

【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3月17日
【報告者の名称】	エコナピスタ株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区紀尾井町3番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区紀尾井町3番1号
【電話番号】	03-6206-9207（代表）
【事務連絡者氏名】	取締役CSO 川又 大祐
【縦覧に供する場所】	エコナピスタ株式会社 （東京都千代田区紀尾井町3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）

（注1） 本書中の「当社」とは、エコナピスタ株式会社をいいます。

（注2） 本書中の「公開買付者」とは、エーザイ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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

（注5） 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

（注6） 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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 エーザイ株式会社
所在地 東京都文京区小石川四丁目6番10号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権（下記 から の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）。

2017年8月2日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年8月3日から2027年8月2日まで）

2020年9月4日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年9月5日から2030年9月4日まで）

2021年9月17日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年9月18日から2031年9月17日まで）

2022年8月17日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2024年8月18日から2032年8月17日まで）

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2025年3月14日開催の取締役会において、下記「(2) 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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 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「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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、2025年3月14日付で、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。）グロース市場に上場している当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引（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ことを決定したとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年3月14日付で、当社の創業者で取締役会長である梶本修身氏（以下「梶本氏」といいます。）の資産管理会社であり、当社の筆頭株主である株式会社ココアアセット（以下「ココアアセット」といいます。）（所有株式数：2,053,250株、所有割合（注1）：28.11%）との間で、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（ココアアセット）」）と、当社の第2位株主であるヒューリック株式会社（以下「ヒューリック」といいます。）（所有株式数：672,750株、所有割合：9.21%）との間で、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（ヒューリック）」）と、当社の第3位株主である東京瓦斯株式会社（以下「東京瓦斯」といいます。）（所有株式数：622,750株、所有割合：8.53%）との間で、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（東京瓦斯）」）とをそれぞれ締結しており、ココアアセット、ヒューリック及び東京瓦斯が所有する当社株式の全て（合計：3,348,750株、所有割合：45.84%）（ココアアセット、ヒューリック及び東京瓦斯を総称して以下「本応募合意株主」といいます。）について本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約（ココアアセット）、本応募契約（ヒューリック）及び本応募契約（東京瓦斯）（総称して以下「本応募契約」といいます。）の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2025年3月14日に公表した「2025年10月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2025年1月31日現在の発行済株式総数（6,585,010株）に、2025年1月31日現在残存する本新株予約権の合計である71,977個（注2）の目的となる当社株式の数（719,770株）を加算した株式数（7,304,780株）から、当社決算短信に記載された2025年1月31日現在の当社が所有する自己株式数（37株）を控除した株式数である

7,304,743株（以下「潜在株式勘案後株式総数」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。

（注2） 2025年1月31日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

本新株予約権の名称	2025年1月31日現在の個数（個）	目的となる当社株式の数（株）
第2回新株予約権	59,980	599,800
第3回新株予約権	6,802	68,020
第4回新株予約権	1,860	18,600
第5回新株予約権	3,335	33,350
合計	71,977	719,770

公開買付者は、本公開買付けにおいて4,869,800株（所有割合：66.67%）を買付予定数の下限として設定しており、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（4,869,800株）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することです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（4,869,800株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとすることです。なお、買付予定数の下限（4,869,800株）は、潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数（73,047個）に3分の2を乗じた数（48,698個）に、当社の単元株式数である100株を乗じた数（4,869,800株）に設定しているとのことです。

かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいては、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的としているところ、本公開買付けにおいて当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権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、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、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を完全子会社化するための一連の手續（以下「本スクイーズアウト手續」といいます。）を実施することを要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手續として会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第180条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を実施する際には、会社法第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ていることから、本スクイーズアウト手續を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の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するためとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、自己資本・手元現金を本公開買付けに係る決済に要する資金として想定しており、新たな資金調達は想定していないとのことです。

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

公開買付者は、1941年12月に日本衛材株式会社として設立され、1955年5月に社名を現在のエーザイ株式会社に変更したとのことです。公開買付者の株式については、1961年9月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては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。

公開買付者のグループは、本書提出日現在、公開買付者、連結子会社48社及び持分法適用会社1社（以下「公開買付者グループ」といいます。）で構成されており、日本国内外で医薬品事業を展開しているとのことです。医薬品事業では、認知症領域やがん領域を中心に、医療用医薬品、一般用医薬品等の研究開発・製造・販売を行っており、事業を通して、患者様と生活者の皆様の喜怒哀楽を第一に考え、そのベネフィット（注1）向上に貢献し、世界のヘルスケアの多様なニーズを充足する『ヒューマン・ヘルスケア（hhc）』（以下「hhc」といいます。）を企業理念としているとのことです。また、2021年4月に中期経営計画「EWAY Future & Beyond」を策定し、『患者様のみならず生活者一人ひとりの“生ききる”を支える』をビジョンとして、公開買付者グループが最も強みを持つニューロロジー（神経）領域とオンコロジー（がん）領域に立脚し、サイエンスとデータに基づくソリューション創出（新薬やデジタルツール等の開発・提供）を推進しているとのことです。加えて、長年実践してきたhhc理念に基づく、顧客の憂慮を知り、取り除くための戦略を立案し、解決するというプロセスを推進し、他の産業や自治体・アカデミア等と連携し、顧客の多様な憂慮を取り除くソリューションを提供するエコシステム“hnceco（hhc理念＋エコシステム）”を実現することを目指しているとのことです。特に、認知症領域においては1983年の研究開始以来、40年以上にわたり創薬活動や疾患啓発活動を行ってきたとのことです。

(注1) 医薬品業界におけるベネフィットとは、薬によって、症状が改善する、病気が治る、身体的・精神的苦痛が軽減される及び治療期間が短縮されることで経済効果が高まる等を指すとのことです。

一方、当社は、2009年11月に、住宅内の家電や照明等を一つのリモコンを用いて遠隔制御を可能とするホームコントロール事業を目的として設立されました。2014年2月には、ホームコントロール事業で培ったセンサフュージョン技術(注2)を応用し、睡眠解析技術を基にした高齢者見守りサービスをリリース、さらに同年4月に施設入居者の生活リズムを確認できる「ライフリズムナビ」をリリースするなど、見守りサービス事業を中心に展開し、2023年7月に東京証券取引所グロース市場に当社株式を上場いたしました。

当社は、経営理念である「今と未来を見える化し 次世代の安心を創造する」に基づき、各種センサーから得られた睡眠と生活習慣に関するビッグデータ(注3)に最新の解析技術を適用し、特徴量(注4)を可視化し、AIを始めとした様々なソフトウェアを開発しております。また、「ライフリズムナビ+Dr.」(注5)に代表されるように開発した各種AI(注6)をお客様が使いやすいソリューションに実装し、価値化することで社会課題解決型のサービスとして提供しております。

(注2) 「センサフュージョン技術」とは、空間情報を取得するセンサーや生体情報を取得するセンサーを組み合わせ、得られた各種データを自動的に分析及び合成することで、リアルタイムに判断結果を出力する技術のことをいいます。

(注3) 「ビッグデータ」とは、総務省の定義では「典型的なデータベースソフトウェアが把握し、蓄積し、運用し、分析できる能力を超えたサイズのデータを指す。」とされていますが、当社では累計ご利用者数が3万人を超える利用者の睡眠や活動、温湿度等の時間的に連続したデータをビッグデータとして取り扱っております。

(注4) 「特徴量」とは、データを変換し、活用可能な意味のある結果として抽出するまでの、過程における値のことをいいます。ビッグデータから効率良く結果を出力するためには有用な特徴量を見出すことが重要であり、解析者のノウハウや技術が必要な領域となります。

(注5) 「ライフリズムナビ+Dr.」とは、睡眠解析技術とセンサフュージョン技術を活用した高齢者施設向けSaaS(注7)型見守りシステムです。各種センサーのデータをクラウドで解析し、介護スタッフの端末に通知することで各居室の様子をリアルタイムに把握することができます。これにより入居者に合わせた適切なケアを行うとともに、不要な訪室による状態確認業務を削減し、業務効率化を実現します。また、「ライフリズムナビ+Dr.」は介護テクノロジー利用の重点分野である見守り・コミュニケーション(施設)に該当する機器であり、その導入にあたり、国や自治体からの補助金・助成金の対象になります(補助金・助成金の支給要件は都道府県・市町村によって異なります。)

(注6) 「各種AI」とは、睡眠データや生活習慣に関するビッグデータを解析することで導き出した、健康状態の推移を予測する「認知症予測AI」、「疲労回復度予測AI」、「余命予測AI」等のことをいいます。

(注7) 「SaaS」とは、Software as a Serviceの略称で、インターネット経由でアプリケーション機能を提供するサービスの形態のことをいいます。

当社は、単一セグメントとしてライフリズムナビ事業を中心に展開しており、事業ポートフォリオとして受託研究開発事業を設定しております。ライフリズムナビ事業では、当社が事業を通じて蓄積してきた高密度かつ長期間の睡眠データ、バイタルデータ(注8)をベースに医学的知見を加えた独自の解析技術、創業時から得意とするセンサフュージョン技術を組み合わせ、SaaS型見守りサービスとして提供しております。一方、受託研究開発事業については、ライフリズムナビ事業を通じて永続的に蓄積し続けているビッグデータ、ビッグデータの可視化と価値化の組み合わせ技術、そこから生み出される疲労回復度予測AIや認知症予測AIのような健康状態の推移を予測するAIを中核に、介護や医療業界に限らずハウスメーカーやデベロッパー等住宅関連事業者や衣類・寝具メーカーといった様々な分野のパートナーとの連携を実現し、事業領域を限定しない価値創造型の事業として展開しております。

(注8) 「バイタルデータ」とは、心拍数、呼吸数、体動データ等の生命に関する基本的なデータのことをいいます。

公開買付者は、認知症プラットフォーム(注9)の構築に向けて事業活動を進めているとのことです。そしてプラットフォームを通じて、MCI(軽度認知障害)・認知症になる前の健常者・リスクの高い方に対する予防や早期発見を支援すること、また発症後の方が自分らしく生きることを薬剤だけでなくその他のソリューション(コミュニケーションアプリや運動プログラム等)の提供を通じて支援することを目指しているとのことです。プラットフォームの実現においては、プラットフォームのコアソリューション(注10)と顧客との直接の接点が重要であると考えており、プラットフォームの構築に繋がるソリューション・顧客接点を有する可能性のある様々な企業との協業を模索してきたとのことです。その中で、公開買付者は、当社の「ライフリズムナビ」がプラットフォームの1つのコアソリューションになる可能性を感じ、日本の超高齢社会において喫緊の課題である認知症領域でのエコシステムの構築をめざして、2024年7月24日に当社との間で、当社が展開する「ライフリズム

ムナビ」及び特許技術「認知症予測モデル」、公開買付者が保有する脳の健康度のデジタルチェックツール「のうKNOW」（非医療機器）等を用い、高齢者施設の入居者に対して認知機能の変化に対する気づきを促す実証実験を推進し、将来的には健常な高齢者も対象としたMCI（軽度認知障害）・認知症発見の早期化に向けた共同研究や、認知症予測モデルの在宅介護領域における適用可能性の検討等を進めることとする業務提携契約を締結したとのことです。そして、実証実験において、施設の介護職員を介在させた、MCI（軽度認知障害）・認知症当事者様の新しい医療動線となりうる結果が見込めることとなり、当社との更なる連携によりMCI（軽度認知障害）・認知症の予防や早期受診の実現が期待できると考えるに至ったことから、2024年8月下旬に、資本提携に係る検討を開始したとのことです。

（注9） 「認知症プラットフォーム」とは、認知症関連の課題解決に向け、様々な業種や団体と連携し、公開買付者が保有するデータを利活用することで、一般生活者（病気に罹患していない方）から認知症当事者様・ご家族へ適切なサービス等を提供する公開買付者独自の取り組みとのことです。

（注10） 「コアソリューション」とは、公開買付者やパートナー企業が保有する、顧客との接点を多数獲得するために重要な役割を担うサービスを指すとのことであり、当社においては「ライフリズムナビ」が該当するとのことです。

その後、2024年10月初旬に、公開買付者は、更なる成長の実現及び企業価値の向上を図るには、公開買付者と当社が資本面で提携することが合理的な戦略であり、またより多くのシナジーを創出していくためには、公開買付者による当社の完全子会社化を通じた迅速かつ機動的な意思決定が必要であると考えに至ったとのことです。かかる検討を行い、公開買付者は、2024年11月15日に、当社に対して、公開買付け及びその後のスクイズアウト手続を通じた完全子会社化を前提とする当社株式の取得の意向を表明した初期的な提案（以下「本提案」といいます。）を行ったとのことです。

上記の経緯と並行して、公開買付者は、本取引に関する具体的な検討を開始するために、2024年10月中旬に、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、2024年11月中旬に、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）をそれぞれ選任したとのことです。

その後、公開買付者グループは、2024年12月上旬から2025年1月下旬にかけて、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、公開買付者グループ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及び公開買付者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てきたとのことです。

かかる検討の結果、公開買付者は、本取引により、公開買付者及び当社に以下のシナジー効果及びメリットがあるとの考えに至ったとのことです。なお、公開買付者は、これらシナジー効果及びメリットを実現するための施策については、中長期的には当社の成長及び企業価値向上に資すると見込まれるものの、相応の時間及び投資並びに既存ビジネスの改革を伴い、利益水準及びキャッシュ・フローの一時的な低下を招くおそれがあり、当社株式の非公開化を前提としない場合は、短期的には当社株式の市場株価に悪影響を与え、当社の少数株主に不利益を生じさせる懸念があると考えているとのことです。加えて、当社が公開買付者の完全子会社でない状況においては、経営資源の相互活用等に係る制約が存在し、かつ、中長期的な戦略投資を採用しにくく、また、意思決定にも時間を要するため、公開買付者としてはシナジー効果を十分追求することができないものと考えているとのことです。従って、公開買付者は、シナジー効果及びメリットを最大限享受するためには、当社を完全子会社化することが不可欠であると考えているとのことです。

(a) 公開買付者の顧客接点を活用した「ライフリズムナビ+Dr.」の普及拡大

公開買付者は、公開買付者の知名度を活用した「ライフリズムナビ+Dr.」の普及拡大、公開買付者がこれまで築いてきた全国の病院への販路拡大及びそのグループ病院の経営層への紹介を通じた病院及び病院傘下の高齢者施設への販路拡大を推進することが可能になるものと考えているとのことです。

(b) 当社の顧客接点を活用したMCI（軽度認知障害）・認知症の予防や早期受診につながるパスウェイ構築（注11）

公開買付者は、「ライフリズムナビ+Dr.」を利用されている方に当社の認知症予測AI及び公開買付者の「のうKNOW」を用いて、リスクを可視化し、医療機関への受診を促すパスウェイを構築することが可能になると考えているとのことです。公開買付者は、このようなパスウェイ構築を全国展開することにより、当社の「ライフリズムナビ+Dr.」の付加価値向上に加え、日本における未診断のMCI（軽度認知障害）・認知症当事者様の早期受診・診断・治療を促進することで当事者様への貢献を大きく拡大し、ひいては公開買付者が開発したアルツハイマー型認知症治療薬等による当事者様への貢献の拡大にも繋がるものと考えているとのことです。

（注11） 「パスウェイ構築」とは、予防や早期受診に繋がるための仕組み構築を指すとのことです。

(c) 在宅向け「ライフリズムナビ」（注12）による在宅介護市場への貢献拡大

公開買付者は、患者様のみならず生活者一人ひとりであるThe People（注13）向け事業の構築を進めており、当社の在宅向け「ライフリズムナビ」を中心に、市場開拓並びに市場創造を両社で一体となって実現した

いと考えているとのことです。公開買付者のブランド力、資本力、在宅医療を提供している医師・自治体との接点を活かすことで、在宅向け「ライフリズムナビ」の普及拡大に繋がり、患者様及びその介護者のクオリティ・オブ・ライフ（注14）の向上に貢献できるものと考えているとのことです。

（注12） 「在宅向け『ライフリズムナビ』」とは、「ライフリズムナビ+Dr.」で培ったノウハウを在宅介護領域に最適化し展開するサービスであり、利用者の睡眠状況の把握、室内環境の確認等の機能を有しております。また、在宅向け「ライフリズムナビ」は介護テクノロジー利用の重点分野である見守り・コミュニケーション（在宅）に該当する機器であり、その導入にあたり、国や自治体からの補助金・助成金の対象になります（補助金・助成金の支給要件は都道府県・市町村によって異なります。）。

（注13） 「The People」とは、患者様及び病気に罹患していない方を含めた生活者のことを指すとのことです。

（注14） 「クオリティ・オブ・ライフ」とは、ひとりひとりの人生や生活の質を指し、ある人がどれだけ人間らしい生活を送り、人生に幸福を見出しているかの尺度のことを指すとのことです。

(d) 蓄積したデータを活用した新たなソリューション・サービスの開発・提供

公開買付者は、当社の「ライフリズムナビ+Dr.」を通じて蓄積したデータと公開買付者のhhcecoを通じて蓄積したデータを活用することで、MCI（軽度認知障害）・認知症の課題解決に繋がる新たなソリューションの開発や、睡眠データを活用した不眠症・てんかん等に貢献できるソリューションの開発等、複数の疾患領域で新たなサービスの提供が可能になると考えているとのことです。また、様々な疾患の発症及び進行に関する予測モデルの構築は、AIの貢献もあり検討が急速に進んでおり、認知症領域においても医療データに加えて日常生活から得られるデータを蓄積し、次世代の創薬と新たな治療体系の考案に活かすことが重要になると考えているとのことです。

一方で、公開買付者は、本取引を実施することによるデメリットについても検討したとのことです。本取引が当社株式の非公開化を前提とするものであるため、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性があることが、一般にデメリットとして挙げられるとのことですが、公開買付者グループと同一グループとなり、当社が公開買付者グループの有する社会的信用力等を得られることからすれば、当社における本取引の実施に伴うデメリットは限定的であり、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると考えているとのことです。

そして、公開買付者は、当社より提出された2025年10月期から2034年10月期までの10期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を踏まえた分析及びデュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案し、2025年2月12日付で、当社に対して、当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）については、当社が2025年10月期の中間配当を行わないことを前提として、1,700円（提案日の前営業日である2025年2月10日の当社株式の終値1,540円に対して10.39%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第2回新株予約権1個につき16,250円、第3回新株予約権1個につき13,500円、第4回新株予約権1個につき13,330円、第5回新株予約権1個につき7,560円とする提案を行ったとのことです。

これに対して、当社より、2025年2月14日付で、当社及び本特別委員会（下記「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」において定義します。以下同じです。）より、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答があったとのことです。

これを受け、2025年2月19日付で、公開買付者は当社に対して、本公開買付価格を1,950円（提案日の前営業日である2025年2月18日の当社株式の終値1,456円に対して33.93%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第2回新株予約権1個につき18,750円、第3回新株予約権1個につき16,000円、第4回新株予約権1個につき15,830円、第5回新株予約権1個につき10,060円とする提案を行ったとのことです。

これに対して、2025年2月20日付で、当社及び本特別委員会より、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答があったとのことです。

これを受け、2025年2月27日付で、公開買付者は当社に対して、本公開買付価格を2,080円（提案日の前営業日である2025年2月26日の当社株式の終値1,493円に対して39.32%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第2回新株予約権1個につき20,050円、第3回新株予約権1個につき17,300円、第4回新株予約権1個につき17,130円、第5回新株予約権1個につき11,360円とする提案を行ったとのことです。

これに対して、2025年2月28日付で、当社及び本特別委員会より、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答があったとのことです。

これを受け、2025年3月6日付で、公開買付者は当社に対して、本公開買付価格を2,150円（提案日の前営業日である2025年3月5日の当社株式の終値1,575円に対して36.51%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第2回新株予約権1個につき20,750円、第3回新株予約権1個につき18,000円、第4回新株予約権1個につき17,830円、第5回新株予約権1個につき12,060円とする提案を行ったとのことです。

これに対して、2025年3月7日付で、当社及び本特別委員会より、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格を2,250円とする提案を受けたとのことです。

これを受け、2025年3月10日付で、公開買付者は当社に対して、本公開買付価格を2,190円（提案日の前営業日である2025年3月7日の当社株式の終値1,515円に対して44.55%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第2回新株予約権1個につき21,150円、第3回新株予約権1個につき18,400円、第4回新株予約権1個につき18,230円、第5回新株予約権1個につき12,460円とする提案を行ったとのことです。

これに対して、2025年3月11日付で、当社及び本特別委員会より、最終的な意思決定は2025年3月14日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、当該提案に応諾する旨の回答を受領したとのことです。

以上の検討・協議・交渉の結果、公開買付者及び当社の間で本公開買付価格を2,190円とすることについて考えが一致したことから、公開買付者は2025年3月14日付で、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したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

本公開買付けが成立した後の経営方針について、公開買付者は、当社の企業価値向上のための経営戦略の具体的な施策として、主に上記「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」に記載の各シナジーを実現する施策を講じることを考えているとのことですが、具体的な内容及び方法については、当社の事業運営の自主性を尊重しつつ、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

本公開買付け後の当社の経営体制・取締役会の構成については、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め、本書提出日現在、本取引後の経営方針について当社と合意している事項はなく、本公開買付け後、当社と協議しながら決定していく予定とのことですが、公開買付者グループから当社に対して役員を派遣すること及び当社の従業員の処遇を維持することを想定しているとのことです。

公開買付者は、当社の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、当社の事業の強化を図り、公開買付者とのシナジー効果を最大限実現できる体制を構築し、両社の更なる企業価値向上を目指すとのことです。

なお、本公開買付けの成立に伴い、当社におけるヒューリック及び東京瓦斯との資本関係がなくなるところ、当社と東京瓦斯との業務提携は解消されることとなりますが、当社とヒューリックとの業務提携は本公開買付け後も継続することを予定しております。

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」に記載のとおり、2024年11月15日付で、公開買付者より本提案を受領したことから、本取引に係る具体的な検討を開始いたしました。

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、本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2024年11月20日開催の当社取締役会において、本取引に関して公開買付者、当社及び本応募合意株主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トラスティーズ・アドバイザー株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）を、公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立した委員（当社の社外取締役兼独立役員である土井一真氏（公認会計士・税理士）、当社の社外監査役兼独立役員である須田雅秋氏（公認会計士）及び当社の社外監査役兼独立役員である佐藤弘康氏（弁護士）の3名）によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、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」をご参照ください。）を設置することを決議し、本取引に係る検討体制を構築いたしました。

上記の体制のもと、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の一般株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、トラスティーズ及びシテューワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で、2025年3月中旬まで5回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2025年1月8日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを実施し、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メリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについては引き続き検討を進めることとしつつ、2025年2月上旬から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の条件について公開買付者との協議・交渉を開始いたしました。

すなわち、当社は、2025年2月12日付で、公開買付者から、本公開買付価格については、当社が2025年10月期の間配当を行わないことを前提として、1,700円（提案日の前営業日である2025年2月10日の当社株式の終値1,540円に対して10.39%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）1,533円に対して10.89%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,524円に対して11.55%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,625円に対して4.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第2回新株予約権1個につき16,250円、第3回新株予約権1個につき13,500円、第4回新株予約権1個につき13,330円、第5回新株予約権1個につき7,560円とする提案を受けました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年2月14日付で、公開買付者に対して、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の再提案を要請いたしました。

その後、当社は、2025年2月19日付で、公開買付者から、本公開買付価格を1,950円（提案日の前営業日である2025年2月18日の当社株式の終値1,456円に対して33.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,552円に対して25.64%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,514円に対して28.80%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,619円に対して20.44%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第2回新株予約権1個につき18,750円、第3回新株予約権1個につき16,000円、第4回新株予約権1個につき15,830円、第5回新株予約権1個につき10,060円とする提案を受けました。

これに対して、当社は、2025年2月20日付で、公開買付者に対して、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の再提案を要請いたしました。

その後、当社は、2025年2月27日付で、公開買付者から、本公開買付価格を2,080円（提案日の前営業日である2025年2月26日の当社株式の終値1,493円に対して39.32%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,539円に対して35.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,501円に対して38.57%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,607円に対して29.43%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第2回新株予約権1個につき20,050円、第3回新株予約権1個につき17,300円、第4回新株予約権1個につき17,130円、第5回新株予約権1個につき11,360円とする提案を受けました。

これに対して、当社は、2025年2月28日付で、公開買付者に対して、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の再提案を要請いたしました。

その後、当社は、2025年3月6日付で、公開買付者から、本公開買付価格を2,150円（提案日の前営業日である2025年3月5日の当社株式の終値1,575円に対して36.51%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,504円に対して42.95%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,499円に対して43.43%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,594円に対して34.88%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第2回新株予約権1個につき20,750円、第3回新株予約権1個につき18,000円、第4回新株予約権1個につき17,830円、第5回新株予約権1個につき12,060円とする提案を受けました。

これに対して、当社は、2025年3月7日付で、公開買付者に対して、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格を2,250円とする提案を行いました。

その後、当社は、2025年3月10日付で、公開買付者から、本公開買付価格を2,190円（提案日の前営業日である2025年3月7日の当社株式の終値1,515円に対して44.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,507円に対して45.32%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,500円に対して46.00%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,591円に対して37.65%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とし、本新株予約権買付価

格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第2回新株予約権1個につき21,150円、第3回新株予約権1個につき18,400円、第4回新株予約権1個につき18,230円、第5回新株予約権1個につき12,460円とする提案を受けました。

これに対し、当社は、2025年3月11日付で、公開買付者に対して、最終的な意思決定は2025年3月14日開催予定の当社取締役会決議によることを前提として、当該提案に応諾する旨を回答いたしました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社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、本特別委員会から2025年3月13日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、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」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるトラスティーズから2025年3月13日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（トラスティーズ）」といいます。なお、当社は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各新株予約権1個の目的となる株式数を乗じた金額とされ、本公開買付価格を基に決定されていることから、本新株予約権の価値について第三者算定機関から算定書を取得しておりません。）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、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることが、当社の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

(a) 「ライフリズムナビ+Dr.」の医療機関又は医療機関と同一法人の介護施設等向けの拡販

当社は、公開買付者の事業内容に鑑みて、公開買付者が当社の有していない医療機関又は医療機関と同一法人の介護施設等向けの拡販に対する営業ルートを全国的に有していると考えております。今後、「ライフリズムナビ+Dr.」を全国の医療機関等向けに拡販していくにあたり、公開買付者の有する知名度や営業ルートを活用することによって、医療機関等への販売を拡大できると考えております。

(b) 在宅向け「ライフリズムナビ」の拡販

当社は、当社の認知症予測AIを独居の高齢者（要介護者含む。）に適用し、当該高齢者やご家族に対して認知機能低下の可能性を示唆することで、早期の対応が可能になると考えております。この際、公開買付者の知名度、ブランド力を利用して広告、宣伝することにより、当社単独での販売よりも効率的に在宅関連市場の開拓をできると考えております。

(c) 上場廃止による負担軽減

当社が公開買付者の完全子会社となり、当社株式が上場廃止となることで、株式の上場を維持するために必要な人的・経済的コストを削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えております。

当社は、仮に当社と公開買付者において当社株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、当社は上場企業として一般株主の利益に配慮した独立経営が求められ、また公開買付者としても当社への投資に対するリターンを100%享受することができなくなり、両者の間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となることから、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があると考えております。そのため公開買付者グループとのシナジー効果を最大限発揮するためには、当社と公開買付者が完全親子会社となることで両者の利害関係を一致させることが最適な手法であると考えております。

他方、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを得られなくなることが一般的に挙げられますが、当社としては、市場からの資金調達を当面予定しておらず、また、グループ会社間において必要な融資を行うことが通常想定されるため公開買付者グループからの融資等も期待できること、公開買付者は東京証券取引所プライム市場に株式を上場させている企業として、十分な知名度・ブランド力を有していると考えており、当社が公開買付者グループに参画することで、むしろ当社の知名度・ブランド力の向上に資すると考えられ、上場廃止によって当社の社会的信用面に特段の懸念はないと見込まれることから、当社株式の上場廃止による特段のデメリットは想定しておりません。また、上記のとおり、公開買付者の完全子会社となることにより当社の知名度・ブランド力の更なる向上とともに、当社製品の拡販に繋がると考えられ、取引先の縮小等、公開買付者の完全子会社となることによるデメリットやディスシナジーは想定しておりません。

なお、当社は、従来から「ライフリズムナビ」の想定顧客の需要及び発想として「介護は数十年続く仕事であり、見守りサービスも長く信頼できる会社のものでありたい」というものがあると分析しており、かかる需要及び発想に応えるべく、2021年より株式上場に向けた検討を開始し、上場会社となるための組織体制づくり、合理的な事業計画の策定、コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の整備・運用、監査体制の整備、それに伴う人員の採用等を実施して参りました。2023年7月に当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場した後、現在まで上場会社として営業活動を継続した結果、かかる想定顧客の需要及び発想に応え、有力かつ知名度を有する競合他社との比較において、潜在的な顧客が介護DX（注1、2）の導入を検討する際の候補自体から外れることは減少し、当社株式の上場の目的は一定程度達成したと認識しております。他方、当社は、介護業界において、「介護は人の手で担うもの」という慣習が存在すると認識しており、また、介護の担い手も高齢化が進んでいることから、ICTやIoTの普及及び認知の程度の低さに起因して、これらを導入することに慎重になる傾向があると認識しており、結果として介護DXが拡大することの障壁となっていると考えております。そのような中、当社単体での企業努力によって在宅や病院における新規顧客の開拓を早期に実現することは困難を伴うと考えられることから、当社としてはライフリズムナビ事業の更なる成長の早期の実現を目指して、上場廃止とはなるものの、上記のとおり、医療機関又は医療機関と同一法人の介護施設等向けの拡販に対する営業ルートを全国的に有しており、かつ、認知症領域のバイオニアとして創薬活動や疾患啓発活動を行っていることのみならず、医療用医薬品を中心に研究開発、製造、販売等の事業をグローバルに進めている製薬会社として知名度、ブランド力を有すると考えられる公開買付者の完全子会社となること、上場を維持したまま当社単独での成長を目指すよりも当社の企業価値の向上に資すると考えております。

なお、本公開買付けと同時に東京瓦斯との業務提携を解消することとなりますが、業務提携の解消は、本取引の実行とは関係なく、かつ、東京瓦斯が手掛けていた「ライフリズムナビ+HOME」は、業務提携解消後も当社が主体的に在宅向けサービスとして継続展開していく予定であることから、東京瓦斯との業務提携解消による当社の事業への影響は想定しておりません。また、当社は、本公開買付けの成立により、ヒューリックとの資本関係も解消することとなりますが、本取引の実行後もヒューリックが掲げている「スマートシニアハウジング構想」やヒューリックとの協業体制に変更の予定はなく、ヒューリックとの資本関係解消による当社の事業への影響は想定しておりません。

(注1) 「DX」とは、「Digital Transformation (デジタルトランスフォーメーション)」の略称で、デジタル技術によって、ビジネスや社会、生活の形・スタイルを変えることをいいます。

(注2) 「介護DX」とは、介護の現場にICT機器やサービスを導入し、業務効率化、生産性向上につなげることをいいます。

さらに、当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(2,190円)及び本新株予約権買付価格(第2回新株予約権1個につき21,150円、第3回新株予約権1個につき18,400円、第4回新株予約権1個につき18,230円、第5回新株予約権1個につき12,460円)並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び新株予約権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。

- (ア) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているトラスティーズによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値及び類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回る価格であり、かつ、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。)に基づく算定結果の中央値を超え、上限値に近い価格である。
- (イ) 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月13日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,664円に対して31.61%、2025年3月13日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,523円に対して43.80%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,502円に対して45.81%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,586円に対して38.08%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の中央値(注3)と比較すると、公表日の前営業日の終値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合は他社の類似事例におけるプレミアム割合を下回るものの、直近1ヶ月間の終値単純平均値及び直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合は他社の類似事例におけるプレミアム割合を上回っていることから、他社の類似事例におけるプレミアム割合との比較において、一定の合理性が認められる。
- (注3) 経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「M&A指針」という。)を公表した2019年6月28日以降、2025年2月28日までの間に公表された非公開化を前提とする第三者による公開買付けの事例(マネジメント・バイアウト(MBO)(注4)、親会社による子会社及び関連会社の買収事例、及び兄弟会社間の買収事例を除く)のうち、不成立に終わった事例、ディスカウント公開買付け事例、二段階公開買付け取引の事例を除いた59件におけるプレミアム割合を参照した結果、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近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に対するプレミアムの中央値は、順に37.48%、36.90%、42.34%、46.36%です。
- (注4) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象者の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象者の事業の継続を前提として、買収対象者の株式を取得する取引のことをいいます。
- (ウ) 本公開買付価格は当社株式の上場来高値(3,725円、2023年8月1日)を下回るものの、当社株式の市場株価は上場直後の1年間は比較的乱高下をしており、上場来高値は当該期間に記録されたものである。当社株式の市場株価は、株式上場から1年を経過した日(2024年7月26日)以降においてそれ以前との比較において安定傾向にあるが、2025年3月13日時点で3倍超という当社のPBR水準等に照らせば、1年を経過した日以降においても当社株式の東京証券取引所グロース市場における株価は市場において一定程度に評価されていると捉えることもできる。本公開買付価格は、かかる株式上場から1年を経過した日以降の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値(終値の最高値は2024年7月26日の終値である2,148円)を上回っている点で、少なくとも当社株式の直近の株価の推移及び状況との比較において、低いものとはいえない。他方で、上記のとおり、当社の第三者算定機関によるDCF法に基づく算定結果の中央値を超え、上限値に近い価格である点において、当社が実現し得る本源的価値が適切に反映されているものと評価できることを勘案すると、本公開買付価格は当社の少数株主保護の観点からも合理的な水準であるといえる。
- (エ) 本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数(第2回新株予約権1個につき10、第3回新株予約権1個につき10、第4回新株予約権1個につき10、第5回新株予約権1個につき10)を乗じた金額を基に算定されており、本取引を通じて本新株予約権者の皆様が享受すべき利益が確保されている。
- (オ) 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けの公正性を担保するための措置が採られていること等、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められる。
- (カ) 本公開買付価格が、上記の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格である。
- (キ) 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、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、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる旨の意見が示されている。

なお、当社株式は2023年7月に東京証券取引所グロース市場に上場したものであり、当社は、上場から約1年8ヶ月程度で上場廃止を伴う本取引に賛同するという判断をしております。この点、当社は、上記のとおり、本取引により、認知症領域のバイオニアとして創薬活動や疾患啓発活動を行っていることのみならず、医療用医薬品を中心に研究開発、製造、販売等の事業をグローバルに進めている製薬会社である公開買付者の広範な営業チャネルを活用することにより、早期の顧客基盤の拡大と当社が目指す病院等の医療機関への「ライフリズムナビ」の普及が大きく前倒しできる可能性が見込まれ、これは当社株式を非公開化した上で当社が公開買付者グ

ループの一員となって実行することにより可能となるものであることから、当社株式の上場後の期間にかかわらず、今般の公開買付者からの本取引に係る提案を受けることこそが当社の企業価値向上に資すると判断し、本取引の実施に賛同するという判断に至りました。また、このように本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、上記のとおり本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であることから、当社株式の上場後の期間にかかわらず、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとの判断に至りました。

以上より、当社は、2025年3月14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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。上記取締役会における決議の方法につきましては、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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、当社及び本応募合意株主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るトラスティーズに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年3月13日付で本株式価値算定書（トラスティーズ）を取得いたしました。

トラスティーズは、公開買付者、当社及び本応募合意株主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いません。なお、本取引に係るトラスティーズの報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2024年12月4日開催の第1回の会合において、トラスティーズの独立性に特段の問題がないことを確認した上で、当社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することを承認しております。

算定の概要

(a) 普通株式

トラスティーズは、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もと、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、当社株式が金融商品取引所に上場していることから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業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公開会社比準法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。一方で、当社が継続企業としてその事業を継続していくことを企図していることから純資産法は採用していません。なお、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、公開買付者及び当社において、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を実施しており、当社の一般株主の利益に配慮がなされていると考えていることから、トラスティーズ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）は取得していません。

トラスティーズによれば、上記の各手法に基づいて算定された当社株式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	: 1,502円から1,664円
類似公開会社比準法	: 1,036円から1,158円
DCF法	: 1,812円から2,286円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2025年3月13日を算定基準日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値1,664円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,523円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,502円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,586円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,502円から1,664円までと算定しております。

類似公開会社比準法では、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諸表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1,036円から1,158円までと算定しております。

DCF法では、本事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年10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引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,812円から2,286円までと算定しております。本事業計画に基づく財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれておりま

す。具体的には、設備投資の減少により、2025年10月期のフリー・キャッシュ・フローは142百万円の大幅な増加（前期比 -（前事業年度がマイナスのため - としております。））が見込まれております。また、競争環境の変化に適應するために柔軟な販売戦略を導入、展開することから、2026年10月期には一時的に営業利益184百万円の大幅な減少（前期比36.6%減）が見込まれるものの、販売戦略の成果の実現により、2027年10月期は売上高658百万円の大幅な増加（前期比41.4%増）、営業利益357百万円の大幅な増加（前期比111.9%増）及びフリー・キャッシュ・フロー119百万円の大幅な増加（前期比71.6%増）が、2028年10月期は営業利益372百万円の大幅な増加（前期比55.0%増）及びフリー・キャッシュ・フロー239百万円の大幅な増加（前期比83.6%増）がそれぞれ見込まれております。更なる成長を見据え、市場シェアの拡大とブランドポジションの強化を目的とした施策の導入及び設備投資の実行により、2029年10月期は一時的に営業利益418百万円の大幅な減少（前期比39.9%減）及びフリー・キャッシュ・フロー538百万円の大幅な減少（前期比102.5%減）が見込まれるものの、施策の成果の実現により、2030年10月期のフリー・キャッシュ・フローは345百万円の大幅な増加（前期比 -（前事業年度がマイナスのため - としております。））が、2031年10月期から2034年10月期にかけて営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加がそれぞれ見込まれております。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、当該財務予測には加味されておらず、当該財務予測を基礎としたトラステーズによる算定にも盛り込まれておりません。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

（注） トラステーズは、当社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が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でトラステーズに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。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、当社の経営陣がその内容を精査した上でトラステーズによる価値算定において使用することを了承したことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（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。トラステーズの算定は、2025年3月13日までの上記情報を反映したものです。

(b) 本新株予約権

本新株予約権の買付価格に関しては、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数（第2回新株予約権1個につき10、第3回新株予約権1個につき10、第4回新株予約権1個につき10、第5回新株予約権1個につき10）を乗じた金額を基に算定されているものであるため、本公開買付けは、当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断しております。なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2025年3月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者の皆様から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、包括的に承認する旨、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では、本新株予約権に係る新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨を決議しております。なお、当社は、本新株予約権買付価格の決定に際し、本公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書は取得しておりません。

(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「(2) 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、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権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、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るとのことです。

株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権者（公開買付者を除きます。）の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その所

有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことであり、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全てを取得するとのことです。なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。株式等売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主又は売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その有する当社株式又は本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、株式併合を行うこと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2025年7月頃を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。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とのことです。

本臨時株主総会において株式併合の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、当社の株主は、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当社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、当社の株主に対して、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となります。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しなかった当社の株主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当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、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、2025年3月14日現在において未定とのことです。公開買付者のみが当社株式の全て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当社の株主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される予定とのことです。

株式併合がなされた場合であって、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い、当社の株主は、当社に対し、自己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の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。

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。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合は、本公開買付けにおいて、本新株予約権の全部を取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に必要な合理的な手続を実施することを要請し、又は実施する予定とのことですが、2025年3月14日現在においてその詳細は未定とのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向です。

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況、並びに本公開買付け後の公開買付者による当社株式の所有状況又は公開買付者以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対して、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の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当社の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とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該新株予約権者が所有していた当社の当該本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式の売買価格もしくは本新株予約権の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

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、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。なお、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務専門家にご確認ください。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、2025年3月14日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に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、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）」に記載の各手続を実行することとなった場合には、上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所グロース市場において取引することができなくなります。

(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

2025年3月14日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは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）にも該当いたしません。

もっとも、公開買付者は、本応募合意株主との間で、本応募合意株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することを内容とする本応募契約を締結する意向を有していたことから、本応募合意株主と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、当社及び公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を講じております。

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）（注）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よる当社株式の売却を希望する当社の少数株主の皆様へ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、マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する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、公開買付者及び当社において、以下の措置をそれぞれ実施していることから、公開買付者としては、当社の少数株主の皆様へ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。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等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

（注） 「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」とは、一般に、買収者と重要な利害関係を共通にしない株主（一般株主）が保有する株式の過半数の支持を得ることをM&Aの成立の前提条件とし、当該前提条件をあらかじめ公表することをいいます。

公開買付者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

(a) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は、野村證券から2025年3月14日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」といいます。）を取得したとのことです。なお、野村證券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、本取引に際して実施されている他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を踏まえて、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていることから、野村證券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）を取得していないとのことです。

野村證券により上記各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の算定結果は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：1,502円から1,664円
 DCF法：1,944円から3,262円

市場株価平均法では、2025年3月13日を基準日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値1,664円、直近5営業日の終値単純平均値1,591円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,523円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,502円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,586円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,502円から1,664円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社が作成した事業計画（2025年10月期から2034年10月期まで）に基づく収益予測や投資計画、公開買付者において2024年12月上旬から2025年1月下旬までに実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の有価証券報告書、決算短信、ホームページで公表している財務情報等の諸要素を基に、公開買付者において調整を行った2025年10月期から2034年10月期までの当社の将来の収益予想に基づき、当社が2025年10月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企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,944円から3,262円と算定しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及びマルチプル法を採用して算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした当社の将来の収益予想のうち本公開買付け実施後5事業年度の計画数値には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、設備投資の減少により、2025年10月期のフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加が見込まれているとのことです。また、競争環境の変化に適応するために柔軟な販売戦略を導入、展開することから、2026年10月期には一時的に営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少が見込まれるものの、販売戦略の成果の実現により、2027年10月期は売上高、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加が、2028年10月期は営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加が見込まれているとのことです。2029年10月期は市場シェアの拡大とブランドポジションの強化を目的とした施策の導入及び設備投資の実行により、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少が見込まれているとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）における当社の株式価値の算定結果に加え、当社の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の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2025年3月14日、本公開買付価格を2,190円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である2,190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2025年3月13日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,664円に対して31.61%、過去1ヶ月間の終値単純平均値1,523円に対して43.80%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,502円に対して45.81%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,586円に対して38.08%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

(b) 本新株予約権

本新株予約権は、2025年3月14日現在において、各本新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額がいずれも本公開買付価格を下回っているとのことです。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格2,190円と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とすることを決定したとのことです。具体的には、第2回新株予約権については、当社株式1株当たりの行使価額75円との差額である2,115円に10を乗じた金額である

21,150円、第3回新株予約権については、当社株式1株当たりの行使価額350円との差額である1,840円に10を乗じた金額である18,400円、第4回新株予約権については、当社株式1株当たりの行使価額367円との差額である1,823円に10を乗じた金額である18,230円、第5回新株予約権については、当社株式1株当たりの行使価額944円との差額である1,246円に10を乗じた金額である12,460円とそれぞれ決定したとのことです。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2025年3月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者の皆様から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、包括的に承認する旨、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では、本新株予約権に係る新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨を決議いたしました。

公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していないとのことです。

(注) 野村證券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っていませんとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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いませんとのことです。当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2025年3月13日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものととのことです。なお、野村證券の算定は、公開買付者が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者及び当社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るトラスティーズに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年3月13日付で本株式価値算定書（トラスティーズ）を取得いたしました。

当社及びトラスティーズとの関係並びに算定の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

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、2024年11月15日付で、公開買付者より本提案を受領しましたが、本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイーズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年11月20日開催の当社取締役会の決議により、公開買付者、当社及び本応募合意株主から独立した委員（当社の社外取締役兼独立役員である土井一真氏（公認会計士・税理士）、当社の社外監査役兼独立役員である須田雅秋氏（公認会計士）、及び当社の社外監査役兼独立役員である佐藤弘康氏（弁護士）の3名）によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記3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ありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である土井一真氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本特別委員会の開催回数に応じた報酬のみとしており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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、()本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）、()本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の妥当性、()本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、()本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、()上記()から()を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、並びに当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、()から()を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨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、

()本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、()必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社が負担するものとしております。)のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、さらに、()答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記()の権限付与を受けて、本特別委員会は、2024年12月4日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、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トラスティーズを、リーガル・アドバイザーとしてシティユーク法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2024年12月4日から2025年3月13日までに、会合を合計10回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者から、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メリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社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トラスティーズから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーク法律事務所から、本特別委員会の意義・役割等を含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計4回に亘り、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2025年3月13日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- ()本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- ()本公開買付価格を含む本取引の条件には妥当性が確保されていると考えられる。
- ()本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- ()本取引(本公開買付けに対して賛同意見を表明すること並びに当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- ()上記()から()を踏まえると、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、並びに当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

- ()本取引の目的の正当性・合理性(本取引による当社の企業価値の向上を含む。)
以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
 - ・当社によれば、高齢者人口の増加及び高齢者を支える65歳未満の人口の減少に伴い、今後、益々介護職員不足が深刻化していく傾向にあるとのことである。他方、全国の介護施設等のベッド数は200万床超存在するところ、2024年4月末時点において当社の「ライフリズムナビ」の市場浸透率は1%未満であり民間介護施設を中心に導入の余地は大きいと考えているとのことである。また、当社の各事業に関する経営課題として、介護業界において、「介護は人の手で担うもの」という慣習が存在することに加えて、介護の担い手も高齢化が進んでいることから、ICTやIoTの普及及び認知の程度の低さに起因して、これらを導入することに慎重になる傾向があり、結果として介護DXが拡大することの障壁となっているとのことである。かかる状況を踏まえて、当社としては、代理店が持つ顧客との既存のパイプを活かしつつ、オンラインデモでわかりやすく「ライフリズムナビ」のメリットの理解を深めることを通じて、新たな顧客獲得を目指しているが、上記のとおり2024年4月末時点において当社の「ライフリズムナビ」の市場浸透率は1%未満に留まっており、全国シェア拡大によるデファクト化と、在宅や病院における新規顧客(B to B、B to B to Cルート)の開拓をいかに実現するかが当社の重要課題になっているとのことである。この点、当社は2023年7月に東京証券取引所グロース市場に株式上場

したが、かかる株式上場の準備を通じて、組織体制の強化、合理的な事業計画の策定、人員体制の増強を図った結果、有力かつ知名度を有する競合他社との比較において、潜在的な顧客が介護DXの導入を検討する際の候補自体から外れることは減少するに至っているとのことである。もっとも、上記のような介護業界における介護DX拡大への障壁が存在することから、当社単体での企業努力によって在宅や病院における新規顧客の開拓を早期に実現することは困難を伴うところ、当社としてはライフリズムナビ事業の更なる成長の早期の実現を目指して、介護施設や病院等に対して広く営業チャネルを有する企業を前提として、M & Aによる連携の可能性を模索及び検討していたとのことである。以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容について、当社及び公開買付者に対するインタビューやその他の一般的な公表情報を踏まえると、特段不合理な点は認められない。

- ・公開買付者によれば、長年に亘り認知症領域のバイオニアとして創薬活動や疾患啓発活動を行ってきた公開買付者は、認知症関連の課題解決に向け、様々な業種や団体と連携し、公開買付者が保有するデータを利活用することで、一般生活者から認知症当事者様・ご家族へ適切なサービス等を提供する認知症プラットフォームの構築に向けて事業活動を進めているとのことである。公開買付者によれば、かかる活動の過程において、当社の「ライフリズムナビ」が、公開買付者が目指す認知症プラットフォームのコアソリューションになる可能性を感じ、2024年7月24日付で当社との間で、認知症エコシステムの構築を目指す業務提携契約を締結したとのことである。そして、実証実験において、施設の介護職員を介在させた、MCI（軽度認知障害）・認知症当事者様の新しい医療動線となりうる結果が見込めることとなり、公開買付者は、当社との更なる連携によりMCI（軽度認知障害）・認知症の予防や早期受診の実現が期待できると考えるに至ったことから、2024年8月下旬に、資本提携に係る検討を開始し、2024年10月初旬に、更なる成長の実現及び企業価値の向上を図るには、公開買付者と当社が資本面で提携することが合理的な戦略であり、またより多くのシナジーを創出していくためには、公開買付者による当社の完全子会社化を通じた迅速かつ機動的な意思決定が必要であると考えに至り、2024年11月15日付で当社に対して本取引を行うことを提案したとのことである。他方で、上記のとおり、介護施設や病院等の医療機関に対して広く営業チャネルを有し波及力を有する企業を前提として、M & Aによる連携の可能性を模索及び検討していた当社としても、公開買付者は、認知症領域のバイオニアとして創薬活動や疾患啓発活動を行っていることのみならず、医療用医薬品を中心に研究開発、製造、販売等の事業をグローバルに進めている製薬会社であり、病院等の医療機関に対して広く営業チャネルを有し、サービスの波及力を有することから、公開買付者とのM & Aを実施することにより、公開買付者の営業ルートの活用という連携を通じて、当社が目指す病院等の医療機関への「ライフリズムナビ」の普及が大きく前倒して実現できると想定しているとのことである。以上の本取引の意義・目的に関する認識は、概ね当社及び公開買付者において一致しており、その説明内容についても特段不合理な点は認められない。
- ・当社によれば、当社は、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることにより、「ライフリズムナビ+Dr.」の医療機関又は医療機関と同一法人の介護施設等向けの拡販、在宅向け「ライフリズムナビ」の拡販及び上場廃止による負担軽減といったシナジー効果を期待しているとのことである。この点、公開買付者へのインタビューも踏まえると、公開買付者においても、「ライフリズムナビ+Dr.」や在宅向け「ライフリズムナビ」の拡販におけるシナジー等を期待しているとのことであり、本取引によるシナジー効果に対する当社と公開買付者の認識に看過し難い乖離は認められない。その上で、当社によるシナジー効果に関する説明内容については、本特別委員会としても十分首肯し得るものである。
- ・当社によれば、仮に当社と公開買付者において当社株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、当社は上場企業として一般株主の利益に配慮した独立経営が求められ、また公開買付者としても当社への投資に対するリターンを100%享受することができなくなり、両者間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となることから、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があると考えているとのことである。そのため公開買付者とのシナジー効果を最大限発揮するためには、当社と公開買付者が完全親子会社となることで両者の利害関係を一致させることが最適な手法であると考えているとのことである。また、公開買付者へのインタビューによれば、公開買付者としても上記と同趣旨の認識を有しており、両者の認識は一致している。本特別委員会としても、両者による説明内容には特段不合理な点は見受けられず、当社が公開買付者の完全子会社となることには一定の合理性があると思料する。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者へのインタビューを通じて検討した結果、顧客その他取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、非上場化に伴うコンプライアンス体制の弱体化、今後の人材採用での影響、既存従業員への影響等、いずれにおいても影響は限定的であり、本取引によって期待されるシナジー効果を上回るようなデメリットが生じる具体的な懸念は特に認められない。
- ・当社株式は2023年7月に東京証券取引所グロース市場に上場したものであり、当社は、上場から約1年8ヶ月程度で上場廃止となる判断をすることとなる。この点、当社によれば、本取引により、認知症領

域のパイオニアとして創薬活動や疾患啓発活動を行っていることのみならず、医療用医薬品を中心に研究開発、製造、販売等の事業をグローバルに進めている製薬会社である公開買付者の広範な営業チャネルを活用することにより、早期の顧客基盤の拡大と当社が目指す病院等の医療機関への「ライフリズムナビ」の普及が大きく前倒しできる可能性が見込まれ、これは当社株式を非公開化した上で当社が公開買付者グループの一員となって実行することにより可能となるものであることから、当社株式の上場後の期間にかかわらず、今般の公開買付者からの本取引に係る提案を受けることこそが当社の企業価値向上に資すると判断することができることである。当社及び公開買付者による本取引によるシナジー効果に関する説明を踏まえれば、かかる説明内容については、本特別委員会としても十分首肯し得るものである。

() 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の妥当性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の少数株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。

- ・本公開買付価格は、トラスティーズによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値及び類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回る価格である。また、DCF法に基づく算定結果の中央値を超え、上限値に近い価格であって、当社が実現し得る本源的価値が適切に反映されているものと評価できる。なお、トラスティーズが採用した当社株式の株式価値の算定手法である市場株価法、類似公開会社比準法、DCF法のいずれの算定手法についても意図的又は恣意的な取扱いは見受けられず、トラスティーズによる当社株式の株式価値の算定結果は、本公開買付価格の妥当性を判断するための参考資料として一定の合理性が首肯できる。
- ・本公開買付価格に付されたプレミアムは、トラスティーズが抽出した類似事例におけるプレミアム割合の水準との比較において、一定の合理性が認められると考えられる。
- ・また、本公開買付価格は当社株式の上場来高値を下回るものの、当社株式の市場株価が安定した株式上場から1年を経過した日（2024年7月26日）以降の終値（なお、当社のPBR水準等に照らせば、当該日以降においても当社株式の東京証券取引所グロース市場における株価は市場において一定程度に評価されていると捉えることもできる。）を上回っている点で、少なくとも当社株式の直近の株価推移を勘案しても、合理的な水準にあると捉えることもできる。
- ・本公開買付価格は、当社の2024年10月末日現在における1株当たり純資産額（496.99円）を大きく上回っており、少なくとも簿価純資産額との比較において、本公開買付価格の合理性を否定すべき事由は特段認められない。
- ・本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に、本新株予約権1個の目的となる株式数を乗じた金額とされている。上記のとおり、本公開買付価格は一定の合理性があるものと考えられるところ、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権の行使価額との差額により算定されていることから、本新株予約権買付価格についても同様に一定の合理性があるものと考えられる。
- ・公開買付者によれば、本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていない。この点については、たしかに、このような買付予定数の下限を設定することが、当社の少数株主の利益に資すると考える余地はあるものの、M&A指針においても、既に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は、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常にかかる条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。この点、本特別委員会としては、公開買付者と応募契約を締結予定のココアアセットが当社株式2,053,250株（所有割合：28.11%）、ヒューリックが当社株式672,750株（所有割合：9.21%）、東京瓦斯が当社株式622,750株（所有割合：8.53%）をそれぞれ所有しており、上記懸念が相当程度当てはまると考えられること、仮にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、さらに、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本スクイーズアウト手続としては、株式等売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、株式等売渡請求の場合は、株式売渡請求においては、公開買付者が、1株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、新株予約権売渡請求においては、公開買付者が、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権者に対し本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付すること、株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しな

かった当社の株主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当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。加えて、本新株予約権が行使されず残存した場合には、公開買付者は当社に対して、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に必要な合理的な手続を実施することを要請し、又は実施する予定とのことであり、その際に本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格に当該新株予約権者が所有していた本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定することが予定されているとのことである。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主及び本新株予約権者の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

- ・下記()に記載のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

() 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・当社は、本取引の検討に当たり、当社の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、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社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並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、本特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、本特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。
- ・当社は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、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るトラスティーズから本株式価値算定書（トラスティーズ）を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、トラスティーズから、本公開買付価格が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）までは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、フェアネス・オピニオンを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本特別委員会は、公開買付者との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・当社取締役9名のうち、取締役会長である梶本氏は、梶本氏の資産管理会社であるココアアセットが公開買付者との間でその所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約を締結予定であり、また、取締役である奥野素平氏（以下「奥野氏」といいます。）は、公開買付者との間でその所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約を締結予定のヒューリックの新事業創造部海外事業室長を兼務している。この点、当社においては、利益相反の疑いを回避する観点から、上記2名の取締役は、2025年3月14日開催予定の取締役会における本公開買付けへの意見表明に係

る議案に関する審議及び決議には参加しないことが予定されている。また、当該2名は、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関与していないとのことであり、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

- ・公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」という。）を、法令に定められた最短期間の20営業日より長期の34営業日に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の者（対抗的買収提案者）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。
 - ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主及び本新株予約権者による取引条件の妥当性についての判断のために相応な情報が開示される予定であることが認められる。
- () 本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか
- 以上のとおり、()本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、()本公開買付価格を含む本取引の条件には妥当性が確保されていると考えられ、()本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、()本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること並びに当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- () 上記()から()を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、並びに当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非
- 上記()から()を踏まえると、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、並びに当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社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、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、公開買付者及び当社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。なお、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2024年12月4日開催の第1回の会合において、シティユーワ法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

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

当社は、トラステーズから取得した本株式価値算定書（トラステーズ）、シティユーワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、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協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(2)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、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年3月14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取締役（梶本氏及び奥野氏を除く7名（渡邊君人氏、杉寄将茂氏、野村和弘氏、安田輝訓氏、川又大祐氏、木戸岡大輔氏及び土井一真氏））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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対しては、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、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役は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ております。

なお、当社の取締役のうち、取締役会長である梶本氏は、梶本氏の資産管理会社であるココアセットが本公開買付けに際して公開買付者との間で本応募契約（ココアセット）を締結することが予定していたことから、また、取締役である奥野氏は、公開買付者との間で本応募契約（ヒューリック）を締結予定であるヒューリック株式会社の新事業創造部海外事業室長を兼務していることから、それぞれ他の当社の一般株主との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、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。

また、当社の取締役である川又大祐氏は、本応募契約（東京瓦斯）を締結予定である東京瓦斯の出身者であるものの、2022年3月に同社を退職し、それ以降、現在に至るまで東京瓦斯及びその完全子会社の役職員ではなく、同社から指示等を受けるような立場及び関係性もないことから、同氏が同社の出身者であること自体は利益相反のおそれを生じさせる事情や少数株主との利害が相反する事情には当たらないと判断しております。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉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、当社は、2024年11月15日付で、公開買付者より本提案を受領して以降、利益相反の疑義を回避する観点から、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討過程において、本応募契約（ココアセット）の締結が予定されていたココアセットが梶本氏の資産管理会社であることから同氏を関与させず、また、奥野氏は公開買付者との間で本応募契約（ヒューリック）を締結予定であるヒューリック株式会社の新事業創造部海外事業室長を兼務していることから同氏を関与させないこととした上で、公開買付者から独立した取締役2名（渡邊君人氏及び川又大祐氏）を中心とした社内検討体制を構築いたしました。当社は、このような体制のもとで、トラステーズがDCF法の算定の基礎とした本事業計画を策定しており、本事業計画の策定過程において、公開買付者及び公開買付者と利害関係のある者による関与はありません。

以上の取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制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本特別委員会における確認を受けております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社は、公開買付者との間で、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行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間である20営業日より長い34営業日に設定しているとのこと。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より長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保すると

もに、当社株式及び本新株予約権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ことにより、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

上記「(2) 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、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年3月14日付で、本応募合意株主との間で、それぞれ本応募契約を締結しているとのことです。本応募契約の概要は以下のとおりとのことです。

本応募契約（ココアアセット）

公開買付者は、2025年3月14日付で、ココアアセット（所有株式数：2,053,250株、所有割合：28.11%）との間で、本応募契約（ココアアセット）を締結し、ココアアセットが所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。ココアアセットによる応募の前提条件は定められていないとのことです。なお、公開買付者は、本取引に関して、ココアアセットに対して、本公開買付けの応募の対価のほかに、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのことです。

本応募契約（ヒューリック）

公開買付者は、2025年3月14日付で、ヒューリック（所有株式数：672,750株、所有割合：9.21%）との間で、本応募契約（ヒューリック）を締結し、ヒューリックが所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。ヒューリックによる応募の前提条件は定められていないとのことです。なお、公開買付者は、本取引に関して、ヒューリックに対して、本公開買付けの応募の対価のほかに、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのことです。

本応募契約（東京瓦斯）

公開買付者は、2025年3月14日付で、東京瓦斯（所有株式数：622,750株、所有割合：8.53%）との間で、本応募契約（東京瓦斯）を締結し、東京瓦斯が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、公開買付者は、本取引に関して、東京瓦斯に対して、本公開買付けの応募の対価のほかに、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのことです。本応募契約（東京瓦斯）の概要は、以下のとおりとのことです。

(ア) 本応募契約（東京瓦斯）の締結後、公開買付期間が終了する日までに、公開買付者以外の者から、本公開買付価格（公開買付者により変更された場合には、変更後の価格とする。）を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。）による当社株式又は本新株予約権の取得（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、以下「競合取引」という。）に係る申出（以下「対抗提案」という。）がなされた場合には、東京瓦斯は、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知するものとし、東京瓦斯及び公開買付者は、相手方に対して、本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、この場合、東京瓦斯は、当該対抗提案が、本公開買付価格（公開買付者により変更された場合には、変更後の価格とする。）を超える金額に相当する取得対価（金銭に限る。）により当社株式（自己株式を除く。）及び本新株予約権を取得する旨の提案（但し、法的拘束力があるものに限り、公開買付けによる取得である場合には、公開買付けが実際に開始されることを要する。）である場合において、当該対抗提案に応じないことが東京瓦斯の取締役の善管注意義務に違反すると客観的かつ合理的に判断されるときには、応募義務を負わず、東京瓦斯が既に応募をしていたときは、応募の結果成立した東京瓦斯が保有する当社株式の全ての買付けに係る契約を解除することができる。

(イ) 東京瓦斯は、直接又は間接に、第三者に対して競合取引に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを行わないものとする（疑義を避けるために付言すると、第三者からの勧誘、提案、情報提供又は申込みに応じて情報提供又は協議を実施することは、東京瓦斯による勧誘、提案、情報提供又は申込み該当しないものとする。）。

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)	議決権の数(個)
渡邊 君人	代表取締役	160,000	1,600
杉寄 将茂	代表取締役	32,500	325
梶本 修身	取締役会長	2,053,250	20,532
野村 和弘	取締役CFO	67,500	675
安田 輝訓	取締役CTO	36,860	368
川又 大祐	取締役CSO		
木戸岡 大輔	取締役CCXO	5,000	50
奥野 素平	取締役		
土井 一真	取締役		
神山 俊一	監査役		
須田 雅秋	監査役		
佐藤 弘康	監査役		
計			

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 梶本修身が所有する株式数には、同氏の資産管理会社が所有する株式数も含まれております。

(注3) 取締役奥野素平及び土井一真は、社外取締役であります。

(注4) 監査役須田雅秋及び佐藤弘康は、社外監査役であります。

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