

【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】	2025年8月8日
【届出者の氏名又は名称】	エア・ウォーター株式会社
【届出者の住所又は所在地】	大阪市中央区南船場二丁目12番8号
【最寄りの連絡場所】	大阪市中央区南船場二丁目12番8号 本社
【電話番号】	(06)6252-1754
【事務連絡者氏名】	連結管理室長 高瀬 健裕
【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】	エア・ウォーター株式会社 (大阪市中央区南船場二丁目12番8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「公開買付者」とは、エア・ウォーター株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社歯愛メディカルをいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てられている場合、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) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

株式会社歯愛メディカル

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、2025年8月7日開催の取締役会において、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード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。)の全て(但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式(以下に定義します。以下同じです。)を除きます。)を取得し、対象者株式を非公開化するための取引(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議いたしました。なお、本書提出日現在、公開買付者は、対象者株式19,146,900株(所有割合(注1):38.29%)を所有しており、対象者を持分法適用関連会社としております。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2025年8月7日に公表した「2025年12月期 第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者第2四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(50,000,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(941株)を控除した株式数(49,999,059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。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年8月7日付で、対象者の代表取締役社長であり対象者の第一位株主である清水清人氏(所有株式数:23,364,200株(注2)、所有割合:46.73%)との間で公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結し、清水清人氏の所有する対象者株式のうち18,364,294株(所有割合:36.73%)について本公開買付けに応募する旨、残りの対象者株式4,999,906株(所有割合:10.00%、以下「本不応募株式」といいます。)については、本公開買付けに応募せず、本公開買付け終了後も清水清人氏が所有を継続する旨及び本公開買付けが成立した場合には、対象者の株主を公開買付者及び清水清人氏のみとし(所有割合は、公開買付者が90.00%、清水清人氏が10.00%)、対象者株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)の一環として実施される本株式併合(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)」で定義します。)の承認に係る本臨時株主総会(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)」で定義します。)において、公開買付者及び清水清人氏が、当該時点で所有する全ての対象者株式につき賛成の議決権を行使する旨を合意しております。なお、本応募契約の概要については、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。

(注2) 上記清水清人氏の所有株式数23,364,200株には、対象者の役員持株会を通じて間接的に所有している対象者株式10,271株(小数点以下切捨て)は含まれておりません。以下、特段の記載がない限り清水清人氏の所有株式数において同じです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が保有する自己株式及び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することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておりません。また、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しておらず、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。)の全部の買付け等を行います。これは、本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。以下同じです。)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ているところ、公開買付者が本書提出日現在所有する対象者株式19,146,900株(所有割合：38.29%)に係る議決権の数及び清水清人氏が本書提出日現在所有する対象者株式23,364,200株(所有割合：46.73%)に係る議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を超えており、本スクイズアウト手続が確実に実行可能であることから、公開買付者としては、買付予定数の下限を設定する必要がないと考えていることに加え、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)に相当する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対象者の株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考えたためです。

公開買付者は、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者株式、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、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、本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

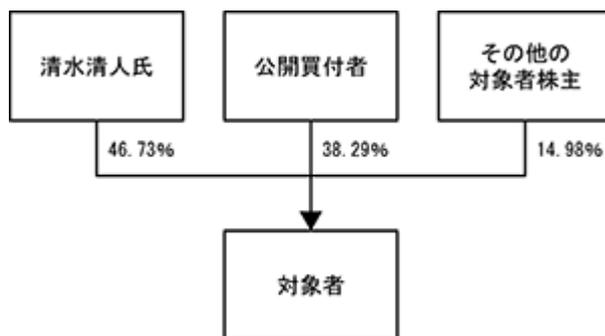
なお、対象者が2025年8月7日に公表した「その他の関係会社であるエア・ウォーター株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は2025年8月7日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

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「(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」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。

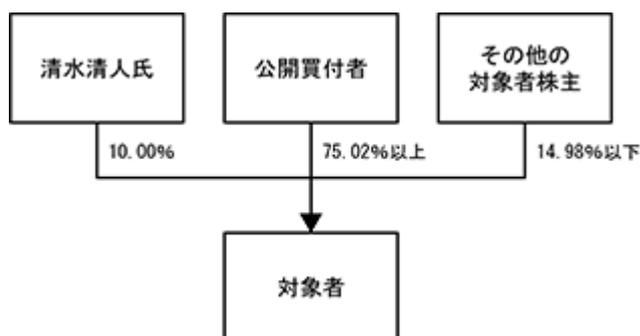
<本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要図>

以下は、本公開買付け及びその後の想定されている手続のストラクチャーの概要を図示したものです。

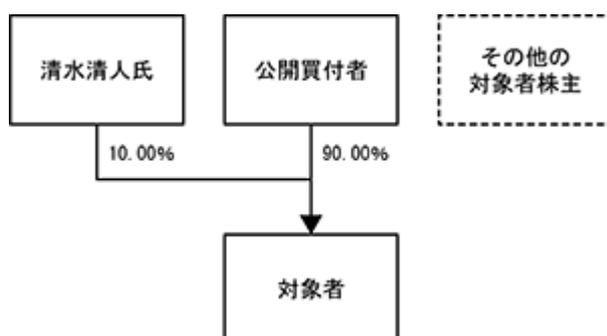
本公開買付け実施前



本公開買付けの成立後



本スクイーズアウト手続後



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

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、1929年9月に北海酸素株式会社として設立され、1966年8月に株式会社ほくさんに商号を変更し、1993年4月に、1933年3月に設立された大同酸素株式会社と合併し、大同ほくさん株式会社に商号を変更いたしました。その後、2000年4月に、1962年2月に設立された共同酸素株式会社と合併し、現在のエア・ウォーター株式会社に商号を変更いたしました。1950年4月には、証券会員制法人札幌証券取引所(以下「札幌証券取引所」といいます。)本則市場に、1979年9月には、東京証券取引所市場第一部に株式を上場しており、2022年4月4日の東京証券取引所における新市場区分への移行を経て、現在は東京証券取引所プライム市場及び札幌証券取引所本則市場に上場しております。公開買付者は、創業以来、産業ガス及びその関連事業を展開しており、現在では産業ガス及びその関連事業に加えて、空気や水に代表される地球資源を活用し、技術やビジネスモデル、ノウハウを掛け合わせることで、人々の暮らしや産業になくてはならない製品、サービス、ソリューションを生み出す事業を行っており、本書提出日現在、公開買付者、連結子会社176社や持分法適用関連会社及びその他関連会社を含む合計262社(以下「公開買付者グループ」といいます。)で構成され、「地球の恵みを、社会の望みに。」というパーパスのもと、社会課題の解決に取組み、豊かな社会の実現に貢献しております。その事業としては、デジタル&インダストリーグループ(酸素・窒素・アルゴン等の産業ガスの製造・販売、電子材料・機能材料等の製造・販売、インド・北米等における産業ガス製造・販売・エンジニアリング・高出力UPS等のグローバルエンジニアリング事業等)、エネルギーソリューショングループ(LPガス・灯油の販売及び、LNG関連機器の製造・販売、炭酸ガス・水素の製造・販売等)、ヘルス&セーフティグループ(以下「H&Sグループ」といいます。)(酸素・窒素等の医療用ガス・歯科材料・衛生材料・注射針・エアゾール製品等の製造・販売並びに、病院設備工事、病院サービス、在宅医療等)、アグリ&フーズグループ(青果物の加工・流通及び冷凍食品・食肉加工等の製造・販売並びに清涼飲料水の製造受託、物流サービスを展開する物流事業等)並びにその他の事業(業務用塩等の製造・販売事業、木質バイオマスによる電力事業等の前述のセグメントに属さない事業)の5つのグループにおいて、製品・商品の製造・販売を行っております。

公開買付者グループは、エア・ウォーター株式会社に商号を変更した2000年からの「第1の創業期」では、M & Aにより炭酸ガスや水素などの産業ガス事業の領域を拡大、総合産業ガスメーカーとしてのポジションを確立し、2010年からの「第2の創業期」では、M & Aと設備投資により産業ガスに関連した事業として、医療や農業・食品など生活系事業の規模を拡大し、公開買付者グループ独自の安定的な事業ポートフォリオを確立しました。そして「第3の創業期」にあたる2022年度以降は、2030年に目指す姿「terrAWell30」に向けて、事業の成長軸を『地球環境』（デジタル&インダストリーグループ、エネルギーソリューショングループ）と『ウェルネス』（H & Sグループ、アグリ&フーズグループ）に定め、「多様な事業、人材、技術」を掛け合わせることで生み出されるシナジーによって、社会課題の解決を通じた新たな企業価値の創造を目指しております。

また、2025年6月に公表した2027年度までの中期経営計画「terrAWell 30 2nd stage」において収益性の追求を目指し、事業ポートフォリオ戦略等の事業戦略、PBRの向上等を目指した財務戦略、「人の力の最大化」と「人を活かす経営」を前提とした人的資本経営、事業競争力強化や新事業創出を目指した技術戦略、生産性向上のためのDX（デジタルトランスフォーメーション）戦略の5つの経営方針を掲げております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、2000年1月に石川県白山市において歯科関連商品を扱う商社である有限会社歯愛メディカルとして設立され、2000年3月には株式会社へと組織変更し、それに伴い商号を株式会社歯愛メディカルへ変更したとのことです。対象者株式は、2016年6月に東京証券取引所TOKYO PRO Marketに上場、2017年12月には東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に上場し、その後、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、東京証券取引所スタンダード市場に移行したとのことです。

対象者グループ(対象者及びその子会社並びに関連会社を総称してまいります。以下同じです。)は、本書提出日現在、対象者、連結子会社13社及び持分法適用関連会社1社により構成されており、主に歯科関連商品、衣料品及びインテリア雑貨等を扱う通信販売等を主たる業務としているとのことです。対象者グループは、経営理念である「先生とその患者さんに喜ばれたい。更に社員、取引先に喜んでもらえる会社になりたい。」という考えのもと、デンタルケア製品の企画・販売を中心にさまざまな事業を展開しているとのことです。なお、従来対象者グループの報告セグメントは「通信販売事業」の1つとされていましたが、株式会社ニッセンホールディングス(以下「ニッセン」といいます。)を2024年5月31日付(みなし取得日)で、株式会社白鳩(以下「白鳩」といいます。)を2024年11月30日付(みなし取得日)で連結子会社化したことに伴い、第25期(自2024年1月1日至2024年12月31日)事業年度において事業セグメントの区分方法の見直しを行うこととしたとのことです。その結果、対象者グループの報告セグメントは、「歯愛メディカル事業」、「ニッセン事業」、「白鳩事業」の3つへ変更しているとのことです。各事業の概要は以下のとおりとのことです。

(ア)歯愛メディカル事業

()通信販売事業

主に歯科関連用品のカタログによる通信販売を行っているとのことです。対象者グループは、国内外の卸業者・メーカーから仕入れた商品を、国内の歯科医院を中心にした医療関係者に直接販売しているとのことです。商品の案内は、各顧客へのカタログ配布及びウェブサイトへの掲載にて行っているとのことです。

()その他の事業

大型医療機器(歯科用ユニット(注1)、歯科用CT(注2)、マイクロスコープなど)、デジタル機器(口腔内スキャナ(注3)、3Dプリンタ、フェイススキャン)、CAD/CAM機器(注4)、歯科技工関連商材・CAD/CAM歯科技工物製作事業の他、歯科医院等の取引先向け電力小売取次事業「Ciでんき」、歯科医院受付周りのデジタル化による省人化及び効率化を支援する事業「Ciデジタルソリューション(オンライン予約システム、セルフ型自動釣銭機、クレジットカード決済端末等)」、歯科医院・歯科技工所等を対象としたホームページ作成代行事業等を行っているとのことです。

(注1) 「歯科用ユニット」とは、歯科診療を行う際に患者様が座るチェアと、診療に必要な機器が一体となった装置を指すとのことです。

(注2) 「歯科用CT」とは、歯科用レントゲンであり、X線を用いて口腔内や顎の構造を三次元的に撮影・診断するための歯科用X線断層撮影装置を指すとのことです。

(注3) 「口腔内スキャナ」とは、患者の口腔内の歯や歯列の3Dデータを取得する装置を指すとのことです。

(注4) 「CAD/CAM」とは、コンピューターを用いた製品の設計及び製造をいうとのことです。

(イ)ニッセン事業

婦人服を中心とした衣料品、インテリア雑貨等の通信販売事業を行っているとのことです。また、通信販売によって得た会員基盤やノウハウを活用し、他事業者様向けBtoB通信販売支援事業、お客様の大切な生活をお守りするための保険代理店事業、生活をより豊かにかつ便利にお買い物をお楽しみいただくための金融事業なども行っているとのことです。

(ウ)白鳩事業

インナー、ルームウエアを主にメーカーから仕入れ、インターネット上の様々なチャネルを通じて、国内、海外のお客様に販売するeコマース事業を展開しているとのことです。また、プライベートブランドの商品企画・開発を手掛け、自社の物流センターから出荷する事業展開をしているとのことです。

公開買付者グループを取り巻く環境として、米国の政策動向、地政学リスク、物価上昇、為替相場の変動等、国内外において先行きが不透明であると考えております。とりわけ、対象者が属するH & Sグループを取り巻く環境は、医療従事者の人手不足や働き方改革の加速、医療費抑制を背景とした在宅医療ニーズの高まり、データセンターの建設需要拡大、インバウンドによる化粧品分野の需要拡大等が想定されており、公開買付者グループとして、医療機関へのグループ総合提案、コンシューマー向け事業の拡大、新製品の開発・販売の拡大、価格マネジメントや人員の最適配置等を通じた収益力強化が不可欠であると考えております。

また、公開買付者として、対象者を取り巻く環境は益々厳しくなるものと考えております。具体的には、歯科業界においては、歯科医師の高齢化や歯科医院の医療法人化により歯科診療所数は2017年以降減少傾向が継続しており、歯科技工所における人手不足や長時間労働も社会的課題となっております。また、コンシューマー向け事業においては日々変化する顧客ニーズや競争の激化により、商品やサービスのライフサイクルが短命化する傾向にあります。さらに、対象者グループのビジネスにおいては商品配送のほとんどを大手物流業者に委託しており、物流業界の働き方改革に伴う物流費の高騰により、より効率的かつ安定的な供給体制の構築が必要になると想定しております。

そのような環境下において対象者は2016年10月に公開買付者と資本業務提携契約を締結し公開買付者グループに加入して以来、通信販売事業において顧客向けのニーズを捉え、そのニーズに合わせた提案力を活かし、歯科医院や歯科技工所のみならず一般病院、動物病院、介護・福祉施設等の事業を拡大し、さらには調剤薬局向け事業や婦人向け衣料品へと事業領域の拡大を行っていると認識しております。

一方で、公開買付者が対象者の株式を取得し、持分法適用関連会社となった時点で期待されていた、BtoCビジネス領域での医療事業の拡大については、対象者の上場会社としての独立性を維持するために主体的な経営を尊重した結果、公開買付者グループとの連携が十分に進められておりませんでした。また、対象者における歯科医院や歯科技工所の人材不足に対応するデジタルソリューションサービスの拡大やコンシューマー向け事業の更なる成長に対し、公開買付者グループとして投資を行うことで迅速かつ確実に推進していく必要があると認識しております。

上記のとおり、公開買付者は、今後公開買付者グループと対象者の連携をさらに深めていく必要があると認識する一方で、現在の対象者との資本関係では、対象者は東京証券取引所スタンダード市場に上場しているため、一般株主への配慮もしなければならないこと等から、歯科及び歯科技工分野におけるDXの推進のための研究開発やシステム投資、物流機能の強化などの中長期的な観点から実施すべきものと判断できる施策があるとしても、一時的には対象者の収益を悪化させる場合もあり、対象者の一般株主の期待に沿えない可能性や、短期的には資本市場から十分な評価が得られないことによる株価の不安定化のリスクを伴うことから、両社間での一体感のある取り組みを推進することは十分には叶っていないと考えております。

このような状況下において、公開買付者は、上記の「terrAWell 30」に掲げる目標を達成するためには、対象者の経営及び事業運営に対し、公開買付者グループがこれまで以上に関与を深めることで、グループシナジーの早期かつ着実な実現を目指すことが必要であると考えに至りました。なお、公開買付者は、本取引を通じて対象者株式を非公開化し、対象者とより一層連携を深めることにより、以下のようなシナジーの実現を目指していく所存です。

(ア) 歯科関連事業の進化

現在は公開買付者グループが行っている歯科材料の生産について、今後は、対象者が販売する歯科材料も含めて、公開買付者グループが一体的に生産計画を担うことで、生産量を増やし単位原価の低減を図り、生産性向上を図ることができると考えております。また、公開買付者グループとしての一体的な歯科材料の増産計画のみならず、対象者で事業展開している歯科用ユニットなどの開発や、歯科医院及び歯科技工所の業務効率化を図るためのデジタルソリューションサービスの拡充など、製品の生産・販売にとどまらず、研究開発やIT基盤の強化、サービス提供体制の整備を含めた総合的な領域において、対象者を含めたデンタルケアユニットとして幅広く投資判断を行うことで、歯科関連事業への投資を効率的かつ効果的に進めることができると考えております。さらに、公開買付者グループにおける歯科材料の開発力と、対象者における歯科及び歯科技工分野におけるDXへの知見を組み合わせ、新たな製品やサービスを開発することを想定しております。歯科医院数・歯科技工所数は減少傾向にあることから、これらの製品・サービスをグローバルへ展開することや、これらの製品・サービスを歯科技工所の社会的課題である人手不足や長時間労働の解決に繋げていくことにより、歯科関連事業全体の進化に繋がりたいと考えております。

(イ) コンシューマー向け事業の変革

対象者は、国内の歯科医院を中心にした歯科関連商品の通信販売を主要な事業として行っておりますが、対象者は顧客ニーズを的確に捉え、そのニーズに合わせた商品提案力を有していると認識しております。また、対象者は、歯科通信販売事業以外にも新たな事業領域として一般病院や動物病院、介護・福祉施設などの医療施設のみならず、さらには一般消費者向けの衣料品等へと取扱商品を拡大しながら、コンシューマー向け事業の更なる成長を目指していると認識しております。そういった中で、公開買付者グループが有している介護施設や調剤薬局などを対象とした商材を対象者の販売チャネルに投入し、例えば介護用品や医療・衛生材料等の対象者が今まで取り扱っていなかった新たな商品を取り扱うことにより、対象者のコンシューマー向け事業の強化を図ることができると考えております(このような事業の拡大は、2016年10月に公開買付者と対象者との間で資本業務提携契約を締結して以降、一部は対象者において実現してまいりましたが、経営資源やノウハウの共有に限界があったことから十分な連携はできておりませんでした。)。また、対象者グループが展開する口腔ケア用品、予約管理システムや受発注支援といった業務支援サービスを公開買付者グループの取引先へ提案することで、さらに事業を拡大できるものと考えております。加えて、対象者のカタログやECウェブサイトなどのプロモーション機能を強化するために、システム構築や自社開発によるサービス拡充に関連する投資を行うことも検討してまいります。このように、公開買付者グループが有する商材と、対象者が通信販売事業で培った商品提案力とプロモーション機能のノウハウを融合させるとともに、公開買付者グループとして投資を行うことで、対象者の歯科医院をメインとした事業領域から、現在展開を進めている一般病院や動物病院、介護・福祉施設向け、一般消費者向け衣料品の領域を強化するとともに、今後は在宅医療・訪問診療支援や一般消費者向けヘルスケア、調剤薬局などの新たな事業領域への展開を図り、公開買付者並びに対象者の事業を変革していくことができると考えております。

(ウ)両社のリソースの活用及び新規事業の創出

公開買付者グループは、全国に100以上の拠点を置き、国内全域をカバーする物流網を構築しており、今後も更なる物流機能の強化を検討しております。一方、対象者は、2023年に新本社ロジスティクスセンターを石川県能美市に竣工させ、商品の保管能力及び出荷能力を強化しており、加えて、歯科通信販売事業で培った受注から出荷までのサプライチェーンにおける業務運営や現場対応のノウハウを有しております。公開買付者グループが有する全国的な物流機能と、対象者が有する物流機能とサプライチェーンマネジメントのノウハウを連携させることで、これまで以上に効率的かつ安定的な供給体制の構築が可能になると考えております。また、公開買付者グループと対象者は、歯髄再生治療(注1)の研究及び、歯髄再生治療に必要な歯髄幹細胞の培養・保管等の事業を共同で行っており、歯髄再生治療の実用化にまで至っております。その治療実績は100件以上を有しており、歯髄再生治療の認知度向上と普及活動に取り組んでいます。今後は対象者の顧客である歯科医院への普及を図るとともに、2025年4月1日に公開買付者グループが兵庫県神戸市に設置した再生医療研究所を中心に、人工歯や顎骨の再生治療といった歯科分野のみならず、脳梗塞などの脳神経再生医療への適用拡大を進めていくことで新たな市場を創出することを考えております。他にも、歯科医院の患者の矯正へのニーズの高まりを背景に、矯正時の痛みの緩和や矯正期間の短縮などが期待される歯列矯正装置といった新たな製品の開発を進めて新しい市場の開拓を行うなど、公開買付者グループと対象者の知見を共有することで、新規事業の創出に繋げることができると考えております。

(注1) 歯髄再生治療とは、患者本人若しくは第三者の歯髄(歯の神経)幹細胞を採取・培養し、患者の根管内に移植して歯髄組織を再生させる治療法のことをいいます。

また、上記以外にもこれまで公開買付者と対象者がいわゆる持分法適用関係を有する上場会社同士であるために制約のあった公開買付者グループ各社と対象者の物流体制や商品調達といった経営資源の相互活用による経営効率の向上や、対象者の長年に亘る歯科向け通信販売業界におけるブランドと実績を担ってきた人材による公開買付者グループの経営への参画等の両社間における人材交流施策、また対象者株式が上場廃止されることによる、監査費用、株主総会の運営に関する費用、株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の上場維持に係るコスト削減等により、公開買付者グループ一体となった共通利益・シナジーの創造及びコスト削減を徹底的に追求することが可能になり、対象者を含めた公開買付者グループの中長期的な企業価値向上にも資することになると考えております。

なお、対象者株式の非公開化によるデメリットとして、上場会社としての知名度・信用力を活用した人材確保が困難になることや、従業員のモチベーションの低下、ブランドの低下等の可能性も一般的には想定され得ますが、本取引が成就した際には、上場会社である公開買付者グループの一員として、対外的発信や知名度向上等のメリットは継続して享受可能となると考えており、さらには、公開買付者グループとしての採用活動や人材交流を実施することで、人的リソースの確保とともに、従業員のモチベーション向上にも寄与できるものと考えております。また、資金調達面については対象者グループによる直接金融による資金調達に代わり、公開買付者グループの信用力に基づくグループ内資金の活用が可能となり、本取引以前より資金調達の効率性が向上するものと考えております。

上記の検討を経て、公開買付者は2025年4月1日に対象者に対し、対象者株式を非公開化することについて議論したい旨の提案を行い、対象者から、2025年4月1日に協議に応じる旨の回答を得ました。公開買付者は、社内検討を行った上で、2025年4月25日に、対象者に対して、本取引に関する正式な検討を開始していただくべく、対象者株式の非公開化に関する正式提案を行いました。これに対して、公開買付者は、対象者から、2025年5月13日、対象者株式の非公開化に向けて検討を継続して行う旨の回答を得ました。

その後、公開買付者は、本取引に関する本格的な検討を行うべく、2025年5月下旬に、公開買付者グループ、清水清人氏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、みかがみ監査法人を、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人大江橋法律事務所(以下「大江橋法律事務所」といいます。)を、公開買付代理人としてSMB C日興証券株式会社をそれぞれ選任し、本取引に関する検討体制を整えました。

その上で、公開買付者は、対象者株式の非公開化に関する正式提案を行った2025年4月25日以降、対象者に対して、法務・財務・税務等の観点からの各種デュー・ディリジェンスを実施するとともに、対象者及び対象者が組織した本特別委員会(下記「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」において定義します。)に対して、非公開化に関するより詳細な説明を行い、2025年8月6日に至るまで、公開買付者及び対象者のシナジーの創出に向けた具体的な施策や、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含む本取引の諸条件等について本格的な協議・検討を進めてまいりました。

具体的には、公開買付者は、2025年6月中旬から2025年7月中旬にかけて、法務・財務・税務等の観点からの各種デュー・ディリジェンスを実施し、対象者から提供された各種資料(対象者の事業計画を含みます。)の精査を行い、対象者に対する本公開買付価格の提案に向けた準備を行いました。また、この間、公開買付者によるデュー・ディリジェンスとは別に、公開買付者は、本特別委員会から本取引を実施する上での意義や目的等についての質問事項も2025年6月19日に受領し、2025年6月30日に本特別委員会に対して各質問事項に対する回答を行いました。さらに、本特別委員会より当該回答に対する追加の質問事項を2025年7月14日に書面により受領し、2025年7月24日に当該質問事項について書面により回答を行いました。

また、公開買付者は、2025年7月11日に、本公開買付価格に関する最初の提案(対象者株式1株当たり1,050円、提案日の前営業日である2025年7月10日の東京証券取引所における対象者株式の終値980円に対して7.14%(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。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値(円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)1,018円に対して3.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値937円に対して12.06%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値881円に対して19.18%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)を行いました。これに対して対象者より、当該提案は到底受け入れない水準であるとして、2025年7月14日に本公開買付価格の再検討の要請を受けました。

当該要請を踏まえ、公開買付者は2025年7月18日に、本公開買付価格に関する2回目の提案(対象者株式1株当たり1,100円、提案日の前営業日である2025年7月17日の東京証券取引所における対象者株式の終値978円に対して12.47%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値999円に対して10.11%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値952円に対して15.55%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値886円に対して24.15%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)を行いました。これに対して対象者より、2025年7月22日に、依然として、到底受け入れられない水準であるとして、本公開買付価格の大幅な引き上げの要請を受けました。

当該要請を踏まえ、公開買付者は2025年8月1日に、本公開買付価格に関する3回目の提案(対象者株式1株当たり1,250円、提案日の前営業日である2025年7月31日の東京証券取引所における対象者株式の終値1,008円に対して24.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値976円に対して28.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値971円に対して28.73%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値897円に対して39.35%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)を行いました。これに対して対象者より、2025年8月4日に、依然として、対象者の一般株主にとって公正であるかという観点において不十分であるとして、本公開買付価格の大幅な引き上げの要請を受けました。

当該要請を踏まえ、公開買付者は2025年8月5日に、本公開買付価格に関する4回目の提案(対象者株式1株当たり1,500円(なお、公開買付者による価格提案は、対象者の2025年12月期の期末配当が無配であることを前提とするものである旨、2025年8月5日付書面にて提示しております。)、提案日の前営業日である2025年8月4日の東京証券取引所における対象者株式の終値1,000円に対して50.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値979円に対して53.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値976円に対して53.69%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値901円に対して66.48%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)を行いました。これに対して対象者より、2025年8月6日に、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提の下、本公開買付価格を1,500円とする旨の提案を受諾する旨の回答を受領したことから、合意に至りました。

これらの協議、交渉を経て、公開買付者は2025年8月7日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付けを実施すること及び本公開買付価格を1,500円とすることについて決議しました。

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、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、2025年4月1日に公開買付者より対象者株式を非公開化することについて議論したい旨の提案を受け、対象者から、2025年4月1日に協議に応じる旨の回答をしたとのことです。公開買付者は、社内検討を行った上で、2025年4月25日に、対象者に対して、対象者株式の非公開化に関する正式提案を行い、対象者は、公開買付者より、本取引の提案に至った背景及び本取引の意義・目的について説明を受けたとのことです。対象者において係る提案について慎重に検討を行った結果、デュー・ディリジェンスその他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始することを決定するとともに、2025年5月上旬、公開買付者、清水清人氏及び対象者から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、それぞれ選任したとのことです。また、対象者は、公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による従属会社の買取には該当しないものの、公開買付者は対象者の議決権の38.29%を保有する対象者のその他の関係会社であり、また、本公開買付けに際しては、公開買付者と清水清人氏との間で応募契約を締結することが想定され、清水清人氏は本取引の実行後も対象者の株主であり続けることが予定されている等を考慮し、本取引に関する対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、TMI総合法律事務所の助言を踏まえ、2025年5月13日付で、対象者の社外取締役である奥澤明氏及び平野茂樹氏並びに社外監査役である園部敏之氏の3名によって構成される、公開買付者、清水清人氏及び対象者並びに本取引の成否のいずれからも独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置したとのことです(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、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」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び本公開買付けが一般株主にとって公正なものであることに関する答申書の取得」をご参照ください。)。また、対象者は、公開買付者及び清水清人氏から独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制(本公開買付けの検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を対象者の社内に構築するとともに、2025年6月9日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会により、係る検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて承認を受けているとのことです(詳細については、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」の「対象者における独立した検討体制の構築」をご参照ください。)

対象者は、上記体制を整備した後、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意見、指示、要請等に基づいた上で、みずほ証券及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の公正性等に関して公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を行ったとのことです。

本公開買付価格については、対象者は、2025年7月11日に、公開買付者から、本公開買付価格を1,050円(提案実施日の前営業日である同月10日の終値980円に対して7.14%、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,018円に対して3.14%、直近3ヶ月間の終値単純平均値937円に対して12.06%、直近6ヶ月間の終値単純平均値881円に対して19.18%のプレミアム)とする第1回目の提案書の提出を受けたとのことです。対象者は、公開買付者に対し、同月14日に、当該提案は到底受け入れられない水準であるとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後、公開買付者から、同月18日に、本公開買付価格を1,100円(提案実施日の前営業日である同月17日の終値978円に対して12.47%、直近1ヶ月間の終値単純平均値999円に対して10.11%、直近3ヶ月間の終値単純平均値952円に対して15.55%、直近6ヶ月間の終値単純平均値886円に対して24.15%のプレミアム)とする第2回目の提案書の提出を受けたとのことです。対象者は、第2回提案を受けて、公開買付者に対し、同月22日に、依然として、到底受け入れられない水準であるとして、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請したとのことです。その後、公開買付者から、2025年8月1日に、本公開買付価格を1,250円(提案実施日の前営業日である2025年7月31日の終値1,008円に対して24.01%、直近1ヶ月間の終値単純平均値976円に対して28.07%、直近3ヶ月間の終値単純平均値971円に対して28.73%、直近6ヶ月間の終値単純平均値897円に対して39.35%のプレミアム)とする第3回目の提案書の提出を受けたとのことです。対象者は、第3回提案を受けて、公開買付者に対し、同月4日に、依然として、対象者の一般株主にとって公正であるかという観点において不十分であるとして、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請したとのことです。その後、公開買付者から、同月5日に、本公開買付価格を1,500円(提案実施日の前営業日である同月4日の終値1,000円に対して50.00%、直近1ヶ月間の終値単純平均値979円に対して53.22%、直近3ヶ月間の終値単純平均値976円に対して53.69%、直近6ヶ月間の終値単純平均値901円に対して66.48%のプレミアム)とする第4回目の提案書の提出を受けたとのことです。対象者は、当該提案に対し、同月6日に、当該提案を応諾し、本公開買付価格を1,500円とすることに合意するとの回答をしたとのことです。

以上の検討・交渉過程において、対象者は、適宜、本特別委員会に報告し、本特別委員会から確認及び意見の申述等を受けているとのことです。具体的には、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会の意見を踏まえた交渉方針に従って対応を行っているとのことであり、また、公開買付者から本公開買付価格の提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その助言を踏まえて対象者内にて検討を行い、対応を行っているとのことです。

その上で、対象者は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及びみずほ証券から2025年8月6日付で取得した株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2025年8月7日付で取得した答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか、本取引は公正な手続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・検討を行ったとのことです(本答申書の詳細については、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」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び本公開買付けが一般株主にとって公正なものであることに関する答申書の取得」をご参照ください。)

その結果、対象者は、2025年8月7日開催の取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて対象者株式を非公開化し、公開買付者により一層連携を深めることは、対象者グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。

対象者の主力事業分野である歯科業界においては、歯科医師数が高齢化を主な要因として2022年以降、減少に転じているとのことです。また、歯科医院の医療法人化が進む中で、歯科診療所数も2017年以降、横ばい傾向が続いているとのことです。一方で、口腔衛生と全身の健康との関連性への関心の高まりを背景に、歯科医療費は微増傾向が続いており、今後はデジタル技術を活用した新たな歯科治療技術の社会実装が急速に進展すると考えているとのことです。また、クリニック及び歯科技工所における人手不足は深刻化しており、その解消策としてデジタル機器への関心が高まっていると認識しているとのことです。対象者は、こうした社会的課題に対し、「歯科技工DX」の推進を次なる成長戦略として位置づけ、以下の3つの柱を掲げているとのことです。1つ目の柱は、韓国のAIソフトウェア開発企業であるImagoworks, Inc.との間で、AIを活用して歯科技工物を自動設計するソフトウェア「Dentbird Crown」に関し、日本国内における7年間(2031年まで)の本サービス独占販売権を設定する資本業務提携契約を締結し、対象者は「Dentbird Crown」の日本国内における独占販売代理店となったこととのことです。2つ目の柱は、Imagoworks, Inc.と共同でオンライン型の技工物受発注システムを開発し、クラウドを通じたサービス提供を開始することとのことです。3つ目の柱は、高い審美性と耐久性を実現しつつ、歯の即日修復を院内で完結できるソリューションとして、「ワンデイスマイル」(注1)の販売を開始したこととのことです。加えて対象者では、歯科医院にとって不可欠な大型医療機器及びCAD/CAMシステムの販売において、全国に営業所を展開し、歯科通信販売ではアプローチが難しい新たな市場セグメントの開拓にも取り組んできたとのことです。その結果、特に歯科用CT、マイクロSCOPE CAD/CAMシステム(注2)においては、着実に市場シェアを拡大してきたと自負しているとのことです。さらに近年では、歯科治療へのアクセスが制限されがちな高齢者に対応すべく、在宅診療の重要性が高まる中で、対象者オリジナルのオールインワン型ポータブルユニット(注3)を国内メーカーと共同開発し、市場投入しているとのことです。

(注1) 「ワンデイスマイル」は補綴物を歯科医院内で完結する仕組みをいいます。具体的には、口腔内スキャナ、CAD(デザインソフト)及び加工機(データに基づくブロックを削る工程)といった工程を院内で1日で完結する仕組みとのことです。

(注2) 「歯科用CT」は歯科用レントゲン、「マイクロSCOPE」は治療時に歯科医師が使用する拡大鏡設備、「CAD/CAMシステム」は補綴物のデザインと加工するシステムをいうとのことです。

(注3) 「オールインワン型ポータブルユニット」とは、訪問診療用の治療ユニット(持ち運び型治療設備)をいうとのことです。

このように対象者は、歯科業界の変化に即した事業拡大を進めるとともに、業界が抱える大きな社会的課題に対するソリューション提供に積極的に取り組んできたことですが、各分野における専門メーカーとの競争下で、これらの取り組みをより一層推進していくためには、歯科及び医科分野において多数のビジネスユニットを保有し、M & A戦略によるネットワーク構築に強みを持つ公開買付者のネットワークの活用が有益と考えているとのことです。

また、対象者は、全国約6.8万軒の歯科医院のうち90%以上の歯科医院、また約2万軒の歯科技工所のうち60%以上の歯科技工所に対象者の通信販売サービスをご利用いただいているという実績を背景に、歯科業界以外の新たな分野(医科、介護・福祉施設、動物病院、理美容業界、幼稚園・保育園業界)への通信販売事業の拡大を図ってきたとのことです。さらに、衣料品及びインテリア雑貨を取り扱うニッセン、女性向けアンダーウェアで高いシェアを誇る白鳩をグループ化し、BtoC向け通信販売事業の領域にも顧客基盤を広げているとのことです。今後、歯科業界以外の各セグメントにおいても、より高い市場シェアを獲得するためには、ヘルスケアからコンシューマー市場まで幅広く展開している公開買付者との協業が必要と考えているとのことです。

加えて、対象者は今後も対象者企業規模を拡大していくためには、その成長を支える組織経営体制及び従業員の福利厚生を含めた人事体制の更なる強化が重要と考え、公開買付者の高い組織力がその強化に寄与するものと考えているとのことです。

また、競争が激化し、商品やサービスのライフサイクルが短命化する市場環境においては、継続的な新規事業の創出が不可欠とのことです。対象者がこれまでに確立してきた各セグメントにおけるインフラ、ブランド、ノウハウと、公開買付者が有する『ウェルネス』分野における豊富なリソースを融合することで、新たな事業の創出及び既存事業の変革を通じた競争優位の確立が期待できると考えているとのことです。

このように、公開買付者との連携を踏まえ、M & A戦略によるネットワーク構築に強みを持つ公開買付者のネットワーク(とりわけコンシューマー市場におけるネットワーク)及び過去のM & A戦略を経て培われた組織力の強化に係るノウハウといった公開買付者のリソースを活用することは対象者グループの中長期的な企業価値の向上に資すると考えられるところ、公開買付者と対象者がいわゆる持分法適用関係を有する上場会社同士である場合、それらの活用には一般株主保護の観点からの限界があり、企業価値の最大化を図ることは困難であると考えているとのことです。また、歯科治療の変容に応じた事業サービスの充実及び新たな事業開発のためには、積極的に、「歯科技工DX」の推進のための新規技術・設備への投資、コンシューマー市場における新たな販路の開拓といったリスクを伴う施策を実施する必要があるところ、これらの施策は、中長期的には対象者の企業価値向上に資することが期待できるものの、仮に、これらの施策を実施したとすれば、短期的には収益性が悪化することを懸念しており、キャッシュ・フローの悪化を招く可能性もあるとのことです。対象者が上場を維持したまままでこれらの施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、対象者の株主の皆様に対して、短期的に対象者株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、対象者株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えているとのことです。

また、対象者株式の非公開化により、対象者株式の上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、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)を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、対象者株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減されるという副次的な効果もあり、これにより一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えているとのことです。

なお、対象者株式の非公開化を行った場合には、対象者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り、また、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力及び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考えられるとのことです。しかし、昨今の間接金融における低金利環境等を鑑みると、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必要性は見込まれないとのことです。加えて、対象者の社会的な信用力及び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ついては、事業活動を通じて獲得・維持される部分が大きく、対象者株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると認識していることに加え、本取引が成就した際には、上場会社である公開買付者グループの一員として、対外的発信や知名度向上等のメリットを享受することも可能になることから、対象者株式の非公開化によるメリットが、そのデメリットを上回ると考えるに至ったとのことです。なお、対象者株式の非公開化のみならず、公開買付者の持分法適用関連会社から連結子会社になることにつき、対象者として認識しているデメリット・ディスシナジーはないとのことです。

以上を踏まえ、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

また、対象者は、以下の点等から、本公開買付価格1,500円は妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して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) 当該価格が、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」の「 対象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」に記載されているみずほ証券から2025年8月6日付で提出を受けた対象者株式価値算定書における対象者株式の株式価値算定結果のうち、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定結果の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果の範囲では第3四分位数を上回り上限に近いものであること。

- (b) 当該価格が、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8月6日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日の終値986円に対して52.13%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値979円に対して53.22%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値976円に対して53.69%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値904円に対して65.93%のプレミアムが加算されたものであり、経済産業省が「公正なM & Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2025年7月31日までに公表され成立した事業会社による非公開化を目的とした公開買付け事例(但し、いわゆるディスカウント事例、MBO事例、2段階公開買付け事例を除く)のうち、公開買付者(特別関係者を含みます。)の対象者株式持分が20%超かつ対象者が公開買付けに賛同している事例101件におけるプレミアムの中央値(公表日前営業日の終値に対して42.49%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.91%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.08%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.02%)と比較しても、遜色のない合理的なプレミアムが付されていると考えられること。
- (c) 当該価格が、下記「(3) 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」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た上で、本特別委員会からの意見・助言を踏まえた交渉方針に従って、公開買付者との間で真摯な交渉を重ねた結果、決定された価格であること。
- (d) 当該価格は、下記「(3) 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「対象者における独立した特別委員会の設置及び本公開買付けが一般株主にとって公正なものであることに関する答申書の取得」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、2025年8月7日開催の取締役会において対象者の意見として、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を決議したとこのことです。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(3) 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。

本公開買付け後の経営方針

本取引の実行後においては、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」に記載の経営施策(具体的には、公開買付者グループがこれまで以上に対象者の経営及び事業運営に対する関与を深め、(ア)歯科関連事業の進化、(イ)コンシューマー向け事業の変革、(ウ)両社のリソースの活用及び新規事業の創出等のシナジーを実現すること等)を推進する予定です。本取引後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、公開買付者の他のグループ会社と同様に、公開買付者グループから役員を派遣する等、公開買付者グループの経営体制やガバナンス体制を踏まえた形への移行に向けた調整を進めることを予定しておりますが、決定した事項はございません。

また、公開買付者は、対象者の代表取締役社長である清水清人氏との間で、本応募契約を締結しております。本応募契約では、清水清人氏は、本株式併合の完了後も、当面の間、対象者の代表取締役に留任し、職務を誠実に遂行するものとし、公開買付者及び清水清人氏は、公開買付者が清水清人氏に対して、対象者の代表取締役としての職務を委任すること等を内容とする経営委任契約(以下「本経営委任契約」といいます。)を別途締結すべく誠実に協議することが規定されております。本応募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。

(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

本書提出日現在、対象者は公開買付者の連結子会社ではなく、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、対象者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り、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当いたしません。が、本公開買付けは、対象者の「その他の関係会社」による公開買付けであり、かつ、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)」のとおり本公開買付け及びその後の一連の手続により、対象者株式は上場廃止となる予定であるため、本公開買付けは東京証券取引所の有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」が適用されます。また、本公開買付けを含む本取引は、公開買付者と清水清人氏とで対象者株式の全てを保有することにより、対象者株式を非公開化することを目的としており、また、公開買付者は対象者株式19,146,900株(所有割合:38.29%)を所有し対象者を持分法適用関連会社としていること、及び公開買付者は清水清人氏との間において、その所有する対象者株式について本応募契約を締結していることから、公開買付者及び清水清人氏と対象者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考慮して、公開買付者及び対象者は、本公開買付価格の公正性を担保し、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を排除し、利益相反を回避する観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、それぞれ以下のような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一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、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は設定しておりません。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び対象者において以下の措置を講じていることから、対象者の一般株主の皆様利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、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。

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

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みずほ監査法人に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月6日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得しました。本株式価値算定の概要については、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「算定の基礎」をご参照ください。

対象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) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者、清水清人氏及び対象者のいずれからも独立した第三者算定機関として、みずほ証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月6日に、対象者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者、清水清人氏及び対象者のいずれの関連当事者にも該当せず、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ないとのことです。

みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)及びみずほ信託銀行株式会社(以下「みずほ信託銀行」といいます。)は、公開買付者の株主たる地位を有しており、みずほ銀行は公開買付者及び対象者に対して、また、みずほ信託銀行は公開買付者に対して、通常の銀行取引の一環としての融資取引等を行っておりますが、当該取引等について利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行及びみずほ信託銀行の上記貸付人及び株主の地位とは独立した立場で対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。対象者は、みずほ証券、みずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置が講じられていること、みずほ証券は第三者算定機関としての独立性が確保されていること、及びみずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者、清水清人氏及び対象者並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定したとのことです。

また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、みずほ証券の独立性及び専門性に問題がないことから、対象者の第三者算定機関として承認した上で、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確認しているとのことです。なお、対象者は、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並びに利益相反を回避するための措置を踏まえると、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、みずほ証券から本公開買付けの価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。また、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、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ないとのことです。

(b) 算定の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者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、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価基準法を、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企業比較法を、対象者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、対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

みずほ証券が上記の各手法に基づいて算定した対象者株式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。

市場株価基準法	: 904円から986円
類似企業比較法	: 748円から1,028円
DCF法	: 901円から1,583円

市場株価基準法では、本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2025年8月6日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値986円、直近1ヶ月間の終値単純平均値979円、直近3ヶ月間の終値単純平均値976円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値904円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を904円から986円までと算定しているとのことです。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営むと想定される上場企業として、アズワン株式会社、アスクル株式会社、株式会社スクロール、シュッピン株式会社、株式会社ビューティガレッジ、株式会社ベガコーポレーション、株式会社ハルメクホールディングスを選定した上で、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計算し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を748円から1,028円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえて現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2025年12月期から2029年12月期までの5期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における財務予測、直近までの業績動向、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2025年12月期第2四半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対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を901円から1,583円までと算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コストとし、6.0%~8.0%を採用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、永久成長法及びEXITマルチプル法を採用しているとのことです。永久成長法では永久成長率を、外部環境等を総合的に勘案の上、0.0%~2.0%とし、EXITマルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率を、類似企業比較法で選定した上場企業の水準を勘案の上、7.0倍~9.1倍とし、継続価値の範囲を36,915百万円から70,568百万円までと算定しているとのことです。

みずほ証券が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。当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれているとのことです。具体的には、毎期売上高の増加に伴う運転資本の増加に加え、2026年12月期は物流拠点の建替による一過性の設備投資の発生に伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少(前年比 90.3%)、2027年12月期は前期に発生した一過性の設備投資が発生しないことに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加(前年比548.8%)、2028年12月期は基幹システムの構築による一過性の設備投資の発生に伴うフリー・キャッシュ・フローの減少(前年比 6.9%)、2029年12月期は前期に発生した一過性の設備投資が発生しないことに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加(前年比62.4%)を見込んでいるとのことです。

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、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、本事業計画には加味されておらず、本事業計画を算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれていないとのことです。

単位：百万円	2025年 12月期 (9ヶ月)	2026年 12月期	2027年 12月期	2028年 12月期	2029年 12月期
売上高	77,349	105,257	112,898	120,588	128,719
営業利益	3,819	5,065	5,291	5,875	6,194
EBITDA	4,730	6,114	6,496	6,982	7,497
フリー・キャッシュ・ フロー	3,196	382	2,477	2,307	3,747

(注) みずほ証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、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等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債(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いないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。なお、本事業計画については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について対象者との間で質疑応答を行い、対象者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いるとのことです。

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、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に、公開買付者、清水清人氏及び対象者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、TMI総合法律事務所を選任し、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付け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とのことです。

なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者、清水清人氏及び対象者のいずれの関連当事者にも該当せず、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ないとのことです。また、TMI総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び本公開買付けが一般株主にとって公正なものであることに関する答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する対象者の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年5月13日に、奥澤明氏(対象者社外取締役)、平野茂樹氏(対象者社外取締役)及び園部敏之氏(対象者社外監査役)の3名から構成される、公開買付者、清水清人氏及び対象者のいずれからも独立した本特別委員会を設置したとのことです(なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用していないとのことです。また、対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、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。)

対象者は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、()本取引の目的の合理性(本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含みます。)に関する事項、()本取引の取引条件の公正性(本取引の実施方法や対価の種類等の公正性を含みます。)に関する事項、()本取引の手の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。)に関する事項、()上記()乃至()を踏まえ、対象者取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含みます。)を決定することが一般株主に不利益か否か(以下「本諮問事項」と総称します。 なお、東京証券取引所による企業行動規範の改正実施を受け2025年7月31日に対象者からの通知に基づき上記()を「本取引の是非(本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含みます。)に関する事項」、上記()を「本取引の取引条件の公正性(本取引の対価の水準、方法及び対価の種類等が公正なものとなっているかを含みます。)に関する事項」、上記()を「本取引の手の公正性(取引条件の公正さを担保するための手が十分に講じられているかを含みます。)に関する事項」、上記()を「上記()乃至()その他の事項を前提に、本取引(本公開買付けに係る対象者の意見表明を含みます。)が対象者の一般株主にとって公正であるか否か」に変更しており、当該変更後の事項も含みます。)について諮問したとのことです。さらに、対象者取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でない判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを併せて決議しているとのことです。

加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、()対象者の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含みます。)を行うことができる権限、()対象者に対し、(a)特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者又は清水清人氏に伝達すること、及び(b)特別委員会自ら公開買付者又は清水清人氏(本取引に係る公開買付者又は清水清人氏のアドバイザーを含みます。)と協議・交渉する機会の設定を要望することができる権限、()必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限を付与したとのことです。これを受けて、本特別委員会は、対象者の第三者算定機関であり、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及び対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、対象者の第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認し、また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確認したとのことです。

本特別委員会は、2025年6月9日より2025年8月6日までの間に合計12回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われたとのことです。具体的には、本特別委員会は、()公開買付者に対する、本取引の目的・背景、本取引の条件及び本取引後の対象者の経営方針等に関する事項のヒアリング、()対象者に対する、みずほ証券による対象者株式の株式価値算定の前提とした事業計画の内容及び策定方法、並びに公開買付者の提案内容及び本取引後の対象者の経営方針等に関する事項のヒアリング、並びに()みずほ証券に対する、対象者株式の株式価値算定に関する事項のヒアリング、並びに()TMI総合法律事務所に対する、本取引の手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等に関する事項のヒアリング等を行っているとのことです。また、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引における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その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けているとのことです。

さらに、本特別委員会は、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえ、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討するとともに、対象者が公開買付者から本公開買付価格に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえて公開買付者に対する交渉方針を審議・検討すること等により、公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議・交渉に実質的に関与したとのことです。

さらに、本特別委員会は、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえ、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討するとともに、対象者が公開買付者から本公開買付価格に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえて公開買付者に対する交渉方針を審議・検討すること等により、公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議・交渉に実質的に関与したとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年8月7日、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出したとのことです。

(a) 本特別委員会に対する諮問事項

本諮問事項は、以下のとおりである。

- (ア)本取引の是非(本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項
- (イ)本取引の取引条件の公正性(本取引の対価の水準、方法及び対価の種類等が公正なものとなっているかを含む。)に関する事項
- (ウ)本取引の手續の公正性(取引条件の公正さを担保するための手續が十分に講じられているかを含む。)に関する事項
- (エ)上記乃至その他の事項を前提に、本取引(本公開買付けに係る対象者の意見表明を含む。)が対象者の一般株主にとって公正であるか否か。

(b) 本特別委員会が行った検討等

- (ア)独立性及び専門性を有するアドバイザーからの助言
- (イ)リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所及び対象者の第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券について、十分な専門性を有していること、公開買付者、清水清人氏及び対象者のいずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないこと等から、それぞれを対象者のリーガル・アドバイザー及び第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザーとして承認し、また、本特別委員会としても、本諮問事項の検討にあたって必要に応じて専門的な助言を受けた。
- (ウ)2025年6月9日から2025年8月6日まで合計12回の特別委員会の開催及び同委員会における詳細な審議・検討
- (エ)公表されている関連書類並びに対象者及び公開買付者から提出された各資料及び書類の検討
- (オ)公開買付者及び清水清人氏から独立した対象者の役職員に対する、みずほ証券による対象者株式の株式価値算定の前提とした事業計画の内容及び策定方法、並びに公開買付者との検討経緯、本取引の意義・目的及び本取引後の対象者の経営方針等に関する事項のヒアリング
- (カ)公開買付者に対する、本取引の目的・背景、本取引のスキーム・条件、本取引の意義・目的、本取引後の対象者の経営方針及び本取引の公正性を担保するための措置等に関する事項のヒアリング
- (キ)みずほ証券に対する、対象者株式の価値算定に関する事項のヒアリング
- (ク)TMI総合法律事務所に対する、本取引の手續面における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等に関する事項のヒアリング
- (ケ)その他本答申の実施に合理的に必要又は適当と考えた書類等の検討

(c) 本特別委員会の意見

本特別委員会は、検討の結果として、特別委員全員の一致により、本諮問事項に関して以下の意見を答申する。

(ア)本取引は「是」である(本取引は対象者の企業価値の向上に資すると認められる。)

(イ)本取引の取引条件は公正である。

(ウ)本取引の手続は公正である。

(エ)上記 及至 その他の事項を踏まえると、本取引(対象者取締役会が、()本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び()本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイズアウト手続を実施することを決定することを含む。)は、一般株主にとって公正である。

(d) 意見の理由の概要及び検討内容について

(ア)本取引の是非(本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項

(1) 本取引の目的等

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる対象者の企業価値の具体的内容等について、公開買付者及び対象者に対してヒアリングを行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

公開買付者側の検討内容

- ・ 公開買付者は、公開買付者グループを取り巻く環境として、対象者が属するH & Sグループについては、医療従事者の人手不足や働き方改革の加速、医療費抑制を背景とした在宅医療ニーズの高まり、データセンターの建設需要拡大、インバウンドによる化粧品分野の需要拡大等が想定されており、公開買付者グループとして、医療機関へのグループ総合提案、コンシューマー向け事業の拡大、新製品の開発・販売の拡大、価格マネジメントや人員の最適配置等を通じた収益力強化が不可欠であると考えている。
- ・ また、公開買付者として、対象者を取り巻く環境は益々厳しくなるものと考えている。具体的には、歯科業界においては、歯科医師の高齢化や歯科医院の医療法人化により歯科診療数は2017年以降減少傾向が継続しており、歯科技工所における人手不足や長時間労働も社会的課題となっている。また、コンシューマー向け事業においては、日々変化する顧客ニーズや競争の激化により、商品やサービスのライフサイクルが短命化する傾向にある。さらに、対象者グループのビジネスにおいて商品配送のほとんどを大手物流業者に委託しており、物流業界の働き方改革に伴う物流費の高騰によりより効率的かつ安定的な供給体制の構築が必要になると想定している。
- ・ 公開買付者として、公開買付者が対象者の株式を取得し、持分法適用会社となった時点で対象者において期待されていた、BtoCビジネス領域での医療事業の拡大については対象者の上場会社としての独立性を維持するために主体的な経営を尊重した結果、公開買付者グループとの連携が進められていなかった。
- ・ 公開買付者としては、歯科医院や歯科技工所の人材不足に対応するデジタルソリューションサービスの拡大やコンシューマー向け事業の更なる成長に対し、公開買付者グループとして投資を行うことで迅速かつ確実に推進していく必要があると認識している。
- ・ そのため、公開買付者は、対象者の経営及び事業運営に対し、公開買付者グループがこれまで以上に関与を深めることで、グループシナジーの早期かつ着実な実現を目指すことが必要であると考えているに至った。
- ・ しかしながら、公開買付者は、対象者は上場しているため、一般株主への配慮もしなければならないこと等から、中長期的な観点から実施すべきものがあるとしても、一時的には対象者の収益を悪化させる場合もあり、対象者の一般株主の期待に沿えない可能性や、短期的には資本市場から十分な評価が得られないことによる株価の不安定化のリスクを伴うことから、両社間での一体感のある取り組みを推進することは十分には叶っていないと考えている。
- ・ 公開買付者は、本取引を通じて対象者を非公開化し、対象者とより一層連携を深めることにより、以下のようなシナジーの実現を目指していくことを想定している。

() 歯科関連事業の進化

公開買付者グループは、歯科材料の生産にあたり、対象者が販売する歯科材料も含めて生産を行うことで、生産量を増やし単位原価の低減を図り、生産性向上を図ることができると考えている。また、公開買付者グループにおける歯科材料の増産計画のみならず、対象者で事業展開している歯科用ユニットなどの開発や、歯科医院及び歯科技工所の業務効率化を図るためのデジタルソリューションサービスの拡充など、対象者を含めたデンタルケアユニットとして幅広く投資判断を行うことで、歯科関連事業への投資を効率的かつ効果的に進めることができると考えている。さらに、公開買付者グループにおける歯科材料の開発力と、対象者における歯科及び歯科技工分野におけるDXへの知見を組み合わせ、新たな製品やサービスを開発することを想定している。歯科医院数・歯科技工所数は減少傾向にあることから、これらの製品・サービスをグローバルへ展開することや、これらの製品・サービスを歯科技工所の社会課題である人手不足や長時間労働を解決に繋げていくことにより、歯科関連事業全体の進化に繋がりたいと考えている。

() コンシューマー向け事業の変革

対象者は、国内の歯科医院・歯科技工所を中心として歯科関連商品の通信販売を主要な事業として行っているが、対象者は顧客ニーズを的確に捉え、そのニーズに合わせた商品提案力を有していることと認識している。また、対象者は、歯科通販事業以外にも新たな事業領域として一般病院や動物病院、介護・福祉施設などの医療施設のみならず、さらには一般消費者向けの衣料品等へと取扱商品を拡大しながら、コンシューマー向け事業の更なる成長を目指していると認識している。そういった中で、公開買付者グループが有している介護施設や調剤薬局などを対象とした商材を対象者の販売チャネルに投入し、対象者が今まで取り扱っていなかった新たな商品を取り扱うことにより、対象者のコンシューマー向け事業の強化を図ることができると考えている。また、対象者が展開する商品・サービスを公開買付者グループの取引先へ提案することで、更に事業を拡大できるものと考えている。加えて、対象者のカタログやECウェブサイトなどのプロモーション機能を強化するために、システム構築や自社開発によるサービス拡充に関連する投資を行うことも検討していく。このように、公開買付者グループが有する商材と、対象者が通販事業で培った商品提案力とプロモーション機能のノウハウを融合させるとともに、公開買付者グループとして投資を行うことで、対象者の歯科医院・歯科技工所をメインとした事業領域から、新たな事業領域への展開を図り、対象者のコンシューマー向け事業を変革していくことができると考えている。

() 両社のリソースの活用及び新規事業の創出

公開買付者グループは、全国に100以上の拠点を置き、国内全域をカバーする物流網を構築しており、今後も更なる物流機能の強化を検討している。一方、対象者は、2023年に新本社ロジスティクスセンターを竣工させ、商品の保管能力及び出荷能力を強化しており、加えて、歯科通販事業で培った受注から出荷までのサプライチェーンにおける業務運営や現場対応のノウハウを有している。公開買付者グループが有する全国的な物流機能と、対象者が有する物流機能とサプライチェーンマネジメントのノウハウを連携させることで、これまで以上に効率的かつ安定的な供給体制の構築が可能になると考えている。また、公開買付者グループと対象者は、歯髄再生治療の研究及び、歯髄再生治療に必要な歯髄幹細胞の培養・保管等の事業を共同で行っており、歯髄再生治療の実用化にまで至っている。その治療実績は100件以上を有しており、歯髄再生治療の認知度向上と普及活動に取り組んでいる。今後は対象者の顧客である歯科医院への普及を図るとともに、2025年4月1日に設置した再生医療研究所を中心に、人口歯や顎骨の再生治療といった歯科分野のみならず、脳梗塞などの脳神経再生医療への適用拡大を進めていくことで新たな市場を創出することを考えている。他にも、歯科医院の患者の矯正へのニーズの高まりを背景に、矯正時の痛みの緩和や矯正期間の短縮などが期待される歯列矯正装置といった新たな製品の開発を進めて新しい市場の開拓を行うなど、公開買付者グループと対象者の知見を共有することで、新規事業の創出に繋げることができると考えている。

- ・ また、上記以外にも公開買付者グループ各社と対象者の経営資源の相互活用による経営効率の向上や、対象者の長年に亘る歯科向け通信販売業界におけるブランドと実績を担ってきた人材による公開買付者グループの経営への参画等の両社間における人材交流といった施策、また対象者株式が上場廃止されることにより、監査費用、株主総会の運営に関する費用、株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の上場維持に係るコスト削減等により、公開買付者グループ一体となった共通利益・シナジーの創造及びコスト削減を徹底的に追求することが可能になり、対象者を含めた公開買付者グループの中長期的な企業価値向上にも資することになると考えている。

対象者側の検討内容

- ・ 対象者としては、口腔衛生と全身の健康との関連性への関心の高まりを背景に、歯科医療費は微増傾向が続いており、今後はデジタル技術を活用した新たな歯科治療技術の社会実装が急速に進展すると考えている。
- ・ 対象者は、このような歯科業界の変化に即した事業拡大を進めるとともに、業界が抱える大きな社会的課題に対するソリューション提供に積極的に取り組んできたが、各分野における専門メーカーとの競争下で、これらの取り組みをより一層推進していくためには、歯科及び医科分野において多数のビジネスユニットを保有し、M & A戦略によるネットワーク構築に強みを持つ公開買付者のネットワークの活用が有益と考えている。
- ・ また、対象者は、全国約6.8万軒の歯科医院のうち90%以上の歯科医院、また約2万軒の歯科技工所のうち60%以上の歯科技工所に利用されているという実績を背景に、歯科業界以外の新たな分野(医科、介護・福祉施設、動物病院、理美容業界、幼稚園・保育園業界)への事業拡大を図ってきた。さらに、衣料品及びインテリア雑貨を取り扱う株式会社ニッセンホールディングス及び女性向けアンダーウェアで高いシェアを誇る株式会社白鳩をグループ化し、BtoC向け通販事業の領域にも顧客基盤を広げている。
- ・ 今後、歯科業界以外の各セグメントにおいても、より高い市場シェアを獲得するためには、ヘルスケアからコンシューマー市場まで幅広く展開している公開買付者との協業が必要と考えている。
- ・ このように、公開買付者との連携を踏まえ、M & A戦略によるネットワーク構築に強みを持つ公開買付者のネットワーク(とりわけコンシューマー市場におけるネットワーク)及び過去のM & A戦略を経て培われた組織力の強化に係るノウハウといった公開買付者のリソースを活用することは対象者グループの中長期的な企業価値の向上に資すると考えられるところ、公開買付者と対象者がいわゆる持分法適用関係を有する上場会社同士である場合、それらの活用には一般株主保護の観点からの限界があり、企業価値の最大化を図ることは困難であると考えている。また、歯科治療の変容に応じた事業サービスの充実及び新たな事業開発のためには、積極的に、「歯科技工DX」の推進のための新規技術・設備への投資、コンシューマー市場における新たな販路の開拓といったリスクを伴う施策を実施する必要があるところ、これらの施策は、中長期的には対象者の企業価値向上に資することが期待できる。
- ・ もっとも、仮に、これらの施策を実施したとすれば、短期的には収益性が悪化することを懸念しており、キャッシュ・フローの悪化を招く可能性もある。対象者が上場を維持したままでこれらの施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、対象者の株主の皆様に対して、短期的に対象者株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、対象者株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えている。
- ・ 加えて、対象者は今後も企業規模を拡大していくためには、その成長を支える組織経営体制及び従業員の福利厚生を含めた人事体制の更なる強化が重要と考え、公開買付者の高い組織力がその強化に寄与するものと考えている。

- ・ また、対象者としても、対象者株式の非公開化により、対象者株式の上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、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)を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、対象者株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減されるという副次的な効果もあり、これにより一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えている。

(2) 検討

本特別委員会は、上記事項の具体的な内容及びこれらを踏まえた対象者の企業価値の向上等について、公開買付者及び対象者との質疑応答を行い、その合理性について、詳細な検討を実施した。

その結果、本特別委員会としては、本取引後に対象者が公開買付者と誠実に協議の上で、対象者及び公開買付者がそれぞれ志向する各施策(公開買付者による対象者の組織経営体制及び人事体制の強化を含む。)を実施し、適切にシナジー効果を実現することができれば、2024年12月25日付で策定した対象者の中期経営計画「CiX2027」の目標達成の確度が高まるだけでなく、対象者の中期経営計画「CiX2027」と公開買付者の中期経営計画「terrAWell30」のいずれにも含まれていない、新たな事業の創出等の新たなシナジー効果が生まれることが期待でき、これらのシナジー効果は対象者の企業価値の向上に資することを期待できると考えている。また、当該各施策は、対象者が上場会社として存在する場合には、対象者の少数株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記各施策を実施するために本取引を行い、対象者を非上場化させることは合理的であることから、本取引は対象者の企業価値向上を目的として行われるものと判断するに至った。

一方で、対象者株式の非公開化を行った場合には、対象者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り、また、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力及び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考えられる。しかし、昨今の間接金融における低金利環境等を鑑みると、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必要性は見込まれない。加えて、対象者の社会的な信用力及び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ついては、事業活動を通じて獲得・維持される部分が大きく、対象者株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると認識していることに加え、本取引が成就した際には、上場会社である公開買付者のグループとして、対外的発信や知名度向上等のメリットを享受することも可能になることから、対象者株式の非公開化によるメリットが、そのデメリットを上回ると考えられる。

(3) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は対象者の企業価値向上に資すると認められることから、本取引は「是」とであると判断するに至った。

(イ)本取引の取引条件の公正性(本取引の対価の水準、方法及び対価の種類等が公正なものとなっているかを含む。)に関する事項

(1) 買収者との協議・交渉の過程

対象者は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。具体的には、対象者は書面及びみずほ証券を通じて、延べ3回にわたり本特別委員会が承認した交渉方針に基づく価格交渉を、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるみかがみ監査法人を介して実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり1,500円という本公開買付価格の決定に至るまでには、対象者株式1株当たり1,050円とする公開買付者の当初の提案より、450円の価格引上げを引き出している。なお、下記「3 本取引の手の公正性(取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。)に関する事項について」記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる公正性担保措置が採られた上で、本特別委員会からの意見・助言を踏まえた交渉方針に従って、公開買付者との間で真摯な交渉を重ねた結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(2) みずほ証券による株式価値算定書及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性

対象者が、公開買付者、清水清人氏及び対象者のいずれからも独立した第三者算定機関であるみずほ証券から取得した株式価値算定書によれば、対象者株式の1株当たり株式価値は、市場株価基準法によると904円から986円、類似企業比較法によると748円から1,028円、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」という。)によると901円から1,583円、とされているところ、本公開買付価格(1,500円)は、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジでは第3四分位数を上回り上限に近いものである。

そして、本特別委員会は、みずほ証券の株式価値評価に用いられた算定方法等について、みずほ証券から、評価手法の選択、類似企業の選定方法、DCF法による算定の基礎となる対象者の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、余剰現預金や事業外資産等の取扱いを含め、詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。また、対象者の事業計画については、対象者とも質疑応答を行い、その作成過程及び事業の現状に照らして不合理な点がないかという観点から検討した結果、合理的なものと認められた。

(3) 同種案件を踏まえた過去の市場株価に対するプレミアム水準の合理性

本公開買付価格(1,500円)は、対象者株式の2025年8月6日の東京証券取引所スタンダード市場における終値986円に対して52.1%(小数点以下第二位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%)において同様とする。)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値979円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様とする。)に対して53.2%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値976円に対して53.7%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値904円に対して65.9%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2025年7月31日までに公表され成立した事業会社による非公開化を目的とした公開買付け事例(但し、いわゆるディスカウント事例、MBO事例、二段階公開買付け事例を除く。)のうち、公開買付者(特別関係者含む。)の対象者株式持分が20%超かつ対象者が公開買付けに賛同している事例101件におけるプレミアムの中央値(公表日前営業日の終値に対して42.5%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.9%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.1%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.0%)と比較しても、遜色のない合理的なプレミアムが付されていると考えられる。

(4) 本公開買付け後の手続の合理性

本公開買付けに応募しなかった株主に対しては、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において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た対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。

(5) 対価の種類の変当性

本取引の対価は、本公開買付け及びその後実施される予定の本スクイーズアウト手続を通じて、現金であることが予定されている。公開買付者は上場会社であり、本取引の対価を公開買付者の株式とするとも考えられるが、上場株式には一定の流動性はあるものの価値変動のリスクがあり、また対価を受け取った株主が現金化するのに一定の時間と手続が必要になる。一方、対価を現金とする方が、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であるとされる。これらを踏まえると、対価の種類は変当と認められる。

(6) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は公正であると判断するに至った。

(ウ)本取引の手続の公正性(取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。)に関する事項について

(1) 特別委員会の設置

対象者は、2025年4月25日に公開買付けより、対象者株式の非公開化に関する正式提案を受けた。対象者は公開買付けの連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による従属会社の買収には該当しない。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付けに直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当しない。もっとも、公開買付けは、公開買付けが対象者の株式の全て(但し、公開買付けが所有する対象者株式、対象者が保有する自己株式及び本不応募株式を除く。)を取得することにより、対象者株式を非公開化することを目的としており、また、公開買付けは対象者株式19,146,900株(所有割合:38.29%)を所有し対象者のその他の関係会社に該当すること、及び清水清人氏との間において、その所有する対象者株式について応募契約を締結することが想定されていることから、公開買付け及び清水清人氏と対象者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から、本公開買付けの公正性を担保し、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を排除し、利益相反を回避する観点から、2025年5月13日開催の取締役会の決議に基づき、意向表明に対する対象者検討の公正性を担保することを目的として、対象者の社外取締役である奥澤明氏、対象者の社外取締役である平野茂樹氏及び社外監査役である園部敏之氏の3名から構成される本特別委員会を設置している。

また、対象者は、本取引に係る決定を行う際には、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について変当でないとして判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととしている。加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、()対象者の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めるとを含む。)を行うことができる権限、()対象者に対し、(a)特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付け又は清水清人氏に伝達すること、及び(b)特別委員会自ら公開買付け又は清水清人氏(本取引に係る公開買付け又は清水清人氏のアドバイザーを含む。)と協議・交渉する機会の設定を要望することができる権限、()必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限を付与している。

なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用していない。また、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。

(2) 外部専門家の専門的助言等

対象者が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、清水清人氏及び対象者のいずれからも独立した第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、対象者の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。なお、対象者は上記2(2)のとおり、みずほ証券から、株式価値算定書を取得している。

また、本特別委員会は、みずほ証券及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、対象者の第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザー並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。

(3) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

対象者を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、公開買付者、清水清人氏及び本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者、清水清人氏及び本取引に特別な利害関係を有する者が対象者側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。なお、対象者の取締役のうち、応募契約を締結することが想定される清水清人氏は、利益相反の疑いを回避する観点より、本取引について決議する対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しないことが予定されており、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おらず、今後参加の予定もない。加えて、公開買付者から対象者に出向している取締役田島大輔氏及び現在も公開買付者の使用人として公開買付者に在籍する社外監査役本多将吾氏は、利益相反の疑いを回避する観点より、本取引について決議する対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しないことが予定されており、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おらず、今後参加の予定もない。

(4) マーケット・チェック

公開買付者は、対象者との間で、対象者が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)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は一切行っておらず、本公開買付けの公表後における対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、現時点における公開買付者の対象者株式の所有割合(38.29%)を踏まえると、積極的なマーケット・チェックを実施する意義が大きいとはいえないものと考えられる。公開買付者は、本公開買付けに係る買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い31営業日に設定することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することとしており、これをもって本公開買付けの公正性の担保について配慮している。

(5) 適切な情報開示及び強圧性排除

本取引においては、本公開買付けが成立した場合に、その後に実施される予定の本スクイズアウト手続について、公開買付者が提出する公開買付届出書、対象者が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されている。

また、本スクイズアウト手続は、株式併合によって行われる予定であり、本取引に反対する株主に対する価格決定請求権が確保されるスキームとなっているところ、本公開買付け後に本スクイズアウト手続を行うにあたり、本公開買付けに応募しなかった対象者の少数株主は、本スクイズアウト手続において、本公開買付価格に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される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められるため、本公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

(6) マジヨリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)条件

本公開買付けにおいては、いわゆる「マジヨリティ・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されていない。いわゆる「マジヨリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する買付予定数の下限の設定は、公開買付けの強圧性を排除し、少数株主の判断機会を重視するための制度として有益と評価される。もっとも、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続を実施するには、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ところ、公開買付者が本日現在所有する対象者株式19,146,900株(所有割合：38.29%)に係る議決権の数及び清水清人氏が所有する応募予定株式18,364,294株(所有割合：36.73%)に係る議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を超えており、本スクイズアウト手続が確実に実行可能であると考えていることに加え、仮に「マジヨリティ・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対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあると考え、同条件の設定をしていないとのことであり、かかる理由には一定の合理性が認められることに加え、上記(1)乃至(4)及び(6)に記載のとおり、本取引においては、公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じて対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていることに照らせば、本公開買付けにおいて、同条件が設定されていなくても、本取引の手続及び条件の公正性・妥当性が否定されるものではないと考える。

(7) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

(エ) 上記 乃至 その他の事項を前提に、本取引(本公開買付けに関する対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)が一般株主にとって公正であるか否か

本特別委員会の審議においてその他対象者の一般株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記1乃至3記載の事項等を踏まえて、本取引が対象者の一般株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、対象者による本公開買付けへの賛同意見の表明及び対象者の株主に対して応募推奨することを含め、本取引は対象者の一般株主にとって公正であると判断するに至った。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 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、対象者は、公開買付者及び清水清人氏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たとのことである。

具体的には、対象者は、2025年4月25日に対象者株式を非公開化することについて議論したい旨の提案を受領した時点以降、対象者の専務取締役である小林良充、常務取締役である山内昌晴及び取締役ロジスティクスセンター長である河端直典の合計3名(公開買付者との間で利害関係を有する者は含まれていないとのこと)からなる検討チームを立ち上げ、それ以降、当該検討チームが、公開買付者からの対象者に対するデュー・ディリジェンスに対応するほか、本特別委員会とともに、対象者と公開買付者との間の本取引に係る取引条件に関する交渉過程に関与してきたとのことである。また、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現に公開買付者の役職員を兼任する対象者の役職員について、対象者株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程や、対象者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過程に関与させないこととしており、係る取り扱いを継続しているとのことである。

また、係る取扱いを含めて、対象者の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、2025年6月9日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会の承認を得たとのことです。

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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及び対象者株式価値算定書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、本取引に関して、対象者の企業価値向上、本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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」に記載のようなシナジーの創出を見込むことができることから、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資するとともに、(a)本公開買付価格が、上記「対象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」に記載されているみずほ証券による対象者株式価値算定書における対象者株式の株式価値算定結果のうち、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定結果の上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジでは第3四分位数を上回り上限に近いものであること、(b)本公開買付価格が、公表日前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムについては、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2025年7月31日までに公表され成立した事業会社による非公開化を目的とした公開買付け事例(但し、いわゆるディスカウント事例、MBO事例、二段階公開買付け事例を除きます。)のうち、公開買付者(特別関係者を含みます。)の対象者株式持分が20%超かつ対象者が公開買付けに賛同している事例101件におけるプレミアムの中央値(公表日前営業日の終値に対して42.49%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.91%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.08%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.02%)と比較しても、遜色のない合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)本公開買付価格が、「(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、本特別委員会からの意見・助言を踏まえた交渉方針に従って、公開買付者との間で真摯な交渉を重ねた結果決定された価格であること、並びに(d)本公開買付価格は、上記「対象者における独立した特別委員会の設置及び本公開買付けが一般株主にとって公正なものであることに関する答申書の取得」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から、本公開買付価格1,500円は妥当であり、本公開買付けは、対象者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判断し、2025年8月7日開催の取締役会において、対象者取締役7名のうち審議及び決議に参加した5名(小林良充氏、山内昌晴氏、河端直典氏、奥澤明氏及び平野茂樹氏)の取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者株主の皆様に対して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。

上記取締役会においては、対象者の取締役7名(清水清人氏、小林良充氏、山内昌晴氏、河端直典氏、田島大輔氏、奥澤明氏及び平野茂樹氏)のうち、本応募契約を締結している清水清人氏及び公開買付者からの出向者である田島大輔氏については、利益相反のおそれを回避するため、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、対象者の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないとのことです。

また、2025年8月7日開催の取締役会においては、対象者の監査役3名のうち、現在も公開買付者の使用人として公開買付者に在籍する本多将吾氏を除く2名(宮下友保氏及び園部敏之氏)が、上記決議に異議がない旨の意見を述べているとのことです。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

対象者及び公開買付者は、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、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は一切行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

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

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、31営業日に設定しております。公開買付期間を法令に定められた最短期間よりも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、対抗的買収提案者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けの公正性を担保することを企図しております。

(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、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が保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、本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を2025年11月を目途に開催することを対象者に要請する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日(本書提出日現在においては、2025年10月上旬を予定しております。)が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定です。なお、公開買付者及び清水清人氏は、本臨時株主総会において、当該時点で所有する全ての対象者株式につき賛成の議決権を行使する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本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承認された本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。本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、当該端数は切捨てられます。)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株主の皆様(公開買付者、対象者及び清水清人氏を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該株主の皆様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、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び清水清人氏が対象者株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が保有する自己株式及び本不応募株式を除きます。)を所有し、かつ、本株式併合完了時点の対象者株式の所有割合が、公開買付者において90.00%、清水清人氏において10.00%と、それぞれなるよう、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様(公開買付者、対象者及び清水清人氏を除きます。)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。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様(公開買付者、対象者及び清水清人氏を除きます。)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。上記申立てがなされた場合の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。

また、対象者は、本株式併合が「一般株主にとって公正なものであることに関する意見」を本特別委員会から入手しているとのこと。当該意見の内容は、上記「(3)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本公開買付けが一般株主にとって公正なものであることに関する答申書の取得」のとおりです。

上記の手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合並びに公開買付者、対象者及び清水清人氏以外の対象者株式を所有する対象者の株主の株券等所有割合及び所有の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主(公開買付者、対象者及び清水清人氏を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該株主の皆様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される予定です。本株式併合の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。

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の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(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、東京証券取引所スタンダード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、対象者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)」に記載の本スクイズアウト手続が実施された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者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、対象者株式を東京証券取引所スタンダード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

本公開買付けに際して、公開買付者及び清水清人氏は、2025年8月7日付で、本応募契約を締結し、清水清人氏の所有する対象者株式のうち18,364,294株(所有割合:36.73%)について本公開買付けに応募する旨、本応募株式4,999,906株(所有割合:10.00%)については、本公開買付けに応募しない旨合意しております。

また、本応募契約においては、清水清人氏による本公開買付けへの応募の前提条件として、(a)法その他適用ある法令等に従い、本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが本応募契約の規定に従って開始され、その後に変更又は撤回されていないこと、(b)清水清人氏による応募又は本公開買付けを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと、(c)本応募契約に基づき公開買付者が履行又は遵守すべき義務(但し、公開買付期間の末日までに履行又は遵守すべき義務に限る。)が重要な点において全て履行又は遵守されていること、及び(d)本応募契約締結日時点及び本公開買付けの開始日において、公開買付者による表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であることが規定されております。但し、清水清人氏が、その任意の裁量により、上記前提条件の全部又は一部を放棄し、本公開買付けに応募することは制限されていません。

次に、清水清人氏の義務として、本応募契約締結日以後本公開買付けの決済開始日までの間、(a)対象者グループをして、本応募契約締結日以前と実質的に同一かつ通常の業務の範囲内でその事業の運営を行わせること、(b)本応募契約で明示的に定める場合を除き、対象者株式を譲渡等しないこと、(c)第三者との間で、本公開買付けと実質的に抵触し、又は本公開買付けの成立を困難にするおそれのある取引に関連する合意をしてはならないこと、(d)対象者株式に関して、株主総会の招集請求権又は株主提案権その他の株主権を行使する場合には、事前に公開買付者と協議の上、公開買付者の承諾を得ること、及び(e)清水清人氏は、対象者の取締役の地位にある間は、対象者株式を継続して所有するものとし、当該期間中、第三者に対して対象者株式の全部又は一部を譲渡等してはならないことが規定されています。そして、清水清人氏は、本株式併合の完了後も、当面の間、対象者の代表取締役に残任し、職務を誠実に遂行するものとし、公開買付者及び清水清人氏は、公開買付者が清水清人氏に対して、対象者の代表取締役としての職務を委任すること等を内容とする本経営委任契約を別途締結すべく誠実に協議することが規定されております。

その他、本株式併合について、本株式併合後の所有割合を公開買付者が90.00%、清水清人氏が10.00%となるよう、本株式併合を実行すること、本株式併合の完了後、()清水清人氏が、理由の如何を問わず、対象者の代表取締役の地位を喪失したとき、又は()清水清人氏が、本応募契約又は本経営委任契約の重要な義務に違反したとき、公開買付者は、清水清人氏に対して、清水清人氏が所有する対象者株式の全てを公開買付者へ売り渡すことを請求することができ、その際の譲渡価格は、1株につき、本公開買付価格と同額を基準として、本公開買付けの成立時点と上記請求権の行使時点の対象者の純資産額及び連結EBITDAの増減による株式価値の変動も指標として加味し、公開買付者と清水清人氏が協議によって定める価格とすること、公開買付者及び清水清人氏は、自らの表明及び保証違反又は本応募契約に定める自らの義務違反のいずれかに起因又は関連して、相手方当事者に損害等を被らせた場合、かかる違反と相当因果関係を有する損害等を補償すること、本応募契約は、法令等に基づき本公開買付けの撤回がなされた場合等に当然に終了すること、及び公開買付者又は清水清人氏は、2026年3月31日までに本公開買付けが開始されない場合、又は公開買付者又は清水清人氏に表明及び保証又は本応募契約に定める義務の重大な違反があった場合(但し公開買付期間の末日までに限ります。)等に相手方当事者に書面で通知することにより、本応募契約を解除することができることが規定されております。

なお、本応募契約を除いて、清水清人氏との間で本公開買付けに関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除いて、同人に対し本公開買付けに応募する対価として付与される利益はありません。

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	2025年8月8日(金曜日)から2025年9月24日(水曜日)まで(31営業日)
公告日	2025年8月8日(金曜日)
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1,500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>公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ、清水清人氏及び対象者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みかがみ監査法人に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、みかがみ監査法人は公開買付者及び対象者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おりません。</p> <p>みかがみ監査法人は、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が東京証券取引所スタンダード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及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はみかがみ監査法人から2025年8月6日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者はみかがみ監査法人から、本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。</p> <p>みかがみ監査法人による対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。</p> <p>市場株価法 : 904円～986円 DCF法 : 1,198円～1,588円</p> <p>市場株価法では、算定基準日を2025年8月6日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の算定基準日終値986円、算定基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値979円、直近3ヶ月間の終値単純平均値976円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値904円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を904円から986円までと算定しております。</p> <p>DCF法では、対象者から提供された2025年12月期から2029年12月期までの事業計画を、対象者の直近までの業績の動向、公開買付者が対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報及び本取引の実行により想定されるシナジー等の諸要素を考慮し、公開買付者において調整を行った事業計画に基づき、2025年12月期第3四半期以降に対象者が将来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くことにより対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,198円から1,588円までと算定しております。なお、DCF法において前提とした対象者の将来の財務予測においては、対象者によれば、対象者の事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれているとのことです。これは対象者が見込んでいる設備投資額や運転資本の増減額が每期変動することによるためとのことです。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、対象者による財務予測には加味していないとのことです。</p>

	<p>公開買付者は、みかがみ監査法人から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向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、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2025年8月7日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり1,500円とすることを決定いたしました。</p> <p>本公開買付価格1,500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8月6日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値986円に対して52.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値979円に対して53.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値976円に対して53.69%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値904円に対して65.93%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1,500円は、本書提出日の前営業日である2025年8月7日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,010円に対して48.51%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>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、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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」をご参照ください。</p> <p>(a) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称 公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるみかがみ監査法人から提出された本株式価値算定書を参考にいたしました。なお、公開買付者は、みかがみ監査法人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)を取得しておりません。</p> <p>(b) 当該意見の概要 みかがみ監査法人は、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、各手法にお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上記「算定の基礎」をご確認ください。</p> <p>(c) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯 公開買付者は、みかがみ監査法人から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向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、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2025年8月7日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり1,500円とすることを決定いたしました。</p>

(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	25,852,253(株)	-(株)	-(株)
合計	25,852,253(株)	-(株)	-(株)

(注1) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、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、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数(25,852,253株)を記載しております。当該最大数は、対象者第2四半期決算短信に記載された2025年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(50,000,000株)から同日現在の対象者が所有する自己株式数(941株)、本書提出日現在において公開買付者が所有する対象者株式数(19,146,900株)及び本不応募株式(4,999,906株)を控除した株式数(25,852,253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)	258,522
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(2025年8月8日現在)(個)(d)	191,469
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(2025年8月8日現在)(個)(g)	233,744
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(2024年12月31日現在)(個)(j)	499,935
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)(%)	51.71
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(25,852,253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(2025年8月8日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)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(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。)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(2025年8月8日現在)(個)(g)」のうち本不応募株式(4,999,906株)に係る議決権の数(49,999個)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(2024年12月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2025年3月24日に提出した第25期有価証券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、対象者第2四半期決算短信に記載された2025年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(50,000,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(941株)を控除した株式数(49,999,059株)に係る議決権の数(499,990個)を分母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】

(1) 【株券等の種類】

普通株式

(2) 【根拠法令】

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる対象者株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)に関する計画を予め届け出なければならず(以下、当該届出を「事前届出」といいます。)、同条第8項により、事前届出が受理された日から原則として30日(短縮される場合もあります。))を経過するまでは本株式取得を行うことができません(本株式取得が禁止される当該期間を、以下「取得禁止期間」といいます。))。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができ(同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。))。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならない(同法第49条)、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません(同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。))、株式取得に関する排除措置命令の事前通知は、一定の期間(上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。))内に行うこととされております(同法第10条第9項)。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知(以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。))をするものとされております(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則(昭和28年公正取引委員会規則第1号)第9条)。

公開買付者は、本株式取得に関して、本書提出後速やかに事前届出を行う予定です。したがって、本株式取得に関しては、上記「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「(1) 買付け等の期間」記載の公開買付期間中に、取得禁止期間及び措置期間は終了する予定です。なお、公正取引委員会から排除措置命令の事前通知及び独占禁止法第10条第9項に基づく報告等の要求を受けることなく取得禁止期間及び措置期間が終了した場合又は公正取引委員会から排除措置命令を行わない旨の通知を受けた場合には、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。また、公開買付期間(延長した場合を含みます。))満了の日の前日までに措置期間が終了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、又は独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(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」に記載の令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

(3) 【許可等の日付及び番号】

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」に所要事項を記載する等の方法により、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जीトレード」といいます。)による応募株主等は、日興イーजीトレードログイン後、画面より「日興イーजी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जी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जी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जी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三井住友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になります。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(2025年12月2日以降使用できません)(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(2025年12月2日以降使用できません)(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。)を交付又は送付する等の方法によりお手続きください(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分までに解除手続きを行ってください。

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)	38,778,379,500
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)	80,000,000
その他(円)(c)	8,300,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	38,866,679,500

(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(25,852,253株)に、本公開買付価格(1,500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)
当座預金	40,492,404
計(a)	40,492,404

【届出日前の借入金】

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				
計(b)				

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(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
計(d)	

【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】

40,492,404千円((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】

2025年10月1日(水曜日)

(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】

公開買付者は、買付予定数の上限及び下限を設定しておりません。したがって、公開買付者は、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、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、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に基づき事実」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、対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、上記「6 株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」に記載のとおり、公開買付期間(延長した場合を含みます。)満了の日の前日までに、公正取引委員会から排除措置命令の事前通知を受けた場合、措置期間が終了しない場合、又は独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」が得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

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、上記「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上記「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、さら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】

【会社の目的及び事業の内容】

【資本金の額及び発行済株式の総数】

【大株主】

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (千株)	年 月 日現在
			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			

【役員の職歴及び所有株式の数】

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	年 月 日現在
					所有株式数 (千株)
計					

(2) 【経理の状況】

【貸借対照表】

【損益計算書】

【株主資本等変動計算書】

(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】

事業年度 第25期(自 2024年4月1日 至 2025年3月31日) 2025年6月25日 関東財務局長に提出

ロ 【半期報告書】

該当事項はありません。

ハ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

【上記書類を縦覧に供している場所】

エア・ウォーター株式会社

(大阪市中央区南船場二丁目12番8号)

証券会員制法人札幌証券取引所

(札幌市中央区南一条西5丁目14番地の1)

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)

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】

(2025年8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	425,213(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	425,213		
所有株券等の合計数	425,213		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注1) 特別関係者である対象者は、2025年6月30日現在、対象者株式941株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

(注2) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認のうえ、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2025年8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	191,469(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	191,469		
所有株券等の合計数	191,469		
(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）】

(2025年8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	233,744(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	233,744		
所有株券等の合計数	233,744		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注1) 特別関係者である対象者は、2025年6月30日現在、対象者株式941株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

(注2) 上記の「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会における持分に相当する株式10,271株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数102個が含まれています。

(注3) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認のうえ、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(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】

(2025年8月8日現在)

氏名又は名称	株式会社歯愛メディカル
住所又は所在地	石川県能美市福島町に152
職業又は事業の内容	対象者代表取締役社長
連絡先	連絡者 常務取締役 山内 昌晴 連絡場所 石川県能美市福島町に152 電話番号 0761-27-0777
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人

(2025年8月8日現在)

氏名又は名称	清水 清人
住所又は所在地	石川県能美市福島町に152(対象者所在地)
職業又は事業の内容	対象者代表取締役社長
連絡先	連絡者 株式会社歯愛メディカル 連絡場所 石川県能美市福島町に152 電話番号 0761 27 0777
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人の役員

【所有株券等の数】

株式会社歯愛メディカル

(2025年8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	0(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	0		
所有株券等の合計数	0		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注) 特別関係者である対象者は、2025年6月30日現在、対象者株式941株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

清水 清人

(2025年8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	233,744(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	233,744		
所有株券等の合計数	233,744		
(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、対象者の役員持株会における持分に相当する株式10,271株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数102個が含まれています。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
清水 清人	普通株式	183株		183株

(注) 清水清人氏は、対象者の役員持株会を通じた買付けにより、2025年6月26日に116株(小数点以下切捨て。以下同じです。)及び2025年7月28日に66株の合計183株を取得しております。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

(1) 本応募契約

公開買付者は、2025年8月7日付で、対象者の代表取締役社長である清水清人氏との間で、本応募契約を締結しております。本応募契約の詳細については、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】

(1) 公開買付者と対象者との間の取引

直近3事業年度における公開買付者と対象者との間の取引の概要及び取引金額は以下のとおりです。

(単位：百万円)

取引の概要	2023年3月期 (自 2022年4月1日 至 2023年3月31日)	2024年3月期 (自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)	2025年3月期 (自 2024年4月1日 至 2025年3月31日)
対象者への製品の販売	0	0	0
対象者からの製品の購入	11	15	0
対象者への支払手数料 (広告費等)	0	0	0
対象者からの受取手数料 (人件費・社宅費・保険料等)	32	22	23
対象者からの受取配当金	98	98	240

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引

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) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

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、2025年8月7日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関し、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。

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「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」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。

(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

本応募契約

公開買付者は、2025年8月7日付で、対象者の代表取締役社長である清水清人氏との間で、本応募契約を締結しております。本応募契約の詳細については、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。

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 スタンダード市場							
	月別	2025年 2月	2025年 3月	2025年 4月	2025年 5月	2025年 6月	2025年 7月	2025年 8月
最高株価(円)		918	914	860	990	1,132	1,020	1,010
最低株価(円)		790	764	646	844	955	939	973

(注) 2025年8月については、8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24期(自 2023年1月1日 至 2023年12月31日) 2024年3月27日 北陸財務局長に提出

事業年度 第25期(自 2024年1月1日 至 2024年12月31日) 2025年3月24日 北陸財務局長に提出

【半期報告書】

事業年度 第26期中(自 2025年1月1日 至 2025年6月30日) 2025年8月8日 北陸財務局長に提出予定

【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】

株式会社歯愛メディカル

(石川県白山市鹿島町一号9番地1)

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) 「2025年12月期 第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2025年8月7日付で「2025年12月期 第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の期中レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

損益の状況(連結)

会計期間	2025年12月期 第2四半期連結累計期間 (自 2025年1月1日 至 2025年6月30日)
売上高	46,133百万円
売上原価	30,107百万円
販売費及び一般管理費	13,899百万円
営業外収益	227百万円
営業外費用	92百万円
親会社株主に帰属する中間純利益	2,467百万円

1株当たりの状況(連結)

会計期間	2025年12月期 第2四半期連結累計期間 (自 2025年1月1日 至 2025年6月30日)
1株当たり中間純利益	49.34円
1株当たり配当額	円

(2) 「2025年12月期 期末配当予想(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年8月7日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025年12月31日を基準日とする2025年12月期の剰余金の配当(期末配当)を行わないこと及び2025年12月31日を基準日とする株主優待より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。

詳細については、対象者が2025年8月7日付で公表した「2025年12月期 期末配当予想(無配)及び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。