

【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10月15日
【会社名】	日本調剤株式会社
【英訳名】	NIHON CHOUZAI Co.,Ltd.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 社長執行役員 小城 和紀
【本店の所在の場所】	東京都港区芝五丁目33番11号
【電話番号】	03-6810-0800（代表）
【事務連絡者氏名】	執行役員 グループ経営企画部長 櫻井 琢也
【最寄りの連絡場所】	東京都港区芝五丁目33番11号
【電話番号】	03-6810-0800（代表）
【事務連絡者氏名】	執行役員 グループ経営企画部長 櫻井 琢也
【縦覧に供する場所】	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10月15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11月18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7月31日に公表した「株式会社AP86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「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、株式会社AP86（以下「公開買付者」といいます。）は、2025年7月31日に、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び株式会社マックスプランニング（以下「MP」といいます。）が所有する当社株式を除きます。以下「本公開買付対象株式」といいます。）を取得することにより、当社の株主を公開買付者とMPのみとし、当社株式を非公開化することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付対象株式の全てを対象とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を開始することを決定したとのことです。なお、公開買付者は、本取引の一環として、2025年7月31日付で、当社の創業者である三津原博氏が4,096株（MPの発行済株式総数に占める割合：57.72%）及びその親族である三津原陽子氏が1,500株（MPの発行済株式総数に占める割合：21.14%）、姚恵子氏が1,500株（MPの発行済株式総数に占める割合：21.14%）（MP株式を所有する3名を総称して、以下「本MP株主」といいます。）をそれぞれ所有する資産管理会社であって、当社の第2位株主であり、当社株式5,840,000株（所有割合（注1）：19.48%。以下「本不応募株式」といいます。）を所有するMPに関し、本MP株主との間でMPの株式の全て（以下「本MP株式」といいます。）の譲渡に関する株式譲渡契約（以下「本株式譲渡契約」といいます。）を、MPとの間で公開買付不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結しており、（ ）本スクイーズアウト手続（以下に定義します。）の完了後に公開買付者が本MP株主から本MP株式を譲り受けること、（ ）MPが保有する本不応募株式については本公開買付けに応募しないこと、（ ）本公開買付けが成立した場合には、当社の株主を公開買付者及びMPのみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）に関連する各議案に賛成する旨及び本スクイーズアウト手続の実施に必要な協力を行うことについて合意しているとのことです。また、公開買付者は、本株式譲渡契約に基づく本MP株式の譲受け後、公開買付者を吸収合併存続会社、MPを吸収合併消滅会社とする吸収合併により、最終的に公開買付者が当社を直接の完全子会社とすることを企図しているとのことです。

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

そして、当社が2025年9月17日に公表した「株式会社AP86による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主、主要株主及び支配株主（親会社を除く。）の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、2025年8月1日から2025年9月16日までを買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年9月24日をもって、当社株式21,829,548株（議決権所有割合（注2）72.80%）を所有するに至りました。

（注2）「議決権所有割合」は、自己株式控除後発行済株式総数（29,986,179株）に係る議決権の数（299,861個）を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、同じです。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」にてお知らせいたしましたとおり、2025年2月14日より、本取引に関する提案を求める第一次入札プロセス（以下「本第一次入札プロセス」といいます。）及び本取引についての最終的な候補先を決定するための第二次入札プロセス（以下「本第二次入札プロセス」といいます。）で構成される入札プロセス（以下「本入札プロセス」と総称します。）を開始し、複数の候補者によるデュー・ディリジェンス及び各候補者との協議を含む入札手続を経て、各候補者の提案内容を総合的に検討した結果、2025年6月18日、各候補者の中で最終提案の内容が最も優れていた公開買付者と本取引の実施に向けた協議及び検討（最終的な公開買付価格に関する交渉を含みます。）を開始しました。なお、公開買付者の選定については、当社での選定後に三津原博氏、三津原庸介氏、三津原陽子氏、姚恵子氏及びMP（以下、総称して「三津原氏ら」といいます。）に説明の上、異論がないことを確認しております。

当社は、本取引においては、最終的に選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏らによる当社株式の売却が想定されており、三津原氏らと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、下記「3. 会社法第234条の規定により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、本取引及び本入札プロセスにおける候補者選定過程に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、買付者（パートナー）の選定プロセスを含む手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、本第一次入札プロセス開始前の2025年1月31日に本特別委員会（下記「3. 会社法第234条の規定により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特別委員会からの答申書の取得」において定義します。以下同じです。）を設置し、本取引における手続の公正性・妥当性等について諮問しております。これに加えて、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により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」に記載の各措置を講じた上で、当社が選任した第三者算定機関である山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサルティング」といいます。）から2025年7月30日に提出された株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（山田コンサルティング）」と

いいいます。)の内容、法務アドバイザーである西村あさひ法律事務所・外国法共同事業(以下「西村あさひ」といいいます。)から受けた法的助言並びにみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいいます。)及び山田コンサルティングから受けた財務的見地からの助言を踏まえ、本特別委員会から2025年7月31日に提出された答申書(以下「本答申書」といいいます。)の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

すなわち、当社は、本第二次候補先のうち3社から受領した最終提案書(以下「本最終提案書」といいいます。)を株式価値評価額、公開買付価格、取引のストラクチャー、資金調達力及び資金調達の前提条件、成長戦略を含む本取引実施後の経営戦略及びその支援体制、従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等、競争法その他の適用法令に基づくクリアランス取得等の必要手続、本取引実行の確実性並びに一般株主の皆様の利益の最大化の観点から総合的に検討した結果、株式会社アドバンテッジパートナーズ(以下「AP」といいいます。)が投資関連サービスを提供し又はAPの関係会社が管理・運営するファンド(以下「AP Fund」と総称します。)による提案が最善であり、AP Fundとともに本取引を進めることが、今後の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。より具体的には、AP Fundの提案が、(a)他の本第二次候補先から提示された株式価値評価額及び公開買付価格との比較において最も高額であったこと、(b)本取引のストラクチャーが当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであったこと、(c)資金調達力及び資金調達の前提条件が他の本第二次候補先から提示された資金調達の前提条件との比較において有利なものであったこと、(d)成長戦略を含む本取引実施後の経営戦略及びその支援体制等の提案内容が、当社及び当社の事業への深い理解に基づくものであり、かつ、AP Fundの知見とリソース並びにAP Fundの日本市場への強いコミットメントと豊富な実績に裏付けられたものであると判断したこと、(e)従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等の諸条件について、当社グループの従業員の処遇を継続することを想定しているほか、役職員に対するストックオプションプランの導入を想定しているとのことであり他の本第二次候補先の提案内容との比較において優位なものであると判断したこと、(f)競争法その他の適用法令に基づくクリアランス取得等の手続についてより具体的な対応策が示されているほか、追加のデュー・ディリジェンスの実施を条件としない法的拘束力のある提案がなされており本取引実行の確実性の面において優位なものであったことから、AP Fundが提示した提案が、当社の株主の皆様にとって最善のものであると判断し、2025年6月18日、公開買付者と本取引の実施に向けた協議及び検討を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねました。なお、公開買付者の選定については、当社での選定後に三津原氏らに説明の上、異論がないことを確認しております。

また、当社は、以下の点から、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」といいいます。)である3,927円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であることから、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a) 当該価格が、本入札プロセスを実施することにより、複数の候補者間における競争原理に晒された中で提案された価格(かつ、その中でもAP Fundによって提示された提案価格が最も高い提案価格)であること
- (b) 当該価格が、当社において、下記「3. 会社法第234条の規定により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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じ

られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること

- (c) 当該価格が、本意見表明プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書(山田コンサルティング)における山田コンサルティングによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果の範囲内かつ中央値を上回る価格であること。また、当該価格が、本意見表明プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の株式会社プルータス・コンサルティング(以下「プルータス」といいます。)による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定結果の上限を上回る価格であること
- (d) 当該価格は、当社の株価変動のきっかけとなった当社株式の取引に関する一部報道機関による当社株式の取引に関する憶測報道(以下「本憶測報道」といいます。)がなされた2025年4月1日の前営業日である2025年3月31日の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。)における当社株式の終値1,490円に対して163.56%(小数点以下第三位四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%))において同じです。)、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,441円(小数点以下四捨五入。以下、終値株価の単純平均値(円))において同じです。)に対して172.52%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,395円に対して181.51%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,400円に対して180.50%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、かつ、当社の本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2025年7月30日の東京証券取引所における当社株式の終値3,600円に対して9.08%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,244円に対して21.05%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,184円に対して23.34%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,448円に対して60.42%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているところ、本憶測報道がなされた後の株価は、本憶測報道により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的な状況において、本憶測報道がなされる前の株価を基準にした場合には、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日から2025年3月31日までに公表された公開買付け案件(親会社による子会社・関連会社に対する公開買付け、マネジメント・バイアウト(MBO)事例、公開買付け価格が公表日前日終値を下回っている公開買付け、公開買付けが不成立となったものは除きます。)123件におけるプレミアムの水準(公表日前日の終値、直近1ヶ月間の終値の単純平均値、直近3ヶ月間の終値の単純平均値及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率の平均値(48.73%、49.96%、52.49%、54.28%)及び中央値(38.99%、38.46%、42.34%、44.71%))を大きく上回るプレミアムが付与されていること
- (e) 本取引において、本スクイズアウト手続の際に株主に対価として交付される金銭は、本公開買付け価格に当該各株主(但し、当社、公開買付者及びMPを除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であることから、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること
- (f) 本取引は、公開買付者が本不応募株式を除く当社株式に対して公開買付けを行う一方で、本MP株主から本MP株式を譲り受けることで、本不応募株式を間接的に取得するストラクチャーとなっているところ、本MP株主に対して支払われる本MP株式の譲渡価額(以下「本MP株式譲渡価額」といいます。)は、MP所有株式

(5,840,000株)に本公開買付価格(3,927円)を乗じた金額(22,933,680,000円)と設定されており、MPが本MP株式の譲渡日(以下「本MP株式譲渡日」といいます。)において有する現預金の額(当該現預金の額は、本MP株式譲渡日において見込まれる、当該譲渡日を含む事業年度に係るMPが負担する公租公課の金額を上回る額としているとのことです。)を加算していないことから、当該譲渡価額は、MPが本不応募株式を本公開買付けに応募した場合に、本MP株主が受領することとなるのと同様以下の経済的価値を本MP株主に提供するものといえ、当該ストラクチャーの採用によって本MP株主が本取引において不当に利益を得ることはなく、その他、当該ストラクチャーに不合理な点は見受けられず、当該ストラクチャーは一般株主の皆様にも不利益を及ぼすものではないと認められること

- (g) 本公開買付価格その他本公開買付けの条件は、下記「3. 会社法第234条の規定により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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること

さらに、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 当社を取り巻く経営環境等」における事業環境の中、当社グループ(当社及び当社の連結子会社13社(2025年6月30日現在)で構成される企業グループをいいます。以下同じです。)のありたい姿を早期に実現するためには、安定した財務基盤の確保、デジタル化・DX推進への積極的な投資、優秀な人材の確保・育成、新規事業領域への展開等、従来以上に迅速かつ柔軟な経営判断・実行力が求められていると考えております。このためには、意思決定のスピードアップのみならず、機動的な事業投資を実行せしめる投資資金の獲得、外部知見の導入といった、当社の企業競争力を高める組織的な能力を補完するパートナーとの提携・共創が必要であり、当社及び当社の事業への理解、中長期的な企業価値向上を支援する知見とリソース及びグローバルヘルスケア業界において豊富な知見・ノウハウを有するAPとの提携・共創により、非公開化の上で、ともに戦略・施策を進めることが当社の企業価値の向上を実現すると判断いたしました。具体的には、当社は、APとの提携・共創によって、以下のシナジーを実現できると考えております。

(a) 調剤薬局事業

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

(b) 医薬品製造販売事業

APの過去の投資案件の中には人事・労務・コンプライアンスに関する知識不足や各支店との連携不備等によるガバナンス問題に端を発した再生案件も存在し、当該問題に関する豊富な経験・ノウハウを有することから、APとともに、過去に発生している工場での製造工程不備等への対応に取り組むことで、当該問題の早期徹底解決を

図ることができると考えております。併せて、APの助言を得ながら、品目の見直しや収益性が高い受託案件の獲得を実現することにより、当社グループが現状保有している工場の収益性を改善し稼働率を向上させることが可能となると考えております。

また、ヘルスケア領域における投資実績に強みを有するLYFE Capital Investment Management Ltd（以下「LYFE Capital」といいます。）が保有するグローバル提携先へのアクセスを活用して良質な受託案件を獲得することができると考えております。

（c）医療従事者派遣・紹介事業

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

（d）その他、採用/人材育成

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

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

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると判断し、2025年7月31日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行いました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「3．会社法第234条の規定により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「当社における取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、本公開買付対象株式の全てを取得できなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、2025年10月15日開催の取締役会において、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者及びMPのみとするため、下記「2. 本株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式5,840,000株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及びMP以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

また、本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースも併せてご参照ください。

2. 本株式併合の割合

当社株式について、5,840,000株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により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、公開買付者及びMP以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

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、端数が生じた当社の株主に対して、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当社株式（以下「端数相当株式」といいます。）を当社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。当該売却について、当社は、当社株式が2025年12月19日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性はほとんど期待できないこと、及び本株式併合が、当社の株主を公開買付者及びMPのみとし、当社株式を非公開化することを目的とした一連の本取引のために行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であること等を踏まえて、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しています。

この場合の売却額は、上記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12月22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に本公開買付価格と同額である3,927円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様に交付されることとなるような価格に設定する予定です。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

株式会社AP86（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、端数相当株式の取得に要する資金を、株式会社AP86ホールディングス（以下「公開買付者親会社」といいます。）からの出資及び国内金融機関からの借入れによって調達する資金により賄うことを予定しているとのことであるところ、当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、公開買付者親会社からの出資に関する出資証明書及び国内金融機関からの融資に関する融資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、端数相当株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、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、公開買付者による端数相当株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法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、2026年1月上旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、端数相当株式を公開買付者に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ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年1月中旬から同月下旬を目途に、当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により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、2026年3月下旬から4月上旬を目途に、当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合と同様に完全子会社化手続の一環として行われる株式併合の他社事例における裁判所に許可を求める申立て、裁判所の許可の取得及び当該売却に係る代金を交付するために要する期間、当社のために当該売却に係る代金の交付を行う当社の株主名簿管理人との協議、並びに公開買付者による当該売却に係る代金の支払のための資金の準備状況及び確保手段を踏まえて、上記のとおり、それぞれの時期に、端数相当株式の売却が行われる見込みであり、また、当該売却により得られた代金の株主への交付が行われる見込みがあるものと判断しております。

（２）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

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12月22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に本公開買付価格と同額である3,927円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点から、本公開買付価格である3,927円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であることから、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

（ａ） 当該価格が、本入札プロセスを実施することにより、複数の候補者間における競争原理に晒された中で提案

された価格（かつ、その中でもAP Fundによって提示された提案価格が最も高い提案価格）であること

- (b) 当該価格が、当社において、下記「(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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること
- (c) 当該価格が、本意見表明プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（山田コンサルティング）における山田コンサルティングによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、DCF法による算定結果の範囲内かつ中央値を上回る価格であること。また、当該価格が、本意見表明プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の株式会社ブルータスによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定結果の上限を上回る価格であること
- (d) 当該価格は、当社の株価変動のきっかけとなった本憶測報道がなされた2025年4月1日の前営業日である2025年3月31日の東京証券取引所における当社株式の終値1,490円に対して163.56%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,441円に対して172.52%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,395円に対して181.51%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,400円に対して180.50%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、かつ、当社の本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2025年7月30日の東京証券取引所における当社株式の終値3,600円に対して9.08%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,244円に対して21.05%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,184円に対して23.34%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,448円に対して60.42%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているところ、本憶測報道がなされた後の株価は、本憶測報道により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的な状況において、本憶測報道がなされる前の株価を基準にした場合には、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日から2025年3月31日までに公表された公開買付け案件（親会社による子会社・関連会社に対する公開買付け、マネジメント・バイアウト（MBO）事例、公開買付価格が公表日前日終値を下回っている公開買付け、公開買付けが不成立となったものは除きます。）123件におけるプレミアムの水準（公表日前日の終値、直近1ヶ月間の終値の単純平均値、直近3ヶ月間の終値の単純平均値及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率の平均値（48.73%、49.96%、52.49%、54.28%）及び中央値（38.99%、38.46%、42.34%、44.71%））を大きく上回るプレミアムが付与されていること
- (e) 本取引において、本スクイーズアウト手続の際に株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に当該株主（但し、当社、公開買付者及びMPを除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であることから、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること
- (f) 本取引は、公開買付者が本不応募株式を除く当社株式に対して公開買付けを行う一方で、本MP株主から本MP株式を譲り受けることで、本不応募株式を間接的に取得するストラクチャーとなっているところ、本MP株式譲渡価額は、MP所有株式（5,840,000株）に本公開買付価格（3,927円）を乗じた金額（22,933,680,000円）と設定されており、MPが本MP株式譲渡日において有する現預金の額（当該現預金の額は、本MP株式譲渡日において見込まれる、当該譲渡日を含む事業年度に係るMPが負担する公租公課の金額を上回る額とし

ているとのことです。)を加算していないことから、当該譲渡価額は、MPが本不応募株式を本公開買付けに応募した場合に、本MP株主が受領することとなるのと同様以下の経済的価値を本MP株主に提供するものといえ、当該ストラクチャーの採用によって本MP株主が本取引において不当に利益を得ることはなく、その他、当該ストラクチャーに不合理な点は見受けられず、当該ストラクチャーは一般株主の皆様にも不利益を及ぼすものではないと認められること

- (g) 本公開買付価格その他本公開買付けの条件は、下記「(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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること

また、当社は、2025年7月31日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をした後、2025年10月15日の当社の取締役会決議に至るまでに、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。

以上より、当社は、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

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの公表日である2025年7月31日時点において、公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは、当社の支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当しません。もっとも、当社及び公開買付者は、最終的に選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏らによる当社株式の売却が想定されており、三津原氏らと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下の から までの措置を実施しました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

また、2025年7月31日現在、三津原氏らは、当社株式18,627,200株(所有割合:62.12%)を所有していたため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)(以下「MoM」といいます。)条件の設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するため、以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

入札プロセスの実施

本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社は、2025年２月14日より、複数の候補者を対象とする、本第一次入札プロセス及び本第二次入札プロセスの二段階で構成される本入札プロセスを実施し、AP Fundを含む複数の候補者に2025年４月中旬から同年６月上旬までデュー・ディリジェンスの機会を付与した上で、2025年６月13日、本第二次候補先のうち３社から本最終提案書を受領いたしました。

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

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

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

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、（ ）本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、（ ）本取引の取引条件の公正性・妥当性、（ ）本取引の手続の公正性、（ ）本取引が当社の一般株主に

として不利益なものではないと考えられるか、()取締役会が本取引における公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び株主に対して当該公開買付けへの応募を推奨することの是非という各事項(以下「本諮問事項」といいます。)について、2025年1月31日に諮問しております。

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

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

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

また、本特別委員会は、当社及び公開買付者関係者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、当社、当社の財務アドバイザーであるみずほ証券、当社の第三者算定機関である山田コンサルティング、当社の法務アドバイザーである西村あさひ、本特別委員会独自の財務アドバイザーであるブルータス及び本特別委員会独自の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、公開買付者を選定するプロセスの概要、選定手法、選定手続の確認、本公開買付けを含む本取引の経緯・背景、内容、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、公開買付者関係者の関係、各アドバイザーの独立性、本公開買付価格の算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、当社の状況や当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社役職員から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で事業計画の合理性について確認を行い、本特別委員会独自の財務アドバイザーであるブルータ

スから、2025年7月30日付で本特別委員会宛に提出された当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータス）」といいます。）について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。なお、本特別委員会は、本入札プロセスにおいて、当社がAP Fundを含む本第一次候補先及び本第二次候補先から価格提案を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、当社がみずほ証券及び山田コンサルティングから受けた財務的見地からの助言を踏まえた当社の見解を聴取した上でその内容を審議・検討し、候補者の選定等の重要な局面において公開買付価格を含む取引条件に関する意見を述べるにより、候補者の選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しております。

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

(a) 答申内容

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

(b) 答申理由

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

- ・ 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 当社を取り巻く経営環境等」に記載の事業環境の中、当社が当社グループのありたい姿を早期に実現するためには、意思決定のスピードアップのみならず、機動的な事業投資を実行せしめる投資資金の獲得、外部知見の導入といった、当社の企業競争力を高める組織的な能力を補完するパートナーとの提携・共創が必要であり、当社及び当社の事業への理解、中長期的な企業価値向上を支援する知見とリソース及びグローバルヘルスケア業界において豊富な知見・ノウハウを有するAPとの提携・共創により、非公開化の上で、ともに戦略・施策を進めることが当社の企業価値の向上を実現すると考えられる。具体的には、当社は、APとの提携・共創によって、以下のシナジーを実現できると考えられる。

(a) 調剤薬局事業

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

運営を実施することが可能となると考えられる。

(b) 医薬品製造販売事業

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

(c) 医療従事者派遣・紹介事業

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

(d) その他、採用/人材育成

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

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

以下の点より、本公開買付価格には公正性・妥当性があると考えられる。

- ・ 本取引の買収の方法について検討するに、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式併合によるスクイーズアウトを行う方法は、本取引のような非上場子会社化の取引においては一般的に採用されている方法の一つである。また、買収対価の種類については、公開買付者は当社株式の全てを所有することを主たる目的として設立された株式会社であり、その株式は上場されておらず、市場における流通性もないこと等からすると、買収対価として金銭を交付する方法によることに公正性・妥当性があると考えられる。さらに、本株式譲渡契約における本MP株式譲渡価額は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおりであり、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではなく、MPが本不応募株式を本公開買付けに応募した場合に、本MP株主が受領することとなるのと同様以下の経済的価値を本MP株主に提供するもの

といえ、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のストラクチャーの採用により、本MP株主が本取引において不当に利益を得ることはなく、その他当該ストラクチャーに不合理な点は見受けられない。

- ・ 本株式価値算定書（ブルータス）及び本株式価値算定書（山田コンサルティング）におけるDCF法による算定の前提とされている当社の事業計画について、本特別委員会は、策定経緯並びに当社の現状及び当社グループの中長期の経営戦略である長期ビジョン2035を把握した上で検討したが、本事業計画の策定手続には、当社の支配株主として利害関係を有する当社代表取締役会長である三津原博氏及び買手候補の１社と顧問契約を締結していた当社従業員は一切関与していないこと、また、本事業計画は長期ビジョン2035と整合性がとれていることから、その策定手続及び内容に不合理な点は認められない。
- ・ 本株式価値算定書（ブルータス）における算定の方法及び内容（類似会社比較法における類似会社の選定並びにDCF法における割引率の計算及び継続価値の算定も含む。）について不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、ブルータスによる市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定結果の上限を上回る価格であると認められる。
- ・ 本株式価値算定書（山田コンサルティング）における算定の方法及び内容（類似会社比較法における類似会社の選定並びにDCF法における割引率の計算及び継続価値の算定も含む。）について不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、山田コンサルティングによる市場株価法、類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、DCF法による算定結果の範囲内かつ中央値を上回る価格であると認められる。
- ・ 本公開買付価格は、類似案件（経済産業省策定の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年６月28日以降に公表され、2025年３月31日までに公表された公開買付け案件から、親会社による子会社・関連会社に対する公開買付け、マネジメント・バイアウト（MBO）事例、公開買付価格が公表日前日終値を下回っている公開買付け、公開買付けが不成立となったものを除く123件）との比較において、本憶測報道がなされる前である2025年３月31日を基準日とした場合、類似案件を大きく上回るプレミアムが付されているものと認められる。
- ・ 本特別委員会は、当社による本入札プロセスの実施に際して、当社の財務アドバイザーであるみずほ証券から、本第一次入札プロセスへの参加を打診する買手候補の選定、選定された買手候補に対する第一次入札への参加の打診結果等について随時情報の共有を受けるとともに、その合理性を確認している。また、本特別委員会は、本第一次入札プロセスの結果に基づき本第二次入札プロセスに参加を認める買手候補を選定する際、及び本第二次入札プロセスの結果に基づき最終候補を選定する際には、それぞれ当社及びみずほ証券から事前に資料の共有及び説明を受け、質疑応答を行った上で承認しており、入札手続が公正に行われていることを確認するとともに最終候補であるAP Fundを選定する過程に実質的に関与している。
- ・ 本公開買付価格は、（ ）上記のとおり本特別委員会が入札手続に実質的に関与している状況において、入札手続により複数の買手候補間における競争原理が働く中で、AP Fundよりベスト＆ファイナルな提案として提示された価格であることに加え、（ ）他の買手候補の提示価格を大幅に上回る最も高い提示価格である。

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

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

- ・ 当社においては、当社及び公開買付者関係者並びに本取引の成否から独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められる。
- ・ 本特別委員会は、その独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で選任した本特別委員会独自の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所及び本特別委員会独自の財務アドバイザー兼第三者算定機関であるブルータスから専門的助言を受けている。
- ・ 当社は、本特別委員会がその独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の法務アドバイザーとすることを承認した西村あさひ及び当社の財務アドバイザーとすることを承認したみずほ証券から専門的助言を受けている。
- ・ 本特別委員会は、本特別委員会の第三者算定機関であるブルータスから本株式価値算定書（ブルータス）を取得している。
- ・ 当社は、本特別委員会がその独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関とすることを承認した山田コンサルティングから本株式価値算定書（山田コンサルティング）を取得している。
- ・ 当社は、第一次入札に先立ち、西村あさひの助言を受けつつ、以下のとおり、当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏ら並びに買手候補から独立した立場で、本取引に係る検討・交渉等を行う体制を社内に構築し、本特別委員会の確認を得ている。具体的には、当社の代表取締役会長かつ支配株主である三津原博氏は、本取引に係る取締役会における審議及び決議には参加せず、当社プロジェクトチームに関与しないこととしている。また、買手候補の1社と顧問契約を締結していた当社従業員は、当社プロジェクトチームに関与しないこととしている。
- ・ 本特別委員会は、入札手続が公正に行われていることを確認するとともに最終候補であるAP Fundを選定する過程に実質的に関与しており、当社は市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックが公正な手続により実施されたものと認められる。また、公開買付期間は法令に定められた下限より長期である31営業日が予定されており、さらに当社は、対抗的買収提案者が当社と接触等を行うことを制限するような内容の合意等を行う予定はなく、本応募契約及び本不応募契約においても対抗的買収提案がなされることを過度に制限するような内容の合意はな

されていないため、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。

- ・ 本公開買付けにおいては、MoM条件の設定は予定されていないが、当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏らが当社株式の過半数を所有していることから、本公開買付けにおいてMoM条件を設定した場合には、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができることとなり、本公開買付けの成立が不安定なものとなることでかえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があることに加え、本取引においては他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、MoM条件が設定されないことにより本取引における手続の公正性が損われるものではないと考えられる。
- ・ 本特別委員会が確認した各開示書類のドラフトによれば、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。
- ・ 本取引においては、本スクイズアウト手続に際し、本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されていないこと、本スクイズアウト手続は本公開買付け成立後速やかに実施される予定であることに加え、本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格と同一の価格を基準として決定する想定であり、その旨が開示される予定であることから、強圧性を排除するために望ましいとされる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められる。

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

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

当社における独立した法務アドバイザーからの助言

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

なお、西村あさひは、当社、公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。当社は、西村あさひの報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に

時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないことから、公開買付者関係者及び本公開買付けの成否からの独立性に問題はないと判断しております。また、本特別委員会も、西村あさひの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の法務アドバイザーとして承認しております。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

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

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

本特別委員会における独立した法務アドバイザーからの助言

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

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

本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本特別委員会は、上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社及び公開買付者関係者から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータスを選任し、ブルータスから当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2025年7月30日付で本株式価値算定書（ブルータス）を取得しております。本特別委員会がブルータスから取得した本株式価値算定書（ブルータス）の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「（ ）算定の概要」をご参照くだ

さい。

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

当社における独立した検討体制の構築

本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引においては、最終的に選定されるいずれかの候補者と当社の支配株主である三津原博氏及び三津原庸介氏を含む三津原氏らによる当社株式の売却が想定されており、三津原氏らと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることに鑑み、公開買付者関係者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、本第一次入札プロセス開始前に、当社の代表取締役会長である三津原博氏並びに本第一次候補先及び本第二次候補先と関係がある当社従業員を、当社としての本取引の検討に一切関与させないこととしており、かかる取扱いを継続しております。

また、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に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については、本特別委員会の承認を得ております。

当社における取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社取締役会は、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、西村あさひから受けた法的助言、みずほ証券及び山田コンサルティングから受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書（山田コンサルティング）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年7月31日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計11名のうち、三津原博氏を除く取締役10名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行いました。

なお、当社の代表取締役会長である三津原博氏は、本取引において当社株式の売却を想定していたことから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議を含む、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

公開買付者における他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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

また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っており、上記の公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

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

公開買付者は、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、（ ）本公開買付けにより、本公開買付対象株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本スクイズアウト手続を実施することを当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権や価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、（ ）本スクイズアウト手続の際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかなとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

４．本株式併合がその効力を生ずる日

2025年12月23日（予定）