の少数株主の利益に十分配慮したものとはいえず、本公開買付価格の更なる引上げを検討いただきたい旨、書面で返答したとのことです。その後、対象者は、2023年10月25日付で、対象者少数株主への配慮の観点から、本取引後に見込まれる対象者の財務状況等を踏まえ最大限の増額を図ったものとして、中村氏から本公開買付価格を2,650円とする旨の提案を受けたとのことです。本特別委員会は、同月25日付の特別委員会において、フリーハン・ローキーから受けた対象者株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、当該提案で示された株式価値の水準については一定の評価はできるものの、対象者の株主の利益のために、更なる本公開買付価格の引上げの検討を求めべく、中村氏に再度提案を求めるとし、同月26日付でその旨を書面で返答したとのことです。その後、中村氏は、2023年11月1日に、検討の結果として、更なる引上げは難しく2,650円(2023年10月31日の終値に対して55.43%のプレミアム)からの変更はできかねること、当該価格は十分に少数株主利益を尊重していると考えていることを対象者に書面で伝達したとのことです。2023年11月2日、フリーハン・ローキーを通じて、本特別委員会は、本公開買付価格を2,650円とすることを承認し、中村氏に対し本公開買付価格を2,650円とすることに同意する旨書面で回答したとのことです。

加えて、2023年10月3日に、中村氏から、対象者に対して、本公開買付けにおける買付予定数には上限を付さず、買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者、アルテミス、キースジャパン、中村氏及び大石氏が所有する議決権の合計が対象者の総株主の議決権数の3分の2となる株式数に設定する旨の提案がなされたこ

とを受け、本特別委員会は、2023年10月12日に、対象者の少数株主の利益に配慮し、本取引の手續の公正性を高める観点から、少数株主の過半数の応募を公開買付け成立の条件とする、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを買付条件として設定することについて、改めて検討いただきたい旨、書面で返答したとのことです。その後、対象者は、中村氏から2023年10月17日に、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定については、特別関係者が議決権の約49%を所有しており設定するとかえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があること、及び他の公正性担保措置を実施するため少数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して設定しない旨書面により説明を受けたとのことです。かかる説明を受け、対象者は、2023年10月18日付で上記のとおり本公開買付けの更なる引上げを求めるに際して、中村氏に対して、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないのであれば、対象者少数株主の利益の観点からみて公開買付け価格が妥当であるか、特別委員会としてより慎重に検証する必要があると考えている旨も述べることで更なる公開買付け価格の引上げを求めたとのことです。そして、2023年10月25日開催の特別委員会において、本特別委員会は、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」といいます。）においても、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定は、買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合において、企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念もあることが指摘されており、上記の中村氏の説明は不合理なものとはいえないこと、同日付で中村氏から提案された本公開買付け価格を2,650円とする株式価値の水準については一定の評価はできるものであり、上記のとおり、引き続き更なる買付け価格の引上げは求める一方で、本件では他に充実した公正性担保措置が取られ、公正な手續を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることも踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を再度要請せずとも、本取引の公正性が否定されるものではないと判断したとのことです。

さらに、対象者は、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手續を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、2023年11月1日の公開買付けからの最終提案を受け、本特別委員会から2023年11月6日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付け予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付け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「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、対象者は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及びフリーハン・ローキーから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手續を通じて行われることにより一般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を行ったとのことです。

また、対象者は、2023年7月26日付で、本取引に係る提案を受領して以降、本取引に係る検討、交渉及び判断を担当する独立チームにおいて、本取引の必要性や、本取引によって見込まれるデメリット・メリットその他の影響及び程度について検討を重ねるとともに、これらの事項及び本取引後の経営方針等に関する中村氏の説明内容も踏まえ、本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者グループの企業価値の向上に資するものであるか否かについて検討を重ねてきたとのことです。かかる検討の過程において、対象者は、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、医薬品業界では、2021年度からの毎年の薬価改定により、薬価の引下げ圧力が強まっていることに加え、新規モダリティを活用した医薬品、抗がん薬や希少疾患治療薬等、専門性の高い治験ニーズの増加によるコスト上昇、国際共同治験やアジア地域における治験の増加による国内治験市場の規模縮小等を背景に、国内の創薬アウトソーシング市場の成長が鈍化しつつあることから、今後更なる競争激化が見込まれていること、また新型コロナウイルス感染症による影響が一巡した後は、対象者グループの収益が次第に減少していくことも懸念されていること、加えて、対象者グループが新たな収益の柱に据えているHealthcare Revolution事業（具体的には、電子お薬手帳を基盤とした医療情報の連携システムや、疾病の早期発見・重症化予防に貢献する自己検査サービス等）は、成長領域として大きな注目を集めるヘルスケアテック分野の1つとして、ベンチャー企業だけでなく国内外の大手テック企業や異業種企業の参入が相次いでおり、企業間の熾烈な競争が繰り広げられていることを踏まえると、対象者を取り巻く経営環境の変化に対応するためには、ヘルスケアビジネスの進展、疾患予防・治療の研究開発から販売までの総合的な支援の強化及びサステナブルな社会への貢献といった課題に取り組む必要があり、かかる取り組みを通じて対象者の事業モデルをPHVC（Personal Health Value Creator）へと展開していく上で、必要となる先行投資その他の抜本的な施策をこれまで以上に機動的かつ迅速に行える経営体制を構築することが必要であるとの認識に至ったとのことです。具体的には、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、()アジア・米国を含むグローバル市場におけるCRO事業展開の加速を目的とした事業パートナーとの提携、()CRO事業（非臨床）における断続的な設備投資、()Healthcare Revolution事業における継続的な投資、()評価制度及び報酬体系の抜本的見直し等の施策を実行する必要があると考えるに至ったとのことです。

しかしながら、競争激化する市場環境においてはスピードが重要であり、このような施策は多額の先行投資を必要とし、対象者が上場を維持したままかかる先行投資を実施した場合、少なくとも短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等による財務状況の悪化を招来するリスクがあることに加え、中長期的にも、期待した投資効果を生み対象者グループの収益を高めることにつながるか否かは必ずしも明確ではないことから、資本市場から十分な評価を得ることができず、その結果、対象者株式の株価の下落を招き、対象者の株主の皆様に対して短期的には悪影響を与える可能性があると考えに至ったとのことです。

そして、対象者は、本取引に係る提案を受領して以降、独立チームにおいて、検討を重ねる中で、以上の点を踏まえ、そのような対象者株主の皆様に対する悪影響を回避し、中長期的な視点から対象者の企業価値を向上させるための抜本的な施策を実行するためには、対象者株式を非公開化することが合理的であり、その方法として、対象者グループの事業を最も熟知している中村氏の主導によりMBOを実施し、中村氏が引き続きリーダーシップを発揮しながら対象者グループの経営を担うことが有用であると考え、最終的に、対象者取締役会は、2023年11月7日付で、本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者グループの企業価値の向上に資するものであると考えに至ったとのことです。なお、対象者が株式の非公開化を行った場合には、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、知名度の向上による優秀な人材の確保や社会的信用の向上といった、上場会社として一般的に享受可能なメリットが享受できなくなることによる悪影響が生じる可能性も想定されたとのことです。しかしながら、対象者グループの現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境を考慮すると、当面は対象者グループにおけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くないこと、及び対象者グループの知名度や社会的な信用も事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっていることから、非公開化によるデメリットは限定的と考えたとのことです。

また、対象者は、以下の点等から、本公開買付価格（2,650円）は対象者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、本公開買付けは、対象者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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (a) 本公開買付価格が、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているフォーリハン・ローキーによる本株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回る金額であり、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る金額であるとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を若干下回るもののこれに近接する金額であること
- (b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年11月6日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,719円に対して54.16%、2023年11月6日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,686円（円未満を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）に対して57.18%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,726円に対して53.53%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,846円に対して43.55%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、これらの各プレミアムは、経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表され成立したMBO事例、45件におけるプレミアムの平均値（公表日の前営業日の終値に対して42.68%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して45.25%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して49.60%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して51.65%）と比較して、これらのプレミアム水準を概ね上回る合理的な水準であると評価できること
- (c) 本公開買付価格の決定に際しては、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- (d) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること
- (e) 本公開買付価格は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」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

以上より、対象者は、2023年11月7日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。なお、当該取締役会における決議の方法については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券

等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、中村氏は対象者の代表取締役会長CEOとして、大石氏は代表取締役社長COOとして本公開買付け成立後も継続してそれぞれ対象者の経営にあたることを予定しており、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営施策を推進する予定です。公開買付者は、本公開買付け成立後も対象者の現在の経営体制を維持することを基本方針としていますが、本書提出日現在において、対象者のその他の役員との間で本公開買付け後の役員就任及びその処遇について何らの合意を行っておらず、本公開買付けの成立後に対象者と協議しながら決定していく予定です。

なお、本書提出日現在、公開買付者は、本スクイーズアウト手続の完了後に対象者と合併することは予定していません。

(3) 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

公開買付者及び対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在することを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、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)の買付予定数の下限を設定すると、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少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、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)の買付予定数の下限を設定していませんが、公開買付者は、公開買付者及び対象者において以下から の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

- 対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得
- 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得
- 対象者における独立した検討体制の構築
- 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見
- 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

以上の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しています。

公開買付者は、本公開買付けの成立により、アルテミス及びキースジャパンとあわせて3分の2以上の議決権を所有することとなった場合には、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと(以下「株式併合」といいます。)及び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対象者の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を2024年2月下旬を目途に開催することを、対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定であり、アルテミス及びキースジャパンは本公開買付契約において、アルテミス及びキースジャパンが本臨時株主総会において上記各議案に賛成することに合意しています。また、公開買付者は、中村氏及び大石氏が本臨時株主総会において上記各議案に賛成することを2023年11月7日付で書面により確認しております。本臨時株主総会において株式併合に係る議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者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。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する

対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の各株主（公開買付者、アルテミス、キースジャパン及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者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対象者に対して要請する予定です。また、株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者、アルテミス及びキースジャパンの3社のみが対象者の発行済株式の全て（但し、対象者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しなかった対象者の株主（公開買付者、アルテミス、キースジャパン及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。但し、株式併合の効力発生前において、キースジャパン及びアルテミスの所有するそれぞれの本不応募株式（2,160,000株）以上の対象者株式を所有する対象者の株主（以下「多数株主」といいます。）が存在する場合には、株式併合の結果、公開買付者のみが対象者株式（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるような対象者株式の併合割合とする可能性があります。株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と対象者との間で協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、対象者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対象者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、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者、アルテミス及びキースジャパンを除きますが、上記のとおり多数株主が存在する場合には、この限りではありません。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、価格決定の申立てを行うことが可能となる予定です。これらの申立てがなされた場合における、対象者株式の買取価格は、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対象者の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取り扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任において税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

上記の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、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しなかった対象者の各株主（公開買付者、アルテミス及びキースジャパンを除きますが、上記のとおり多数株主が存在する場合には、この限りではありません。）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対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

以上の各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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されていますが、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い、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、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本スクイズアウト手続が実施された場合には、対象者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ります。上場廃止後は、対象者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。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者、アルテミス及びキースジャパンは、2023年11月7日付で本公開買付契約を締結し、アルテミスについては、所有する対象者株式(4,022,200株、所有割合:23.60%)のうち1,862,200株(所有割合:10.93%)について本公開買付けに応募し、残る2,160,000株(所有割合:12.67%)については応募しない旨、及びキースジャパンについては、所有する対象者株式(3,552,240株、所有割合:20.84%)のうち1,392,240(所有割合:8.17%)株について本公開買付けに応募し、残る2,160,000(所有割合:12.67%)株については応募しない旨を合意しております。なお、アルテミス及びキースジャパンの応募義務については、本公開買付けが適法かつ有効に開始されており、撤回されていないことのみが前提条件とされています。また、アルテミス及びキースジャパンは本公開買付契約において、アルテミス及びキースジャパンが本臨時株主総会において上記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の各議案に賛成することに合意しています。

一方、公開買付者は、中村氏が所有する対象者株式(565,638株)のうち株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式18株及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式2,400株を除く563,220株(所有割合3.30%)につき、大石氏が所有する対象者株式(154,047株)のうち株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式47株及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式1,900株を除く152,100株(所有割合0.89%)につき、それぞれ本公開買付けに応募することを、2023年11月7日付で書面により確認しております。また、公開買付者は、中村氏及び大石氏が本臨時株主総会において上記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の各議案に賛成することを2023年11月7日付で書面により確認しております。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2023年11月8日(水曜日)から2024年1月4日(木曜日)まで(37営業日)
公告日	2023年11月8日(水曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2)【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき、金2,650円
新株予約権証券	-
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ()	-
株券等預託証券 ()	-
算定の基礎	<p>中村氏は、本公開買付価格を決定するに際して、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して2023年7月下旬から2023年9月上旬まで実施したデュー・ディリジェンスを踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析しました。また、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、第三者算定機関による株式価値算定書は取得しておらず、本公開買付けの公表日(2023年11月7日)の前営業日である2023年11月6日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値(1,719円)並びに同日までの直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値(1,686円、1,726円及び1,846円)の推移を基礎とし、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通しを総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果、公開買付者は2023年11月7日に本公開買付価格を1株当たり2,650円と決定しております。</p> <p>本公開買付価格2,650円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年11月6日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,719円に対して54.16%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,686円に対して57.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,726円に対して53.53%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,846円に対して43.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格2,650円は、本書提出日の前営業日である2023年11月7日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,700円に対して55.88%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>中村氏は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件の検討を進め、2023年10月3日に、対象者に対して、対象者が開示している財務情報等の資料、2023年7月下旬から2023年9月上旬まで実施したデュー・ディリジェンスを踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析し、対象者株式の直近の市場株価推移(2023年10月2日までの過去3ヶ月間の終値は1,692円から1,971円)、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、本公開買付価格を2,500円(2023年10月2日の終値1,692円に対して47.75%のプレミアム)とすることを記載した価格提案書を提出いたしました。2023年10月12日、本特別員会より中村氏に対し、本公開買付価格は対象者の少数株主の利益を十分に配慮したものとはいえないと考えずして引上げの検討をすること、及び買付予定数の下限については少数株主の過半数の応募を公開買付けの成立の条件とする、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを買付条件とすることについて書面による要請がありました。中村氏は2023年10月17日、対象者に対して再検討の結果として、本公開買付価格を2,580円(2023年10月16日の終値1,646円に対して56.74%のプレミアム)とすることを提案し、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定については、特別関係者が議決権の約49%を所有しており設定するとかえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があること及び他の公正性担保措置を実施するため少数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して設定しないことを書面で回答しました。2023年10月18日に本特別委員会より中村氏に対し、本公開買付価格は引き続き対象者の少数株主の利益を十分に配慮したものとはいえず、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないのであれば、少数株主の利益の観点から本特別委員会としてより慎重に検証する必要があるとして、書面による引上げの検討要請がありました。中村氏は、本公開買付けにおいてはマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は上記のとおり応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があり設定することは難しい一方で、公開買付価格については増額可能であることから、2023年10月25日、対象者に対して再検討の結果として、本公開買付価格を2,650円(2023年10月24日の終値1,670円に対して58.68%のプレミアム)とすることを書面で提案しましたが、2023年10月26日、本特別委員会より、本公開買付価格について協議・検討を行った結果、株式価値の水準については一定の評価はできるものの、対象者の株主の利益のため更なる引上げの検討を求める書面の回答がありました。その後中村氏は、2023年11月1日に、検討の結果として、更なる引上げは難しく2,650円(2023年10月31日の終値に対して55.43%のプレミアム)からの変更はできかねること、当該価格は十分に少数株主利益を尊重していると考えていることを対象者に書面で伝達したところ、2023年11月2日、フリーハン・ローキーを通じて、本特別委員会として、本公開買付価格を2,650円とする提案に応諾する旨の回答が書面でありました。</p> <p>以上の交渉を経て、公開買付者は、2023年11月7日、本公開買付価格を2,650円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。</p> <p>(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)</p> <p>公開買付者及び対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在することを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。</p> <p>なお、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)の買付予定数の下限を設定すると、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少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、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)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者は、公開買付者及び対象者において以下 から の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。</p>
-------	--

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

対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付け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及び客観性を担保するための措置として、フリーハン・ローキーに対して、対象者株式の価値の算定を依頼し、2023年11月6日付で、本株式価値算定書を取得したとのことです。なお、フリーハン・ローキーは、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であり、公開買付者及び対象者の関連当事者に該当しないとのことです。また、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(3) 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、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、フリーハン・ローキーから、本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

なお、本取引に係るフリーハン・ローキーに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件として支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断のもと、上記の報酬体系によりフリーハン・ローキーを対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、本特別委員会において確認しているとのことです。

フリーハン・ローキーは、複数の算定手法の中から対象者株式の価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討の上、対象者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平均法を、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較による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、対象者の将来の事業活動の状況に基づく本源的価値を反映させるためにDCF法を用いて対象者の株式価値の分析を行い、対象者は、2023年11月6日付でフリーハン・ローキーより本株式価値算定書を取得したとのことです。

上記の各手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：1,686円～1,846円
類似会社比較法：2,298円～2,908円
DCF法：2,475円～2,908円

市場株価平均法では、基準日を2023年11月6日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値1,719円）、直近1ヶ月間（2023年10月10日から2023年11月6日まで）の終値単純平均値（1,686円）、直近3ヶ月間（2023年8月7日から2023年11月6日まで）の終値単純平均値（1,726円）、直近6ヶ月間（2023年5月8日から2023年11月6日まで）の終値単純平均値（1,846円）を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は、1,686円から1,846円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社として、株式会社リニカル、株式会社アイロムグループ、株式会社新日本科学、WDBココ株式会社及び株式会社フェニックスパイオを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を2,298円から2,908円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2024年9月期から2026年9月期までの3期分の事業計画（なお、中村氏及び大石氏は当該事業計画の作成に一切関与していないとのことです。）における収益予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2024年9月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの価値を2,475円から2,908円までと算定しているとのことです。なお、割引率は6.25%～7.25%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.25%～0.25%としているとのことです。

なお、対象者は、2021年11月5日付で公表した「中期計画に関するお知らせ」に記載のとおり、2022年9月期から2025年9月期までの4期分の中期計画を策定しておりましたが、フリーハン・ローキーが対象者株式の価値算定を行うにあたり、CDMO事業における大日本印刷株式会社との戦略的業務提携に伴いシミックCMO株式会社、CMIC CMO Korea Co., Ltd.及びCMIC CMO USA Corporationが連結子会社から持分法適用関連会社となったことを含む足下の事業状況等を反映することが適切であると判断し、対象者が事業計画を新たに策定したとのことです。対象者は、事業計画策定にあたり、国内CRO市場の成長鈍化や新型コロナウイルスの沈静化、ヘルスケア分野におけるデジタル化の進展等、対象者を取り巻く経営環境の変化が加速していること等を踏まえ、合理的に計画策定が可能な期間として3期分が妥当であると考えたとのことです。また、フリーハン・ローキーがDCF法による分析に用いた対象者作成の事業計画において、大幅な減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、新型コロナウイルス感染症の流行収束及び感染症法での分類上「新型インフルエンザ等感染症（いわゆる2類相当）」から「5類感染症」へ移行されたことにより、ヘルスケアソリューションセグメントにおけるワクチン開発及び接種支援関連事業において2024年9月期に売上高の大幅な減少を見込んでいることや、2023年9月期第3四半期連結会計期間においてシミックCMO株式会社、CMIC CMO Korea Co., Ltd.及びCMIC CMO USA Corporationが連結子会社から持分法適用関連会社となったことにより、2024年9月期において、対前年度比較で営業利益の大幅な減少を見込んでいるとのことです。また、2024年9月期に見込まれる大幅減益により、2025年9月期において、前年度の業績に一部連動して支払われる賞与額の減少が見込まれることから、2025年9月期においては対前年度比較でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。2026年9月期においては、対前期比売上高成長率が前年度と比較して鈍化することにより、運転資本の増加額も前年度と比較して減少することから、2026年9月期において、対前年度比較でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。なお、フリーハン・ローキーがDCF法の算定に使用した対象者の事業計画は本取引の実行を前提としたものではなく、本取引実現後に公開買付者が想定する企業価値向上施策については、現時点において定量的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していないとのことです。

フリーハン・ローキーがDCF法の算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。

（単位：百万円）

	2024年9月期	2025年9月期	2026年9月期
売上高	75,940	85,116	87,795
EBITDA	4,910	5,561	6,083
営業利益	3,020	3,661	4,054
フリー・キャッシュ・フロー	531	998	2,093

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。本特別委員会は、対象者が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、本特別委員会において確認しているとのことです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 特別委員会の設置等の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、公開買付者から独立した委員によって構成される本特別委員会を設置することを対象者取締役会において2023年8月7日付で書面決議の方法により決議したとのことです。なお、中村氏については、同氏が公開買付者となるSPC(特別目的会社)を設立することが予定されており、また、同氏及びその親族の資産管理会社であるアルテミス及びキースジャパンは、本公開買付けの成立後も継続して本不応株式を所有する予定であることから、本取引に関して対象者との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、大石氏は、中村氏の配偶者であり、中村氏とともに本取引終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引において特別の利害関係を有するおそれがあることを踏まえ、当該取締役会の決議(書面決議)には加わっていないとのことです。また、対象者は、かかる特別委員会の設置に先立ち、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、2023年7月下旬から、その時点の対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役の7名全員に対して、中村氏から本取引の初期的な提案を受けた旨、並びに本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明したとのことです。また、対象者は、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、特別委員会の委員の候補となる対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役について、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって特別委員会を構成するべく、対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役の意見も踏まえ、本特別委員会の委員としては、唐澤剛氏(対象者独立社外取締役)、太田将氏(対象者独立社外取締役)、畑敬氏(対象者独立社外監査役)及び渡邊秀俊氏(対象者独立社外監査役)の4名を選定しているとのことです。また、本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、太田将氏を選定したとのことです。なお、対象者は、当初からこの4名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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とのことです。

そして、対象者は、本特別委員会に対し、(a)本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと、(b)対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の少数株主(一般株主)にとって不利益なものでないかを検討し、対象者取締役会に意見を述べること(以下(a)及び(b)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問したとのことです(なお、(a)の検討に際しては、対象者の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性(本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含む。)について検討・判断するものとしております。)。また、対象者は、取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び特別委員会が本公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、取締役会は本取引の実施を承認しない(本公開買付けに賛同しないことを含む。)こととするとともに、本特別委員会に対し、(a)公開買付者との間で取引条件等についての交渉(対象者役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。)を行うこと、(b)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し(この場合の費用は対象者が負担するものとしております。)、又は、対象者の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含みます。)すること(なお、特別委員会は、対象者のアドバイザー等の独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとしております。)、(c)特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、(d)事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、並びに(e)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議したとのことです。

() 特別委員会における検討等の経緯

本特別委員会は、2023年8月15日から2023年11月6日まで合計11回(合計約11時間)開催されたほか、各会日間においても、電子メール等の方法により、報告、協議及び検討がなされた上で、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。加えて、本特別委員会は、複数回にわたり直接又はフリーハン・ローキーを通じて間接的に中村和男氏との間で本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の交渉を主体的に行っているとのことです。さらに、フリーハン・ローキーから対象者株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けているとのことです。

() 特別委員会における判断内容

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2023年11月6日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

答申内容

(ア)対象者取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであるとする。

(イ) 対象者取締役会において本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことは、対象者少数株主（一般株主）にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けにより公開買付者が対象者の株式の全部を取得するに至らなかった場合における本スクイーズアウト手続は、対象者少数株主（一般株主）にとって不利益なものではないと考える。

答申理由

- (ア) 以下の点より、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当・合理的と認められるものと考えます。
- ・対象者としては、医薬品業界では、薬価の引下げ圧力が強まっていることに加え、専門性の高い治験ニーズの増加によるコスト上昇、国内製薬業界の競争力低下、国内治験市場の競争激化を背景に、国内創薬アウトソーシング市場の成長が鈍化しつつあることから、今後更なる競争激化が見込まれており、新型コロナウイルス感染症による影響が一巡した今後は、対象者の収益が次第に減少していくことも懸念され、また、対象者が新たな収益の柱に据えているヘルスケアテック分野においては、ベンチャー企業だけでなく国内外の大手テック企業や異業種企業の参入が相次ぎ、企業間の熾烈な競争が繰り広げられているなど、対象者を取り巻く事業環境は、急激に変化していると認識している。
 - ・このような事業環境において、対象者においてはバイオテックを中心とする海外製薬会社からの受注拡大、成長を続けるアジア臨床試験市場へのアクセスの拡大、アジアCRO事業の収益化、ヘルスケア事業の拡大、並びにPVC事業及びPHVC事業のいずれにおいても成長の要となる優秀な人材をいかに維持・獲得していくかの問題を解消することが急務となっていると認識している。
 - ・このような対象者を取り巻く事業環境及び経営環境を踏まえ、対象者グループは2022年9月期から2025年9月期までの4ヶ年を対象とする中期計画（以下「本中期計画」という。）を策定し「Pharmaceutical Value CreatorからPersonal Health Value Creatorへ」を基本方針として、製薬企業のバリューチェーンを全面的に支援する独自の事業モデルPVC（Pharmaceutical Value Creator）を持続的成長の基盤として、“個々人の健康価値を最大化”する事業モデルPHVC（Personal Health Value Creator）への展開を目指し、本中期計画において重要課題として記載されている（ ）ヘルスケアビジネスの進展、（ ）疾患予防・治療の研究開発から販売まで総合的な支援の強化、（ ）社会的有益性の高い事業を通じたサステナブルな社会への貢献といった課題に取り組んできたところであるが、対象者が今後、変化し続けるヘルスケアエコシステムに柔軟に対応し持続的な成長拡大を目指すためには、中核であるCRO事業において、中長期的な視点に立った大胆な施策が不可欠と考えている。
 - ・中村氏からは、上記のような対象者を取り巻く経営環境の変化を踏まえ、対象者が既存の各事業をこれまで同様に発展させていくだけでは対象者グループの持続的な成長を実現していくことは困難であると考えており、対象者を本取引により非公開化することで、アジア・米国を含むグローバル市場におけるCRO事業展開の加速を目的とした事業パートナーとの提携、CRO事業（非臨床）における断続的な設備投資、Healthcare Revolution事業における継続的な投資、評価制度及び報酬体系の抜本的見直しといった施策を実行することで、対象者グループの更なる企業価値向上が可能である等の説明を受けている。
 - ・対象者も、上記の対象者を取り巻く事業環境及び対象者の経営課題を踏まえて必要となる先行投資その他の抜本的な施策をこれまで以上に機動的かつ迅速に行える経営体制を構築することが必要であり、上記記載の各施策を実行する必要があると考えている。

- ・また、本取引により想定されるデメリットとして、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、知名度の向上による優秀な人材の確保や社会的信用の向上といった、上場会社として一般的に享受可能なメリットが享受できなくなることによる悪影響が生じる可能性も想定されるが、対象者グループの現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境を考慮すると、当面は対象者グループにおけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高いこと、及び対象者グループの知名度や社会的な信用も事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっていることから、非公開化によるデメリットは限定的と考えられる旨、対象者から説明を受けた。なお、本取引に伴って公開買付者が行う資金調達に伴う対象者グループの経営・事業運営等に制約が生じる可能性はあるが、中村氏からは、対象者より中村氏に提供した事業計画も踏まえつつ、対象者グループの将来の事業活動を過度に制約しない余裕度を持った内容とすることを想定しており、資金繰りへの影響は限定的であるとの説明を受けているところ、対象者ファイナンシャル・アドバイザーであるフリーハン・ローキーの助言を踏まえると、本取引後の対象者の投資余力や資金繰りに対する影響は限定的と見込まれる。
 - ・以上を踏まえて、特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、対象者から説明を受けた対象者を取り巻く事業環境及び対象者の経営課題、並びにそれを踏まえた施策の内容及びその実施状況に関する対象者の認識は、本特別委員会の認識とも相違がない。また、本取引の意義等に関する中村氏の説明は不合理ではなく、上記記載の各施策の実現には中長期的な企業価値向上の観点からリスクをとった先行投資を行い、迅速かつ大胆な対応が必要となるところ、非上場化により、上場会社のままでは十分な先行投資を適時に行うことが難しい施策についても実施しやすくなり、また、短期的なリターンを求める株式市場の期待とは必ずしも一致しない中長期的な企業価値向上のためにリスクをとって先行投資を行うことで構造改革を実施することができると期待される。さらに、上記の本取引を行うことのデメリット及びその低減方法についても対象者の認識は合理的といえ、また、これらのデメリットは、本取引のメリットを上回るほどのデメリットとなることは想定されない。加えて、本取引に伴って公開買付者が行う資金調達による本取引後の対象者の投資余力や資金繰りに対する影響は限定的と見込まれる。
- (イ) 以下の点より、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考える。
- ・フリーハン・ローキーが、対象者の株式価値の評価方法として採用した、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、DCF法における事業用資産と非事業用資産の分類の方法、割引率の根拠に関する説明も合理的であって、その算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。従って、本株式価値算定書の算定内容は合理的なものであると認められる。
 - ・本株式価値算定書におけるDCF法による算定の前提とされている対象者の事業計画の策定手続及び内容は合理性が認められる。
 - ・本株式価値算定書における対象者株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回り、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る金額であるとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を若干下回るもののこれに近接する金額である。
 - ・本公開買付価格のプレミアムは、経済産業省により公正M&A指針が公表された2019年6月28日以降に公表された、国内の上場会社のMBO案件における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアム水準の平均値（対公表日前営業日終値：42.68%、対過去1ヶ月間：45.25%、対過去3ヶ月間：49.60%、対過去6ヶ月間：51.65%）に照らしてこれらのプレミアム水準を概ね上回る合理的な水準といえる。

- ・中村氏との交渉は、本特別委員会が対象者やフリーハン・ローキーの意見・助言も踏まえながら、主体的に行ってきたものであり、その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は認められない。
- ・対象者を取り巻く外部環境が急激に変化していることに加え、対象者におけるコロナ関連事業が大幅に減少していること等を考慮すると、迅速かつ大胆な構造改革が必要であることから、公開買付者が提案する時期に本取引を行うことにも合理性が認められる。
- ・本取引の買収の方法について、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、本取引のような非公開化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、本取引においては、アルテミス及びキースジャパンの保有株式の一部は本公開買付けへの応募は予定されていないものの、中村氏によれば、両社による対象者株式の継続保有により中村氏の本取引後の対象者経営に対するコミットメントを示すことに加えて、本取引に必要な買収資金の外部調達額を大幅に減少させることができるとのことであり、かかる説明にも特段不合理な点は認められない。

(ウ) 以下の点より、本取引においては、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える。

- ・対象者においては、公開買付者との間で重要な利害関係を有しておらず、本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有さない独立した立場から一般株主の利益を保護すべく適正な構成とされている特別委員会が設置され、本取引においては、本特別委員会が対象者と公開買付者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたと評価でき、有効に機能したものと認められる。
- ・対象者は、本特別委員会の承認を受けた上で、公開買付者及び対象者の関連当事者に該当せず、かつ、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いない、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・対象者は、本特別委員会の承認を受けた上で、公開買付者及び対象者の関連当事者に該当せず、かつ、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いない、公開買付者及び対象者から独立した対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフリーハン・ローキーから、財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本株式価値算定書を取得している。
- ・対象者は、本特別委員会の承認を受けた上で、公開買付者からの独立性の認められる役職員のみで構成された独立チームにより、公開買付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対象者の社内に構築している。
- ・対象者の取締役のうち、代表取締役である中村氏については、同氏が公開買付者の全ての株式を所有するSORAの唯一の株主かつ代表取締役であること、同氏は公開買付者の代表取締役を務めていること、また同氏及びその1親等以内の親族の資産管理会社であるアルテミス及びキースジャパンが本取引後も継続して対象者の株式を所有する予定であることから、本取引に関して対象者との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、本取引に係る対象者の取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者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いない。大石氏については、中村氏の配偶者であり、中村氏とともに本取引終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引において特別の利害関係を有するおそれがあることを踏まえて、本取引に係る対象者の取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者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いない。

- ・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、37営業日に設定する予定であり、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保するものと認められるとともに、公開買付者及び対象者は、対象者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対象者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らず、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている。なお、対象者は、本件において、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていない。もっとも、本取引において、中村氏は、対象者の支配株主ではないものの、中村氏及びその特別関係者は、対象者株式の49%を保有しており、中村氏によれば、本公開買付けで保有株式の一部を売却する意向があることを除き、これらの株主がその保有する対象者株式の第三者への売却に応じる意向はないとのことであるため、本取引において、マーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的であると考えられる。そして、本件では、公正性担保措置として他に充実した措置が取られ、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることから、本取引において、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。
 - ・本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、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株主の利益に資さない可能性がある、公開買付者及び対象者において特別委員会の設置を含む十分な公正性担保措置が実施されており対象者の少数株主の利益には十分な配慮がされている、上記のとおり間接的なマーケット・チェックを実施しているため、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定しない予定であるとの中村氏からの説明は不合理とは言えず、本公開買付価格の価格水準が妥当であること、本件では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていかなくとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。
 - ・本公開買付けにおいては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会を確保するために、本取引に係るプレスリリース及び意見表明報告書において充実した情報開示が予定されている。
 - ・本取引においては、本スクイズアウト手続は本公開買付けの終了後、時間的に近接して行われる予定であること、及び当該手続において株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有している対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定であること、並びに本スクイズアウト手続は会社法その他関係法令を遵守した上で履践されることがプレスリリース等で明示される予定であることから、本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、本スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
- (エ) 上記(ア)のとおり、本取引は対象者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(イ)のとおり、本取引に係る公開買付価格等の条件については公正性・妥当性が確保されていると考えられること、上記(ウ)のとおり、本取引においては一般株主の利益を図る観点から適正な手続が実施されていると考えられることから、対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者株主に対し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適切であると考えられる。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、本取引に関する公開買付者の検討、交渉及び判断に参加し又はこれを補助する者は独立チームに加わらないものとし、独立チームを公開買付者からの独立性の認められる役職員のみで構成する観点から、2023年8月7日付の対象者取締役会の決議（書面決議）において、対象者取締役1名及び対象者の役職員9名からなる独立チームを組成することとし、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

また、公開買付者に対して提示する事業計画及びフリーハン・ローキーが対象者の株式価値の算定において基礎とする事業計画は、必要に応じて、フリーハン・ローキーのサポートを得つつ、独立チームによる主導の下、作成されており、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けているとのことです。

なお、かかる取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立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いるとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、フリーハン・ローキーより取得した本株式価値算定書、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討したとのことです。

その結果、対象者取締役会は、本取引により、今後必要となる先行投資その他の抜本的な施策をこれまで以上に機動的かつ迅速に行える経営体制を構築可能となることから、本取引が対象者グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2023年11月7日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（中村氏並びに大石氏を除く取締役8名）の全員一致で、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の監査役4名（戸邊隆則氏、畑敬氏、渡邊秀俊氏、箱田英子氏）全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べたとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役である中村氏については、同氏が公開買付者の全ての株式を所有するSORAの唯一の株主かつ代表取締役であること、同氏は公開買付者の代表取締役を務めていること、また、同氏及びその1親等以内の親族の資産管理会社であるアルテミス及びキースジャパンは、本公開買付けの成立後も継続して本不応募株式を所有する予定であることから、本取引に関して対象者との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記の対象者取締役会を含む本取引に係る対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者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いないとのことです。大石氏については、中村氏の配偶者であり、また、中村氏とともに本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引において特別の利害関係を有するおそれがあることを踏まえて、上記の対象者取締役会を含む本取引に係る対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者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いないとのことです。

	<p>本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保</p> <p>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、37営業日に設定しております。公開買付期間を法定の最短期間より長期間に設定することにより、対象者の株主の皆様へ本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。また、公開買付者及び対象者は、対象者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対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。</p>
--	--

(注) フーリハン・ローキーは、対象者株式の価値算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報について、その正確性、妥当性、完全性に関する検証を行っておらず、また、対象者グループの個別の資産及び負債（簿外資産及び負債を含むとのことです。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、それらに関していかなる鑑定書や評価書も取得していないとのことです。さらに、フーリハン・ローキーは、対象者の株式価値の算定に影響を与える未開示の重要事実が存在しないこと、及び対象者の財務予測（事業計画その他の情報を含むとのことです。）が、対象者の経営陣によって現時点において得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されていることを前提としているとのことです。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	12,722,645 (株)	7,037,500 (株)	- (株)
合計	12,722,645 (株)	7,037,500 (株)	- (株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（7,037,500株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（7,037,500株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数である12,722,645株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者決算短信に記載された2023年9月30日現在の発行済株式総数（18,923,569株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（1,880,924株）及び本不応募株式（4,320,000株）を控除した株式数（12,722,645株）です。
- (注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	127,226
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2023年11月8日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年11月8日現在)(個)(g)	82,940
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2023年3月31日現在)(個)(j)	172,937
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	74.65
買付け等を行った後における株券等所有割合 ($(a+d+g) / (j + (b-c) + (e-f) + (h-i)) \times 100$)(%)	100.00

- (注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(12,722,645株)に係る議決権の数です。
- (注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年11月8日現在)(個)(g)」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等(本不応募株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年11月8日現在)(個)(g)」のうち本不応募株式(4,320,000株)に係る議決権数のみを分子に加算しております。
- (注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2023年3月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2023年5月12日に提出した第39期第2四半期報告書に記載された総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者決算短信に記載された2023年9月30日現在の発行済株式総数(18,923,569株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(1,880,924株)を控除した株式数(17,042,645株)に係る議決権の数(170,426個)を「対象者の総株主等の議決権の数(2023年3月31日現在)(個)(j)」として計算しております。
- (注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は国内各営業店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

オンライントレード（<https://trade.smbcnikko.co.jp/>）（以下「日興イーリートレード」といいます。）による応募株主等は、日興イーリートレードログイン後、画面より「日興イーリートレード 公開買付け取引規程」を確認のうえ所要事項を入力し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください。なお、日興イーリートレードによる応募の受付には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主口座」といいます。）における日興イーリートレードのご利用申込みが必要です。

応募に際しては、応募株主口座に応募株券等が記録されている必要があります。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を通じた応募の受付は行われません。

公開買付代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります（注1）。口座を開設される場合には、本人確認書類の提出及び個人番号（マイナンバー）又は法人番号の告知（注2）を行っていただく必要があります。

外国の居住者である株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人（以下「常任代理人」といいます。）を通じて応募してください。また、本人確認書類（注2）をご提出いただく必要があります。なお、日興イーリートレードにおいては、外国人株主等からの応募の受付を行いません。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注3）の適用対象となります。

公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている株券等（対象者の特別口座の口座管理機関であるみずほ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている株券等を含みます。）については、当該応募株券等につき公開買付代理人の応募株主口座への振替手続を行う必要があります。公開買付代理人が、当該応募株券等につき、公開買付代理人の応募株主口座への振替手続が完了して公開買付代理人の応募株主口座に記録されていることを確認してからの受付となります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。また、一度特別口座から応募株主口座へ振替られた応募株券等については再度特別口座へ記録することはできません。

（注1） 口座開設に際し、個人株主は原則としてご印鑑が不要です。未成年、成年後見人制度をご利用の個人株主や、法人株主等が口座を開設される場合はご印鑑が必要です。また、既に開設されている応募株主口座のご登録内容の変更をされる場合等には、ご印鑑が必要となる場合があります。

（注2） 本人確認書類の提出及び個人番号（マイナンバー）又は法人番号の告知について
公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、又は外国人株主等が新規に口座を開設し常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類及び番号確認書類等が必要となります。有効期限の定めのあるものはその期限内のものを、定めのないもの（通知カードは除く。）は6ヶ月以内に作成されたものをご用意ください。本人確認書類及び番号確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

<個人>

A. 番号確認書類 (いずれか1点)	個人番号カード(両面)(1)	
	通知カード	
	住民票の写し(個人番号あり)(2)	
B. 本人確認書類 (写真あり1点又は写真なし2点)	写真あり	運転免許証(運転経歴証明書)(3)
		在留カード
		特別永住者証明書
		パスポート(4)
		各種福祉手帳
	写真なし	各種健康保険証(3)
		公務員共済組合の組合員証(3)
		国民年金手帳
		印鑑証明書
		住民票の写し(2)

<法人>

A. 本人確認書類 (いずれか1点)	履歴事項全部証明書
	現在事項全部証明書
B. 番号確認書類 (いずれか1点)	法人番号指定通知書
	法人番号情報(5)
C. 口座開設取引担当者(代表者等)個人の本人確認書類 (いずれか1点)	運転免許証(3)
	個人番号カード(表)
	各種健康保険証(3)
	公務員共済組合の組合員証(3)
	パスポート(6)

- (1) 番号確認書類として個人番号カードをご用意いただく場合、別途本人確認書類のご用意は不要です。
- (2) 発行者の印、発行日が記載されているページまで必要となります。
- (3) 裏面に住所が記載されている場合は、裏面まで必要となります。
- (4) 住所、氏名、生年月日の確認ができる各ページが必要となります。なお、2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、ご利用できません。
- (5) 法人番号情報は、国税庁HPの「法人番号公表サイト」より法人番号が表示される画面を印刷してください。
- (6) 2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、別途、現住所が記載されている「本人確認書類1点」又は「納税証明書等の補完書類1点」の写しをご提出いただく必要があります。

<外国人株主等>

常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書(当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限ります。)の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には日本国政府が承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの

- (注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(日本の居住者である個人株主の場合)個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得は原則として申告分離課税の適用対象となります。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【 契約の解除の方法 】

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

なお、日興イーリートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーリートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の15時30分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号
（その他の S M B C 日興証券株式会社国内各営業店）

(3) 【 株券等の返還方法 】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除をした場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【 株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地 】

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

8【買付け等に要する資金】

(1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	33,715,009,250
金銭以外の対価の種類	-
金銭以外の対価の総額	-
買付手数料(円)(b)	155,000,000
その他(円)(c)	12,000,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	33,882,009,250

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(12,722,645株)に、1株当たりの買付価格(2,650円)を乗じた金額です。

(注2) 「買付手数料(円)(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。

(注3) 「その他(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
-	-
計(a)	-

【届出日以前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	-	-	-	-
		計		-

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
	-	-	-	-
	-	-	-	-
		計		-

【届出日以後に借入れを予定している資金】
イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	銀行	株式会社三井住友銀行 (東京都千代田区丸の内一丁目1番2号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) (1)タームローンA 弁済期:2031年1月11日(分割返済) 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保:対象者株式等 (2)タームローンB 弁済期:2031年1月11日(期限一括返済) 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保:対象者株式等 (3)ブリッジローン 弁済期:2024年7月11日又は本スキーズアウト手続の完了日のいずれか早い方の日(期限一括返済) 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保:対象者株式等	(1)タームローンA 7,700,000 (2)タームローンB 11,816,000 (3)ブリッジローン 9,507,000
2	銀行	株式会社みずほ銀行 (東京都千代田区大手町一丁目5番5号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) (1)タームローンA 弁済期:2031年1月11日(分割返済) 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保:対象者株式等 (2)タームローンB 弁済期:2031年1月11日(期限一括返済) 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保:対象者株式等	(1)タームローンA 3,300,000 (2)タームローンB 5,064,000
計(b)				37,387,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、2023年11月7日付で、三井住友銀行から29,023,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を、みずほ銀行から8,364,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書をそれぞれ取得しております。なお、当該各融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である各融資証明書記載のものが当該各融資に係る契約書において定められる予定です。

□【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
-	-	-	-
-	-	-	-
計(c)			-

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
SORAによる普通株式の引き受け(注)	1,000,000
計(d)	1,000,000

(注) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、2023年11月7日付で、公開買付者の完全親会社であるSORAから1,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。また、SORAは、上記出資のために使用する金額を中村氏から調達する予定であり、2023年11月7日付で、中村氏から1,000,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。さらに、中村氏は、上記融資のために使用する金額を三井住友銀行から調達する予定であり、2023年11月7日付で、三井住友銀行から1,000,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。なお、これらの出資及び融資に係る契約書において出資及び融資の実行の前提条件は定められない予定です。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

38,387,000千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10【決済の方法】

(1)【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

S M B C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

(2)【決済の開始日】

2024年1月12日(金曜日)

(3)【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーリートレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

(4)【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。

11【その他買付け等の条件及び方法】

(1)【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(7,037,500株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(7,037,500株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2)【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(3)【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、前記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに前記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	事項
2023年10月	商号を株式会社北杜マネージメント、本店所在地を東京都渋谷区上原二丁目25番12号、資本金を10万円とする株式会社として設立
2023年11月	本店所在地を山梨県北杜市小淵沢町10060番地に変更

【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

1. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配及び管理する業務
2. 会社の株式、持分、社債等の有価証券への投資、保有及び運用
3. 前各号に付帯関連する一切の業務

事業の内容

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを主な事業内容としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2023年11月8日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
100,000	10

(注) 公開買付者は、本公開買付けの成立後、決済の開始日までにS O R Aから1,000,000千円を限度とした出資を受ける予定であり、これにより、公開買付者の資本金の額及び発行済株式の総数が増加することが予定されております。

【大株主】

2023年11月8日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
株式会社S O R A	山梨県北杜市小淵沢町10060番地	10	100.00
計	-	10	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2023年11月8日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役	-	中村 和男	1946年12月17日	1969年4月 三共株式会社(現 第一三共株式会社)入社 1992年3月 対象者代表取締役社長就任 2003年10月 対象者代表取締役会長兼社長CEO就任 2013年12月 対象者代表取締役会長兼社長執行役員CEO就任 2018年4月 対象者代表取締役会長執行役員CEO就任(現任) 2021年4月 対象者代表取締役会長CEO就任(現任) 2021年10月 対象者代表取締役会長CEO Healthcare Revolution事業統括就任 2022年10月 対象者代表取締役会長CEO Healthcare Revolution事業担当就任(現任) 2023年11月 公開買付者代表取締役就任	-
計					-

(注) 公開買付者は、片山俊二氏(以下「片山氏」といいます。)を設立時取締役として設立された会社ですが、その後2023年11月7日付で、片山氏から取締役の辞任届の提出を受け、中村氏が公開買付者の代表取締役に就任しております。本書提出日現在、当該代表取締役の変更について登記申請手続中です。

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2023年10月2日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2023年11月8日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	82,940(個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	82,940	-	-
所有株券等の合計数	82,940	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2023年11月8日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	- (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	-	-	-
所有株券等の合計数	-	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況 (特別関係者合計)】

(2023年11月 8 日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	82,940 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	82,940	-	-
所有株券等の合計数	82,940	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) 上記の「所有する株券等の数」には、譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式4,300株に係る議決権の数43個が含まれています。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況 (特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2023年11月 8 日現在)

氏名又は名称	中村 和男
住所又は所在地	山梨県北杜市小淵沢町10060番地 (公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	公開買付者の代表取締役、対象者の代表取締役会長 C E O
連絡先	連絡者 株式会社北杜マネジメント 佐藤 義信 連絡場所 山梨県北杜市小淵沢町10060番地 電話番号 0551-36-4724
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人

(2023年11月 8 日現在)

氏名又は名称	大石 圭子
住所又は所在地	山梨県北杜市小淵沢町10060番地 (公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	対象者の代表取締役社長 C O O
連絡先	連絡者 株式会社北杜マネジメント 佐藤 義信 連絡場所 山梨県北杜市小淵沢町10060番地 電話番号 0551-36-4724
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する個人の親族

(2023年11月8日現在)

氏名又は名称	株式会社アルテミス
住所又は所在地	東京都渋谷区広尾三丁目8番8号
職業又は事業の内容	資産管理
連絡先	連絡者 株式会社北杜マネージメント 佐藤 義信 連絡場所 山梨県北杜市小淵沢町10060番地 電話番号 0551-36-4724
公開買付者との関係	公開買付者との間で議決権行使の合意をしている者

(2023年11月8日現在)

氏名又は名称	株式会社キースジャパン
住所又は所在地	山梨県北杜市小淵沢町10060番地341
職業又は事業の内容	不動産業他
連絡先	連絡者 株式会社北杜マネージメント 佐藤 義信 連絡場所 山梨県北杜市小淵沢町10060番地 電話番号 0551-36-4724
公開買付者との関係	公開買付者との間で議決権行使の合意をしている者

【所有株券等の数】

中村 和男

(2023年11月8日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	5,656 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	5,656	-	-
所有株券等の合計数	5,656	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) 上記の「所有する株券等の数」には、譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式2,400株に係る議決権の数24個が含まれています。

大石 圭子

(2023年11月8日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,540 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	1,540	-	-
所有株券等の合計数	1,540	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) 上記の「所有する株券等の数」には、譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式1,900株に係る議決権の数19個が含まれています。

株式会社アルテミス

(2023年11月8日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	40,222 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	40,222	-	-
所有株券等の合計数	40,222	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

株式会社キースジャパン

(2023年11月8日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	35,522 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	35,522	-	-
所有株券等の合計数	35,522	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者、アルテミス及びキースジャパンは、2023年11月7日付で本公開買付契約を締結し、アルテミスについては、所有する対象者株式(4,022,200株、所有割合:23.60%)のうち1,862,200株について本公開買付けに応募し、残る2,160,000株については応募しない旨、及びキースジャパンについては、所有する対象者株式(3,552,240株、所有割合:20.84%)のうち1,392,240株について本公開買付けに応募し、残る2,160,000株については応募しない旨を合意しております。なお、アルテミスは、みずほ銀行に対して1,188,000株、三井住友銀行に対して820,000株、株式会社三菱UFJ銀行に対して1,260,000株及び野村信託銀行株式会社に対して550,000株を担保として提供しており、公開買付期間中に、本公開買付けへの応募のため、このうちみずほ銀行に対する1,188,000株及び三井住友銀行に対する820,000株については、みずほ銀行及び三井住友銀行と合意の上担保設定を解除することを予定しております。

一方、本公開買付けに際し公開買付者は、中村氏が所有する対象者株式(565,638株)のうち株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式18株及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式2,400株を除く563,220株(所有割合3.30%)につき、大石氏が所有する対象者株式(154,047株)のうち株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式47株及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式1,900株を除く152,100株(所有割合0.89%)につき、それぞれ本公開買付けに応募することを、2023年11月7日付で書面により確認しております。

本公開買付契約並びに中村氏及び大石氏への確認内容の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2023年11月7日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、中村氏が所有する対象者株式(565,638株)のうち株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式18株及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式2,400株を除く563,220株(所有割合3.30%)につき、大石氏が所有する対象者株式(154,047株)のうち株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式47株及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式1,900株を除く152,100株(所有割合0.89%)につき、それぞれ本公開買付けに応募することを、2023年11月7日付で書面により確認しております。中村氏及び大石氏への確認内容の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(3) 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

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

(4) 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

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月	-	-	-
売上高	-	-	-
売上原価	-	-	-
販売費及び一般管理費	-	-	-
営業外収益	-	-	-
営業外費用	-	-	-
当期純利益(当期純損失)	-	-	-

(2)【1株当たりの状況】

決算年月	-	-	-
1株当たり当期純損益	-	-	-
1株当たり配当額	-	-	-
1株当たり純資産額	-	-	-

2【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場						
	月別	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月
最高株価(円)	2,165	2,079	1,982	1,845	1,794	1,738	1,741
最低株価(円)	1,959	1,900	1,855	1,688	1,710	1,616	1,694

(注) 2023年11月については、11月7日までの株価です。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)								単元未満株式の状況 (株)
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数(人)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数 (単位)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数の割合(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
計	-	-	-

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
計	-	-	-	-

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第37期(自 2020年10月1日 至 2021年9月30日) 2021年12月15日 関東財務局長に提出
 事業年度 第38期(自 2021年10月1日 至 2022年9月30日) 2022年12月15日 関東財務局長に提出
 事業年度 第39期(自 2022年10月1日 至 2023年9月30日) 2023年12月15日 関東財務局長に提出予定

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第39期第3四半期(自 2023年4月1日 至 2023年6月30日) 2023年8月7日 関東財務局長
 に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

シミックホールディングス株式会社
 (東京都港区芝浦一丁目1番1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)

5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1)「2023年9月期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2023年11月7日に「2023年9月期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。詳細につきましては、当該公表内容をご参照ください。

損益の状況(連結)

会計期間	連結会計年度 (自 2022年10月1日 至 2023年9月30日)
売上高	104,701百万円
売上原価	79,999百万円
販売費及び一般管理費	14,434百万円
営業外収益	253百万円
営業外費用	497百万円
親会社株主に帰属する当期純利益	7,152百万円

1株当たりの状況(連結)

会計期間	連結会計年度 (自 2022年10月1日 至 2023年9月30日)
1株当たり当期純利益	416.25円
1株当たり配当金	50.00円

(2)「株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2023年11月7日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2024年3月31日を基準日とする株主優待より対象者の株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が同日付で公表した「株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

(3)「役員の異動に関するお知らせ」の公表

対象者は、2023年11月7日開催の取締役会において、役員の異動について、2023年12月15日開催予定の第39回定時株主総会に付議することを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が同日付で公表した「役員の異動に関するお知らせ」をご参照ください。