

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年9月1日
【会社名】	メドピア株式会社
【英訳名】	MedPeer, Inc.
【代表者の役職氏名】	代表取締役 兼 執行役員社長CEO 後藤 直樹
【本店の所在の場所】	東京都中央区築地一丁目13番1号
【電話番号】	03-4405-4905
【事務連絡者氏名】	取締役 兼 執行役員CFO 平林 利夫
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区築地一丁目13番1号
【電話番号】	03-4405-4905
【事務連絡者氏名】	取締役 兼 執行役員CFO 平林 利夫
【縦覧に供する場所】	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)

1【提出理由】

当社は、2025年9月1日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2025年9月29日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

当社が2025年5月14日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（2025年5月16日付で公表いたしました「（訂正）「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正について」による訂正、2025年6月25日付で公表いたしました「（変更）「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」による変更、2025年7月9日付で公表いたしました「（変更）「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」による変更及び2025年7月24日付で公表いたしました「（変更）「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」による変更を含み、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）にてお知らせしましたとおり、NMT株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2025年5月14日に、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。）の開設する市場である東京証券取引所プライム市場（以下「プライム市場」といいます。）に上場している当社株式の全部（但し、本新株予約権（下記（注1））において定義します。）の行使により交付される当社株式を含み、石見陽氏及び同氏とその子3名の計4名が発行済株式の全てを所有する資産管理会社であるBOZO株式会社（以下「BOZO」といいます。）が本公開買付けに応募しないことに合意している当社株式並びに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取得及び所有等を目的とし、当社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、当社株式及び本新株予約権（以下、当社株式と本新株予約権を総称して「当社株券等」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定いたしました。

なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）に該当し、石見陽氏は本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

（注1）下記 及び の新株予約権を総称して以下「本新株予約権」といいます。

2018年3月15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12回新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年1月1日から2028年3月29日まで）

2019年2月13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16回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年3月11日から2029年3月8日まで）

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

その後、公開買付者は、2025年5月15日から本公開買付けを開始しましたが、本公開買付けの開始後における当社の株主の皆様による応募状況及び今後の応募の見通しを考慮して、慎重に検討した結果、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について更なる判断機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2025年6月25日、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を2025年7月9日まで延長し、さらに、同様の理由から、2025年7月9日、公開買付期間を2025年7月24日まで延長することを決定しております。

さらに、2025年7月16日、公開買付者は、公開買付者と牧寛之氏との間で同氏が所有する当社株式の全て（所有株式数：6,127,700株、所有割合（注3）：26.56%、以下「本応募合意株式（牧寛之氏）」）といいます。）について本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（以下「本応募契約（牧寛之氏）」）を締結し、牧寛之氏が保有する当社株式を本公開買付けに応募すること、並びに、牧寛之氏が公開買付者の代表取締役を務める石見陽氏の資産管理会社であるKKH株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）に対して出資を行うスキームへと変更する旨の申し入れを行った上で、公開買付者は、2025年7月24日、牧寛之氏との間で、本応募契約（牧寛之氏）を締結し、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を合意しております。本応募契約（牧寛之氏）の詳細につきましては、本意見表明プレスリリースの「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意事項」をご参照ください。なお、公開買付者は、本公開買付けの開始後における当社の株主の皆様による応募状況、今後の応募の見通し及び本公開買付けの目的を円滑に達成する必要性を考慮して、慎重に検討した結果、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について更なる判断機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2025年7月24日、公開買付期間を2025年8月7日まで延長し、合計60営業日とすることを決定しております（以下、総称して「本買付条件等変更」といいます。）。

(注3)「所有割合」とは、当社が2025年5月14日に公表した「2025年9月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2025年3月31日現在の発行済株式総数(22,010,330株)に同日現在残存し行使可能な本新株予約権(第12回新株予約権374個及び第16回新株予約権6,354個)の目的である当社株式数の合計(1,345,600株)を加算した株式数(23,355,930株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(281,041株)を控除した株式数(23,074,889株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

そして、当社が2025年8月8日付で公表いたしました「NMT株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2025年5月15日から2025年8月7日まで本公開買付けを実施し、その結果、2025年8月15日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株券等13,679,282株(議決権所有割合(注4):59.28%)を所有するに至りました。

(注4)「議決権所有割合」とは、当社が2025年5月15日に提出した「第21期 半期報告書」(以下「当社半期報告書」といいます。)に記載された2025年3月31日現在の発行済株式総数(22,010,330株)に同日現在残存し行使可能な本新株予約権(第12回新株予約権374個及び第16回新株予約権6,354個)の目的である当社株式数の合計(1,345,600株)を加算した株式数(23,355,930株)から、当社半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(281,041株)を控除した株式数(23,074,889株)に係る議決権の数(230,748個)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。

本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を記載いたします。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

(1) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

本意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、公開買付者より、2025年3月10日付で、意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を受領しました。当社は本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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」に記載のとおり、本取引の公正性を担保すべく、2025年3月上旬に、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株式会社プルータス・コンサルティング(以下「プルータス」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業(以下「西村あさひ」といいます。)を、それぞれ本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)の承認を得られることを条件として選任し、西村あさひから受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者、公開買付者親会社、BOZO、石見陽氏及び当社並びに本取引の成否から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための社内における検討体制の構築(なお、社内における検討体制の構築の詳細については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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「当社における独立した検討体制の構築」をご参照ください。)を開始しました。さらに、当社は、当社の一般株主の皆様の保護を目的として、本取引における公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、2025年3月10日開催の当社取締役会において、本特別委員会(なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置する旨を決議いたしました。本特別委員会は、2025年3月13日に、公開買付者、公開買付者親会社、BOZO、石見陽氏、当社並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のファイナンシャル・アドバイザーとしてのプルータスの選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての西村あさひの選任をそれぞれ承認しております。また、本特別委員会は2025年3月17日に、プルータスを当社の第三者算定機関としての選任を承認しております。

(2) 検討・交渉の経緯

当社は、上記体制の下、本公開買付けにおける当社株式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。）を含む本取引の条件等に関する交渉方針について意見や指示を受ける等公開買付者との交渉において本特別委員会より意見、指示及び要請を受けるとともに、ブルーナス及び西村あさひの助言を受けながら、本意向表明書に記載された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、公開買付者との間で協議・検討を重ねてきました。具体的には、当社は、2025年3月24日、本特別委員会の第3回会合にて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本施策（下記「(3) 当社の意思決定の内容」において定義します。）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、本取引後に予定している当社の経営方針、並びに本取引の条件等に関するインタビューを石見陽氏に対して実施しました。

また、当社は、公開買付者から、2025年4月8日に、当社より開示を受けた単体決算資料・連結決算資料等の財務情報や要員計画・取引先別案件明細を中心とした各事業の業績管理情報等の資料、2025年3月中旬から2025年4月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンス（以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。）の結果等に基づく当社の事業及び財務の状況を多面的かつ総合的に分析し、また、当社の市場株価の動向を踏まえた本公開買付けに対する応募株式数の見通し等を総合的に勘案し、本公開買付価格を620円（提案日の前営業日である2025年4月7日のプライム市場における当社株式の終値352円に対して76.14%（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です。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値459円に対して35.08%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値472円に対して31.36%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値494円に対して25.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）、各新株予約権における1株当たりの行使価額がいずれも本公開買付価格を上回っていることを理由に本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権価格」といいます。）を1円とする旨の提案を書面で受領いたしました。

これに対して、当社は、2025年4月9日、本特別委員会における議論を踏まえ、公開買付者に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、当社の一般株主の利益に十分に配慮したものとはいえないことを理由に提案内容の再検討の要請を行いました。

そして、当社は、公開買付者から、2025年4月15日に、本デュー・ディリジェンスの結果等に基づく当社の事業及び財務の状況を多面的かつ総合的に分析し、また、当社の市場株価の動向を踏まえた本公開買付けに対する応募株式数の見通し等を総合的に勘案し、(a) 本公開買付価格を665円（提案日の前営業日である2025年4月14日のプライム市場における当社株式の終値427円に対して55.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値442円に対して50.45%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値467円に対して42.40%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値487円に対して36.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）、各新株予約権における1株当たりの行使価額がいずれも本公開買付価格を上回っていることを理由に本新株予約権価格を1円とする旨の提案、(b) 本公開買付けの公開買付期間を30営業日とすること、(c) 本公開買付けにおける買付予定数の下限については、本公開買付け直前における石見陽氏及びBOZOが保有する株式と合算して、本基準株式数を基礎として計算された総議決権数の3分の2を確保できる水準として設定する予定であることを書面で受領いたしました。

これに対して、当社は、2025年4月16日、本特別委員会における議論を踏まえ、公開買付者に対して、当社の実現し得る本源的価値や、中長期的に当社株式を継続保有する一般株主の利益確保の観点から、本公開買付価格に係る当該提案価格は、当社の一般株主の利益に十分に配慮したものとはいえないとして、本公開買付価格の再検討の要請を行いました。

その後、当社は、公開買付者から、2025年4月22日に、本デュー・ディリジェンスの結果等に基づく当社の事業及び財務の状況を多面的かつ総合的に分析し、また、当社の市場株価の動向を踏まえた本公開買付けに対する応募株式数の見通し等を総合的に勘案し、(a) 本公開買付価格を685円（提案日の前々営業日である2025年4月18日のプライム市場における当社株式の終値442円に対して54.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値436円に対して57.11%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して47.00%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値482円に対して42.12%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）、各新株予約権における1株当たりの行使価額がいずれも本公開買付価格を上回っていることを理由に本新株予約権価格を1円とする旨の提案、(b) 本公開買付けの公開買付期間を30営業日とすること、(c) 本公開買付けにおける買付予定数の下限については、本公開買付け直前における石見陽氏及びBOZOが保有する株式と合算して、本基準株式数を基礎として計算された総議決権数の3分の2を確保できる水準として設定する予定であることを書面で受領いたしました。

これに対して、当社は、2025年4月22日、本特別委員会における議論を踏まえ、公開買付者に対して、当社の実現し得る本源的価値や、中長期的に当社株式を継続保有する一般株主の利益確保の観点から、本公開買付価格に係る当

該提案価格は、当社の一般株主の利益に十分に配慮したもとはいえないとして、本公開買付価格の引き上げの検討を要請しました。

その後、当社は、公開買付者から、2025年5月2日に、本デュー・ディリジェンスの結果等に基づく当社の事業及び財務の状況を多面的かつ総合的に分析し、また、当社の市場株価の動向を踏まえた本公開買付けに対する応募株式数の見通し等を総合的に勘案し、(a)本公開買付価格を695円(提案日の前営業日である2025年5月1日のプライム市場における当社株式の終値459円に対して51.42%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値428円に対して62.38%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して49.14%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値474円に対して46.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)、各新株予約権における1株当たりの行使価額がいずれも本公開買付価格を上回っていることを理由に本新株予約権価格を1円とする旨の提案、(b)本公開買付けの公開買付期間を30営業日とすること、(c)本公開買付けにおける買付予定数の下限については、本公開買付け直前における石見陽氏及びB020が保有する株式と合算して、本基準株式数を基礎として計算された総議決権数の3分の2を確保できる水準として設定する予定であることを書面で受領いたしました。

これに対して、当社は、2025年5月7日、本特別委員会における議論を踏まえ、公開買付者に対して、当社の実現し得る本源的価値や、中長期的に当社株式を継続保有する一般株主の利益確保の観点を考慮し、少数株主にとって十分な公開買付価格を提案いただくことが肝要であるとして、本公開買付価格の更なる引き上げの検討を要請しました。

そして、当社は、公開買付者から、2025年5月12日に、本デュー・ディリジェンスの結果等に基づく当社の事業及び財務の状況を多面的かつ総合的に分析し、また、当社の市場株価の動向を踏まえた本公開買付けに対する応募株式数の見通し等を総合的に勘案し、(a)本公開買付価格を700円(提案日の前営業日である2025年5月9日のプライム市場における当社株式の終値474円に対して47.68%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して57.30%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して50.21%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値471円に対して48.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)、各新株予約権における1株当たりの行使価額がいずれも本公開買付価格を上回っていることを理由に本新株予約権価格を1円とする旨の提案、(b)本公開買付けの公開買付期間を30営業日とすること、(c)本公開買付けにおける買付予定数の下限については、本公開買付け直前における石見陽氏及びB020が保有する株式と合算して、本基準株式数を基礎として計算された総議決権数の3分の2を確保できる水準として11,262,835株を設定する予定であることを書面で受領いたしました。

これに対して、当社は、2025年5月13日、本特別委員会における議論を踏まえ、公開買付者に対して、当社取締役会で承認されることを条件として、本公開買付価格、本新株予約権価格、本公開買付けの公開買付期間並びに本公開買付けにおける買付予定数の下限をもって、本取引に賛同するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを予定している旨の回答をいたしました。

(3) 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひから、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5月14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(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)。また、当社は、ブルータスから、2025年5月13日付で当社株式に係る株式価値算定書(以下「本算定書」といいます。)の提供も受けております(本算定書の概要については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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「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」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西村あさひから受けた法的助言及び第三者算定機関であるブルータスから取得した本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、上記「(2) 検討・交渉の経緯」に記載の公開買付者が企図する本施策(下記「(3) 当社の意思決定の内容」において定義します。)の内容は合理的であり、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

当社は、2004年12月に創業者の石見陽氏により株式会社メディカル・オプリージュとして設立された後、2010年4月にメドピア株式会社に商号を変更しました。

また、当社株式については、2014年6月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2020年9月には東京証券取引所市場第一部へ市場変更した後、2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分の再編に伴い、本日現在はプライム市場に上場しております。

本日現在、当社の企業グループは、当社、完全子会社3社及び関連会社1社(以下「当社グループ」といいます。)で構成されており、当社グループは、グループミッションである「Supporting Doctors, Helping Patients.(医師を支援すること。そして患者を救うこと。)」を実現すべく、医師向けコミュニティサービスを中心とした「医師プラットフォーム事業」、製薬会社等へのBPO事業を行う「マーケティング支援事業」、医療機関・医療現場の業務効率化をサポートする「医療機関支援プラットフォーム事業」を展開しております。各事業の概要は以下のとおりです。

() 医師プラットフォーム事業

医師プラットフォーム事業(以下「医師PF事業」といいます。)では、国内医師の約半数が利用し、医療現場における医師発の生の情報を共有する医師集合知プラットフォームである「MedPeer」サイトを運営し、全国のあらゆる医師が一堂に集まる「場」をインターネット上に設けております。医師会員は、「MedPeer」サイトに蓄積される医師の集合知(不特定多数の知見を蓄積し、分析、体系化することで生成される情報)等を中心とした様々な情報を得ることで、臨床ないし医療技術の研鑽に役立てることができます。また、製薬企業に対して医療用医薬品などの広告掲載枠を提供するとともに、「医師集合知」を活用した製薬企業のマーケティング戦略の立案・実効・運用支援サービスにより収益を確保しております。

() マーケティング支援事業

マーケティング支援事業では、製薬企業に対してコントラクトMRを派遣するサービスや、医療機器・製薬企業向けの販促コンテンツ制作サービスを展開しております。

() 医療機関支援プラットフォーム事業

医療機関支援プラットフォーム事業(以下「医療機関支援PF事業」といいます。)では、病院、クリニック、薬局などの医療機関に対して、医療機関や医療現場の業務効率化を支援する各種DXサービスを提供しております。

当社は、創業20年目にあたる2024年9月期を構造改革期と位置づけ、1年間でドラスティックな事業構造の転換を行いました。事業の集中領域を医師PF事業及び医療機関支援PF事業の2つに定め、当社の連結子会社を通じて営んでいた予防医療プラットフォーム事業を他社へ譲渡したほか、連結子会社であったクラウドクリニック株式会社の売却、介護関連など複数の新規事業からの撤退を実行しております。また、中期経営計画の再策定もを行い、2027年9月期までの3年間で「プラットフォーム強化期」と位置づけ、医師PF事業及び医療機関支援PF事業、とりわけ前者に集中的な投資を行い、長期的な事業成長を実現する上での基盤となるプラットフォーム構築と強化に集中する方針を明確にした、「新中期経営計画」(以下「新中計」といいます。)を2024年5月に公表しました。さらに、2024年12月18日付で石見陽氏が代表取締役社長CEOを退き取締役会長となり、また、後藤直樹氏が取締役兼執行役員副社長COOを退き代表取締役兼執行役員社長CEOとなるという経営体制の変更をしており、この経営体制の変更は、()後藤直樹氏が代表取締役兼執行役員社長CEOに就任し、業務執行権をもってグループ全体を管掌し既存事業の拡大に努めていくこと、()医師であり創業者である石見陽氏が医師をはじめとしたステークホルダーとのリレーションの構築・深化を進めること、新たな事業領域の探索に注力するとともに、取締役会議長として執行を監督しグループ全体のガバナンスの向上に貢献することと、それぞれの役割を明確にし、強固に連携していくことで、中期経営計画で掲げた取り組みをさらに加速させ、当社グループの持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることを目的としております。

当社は石見陽氏から、当社の置かれている事業環境については薬価引き下げに伴う製薬会社の業績低迷が続いており、製薬会社を売上先とする当社にとって年々厳しさを増しているとの認識しているとの伝達を受けましたが、当社としても、この点について同様の認識を有しており、当社が2024年9月期に事業の選択と集中を余儀なくされたことに表されているように、当社グループの中核事業である医師PF事業を取り巻く事業環境は急激に変化し、これまでの拡大路線（売上高の成長に注力）から、経営資源を中核事業へと集中させる必要に迫られていると考えております。具体的には、当社の国内医師18万人が利用する医師会員専用コミュニティ「MedPeer」サイトは製薬企業のオンラインを通じたマーケティング活動支援に強みを有していると考えているところ、COVID-19の影響で、製薬企業のマーケティング活動がオンライン/デジタル領域に急速にシフトしていたことに起因し、「MedPeer」サイトを通じたマーケティングの引き合いが多く、需要の取り込みが容易でしたが、COVID-19の5類移行後はオンライン/デジタル領域からリアルへのやり戻しが想定以上に強く、デジタル×リアルのハイブリッドマーケティングを標榜する製薬企業への提案を可能とするコンテンツ開発及び営業組織の強化が急務となっていると認識しております。当社は、2024年5月に新中計を公表し、2027年9月期に合計売上高200億円超・営業利益25億円（投資性費用枠を除く。）を目指す戦略を市場に公表しておりますが、この期間内に医師・患者会員獲得に要する広告費用や専門医向けコンテンツの制作費用を中心に、最大30億円の先行投資を見込む内容であることもあり、一時的に利益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的な業績・財務状況への影響をリスクと認識する資本市場の評価から、新中計発表直前である2024年5月13日の終値として700円をつけて以降、終値が700円を上回ることはなく、2025年3月31日には終値が450円にまで下落し、株価は低迷を続けております。そして現在では、流通株式時価総額100億円というプライム市場の上場維持基準への不適合な状況が1年以上続いており、対策が迫られている状況と認識しております。

このような事業環境の下、当社は石見陽氏から、協議・交渉の過程において、短期的には財務負担となる可能性がありながらも、中長期的に企業価値の向上につながる新中計の内容を含む各種施策をより積極的かつ確実に実施することで新たな成長基盤を構築する必要があり、そのために短期的な株価にとらわれずに着実に事業を推進できる経営体制が当社グループにとって不可欠であると2024年11月下旬頃に考えるに至ったとの伝達を受けております。具体的には、当社において、以下の施策（以下「本施策」といいます。）を実施することにより、当社グループを取り巻く激変する事業環境下において、更なる企業価値の向上を図ることを提案されました。

（ ）医師PF事業のコンテンツ拡充・会員基盤強化

2030年に900億円の市場規模へ成長が見込まれると言われているがん疾患等の「スペシャリティ領域」（注5）のWEBマーケティング需要取込を加速させることを考えているとのことです。当社が本年1月にリリースした、がん専門医向け論文キュレーションメディア「ClinPeer」の開発をはじめとする、コンテンツ投資をより強化し、スペシャリティ領域へのシフトに対応する医師会員基盤を確立させたいと考えているとのことです。同時に、医師会員基盤強化のため、広告宣伝費の積極的な投入を実施するとのことです。

コンテンツ投資並びに広告宣伝費等に対して3ヶ年で、医師・患者会員獲得に要する広告費用や専門医向けコンテンツの制作費用を中心とした最大30億円の投資を実施することで、医師同士の双方向型コミュニティサイトという当社の競争優位性が活きる「スペシャリティ領域」で更なる強みを深化し、成長市場以上にシェア拡充を図り他の追随を許さない確固たるポジションを構築できると考えているとのことです。

（注5）スペシャリティ領域とは、希少疾患や難病など、専門性が高く、特定の疾患や治療を対象とする医薬品を扱う領域のことをいいます。

（ ）営業体制強化・グループシナジーの追求

新体制への変更以降の徹底したKPI管理により、特に医師PF事業における製薬企業向け営業の生産性は改善基調にあります。これを医療機関支援PF事業を含む全社に波及させ、大学病院を中心とした病床数200以上の病院への重点営業を行うことを考えております。特に病床数200以上の病院においては、当該病院に日常的に患者を紹介する病床数20未満の診療所に対して当該病院のITシステムと同種のシステムを診療所に対して紹介している例が多いことから、病床数200以上の病院を医療機関支援PF事業のユーザーとして獲得した場合、当該病院のみならず当該病院に日常的に患者を紹介するそれらの診療所も併せて医療機関支援PF事業のユーザーとして獲得することが期待でき、これにより顧客基盤の更なる拡大が可能と考えているとのことです。

また、営業のプロセス化を徹底し、予算目標から逆算した商談件数や提案件数のKPI管理を通じた生産性改善を図ることによる、営業体制の強化を考えているとのことです。具体的には、製薬会社向けの営業にお

いては、ターゲット顧客となる製薬会社が公開する新薬パイプライン情報の検討分析を徹底し、上市タイミングを見据え、競合他社に先行した提案活動の実践及び提案活動の標準化や、新規営業に関する問い合わせ対応中心の現行体制から、能動的な営業活動による顧客開拓体制への転換に向けたプロセスの構築を図りたいと考えているとのことです。また、上記取り組みを加速度的に実践するために、営業のプロセス化の経験・スキルを持った高度人材の確保が重要と考えているとのことです。

さらに、これまで当社グループにおいて欠けていたコングロマリット企業の経営戦略の経験を有する人材を採用し、グループ横断的なマーケティング戦略の立案を担当させることにより、これまで人材不足から対応が十分とはいえなかった当社の連結子会社のうち、製薬会社の販促コンテンツ企画・製作を請け負う株式会社コルボや、MR派遣を行うMIフォース株式会社との相互の顧客紹介を通じて、医師PF事業への出稿ニーズへの早期アクセスを通じた顧客数増加に加え、広告出稿後における後工程の対面営業まで提供サービスを拡大することで、顧客単価を増額し、グループシナジーを追及することが可能と考えているとのことです。

() 医療機関支援PF事業を起点とした医療ビッグデータ分析市場への進出

富士経済研究所の分析によると、医療ビッグデータ分析市場の市場規模は2022年に350億円であり、2035年には760億円に拡大することが見込まれており、今後大きな成長が期待できる魅力的な市場であることが伺えるとのことです。

当該市場においては、当社が展開する調剤薬局予約システムである「やくばと」を通じた医療機関及び患者とのプラットフォームは、広範なデータカバレッジや、患者を中心とした地域における診療経過と併せた投薬情報の収集により、既存競合企業への競争優位性を構築できる可能性を有すると考えているとのことです。

一方、当該市場は、匿名化データベースの構築・運用のためのデータエンジニアの確保や、一定数量及び年数のデータサンプルを短期間で確保するためのM&A活用が必要であり、短期的な収益悪化を伴う可能性がある先行投資を行わなければならない、非上場化し、長期的視点に立った果敢な投資が実行可能な体制を整備した上で、当該市場への積極的な参入を図りたいと考えているとのことです。

当社において、かかる本施策の必要性について慎重に検討した結果、当社としても、新中計の内容を含む本施策を推進していくことで、中長期的に見れば当社の企業価値向上が期待されるものと認識しており、本施策には新中計で計画されている、医師・患者会員獲得に要する広告費用や専門医向けコンテンツの制作費用を中心とした最大30億円の戦略的な投資性費用を適時に投入することや新中計以降の期間も見据えた、医療機関支援PF事業を起点とした医療ビッグデータ分析市場への進出への先行投資が必要不可欠であると考えております。

しかしながら、計画している投資には売上貢献までに一定期間を要するものも含まれており、かつ実際の投資実行する過程での事業環境の変化等により収益化までの期間が想定以上に長くなったり、所期の計画通りの成果を実現しなかったりする可能性もあり、そのような場合、短期的な業績悪化等を招くことにより、株主の皆様のご期待に沿えず、当社株式の価格が下落し、当社の一般株主の皆様に対して不利益を与えてしまう可能性があると考えております。また、当社は現在、2022年4月4日に実施された東京証券取引所の市場区分の見直しにおいて、新市場区分であるプライム市場の上場維持基準として、流通株式時価総額100億円以上の基準が設けられている中、当社が2024年12月18日付で公表した「上場維持基準の適合に向けた計画書」に記載のとおり2024年9月30日現在における当社の流通株式時価総額が79億円であり、本日現在も当社株式の株価は低迷していることを踏まえると、当該基準への抵触により、将来的に当社の上場維持が困難となるおそれがあると認識しております。他方、上場維持基準への不適合脱却の観点から、短期的に堅調な収益を維持することに重点を置き投資性費用を抑えることも考えられますが、その場合、必要な投資が十分に出来ず、中長期的な企業価値向上が困難となり、中長期的な観点からはかえって株主の皆様にも不利益を被らせることになるとの認識を有しております。当社としても、当社のおかれている事業環境等を踏まえますと、積極的かつ確実に新中計の内容を含む本施策を実施することが必要であると考えております。

このような状況下において、当社としては、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、公開買付者によるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社株式を非公開化することが、短期的な業績悪化や上場維持基準への不適切な状況による当社株式の株価の下落及び当社株式の上場廃止により当社の一般株主の皆様が当社株式の売却機会を失うリスクを回避しつつ、中長期的な視点で当社グループの事業構造の改革を推進するための経営体制を構築することができるという点で、最も有効な手段であると考えました。これは、当社としても、2004年の創業以来受け継がれてき

た創業の精神や経営理念、確立してきた企業文化等を理解し、かつ、当社グループの各ステークホルダーとの関係を維持しつつも、速やかに上記の施策を推進していくためには、第三者による又は石見陽氏及び第三者との協働による非公開化ではなく、マネジメント・バイアウト（MBO）として本取引を実行し、変革の方針を石見陽氏自ら当社グループ内において明確に示し、当社グループ経営陣及び社員が一丸となり推進することが当社グループにおける中長期的な事業構造の改革の推進に最も資するとの考えに至ったためであります。

なお、当社が当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用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考えられます。しかしながら、当社がこれまで金融機関からの借入れによる調達をしてきた実績も踏まえ、資金調達に対する影響は軽微であると考えております。加えて、インセンティブや労働環境を適切に工夫することで優秀な人材確保を継続できると考えていること、また、当社のサービスは医師の約半数が会員であり、医療業界での認知度は非常に高く、既存取引先である製薬企業等からも認知されているため、取引関係にも影響はないと認識していることから、当社株式の非公開化のデメリットは限定的であると考えております。そのため、当社は、本日開催の取締役会において、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ものと判断いたしました。

当社は、このような協議・検討の過程において、本公開買付価格が、(a)下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているブルータス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を上回っており、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、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内であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月13日のプライム市場における当社株価の終値478円に対して46.44%、公表日前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値451円に対して55.21%、公表日前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して50.21%、公表日前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値468円に対して49.57%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて -」（以下「M&A指針」といいます。）を公表した2019年6月28日以降2025年3月31日までに公表されたマネジメント・バイアウト（MBO）事例（但し、より類似性の高い他事例との比較という観点から、不成立となった事例及び公表前営業日の終値に対してディスカウントした事例を除く）84件におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日の株価に対して42.44%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して45.18%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して46.01%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.57%。小数点以下第三位を四捨五入。）を上回っていることから、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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」に記載の利益相反を解消するための措置が取られていること等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)本公開買付価格が、上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、本特別委員会と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、具体的には、ブルータスによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や、西村あさひによる本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、当社及び本特別委員会が専門性の高い当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉を行った結果として、当初提示額（1株当たり620円）よりも、1株当たり80円（12.90%）引き上げられた価格で提案された価格であること、(e)本公開買付価格が、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても妥当であると判断されていることから、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものと判断いたしました。

さらに、公開買付期間については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)

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「 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」のとおり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について公開買付け以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保するものとなっているため公正であると判断しました。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ、本公開買付け価格、公開買付け期間及び買付予定数の下限といった本取引に係る諸条件が妥当なものであると判断したため、2025年5月14日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。また、本新株予約権については、本新株予約権価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

その後、2025年7月16日、当社は、公開買付け者より、公開買付け者と牧寛之氏との間で本応募契約（牧寛之氏）を締結し、牧寛之氏が保有する当社株式を本公開買付けに応募すること、並びに、牧寛之氏が公開買付け者親会社に出資するスキームへと変更する旨の申し入れを受けました。また、2025年7月24日、当社は、公開買付け者より、公開買付け者が牧寛之氏との間で、本応募契約（牧寛之氏）を締結し、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を合意した旨の伝達を受けました。当社は、公開買付け者が本買付条件等変更について決定したことを受けて、本特別委員会から受領した2025年7月23日付追加答申書（以下「本追加答申書」といい、その具体的な内容については、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）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「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を最大限に尊重しながら慎重に検討を行った結果、本買付条件等変更は、本取引の目的の合理性・取引条件の妥当性・手続の公正性を失わせしめると判断すべき事情はないことから、当社は、2025年7月24日開催の取締役会において、本買付条件等変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様へ応募を推奨する旨、並びに本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持する旨を決議いたしました。

上記の当社取締役会の決議の詳細については、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）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「 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監査役全員の異議が無い旨の意見」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付け者は、本公開買付けにより、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、石見陽氏及びBOZOが本公開買付けに応募しないことに合意している当社株式並びに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ことから、当社は、公開買付け者の要請を受け、本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと等も踏まえて、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付け者、石見陽氏及びBOZO株式会社のみとし、当社株式を非公開化するために、当社株式4,118,165株を1株に併合する本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合により、石見陽氏、BOZO及び公開買付け者以外の株主の皆様は、1株に満たない端数となる予定です。]

2. 本株式併合の割合

当社株式4,118,165株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

（1）1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、石見陽氏、BOZO及び公開買付け者以外の株主の皆様は、1株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株に満た

ない端数の処理の方法につきましては、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第235条第1項の規定により当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。かかる売却手続に関し、当社は、会社法第235条第2項において準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する株式を公開買付者に売却することを予定しております。この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2025年10月20日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数の、本公開買付価格と同額である700円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
NMT株式会社（公開買付者）

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

[公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に係る資金を、株式会社三菱UFJ銀行からの借入れにより賄うことを予定しているとのことです。当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が提出した融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金が確保されていることを確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は生じておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。以上により、当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。]

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2025年10月下旬を目途に会社法第235条第2項において準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年11月下旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2025年12月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2025年10月20日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

（2）端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「（1）1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2025年10月20日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数の本公開買付価格と同額である700円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格（700円）が、（a）下記「（3）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「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているプルータス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を上回っており、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、また、DCF法に基づく算定結果の範囲内であること、（b）本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月13日のプライム市場における当社株価の終値478円に対して46.44%、公表日前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値451円に対して55.21%、公表日前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して50.21%、公表日前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値468円に対して49.57%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省がM&A指針を公表した2019年6月28日以降2025年3月31日までに公表されたマネジメント・バイアウト（MBO）事例（但し、より類似性の高い他事例との比較という観点から、不成立となった事例及び公表前営業日の終値に対してディスカウントした事例を除く）84件におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日の

株価に対して42.44%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して45.18%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して46.01%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.57%。小数点以下第三位を四捨五入。)を上回っていることから、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)下記「(3)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」に記載の利益相反を解消するための措置が取られていること等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)本公開買付価格が、上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、本特別委員会と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、具体的には、ブルータスによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や、西村あさひによる本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、当社及び本特別委員会が専門性の高い当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉を行った結果として、当初提示額(1株当たり620円)よりも、1株当たり80円(12.90%)引き上げられた価格で提案された価格であること、(e)本公開買付価格が、下記「(3)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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても妥当であると判断されていることから、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

さらに、公開買付期間については、下記「(3)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「本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」のとおり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について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ものとなっているため公正であると判断しました。

また、当社は、2025年5月14日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様へ応募を推奨する旨、並びに本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議し、さらに、2025年7月24日開催の取締役会において、本買付条件等変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様へ応募を推奨する旨、並びに本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持する旨を決議いたしました。その後、本臨時株主総会の招集を決定した本日付の取締役会決議時点に至るまでに、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 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

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

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当たり、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、公開買付者親会社、B0Z0、石見陽氏及び当社並びに本取引の成否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ブルータスに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年5月13日付で本算定書を取得いたしました。なお、当社は、以下に記載のとおり、本取引に際して実施されている他の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、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、ブルータスから本公開買付価格及び本新株予約権価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。ブルータスは、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の成否に関して重要な利害関係を有しておりません。本取引に係るブルータスに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないことから、当社は、かかる報酬体系がブルータスの独立性の判断等に影響を与えるものではないと判断の上、ブルータスを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いたしました。また、本特別委員会は、第1回及び第2回の会合において、ブルータスの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、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承認しております。

ブルータスは、当社株式の価値算定に当たり必要となる情報を収集・検討するため、当社の役職員（但し、公開買付者、公開買付者親会社、BOZO、石見陽氏から独立した者に限ります。）から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を行っています。ブルータスは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式がプライム市場に上場していることから市場株価法を用い、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。ブルータスが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：451円から478円
類似会社比較法：644円から818円
DCF法：668円から870円

市場株価法では、基準日を2025年5月13日として、プライム市場における当社株式の基準日終値478円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値451円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値466円、直近6ヶ月間の終値の単純平均値468円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を451円から478円までと算定しております。

次に、類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業としてエムスリー株式会社及び株式会社ケアネットを選定した上で、事業価値に対するEBITDAマルチプルを用いて、当社株式の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を644円から818円と算定しております。

DCF法では当社がブルータスに提供した当社の2025年9月期から2027年9月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、直近までの業績の動向に基づき、当社が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当社の企業価値や株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を668円から870円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、9.92%～11.16%を採用しております。また、継続価値の算定に当たっては、永久成長率法及び倍率法を採用し、永久成長率は0%とし、EBITDAマルチプルは6.1倍～8.4倍として算定しております。

ブルータスがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、ブルータスがDCF法に用いた本事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、営業利益について、2024年9月期における予防医療プラットフォーム事業からの撤退に加え、医師PF事業及び医療機関支援PF事業のプラットフォーム強化を企図したコンテンツ作成費用や広告宣伝費等の増加により、2025年9月期においては対2024年9月期比で大幅な減益を見込む一方で、医師PF事業及びマーケティング支援事業の売上高の増加により、2027年9月期においては対2026年9月期比で大幅な増益を見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローについては、2024年9月期は事業譲渡により一時的に収入が増加していたことから、2025年9月期においては対2024年9月期比で大幅な減少、医師PF事業及びマーケティング支援事業の売上高の増加による売上債権の増加により2026年9月期においては対2025年9月期比で大幅な減少を見込む一方で、同事業の営業利益の増加により2027年9月期においては対2026年9月期比で大幅な増加を見込んでおります。

なお、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が困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2025年9月期 (6ヶ月)	2026年9月期	2027年9月期
売上高	6,152	14,945	17,660
営業利益	141	894	1,508
EBITDA	385	1,397	2,010
フリー・キャッシュ・フロー	63	433	779

（注6）本事業計画についてはセグメント間取引の相殺消去前の数値を使用しております。

(注7) プルータスは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価又は査定を行ってならず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の役職員(但し、公開買付者から独立した者に限ります。)による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、プルータスは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しております。また、下記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本事業計画については、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

なお、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権の買付価格が1円とされていることから、当社は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

また、本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の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、かつ新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、本日開催の取締役会において、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包括的に承認する旨、並びに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の決議をいたしました。

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の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定における公正性及び適正性を確保するために、公開買付者、公開買付者親会社、BOZO、石見陽氏及び当社並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひから、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ております。なお、西村あさひは、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重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、西村あさひの独立性に問題がないことが確認されております。西村あさひの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2025年3月10日開催の当社取締役会において、本取引に係る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、公開買付者、公開買付者親会社と、石見陽氏及びBOZOとの間に利害関係を有しない、永岡英則氏(本特別委員会委員長。当社社外取締役兼独立役員)、川名正敏氏(当社社外取締役兼独立役員)及び志村正之氏(当社社外取締役兼独立役員)の3名によって構成される本特別委員会を設置し、同委員会による答申内容を最大限尊重した意思決定を行うことを決議いたしました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。本特別委員会の各委員の報酬は、各委員が当社取締役会により当委員会に対して諮問された事項に対応するに際して要する合理的な範囲で、本取引の成否に関わらず支払われる報酬とし、具体的な額及び支払時期については、当社の指名報酬委員会に諮問し、その答申を経て当社取締役会において決定、負担するものとされております。

そして、当社は、当該取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、()本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、()本取引の取引条件の妥当性、()本取引に係る手続の公正性、()本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益ではないか、()本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点について答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、当社は、当該取締役会決議において、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でなく、本取引に賛同すべきでない判断した場合には、

本取引に賛同しないことを併せて決議しております。加えて、当社は、本特別委員会に対し、() 当社の費用負担の下、本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関やリーガル・アドバイザーを選任し、又は、当社のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関やリーガル・アドバイザーを指名若しくは承認(事後承認を含む。)する権限、() 当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、() 必要に応じて、本取引の取引条件等の交渉を行う権限(なお、本特別委員会が、本取引の取引条件等の交渉を直接行わない場合であっても、必要に応じて、例えば、交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確保するよう努めるものとし、当社は当該状況が確保されるよう協力する。)、() その他本諮問事項の検討に必要な事項等の権限を与えることを、当社取締役会にて決議しております。

本特別委員会は、2025年3月13日から2025年5月13日までの間に合計9回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、まず、第1回及び第2回の本特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認した上で、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いたしました。

また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

その上で、本特別委員会は、当社から、当社の事業環境及び経営課題並びに本意向表明書についての見解、本取引による非公開化の要否、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる当社事業への影響の内容、当社の事業計画の内容及び作成経緯等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。また、石見陽氏から、本取引の目的及び背景並びに本取引における非公開化の要否、本取引のスキーム及び条件、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる当社事業への影響の内容、本取引後の経営方針、本取引の公正性を担保するための措置等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、本特別委員会は、プルータスから、本取引の条件等についての交渉経緯及び当社株式の株式価値算定についての説明を受けるとともに、西村あさひから、本取引の手段面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらについても質疑応答を行っております。

また、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、本特別委員会において協議し、本公開買付価格及び本新株予約権価格につき、上記「1. 本株式併合の目的」の「(2) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を700円、本新株予約権価格を1円とする旨の提案を受けるに至るまで、当社に複数回意見する等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

以上の経緯で、本特別委員会は、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5月14日、当社取締役会に対し、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ております。

(a) 答申内容

- ・本取引の目的は、合理性を有すると考えられる。
- ・本取引の取引条件は、妥当性を有すると考えられる。
- ・本取引の手続は、公正性が確保されていると考えられる。
- ・本取引を行うことは一般株主にとって不利益ではないと考えられる。
- ・本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨し、新株予約権者に対しては本公開買付けに応募するか否かについて、新株予約権者の判断に委ねることは妥当であると考えられる。

(b) 答申の理由

- ・本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

(ア) 当社の事業環境、経営課題及び企業価値向上施策

当社グループの中核事業である医師PF事業を取り巻く事業環境は急激に変化し、これまでの拡大路線(売上高の成長に注力)から、経営資源を中核事業へと集中させる必要に迫られているという石見陽氏

の認識、具体的には、COVID-19の影響で、製薬企業のマーケティング活動がオンライン/デジタル領域に急速にシフトしていたことに起因し、当社の「MedPeer」サイトを通じたマーケティングの引き合いが多く、需要の取り込みが容易だったが、COVID-19の5類移行後はオンライン/デジタル領域からリアルへのやり戻しが想定以上に強く、デジタル×リアルのハイブリッドマーケティングを標榜する製薬企業への提案を可能とするコンテンツ開発及び営業組織の強化が急務となっているという認識については、特段不合理な点は認められない。

また、当社の株価は低迷している状況であり、現在では、流通株式時価総額100億円というプライム市場の上場維持基準への不適合な状況が1年以上続いており、対策が迫られている状況という石見陽氏の認識についても、特段不合理な点は認められない。

このような事業環境の下、当社において、(i) 医師PF事業のコンテンツ拡充・会員基盤強化、(ii) 営業体制強化・グループシナジーの追求、(iii) 医療機関支援PF事業を起点とした医療ビッグデータ分析市場への進出を実施することにより、当社グループを取り巻く激変する事業環境下において、更なる企業価値の向上を図ることを推進していくことで、中長期的に見れば当社の企業価値向上が期待されるという認識、及び、各施策には新中計で計画されている最大30億円の戦略的な投資性費用を適時に投入することや新中計以降の期間も見据えた上記(iii)への先行投資が必要不可欠であるという石見陽氏の認識についても、特段不合理な点は認められない。

(イ) 非公開化の必要性

当社が計画している投資には売上貢献までに一定期間を要するものも含まれており、かつ実際の投資実行する過程での事業環境の変化等により収益化までの期間が想定以上に長くなったり、所期の計画通りの成果を実現しなかったりする可能性もあり、そのような場合、短期的な業績悪化等を招くことにより、株主の期待に沿えず、当社株式の価格が下落し、当社の一般株主に対して不利益を与えてしまう可能性がある。また、上場維持基準への不適合脱却の観点から、短期的に堅調な収益を維持することに重点を置き投資性費用を抑える場合、必要な投資が十分に出来ず、中長期的な企業価値向上が困難となり、中長期的な観点からはかえって株主にも不利益を被らせることになるとの石見陽氏の認識、及び、当社の置かれている事業環境等を踏まえると、積極的かつ確実に新中計の内容を含む各施策を実施することが必要であるという当社の説明には合理性がある。

また、このような状況下において、当社の株主に対して発生する可能性がある悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるため、及び 当社の創業の精神や経営理念、企業文化等を理解し、かつ、当社グループの各ステークホルダーとの関係を維持しつつも、速やかに上記の施策を推進していくためには、公開買付者によるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社株式を非公開化することが、短期的な業績悪化や上場維持基準への不適合な状況による当社株式の株価の下落及び当社株式の上場廃止により当社の一般株主が当社株式の売却機会を失うリスクを回避しつつ、中長期的な視点で当社グループの事業構造の改革を推進するための経営体制を構築することができるという点で、最も有効な手段であり、また、変革の方針を石見陽氏自ら当社グループ内において明確に示し、当社グループ経営陣及び社員が一丸となり推進することが当社グループにおける中長期な事業構造の改革の推進に最も資するとの当社の考えには合理性はあるものと認められる。

(ウ) 非公開化の悪影響についての評価

当社がこれまで金融機関からの借入れによる調達をしてきた実績も踏まえると、資金調達に対する影響は軽微であると考えられる上、労働環境を適切に工夫することで優秀な人材確保を継続可能であり、また、当社のサービスは医師の約半数が会員であって、医療業界での認知度は非常に高く、既存取引先である製薬企業等からも認知されているため、取引関係にも影響はないと認識していることから、当社株式の非公開化のデメリットは限定的であると考えているという石見陽氏及び当社からの説明に不合理な点は見当たらない。

(エ) 小括

以上の検討内容を踏まえると、本取引の目的は、当社グループの企業価値の向上に資するものと認められ、合理的と考えられる。

・本取引の条件の妥当性

(ア) 本公開買付価格について

() 第三者算定機関による算定

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、公開買付者親会社、B0Z0、石見陽氏及び当社並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザーであるブルータスから本算定書を取得しており、ブルータスは、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法により当社株式1株当たりの株式価値の範囲を算定しているところ、評価手法の選択自体については同種案件の株式価値の評価実務からして不合理な点は認められない。本公開買付価格である700円は、市場株価法により算定された価格帯の上限値を上回っており、DCF法・類似会社比較法により算定された価格帯の範囲内である。

DCF法の算定の前提となっている事業計画は、新中計を基礎として作成されたものであるが、当社の説明によれば、新中計は本取引を前提として策定されたものではなく、また、当該事業計画の具体的な計画数値の設定過程に公開買付者及び石見陽氏は関与しておらず、これらの者の恣意的な圧力が介在した事実は認められない上、当該事業計画については、当社としては、達成が容易なものではないという認識ではある一方、過度に保守的なものでもないとのことであり、割引率や継続価値の算出口ジックにも、特に不合理な点は見当たらなかった。

() プレミアム水準等の検討

本公開買付価格である700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5月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値478円に対して46.44%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値の単純平均値451円に対して55.21%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値の単純平均値466円に対して50.21%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値の単純平均値468円に対して49.57%のプレミアムを加えた価格であり、また、本公開買付価格は、2019年6月28日以降に公表され、2025年3月31日までに公表された非公開化を目的としたMBO案件（但し、より類似性の高い他事例との比較という観点から、不成立となった事例及び公表前営業日の終値に対してディスカウントした事例を除く。）におけるプレミアムの事例84件との比較においても、遜色のない水準のプレミアムが付されているということが確認できることから、当社株主にとって不利なものではないといえる。

(イ) 本新株予約権価格について

本新株予約権価格は1円であるところ、当社新株予約権の1株当たりの行使価額は、いずれも本公開買付価格である700円よりも高くなっているため、本新株予約権者は、仮に当社新株予約権を行使し当社株式を取得した上で本公開買付けに応募したとしても利益を得ることはできず、かかる対応を取るとは合理的に想定されない。当社新株予約権に関して本新株予約権者がキャピタルゲインを得ることは想定できないこと、及び後述のとおり本公開買付け価格が妥当であると考えられることからすれば、当社新株予約権の1株当たりの行使価額が本公開買付価格を上回る以上、本新株予約権価格を1円とすることも不合理ではないと考えられる。

(ウ) 価格の合意形成プロセス

本特別委員会は公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について協議・交渉を行い、その結果として、公開買付価格は計4回にわたり引き上げられ、最終的には、当初提案から約12.9%の価格の引き上げを実現している。

(エ) 本取引の方法及び対価の種類

当社の株主を石見陽氏、B0Z0及び公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するための手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）は、本公開買付けに続く手続として予定されているものであり、時間的に近接した両手続において交付される対価が同一のものとなるようにすることは合理的であるとされる。

また、取引の方法として、公開買付け及びスクイズアウト手続のみを選択するのではなく、本自己株式取得（注8）も組み合わせた方法で実行することは、B0Z0が本公開買付けに応募する場合や本応募合意株式（B0Z0）（注9）が本スクイズアウト手続の対象となる場合に比して、公開買付者の買付

資金の枠内で本公開買付価格が高くなるという点で、一般株主の観点からも利点があるものであり、合理的であると考えられる。

(注8)「本自己株式取得」とは、公開買付者が、本スクイズアウト手続後、BOZOが引き続き保有する本不応募合意株式(BOZO)(本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。)について、当社に自己株式取得させることをいいます。

(注9)「本不応募合意株式(BOZO)」とは、公開買付者が、2025年5月14日付で、BOZOとの間で、本公開買付けに応募しない旨を口頭により合意していた、BOZOが所有する当社株式の全て(所有株式数:1,250,000株、所有割合:5.42%)をいいます。

さらに、本株式交換(注10)及び本株式交換(注11)の交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は本公開買付価格と同額で評価し、本公開買付価格よりも有利な条件とならない株式交換比率を設定することであり、合理的であると考えられる。

(注10)「本株式交換」とは、公開買付者が、最終的に()公開買付者のみが当社の株主となり、かつ()公開買付者親会社のみが公開買付者の株主となることを予定しており、そのために、本自己株式取得の実施後公開買付者を当社の唯一の株主とすることを目的として、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社として実施する予定の株式交換をいいます。

(注11)「本株式交換」とは、公開買付者が、公開買付者親会社を公開買付者の唯一の株主とすることを目的として、本株式交換実施後に、公開買付者親会社を株式交換完全親会社とし、公開買付者を株式交換完全子会社として実施する予定の株式交換をいいます。

なお、本株式貸借(注12)は、本スクイズアウト手続を含む本取引の安定性を高めることを目的とするものであり、合理的であると考えられる。

(注12)「本株式貸借」とは、本株式併合の効力発生日において、公開買付者、石見陽氏及びBOZO以外に、公開買付者、石見陽氏及びBOZOがそれぞれ所有する当社株式のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続の安定性を高めるため、BOZOが、公開買付者の要請があった場合には、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、本不応募合意株式(BOZO)を、石見陽氏に対して貸し付けることをいいます。

(オ)小括

上記によれば、本取引においては、取引条件の妥当性を有すると考えられる。

本取引の手続の公正性

本取引においては、当社の一般株主の利益を図る観点から、以下のとおりM&A指針に定められる各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらない。したがって、本取引においては公正な手続を通じた当社の一般株主の利益に対する十分な配慮がなされており、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。

本取引においては、当社が公開買付者側から買収提案を受けてから可及的速やかに本特別委員会が設置され

- ・ 本取引に係る取引条件の形成過程全般にわたって、本特別委員会が本取引に対して関与する状態が確保されていたことが認められる。
- ・ 本特別委員会の委員は、それぞれ独立性を有することが確認されており、アドバイザーによるサポート体制も踏まえ、専門性・属性にも十分配慮して選定されたものであることが認められる。
- ・ 本特別委員会については、本特別委員会の設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、当社の独立社外取締役が主体性を持って実質的に関与する体制が確保されていたことが認められる。
- ・ 本特別委員会は、公開買付者及び石見陽氏から提示された取引条件について検討の上、公開買付者及び石見陽氏との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきたことが認められる。
- ・ 本特別委員会が非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うことのできる状況が確保されていたことが認められる。
- ・ 当社は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議において、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合に

は、本取引に賛同しないことを併せて決議しており、本取引については取締役会が特別委員会の意見を尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていることが認められる。

- ・ 石見陽氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する当社の取締役会における審議及び決議に参加しておらず、本取引に関する検討、協議及び交渉を行う当社の社内検討体制のメンバーには、公開買付者の立場で業務を行う等、買付者らとの間で利害関係を有している者は一切含まれていない。
- ・ 公開買付者、公開買付者親会社、BOZO、石見陽氏及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスから専門的な助言及び意見を受けている。
- ・ 本取引においては、石見陽氏及びBOZOの有する当社株式の所有割合が合計28.46%となっており、石見陽氏及びBOZOにおいて第三者への売却に応じる意思が乏しい状況下にあることからすると、当社株式について公開買付者以外の者から対抗提案がされることは考えにくく、積極的なマーケット・チェックを実施していないことをもって本公開買付けにおける手続きの公正性を損なうものではないと考えられる。
- ・ 本取引においては、公開買付期間が、法令に定められた最短期間である20営業日を超える30営業日に設定されており、また、公開買付者及び当社は、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らず、これらにより間接的なマーケット・チェックが実施されている。
- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限は、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たしたものとなっており、当社の一般株主の意思を重視したものとなっている。
- ・ 本公開買付け及び本スクイズアウト手続においては、一般株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされていると認められる。

本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益ではないか、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記を前提とすれば、本取引の目的は合理性を有し、本取引の取引条件は妥当性を有し、本取引の手続は公正性が確保されていると考えられることから、本取引を行うことが、一般株主にとって不利益となるような事情は認められない。

また、上記を前提とすれば、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨し、新株予約権者に対しては本公開買付けに応募するか否かについて、新株予約権者の判断に委ねることは妥当であると考えられる。

その後、本特別委員会は、本買付条件等変更を前提としても、本答申書における答申内容を維持できるかどうかについて、2025年7月16日、同月18日及び同月22日の合計3回特別委員会を開催し、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、本特別委員会は、2025年7月23日、当社取締役会に対し、大要以下を内容とする本追加答申書を提出しております。

(a) 追加答申の内容

本買付条件等変更を前提としても、本答申書の答申内容を維持できるものとする。

(b) 追加答申の理由

i. 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）

本特別委員会が当社並びに公開買付者及び石見陽氏から受けた説明によれば、以下のとおりとすることである。

- ・ 本公開買付けの公表日である2025年5月14日以降、本答申書において本特別委員会が判断の前提とした、本取引に至る背景となる当社グループの事業環境及び経営課題に重大な変化は生じていない。
- ・ 石見陽氏は、本買付条件等変更後においても、引き続き、(i) 医師PF事業のコンテンツ拡充・会員基盤強化、(ii) 営業体制強化・グループシナジーの追求、(iii) 医療機関支援PF事業を起点とした医療ビッグデータ分析市場への進出という企業価値向上施策を確実に実行するためには、本取引を通じてマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社株式を非公開化することが、最も有効な手段であると考えており、また、牧寛之氏との協議を通じて、牧寛之氏が石見陽氏と問題意識を共通にしており、企業価値向上のための諸施策についても支援・協力する意向であることを確認できた。

- ・ (i) 公開買付者親会社が実施する第三者割当増資を牧氏SPCが引き受ける方法による再出資（以下「本再出資」といいます。）によって、本株式交換の効力発生後に、牧寛之氏及び親族がその発行済株式又は持分の全てを実質的に所有するSPC（投資事業有限責任組合及び有限責任事業組合を含む。）（以下「牧氏SPC」といいます。）が引き受ける公開買付者親会社の株式は3分の1を大幅に下回る水準に留まり、かつ、その過半数は無議決権株式の予定であること、(ii) 石見陽氏が本株式交換の効力発生日までに、牧氏SPCとの間で締結予定の本再出資に係る出資義務等に関する株主間契約においては、限定された数個の事項について牧氏SPCに拒否権が認められる予定であるにとどまり、それ以外に当社の経営その他の事項について牧氏SPCが拒否権を有することは予定されていないこと、(iii) 牧氏SPCは、一定の条件のもと当社に社外取締役1名を派遣する権利を有するものの、石見陽氏が考える企業価値向上のための施策について株主として支援・協力する旨の意向を示していること等により、本買付条件等変更によって、本取引公表時に想定していた当社の企業価値向上施策又は本取引後の経営方針に変更が生じる内容は特段ないと考えている。

以上の内容を踏まえると、牧寛之氏は、本取引に至る背景となる当社グループの事業環境、経営課題及び中長期的な企業価値の向上を図る施策に関して当社並びに公開買付者及び石見陽氏と認識を共通にしているところ、かかる認識について特段不合理な点は認められない点は本答申書で述べたとおりである。また、牧寛之氏による当社の経営へ関与の程度は限定的と考えられ、石見陽氏によるMBOとしての本取引によって想定される当社の企業価値向上の前提に変更はないと考えられる。さらに、牧寛之氏による本公開買付けへの応募は、当社の企業価値向上に資する本取引の確度を高めるものであると評価できる。したがって、本買付条件等変更後においても、引き続き、本取引の目的は当社グループの企業価値の向上に資するものと認められ、合理的と考えられる。

・本取引の条件の妥当性

以下の検討内容を踏まえると、本買付条件等変更は当社の一般株主に不利益をもたらすものではないと評価することができるため、本取引の取引条件は妥当性を有するという原答申書の答申内容を変更する必要はないと考えられる。

- ・ 公開買付者としては、所期の企業価値向上のための諸施策を果敢かつ迅速に実施するためには、そのような業績下落等のリスクを許容し得る少数の株主に当社株主を限定することが重要と考えているため、再出資の機会を牧氏にのみ与えることも合理性を有すると考えている。
- ・ 本買付条件等変更は、当社株式の26.56%を保有する大株主となった牧寛之氏との間で合意されたものであり、当社の企業価値向上に資する本取引の確度を高めるものであると評価できる。
- ・ 公開買付者によれば、本再出資における公開買付者親会社の株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる（公開買付者親会社が公開買付者を通じて間接的に保有する）当社株式の評価は、本公開買付価格と実質的に同一の価格とし、当該金額より低い評価額とはしない予定とのことであるため、公開買付者は、本再出資を行い、牧氏SPCに公開買付者親会社の発行株式（以下「公開買付者親会社株式」といいます。）を割り当てる行為は、公開買付価格の均一性規制（金融商品取引法第27条の2第3項）の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことである。また、公開買付者によれば、牧氏SPCが引き受ける公開買付者親会社の株式について、石見陽氏がコールオプションを保有することを予定しているとのことであるが、コールオプション行使の有無及びその時期はもっぱら石見陽氏はその裁量により決定可能であり、牧氏SPCが引き受ける公開買付者親会社株式の売却金額の下限等は全く担保されていないとのことであるため、公開買付者は、牧氏SPCによる公開買付者親会社株式の売却時との関係でも、公開買付価格の均一性規制の趣旨に違反するものではないと考えているとのことである。公開買付者からの説明を前提とすると、上記各行為が、公開買付けの買付価格の均一性規制の趣旨に違反しないとする公開買付者の整理には、合理性があるものと認められる。
- ・ 本特別委員会は、公開買付者に対して、本公開買付けの公表後に市場株価が本公開買付価格を上回る水準で推移していることを踏まえ、本公開買付価格の引き上げを要請したが、公開買付者からは、本公開買付価格については、本件公表前の株価水準に比して十分なプレミアムを付した価格として設定しており、本特別委員会においても当社の本源的価値を示す株価評価結果との比較においても十分な価格として判断しているため、本公開買付価格の引き上げは予定していないとの回答を得た。もっとも、当社によれば、本答申書において本特別委員会が判断の前提とした、本取引に至る背景となる当社の事業環境及び経営課題に重大な変化は生じていないとのことであるから、本取引の公表以後、本日現在においても当社の本源的価値に変更はないものと考えられる。本公開買付価格は、現時点における当社株式の市場株価を下回るも

のではあるが、当該市場株価は本取引の公表という事実が加味されたものであること、また、現在の市場株価が、本取引に関心を有する当社株主の取引により形成されたものであると評価できることを考慮すれば、本公開買付価格は、本件公表前の株価水準に比して十分なプレミアムが付された価格として、一般株主の期待にも十分に沿う妥当なものであるということができ、本特別委員会としては、本公開買付価格である700円は引き続き公正・妥当であると判断した。

・本取引の手続の公正性

本取引においては、当初、本公開買付けにおける買付予定数の下限は、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たしたものとなっていたことから、本特別委員会は、原答申書において、かかる下限の設定が当社の一般株主の意思を重視したものとなっていると判断した。

この点、本買付条件等変更により、公開買付者は、牧寛之氏との間で、公開買付応募契約を締結し、本応募合意株式（牧寛之氏）について本公開買付けに応募する旨を合意していることから、牧寛之氏は公開買付者と重要な利害関係を共通にする株主に該当することになり、本公開買付けの買付予定数の下限に変更はないことから、牧寛之氏が所有する当社株式（所有株式数：6,127,700株、所有割合：26.56%）を考慮すると、本公開買付けの買付予定数の下限は、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たす水準を下回ることになる。

但し、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件については、M&A指針において、支配株主による従属会社の買収のよう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ける企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念等が指摘されているところである。本取引は、支配株主による従属会社の買収とは異なるものの、本取引においても、本公開買付けの買付予定数の下限を、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たす水準に引き上げることにより、公正・妥当な価格での一般株主による当社株式等の売却の機会が阻害されるおそれは完全には否定できない。

また、本取引においては、(i)独立した特別委員会の設置、(ii)外部専門家の独立した専門的助言等の取得及び(iii)強圧性が生じないための配慮といった各公正性担保措置が、本追加答申書作成日時点において、いずれも変更されておらず、引き続き有効に機能しているものと判断できるとともに、本買付条件等変更を踏まえても、(iv)マーケット・チェック及び(v)一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性といった各公正性担保措置も、本追加答申書作成日時点において、有効に機能しているものと判断できる。したがって、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しなくても、他の充実した公正性担保措置によってこれを補い、全体として取引条件の公正さが担保されているということが出来る。

以上のとおり、本取引においては、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益に対する十分な配慮が引き続きなされており、本取引に係る手続の公正性が確保されているという原答申書の答申内容を変更する必要はないと考えられる。

・本取引を行うことは当社の一般株主にとって不利益ではないか、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記を前提とすれば、本取引の目的は合理性を有し、本取引の取引条件は妥当性を有し、本取引の手続は公正性が確保されていると考えられることから、本取引を行うことが、一般株主にとって不利益ではないという原答申書の答申内容を変更する必要はないと考えられる。

また、上記を前提とすれば、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨し、新株予約権者に対しては本公開買付けに応募するか否かについて、新株予約権者の判断に委ねることは妥当であるという原答申書の答申内容を変更する必要はないと考えられる。

当社における独立した検討体制の構築

上記「1.本株式併合の目的」の「(1)公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2025年3月上旬に、構造的な利益相反の問題を排除し、当社の一般株主の皆様の利益を確保する観点から、公開買付者及び公開買付者親会社から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、西村あさひの助言を踏まえ、2025年3月10日に公開買付者から本取引に関する協議・交渉の申入れを受けた時以降、本取引に係る検討、交渉及び判断の過程に、公開買付者の代表取締役及び当社の取締役会長である石見陽氏を関与させないこととした上で、公開買付者及び公開買付者親会社からの独立性が認められる取締役2名（後藤直樹氏及び平林利夫氏）からなる検討体制を構築し、本特別委員会とともに、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過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程に専属的に関与しており、本公開買付けの公表日までかかる取扱いを継続しております。

これらの取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）の構築に際しては西村あさひの助言を踏まえており、かつ、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会から承認を得ております。

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監査役全員の異議が無い旨の意見

当社は、ブルーラスから受けた財務的見地からの助言並びにブルーラスから取得した本算定書、西村あさひから得た法的助言、公開買付者との間で実施した、上記「1.本株式併合の目的」の「(2)検討・交渉の経緯」に記載の複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるかについて、慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「1.本株式併合の目的」の「(3)当社の意思決定の内容」に記載のとおり、2025年5月14日開催の取締役会において、当社の事業環境及び業績等を踏まえると、公開買付者が提案する、() 医師PF事業のコンテンツ拡充・会員基盤強化、() 営業体制強化・グループシナジーの追求、() 医療機関支援PF事業を起点とした医療ビッグデータ分析市場への進出という施策は、当社の中長期的な企業価値向上に資すると考えられ、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいことから、本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程並びに本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを、2025年5月14日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計7名のうち、石見陽氏を除く取締役6名）の全員一致で決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社の取締役会長である石見陽氏は、公開買付者の代表取締役であり本取引後も継続して当社の経営に当たることを予定しているため、本取引において特別の利害関係を有しており、当社との間で利益が相反する可能性があることから、審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておりません。

また、上記の取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき、異議がない旨の意見を述べております。

その後、当社は、2025年7月24日開催の取締役会において、本買付条件等変更を踏まえても、上記「1.本株式併合の目的」の「(3)当社の意思決定の内容」に記載のとおり、本買付条件等変更は、本取引の目的の合理性・取引条件の妥当性・手続の公正性を失わせしめると判断すべき事情はないことから、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様へ応募を推奨する旨、並びに本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持する旨を決議いたしました。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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、60営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について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す。また、当社及び公開買付者は、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、当該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。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 本株式併合の効力が生ずる日 2025年10月21日（予定）

以上

