

【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】	2026年1月7日
【届出者の氏名又は名称】	タイヨー興産株式会社
【届出者の住所又は所在地】	福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ501号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディング アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
【電話番号】	03-6864-3059
【事務連絡者氏名】	弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北島 義 之
【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】	タイヨー興産株式会社 (福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ501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) 株式会社名古屋証券取引所 (名古屋市中区栄三丁目8番20号) 証券会員制法人福岡証券取引所 (福岡市中央区天神二丁目14番2号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、タイヨー興産株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、久光製薬株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てられている場合、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、株式及び新株予約権に係る権利並びに株券等預託証券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) 本書記載の公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。以下同じです。)第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張しうる権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注11) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注12) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関係者(affiliate)は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- (注13) 公開買付者、公開買付者及び対象者の各財務アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関係会社を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲のほか、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e - 5 (b)の要件に従い、対象者の普通株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は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。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格、若しくは市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者の英文ウェブサイト(又はその他の公開開示方法)においても開示が行われます。
- (注14) 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。)に従って対象者の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、対象者は法令の手続に従い、公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

第 1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

久光製薬株式会社

2 【買付け等をする株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

2015年7月10日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第1回新株予約権」といいます。)(行使期間は2015年7月28日から2065年7月27日まで)

2016年7月8日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第2回新株予約権」といいます。)(行使期間は2016年7月26日から2066年7月25日まで)

2017年7月7日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2017年7月26日から2067年7月25日まで)

2018年7月6日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第4回新株予約権」といいます。)(行使期間は2018年7月25日から2068年7月24日まで)

2019年7月10日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年7月27日から2069年7月26日まで)

2020年7月9日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第6回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年7月29日から2070年7月28日まで)

2021年7月8日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第7回新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年7月27日から2071年7月26日まで)

2022年7月7日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第8回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年7月26日から2072年7月25日まで)

2023年7月13日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第9回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年8月1日から2073年7月31日まで)

2024年7月11日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第10回新株予約権」といいます。)(行使期間は2024年7月30日から2074年7月29日まで)

2025年7月10日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第11回新株予約権」といいます。第1回新株予約権乃至第11回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2025年7月29日から2075年7月28日まで)

(3) 株券等預託証券

Citibank, N.A.(以下「本預託銀行」といいます。)により米国で発行されている対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)に係る米国預託証券(以下「本米国預託証券」といいます。)が表章する本預託銀行に預託された米国預託株式(以下「本米国預託株式」といいます。)

(注) 本預託銀行が2016年5月11日付で米国証券取引委員会に提出した本米国預託証券に係る届出書(Form F-6EF)(以下「本米国預託証券届出書」といいます。)によれば、対象者株式については本米国預託証券が発行されていますが、本米国預託証券の発行には、対象者は関与していないとのことです。本公開買付けにおいては、対象者株式の全ての取得を目指していることから、公開買付者は、法第27条の2第5項及び令第8条第5項第3号の規定に従い、対象者の発行する全ての株券等について売付け等の申込みの勧誘を行う必要があるため、買付け等をする株券等の種類に本米国預託証券を含めております。一方で、本米国預託証券は、米国で発行されている証券であるところ、日本国の居住者である公開買付者が米国外で実施される本公開買付けにおいてその取得を行うにあたり、実務上、公開買付代理人としてその取扱いを行うことができる金融商品取引業者等が存在しないため、本公開買付けにおいて公開買付者が本米国預託証券自体の取得を行うことは困難であることが判明しております。そのため、本公開買付けにおいては対象者株式及び本新株予約権の応募のみの受付けを行い、本米国預託証券自体の応募の受付けは行わず、本米国預託証券が表章している本米国預託株式に係る対象者株式の応募の受付けを行うことにいたします。従いまして、本公開買付けへの応募を希望する本米国預託証券の保有者の皆様においては、事前に、本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、ご応募ください(下記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」の「公開買付代理人」も併せてご参照ください。)。なお、本米国預託証券届出書によれば、本米国預託株式1株は対象者株式4分の1株に相当するものとされております。

3 【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、資産管理業務等を主たる事業の内容として1987年11月18日に設立され、本書提出日現在において、対象者の代表取締役社長である中富一榮氏が発行済株式の全てを所有しております。公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場、株式会社名古屋証券取引所(以下「名古屋証券取引所」といいます。)プレミアム市場及び証券会員制法人福岡証券取引所(以下「福岡証券取引所」といいます。)本則市場に上場する対象者株式1,771,200株(注1)(所有割合(注2):2.51%)を所有する対象者の第10位株主であり、中富一榮氏は対象者株式256,283株(所有割合:0.36%)及び本新株予約権572個(目的となる対象者株式の数57,200株、所有割合:0.08%)を所有しております。

(注1) 公開買付者は、株式累積投資を通じて単元未満株式を間接的に所有しているところ、当該単元未満株式は証券会社の名義での保有であることから、公開買付者が所有する対象者株式の数には、当該単元未満株式を含めておりません。以下、公開買付者の所有株式数について同じとします。

(注2) 「所有割合」とは、対象者が2026年1月6日付で公表した「2026年2月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年11月30日現在の対象者の発行済株式総数(75,164,895株)から、対象者第3四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(4,762,875株)(なお、当該自己株式数には、対象者の「信託型従業員持株インセンティブ・プラン(E-Ship)」の信託財産として久光製薬従業員持株会専用信託が所有する対象者株式の数(298,500株)及び対象者から報告を受けた相互保有株式となる対象者の持分法適用関連会社である丸東産業株式会社が2025年11月30日現在所有する30,450株を含めておりません。以下、対象者が所有する自己株式数について同じです。)を控除し、対象者から2025年12月25日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権(952個(注3))の目的となる対象者株式の数(95,200株)を加算した数(70,497,220株。以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

(注3) 対象者から2025年12月25日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権の内訳は以下のとおりです。なお、本新株予約権のいずれも、目的となる対象者株式の数は1個につき100株です。

名 称	個 数	目的となる対象者株式の数
第1回新株予約権	115個	11,500株
第2回新株予約権	33個	3,300株
第3回新株予約権	44個	4,400株
第4回新株予約権	29個	2,900株
第5回新株予約権	79個	7,900株
第6回新株予約権	42個	4,200株
第7回新株予約権	51個	5,100株
第8回新株予約権	101個	10,100株
第9回新株予約権	176個	17,600株
第10回新株予約権	141個	14,100株
第11回新株予約権	141個	14,100株
合 計	952個	95,200株

今般、公開買付者は、対象者株式(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式(以下で定義します。))を除きます。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全て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た取引(以下「本取引」といいます。))の一環として、2026年1月6日、本公開買付けを実施することを決定いたしました。本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注4)に該当し、対象者の代表取締役社長である中富一榮氏は、本取引成立後も引き続き対象者の経営にあたることを予定しております。

(注4) 「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。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2026年1月6日付で、(a)中富一榮氏(所有株式数：313,483株、所有割合：0.44%)、(b)対象者の第9位株主である株式会社ティ・ケー・ワイ(以下「ティ・ケー・ワイ」といいます。)(所有株式数：1,846,800株、所有割合：2.62%)、(c)中富アセットマネジメント株式会社(以下「中富アセットマネジメント」といいます。)(所有株式数：586,600株、所有割合：0.83%)、(d)株式会社SSTM(以下「SSTM」といいます。)(所有株式数：513,000株、所有割合：0.73%)、(e)株式会社STM(以下「STM」といいます。)(所有株式数：429,600株、所有割合：0.61%)及び(f)有限会社ティ・エム(以下「ティ・エム」といい、中富一榮氏、ティ・ケー・ワイ、中富アセットマネジメント、SSTM、STM及びティ・エムを総称して「本不応募契約合意株主」といいます。)(所有株式数：285,500株、所有割合：0.40%)(注5)との間で、不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、それぞれが所有する対象者株式合計3,917,742株(所有割合：5.56%。以下「本不応募契約合意株式」といいます。)について本公開買付けに応募しない旨、本公開買付けが成立した場合には、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)」において定義します。以下同じです。))において本スクイズアウト手続(以下に定義します。以下同じです。))に関連する各議案に賛成する旨、また、本スクイズアウト手続として行われる対象者株式の株式併合(以下「本株式併合」といいます。))の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、中富一榮氏と他の本不応募契約合意株主との間で対象者株式についての消費貸借契約を締結して本資産管理会社貸株取引(以下に定義します。))を行う旨について書面にて合意しております(これらの合意を総称して、以下「本不応募契約合意」といいます。))。また、中富一榮氏と公開買付者との間では、本株式併合の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、中富一榮氏と公開買付者との間で対象者株式についての消費貸借契約を締結して本公開買付者貸株取引(以下に定義します。))を行う旨について書面にて合意しております。なお、ティ・ケー・ワイ、中富アセットマネジメント及びティ・エムは、中富安子氏(中富一榮氏の配偶者)が代表取締役を務める中富一榮氏の親族の資産管理会社であり、SSTM及びSTMは、中富一榮氏が代表取締役を務める中富一榮氏の親族の資産管理会社です。

(注5) 中富一榮氏、ティ・ケー・ワイ、中富アセットマネジメント、STM及びティ・エムは、株式累積投資を通じて単元未満株式を間接的に所有しているところ、当該単元未満株式は証券会社の名義での保有であることから、中富一榮氏、ティ・ケー・ワイ、中富アセットマネジメント、STM及びティ・エムが所有する対象者株式の数には、当該単元未満株式を含めておりません。以下、中富一榮氏、ティ・ケー・ワイ、中富アセットマネジメント、STM及びティ・エムの所有株式数について同じとします。

上記、各本不応募契約合意株主の所有株式数及び不応募合意株式数並びにそれぞれの所有割合については下表をご参照ください。

	株主名	所有株式数(株) (所有割合(%))	不応募合意株式数(株) (所有割合(%))
(a)	中富一榮氏	313,483株 (うち、本新株予約権572個の目的となる対象者株式の数57,200株、対象者役員持株会(以下に定義します。)を通じた間接所有：5,741株) (0.44%)	256,242株 (0.36%) (注6)(注7)
(b)	ティ・ケー・ワイ	1,846,800株 (2.62%)	1,846,800株 (2.62%)
(c)	中富アセットマネジメント	586,600株 (0.83%)	586,600株 (0.83%)
(d)	SSTM	513,000株 (0.73%)	513,000株 (0.73%)
(e)	STM	429,600株 (0.61%)	429,600株 (0.61%)
(f)	ティ・エム	285,500株 (0.40%)	285,500株 (0.40%)
	合計	3,974,983株(5.64%)	3,917,742株 (5.56%)

(注6) 中富一榮氏が所有する本新株予約権については、対象者の取締役(社外取締役を除きます。))に対する株式報酬型新株予約権として発行されたものであり、その権利行使の条件として、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。))が、本新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日以降、当該喪失した地位に基づき割当てを受けた本新株予約権を行使することができる(当該地位喪失に伴う各行使条件を総称して、以下「本地位喪失行使条件」といいます。))とされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないことから本不応募契約合意の対象としておりません。

(注7) 中富一榮氏の「所有株式数」には、対象者の役員持株会(以下「対象者役員持株会」といいます。)を通じて間接的に所有しているものが含まれております。中富一榮氏は、対象者役員持株会を通じて所有する対象者株式(5,741株)のうち実務上引き出しが可能な5,700株について、公開買付期間中に対象者役員持株会から引き出すことを予定しており、中富一榮氏の「不応募合意株式数」には当該引き出しが予定されている対象者株式が含まれております。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2026年1月6日付で、中富興産株式会社(以下「中富興産」といい、本不応募契約合意株主と総称して「本不応募合意株主」といいます。)(所有株式数：370,600株、所有割合：0.53%)(注8)との間で、公開買付応募・不応募契約(以下「本応募・不応募契約」といいます。)を締結し、中富興産の所有する対象者株式370,600株のうち244,200株(所有割合：0.35%、以下「中富興産応募株式」といいます。)を本公開買付けに応募し、残りの126,400株(所有割合：0.18%、以下「中富興産不応募株式」といい、本不応募契約合意株式を総称して「本不応募合意株式」といいます。4,044,142株、所有割合：5.74%)は本公開買付けに応募しない旨、本公開買付けが成立した場合には、中富興産不応募株式に係る議決権の行使に関し、本臨時株主総会において本スクイズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨、また、本スクイズアウト手続として行われる本株式併合の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、中富一榮氏と中富興産との間で中富興産不応募株式についての消費貸借契約を締結して本資産管理会社貸株取引を行う旨について書面にて合意しております。なお、中富興産は、中富一榮氏が代表取締役を務める中富一榮氏の親族の資産管理会社です。

(注8) 中富興産は、株式累積投資を通じて単元未満株式を間接的に所有しているところ、当該単元未満株式は証券会社の名義での保有であることから、中富興産が所有する対象者株式の数には、当該単元未満株式を含めておりません。以下、中富興産の所有株式数について同じとします。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2026年1月6日付で、公益財団法人中富健康科学振興財団(以下「中富健康科学振興財団」といいます。)(所有株式数：1,637,100株、所有割合：2.32%)、公益財団法人中富記念財団(以下「中富記念財団」といいます。)(所有株式数：1,000,000株、所有割合：1.42%)及び公益財団法人中富スポーツ振興財団(以下「中富スポーツ振興財団」といい、中富健康科学振興財団、中富記念財団及び中富スポーツ振興財団を総称して「本財団」といいます。)(所有株式数：21,000株、所有割合：0.03%)との間で、応募契約(以下「本財団応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、それぞれが所有する対象者株式の全て(所有株式数：2,658,100株、所有割合：3.77%)について本公開買付けに応募すること、公開買付者に対して、本公開買付けに応募することにより受領する対価の相当額の全額(但し、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。)を再出資(以下「本財団による再出資」といいます。)し、公開買付者の無議決権株式であるA種優先株式(注9)を取得することを合意しております。

(注9) 本財団が取得することを予定しているA種優先株式は、無議決権株式、かつ、普通株式、B種優先株式及びその他の種類株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めがある種類株式であり、種類株式の内容として、取得請求権(A種優先株主が公開買付者に対して普通株式又は金銭等を対価としてA種優先株式を取得することを請求する権利)及び取得条項(公開買付者がA種優先株主から普通株式又は金銭等を対価としてA種優先株式を取得できる権利)は定められない予定です。中富健康科学振興財団は、健康増進に関する科学研究助成を行うことにより国民の健康の維持・増進を図り、活力ある豊かな経済社会の実現に寄与することを目的として、中富記念財団は、「くすり」の文化遺産を通してくすりに関する産業文化を後世の人々に伝え、これからのくすりと健康について考える生涯学習の場として役立つことを目的とし中富記念くすり博物館の運営を行い、中富スポーツ振興財団は、スポーツ団体の行う活動、スポーツ大会、選手及び指導者等の育成に対する助成を行い、スポーツの普及・振興、競技力の向上を通じて、心身の健全な発達及び豊かな人間性を涵養することに寄与することを目的として、それぞれ公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律(平成18年法律第49号。その後の改正を含みます。)に基づく公益認定を受けた公益財団法人であるところ、本財団が現在と同様に事業を継続することが本取引の前提となることから、本取引の実施後においても公開買付者への出資を通じて本財団に対象者株式を間接的に所有させる一方で、公開買付者が対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有し、かつ、本不応募合意株主が公開買付者の議決権の全てを所有する資本構成となるよう、本財団との間で再出資について合意しております。なお、公開買付者は、A種優先株式においては普通株式、B種優先株式及びその他の種類株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めが置かれる予定であるものの、当該配当の実施の有無は本取引の実施後における対象者の経営状況及び財務状況並びに市況等を踏まえて都度決定することが予定されているものであること、並びにA種優先株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価を本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)と同一の価格である6,082円(但し、本スクイズアウト手続として本株式併合を実施する場合、本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。)にする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もなく、本財団による公開買付者のA種優先株式1株当たりの払込価額は、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わけではないと考えられることから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項。以下同じです。)の趣旨に反するものではないと考えております。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2026年1月6日付で、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)(所有株式数:3,452,600株、所有割合:4.90%)、株式会社福岡銀行(以下「福岡銀行」といいます。)(所有株式数:3,321,872株、所有割合:4.71%)、株式会社西日本シティ銀行(以下「西日本シティ銀行」といいます。)(所有株式数:4,370,000株、所有割合:6.20%)及び株式会社佐賀銀行(以下「佐賀銀行」といいます。三菱UFJ銀行、福岡銀行、西日本シティ銀行及び佐賀銀行を総称して「本応募金融機関」といいます。)(所有株式数:2,356,000株、所有割合:3.34%)との間で、応募契約(以下「本金融機関応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、それぞれが自ら又は退職給付信託として拠出された株式にあつては当該株式の保有名義人たる第三者を通じて所有している対象者株式の全て(所有株式数:13,500,472株、所有割合:19.15%)について、それぞれ本公開買付けに応募することを合意しております。

本不応募契約、本応募・不応募契約、本財団応募契約及び本金融機関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」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を41,119,400株(所有割合:58.33%)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(41,119,400株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が対象者株式(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全てを取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(41,119,400株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

買付予定数の下限(41,119,400株)は、対象者第3四半期決算短信に記載された2025年11月30日現在の対象者の発行済株式総数(75,164,895株)から、対象者第3四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(4,762,875株)を控除した株式数(70,402,020株)に係る議決権の数(704,020個)に、3分の2を乗じた数(469,347個、小数点以下切上げ)から、本書提出日現在公開買付者が所有する対象者株式の数(1,771,200株)に係る議決権の数(17,712個)及び本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式(4,044,142株)に係る議決権の数の合計(40,441個)を控除した議決権の数(411,194個)に、対象者の単元株式数である100株を乗じた株式数としております。かかる買付予定数の下限(41,119,400株)を設定したのは、本公開買付けは対象者株式を非公開化することを目的としているところ、本公開買付けにより対象者株式(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全てを取得できなかった場合には、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを対象者に要請する予定であり、本スクイーズアウト手続として、本株式併合の手続を実施する場合には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされていることから、本株式併合の手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び本不応募合意株主が対象者の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。なお、本新株予約権については、対象者の取締役(社外取締役を除きます。)に対する株式報酬型新株予約権として発行されたものであり、本地位喪失行使条件が付されているところ、対象者によれば、本新株予約権者である対象者の現任の取締役について本地位喪失行使条件の充足により本新株予約権の行使を予定している者はいないとのことであり、公開買付期間中に本新株予約権が行使され対象者株式が本新株予約権者に対して交付されることも想定していないこと及び下記「(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、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施するよう対象者に要請し、又は実施することを予定しており、かつ、対象者は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向とのことから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本新株予約権の目的となる対象者株式の数を考慮しておりません。

なお、公開買付者は、本公開買付け後に公開買付者の主たる事業の資産管理業務等を新会社に担わせることを目的として、公開買付期間中に新設分割計画を作成し、2026年3月上旬頃を効力発生日、公開買付者を新設分割会社とし、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(1,771,200株)並びに対象者株式に係る繰延税金負債及び消費税等の少額の公租公課に関する債権債務を除いた資産、負債その他の権利義務を新設分割設立会社に承継させる新設分割(以下「本会社分割」といいます。)を実施する予定です。

また、公開買付者は、本会社分割後、S M B C 日興証券株式会社(以下「S M B C 日興証券」といいます。)を割当予定先として、公開買付者の無議決権株式であるB種優先株式(注10)を第三者割当により発行する予定です(以下「S M B C 日興証券による出資」といいます。)。公開買付者は九州地方にルーツを持ち、地域と共に歩んできた対象者が地域と共に成長し、地域に貢献することを目指しており、公開買付者とS M B C 日興証券は、その達成に向けて、本公開買付け公表後、複数の地方金融機関と協議し、各地方金融機関の特徴や需要等を踏まえ、最適な支援体制を実現する配分でB種優先株式を引き受け後、対象者の中長期的な成長を支援する地方金融機関に対して、B種優先株式を譲渡することを企図しているとのこととです。

(注10) S M B C 日興証券が引き受けることを予定しているB種優先株式は、無議決権株式であり、かつ、普通株式、A種優先株式及びその他の種類株式に優先する順位で残余財産の分配を受けられる旨の定めがある種類株式であり、種類株式の内容として、配当請求権は定められない予定ですが、取得請求権(B種優先株主が公開買付者に対して、定められた計算方法に基づき一義的に算出される価額を対価としてB種優先株式を取得することを請求する権利)及び取得条項(公開買付者がB種優先株主に対して、定められた計算方法に基づき一義的に算出される価額を対価としてB種優先株式を取得できる権利)が定められる予定です。なお、公開買付者は、B種優先株式の1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価を本公開買付価格と同一の価格である6,082円(但し、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施する場合、本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。)にする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もなく、S M B C 日興証券による公開買付者のB種優先株式1株当たりの払込価額は、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わけではないと考えられることから、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えております。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全てを取得できなかった場合には、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。詳細は、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)」をご参照ください。

本スクイズアウト手続として行われる本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、公開買付者及び本不応募合意株主がそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者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、公開買付者の要請があった場合には、中富一榮氏と他の本不応募合意株主との間で対象者株式についての消費貸借契約を締結し、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、貸主となる本不応募合意株主の所有する対象者株式の一部又は全部を借り受ける(以下「本資産管理会社貸株取引」といいます。)可能性があります。具体的には、本不応募合意株主のうち所有割合が相対的に低い株主が、本資産管理会社貸株取引における貸主となり、所有する対象者株式の全てを中富一榮氏へ貸し出すこと、及び本資産管理会社貸株取引における借主となった中富一榮氏が、貸主に対して、本株式併合の効力発生後、本資産管理会社貸株取引を解消し、当該借り受けた対象者株式の全てを返還することを通じて、本不応募合意株主が本スクイズアウト手続後も対象者株式を継続して所有することを実現する予定です。なお、本資産管理会社貸株取引が実行される場合には、借主となる中富一榮氏が、本株式併合後に、借り受けた対象者株式と同等の価値の対象者株式を返還できるようにするため、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者の別途指定する基準日及び割合をもって、対象者株式の分割を行うことを要請する予定ですが、本書提出日現在において詳細は未定です。なお、貸株料等の条件は未定ですが、独立当事者間で同様の貸株取引が実施される場合に設定されうる取引条件と同水準の取引条件を設定する予定です。仮に貸株料が有償となった場合でも、本資産管理会社貸株取引は、貸株料等の条件を定める各株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある者との間で行われるものとして、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになります。

また、本資産管理会社貸株取引実行後においても、本スクイズアウト手続として行われる本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、公開買付者及び本不応募合意株主がそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者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、公開買付者の要請があった場合には、中富一榮氏は、公開買付者との間で対象者株式についての消費貸借契約を締結し、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、貸主となる公開買付者の所有する対象者株式の一部を借り受ける(以下「本公開買付者貸株取引」といい、本資産管理会社貸株取引及び本公開買付者貸株取引を総称して「本貸株取引」といいます。)可能性があります。なお、本公開買付者貸株取引は、貸株料等の条件を定める各株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある者との間で行われるものとして、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになります。この場合、本公開買付者貸株取引における借主となった中富一榮氏が、貸主に対して、本株式併合の効力発生後、本公開買付者貸株取引を解消し、当該借り受けた対象者株式の全てを返還する予定です。なお、本公開買付者貸株取引が実行される場合には、借主となる中富一榮氏が、本株式併合後に、借り受けた対象者株式と同等の価値の対象者株式を返還できるようにするため、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者の別途指定する基準日及び割合をもって、対象者株式の分割を行うことを要請する予定ですが、本書提出日現在において詳細は未定です。

さらに、公開買付者は、最終的に公開買付者が対象者の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイズアウト手続の完了後において、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換(以下「本株式交換」といいます。)を実施することを予定しておりますが、本書提出日現在において、詳細については未定です(注11、注12)。

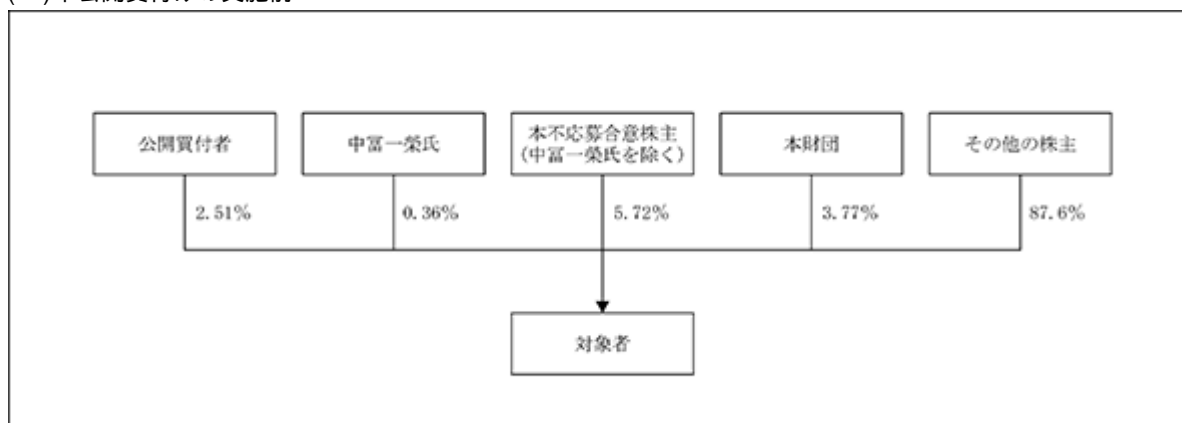
- (注11) 本株式交換により、本不応募合意株主は公開買付者の株式を取得することとなりますが、その目的は、本不応募合意株主が公開買付者の株式の所有を通じて対象者株式の非公開化後に対象者の経営に関与すること及び対象者の企業価値向上のために共通の目標を持つことにあり、本公開買付けにおける応募の対価と同視されるものではないため、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えております。
- (注12) 本株式交換の株式交換比率を定めるにあたっては、本スクイーズアウト手続として本株式併合が行われた場合には、必要に応じてその割合に応じた調整を行うことにより、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反しないよう、対象者株式の価値は、本公開買付価格と実質的に同額で評価する予定です。

公開買付者は、下記「 8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「 届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)及び三菱UFJ銀行からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しております。本銀行融資に関する融資条件の詳細については、各行と別途協議の上、融資契約において定めることとされておりますが、当該融資契約では、公開買付者が所有している対象者株式及び本取引により取得する対象者株式等が担保に供されるほか、本スクイーズアウト手続の完了後は、対象者の一定の資産等が担保に供される予定です。

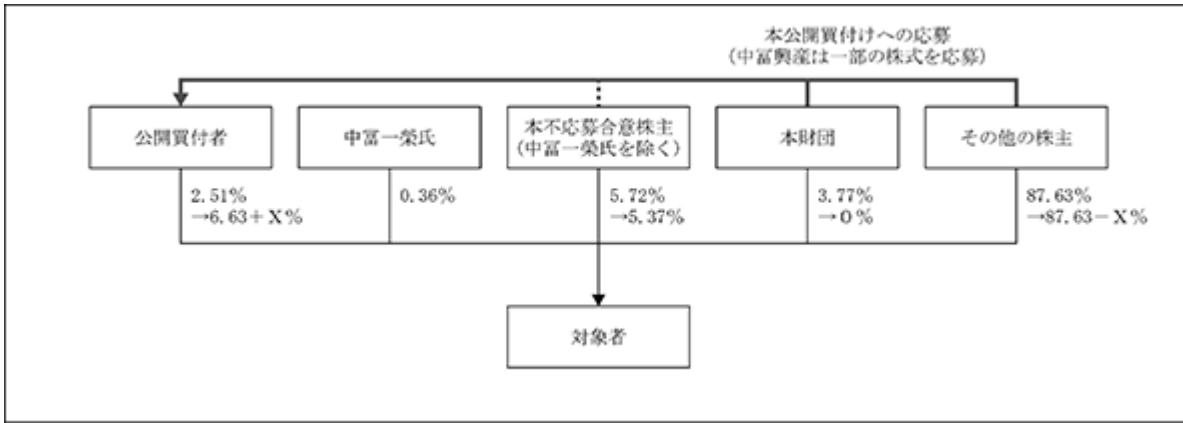
対象者が2026年1月6日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2026年1月6日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへ応募することを推奨し、本米国預託証券の所有者の皆様に対しては、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのこと。対象者の意思決定の過程に係る詳細については、下記「 4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格等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。

以下は、本取引の概要を図示したものです。

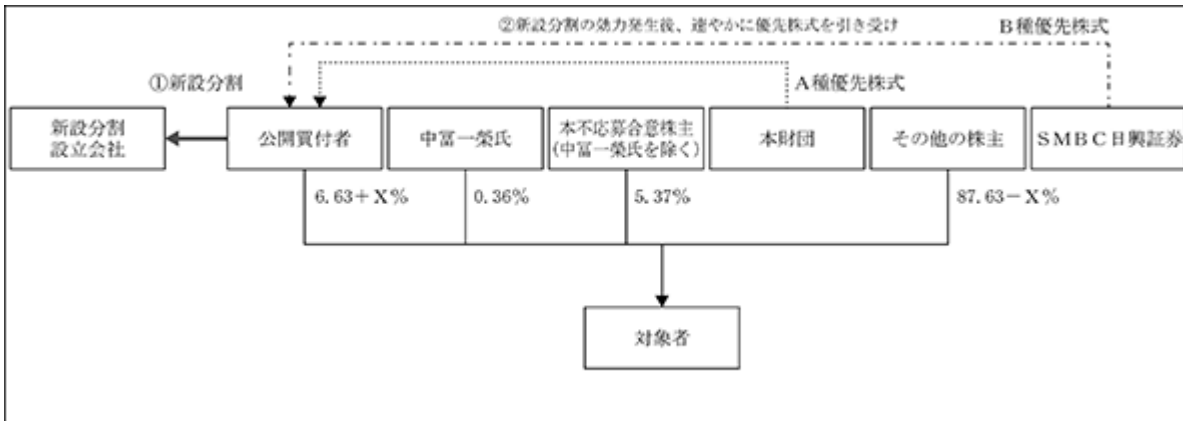
()本公開買付けの実施前



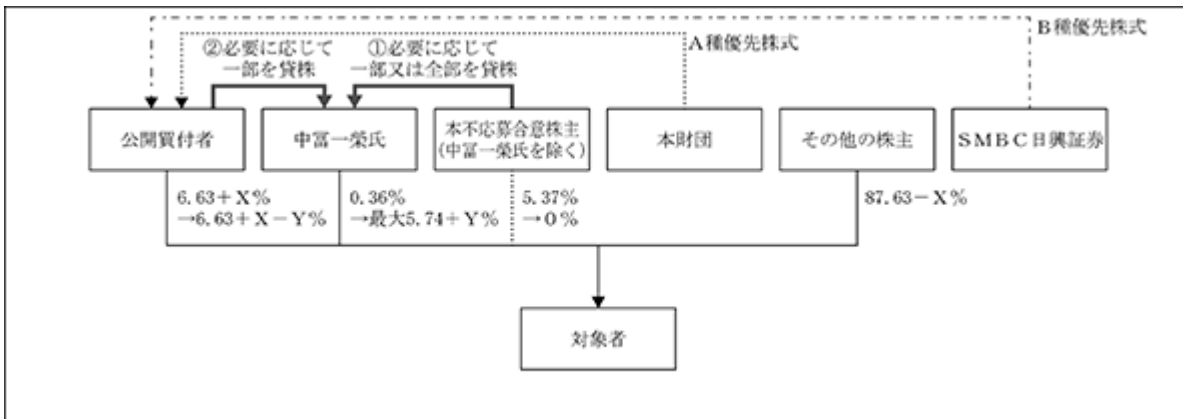
()本公開買付けの決済



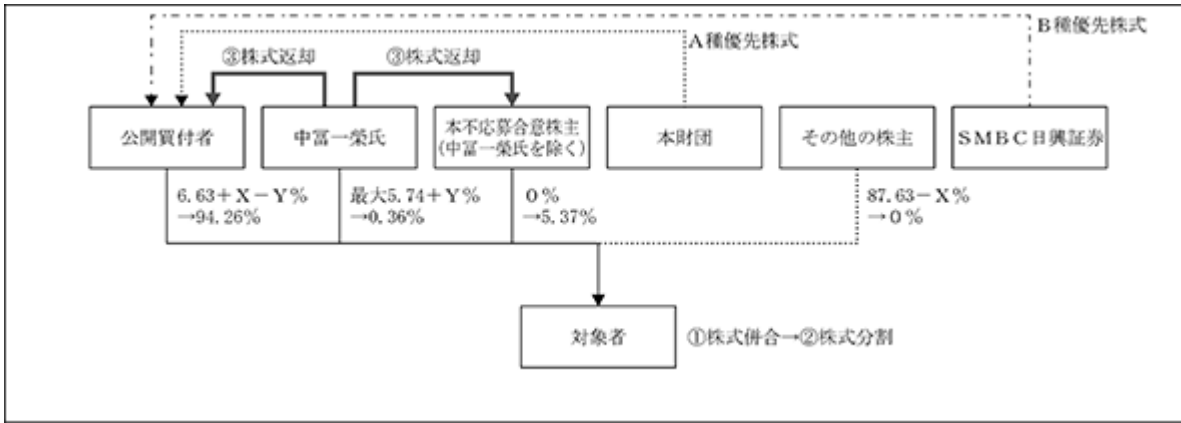
()本会社分割の実行・本財団による再出資・S M B C日興証券による出資



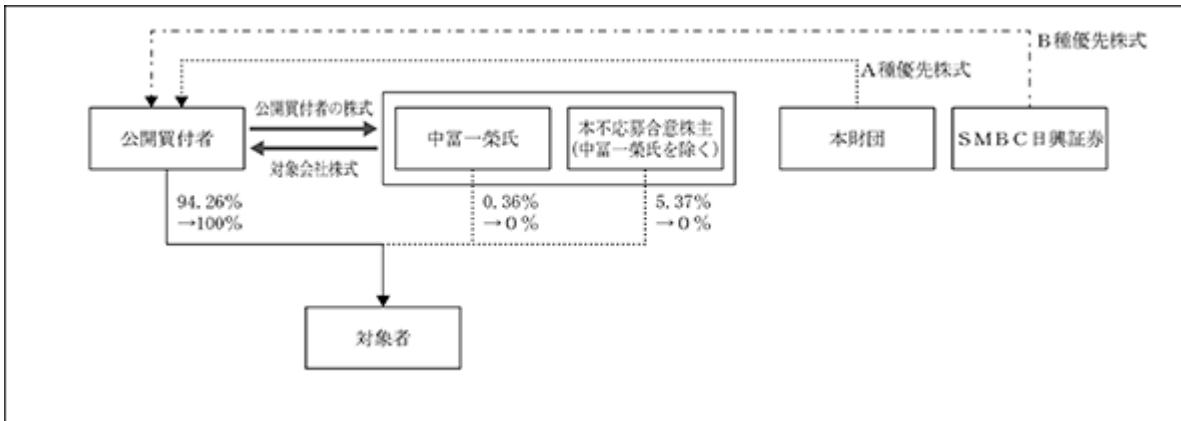
()必要に応じて、本株式併合の効力発生前に本貸株取引を実施



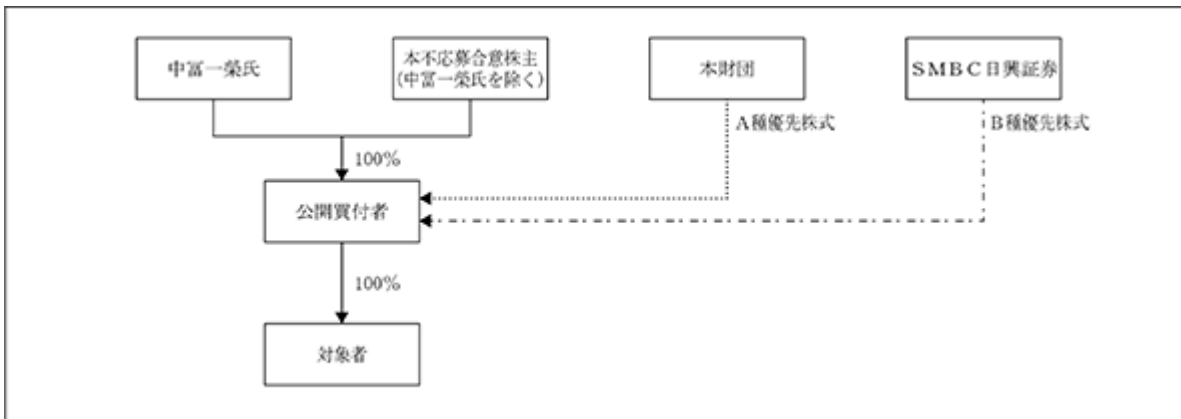
()本スクイーズアウト手続の実施



()本株式交換の実施



()本株式交換の実施後



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

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

対象者は、1847年に現在の佐賀県鳥栖市田代で小松屋を創業し、創業以来180年近くに亘って発展を続け、着実に成長を遂げてきたとのことです。1903年12月には対象者の前身となる久光兄弟合名会社が設立され、1951年2月に医薬品製造を目的として1944年5月に設立された三養基製薬株式会社及び鉱山機械その他鍛造品の製作販売を目的として1948年2月に設立された田代鉱機工業株式会社を合併し、商号を久光兄弟株式会社と変更したとのことです。1962年9月には東京証券取引所市場第二部・福岡証券取引所本則市場、1971年9月には名古屋証券取引所市場第二部に上場し、1972年7月に東京証券取引所及び名古屋証券取引所市場第一部指定を受けたとのことです。2022年4月の東京証券取引所及び名古屋証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場、名古屋証券取引所プレミア市場及び福岡証券取引所本則市場に上場しているとのことです。

対象者のグループは、本書提出日現在、対象者並びに連結子会社19社、持分法適用関連会社3社及び非連結子会社で持分法非適用会社1社の計24社(総称して、以下「対象者グループ」といいます。)で構成されているとのことです。対象者グループは、相手を思いやり、やすらぎと感動を与えられる「手当て」の文化を世界の人々に伝えるべく、『「手当て」の文化を、世界へ。』を使命とし、世界の人々のQOL(クオリティ・オブ・ライフ：生活の質)向上の実現と、持続可能な社会への貢献を目指し、対象者グループが培ってきた貼付剤技術をベースに事業活動を展開しているとのことです。

対象者グループは、主に国内外で単一の報告セグメントである医薬品事業を展開しているとのことです。対象者グループは、医薬品事業では、医療用医薬品及び一般用医薬品等の研究開発・製造・仕入・販売等を行っており、事業の概要は以下のとおりとのことです。

(ア)医療用医薬品

医療用医薬品を取り巻く環境は、後発医薬品の使用促進や薬価の更なる適正化を背景とした長期収載品の薬価引き下げなど、依然として厳しい医療費抑制策が継続しているとのことです。このような市場環境の中、対象者グループは、経皮鎮痛消炎剤「モーラス (注1)テープ」、「モーラス パップXR」、経皮吸収型持続性がん疼痛治療剤「ジクトル テープ」(注2)を中心に、女性ホルモン貼付剤、喘息治療貼付剤、過活動膀胱治療貼付剤、経皮吸収型アレルギー性鼻炎治療剤などを製造・販売しているとのことです。また、通常のMR(注3)活動に加えて、各地域におけるセミナー・学会・講演会などの定期的な実施により、医療関係者への学術情報活動を一段と強化するとともに、営業、生産及び研究開発の機能を強化することで医療関係者や患者様のニーズに合致した新しい製剤の開発を目指しているとのことです。

(注1) 「モーラス」とは、ケトプロフェンを主成分とする経皮吸収型非ステロイド性鎮痛消炎剤をいいます。

(注2) 「ジクトル テープ」とは、ジクロフェナクナトリウムを主成分とする経皮吸収型非ステロイド性鎮痛消炎剤をいいます。

(注3) 「MR」とは、医薬品の適正使用を促し、医療関係者を訪問すること等により安全管理情報を収集、提供することを主な業務とする者をいいます。

(イ)一般用医薬品(OTC医薬品)(注4)

対象者グループは、発売90周年を迎えた「サロンパス」をはじめ、「フェイタス」「のびのび サロンシップ」、「エアー サロンパス」などの外用鎮痛・消炎薬ブランドを中心に、水虫治療薬「ブテナロック」などを製造・販売しているとのことです。また、対象者グループは、OTC医薬品のみならず、医薬部外品や化粧品などを含めて、お客様のニーズに対応する製品展開をしているとのことです。

対象者グループは、国内においては、OTC医薬品市場において、「サロンパス」等の既存ブランドの価値を一層高めつつ、お客様のQOL向上に貢献できるよう、効きめや使用感を大切に商品開発を進めているとのことです。対象者グループは、お客さまのニーズを捉えた商品開発と改良を行うとともに、ブランド認知を高めるためにテレビやSNS広告などの活発なマーケティング活動を行っているとのことです。さらに、対象者グループは、生活者の購買行動におけるネットチャネルへのシフトに対応するため、医薬品及び健康食品等の通信販売を行う「久光ウエルネス」を展開し、よりカスタマイズされた商品やサービス展開に取り組んでいるとのことです。

海外においては、OTC医薬品市場の鎮痛消炎貼付剤カテゴリーで、「Salonpas」が2016年から9年連続で販売シェア世界No.1ブランド(注5)として世界に認められているとのことです。対象者グループは、1937年に「Salonpas」の輸出開始から海外における販売をスタートし、現在ではアジア、アメリカ、ユーロ圏など40を超える国や地域で展開しているとのことです。対象者グループは、知的財産、製造技術及び品質管理技術を含めた対象者のブランドの確立を図るとともに、アメリカ、ブラジル、ベトナム及びインドネシアの海外生産工場において、商品安定供給のための生産設備の改良及び人員体制の強化など一層の充実と海外における新規国での薬事申請と販売体制構築に取り組んでいるとのことです。

(注4) 「OTC医薬品」とは、薬局や薬店で販売されている一般用医薬品をいいます。

(注5) Euromonitor International Limitedが2017年より毎年実施している調査に基づきます(2016年～2024年の各年において小売販売額ベースで外用消炎鎮痛剤/麻酔剤市場の世界構成比70%以上を占める国にて実施)。

医薬品・ヘルスケアビジネス市場においては、個人の生活観・価値観の変化やデジタル化の進展、高齢化の急激な進展、医療費の増加、後発品使用促進策の強化や選定療養制度などの医療費抑制策の継続、米国における医薬品関税や最恵国待遇価格(注6)政策などに代表される規制・政策変動に伴う医薬品ビジネスの不安定化など、社会・経済環境の変化の中で、大きな変革期を迎えているとともに、薬業を通じた世界の人々のQOL向上の実現と持続可能な社会への貢献をより一層加速化していく観点から、対象者の社会的な役割は今後益々大きくなっていくことが見込まれているとのことです。また、対象者は、厳しい事業環境にある医療用医薬品・OTC医薬品業界において、医療関係者や患者様、消費者のニーズに合致した薬剤を開発し続け、患者様及び消費者のQOL向上を目指すことで、製薬企業としての使命を果たせるものと考えているとのことです。さらに、対象者は、社会状況や消費者意識の変化に柔軟に対応し、「サロンパス」に限定されない対象者グループ全体のリブランドを確固たるものとし、お客様に選ばれ続ける商品を提供し続けることが重要であると認識しているとのことです。そして、海外市場における更なるシェア拡大に向けては、新型コロナウイルス感染症を契機としたニューノーマル(注7)時代におけるお客様のニーズと消費行動の変化(消費者の商品を選ぶ基準や商品情報を得る方法の多様化)を見据え、各国市場に合わせた製品を提供していくことも重要であると認識しているとのことです。このような状況下において、競合他社との開発競争の激化や国内医薬品市場の成熟化や競合品目の増加などによる価格の押下げ圧力に加え、医薬品の品質・安全性の確保はもちろん、医薬品に対して要求される品質水準の高まり等、対象者を取り巻く経営環境は、今後より一層厳しくなることが予想される中、中長期的な目線での経営の舵取りが求められているとのことです。

(注6) 「最恵国待遇価格」とは、いずれかの国における最低価格と同水準にまで引き下げた価格をいいます。

(注7) 「ニューノーマル」とは、社会に大きな変化が起こり、変化の前の常識や考え方には戻れないような構造的な変化が生まれ、生活やビジネスに新しい常識が定着することをいいます。

対象者の代表取締役社長である中富一榮氏はこれらの状況を踏まえ、対象者グループが既存の事業をこれまで同様に発展させていくだけでは対象者グループの持続的な成長を実現していくことは困難であると考えており、具体的には以下の施策を実行することで、対象者グループの更なる企業価値向上を実現することが可能であると考えております。

() 医療用医薬品事業における既存製品の価値最大化

中富一榮氏は、国内の医療用医薬品業界は、継続的な薬価抑制策による影響を受け、厳しい経営環境に置かれていると認識しております。このような事業環境の中、「世界の人々のQOL向上を目指す」という企業としての使命を果たしていくためには、開発品はもとより、既存製品の価値を最大化する取り組みが有効であると考えております。例えば、対象者グループが保有する主力医療用医薬品のうち、「モーラス」群については、広く臨床現場で使用されているという強みを活かし、薬価下落を抑制するべく、基礎的医薬品の指定獲得に向け取り組んでまいります。また、「ジクトルテープ」については、セミナー・学会・講演会の開催や販促物の院内設置などの既存の販売施策に加え、処方拡大、既存品との差別化による販売促進、特約店との連携強化などに取り組んでまいります。これらの取り組みは短期的には研究開発費や販促費等の費用が先行して利益成長の鈍化を招くものの、中長期的な視点では売上拡大に伴う増益を図ることができると考えております。

() 医療用医薬品事業における事業変革に向けた投資

中富一榮氏は、医療用医薬品業界において、近年、多様な創薬基盤技術を用いた研究開発により、従来の低分子医薬品に加え、抗体医薬品や核酸医薬、細胞療法をはじめとした中分子・高分子医薬品など創薬モダリティ(注8)の多様化・複雑化が進んでいると認識しております。同様に、対象者グループが取り扱う貼付剤においても、こうした創薬モダリティの多様化・複雑化の潮流を踏まえた事業変革が強く求められていると理解しております。このような状況変化に対して、事業変革の第一歩として、対象者はマイクロニードル技術を用いた薬剤である「HP-6050」の開発を進めております。従来の貼付剤において、経皮吸収可能な物質は低分子化合物に限られており、中分子・高分子化合物の貼付剤化が大きな課題となっております。一方で、対象者グループが開発を進めているマイクロニードル技術は、分子の大きさを問わず、薬物を迅速かつ効率的に血中へ移行させることが可能になるだけでなく、より安全かつ簡便に薬剤を経皮投与できるため、従来の貼付剤の課題を解決しうる技術であると理解しております。このマイクロニードル技術を用いた世界初の医療用医薬品事業化を実現し、価値最大化を図るためには、「HP-6050」やワクチンをはじめとするマイクロニードル医薬品の研究開発に加え、化粧品等治療に留まらない用途における研究開発や実用化に向けたマイクロニードル製造棟の建設など、多額のコストや投資が先行することになり、短期的には対象者グループの利益を圧迫する可能性があるものの、中長期的な視点からは既存の医薬品を上回る社会的価値の創出に伴う企業価値の向上に資することが期待できると考えております。

(注8) 「モダリティ」とは、医薬品の創薬基盤技術の方法・手段若しくはそれに基づく医薬品の分類をいいます。

() 国内のOTC医薬品事業における価格転嫁及びコスト管理による収益性の改善

中富一榮氏は、国内のOTC医薬品市場は、新型コロナウイルス感染拡大以降、国民のセルフメディケーションに対する意識の高まりと、インバウンド需要の再燃の恩恵を受け、成長を続けてきたものの、今後は人口減少に伴う国内市場の頭打ちが懸念されていると認識しております。一方で、昨今、ウクライナ危機による世界的な資源価格の高騰、日米金利差拡大を背景とした歴史的な円安の進行に伴う原材料やエネルギー価格の値上げ圧力等に伴い、原材料価格等の高止まりが続いております。このような環境変化に対応すべく、原材料やエネルギー価格の高騰によるコスト増分の製品価格転嫁を通じた粗利改善に加え、製造ラインの改良による収率の改善や医薬品卸業者に支払われるリベートやアローアンス等による流通マージンを適切に管理していくことで、利益拡大を図ることができると考えております。価格転嫁に伴う小売価格の見直しについて、お客様からの理解が得られない場合においては、一時的に顧客離れが生じるなどし、売上に影響を与える可能性があることを認識しております。しかしながら、価格転嫁により製品の品質を維持するとともに、お客様に価格を超えた付加価値を継続的に提供することで、中長期的かつ持続的な成長を実現できるものと考えております。

()海外のOTC医薬品事業における製品ラインナップの拡充及び事業の拡大に向けた投資

世界のOTC医薬品市場をみれば、日本と同様に高齢化が進展する先進国や医療保険制度が整っておらず安価なOTC医薬品へのニーズが高い新興国で、安定したペースで市場拡大が続いております。このような状況の中、グローバル大手OTC医薬品メーカーのみならず、日系メーカー各社も現地企業の買収・提携を通じて海外展開を積極的に実行しており、企業間競争は激化しております。上記のとおり、国内市場の頭打ちが懸念される一方、市場規模拡大が見込まれる海外市場において、引き続きOTC医薬品が成長事業として対象者グループの業績を牽引していくためには、グローバルブランドとして強固な資産である「Salonpas」を根子にした製品ラインナップの拡充と新市場開拓による事業の拡大が有効であると考えております。「Salonpas」の認知度・使用率が高い米国・アジアを中心とする既存の国・地域においては、他の製品を追加投入し、製品ラインナップを拡充することにより、マーケットポジションを強化すると同時に、「Salonpas」などの貼付剤が普及していないグローバルサウス諸国に代表される新たな開拓地域においては、薬事申請の経験とノウハウを活用して、競合他社に先駆けて進出し、新市場を開拓することで、マーケットシェアを獲得し、売上拡大を図ることができると考えております。そのためには、研究開発、薬事、生産、営業といったバリューチェーン全体にわたる体制整備と人材育成を含む組織・マネジメントシステムのグローバル化をより一層加速させていく必要があり、相応の経営資源の投入が必要になると考えております。

()国内のOTC医薬品事業における通信販売及びEC販売の拡大

中富一榮氏は、コロナ禍を経て、ライフスタイルの多様化やデジタル化の進展等を背景に通信販売やEC販売をはじめとした生活者への直接販売が拡大しており、購買パターンが大きく変容していると認識しております。このような環境変化に対応すべく、対象者の製品の販売チャネルの強化・拡大等を目的として、薬局・薬店などの店舗販売のみならず、Amazonや楽天市場などのECモールや自社EC等のEC分野への積極的な取り組みの強化が必要不可欠と考えております。対象者は、ECモールや自社ECにおいてOTC医薬品や健康食品の販売を行っておりますが、積極的な取り組みが行われているとは言い難い状況であり、今後の対象者の企業価値拡大を図るためには、EC分野への成長投資の積増し等が必要と考えております。加えて、自社EC用の商品やECモール用の専売品を拡充していくことで、更なる売上拡大を図ることができると考えております。

一方で、中富一榮氏は、対象者が株式上場を継続する限りは株主を意識した経営が求められ、短期的な利益確保・分配への配慮が必要になることから、対象者株式の上場が、短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等を招くおそれがある一時的な費用支出や先行投資、抜本的な構造改革等の中長期的な施策実行の足枷となる可能性が高いと考えております。また、上記()乃至()の施策は直ちに収益に貢献するとは限らず、相応の時間と大きなリスクを伴うものであり、対象者株式の上場を維持したまま、対象者の株主に当該リスクを負担いただきつつ、施策の実行を全面的に支持いただくことは難しいと考えております。加えて、中長期的な対象者グループの企業価値最大化を考えると、中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする強固かつ安定した経営体制を構築し、対象者グループが一丸となって事業の拡大と経営基盤の強化を推進することが必要不可欠であると考えております。

さらに、中富一榮氏は、近年の資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、これらのコストが対象者グループの経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えております。対象者グループは、1962年の上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してまいりました。他方で、中富一榮氏は、事業活動を行うために必要な資金が金融機関からの借入金等で十分に確保できている現在の対象者グループの財務状況に鑑みても、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達必要性は高くなく、また、対象者グループの社会的な信用力やブランド力は事業活動を通じて既に確立できていることを踏まえると、対象者が上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況にあると考えております。

以上の考えの下、中富一榮氏は、2025年10月中旬に対象者株式の非公開化について初期的な検討を行っていることを対象者の取締役等に伝達の上、対象者株式の非公開化について具体的な検討を開始いたしました。中富一榮氏は、本取引に関して検討するにあたり、2025年10月中旬、ファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C日興証券、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。その後、中富一榮氏は、2025年10月15日に社外取締役を含む全取締役に対して、マネジメント・バイアウト(M B O)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨を口頭で初期的な打診をいたしました。中富一榮氏は、2025年10月20日に対象者に対して、2025年10月15日に実施した口頭による打診に加え、本取引に関する協議開始の申入書(以下「本申入書」といいます。)を提出し、同日、対象者より中富一榮氏に対し、本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向が示され、同日より、中富一榮氏は本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

そして、中富一榮氏は、2025年11月中旬から対象者に対するデュー・ディリジェンスを開始(デュー・ディリジェンスは2025年12月中旬まで実施)するとともに、本取引の諸条件等についてさらに具体的な検討を進めました。中富一榮氏は、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の財務情報等及び対象者の株価の動向等を総合的に勘案し、本公開買付価格の検討を進め、2025年12月5日に、対象者に対して本公開買付価格を5,280円(なお、本公開買付価格として提案した5,280円は、同提案日の前営業日である2025年12月4日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,166円に対して26.74%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,171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じです。))に対して26.59%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,156円に対して27.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,148円に対して27.29%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨、また、本新株予約権が、対象者の取締役に対して株式報酬型新株予約権として発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役の地位に基づき割当てを受けた新株予約権については、当該会社の取締役の地位を喪失した日の翌日以降、新株予約権を行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないこと等を考慮し、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)を1円とする旨、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る対象者株式の数1株当たりの買付け等の価格(以下「本米国預託株式買付価格」といい、本公開買付価格、本新株予約権買付価格及び本米国預託株式買付価格を総称して、以下「本公開買付価格等」といいます。)を5,280円とする旨の初回の価格提案書を提出いたしました。2025年12月12日、対象者より、当該提案に係る本公開買付価格については、対象者の潜在的な株主価値の実現を過小評価しており、対象者の本源的価値に照らして十分な価格と評価できる水準にないとして、本公開買付価格の再考を要請されました。これを受けて、中富一榮氏は、本公開買付価格を検討し、2025年12月16日付で対象者に対して、本公開買付価格を5,660円(なお、本公開買付価格として提案した5,660円は、同提案日の前営業日である2025年12月15日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,188円に対して35.15%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,198円に対して34.83%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,141円に対して36.68%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,148円に対して36.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨、また、本新株予約権買付価格を1円とする旨、本米国預託株式買付価格を5,660円とする旨の2回目の価格提案書を提出いたしました。2025年12月18日、対象者より、当該提案に係る本公開買付価格については、引き続き対象者の本源的価値に照らして十分な価格と評価できる水準にないとして、本公開買付価格の再考を要請されました。これを受けて、中富一榮氏は、本公開買付価格を検討し、2025年12月22日付で対象者に対して、本公開買付価格を5,800円(なお、本公開買付価格として提案した5,800円は、同提案日の前営業日である2025年12月19日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,268円に対して35.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,215円に対して37.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,145円に対して39.93%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,148円に対して39.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨、また、本新株予約権買付価格を1円とする旨、本米国預託株式買付価格を5,800円とする旨の3回目の価格提案書を提出いたしました。2025年12月23日、対象者より、当該提案に係る本公開買付価格については、引き続き対象者の本源的価値に照らして十分な価格と評価できる水準にないとして、本公開買付価格の再考を要請されました。これを受けて、中富一榮氏は、本公開買付価格を検討し、2025年12月26日付で対象者に対して、本公開買付価格を6,000円(なお、本公開買付価格として提案した6,000円は、同提案日の前営業日である2025年12月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,377円に対して37.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,235円に対して41.68%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,152円に対して44.51%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,156円に対して44.37%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨、また、本新株予約権買付価格を1円とする旨、本米国預託株式買付価格を6,000円とする旨の4回目の価格提案書を提出いたしました。2025年12月26日、対象者より、当該提案に係る本公開買付価格については、引き続き対象者の本源的価値に照らして十分な価格と評価できる水準にないとして、本公開買付価格の再考を要請されました。これを受けて、中富一榮氏は、本公開買付価格を検討し、2025年12月30日付で対象者に対して、本公開買付価格を6,072円(なお、本公開買付価格として提案した6,072円は、同提案日の前営業日である2025年12月29日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,365円に対して39.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,246円に対して43.01%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,159円に対して46.00%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,161円に対して45.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨、また、本新株予約権買付価格を1円とする旨、本米国預託株式買付価格を6,072円とする旨の5回目の価格提案書を提出いたしました。2026年1月3日、対象者より、本公開買付価格の引き上げと法的拘束力のある最終提案の提出を要請されました。これを受けて、中富一榮氏は、本公開買付価格を検討し、2026年1月5日付で対象者に対して、本公開買付価格を6,082

円(なお、本公開買付価格として提案した6,082円は、同提案日の前営業日である2025年12月30日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,392円に対して38.48%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,253円に対して43.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,164円に対して46.06%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,164円に対して46.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨、また、本新株予約権買付価格を1円とする旨、本米国預託株式買付価格を6,082円とする旨の6回目の法的拘束力のある価格提案書を提出いたしました。2026年1月6日、対象者より、当該提案に係る本公開買付価格について、応諾する旨の回答を受領いたしました。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は2026年1月6日、本公開買付価格を6,082円、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を6,082円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定に関する意見の内容、根拠及び理由

() 検討体制の構築の経緯

対象者は、2025年10月20日、中富一榮氏から本申入書を受領したとのことです。対象者は、下記「(3) 本公開買付価格等の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引がマネジメント・パイアウト(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、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付価格の公平性の担保、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平性を担保するため、2025年10月下旬に、対象者グループ、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びSMB C日興証券から独立したリーガル・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「西村あさひ法律事務所」といいます。)を、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三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「MUMSS」といいます。)を、それぞれ選任したとのことです。

また、対象者は、2025年11月13日開催の対象者取締役会において、本取引に係る提案を検討するために、対象者の独立社外取締役である松尾哲吾氏、渡邊珠子氏及び野口みどり氏並びに対象者の独立社外監査役である渡邊健太郎氏の4名によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格等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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置することを決議し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築したとのことです。本特別委員会は、2025年11月13日開催の第1回特別委員会において、対象者グループ、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びSMB C日興証券並びに本取引の成否からの独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのMUMSS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法律事務所の選任をそれぞれ承認しているとのことです。

また、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格等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」に記載のとおり、対象者は、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びSMB C日興証券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ための体制(本取引に係る検討、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11月13日開催の第1回特別委員会において、かかる検討体制が独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を受けているとのことです。

() 検討・交渉の経緯

上記体制の下、対象者は、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いて本特別委員会から受けた意見、指示、要請等に基づいた上で、MUMSS及び西村あさひ法律事務所の助言を受けながら、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者グループに与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本取引の実行の是非及び取引条件に関して、公開買付者との間で上記「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、複数回に亘る協議・交渉を行い、慎重に検討を行ってきたとのことです。

具体的には、対象者は、2025年12月5日、中富一榮氏より、本公開買付価格を5,280円(なお、本公開買付価格として提案した5,280円は、同提案日の前営業日である2025年12月4日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,166円に対して26.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,171円に対して26.59%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,156円に対して27.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,148円に対して27.29%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨、また、本新株予約権が、対象者の取締役に対して株式報酬型新株予約権として発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役の地位に基づき割当てを受けた新株予約権については、当該会社の取締役の地位を喪失した日の翌日以降、新株予約権を行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないこと等を考慮し、本新株予約権買付価格を1円とする旨、本米国預託株式買付価格を5,280円とする旨の初回の価格提案書を受領したとのことです。

これに対し、対象者は、2025年12月12日、中富一榮氏に対し、初回提案における本公開買付価格は、対象者が既に実行をしている或いは今後実行を検討している施策による潜在的な株主価値の実現を過小評価しており、対象者の本源的価値に照らして十分な価格とは到底評価できない旨を回答したとのことです。

これを踏まえ、対象者は、2025年12月16日、中富一榮氏より、本公開買付価格を5,660円(なお、本公開買付価格として提案した5,660円は、同提案日の前営業日である2025年12月15日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,188円に対して35.15%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,198円に対して34.83%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,141円に対して36.68%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,148円に対して36.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を5,660円とする旨の第2回目の価格提案書を受領したとのことです。

これに対し、対象者は、2025年12月18日、中富一榮氏に対し、第2回提案における本公開買付価格は、引き続き対象者の潜在的な株主価値の実現を過小評価しており、本源的価値に照らして十分な価格とは到底評価できない旨を回答したとのことです。

これを踏まえ、対象者は、2025年12月22日、中富一榮氏より、本公開買付価格を5,800円(なお、本公開買付価格として提案した5,800円は、同提案日の前営業日である2025年12月19日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,268円に対して35.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,215円に対して37.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,145円に対して39.93%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,148円に対して39.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を5,800円とする旨の第3回目の価格提案書を受領したとのことです。

これに対し、対象者は、2025年12月23日、中富一榮氏に対し、第3回提案における本公開買付価格は、引き続き対象者の本源的価値が十分に反映されていないと考えている旨を回答したとのことです。

これを踏まえ、対象者は、2025年12月26日、中富一榮氏より、本公開買付価格を6,000円(なお、本公開買付価格として提案した6,000円は、同提案日の前営業日である2025年12月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,377円に対して37.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,235円に対して41.68%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,152円に対して44.51%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,156円に対して44.37%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を6,000円とする旨の第4回目の価格提案書を受領したとのことです。

これに対し、対象者は、2025年12月26日、中富一榮氏に対し、第4回提案における本公開買付価格は、引き続き対象者の本源的価値が十分に反映されていないと考えている旨を回答したとのことです。

これを踏まえ、対象者は、2025年12月30日、中富一榮氏より、本公開買付価格を6,072円(なお、本公開買付価格として提案した6,072円は、同提案日の前営業日である2025年12月29日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,365円に対して39.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,246円に対して43.01%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,159円に対して46.00%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,161円に対して45.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を6,072円とする旨の第5回目の価格提案書を受領したとのことです。

これに対し、対象者は、2026年1月3日、中富一榮氏に対し、本公開買付価格の引き上げと法的拘束力のある最終提案の提出を要請したとのことです。

これを踏まえ、対象者は、2026年1月5日、中富一榮氏より、本公開買付価格を6,082円(なお、本公開買付価格として提案した6,082円は、同提案日の前営業日である2025年12月30日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,392円に対して38.48%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,253円に対して43.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,164円に対して46.06%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,164円に対して46.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を6,082円とする旨の第6回目の法的拘束力のある価格提案書を受領したとのことです。

これに対し、対象者は、2026年1月6日、中富一榮氏に対し、当該第6回提案を応諾する旨の回答をしたとのことです。

()判断の内容

以上の経緯の下、対象者は、2026年1月6日開催の対象者取締役会において、西村あさひ法律事務所から受けた法的助言、MUMSSから受けた財務的見地からの助言及び2026年1月6日付で提出を受けた対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本対象者株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本答申書(下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付け等の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け等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特別委員会からの答申書の取得」において定義します。)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、本取引が対象者グループの企業価値向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が公正・妥当なものか否か、本取引に係る手続の公正性が確保されているか、本取引は対象者の一般株主にとって公正なものであると考えられるか等の観点から、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下のとおり、本取引は対象者グループの企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

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、医薬品・ヘルスケアビジネス市場においては、個人の生活観・価値観の変化やデジタル化の進展、高齢化の急激な進展、医療費の増加、後発品使用促進策の強化や選定療養制度などの医療費抑制策の継続、米国における医薬品関税や最恵国待遇価格政策などに代表される規制・政策変動に伴う医薬品ビジネスの不安定化など、社会・経済環境の変化の中で大きな変革期を迎えているとのことです。このような中、薬業を通じた世界の人々のQOL向上の実現と持続可能な社会への貢献を一層加速化していく観点から、対象者の社会的な役割は今後益々大きくなることを見込まれているとのことです。また、対象者は、厳しい事業環境にある医療用医薬品・OTC医薬品業界において、医療関係者や患者様、消費者のニーズに合致した薬剤を継続的に開発し、患者様及び消費者のQOL向上を目指すことで、製薬企業としての使命を果たせるものと考えているとのことです。さらに、社会状況や消費者意識の変化に柔軟に対応し、「サロンパス」に限定されない対象者グループ全体のリブランドを確固たるものとし、お客様に選ばれ続ける商品を提供し続けることが重要であると認識しているとのことです。そして、海外市場における更なるシェア拡大に向けては、ニューノーマル時代におけるお客様のニーズと消費行動の変化を見据え、各国市場に合わせた製品を提供していくことも重要であると認識しているとのことです。このような状況下において、競合他社との開発競争の激化、国内医薬品市場の成熟化や競合品目の増加などによる価格の押下げ圧力に加え、医薬品の品質・安全性の確保や品質水準の高度化への対応など、対象者を取り巻く経営環境は今後一層厳しくなることが予想されており、中長期的な目線での経営の舵取りが求められているとのことです。対象者グループは、世界の人々のQOL向上の実現と、持続可能な社会への貢献を目指し、対象者グループが培ってきた貼付剤技術をベースに事業活動を展開してきたとのことです。現在の事業環境の下、より高度で持続的な成長と高い収益力の実現を図るためには、これまで以上に積極的かつ迅速・確実に様々な施策を実行することが必須であるとの考えに至ったとのことです。具体的には、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、中富一榮氏は、(ア)医療用医薬品事業における既存製品の価値最大化、(イ)医療用医薬品事業における事業変革に向けた投資、(ウ)国内のOTC医薬品事業における価格転嫁及びコスト管理による収益性の改善、(エ)海外のOTC医薬品事業における製品ラインナップの拡充及び事業の拡大に向けた投資、(オ)国内のOTC医薬品事業における通信販売及びEC販売の拡大といった施策を想定しているところ、対象者は、いずれの施策も、既存製品の収益基盤強化、新たな社会的価値の創出、製品の品質維持・付加価値の提供、新市場でのマーケットシェア拡大、販売チャネルの強化・拡大等を通じ、対象者の中長期的な売上拡大に伴う増益や企業価値の向上に資するため、対象者の中長期的な企業価値向上のために積極的に推進していくべきものであると認識しているとのことです。

しかしながら、これらの施策を実行した際には、一時的に売上に影響を与える可能性があるほか、多額の投資が一定期間先行して必要となり、中長期的には対象者グループの企業価値向上が期待できるものの、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等を招くリスクがあり、対象者が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、資本市場から十分な評価が得られず、その結果、対象者の株価の下落を招き、対象者の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えているとのことです。他方で、上記のとおり、対象者グループを取り巻く事業環境に鑑みると、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には対象者グループの競争力・収益力を弱めることに繋がるものと考えているとのことです。

対象者としても、対象者の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、対象者株式を非公開化し、所有と経営を一致させることにより、短期的な株式市場からの評価にとらわれない、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とし、上記施策を迅速かつ積極的に実行していくことが、対象者グループの企業価値向上を実現する最良の選択であると判断したとのことです。

なお、一般論として、非公開化が行われた場合には、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、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上を通じた人材確保の観点で、上場会社として享受してきたメリットを喪失する可能性が考えられるとのことです。加えて、既存の株主との間で資本関係が消失し公開買付者グループ(公開買付者並びにその子会社及び関連会社を総称していいます。以下同じです。)に含まれることによるデメリットとして、対象者の独立性の観点から、従業員、取引先等のステークホルダーに悪影響を及ぼす可能性も否定はできないとのことです。しかしながら、対象者の現在の財務状況に鑑みると当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は見込まれていないこと、金融機関との長期的な取引により良好な関係を築けており、また昨今の良好な資金調達環境を鑑みても、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定されることから、非公開化に伴う資金調達面でのデメリットは限定的であると考えているとのことです。また、対象者は、一定のブランド力や取引先様に対する信用力を既に確保していること、また、公開買付者グループはいずれも中富一榮氏及び中富一榮氏の親族の資産管理会社であり事業を行っているわけではなく、公開買付者が、本取引後も原則として対象者の現行の経営体制を維持した上で対象者の事業運営を行う予定であること等を踏まえると、既存の株主との間で資本関係が消失し公開買付者グループに含まれることによる、従業員、取引先等のステークホルダーへの悪影響の可能性も非常に限定的であると考えているとのことです。

さらに近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化により、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストは増加を続けており、これらのコストが対象者の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えております。年々これらの上場維持のコストは増えておりますが、本取引により、上場維持コストが削減されれば、長期的な視点での企業価値の向上を図れるものと考えているとのことです。

以上を踏まえて、対象者取締役会は、対象者株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回り、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判断したとのことです。

さらに、対象者は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(6,082円)並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって公正であり、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たとのことです。

(a) 本公開買付価格(6,082円)は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格等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MUMSSによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析に基づく算定結果の上限を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。)に基づく算定結果のレンジ内であり、かつ、当該レンジの平均値を上回る価格であること

- (b) 本公開買付価格(6,082円)は、本取引の公表予定日の前営業日(2026年1月5日)の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,500円に対して35.16%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,285円に対して41.94%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,173円に対して45.75%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,172円に対して45.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、かかるプレミアムの水準は、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日以降に公表され、かつ2026年1月5日までに成立した、上場会社を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)による非公開化を企図した公開買付けの事例92件(但し、不成立となった事例、憶測報道等により市場株価が急騰若しくは急激に変動した事例、二段階の公開買付けの事例、対象会社が債務超過の状態で開催買付けが実施された事例、及び公開買付価格が公開買付け公表直前の市場株価に対してディスカウントとなった事例を除く)におけるプレミアムの中央値(公表前営業日の終値に対するプレミアムでは42.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムでは45.34%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムでは46.52%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムでは48.56%)との比較において、大きく乖離したものとはいえず、また当該類似事例の中にはプレミアム中央値を下回る事例も相当数存在するといった事情を踏まえ、本公開買付価格に付されたプレミアムは当該類似事例と特段異なる水準あるいは不合理な水準を提示しているものとは考えられず、当該類似事例と特段の遜色のない、合理的といえる水準と考えられること
- (c) 下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格等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)」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること
- (d) 上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われ、より具体的には、対象者において、本特別委員会との協議、MUMSSによる対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及び西村あさひ法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること
- (e) 本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格を含む本取引の条件について妥当である旨の意見を述べていること

以上より、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、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、2026年1月6日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けに応募することを推奨し、本米国預託証券の所有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、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旨を決議したとのことです。なお、当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格等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

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、中富一榮氏は、本公開買付け後も継続して対象者の経営にあたることを予定しており、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」に記載の経営施策を推進する予定です。

なお、公開買付者は、本書提出日現在において、対象者のその他の取締役及び監査役との間で、本公開買付け後の役員就任や処遇について何ら合意も行っておりません。本公開買付け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、本公開買付け後、対象者と協議しながら決定していく予定ですが、原則として現在の経営体制を維持することを予定しております。また、対象者の従業員については、本公開買付け後も原則として現在の雇用条件を維持することを予定しております。

(3) 本公開買付け価格等の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する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、本公開買付け価格等の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

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

- 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得
- 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- 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
- 対象者における独立した検討体制の構築
- 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者株式を非公開化する方針であり、本公開買付けにより公開買付者が対象者株式(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全てを取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、本スクイズアウト手続を実行することを予定しております。

公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合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2026年4月中旬に開催することを、対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、対象者の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生ずる日において、本臨時株主総会においてご承認をいただい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、当該端数の株式を所有する対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(但し、公開買付者、対象者及び本不応募合意株主を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の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要請する予定です。なお、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、公開買付者は、対象者の株主が公開買付者のみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(但し、公開買付者、対象者及び本不応募合意株主を除きます。)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よう対象者に要請する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。なお、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本株式併合の効力発生直前時において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、公開買付者及び本不応募合意株主がそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者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、公開買付者の要請があった場合には、中富一榮氏は、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、本資産管理会社貸株取引を実施する可能性があります。また、本資産管理会社貸株取引実行後においても、本スクイズアウト手続として行われる本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、公開買付者及び本不応募合意株主がそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者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、公開買付者の要請があった場合には、中富一榮氏は、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、本公開買付者貸株取引を実施する可能性があります。

本株式併合の対象となる対象者株式には、本米国預託証券に表章され、本預託銀行が所有する対象者株式も含まれていますので、上記の決定がなされた場合には、本預託銀行が本株式併合後に所有する対象者株式の数も1株に満たない端数となる予定です。この場合、本米国預託証券届出書によれば、本預託銀行は、本米国預託証券に記載の条項に基づき本米国預託証券を解除の上、本米国預託証券の各所有者に対して、その所有する本米国預託証券が表章する本米国預託株式の数に応じて、本預託銀行が交付を受けた金銭を米ドルに換算した金額から本預託銀行の手数料及び税金等を控除した金額の金銭を交付することができます。

本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、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、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主の皆様(但し、公開買付者、対象者及び本不応募合意株主を除きます。)は、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち1株に満たない端数となるものの全て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の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(但し、公開買付者、対象者及び本不応募合意株主を除きます。)の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主の皆様は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。本米国預託証券の所有者が株式買取請求及び価格決定申立てを行おうとする場合には、その所有する本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、本預託銀行に預託されている対象者株式の交付を受けた上で、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い株式買取請求及び価格決定申立てを行う必要があります。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施するよう対象者に要請し、又は実施する予定です。

本スクイーズアウト手続が2026年5月31日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、対象者に対して、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2026年2月期に係る2026年5月下旬開催予定の対象者の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主(公開買付者及び本不応募合意株主を意味します。)とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、対象者の2026年2月28日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

上記手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。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株主(対象者及び本不応募合意株主を除きます。)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、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。その場合、本米国預託証券に表章され、本預託銀行が所有する対象者株式に関して本預託銀行に対して交付される金銭の額も同様となり、本米国預託証券の所有者に対しては、その所有する本米国預託証券の数に応じて、本預託銀行より、預託契約に従い、本預託銀行が交付を受けた金銭を米ドルに換算した金額から本預託銀行の手数料及び税金等を控除した金額の金銭が交付される予定です。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該新株予約権者が所有していた当該本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と対象者との間で協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。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(本米国預託証券の所有者も含みます。)の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

なお、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取り扱いについては、株主及び本新株予約権者の皆様において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。

また、公開買付者は、最終的に公開買付者が対象者の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後において、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換を実施することを予定しておりますが、本書提出日現在において、詳細については未定です。

(5) 上場廃止等となる見込み及びその事由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場、名古屋証券取引所プレミアム市場及び福岡証券取引所本則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、各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)」に記載の本スクイーズアウト手続が実施された場合には、各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プライム市場、名古屋証券取引所プレミアム市場及び福岡証券取引所本則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

本不応募契約

公開買付者は、本不応募契約合意株主との間で、2026年1月6日付で以下の内容を含む本不応募契約をそれぞれ締結しております。

- () 本不応募契約合意株主は、それぞれが株式累積投資を通じて間接的に所有する対象者株式(注1)を除いて、所有する全ての対象者株式について本公開買付けに応募しないこと。
- () 本不応募契約合意株主は、本公開買付けが成立した場合には、本臨時株主総会において本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成すること。

- ()本不応募契約合意株主は、本株式併合の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、中富一榮氏と他の本不応募合意株主との間で対象者株式についての消費貸借契約を締結して本資産管理会社貸株取引を行うこと(注2)。
- ()本不応募契約合意株主は、それぞれが所有する対象者株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むが、これに限らない。)を行わず、また、対象者株式又は対象者株式に係る権利の取得を行わないこと。
- ()本資産管理会社貸株取引が行われた場合、本不応募契約合意株主は、本株式併合の効力発生後、対象者をして、公開買付者が別途指定する基準日をもって、対象者株式の分割(以下「本株式分割」といいます。)を行わせること。
- ()本不応募契約合意株主は、本株式分割の効力発生後、本資産管理会社貸株取引を解消し、中富一榮氏から本資産管理会社貸株取引の対象である対象者株式の全ての返還を受ける又は中富一榮氏は本資産管理会社貸株取引の対象である対象者株式の全ての返還を行うこと。

(注1) 中富一榮氏との間の不応募契約においては、不応募契約の対象とする対象者株式から、中富一榮氏が対象者役員持株会を通じて間接的に保有する対象者の普通株式のうち単元未満株式に相当する株式を除いております。

(注2) 中富一榮氏との間の不応募契約においては、上記()に加えて、本株式併合の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、中富一榮氏と公開買付者との間で対象者株式についての消費貸借契約を締結して本公開買付者貸株取引を行うことに合意しております。

また、公開買付者及び本不応募契約合意株主は、本スクイーズアウト手続の完了後に本株式交換を実施することを企図していることを確認しております。

本応募・不応募契約

公開買付者は、中富興産との間で、2026年1月6日付で以下の内容を含む本応募・不応募契約を締結しております。

- ()中富興産は、中富興産応募株式を本公開買付けに応募し、中富興産不応募株式について本公開買付けに応募しないこと。
- ()中富興産は、本公開買付けが成立した場合には、本臨時株主総会において本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成すること。
- ()中富興産は、本株式併合の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、中富一榮氏との間で対象者株式についての消費貸借契約を締結して本資産管理会社貸株取引を行うこと。
- ()中富興産は、中富興産不応募株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むが、これに限らない。)を行わず、また、対象者株式又は対象者株式に係る権利の取得を行わないこと。
- ()本資産管理会社貸株取引が行われた場合、中富興産は、本株式併合の効力発生後、対象者をして、公開買付者が別途指定する基準日をもって、本株式分割を行わせること。
- ()中富興産は、本株式分割の効力発生後、本資産管理会社貸株取引を解消し、中富一榮氏から本資産管理会社貸株取引の対象である対象者株式の全ての返還を受けること。

また、公開買付者及び中富興産は、本スクイーズアウト手続の完了後に本株式交換を実施することを企図していることを確認しております。

本財団応募契約

公開買付者は、本財団との間で、2026年1月6日付で以下の内容を含む本財団応募契約をそれぞれ締結しております。

- ()本財団は、それぞれが所有する全部の対象者株式について本公開買付けに応募し、応募により成立する対象者株式の買付け等に係る契約を解除しないこと。

- ()本財団は、公開買付者に対して、本公開買付けに応募することにより受領する対価の相当額的全額(但し、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。)を再出資し、公開買付者の無議決権株式であるA種優先株式を取得すること。

なお、本財団応募契約を除いて本財団との間で本取引に関する重要な合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はありません。

本金融機関応募契約

公開買付者は、本応募金融機関との間で、2026年1月6日付で以下の内容を含む本金融機関応募契約をそれぞれ締結しております。

- ()本応募金融機関は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、速やかに(注3)、本応募金融機関がそれぞれが自ら又は退職給付信託として抛出された株式にあっては当該株式の保有名義人たる第三者を通じて所有している対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募し、かつ、応募後はこれを撤回せず、応募により成立する対象者株式の買付け等に係る契約を解除しないこと。
- ()応募契約締結日から公開買付期間の末日までの間に、公開買付者以外の第三者が、本公開買付価格を10%以上上回る公開買付価格で、対象者株式の全部を対象とした公開買付け(以下、本において「対抗買付け」といいます。)を開始した場合又はこれを開始することが公表された場合、本応募金融機関及び公開買付者は、対応について相互に誠実に協議すること。
- ()上記()の協議が行われた日から起算して7営業日を経過する日又は上記の協議が行われ、かつ、公開買付期間の末日の前日のうちいずれか早い方の日までに(a)公開買付者が本公開買付価格を対抗買付けに係る公開買付価格と同額以上の金額に変更せず、かつ、(b)応募契約に定める本応募金融機関の義務の違反がない場合に限り、本応募金融機関は応募契約を解除することができること。
- ()本応募金融機関は、それぞれが所有する対象者株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むが、これに限らない。)を行わず、また、対象者株式又は対象者株式に係る権利の取得を行わないこと。
- ()本応募金融機関は、本金融機関応募契約の締結日から本公開買付けの決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、自ら又は上記の受託者をして対象者の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使する又はさせてはならないこと。
- ()本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催される場合、本応募金融機関は、自ら又は上記の受託者をして、対象者株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使させること。
- (注3) 三菱UFJ銀行との間の応募契約においては、遅くとも本公開買付けの開始日から20営業日以内、福岡銀行及び佐賀銀行との間の応募契約においては、遅くとも本公開買付けの開始日から5営業日以内、西日本シティ銀行との間の応募契約においては、遅くとも本公開買付けの末日から10営業日前までと規定されております。

また、本金融機関応募契約においては、表明保証(注4)(注5)、表明保証違反時又は義務違反時の補償義務(注6)、契約の解除事由(注7)、秘密保持義務等を定めております。

- (注4) 本金融機関応募契約においては、各本応募金融機関の公開買付者に対する表明保証事項として、()日本法に準拠して適法かつ有効に設立されていること、()強制執行可能性、()契約の締結及び履行に必要なとされる許認可等を取得又は履践済みであること、()契約の締結及び履行は、本応募金融機関に適用のある法令等に違反するものではないこと、()支払不能ではなく、本応募金融機関に対する破産手続、民事再生手続その他倒産手続等の開始の申立ては行われておらず、その原因も存在しないこと、()反社会的勢力でなく、かつ、反社会的勢力といかなる関係も有していないこと、()応募対象の株式を有効に所有又は委託し、同株式に担保権等は存在せず、同株式の譲渡や議決権行使に関する他の取り決めがないことを定めております。

- (注5) 本金融機関応募契約においては、公開買付者の各本応募金融機関に対する表明保証事項として、()日本法に準拠して適法かつ有効に設立されていること、()強制執行可能性、()契約の締結及び履行に必要なとされる許認可等を取得又は履践済みであること、()契約の締結及び履行は、公開買付者に適用のある法令等に違反するものではないこと、()支払不能ではなく、公開買付者に対する破産手続、民事再生手続その他倒産手続等の開始の申立ては行われておらず、その原因も存在しないこと、()反社会的勢力でなく、かつ、反社会的勢力といかなる関係も有していないこと、()本公開買付けに係る決済の開始日において、本公開買付けの決済を行うために必要な資金を有していることを定めております。
- (注6) 本金融機関応募契約においては、本応募金融機関及び公開買付者は、自らの契約上の義務又は表明保証に違反した場合、相手方が被った損害、損失又は費用を相当因果関係の範囲で補償しなければならないことを定めております。
- (注7) 本応募金融機関及び公開買付者は、()相手方当事者に重大な表明保証違反があった場合、()重大な義務違反があった場合、()本公開買付けが撤回された場合又は()本公開買付けが成立しなかった場合には、本金融機関応募契約を解除することができることを定めております。

なお、本金融機関応募契約を除いて本応募金融機関との間で本取引に関する重要な合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際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	2026年1月7日(水曜日)から2026年2月19日(木曜日)まで(30営業日)
公告日	2026年1月7日(水曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき、金6,082円
新株予約権証券	第 1 回新株予約権 1 個につき、金 1 円 第 2 回新株予約権 1 個につき、金 1 円 第 3 回新株予約権 1 個につき、金 1 円 第 4 回新株予約権 1 個につき、金 1 円 第 5 回新株予約権 1 個につき、金 1 円 第 6 回新株予約権 1 個につき、金 1 円 第 7 回新株予約権 1 個につき、金 1 円 第 8 回新株予約権 1 個につき、金 1 円 第 9 回新株予約権 1 個につき、金 1 円 第 10 回新株予約権 1 個につき、金 1 円 第 11 回新株予約権 1 個につき、金 1 円
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 (米預託証券)	本米預託証券が表章する本米預託株式に係る対象者株式 1 株につき、 金6,082円 (注) 本米預託証券届出書によれば、本米預託株式 1 株は対象者株式 4 分の 1 株に相当するものとされているところ、本公開買付けにお いては、本米預託証券自体の応募の受け付けは行わず、本米預託 証券が表章している本米預託株式に係る対象者株式の応募の受け 付けを行うこととしていることから、本米預託証券を本預託銀行に 引き渡すことにより交付を受けることとなる対象者株式 1 株当たり の買付け等の価格を記載しております。
算定の基礎	<p>(1) 普通株式 公開買付者は、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の財務情報等及び対象者の株価の動向、対象者及び本特別委員会との協議及び交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けへの応募の見通し等を総合的に勘案して、公開買付者は、2026年 1 月 6 日、本公開買付け価格を6,082円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定いたしました。 なお、公開買付者は、上記のとおり財務情報等の客観的な資料を参考にすると、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を踏まえて本公開買付け価格を決定しており、第三者算定機関からの算定書や意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。</p> <p>本公開買付け価格6,082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2026年 1 月 5 日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値4,500円に対して35.16%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値4,285円に対して41.94%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値4,173円に対して45.75%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値4,172円に対して45.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。 また、本公開買付け価格6,082円は、本書提出日の前営業日である2026年 1 月 6 日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値5,200円に対して16.96%のプレミアムを加えた価格となります。</p> <p>(2) 本新株予約権 本新株予約権は、対象者の取締役(社外取締役を除きます。)に対する株式報酬型新株予約権として発行されたものであり、本地位喪失行使条件が付されており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないことから、公開買付者は、本新株予約権買付け価格についてはいずれも 1 円としました。 なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付け価格を決定していることから、第三者算定機関からの算定書や意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。</p> <p>(3) 本米預託証券 本米預託証券については、本米預託株式を表章するものであり、本米預託株式 1 株は対象者株式 4 分の 1 株に相当するものであること、また、本公開買付けにおいては、本米預託証券自体の応募の受け付けは行わず、本米預託証券が表章している本米預託株式に係る対象者株式の応募の受け付けを行うこととしていることに鑑み、本米預託株式買付け価格については、本米預託証券を本預託銀行に引き渡すことにより交付を受けることとなる対象者株式 1 株当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格と同額である6,082円と設定しております。</p>

算定の経緯	<p>(本公開買付価格等の決定に至る経緯) 上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」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>(本公開買付価格等の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置) 公開買付者及び対象者は、本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、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格等の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。 なお、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。</p> <p>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 対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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、対象者グループ、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びSMB C日興証券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として、MUMSSを選任し、対象者株式の価値算定、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、2026年1月6日付で本対象者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、MUMSSから本公開買付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。</p> <p>MUMSSは、公開買付者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。MUMSSの報酬には、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても対象者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断しているとのことです。</p> <p>また、本特別委員会は、2025年11月13日開催の第1回特別委員会において、MUMSSの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しているとのことです。</p> <p>(a) 算定の概要 MUMSSは、対象者が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価分析を、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また対象者の将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF分析を採用し対象者株式の株式価値算定を行ったとのことです。</p> <p>各評価方法による対象者株式1株当たり株式価値の算定結果はそれぞれ以下のとおりとのことです。</p> <p>市場株価分析 : 4,172円から4,500円 類似企業比較分析 : 4,424円から5,128円 DCF分析 : 5,578円から6,570円</p>
-------	---

市場株価分析では、2026年1月5日を算定基準日(以下「本算定基準日」といいます。)として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の本算定基準日終値4,500円、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値4,285円、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値4,173円及び同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値4,172円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を4,172円から4,500円までと算定しているとのことです。

類似企業比較分析では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業として、参天製薬株式会社、株式会社ツムラ、ゼリア新薬工業株式会社、ロート製薬株式会社、小林製薬株式会社を選定した上で、企業価値に対する償却前営業利益(以下「EBITDA」といいます。)の倍率(以下「EBITDAマルチプル」といいます。)を用いて、対象者の株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を4,424円から5,128円までと算定しているとのことです。

DCF分析では、対象者が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2027年2月期から2031年2月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)及び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2027年2月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で割り引くことによって、企業価値及び株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を5,578円から6,570円までと算定しているとのことです。なお、割引率には加重平均資本コストを採用し、5.65%から6.65%を使用しており、継続価値の算定にあたってはマルチプル法を採用し、EBITDAマルチプルは業界各社の水準等を踏まえ9.0倍～11.0倍とし、継続価値を2,421億円から3,101億円と算定しているとのことです。なお、非事業用資産として、現金同等物と扱えると対象者が判断した対象者が保有する投資有価証券の一部について、時価を基準に売却に伴う税務上の影響も考慮した上で、加算しているとのことです。

MUMSSがDCF分析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とのことです。本事業計画には、対前年度比較において利益及びフリー・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が含まれているとのことです。具体的には、2027年2月期における新規製品導入に係る設備投資額の増加に伴い、2027年2月期におけるフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおり、2028年2月期の設備投資金額は2027年2月期と比較し減少するため、2028年2月期におけるフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。

また、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、過去の業績や足元の収益状況、さらに、競合他社との開発競争の激化、国内医薬品市場の成熟化や競合品目の増加などによる価格の押下げ圧力に加え、医薬品の品質・安全性の確保や品質水準の高度化への対応など、医薬品市場の動向等の対象者を取り巻く経営環境を踏まえて作成したものであり、対象者における独立した社内検討体制のもとで策定されたものとのことです。

本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。(注)

(単位：億円)

	2027年 2月期	2028年 2月期	2029年 2月期	2030年 2月期	2031年 2月期
売上高	1,807	1,931	1,955	2,010	2,065
営業利益	227	259	247	258	270
EBITDA	306	345	346	358	371
フリー・キャッシュ・フロー	(36)	131	169	200	210

(b) 本新株予約権に係る算定の概要

対象者は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。

(c) 本米国預託証券に係る算定の概要

本米国預託株式買付価格は、本公開買付価格である6,082円と同額と決定されていることから、対象者は、本米国預託株式買付価格について第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。

対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得
対象者は、上記「3 買付け等の目的」「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定に関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者グループ、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びS M B C日興証券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法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を担保するために講じるべき措置、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとされています。

なお、西村あさひ法律事務所は、公開買付者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとされています。西村あさひ法律事務所は対象者にとって顧問法律事務所ではありますが、対象者に限らず多数の依頼者に対してリーガル・サービスを提供する外部の法律事務所であり、対象者も西村あさひ法律事務所の依頼者の一つとして西村あさひ法律事務所の取扱分野や専門性を踏まえて対象者の事業や経営判断に関し法律相談を継続的に依頼し、外部の法律専門家として法的助言を受けるために法律顧問契約を締結しているものであって、かかる法律顧問契約を締結していることをもって対象者からの独立性は害されず、また、本取引に係る西村あさひ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておらず、本取引の成否にも重要な利害を有していないとされています。したがって、西村あさひ法律事務所の対象者グループ、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びS M B C日興証券並びに本取引の成否からの独立性に問題は無いと判断しているとのことです。

また、本特別委員会は、2025年11月13日開催の第1回特別委員会において、西村あさひ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た上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(a) 特別委員会の設置等の経緯

対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(M B O)の一環として行われるものであり、対象者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、本公開買付けを含む本取引に係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11月13日開催の対象者取締役会決議に基づき、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びS M B C日興証券並びに本取引の成否から独立した、対象者の独立社外取締役である松尾哲吾氏(松尾建設株式会社代表取締役社長、株式会社エフエム佐賀社外取締役、佐賀宇部コンクリート株式会社社外取締役、一般財団法人佐賀県建設業協会会長、株式会社ニューオータニ九州社外取締役)、渡邊珠子氏(いつき会計労務事務所代表、株式会社S H O E I社外監査役)及び野口みどり氏(株式会社オフィス野口代表取締役社長、税理士法人グレースズ代表社員)、並びに対象者の独立社外監査役である渡邊健太郎氏(渡邊健太郎法律事務所代表)の4名によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、対象者の独立社外取締役である安西祐一郎氏は、対象者の株主であり、公開買付者への再出資を予定している中富健康科学振興財団の理事を務めており、本取引において公開買付者と特別な利害関係を有すると判断される可能性があるため、本特別委員会の委員としては選任していないとのことです。また、対象者は、当初から当該4名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実は無いとのことです。また、本特別委員会の委員の互選により、松尾哲吾氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされ、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、本取引の目的の正当性・合理性(本取引が対象者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、本取引の手の公正性、本取引が対象者の一般株主にとって公正なものであると考えられるか、上記からまでを踏まえて対象者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対象者の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、その他対象者取締役会が本取引の検討にあたって適宜諮問する事項(以下、かかる乃至の事項を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問しているとのことです。

また、対象者は、上記取締役会決議において、対象者取締役会において本取引に関する決定(本公開買付けに係る対象者の意見表明を含みます。)を行うに際しては、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妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないこととする旨を決議しているとのことです。併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)対象者の第三者算定機関、リーガル・アドバイザー、財務アドバイザーその他のアドバイザー(以下「アドバイザー等」といいます。)を指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、(b)本諮問事項の検討にあたって、特別委員会が必要と認める場合には、特別委員会のアドバイザー等を選任する権限、(c)適切な判断を確保するために、対象者の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、並びに(d)本取引の取引条件の公正性が確保されるよう、取引条件に関する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、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて直接交渉を行う権限をそれぞれ付与しているとのことです。

(b) 特別委員会における検討等の経緯

本特別委員会は、2025年11月13日より2026年1月6日まで合計9回、合計約11時間に亘って開催され、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、まず、2025年11月13日、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所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MUMSS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の上、その選任を承認しているとのことです。また、本特別委員会は、必要に応じ対象者のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しているとのことです。

その上で、本特別委員会は、西村あさひ法律事務所及びMUMSSから受けた説明を踏まえ、本取引において手の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っているとのことです。

本特別委員会は、対象者から、対象者の事業の内容、外部環境、現在の経営課題、MUMSSによる株式価値算定の前提とした本事業計画の内容、公開買付者が本取引を検討するに至った経緯、公開買付者の提案内容等に関する事項の説明を受け、質疑応答を実施しているとのことです。また、公開買付者から、本取引の背景・意義・目的、本取引により想定される影響、本取引のストラクチャー・条件、本取引後の対象者の経営体制・経営方針について説明を受け、質疑応答を実施しているとのことです。さらに、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議・交渉について、対象者からそ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、対象者をして、本特別委員会が承認した本公開買付価格の公開買付者における再検討の要請等に関する交渉方針に従って交渉を行わせる等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しているとのことです。加えて、MUMSSから対象者株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法の前提、内容及び結果等について財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証した他、西村あさひ法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、公正性担保措置の一般的意義・概念及び本取引における当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、対象者から本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、公開買付者から提案された本公開買付価格が、対象者が実現しうる本源的価値が適切に反映されているか等についての質疑応答を実施しているとのことです。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は本諮問事項について慎重に協議・検討を行っているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について、西村あさひ法律事務所及びMUMSSの説明を受け、公開買付者及び対象者が、それぞれのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの助言を得て充実した情報開示を行う予定であることを確認しているとのことです。

(c) 特別委員会における判断内容

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2026年1月6日、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項についての答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しているとのことです。

() 本特別委員会による答申内容

本諮問事項 について

本取引は、対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、その目的は正当かつ合理的と考えられる。

本諮問事項 について

本取引の取引条件は公正かつ妥当なものであると考えられる。

本諮問事項 について

本取引に係る手続は公正であると考えられる。

本諮問事項 について

本取引は対象者の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

本諮問事項 について

上記 乃至 の観点から、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、並びに対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、本米国預託証券の所有者に対しては事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨すること、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本新株予約権者の皆様の判断に委ねることは、妥当であると考えられる。

なお、上記には、本諮問事項 には明記されていない本米国預託証券及び本新株予約権に関する答申が含まれるが、本特別委員会は、本諮問事項 の細目として本米国預託証券の保有者及び本新株予約権者に対して応募を推奨することの是非が含まれるものと判断し、上記の答申を行っている。

本諮問事項 について

上記 乃至 に記載の本諮問事項の他、対象者が本特別委員会に対して諮問した事項は存在しない。

() 答申の理由

1. 本取引の目的の正当性・合理性(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)

(1) 対象者の事業内容・経営方針

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、対象者、公開買付者及び中富一榮氏に対して質疑を行うなどして、本特別委員会が認めた事実は以下のとおりである。

ア 対象者の事業内容・経営方針

対象者は、1847年に現在の佐賀県鳥栖市田代で小松屋を創業し、創業以来180年近くに亘って発展を続け、着実に成長を遂げてきた。1903年12月には対象者の前身となる久光兄弟合名会社が設立され、1951年2月に医薬品製造を目的として1944年5月に設立された三養基製薬株式会社及び鉾山機械その他鍛造品の製作販売を目的として1948年2月に設立された田代鉾機工業株式会社を合併し、商号を久光兄弟株式会社と変更した。1962年9月には東京証券取引所市場第二部・福岡証券取引所、1971年9月には名古屋証券取引所市場第二部に上場し、1972年7月に東京証券取引所及び名古屋証券取引所市場第一部指定を受けた。2022年4月の東京証券取引所及び名古屋証券取引所における市場区分の見直しにより、本答申書作成日現在においては東京証券取引所プライム市場、名古屋証券取引所プレミアム市場及び福岡証券取引所に上場している。

対象者グループは、本答申書作成日現在、対象者並びに連結子会社19社、持分法適用関連会社3社及び非連結子会社で持分法非適用会社1社の計24社で構成されている。対象者グループは、相手を思いやり、やすらぎと感動を与えられる「手当て」の文化を世界の人々に伝えるべく、『「手当て」の文化を、世界へ。』を使命とし、世界の人々のQOL(クオリティ・オブ・ライフ：生活の質)向上の実現と、持続可能な社会への貢献を目指し、対象者グループが培ってきた貼付剤技術をベースに事業活動を展開している。

対象者グループは、主に国内外で単一の報告セグメントである医薬品事業を展開している。対象者グループは、医薬品事業では、医療用医薬品及び一般用医薬品等の研究開発・製造・仕入・販売等を行っており、事業の概要は以下のとおりである。

(ア)医療用医薬品

医療用医薬品を取り巻く環境は、後発医薬品の使用促進や薬価の更なる適正化を背景とした長期収載品の薬価引き下げ等、依然として厳しい医療費抑制策が継続している。このような市場環境の中、対象者グループは、経皮鎮痛消炎剤「モーラス テープ」、「モーラス パップ XR」、経皮吸収型持続性がん疼痛治療剤「ジクトル テープ」を中心に、女性ホルモン貼付剤、喘息治療貼付剤、過活動膀胱治療貼付剤、経皮吸収型アレルギー性鼻炎治療剤等を製造・販売している。また、通常のMR活動に加えて、各地域におけるセミナー・学会・講演会等の定期的な実施により、医療関係者への学術情報活動を一段と強化するとともに、営業、生産及び研究開発の機能を強化することで医療関係者や患者様のニーズに合致した新しい製剤の開発を目指している。

(イ)一般用医薬品(OTC医薬品)

対象者グループは、発売90周年を迎えた「サロンパス」をはじめ、「フェイタス」「のびのび サロンシップ」、「エアー サロンパス」等の外用鎮痛・消炎薬ブランドを中心に、水虫治療薬「ブテナロック」等を製造・販売している。また、対象者グループは、OTC医薬品のみならず、医薬部外品や化粧品等を含めて、お客様のニーズに対応する製品展開をしている。

対象者グループは、国内においては、OTC医薬品市場において、「サロンパス」等の既存ブランドの価値を一層高めつつ、お客様のQOL向上に貢献できるよう、効きめや使用感を大切に商品開発を進めている。対象者グループは、お客さまのニーズを捉えた商品開発と改良を行うとともに、ブランド認知を高めるためにテレビやSNS広告等の活発なマーケティング活動を行っている。さらに、対象者グループは、生活者の購買行動におけるネットチャネルへのシフトに対応するため、医薬品及び健康食品等の通信販売を行う「久光ウエルネス」を展開し、よりカスタマイズされた商品やサービス展開に取り組んでいる。

海外においては、OTC医薬品市場の鎮痛消炎貼付剤カテゴリーで、「Salonpas」が2016年から9年連続で販売シェア世界No.1ブランドとして世界に認められている。対象者グループは、1937年に「Salonpas」の輸出開始から海外における販売をスタートし、現在ではアジア、アメリカ、ユーロ圏等、40を超える国や地域で展開している。対象者グループは、知的財産、製造技術及び品質管理技術を含めた対象者のブランドの確立を図るとともに、アメリカ、ブラジル、ベトナム及びインドネシアの海外生産工場において、商品安定供給のための生産設備の改良及び人員体制の強化等一層の充実と海外における新規国での薬事申請と販売体制構築に取り組んでいる。

	<p>イ 対象者の事業環境</p> <p>医薬品・ヘルスケアビジネス市場においては、個人の生活観・価値観の変化やデジタル化の進展、高齢化の急激な進展、医療費の増加、後発品使用促進策の強化や選定療養制度等の医療費抑制策の継続、米国における医薬品関税や最恵国待遇価格政策等に代表される規制・政策変動に伴う医薬品ビジネスの不安定化等、社会・経済環境の変化の中で、大きな変革期を迎えているとともに、薬業を通じた世界の人々のQOL向上の実現と持続可能な社会への貢献をより一層加速化していく観点から、対象者の社会的な役割は今後益々大きくなっていくことが見込まれている。また、対象者は、厳しい事業環境にある医療用医薬品・OTC医薬品業界において、医療関係者や患者様、消費者のニーズに合致した薬剤を開発し続け、患者様及び消費者のQOL向上を目指すことで、製薬企業としての使命を果たせるものと考えている。さらに、対象者は、社会状況や消費者意識の変化に柔軟に対応し、「サロンパス」に限定されない対象者グループ全体のリブランドを確固たるものとし、お客様に選ばれ続ける商品を提供し続けることが重要であると認識している。そして、海外市場における更なるシェア拡大に向けては、新型コロナウイルス感染症を契機としたニューノーマル時代におけるお客様のニーズと消費行動の変化(消費者の商品を選ぶ基準や商品情報を得る方法の多様化)を見据え、各国市場に合わせた製品を提供していくことも重要であると認識している。</p> <p>ウ 対象者の経営課題</p> <p>このような状況下において、競合他社との開発競争の激化や国内医薬品市場の成熟化や競合品目の増加等による価格の押下げ圧力に加え、医薬品の品質・安全性の確保はもちろぬ、医薬品に対して要求される品質水準の高まり等、対象者を取り巻く経営環境は、今後より一層厳しくなることが予想される中、中長期的な目線での経営の舵取りが求められており、対象者グループは、世界の人々のQOL向上の実現と、持続可能な社会への貢献を目指し、対象者グループが培ってきた貼付剤技術をベースに事業活動を展開してきたが、現在の事業環境の下、より高度で持続的な成長と高い収益力の実現を図るためには、これまで以上に積極的かつ迅速・確実に様々な施策を実行することが必須であるとの考えに至った。</p> <p>(2) 本取引の検討に至る経緯及び目的等</p> <p>本特別委員会が、公開買付者及び中富一榮氏から受けた説明等によれば、公開買付者及び中富一榮氏が認識する企業価値向上施策及び本取引の目的並びに上場廃止によるデメリットは、以下のとおりとのことである。</p> <p>ア 企業価値向上施策及び本取引の目的</p> <p>公開買付者及び中富一榮氏は、対象者グループが既存の事業をこれまで同様に発展させていくだけでは対象者グループの持続的な成長を実現していくことは困難であると考えており、具体的には以下の施策を実行することで、対象者の更なる企業価値向上を実現することが可能であると考えているとのことである。</p>
--	---

(ア)医療用医薬品事業における既存製品の価値最大化

中富一榮氏は、国内の医療用医薬品業界は、継続的な薬価抑制策による影響を受け、厳しい経営環境に置かれていると認識している。このような事業環境の中、「世界の人々のQOL向上を目指す」という企業としての使命を果たしていくためには、開発品はもとより、既存製品の価値を最大化する取り組みが有効であると考えている。例えば、対象者グループが保有する主力医療用医薬品のうち、「モーラス」群については、広く臨床現場で使用されているという強みを活かし、薬価下落を抑制するべく、基礎的医薬品の指定獲得に向け取り組むことを予定している。また、「ジクトル テープ」については、セミナー・学会・講演会の開催や販促物の院内設置等の既存の販売施策に加え、処方拡大、既存品との差別化による販売促進、特約店との連携強化等に取り組むことを予定している。これらの取り組みは短期的には研究開発費や販促費等の費用が先行して利益成長の鈍化を招くものの、中長期的な視点では売上拡大に伴う増益を図ることができると考えている。

(イ)医療用医薬品事業における事業変革に向けた投資

中富一榮氏は、医療用医薬品業界において、近年、多様な創薬基盤技術を用いた研究開発により、従来の低分子医薬品に加え、抗体医薬品や核酸医薬、細胞療法をはじめとした中分子・高分子医薬品等、創薬モダリティの多様化・複雑化が進んでいると認識している。同様に、対象者グループが取り扱う貼付剤においても、こうした創薬モダリティの多様化・複雑化の潮流を踏まえた事業変革が強く求められていると理解している。このような状況変化に対して、事業変革の第一歩として、対象者はマイクロニードル技術を用いた薬剤である「HP-6050」の開発を進めている。従来の貼付剤において、経皮吸収可能な物質は低分子化合物に限られており、中分子・高分子化合物の貼付剤化が大きな課題となっている。一方で、対象者グループが開発を進めているマイクロニードル技術は、分子の大きさを問わず、薬物を迅速かつ効率的に血中へ移行させることが可能になるだけでなく、より安全かつ簡便に薬剤を経皮投与できるため、従来の貼付剤の課題を解決しうる技術であると理解している。このマイクロニードル技術を用いた世界初の医療用医薬品事業化を実現し、価値最大化を図るためには、「HP-6050」やワクチンをはじめとするマイクロニードル医薬品の研究開発に加え、化粧品等治療に留まらない用途における研究開発や実用化に向けたマイクロニードル製造棟の建設等、多額のコストや投資が先行することになり、短期的には対象者グループの利益を圧迫する可能性があるものの、中長期的な視点からは既存の医薬品を上回る社会的価値の創出に伴う企業価値の向上に資することが期待できると考えている。

(ウ)国内のO T C医薬品事業における価格転嫁及びコスト管理による収益性の改善

中富一榮氏は、国内のO T C医薬品市場は、新型コロナウイルス感染拡大以降、国民のセルフメディケーションに対する意識の高まりと、インバウンド需要の再燃の恩恵を受け、成長を続けてきたものの、今後は人口減少に伴う国内市場の頭打ちが懸念されていると認識している。一方で、昨今、ウクライナ危機による世界的な資源価格の高騰、日米金利差拡大を背景とした歴史的な円安の進行に伴う原材料やエネルギー価格の値上げ圧力等に伴い、原材料価格等の高止まりが続いている。このような環境変化に対応すべく、原材料やエネルギー価格の高騰によるコスト増分の製品価格転嫁を通じた粗利改善に加え、製造ラインの改良による収率の改善や医薬品卸業者に支払われるリベートやアローアンス等による流通マージンを適切に管理していくことで、利益拡大を図ることができると考えている。価格転嫁に伴う小売価格の見直しについて、お客様からの理解が得られない場合においては、一時的に顧客離れが生じるなどし、売上に影響を与える可能性があることを認識している。しかしながら、価格転嫁により製品の品質を維持するとともに、お客様に価格を超えた付加価値を継続的に提供することで、中長期的かつ持続的な成長を実現できるものと考えている。

(エ)海外のO T C医薬品事業における製品ラインナップの拡充及び事業の拡大に向けた投資

世界のO T C医薬品市場をみれば、日本と同様に高齢化が進展する先進国や医療保険制度が整っておらず安価なO T C医薬品へのニーズが高い新興国で、安定したペースで市場拡大が続いている。このような状況の中、グローバル大手O T C医薬品メーカーのみならず、日系メーカー各社も現地企業の買収・提携を通じて海外展開を積極的に行っており、企業間競争は激化している。上記のとおり、国内市場の頭打ちが懸念される一方、市場規模拡大が見込まれる海外市場において、引き続きO T C医薬品が成長事業として対象者グループの業績を牽引していくためには、グローバルブランドとして強固な資産である「Salonpas」を梃子にした製品ラインナップの拡充と新市場開拓による事業の拡大が有効であると考えている。「Salonpas」の認知度・使用率が高い米国・アジアを中心とする既存の国・地域においては、他の製品を追加投入し、製品ラインナップを拡充することにより、マーケットポジションを強化すると同時に、「Salonpas」等の貼付剤が普及していないグローバルサウス諸国に代表される新たな開拓地域においては、薬事申請の経験とノウハウを活用して、競合他社に先駆けて進出し、新市場を開拓することで、マーケットシェアを獲得し、売上拡大を図ることができると考えている。そのためには、研究開発、薬事、生産、営業といったバリューチェーン全体にわたる体制整備と人材育成を含む組織・マネジメントシステムのグローバル化をより一層加速させていく必要があり、相応の経営資源の投入が必要になると考えている。

(オ)国内のO T C医薬品事業における通信販売及びE C販売の拡大

中富一榮氏は、コロナ禍を経て、ライフスタイルの多様化やデジタル化の進展等を背景に通信販売やE C販売をはじめとした生活者への直接販売が拡大しており、購買パターンが大きく変容していると認識している。このような環境変化に対応すべく、対象者の製品の販売チャネルの強化・拡大等を目的として、薬局・薬店等の店舗販売のみならず、Amazonや楽天市場等のE Cモールや自社E C等のE C分野への積極的な取り組みの強化が必要不可欠と考えている。対象者は、E Cモールや自社E CにおいてO T C医薬品や健康食品の販売を行っているが、積極的な取り組みが行われているとは言い難い状況であり、今後の対象者の企業価値拡大を図るためには、E C分野への成長投資の積増し等が必要と考えている。加えて、自社E C用の商品やE Cモール用の専売品を拡充していくことで、更なる売上拡大を図ることができると考えている。

一方で、中富一榮氏は、対象者が株式上場を継続する限りは株主を意識した経営が求められ、短期的な利益確保・分配への配慮が必要になることから、対象者株式の上場が、短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等を招くおそれがある一時的な費用支出や先行投資、抜本的な構造改革等の中長期的な施策実行の足枷となる可能性が高いと考えている。また、上記(ア)乃至(オ)の施策は直ちに収益に貢献するとは限らず、相応の時間と大きなリスクを伴うものであり、対象者株式の上場を維持したまま、対象者の株主に当該リスクを負担いただきつつ、施策の実行を全面的に支持いただくことは難しいと考えている。加えて、中長期的な対象者グループの企業価値最大化を考えると、中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする強固かつ安定した経営体制を構築し、対象者グループが一丸となって事業の拡大と経営基盤の強化を推進することが必要不可欠であると考えている。

さらに、中富一榮氏は、近年の資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、これらのコストが対象者グループの経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えている。

イ 上場廃止によるデメリット

対象者グループは、1962年の上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきた。他方で、中富一榮氏は、事業活動を行うために必要な資金が金融機関からの借入金等で十分に確保できている現在の対象者グループの財務状況に鑑みても、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は高くなく、また、対象者グループの社会的な信用力やブランド力は事業活動を通じて既に確立できていることを踏まえると、対象者が上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況にあると考えている。

(3) 本特別委員会における検討

ア 対象者の事業内容及び事業環境

上記(1)の対象者の事業内容及び事業環境についての対象者、公開買付者及び中富一榮氏の認識は、各当事者から受けた説明、公表資料、本件資料等を踏まえ、不合理ではなく、対象者の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容や対象者取締役会の理解とも整合すると考えられる。

	<p>イ 企業価値向上策及び本取引の目的</p> <p>かかる事業環境を踏まえ、上記(2)アの企業価値向上施策(以下「本企業価値向上策」という。)は、いずれも、既存製品の収益基盤強化、新たな社会的価値の創出、製品の品質維持・付加価値の提供、新市場でのマーケットシェア拡大、販売チャネルの強化・拡大等を通じ、対象者の中長期的な売上拡大に伴う増益や企業価値の向上に資するため、対象者の現在の事業内容及び経営状況を前提とした合理的なものであり、対象者における将来の中長期的な企業価値の向上のための施策として、現実的なものであり、合理性が認められる。</p> <p>もっとも、本企業価値向上策は、一時的に売上に影響を与える可能性があるほか、多額の投資が一定期間先行して必要となり、中長期的には対象者の企業価値向上が期待できるものの、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等を招くリスクがある上、そもそも企業価値向上施策としての性質上、当該施策の効果が期待どおり発現するか否かには一定の不確実性が伴わざるを得ず、対象者が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、資本市場から十分な評価が得られず、その結果、対象者の株価の下落を招き、対象者の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性も否定できない。他方で、上記(1)のとおり、対象者グループを取り巻く事業環境に鑑みると、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には対象者グループの競争力・収益力を弱めることに繋がるものと考えられる。</p> <p>こうした本企業価値向上策の性質を考えると、本企業価値向上策は、事業環境の変化への対応策として合理的であるものの、実施に伴う一時的な収益の低下等や取組みに伴う一定の不確実性を通じて、対象者の株価が下落し、対象者株式の価値の毀損を生じさせる可能性がある。このような対象者の株主に発生する可能性がある株価下落による株式価値の毀損の可能性や不確実性から生じるリスクを一般株主に負担させることなく、本企業価値向上策を大胆に推進するためには、対象者の非上場化を選択することは不合理ではないと考えられる。</p> <p>以上からすると、本企業価値向上策及び本取引の目的に関する公開買付者及び中富一榮氏の説明は不合理ではないといえ、また、本企業価値向上策及び本取引の目的には正当性・合理性が認められる。</p> <p>ウ 上場廃止によるデメリット</p> <p>一般論として、非公開化が行われた場合には、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、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上を通じた人材確保の観点で、上場会社として享受してきたメリットを喪失する可能性が考えられる。加えて、既存の株主との間で資本関係が消失し公開買付者グループに含まれることによるデメリットとして、対象者の独立性の観点から、従業員、取引先等のステークホルダーに悪影響を及ぼす可能性も否定はできない。しかしながら、対象者の現在の財務状況に鑑みると当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は見込まれていないこと、金融機関との長期的な取引により良好な関係を築けており、また昨今の良好な資金調達環境に鑑みても、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定されることから、非公開化に伴う資金調達面でのデメリットは限定的であると考えられる。また、対象者は、一定のブランド力や取引先様に対する信用力を既に確保していること、また、公開買付者グループはいずれも中富一榮氏及び中富一榮氏の親族の資産管理会社であり事業を行っているわけではなく、公開買付者が本取引後も原則として現行の経営体制を維持して事業運営を行う予定であること等を踏まえると、既存の株主との間で資本関係が消失し公開買付者グループに含まれることによる、従業員、取引先等のステークホルダーへの悪影響の可能性も非常に限定的であると考えられる。</p>
--	--

さらに近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化により、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストは増加を続けており、これらのコストが対象者の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えられる。年々これらの上場維持のコストは増えているが、本取引により、上場維持コストが削減されれば、長期的な視点での企業価値の向上にも資するものと考えられる。

エ 小括

上記ア乃至ウの検討を踏まえると、本取引のメリットは、そのデメリットを上回り、対象者の企業価値向上に資するものと考えられ、その目的は正当かつ合理的と考えられる。

2. 本取引の取引条件の公正性・妥当性

(1) 取引条件に関する協議・交渉過程

対象者は、2025年12月5日に、中富一榮氏より、本公開買付価格を5,280円(なお、本公開買付価格として提案した5,280円は、同提案日の前営業日である2025年12月4日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,166円に対して26.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,171円に対して26.59%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,156円に対して27.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,148円に対して27.29%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。)とする旨、また、本新株予約権が、対象者の取締役に対して株式報酬型新株予約権として発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役の地位に基づき割当てを受けた新株予約権については、当該会社の取締役の地位を喪失した日の翌日以降、新株予約権を行使することができるとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないこと等を考慮し、本新株予約権買付価格を1円とする旨、本米国預託株式買付価格を5,280円とする旨の初回の価格提案書を受領した。

これに対し、対象者は、2025年12月12日、中富一榮氏に対し、初回提案における本公開買付価格は、対象者が既に実行をしている或いは今後実行を検討している施策による潜在的な株主価値の実現を過小評価しており、対象者の本源的価値に照らして十分な価格とは到底評価できない旨を回答した。

これを踏まえ、対象者は、2025年12月16日、中富一榮氏より、本公開買付価格を5,660円(なお、本公開買付価格として提案した5,660円は、同提案日の前営業日である2025年12月15日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,188円に対して35.15%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,198円に対して34.83%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,141円に対して36.68%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,148円に対して36.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。)と、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を5,660円とする旨の第2回目の価格提案書を受領した。

これに対し、対象者は、2025年12月18日、中富一榮氏に対し、第2回提案における本公開買付価格は、引き続き対象者の潜在的な株主価値の実現を過小評価しており、本源的価値に照らして十分な価格とは到底評価できない旨を回答した。

これを踏まえ、対象者は、2025年12月22日、中富一榮氏より、本公開買付価格を5,800円(なお、本公開買付価格として提案した5,800円は、同提案日の前営業日である2025年12月19日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,268円に対して35.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,215円に対して37.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,145円に対して39.93%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,148円に対して39.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。)と、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を5,800円とする旨の第3回目の価格提案書を受領した。

これに対し、対象者は、2025年12月23日、中富一榮氏に対し、第3回提案における本公開買付価格は、引き続き対象者の本源的価値が十分に反映されていないと考えている旨を回答した。

これを踏まえ、対象者は、2025年12月26日、中富一榮氏より、本公開買付価格を6,000円(なお、本公開買付価格として提案した6,000円は、同提案日の前営業日である2025年12月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,377円に対して37.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,235円に対して41.68%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,152円に対して44.51%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,156円に対して44.37%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を6,000円とする旨の第4回目の価格提案書を受領した。

これに対し、対象者は、2025年12月26日、中富一榮氏に対し、第4回提案における本公開買付価格は、引き続き対象者の本源的価値が十分に反映されていないと考えている旨を回答した。

これを踏まえ、対象者は、2025年12月30日、中富一榮氏より、本公開買付価格を6,072円(なお、本公開買付価格として提案した6,072円は、同提案日の前営業日である2025年12月29日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,365円に対して39.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,246円に対して43.01%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,159円に対して46.00%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,161円に対して45.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を6,072円とする旨の第5回目の価格提案書を受領した。

これに対し、対象者は、2026年1月3日、中富一榮氏に対し、本公開買付価格の引き上げと法的拘束力のある最終提案の提出を要請した。

これを踏まえ、対象者は、2026年1月5日、中富一榮氏より、本公開買付価格を6,082円(なお、本公開買付価格として提案した6,082円は、同提案日の前営業日である2025年12月30日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,392円に対して38.48%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,253円に対して43.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,164円に対して46.06%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,164円に対して46.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託株式買付価格を6,082円とする旨の第6回目の法的拘束力のある価格提案書を受領した。これに対し、対象者は、2026年1月6日、中富一榮氏に対し、当該第6回提案を応諾する旨を回答した。

本取引の取引条件に係る協議・交渉過程については、本特別委員会は、公開買付者との間において、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるMUMSSを介して、価格を含む本取引の取引条件について交渉を行い、その結果、公開買付者の当初の提案である対象者の普通株式1株当たり5,280円という価格から、公開買付者が本公開買付価格を6,082円とすることに同意するまで、公開買付者から、802円の価格引き上げを引き出すことに成功している。

これを踏まえると、本取引の取引条件に関する協議・交渉の過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められる。

(2) 株式価値算定結果及び対象者事業計画

ア 株式価値算定結果

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格等に対する意思決定の公正性を担保するために、対象者グループ、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びS M B C日興証券並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるMUMSSに対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2026年1月6日に本対象者株式価値算定書を受領している。なお、対象者は、本取引にあたり、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格等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実施していることから、MUMSSから本公開買付価格等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。

MUMSSは、対象者が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価分析を、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また対象者の将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF分析を採用し対象者株式の株式価値算定を行った。各評価方法による対象者株式1株当たり株式価値の算定結果はそれぞれ以下のとおりである。

市場株価分析	: 4,172円から4,500円
類似企業比較分析	: 4,424円から5,128円
DCF分析	: 5,578円から6,570円

市場株価分析では、2026年1月5日を本算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の本算定基準日終値4,500円、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値4,285円、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値4,173円及び同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値4,172円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を4,172円から4,500円までと算定している。

類似企業比較分析では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業として、参天製薬株式会社、株式会社ツムラ、ゼリア新薬工業株式会社、ロート製薬株式会社、小林製薬株式会社を選定した上で、E B I T D Aマルチプルを用いて、対象者の株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を4,424円から5,128円までと算定している。

DCF分析では、対象者が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2027年2月期から2031年2月期までの本事業計画及び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2027年2月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で割り引くことにより、企業価値及び株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を5,578円から6,570円までと算定している。なお、割引率には加重平均資本コストを採用し、5.65%から6.65%を使用しており、継続価値の算定に当たってはマルチプル法を採用し、E B I T D Aマルチプルは業界各社の水準等を踏まえ9.0倍~11.0倍とし、継続価値を2,421億円から3,101億円と算定している。なお、非事業用資産として、現金同等物と扱えると対象者が判断した対象者が保有する投資有価証券の一部について、時価を基準に売却に伴う税務上の影響も考慮した上で、加算している。

MUMSSがDCF分析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ある。本事業計画には、対前年度比較において利益及びフリー・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が含まれている。具体的には、2027年2月期における新規製品導入に係る設備投資額の増加に伴い、2027年2月期におけるフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおり、その結果として、2028年2月期の設備投資金額は、2027年2月期と比較し減少するため、2028年2月期におけるフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいる。

本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味していない。

(単位：億円)

	2027年 2月期	2028年 2月期	2029年 2月期	2030年 2月期	2031年 2月期
売上高	1,807	1,931	1,955	2,010	2,065
営業利益	227	259	247	258	270
E B I T D A	306	345	346	358	371
フリー・キャッシュ・フロー	(36)	131	169	200	210

なお、MUMSSの分析及びその基礎となる対象者株式の株式価値の分析は、対象者の取締役会の参考に資するためだけに同取締役会に宛てたものである。当該分析は、MUMSS又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の対象者の株主の行動につき、当該株主に対して、意見を述べたり、また、推奨を行ったりするものでもない。MUMSSは、対象者株式の株式価値の分析・算定に際し、既に公開されている情報又は対象者によって提供等され入手した情報が正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証を行っていない。また、MUMSSは、財務予測につき、対象者の将来の財務状況に関する現時点で入手可能な最善の予測及び判断を反映するものとして対象者の経営陣によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としている。MUMSSは、法務、会計、税務に関するアドバイザーではない。MUMSSはファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については独自の検証を行うことなく、対象者及び対象者の法務、会計、税務アドバイザーによる判断に依拠している。MUMSSは、対象者及びそれらの関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含む。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、また評価・査定の提供を一切受けておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていない。MUMSSの分析は、本算定基準日現在における経済、金融、市場、その他の状況を前提としており、かつ、本算定基準日現在においてMUMSSが入手している情報に基づくものである。本算定基準日以降に発生する事象がMUMSSの分析及び本対象者株式価値算定書の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はあるが、MUMSSは、本対象者株式価値算定書及び分析を更新、改訂又は再確認する義務を負うものではない。加えて、本対象者株式価値算定書の作成及びその基となる分析は、複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではない。本対象者株式価値算定書に記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、対象者の実際の価値に関するMUMSSによる評価であると捉えることはできない。

本特別委員会は、本対象者株式価値算定書の内容を検討するとともに、MUMSSから、本対象者株式価値算定書の内容及び同算定書の作成に用いられた算定方法(評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる財務予測の作成過程・内容、割引率の算定根拠等)について詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った。この結果、MUMSSが対象者株式の株式価値算定に用いた上記の各手法は、いずれも現在の実務に照らして一般的かつ合理的な手法であると考えられ、その算定の内容についても現在の実務に照らして不合理な点は認められなかった。

イ 本事業計画の合理性

本特別委員会は、以下の点を含む本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯について対象者から説明を受けた。

本事業計画は、対象者の海外事業拡大による売上構成の変化、薬価改定の影響、主要製品の売上数量・単価前提、為替想定、設備投資計画を含む今後の施策・課題、並びにこれらを踏まえた各事業年度の売上高、営業利益/EBITDA、売上原価・販管費及び減価償却費等の計画値を踏まえて作成されたものであり、過去の実績や足元の収益状況、さらに、競合他社との開発競争の激化、国内医薬品市場の成熟化や競合品目の増加などによる価格の押下げ圧力に加え、医薬品の品質・安全性の確保や品質水準の高度化への対応など、医薬品市場の動向等の対象者を取り巻く経営環境を考慮して相応の確度を保てる5年間を対象期間として設定されている。また、本事業計画は、対象者における独立した社内検討体制のもとで策定されたものであり、中富栄一氏や本利害関係取締役(下記3.(1)ウ)において定義する。)を含む公開買付者の関係者はその作成に関与していない。

上記説明を受け、本特別委員会は、本事業計画の策定経緯、計画値の算定方法及び妥当性について質疑応答を行った上で検討したが、その策定過程に公正性を疑わせる事情は見当たらず、その内容についても不合理な点は認められないことから、対象者株式の株式価値の算定及び公開買付者との公開買付価格に関する交渉の前提として本事業計画を用いることが合理的であると判断するに至った。

以上より、MUMSSのDCF法による株式価値算定の基礎となった本事業計画の策定にあたっては、その作成経緯に公正性を疑わせる事情は見当たらず、また、その内容は、その前提条件、作成経緯及び対象者の現状に照らして不合理な点は認められない。

ウ 株式価値算定結果と本公開買付価格

本公開買付価格は、上記アに記載のMUMSSによる対象者株式の株式価値算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析に基づく算定結果の上限を上回っており、また、DCF分析に基づく算定結果のレンジ内であり、かつ、当該レンジの平均値を上回る価格であることから、本公開買付価格は、MUMSSによる株式価値算定結果との比較の観点によっても、対象者の一般株主にとって公正かつ妥当なものと評価できる。

(3) プレミアムの水準

本公開買付価格は、本答申書作成日の前営業日である2026年1月5日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,500円に対して35.16%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,285円に対して41.94%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,173円に対して45.75%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,172円に対して45.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。

これらプレミアムの水準は、2019年6月28日以降に公表され、かつ2026年1月5日までに成立した、上場会社を対象としたMBOによる非公開化を企図とした公開買付けの事例92件(但し、不成立となった事例、憶測報道等により市場株価が急騰若しくは急激に変動した事例、二段階の公開買付けの事例、対象会社が債務超過の状態で開催買付けが実施された事例、及び公開買付価格が公開買付け公表直前の市場株価に対してディスカウントとなった事例を除く。)におけるプレミアムの中央値(公表前営業日の終値に対するプレミアムでは42.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムでは45.34%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムでは46.52%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムでは48.56%)との比較において、大きく乖離したものとはいえず、また当該類似事例の中にはプレミアム中央値を下回る事例も相当数存在するといった事情を踏まえ、本公開買付価格に付されたプレミアムは当該類似事例と特段異なる水準あるいは不合理な水準を提示しているものとは考えられず、当該類似事例と特段の遜色のない、合理的といえる水準と考えられ、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から、対象者株主にとって不利なものではないと考えられる。

	<p>(4) 本株式併合に係る取引条件の妥当性について 公開買付者は、本公開買付けにより、対象者株式(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除く。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全てを取得できなかった場合には、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことである。 具体的には、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、会社法第180条に基づく本株式併合の方法により、本スクイーズアウト手続を行うことを予定しているとのことである。当該方法は、本取引のような取引において一般的に採用されている方法であり、本取引の方法として妥当と考えられる。 また、本スクイーズアウト手続の条件についても、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定・決定される予定であるところ、本スクイーズアウト手続は、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考えられる。</p> <p>(5) 本新株予約権に係る取引条件の妥当性について 本新株予約権は、対象者の取締役に対して株式報酬型新株予約権として発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役の地位に基づき割当てを受けた新株予約権については、対象者の取締役の地位を喪失した日の翌日以降、新株予約権を行使することができることとされており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得しても、これらを行行使することができない。 本新株予約権買付価格は1円と設定されているが、これは、上記の通り、本新株予約権が対象者の取締役に対して株式報酬型新株予約権として発行されたものであることや、公開買付者の立場からすれば、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしても本新株予約権を行使することができないこと等を考慮したものであり、公開買付者のかかる判断は不合理ではないと考えられる。</p> <p>(6) 本米国預託株式の買付価格の妥当性について 本公開買付けにおいては、本米国預託証券が表章する本米国預託株式も対象となっているが、本米国預託株式の買付価格は、本公開買付価格である6,082円と同額と決定されていることからすれば、本特別委員会は、本米国預託株式の買付価格についても、本公開買付価格と同様の理由で、本米国預託証券保有者の利益に十分な配慮がされたものと考えられる。</p> <p>(7) その他の取引条件の妥当性について また、本特別委員会が公開買付者から受けた説明によれば、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、三井住友銀行及び三菱UFJ銀行からの本銀行融資により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことである。なお、本銀行融資に関する融資条件の詳細については、各行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているものの、当該融資契約では、公開買付者が所有している対象者株式及び本取引により取得する対象者株式等が担保に供されるほか、本スクイーズアウト手続の完了後は、対象者の一定の資産等が担保に供されることが予定されている。 この点に関して、本事業計画等に鑑みれば、今後も継続して安定した収益が見込まれることや、対象者が過去に行ってきた株主に対する配当や自己株式取得等の株主還元策が上場廃止後は不要になること等を踏まえると、これらの融資条件が対象者の財務状況に重大な悪影響を及ぼすおそれは認められず、本取引に要する資金を本銀行融資により賄うことは合理的であると考えられる。</p>
--	---

(8) 小括

上記(1)乃至(7)の検討のとおり、本公開買付価格は、公開買付者との間の十分な交渉を踏まえて決定されたものであること、MUMSSによる対象者株式の株式価値算定結果とも整合していること、本公開買付けと同種の公開買付け事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されていることを踏まえると、公正かつ妥当なものであると評価できる。また、本公開買付け後に行われる本スクイズアウト手続において対象者の株主に支払われる対価は、当該株主が保有する株式について本公開買付けに応募した場合に得られる対価と同一となるよう算定される予定であること、その他の取引条件についても対象者の一般株主に不利益となる事情は認められないことから、本取引の取引条件は妥当なものであると考えられる。

3. 本取引の手続の公正性

経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「公正M&A指針」という。)は、構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存在するMBO及び支配株主による従属会社の買収を直接の対象として、公正なM&Aの在り方を提示するものであるところ、本取引は、公正M&A指針に定義される「MBO」に該当する。我が国の実務上、本取引の手続の公正性を判断する際には、当該手続が公正M&A指針に準拠しているか否かが重要な指標となると考えられることから、以下においては、公正M&A指針に定められる各公正性担保措置につき、それらに則った適切な対応が本取引において行われたか否かを検討する。

(1) 独立した特別委員会の設置

ア 設置の時期

上記(a)のとおり、対象者取締役会は、2025年10月15日に中富一榮氏より、本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の口頭での初期的な打診があり、2025年10月20日付で、本申入書を受領したことを踏まえ、2025年11月13日に本特別委員会を設置する旨の決議を行っており、その後第1回本特別委員会は同日に開催されている。したがって、本取引においては、取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が関与していたことが認められる。

イ 委員構成(独立性・属性・専門性)

対象者取締役会は、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びSMBC日興証券並びに本取引の成否から独立しており、本取引に関して一般株主と異なる重要な利害関係を有していない、対象者の独立社外取締役である松尾哲吾氏、渡邊珠子氏及び野口みどり氏、並びに対象者の独立社外監査役である渡邊健太郎氏の4名を、委員に選定した。なお、対象者の独立社外取締役である安西祐一郎氏は、対象者の株主であり、公開買付者への再出資を予定している中富健康科学振興財団の理事を務めており、本取引において公開買付者と特別な利害関係を有すると判断される可能性があるため、本特別委員会の委員としては選任していない。

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、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。

ウ 特別委員会の設置・委員選定のプロセス

本取引においては、対象者取締役会は、上記のような構造的な利益相反状態にあることに鑑み、西村あさひ法律事務所
の助言も踏まえ、特別委員会の設置、権限及び職責、委員
や報酬の検討を開始した。また、対象者の取締役のうち、
()中富一榮氏は、公開買付者の代表取締役であり本
取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定してい
ることから、()村山進一氏は、対象者の株主であり、公
開買付者への再出資を予定している中富記念財団の理事を
務めていることから、()磯部雄一氏は、公開買付者によ
る本取引の検討を補助していることから、()安西祐一郎
氏は、対象者の株主であり、公開買付者への再出資を予定
している中富健康科学振興財団の理事を務めていることか
ら、いずれも本取引において対象者と利益相反のおそれが
あることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点か
ら、これらの検討並びに特別委員会の設置及び委員の選定
に係る審議及び決議に一切参加しておらず、実質的な関与
を行っていない(以下、中富一榮氏、村山進一氏、磯部雄一
氏及び安西祐一郎氏を、個別に又は総称して「本利害関係
取締役」という。)

このように、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、対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役が主体
性をもって実質的に関与する形で行われる体制が確保され
ていたことが認められる。

エ 買収者との取引条件の交渉過程への関与

対象者取締役会は、上記(a)のとおり、本特別委員会の設置
に際し、対象者取締役会において本取引に関する決定(本公
開買付けに係る対象者の意見表明を含む。)を行うに際して
は、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が
本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を
行う旨の意思決定を行わないこととする旨を決議した。併
せて、対象者は、上記対象者取締役会の決議に基づき、本
特別委員会に対して、(a)対象者のアドバイザー等を指名又
は承認(事後承認を含む。)する権限、(b)本諮問事項の検討
にあたって、本特別委員会が必要と認める場合には、本特
別委員会のアドバイザー等を選任する権限、(c)適切な判断
を確保するために、対象者の役職員その他本特別委員会が
必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受
領する権限、並びに(d)本取引の取引条件の公正性が確保
されるよう、取引条件に関する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等により、取引条件に関す
る交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて直
接交渉を行う権限をそれぞれ付与することを決議してい
る。

また、実際に本特別委員会は、対象者及びMUMSSから、
公開買付者と対象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、適時に報告を受けるだけ
でなく、上記2.(1)のとおり、公開買付者に対して、対
象者とともに複数回に亘り本公開買付価格等の見直しを
求めることを要請するなど、本公開買付価格について公開
買付者から6,082円という最終的な提案を受けるに至るまで、
公開買付者との交渉過程に関与してきた。

このように、本特別委員会は、公開買付者との取引条件に
関する交渉過程に、対象者取締役会を通じて直接かつ実質
的に関与してきたことが認められる。

オ アドバイザー等の選定プロセス

本諮問事項の検討にあたって、対象者取締役会は、上記(a)
に記載のとおり、本諮問事項に関する検討及び判断を行う
に際し、本特別委員会に対して、対象者のアドバイザー等
を指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、及び本特別
委員会が必要と認める場合には、本特別委員会のアドバ
イザー等を選任する権限を付与することを決議した。これ
を受け、本特別委員会は、2025年11月13日開催の第1回特
別委員会において、独立性及び専門性に問題がないことを
確認した上で、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ
法律事務所を、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者
算定機関としてMUMSSを、対象者のアドバイザー等とし
て承認している。

本特別委員会においては、本取引に関する検討過程において適時に西村あさひ法律事務所及びMUMSSの専門的な助言・意見等を取得しながら、対象者の企業価値向上の観点及び一般株主の利益を図る観点から、本取引の目的の正当性・合理性、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性等について慎重に検討及び協議が行う体制が確保されていたと認められる。

カ 情報の取得

本諮問事項の検討にあたって、対象者取締役会は、上記(a)に記載のとおり、本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、本特別委員会に対して、適切な判断を確保するために、対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議した。これを受け、本特別委員会は、当該権限も行使しながら、対象者、公開買付者及び中富一榮氏に対し、それぞれ事前に質問事項書を送付し、事前に回答を得た上で、直接ヒアリング等を実施した。

具体的には、本特別委員会は、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、対象者の事業概要、事業環境、経営課題、本事業計画の内容及び前提条件並びに本取引の対象者の事業に対する影響等について、必要に応じ対象者、公開買付者及び中富一榮氏から直接説明を受けたほか、各本特別委員会開催日の間においても、対象者、アドバイザー等及び委員の間での電子メールのやり取り等により、本諮問事項に対する答申を行うにあたって必要となる情報を収集した。

このように、本特別委員会は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を確保していることが認められる。

キ 報酬

対象者取締役会は、本特別委員会の特別委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うこととしている。

このように、本取引の検討について本特別委員会に求められる役割を適切に果たすための特別の報酬が、本取引の成否と関係なく支払われることとなっていることを踏まえると、特別委員が時間的・労力的なコミットメントを行いやすく、かつ本取引の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていることが認められる。

ク 対象者取締役会における特別委員会の判断の取扱い

上記(a)のとおり、対象者取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととし、本特別委員会が本取引を実施することが妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引の実施を決定しないことを決議している。

このように、本取引については対象者取締役会が本特別委員会の意見を最大限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。

ケ 対象者の社内検討体制

本取引の検討に際しては、対象者の取締役のうち、()中富一榮氏は、公開買付者の代表取締役であり本取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定していることから、()村山進一氏は、対象者の株主であり、公開買付者への再出資を予定している中富記念財団の理事を務めていることから、()磯部雄一氏は、公開買付者による本取引の検討を補助していることから、()安西祐一郎氏は、対象者の株主であり、公開買付者への再出資を予定している中富健康科学振興財団の理事を務めていることから、いずれも本取引において対象者と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。

また、対象者は、2025年10月20日、中富一榮氏より本申入書を受領して以降、その後の対象者における本取引の検討・交渉を進めるにあたり、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びS M B C日興証券並びに本取引から独立性の認められる取締役3名(齋藤久氏、堤信夫氏及び瀧山浩二氏)並びに従業員3名の総勢6名のみで構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格等を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程及び本事業計画の作成過程に關与してきた。

このように、本取引の検討・交渉に際しては、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びS M B C日興証券並びに本取引の成否から独立した社内検討体制、並びに利害関係を有する取締役及び監査役を本取引の検討・交渉に關与させない体制が対象者に構築されていたことが認められる。

コ 小括

上記ア乃至ケの検討のとおり、本取引の検討に際しては、特別委員会の実効性を高める工夫に関する公正M & A指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能していることが認められる。

(2) 独立した外部専門家からの専門的助言等の取得

ア リーガル・アドバイザーからの助言の取得

本取引においては、対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、対象者グループ、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びS M B C日興証券から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けていたことが認められる。

なお、西村あさひ法律事務所は対象者にとって顧問法律事務所ではあるものの、対象者に限らず多数の依頼者に対してリーガル・サービスを提供する外部の法律事務所であり、対象者も西村あさひ法律事務所の依頼者の一つとして西村あさひ法律事務所の取扱分野や専門性を踏まえて対象者の事業や経営判断に関し法律相談を継続的に依頼し、外部の法律専門家として法的助言を受けるために法律顧問契約を締結しているものであって、かかる法律顧問契約を締結していることをもって対象者からの独立性は害されず、また、本取引に係る西村あさひ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておらず、本取引の成否にも重要な利害を有していない。したがって、西村あさひ法律事務所の対象者グループ、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びS M B C日興証券並びに本取引の成否からの独立性に問題はないと考えられる。

イ 第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びファイナンシャル・アドバイザーからの助言の取得

本取引の検討に際して、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付価格等に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、対象者グループ、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びS M B C日興証券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M U M S Sを選任して対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年1月6日付で本対象者株式価値算定書を取得している。なお、対象者は、M U M S Sから本公開買付価格等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。また、M U M S Sは、公開買付者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないことが認められる。

なお、本取引に係るMUMSSの報酬には、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても対象者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと考えられる。

(3) 他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)

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が20営業日を超える30営業日に設定されている。公開買付者によれば、このように、公開買付期間を法令の最短期間に照らして長期に設定することにより、対象者の少数株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」という。)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等の適正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないとのことである。

このように、本取引においては、公開買付け公表後に対抗的買収提案者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケットチェックが実施されている。

なお、本取引においては、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・チェックは実施されていないものの、公正M&A指針によれば、積極的なマーケット・チェックについては、M&Aに対する阻害効果の懸念や情報管理の観点等の実務上の問題も指摘されており、常に実施することが望ましい措置とまではされていない(公正M&A指針3.4.3.1)。本取引においても、積極的なマーケット・チェックに関しては、M&Aに対する阻害効果の懸念や情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易ではないことに加え、現時点における公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びSMB C日興証券の対象者株式の所有割合が30%を超えること、本取引は中富一榮氏によるMBOに該当し、中富一榮氏がその保有する対象者株式を売却することは予定されていないこと等を踏まえると、公開買付者による買収提案に対する対抗提案がなされる可能性は高くないと考えられるため、上記の間接的なマーケット・チェックが採用されていることをもって、積極的なマーケット・チェックを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。

したがって、本取引はMBOに該当し積極的なマーケット・チェックの実施には馴染みにくい面がある一方で、本取引においては間接的なマーケット・チェックが実施されていることが認められることから、他の買収者による買収提案の機会は確保されていると評価できると考えられる。

(4) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

ア 特別委員会に関する情報

対象者の開示資料において、本特別委員会の委員の独立性、専門性に関する情報、本特別委員会の意見を最大限尊重する旨の対象者取締役会の決議内容、本特別委員会の検討経過、本特別委員会が対象者と公開買付者との間の交渉に実質的に関与したことに関する情報、本特別委員会の答申内容及びその理由(本取引の目的の正当性・合理性、本取引の取引条件の公正性・妥当性、本取引に係る手続の公正性、及び本取引を行うことが対象者の少数株主にとって不利益なものではないかについての判断理由を含む。)、並びに本特別委員会の委員が役員報酬とは別個に報酬を受領して本特別委員会に臨んでいる旨が開示される予定であるから、特別委員会に関して公正M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

イ 株式価値算定書に関する情報

対象者の開示資料において、対象者取締役会がMUMSSから取得した本対象者株式価値算定書の内容について、各算定手法(市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析)及びそれに基づく対象者の株式価値の計算過程に関する情報、MUMSSが対象者グループ、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びSMB C日興証券から独立性を有し、重要な利害関係を有していないことが開示される予定であるから、株式価値算定書に関して公正M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

ウ その他の情報

対象者の開示資料において、以下の事項を含む情報が開示される予定であるため、その他公正M&A指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

本取引を実施するに至ったプロセス、対象者の事業環境に照らして当該時期に本取引を行うことを選択した背景・目的等

本利害関係取締役が本取引に関して対象者と利益相反のおそれがあること、及び対象者取締役会における本取引の検討においては意思決定の過程から本利害関係取締役を除外していること

対象者と公開買付者との間の取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯

対抗提案に対する対応策としての間接的なマーケット・チェックの実施に関する情報

本取引の賛否を決定するための対象者取締役会の決議において反対した取締役の有無等

(5) 強圧性の排除

本取引においては、本公開買付けにより、対象者株式(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除く。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全てを取得できなかった場合には、対象者の発行済株式の全ての取得(スクイーズアウト)を目的とした本株式併合の手続を実施することが予定されている。

そして、公開買付者は、本取引に係る公開買付者の開示書類等において、本株式併合を行う際に、非応募株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定・決定される予定であることを明らかにしていることから、非応募株主が不利に扱われるような推測を生じさせるといった事情は存在せず、また、上記(3)のとおり、本公開買付期間が比較的長期に設定されていることと相俟って、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と考えられる。

(6) 小括

上記(1)乃至(5)の検討のとおり、本取引においては、公正M & A指針において提示されている各公正性担保措置に則った適切な対応が行われているため、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。

4. 本取引が対象者の一般株主にとって公正なものが

上記1.乃至3.の検討のとおり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられること、本取引の取引条件は公正かつ妥当であると考えられること、及び本取引の手続は公正なものであると考えられることからすると、本取引は、対象者の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

5. 対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び対象者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1.乃至4.の検討のとおり、本取引は対象者の価値乃至株主の共同の利益の最大化に資するものであり、本取引の目的は合理性を有すると考えられ、また、本取引に係る手続は公正なものであり、かつ、本取引の取引条件は妥当なものであると考えられる。

したがって、本特別委員会は、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること、並びに対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、本米国預託証券の所有者に対しては事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨すること、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本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。

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

対象者取締役会は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定に関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、西村あさひ法律事務所から受けた法的助言、MUMSSから受けた財務的見地からの助言及び本対象者株式価値算定書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対象者グループの企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け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・検討したとのことです。

その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定に関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により対象者グループの企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、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、2026年1月6日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(中富一榮氏、村山進一氏、磯部雄一氏及び安西祐一郎氏を除く6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、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、本米国預託証券の所有者の皆様に対し、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対し、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決議をしたとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、()中富一榮氏は、公開買付者の代表取締役であり本取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定していることから、()村山進一氏は、対象者の株主であり、公開買付者への再出資を予定している中富記念財団の理事を務めていることから、()磯部雄一氏は、公開買付者による本取引の検討を補助していることから、()安西祐一郎氏は、対象者の株主であり、公開買付者への再出資を予定している中富健康科学振興財団の理事を務めていることから、いずれも本取引において対象者と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

また、上記取締役会においては、対象者監査役4名のうち、中富舒行氏を除く監査役3名(うち社外監査役2名)全員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。中富舒行氏は中富一榮氏の親族であることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議には一切参加しておらず、上記取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えているとのことです。また、中富舒行氏は、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びSMB C日興証券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す。具体的には、2025年10月20日に本申入書を受領して以降、公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びSMB C日興証券からの独立性の認められる対象者の取締役3名(齋藤久氏、堤信夫氏及び瀧山浩二氏)並びに従業員3名の総勢6名のみで構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、対象者と公開買付者との間の本公開買付け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本事業計画の作成過程に参与してきたとのことです。また、上記「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」に記載の理由から、これらの過程に、中富一榮氏、村山進一氏、磯部雄一氏及び安西祐一郎氏を関与させないこととしており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

また、かかる取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する役職員の範囲及びその職務(本事業計画の作成等の高い独立性が求められる職務を含みます。)は西村あさひ法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

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、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付け期間を30営業日に設定しております。公開買付け期間を法令の最短期間に照らして長期に設定することにより、対象者の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付け以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っており、上記公開買付け期間の設定と併せ、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おります。

なお、上記「対象者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」の「(c)特別委員会における判断内容」の「()答申の理由」の「3. 本取引の手續の公正性」の「(3) 他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)」に記載のとおり、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手續等を含みます。)については、M & Aに対する阻害効果の懸念や情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易ではないことに加え、現時点における公開買付者、本不応募合意株主、本財団、本応募金融機関及びS M B C日興証券の対象者株式の所有割合が30%を超えること、本取引は中富一榮氏によるM B Oに該当し、中富一榮氏がその保有する対象者株式を売却することは予定されていないこと等を踏まえると、公開買付者による買収提案に対する対抗提案がなされる可能性は高くないと考えられることから、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって、本公開買付けにおける手續の公正性を損なうものではない旨の判断をしているとのことです。

(注) MUMSSの分析及びその基礎となる対象者株式の株式価値の分析は、対象者の取締役会の参考に資するためだけに同取締役会に宛てたものとのことです。当該分析は、MUMSS又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の対象者の株主の行動につき、当該株主に対して、意見を述べたり、また、推奨を行ったりするものでもないとのことです。MUMSSは、対象者株式の株式価値の分析・算定に際し、既に公開されている情報又は対象者によって提供等され入手した情報が正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証を行っていないとのことです。また、MUMSSは、財務予測につき、対象者の将来の財務状況に関する現時点で入手可能な最善の予測及び判断を反映するものとして対象者の経営陣によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としているとのことです。MUMSSは、法務、会計、税務に関するアドバイザーではないとのことです。MUMSSはファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については独自の検証を行うことなく、対象者及び対象者の法務、会計、税務アドバイザーによる判断に依拠しているとのことです。MUMSSは、対象者及びそれらの関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っており、また評価・査定の提供を一切受けておらず、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。MUMSSの分析は、本算定基準日現在における経済、金融、市場、その他の状況を前提としており、かつ、本算定基準日現在においてMUMSSが入手している情報に基づくものとのことです。本算定基準日以降に発生する事象がMUMSSの分析及び株式価値算定書の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、MUMSSは、株式価値算定書及び分析を更新、改訂又は再確認する義務を負うものではないとのことです。加えて、株式価値算定書の作成及びその基となる分析は、複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものであるのではないとのことです。本書に記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、対象者の実際の価値に関するMUMSSによる評価であると捉えることはできないとのことです。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	64,681,878(株)	41,119,400(株)	- (株)
合計	64,681,878(株)	41,119,400(株)	- (株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(41,119,400株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(41,119,400株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は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(64,681,878株)を記載しております。当該最大数は、潜在株式勘案後株式総数(70,497,220株)から本書提出日現在公開買付者が所有する対象者株式の数(1,771,200株)及び本不応募合意株式(4,044,142株)を控除した株式数です。
- (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、会社法に従って対象者の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、対象者は法令の手續に従い、公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注5) 公開買付期間の末日までに本新株予約権の行使により交付される対象者株式も本公開買付けの対象としております。

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)	646,818
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	952
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(2026年1月7日現在)(個)(d)	17,712
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(2026年1月7日現在)(個)(g)	70,036
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	572
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(2025年8月31日現在)(個)(j)	713,556
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)(%)	91.75
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)) × 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(64,681,878株)に係る議決権の数です。

(注2) 「aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)」は、買付予定の株券等に係る議決権のうち、対象者から報告を受けた2025年12月25日現在残存する本新株予約権の合計である952個の目的となる対象者株式の数(95,200株)に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 本米国預託証券の発行には、対象者は関与していないところ、本米国預託証券に係る特定の日付における原株数(本米国預託証券に表章されている対象者株式の数)を把握することは困難であることが判明しております。したがって、本公開買付けにおいては本米国預託証券自体の応募の受付けは行わず、本米国預託証券が表章している本米国預託株式に係る対象者株式の応募の受付けを行うことにしていることを踏まえ、「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)」においては、本米国預託証券に係る議決権の数を記載しておりません。

(注4) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年1月7日現在)(個)(g)」及び「gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)」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、特別関係者が所有する株券等のうち本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式以外の株券等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、本不応募合意株式(4,044,142株)に係る議決権の数(40,441個)のみを分子に加算しております。

(注5) 「対象者の総株主等の議決権の数(2025年8月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2025年10月10日に提出した第124期中半期報告書に記載された総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式及び本新株予約権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、潜在株式勘案後株式総数(70,497,220株)に係る議決権の数(704,972個)を分母として計算しております。

(注6) 「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】

米国1976年ハート・スコット・ロディノ反トラスト改善法

公開買付者は、米国の1976年ハート・スコット・ロディノ反トラスト改善法(その後の改正を含みます。)に基づき、米国司法省反トラスト局及び米国連邦取引委員会(総称して、以下「米国反トラスト当局」といいます。)に対し、本公開買付けによる株式取得(以下「本株式取得」といいます。)の前に、本株式取得に関する事前届出を行う必要があります。公開買付者は、いずれかの米国反トラスト当局から追加情報の提供要請(以下「セカンドリクエスト」といいます。)が発せられない限り、上記届出から15日(待機期間の早期解除が認められた場合には15日未満)の経過後(そのような日が土曜日、日曜日又は祝日である場合にはその翌日の経過後)に本株式取得を実行することができます。セカンドリクエストが発せられた場合、公開買付者は、いずれかの米国反トラスト当局が連邦裁判所による本株式取得の差止命令を取得しない限り、セカンドリクエストに基づく追加情報の提出完了から10日間の延長された待機期間の満了後に本株式取得を実行することができます。

公開買付者は本書提出日以降、速やかに、事前届出を行う予定です。公開買付期間(又は延長された公開買付期間)満了の日の前日までに、上記差止命令が発せられた場合又は上記待機期間が終了しない場合は、公開買付期間の延長及び決済の開始日の延期が生じる可能性があります。また、かかる状況が発生した場合には、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

(注) 本公開買付けにおいては、法の規定に従い、対象者株式、本新株予約権及び本米国預託証券を対象としておりますが、米国で発行されている証券である本米国預託証券につきましては、日本国の居住者である公開買付者が米国外で実施される本公開買付けにおいて本米国預託証券自体の取得を行うことは困難であることが判明しております。そのため、本公開買付けにおいては対象者株式の応募のみの受付けを行い、本米国預託証券自体の応募の受付けは行わず、本米国預託証券が表章している対象者株式の応募の受付けを行うことにいたします。従いまして、本公開買付けへの応募を希望する本米国預託証券の所有者の皆様においては、事前に、本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた対象者株式の交付を受けた上で、ご応募ください。なお、本米国預託証券届出書によれば、本米国預託株式1株は対象者株式4分の1株に相当するものとされており、対象者株式1株の交付を受けるためには、本米国預託証券4株を本預託銀行に引き渡す必要があります。

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(株主及び本新株予約権者をいい、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又は有価証券お取扱い時間が異なります。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上、お手続きください。)

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

株式の応募に際しては、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。

新株予約権の応募に際しては、本新株予約権には譲渡制限が付されておりますので、本新株予約権者の請求により対象者によって発行される「譲渡承認通知書」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換の請求に必要な書類をご提出ください。また、本新株予約権者であることの確認書類として、本新株予約権者の請求により対象者により発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」をご提出ください。「譲渡承認通知書」等の具体的な発行手続きにつきましては、対象者までお問い合わせください。なお、日興イーリートレードにおいては、本新株予約権の応募の受付を行いません。

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

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

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

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

公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている株券等(対象者の特別口座の口座管理機関である三菱UFJ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。

公開買付期間の末日までに、本新株予約権の行使により交付される対象者株式も本公開買付けの対象とします。

- (注1) 口座開設に際し、個人株主は原則としてご印鑑が不要です。未成年、成年後見人制度をご利用の個人株主や、法人株主等が口座を開設される場合はご印鑑が必要です。また、既に開設されている応募株主口座のご登録内容の変更をされる場合等には、ご印鑑が必要となる場合があります。
- (注2) 本人確認書類の提出及び個人番号(マイナンバー)又は法人番号の告知について
公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、又は外国人株主等が新規に口座を開設し常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類及び番号確認書類等が必要となります。有効期限の定めのあるものはその期限内のものを、定めのないもの(通知カードは除く。)は6ヶ月以内に作成されたものをご用意ください。本人確認書類及び番号確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

<個人>

A. 番号確認書類 (いずれか1点)	個人番号カード(両面)(1)	
	通知カード	
	住民票の写し(個人番号あり)(2)	
B. 本人確認書類 (写真あり1点又は写真なし2点)	写真あり	運転免許証(運転経歴証明書)(3)
		在留カード
		特別永住者証明書
		パスポート(4)
		各種福祉手帳
	写真なし	各種健康保険の資格確認書(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)
	各種健康保険の資格確認書(3)
	パスポート(6)

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

<外国人株主等>

常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書(当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限り、)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又は有価証券お取扱い時間が異なります。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上、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又は有価証券お取扱い時間が異なります。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上、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)	393,395,181,996
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)	300,000,000
その他(円)(c)	7,000,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	393,702,181,996

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、買付予定数(64,681,878株)に、本公開買付価格(6,082円)を乗じた金額(393,395,181,996円)です。

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

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

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

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

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

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

ロ 【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
	計			

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	銀行	株式会社三井住友銀行 (東京都千代田区丸の内一丁目1番2号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注1) (1) タームローンA 借入期間：7年(分割弁済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間：7年(期限一括返済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：対象者株式等 (3)ブリッジローンA 借入期間：6ヶ月(期限一括返済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：対象者株式等 (4)ブリッジローンB 借入期間：18ヶ月(期限一括返済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：対象者株式等 (5)ブリッジローンC 借入期間：3ヶ月(期限一括返済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：対象者株式等	(1) タームローンA 51,454,000 (2) タームローンB 88,000,000 (3)ブリッジローンA 83,960,000 (4)ブリッジローンB 36,500,000 (5)ブリッジローンC 31,166,000
2	銀行	株式会社三菱UFJ銀行 (東京都千代田区丸の内一丁目4番5号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注2) (1) タームローンA 借入期間：7年(分割弁済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間：7年(期限一括返済) 金利：全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保：対象者株式等	(1) タームローンA 42,097,000 (2) タームローンB 72,000,000
計(b)				405,177,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、三井住友銀行から291,080,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年1月6日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

(注2) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、三菱UFJ銀行から114,097,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年1月6日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

□ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
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】

405,177,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

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

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

(2) 【決済の開始日】

2026年2月27日(金曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーजी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。新株予約権については、応募に際して提出された、上記の「7 応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」に記載した書類を応募株主等(外国の居住者である本新株予約権者の場合はその常任代理人)に対して郵送又は交付します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(41,119,400株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(41,119,400株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、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為準る事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、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。

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。)の末日の前日までに、米国における競争法に係る許可等の審査期間(待機期間)が満了せず、本株式取得が承認されない場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」を得られなかったものとして、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等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「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等に交付することにより訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

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

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	沿革
1987年11月	商号をタイヨー興産株式会社とし、本店所在地を福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ303号、資本金を1,000万円とする株式会社として設立
1997年6月	本店所在地を福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ501号へ移転
2018年12月	経理、財務、労務、総務及び各種計算業務の代行及びコンサルティング業務を開始

【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

1. 各種スポーツ施設及び娯楽施設並びに食堂、喫茶、売店の経営、指導並びに賃貸借
2. 有価証券の保有、運用、投資
3. 広告代理業
4. 貸金業
5. 美術品の保有、売買、賃貸借
6. 経理、財務、労務、総務及び各種計算業務の代行並びにコンサルティング
7. 前各号に附帯する一切の事業

事業の内容

- ・国内における投資事業
- ・経理、財務、労務、総務及び各種計算業務の代行並びにコンサルティング事業

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年1月7日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
10,000,000	普通株式 1
	無議決権株式(注) 199,999

(注) 無議決権株式を有する株主(以下「種類株主」といいます。)は、株主総会において議決権を有しません。公開買付者が、会社法322条第1項各号に掲げる行為をする場合においては、法令に別段の定めがある場合を除くほか、種類株主を構成員とする種類株主総会の決議を要しません。

【大株主】
(普通株式)

2026年1月7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(%)
中富 一榮	東京都渋谷区	普通株式 1	100.00
計	-	1	100.00

(無議決権株式)

2026年1月7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(%)
中富 一榮	東京都渋谷区	無議決権株式 199,999	100.00
計	-	199,999	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2026年1月7日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)	
代表取締役 社長	-	中富 一榮	1972年6月30日生	1999年4月	対象者入社	普通株式 1 無議決権株式 199,999
				2007年2月	同社経営企画本部長	
				2007年5月	同社取締役執行役員就任	
				2009年5月	同社常務取締役執行役員 就任	
				2011年5月	同社専務取締役執行役員 就任	
				2014年5月	同社取締役副社長執行役 員就任	
				2015年5月	同社代表取締役社長就任 (現任)	
				2019年3月	公開買付者代表取締役	
2025年11月	公開買付者代表取締役社 長就任(現任)					
計					200,000	

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、第38期事業年度(2024年3月1日から2025年2月28日まで)の財務諸表は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」(昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含みます。)に基づいて作成しております。なお、公開買付者の財務諸表は監査法人又は公認会計士の監査を受けておりません。また、公開買付者には子会社はありませんので、連結財務諸表は作成しておりません。

【貸借対照表】

2025年2月28日現在

(単位：千円)

資 産 の 部		負 債 の 部	
科 目	金 額	科 目	金 額
流 動 資 産	[452,835]	流 動 負 債	[542,091]
現金預金	225,439	短期借入金	525,000
未収入金	2,114	未払費用	1,265
短期貸付金	225,000	未払法人税等	15,826
前払費用	732		
仮払金	900		
貸倒引当金	1,350		
固 定 資 産	[8,153,783]	固 定 負 債	[1,788,913]
有形固定資産	(55,444)	繰延税金負債	1,788,913
器具備品	55,444		
		負 債 合 計	2,331,004
投資その他の資産	(8,098,339)	純資産の部	
投資有価証券	7,692,021	株 主 資 本	[2,834,289]
長期貸付金	190,000	資 本 金	(10,000)
長期前払費用	205		
その他	217,253	利益剰余金	(2,824,289)
貸倒引当金	1,140	利益準備金	(2,500)
		その他の利益剰余金	(2,821,789)
		別途積立金	3,500
		繰越利益剰余金	2,818,289
		評価・換算差額等	[3,441,324]
		その他有価証券評価差額金	3,441,324
		純 資 産 合 計	6,275,613
資 産 合 計	8,606,618	負債及び純資産合計	8,606,618

【損益計算書】

自 2024年3月1日 至 2025年2月28日

(単位：千円)

	金額
売上高	2,181
売上原価	-
売上総利益	2,181
販売費及び一般管理費	6,575
営業利益	4,394
営業外収益	
受取利息	3,946
受取配当金	279,623
雑収入	10
営業外収益合計	283,579
営業外費用	
支払利息	4,935
雑損失	105
営業外費用合計	5,040
経常利益	274,145
税引前当期純利益	274,145
法人税・住民税及び事業税	39,523
法人税等調整額	241
法人税等合計	39,764
当期純利益	234,381

【株主資本等変動計算書】

自 2024年3月1日 至 2025年2月28日

(単位：千円)

	株主資本					株主 資本 合計	評価・換算差額等		純資産 合計
	資本金	利益剰余金					その他 有価証 券評価 差額金	評価・ 換算差 等合計	
		利益 準備金	その他利益剰余金		利益 剰余金 合計				
			別途 積立金	繰越 利益 剰余金					
当期首残高	10,000	2,500	3,500	2,583,908	2,589,908	2,599,908	3,034,588	3,034,588	5,634,496
当期変動額									
当期純利益				234,381	234,381	234,381			234,381
株主資本以外の項目 の当期変動額(純額)							406,736	406,736	406,736
当期変動額合計	-	-	-	234,381	234,381	234,381	406,736	406,736	641,117
当期末残高	10,000	2,500	3,500	2,818,289	2,824,289	2,834,289	3,441,324	3,441,324	6,275,613

【個別注記表】

1. 重要な会計方針

(1) 有価証券の評価基準及び評価方法

その他有価証券

) 市場価格のない株式等以外のもの：時価法

評価差額は全部純資産直入法により処理し、売却原価は移動平均法により算定しています。

) 市場価格のない株式等：移動平均法による原価法

(2) 固定資産の減価償却の方法

有形固定資産

法人税法に規定する定率法を採用しています。

(3) 引当金の計上基準

貸倒引当金

債権の貸倒れによる損失に備えるため、法人税法の規定に基づく限度額相当額(法定繰入率)を計上しています。

(4) 収益及び費用の計上基準

公開買付者が提供するアウトソーシング事業は、約束した財又はサービスの支配が顧客に移転した時点で、当該財又はサービスと交換に受け取ると見込まれる金額で収益を認識することとしております。収益認識については、履行義務の充足する方法に従い、一時点で収益を計上しています。

(5) その他計算書類の作成のための基本となる重要な事項

消費税等の会計処理

税込方式によっています。

2. 貸借対照表に関する注記

(1) 関係会社に対する金銭債権・債務

金銭債権	417,057千円
金銭債務	256,264千円

(2) 有形固定資産の減価償却累計額 1,006千円

(3) 担保に供している資産

投資有価証券	611,761千円
--------	-----------

3. 損益計算書に関する注記

関係会社との取引高

販売費及び一般管理費	2,837千円
営業以外の取引高	6,387千円

4. 株主資本等変動計算書に関する注記

発行済株式に関する注記

前事業年度末

普通株式	1株
無議決権株式	199,999株
合計	200,000株

当事業年度末

普通株式	1株
無議決権株式	199,999株
合計	200,000株

5. 税効果会計に関する注記

(1) 繰延税金資産及び繰延税金負債の発生の主な原因別の内訳

繰延税金資産

未払事業税	3,449千円
貸倒引当金繰入超過額	595千円
繰延消費税額	468千円
繰延税金資産合計	4,512千円

繰延税金負債

その他有価証券評価差額金	1,793,425千円
繰延税金負債合計	1,793,425千円
繰延税金資産負債の純額(負債)	1,788,913千円

(2) 決算日後の税率の変更

「所得税法等の一部を改正する法律」(令和7年法律第13号)が2025年3月31日に国会で成立したことに伴い、2027年3月1日以後に開始する事業年度より、「防衛特別法人税」の課税が行われることとなりました。

これに伴い、繰延税金資産及び繰延税金負債の計算に使用する法定実効税率は、2027年3月1日に開始する事業年度以降に解消が見込まれる一時差異について、従来の34.26%から35.10%に変更される見込みであります。

なお、この変更による計算書類に与える影響は軽微であります。

6．収益認識に関する注記

上記1．(4)参照

7．1株当たり情報に関する注記

(1) 1株当たりの純資産額 31,378円7銭

(2) 1株当たりの当期純利益 1,171円90銭

8．重要な後発事象に関する注記

該当事項はありません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2026年1月7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	87,176 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	572	-	-
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	87,748	-	-
所有株券等の合計数	87,748	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(572)	-	-

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2026年1月7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	17,712 (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	17,712	-	-
所有株券等の合計数	17,712	-	-
(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）】

(2026年1月7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	69,464 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	572	-	-
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	70,036	-	-
所有株券等の合計数	70,036	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(572)	-	-

(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】

(2026年1月7日現在)

氏名又は名称	中富 一榮
住所又は所在地	福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ501号(公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	公開買付者 代表取締役社長 対象者 代表取締役社長
連絡先	連絡者 アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北 島 義之 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディ ング 電話番号 03-6864-3059
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人 公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を 行使することを合意している者

氏名又は名称	公益財団法人中富健康科学振興財団
住所又は所在地	佐賀県鳥栖市田代大官町408番地
職業又は事業の内容	<ol style="list-style-type: none"> 1. 健康の維持・増進に関する医学的・薬学的研究に対する助成 2. 運動を主体とする健康増進に関する科学の研究に対する助成 3. 健康の維持・増進についての医学、薬学および運動を主体とする健康増進に関する科学(以下「健康科学」といいます。)に関する研究者等の国内留学または海外留学に対する助成 4. 健康科学に関する研究者等の国際交流に対する助成 5. 健康科学に関する講演会等の開催及び開催に対する助成 6. 健康科学の発展に顕著な功績があった研究者に対する顕彰 7. その他この財団の目的を達成するために必要な事業
連絡先	連絡者 アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北 島 義之 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディ ング 電話番号 03-6864-3059
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者(注)

(注) 中富健康科学振興財団は、本公開買付けにより対象者の株券等を直接取得することは予定しておりませんが、本公開買付けが成立した場合、公開買付者に対して出資することを予定していることから、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者に該当する可能性があると判断し、特別関係者として記載しております。

氏名又は名称	公益財団法人中富記念財団
住所又は所在地	佐賀県鳥栖市神辺町288番地1
職業又は事業の内容	中富記念くすり博物館の運営事業、奨学助成事業
連絡先	連絡者 アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北 島 義之 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディ ング 電話番号 03-6864-3059
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者(注)

(注) 中富記念財団は、本公開買付けにより対象者の株券等を直接取得することは予定しておりませんが、本公開買付けが成立した場合、公開買付者に対して出資することを予定していることから、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者に該当する可能性があると判断し、特別関係者として記載しております。

氏名又は名称	公益財団法人中富スポーツ振興財団
住所又は所在地	佐賀県鳥栖市田代大官町408番地
職業又は事業の内容	佐賀県内において、次の事業を行う。 <ol style="list-style-type: none"> 1. スポーツ団体の行う活動、スポーツ大会、選手や指導者等の育成に対する助成事業 2. その他当法人の目的を達成するために必要な前号に掲げる事業に付帯又は関連する事業
連絡先	連絡者 アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北 島 義之 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディ ング 電話番号 03-6864-3059
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者(注)

(注) 中富スポーツ振興財団は、本公開買付けにより対象者の株券等を直接取得することは予定しておりませんが、本公開買付けが成立した場合、公開買付者に対して出資することを予定していることから、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者に該当する可能性があると判断し、特別関係者として記載しております。

氏名又は名称	株式会社ティ・ケー・ワイ
住所又は所在地	福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ501号
職業又は事業の内容	1. 損害保険代理業 2. 不動産の賃貸、管理 3. 有価証券の保有、運用、投資 4. 美術品の保有、売買、賃貸借 5. 前各号に附帯する一切の業務
連絡先	連絡者 アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北 島 義之 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディ ング 電話番号 03-6864-3059
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	中富アセットマネジメント株式会社
住所又は所在地	福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ501号
職業又は事業の内容	1. 各種スポーツ施設及び娯楽施設並びに食堂、喫茶、売店の経営 2. 不動産の賃貸、管理 3. 有価証券の保有、運用、投資 4. 経理、財務、労務、総務及び各種計算業務の代行並びにコンサルティング 5. 前各号に附帯する一切の事業
連絡先	連絡者 アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北 島 義之 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディ ング 電話番号 03-6864-3059
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	株式会社SSTM
住所又は所在地	福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ501号
職業又は事業の内容	1. 有価証券の保有、運用、投資 2. 不動産の賃貸、管理 3. 前各号に附帯する一切の業務
連絡先	連絡者 アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北 島 義之 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディ ング 電話番号 03-6864-3059
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	中富興産株式会社
住所又は所在地	福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ501号
職業又は事業の内容	1. 有価証券の保有、運用、投資 2. 不動産の賃貸、管理 3. 前各号に附帯する一切の業務
連絡先	連絡者 アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北 島 義之 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディ ング 電話番号 03-6864-3059
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を 行使することを合意している者

氏名又は名称	株式会社STM
住所又は所在地	福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ501号
職業又は事業の内容	1. 有価証券の保有、運用、投資 2. 不動産の保有、賃貸、管理 3. 前各号に附帯する一切の業務
連絡先	連絡者 アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北 島 義之 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディ ング 電話番号 03-6864-3059
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を 行使することを合意している者

氏名又は名称	有限会社ティ・エム
住所又は所在地	福岡県久留米市篠山町一丁目12番3パークノヴァ501号
職業又は事業の内容	1. 有価証券の保有、運用、投資 2. 不動産の賃貸、管理 3. 前各号に附帯する一切の業務
連絡先	連絡者 アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 弁護士 船越 輝/同 戸倉 圭太/同 中野 常道/同 北 島 義之 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディ ング 電話番号 03-6864-3059
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を 行使することを合意している者

【所有株券等の数】

中富 一榮

(2026年1月7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	2,562 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	572	-	-
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	3,134	-	-
所有株券等の合計数	3,134	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(572)	-	-

(注1) 上記の「所有する株券等の数」には、中富一榮氏が対象者役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式5,741株(小数点以下を切り捨てております。)に係る議決権の57個が含まれております。

(注2) 中富一榮氏は、株式累積投資における持分に相当する対象者の単元未満株式を所有しておりますが、議決権の数が1個に満たないため、上記の「所有する株券等の数」には含めておりません。

公益財団法人中富健康科学振興財団

(2026年1月7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	16,371 (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	16,371	-	-
所有株券等の合計数	16,371	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

公益財団法人中富記念財団

(2026年1月7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	10,000 (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	10,000	-	-
所有株券等の合計数	10,000	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

公益財団法人中富スポーツ振興財団

(2026年1月7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	210 (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	210	-	-
所有株券等の合計数	210	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

株式会社ティ・ケー・ワイ

(2026年1月7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	18,468 (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	18,468	-	-
所有株券等の合計数	18,468	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) ティ・ケー・ワイは、株式累積投資における持分に相当する対象者の単元未満株式を所有しておりますが、議決権の数が1個に満たないため、上記の「所有する株券等の数」には含めておりません。

中富アセットマネジメント株式会社

(2026年1月7日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	5,866 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	5,866	-	-
所有株券等の合計数	5,866	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) 中富アセットマネジメントは、株式累積投資における持分に相当する対象者の単元未満株式を所有しておりますが、議決権の数が1個に満たないため、上記の「所有する株券等の数」には含めておりません。

株式会社SSTM

(2026年1月7日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	5,130 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	5,130	-	-
所有株券等の合計数	5,130	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

株式会社 S T M

(2026年 1 月 7 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	4,296 (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	4,296	-	-
所有株券等の合計数	4,296	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) S T Mは、株式累積投資における持分に相当する対象者の単元未満株式を所有しておりますが、議決権の数が1個に満たないため、上記の「所有する株券等の数」には含めておりません。

中富興産株式会社

(2026年 1 月 7 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	3,706 (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	3,706	-	-
所有株券等の合計数	3,706	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) 中富興産は、株式累積投資における持分に相当する対象者の単元未満株式を所有しておりますが、議決権の数が1個に満たないため、上記の「所有する株券等の数」には含めておりません。

有限会社ティ・エム

(2026年1月7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	2,855 (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	2,855	-	-
所有株券等の合計数	2,855	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) ティ・エムは、株式累積投資における持分に相当する対象者の单元未満株式を所有しておりますが、議決権の数が1個に満たないため、上記の「所有する株券等の数」には含めておりません。

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
タイヨー興産株式会社	普通株式	211株		211株増加
中富 一榮	普通株式	29株		29株増加

(注1) タイヨー興産株式会社は、対象者の株式累積投資を通じた買付けにより、2025年12月4日に、株式累積投資における持分に相当する対象者株式211株(小数点以下を切り捨てております。)を取得しております。なお、タイヨー興産株式会社は、対象者の株式累積投資を通じた買付けにより、2025年11月20日に、株式累積投資における持分に相当する対象者株式1株未満の買付けを行っております。

(注2) 中富一榮氏は、対象者役員持株会を通じての市場取引により、2025年11月26日に13株(小数点以下を切り捨てております。以下同じです。)、2025年12月26日に16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) 本不応募契約

公開買付者は、2026年1月6日付で、本不応募契約合意株主との間で、それぞれが所有する対象者株式について本公開買付けに応募しない旨を定めた本不応募契約を締結しております。

本不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」の「本不応募契約」をご参照ください。

(2) 本応募・不応募契約

公開買付者は、2026年1月6日付で、中富興産との間で、中富興産が所有する中富興産応募株式を本公開買付けに応募する旨及び中富興産不応募株式について本公開買付けに応募しない旨を定めた本応募・不応募契約を締結しております。

本応募・不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」の「本応募・不応募契約」をご参照ください。

(3) 本財団応募契約

公開買付者は、2026年1月6日付で、本財団との間で、それぞれが所有する対象者株式について本公開買付けに応募する旨を定めた本財団応募契約を締結しております。

本財団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」の「本財団応募契約」をご参照ください。

(4) 本金融機関応募契約

公開買付者は、2026年1月6日付で、本応募金融機関との間で、それぞれが所有する対象者株式について本公開買付けに応募する旨を定めた本金融機関応募契約を締結しております。

本金融機関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」の「本金融機関応募契約」をご参照ください。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 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、2026年1月6日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへ応募することを推奨し、本米国預託証券の所有者の皆様に対しては、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、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旨の決議をしたとのこと。

なお、これら対象者の意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格等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。

本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

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

本公開買付価格等の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

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

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2026年1月6日付で、対象者の代表取締役社長である中富一榮氏との間で、本不応募合意をしております。本不応募合意の概要については、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」の「本不応募契約」をご参照ください。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

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

(2) 【1株当たりの状況】

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

2 【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場							
	月別	2025年 7月	2025年 8月	2025年 9月	2025年 10月	2025年 11月	2025年 12月	2026年 1月
最高株価(円)		4,093	4,380	4,395	4,251	4,291	4,423	5,200
最低株価(円)		3,861	4,049	4,118	3,931	3,991	4,134	4,389

(注1) 2026年1月については、2026年1月6日までの株価です。

(注2) 対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場、名古屋証券取引所プレミア市場及び福岡証券取引所本則市場に上場しておりますが、最高・最低株価は、東京証券取引所プライム市場におけるものです。

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122期(自 2023年3月1日 至 2024年2月29日) 2024年5月24日 関東財務局長に提出

事業年度 第123期(自 2024年3月1日 至 2025年2月28日) 2025年5月23日 関東財務局長に提出

【半期報告書】

事業年度 第124期中(自 2025年3月1日 至 2025年8月31日) 2025年10月10日 関東財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

久光製薬株式会社

(佐賀県鳥栖市田代大官町408番地)

久光製薬株式会社東京本社

(東京都千代田区丸の内二丁目4番1号)

久光製薬株式会社大阪支店

(大阪市中央区南船場一丁目11番12号)

久光製薬株式会社名古屋支店

(名古屋市千種区仲田二丁目7番11号)

久光製薬株式会社福岡支店

(福岡市博多区東那珂二丁目2番10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)

株式会社名古屋証券取引所

(名古屋市中区栄三丁目8番20号)

証券会員制法人福岡証券取引所

(福岡市中央区天神二丁目14番2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) 「2026年2月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2026年1月6日付で対象者第3四半期決算短信を公表しております。当該公表に基づく、対象者第3四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、対象者第3四半期決算短信の内容については、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の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

会計期間	2026年2月期第3四半期
売上高	114,514百万円
売上原価	45,279百万円
販売費及び一般管理費	56,625百万円
営業外収益	4,167百万円
営業外費用	145百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	11,890百万円

1株当たりの状況

会計期間	2026年2月期第3四半期
1株当たり四半期純利益	165.77円
1株当たり配当額	-

(2) 「2026年2月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年1月6日付で「2026年2月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」を公表しており、当該公表によれば、対象者は同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、2026年2月期の期末配当予想を修正し、2026年2月期の期末配当を行わないこと決議したとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

(3) 「2026年2月期業績予想の取り下げに関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年1月6日付で「2026年2月期業績予想の取り下げに関するお知らせ」を公表しており、当該公表によれば、対象者は同日開催の取締役会において、2026年2月期の業績を合理的に算定することが困難となったため、2025年4月10日に公表した対象者の2026年2月期連結業績予想を取り下げること決議したとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。