

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年2月1日
【会社名】	シミックホールディングス株式会社
【英訳名】	CMIC HOLDINGS Co., Ltd.
【代表者の役職氏名】	代表取締役CEO 中村 和男
【本店の所在の場所】	東京都港区芝浦一丁目1番1号
【電話番号】	03(6779)8000
【事務連絡者氏名】	取締役CFO 望月 渉
【最寄りの連絡場所】	東京都港区芝浦一丁目1番1号
【電話番号】	03(6779)8000
【事務連絡者氏名】	取締役CFO 望月 渉
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

1【提出理由】

当社は、2024年1月31日開催の取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を併合すること(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする、2024年3月4日開催予定の当社臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1.本株式併合の目的

2023年11月7日付当社プレスリリース「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)にてお知らせしましたとおり、株式会社北杜マネージメント(以下「公開買付者」といいます。)は、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式並びに株式会社アルテミス(以下「アルテミス」といいます。)が所有する当社株式2,160,000株(所有割合(注):12.67%)及び株式会社キースジャパン(以下「キースジャパン」といいます。)が所有する当社株式2,160,000株(所有割合:12.67%)を除きます。かかるアルテミス及びキースジャパンが所有する当社株式を以下「本不応募株式」といいます。)を取得し、当社株式を非公開化することを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、2023年11月8日から2024年1月4日までを買付け等の期間として、当社株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を実施いたしました。

そして、2024年1月5日付当社プレスリリース「株式会社北杜マネージメントによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」(以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。)においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けが成立した結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年1月12日をもって、公開買付者は当社株式10,487,063株(所有割合:61.53%)を所有するに至りました。

(注)「所有割合」とは、当社が2023年11月7日に公表した2023年9月期決算短信〔日本基準〕(連結)に記載された2023年9月30日現在の当社の発行済株式総数(18,923,569株)から、同日現在の当社が所有する自己株式(1,880,924株)(但し、同日現在の当社の株式給付信託(J-ESOP)が所有する当社株式(158,000株)は、自己株式数(1,880,924株)に含めておりません。以下同じです。)を控除した株式数(17,042,645株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。以下同じです。

本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社は、公開買付者の代表取締役である中村和男氏(以下「中村氏」といいます。)より、2023年7月26日付で、当社株式の非公開化に関する提案書(以下「本提案」といいます。)を受領したことを受けて、2023年7月下旬に、本提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)の設置並びに本取引の検討体制の構築の準備を開始する旨を中村氏へ連絡し、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、当社は、2023年7月下旬から、その時点の当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の7名全員に対して、中村氏から本取引の初期的な提案を受けた旨、並びに本取引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、構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明しました。また、当社は、2023年8月初旬に、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてフーリハン・ローキー株式会社(以下「フーリハン・ローキー」といいます。)を、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、それぞれ下記の特別委員会の承認を得られることを条件として選任いたしました。さらに、本公開買付けを含む本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の法的助言を踏まえ、本特別委員会を設置する旨、並びに本取引に係る検討、交渉及び判断を担当する独立チームを組成する旨を、当社取締役会において2023年8月7日付で書面決議の方法により決議し、本取引を検討するための体制を構築いたしました。本特別委員会の構成、付与された権限及び具体的な活動等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」を、独立チームの構成及び具体的な活動等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処

理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した検討体制の構築」をそれぞれご参照ください。

上記の体制の下、当社は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、フーリハン・ローキー及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねました。

具体的には、当社は、2023年10月12日、本特別委員会を通じて中村氏に対するヒアリングを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるデメリット・メリットその他の影響及び程度並びに本取引後に予定している経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。また、本公開買付価格については、当社は、2023年10月3日に、中村氏から本公開買付価格を2,500円とする旨の提案を受け、これに対して、本特別委員会は、フーリハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、2023年10月12日に、中村氏に対し、本公開買付価格2,500円については、当社の少数株主の利益に十分配慮したものとはいえず、本公開買付価格の引上げを検討いただきたい旨、書面で返答いたしました。その後、当社は、2023年10月17日に、中村氏から本公開買付価格を2,580円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、同月18日に、フーリハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、本公開買付価格2,580円については、引き続き当社の少数株主の利益に十分配慮したものとはいえず、本公開買付価格の更なる引上げを検討いただきたい旨、書面で返答いたしました。その後、当社は、2023年10月25日付で、当社少数株主への配慮の観点から、本件後に見込まれる当社の財務状況等を踏まえ最大限の増額を図ったものとして、中村氏から本公開買付価格を2,650円とする旨の提案を受けました。本特別委員会は、同月25日付の特別委員会において、フーリハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、当該提案で示された株式価値の水準については一定の評価はできるものの、当社の株主の利益のために、更なる本公開買付価格の引上げの検討を求めべく、中村氏に再度提案を求めるとし、同月26日付でその旨を書面で返答いたしました。その後、当社は、中村氏から、2023年11月1日に、検討の結果として、更なる引上げは難しく2,650円（2023年10月31日の終値に対して55.43%のプレミアム）からの変更はできかねること、当該価格は十分に少数株主利益を尊重していると考えていることを書面で提案を受けました。本特別委員会は、同月2日の特別委員会において、フーリハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、本公開買付価格を2,650円とすることを承認し、同月2日、フーリハン・ローキーを通じて、中村氏に対して、本公開買付価格を2,650円とする提案に応諾する旨書面で回答いたしました。

加えて、2023年10月3日に、中村氏から、当社に対して、本公開買付けにおける買付予定数には上限を付さず、買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者、アルテミス、キースジャパン、中村氏及び同氏の配偶者であり当社の代表取締役社長COOである大石圭子氏（戸籍上の氏名は中村圭子）（以下「大石氏」といいます。）が所有する議決権の合計が当社の総株主の議決権数の3分の2となる株式数に設定する旨の提案がなされたことを受け、本特別委員会は、2023年10月12日に、当社の少数株主の利益に配慮し、本取引の公正性を高める観点から、少数株主の過半数の応募を公開買付け成立の条件とする、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを買付条件として設定することについて、改めて検討いただきたい旨、書面で返答いたしました。その後、当社は、中村氏から2023年10月17日に、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定については、特別関係者が議決権の約49%を所有しており設定するとかえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があること、及び他の公正性担保措置を実施するため少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとして設定しない旨書面により説明を受けました。かかる説明を受け、当社は、2023年10月18日付で上記のとおり本公開買付価格の更なる引上げを求めると同時に、中村氏に対して、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないのであれば、当社少数株主の利益の観点からみて公開買付価格が妥当であるか、特別委員会としてより慎重に検証する必要があると考えている旨も述べることで更なる公開買付価格の引上げを求めました。そして、2023年10月25日開催の特別委員会において、本特別委員会は、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」といいます。）においても、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定は、買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合において、企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念もあることが指摘されており、上記の中村氏の説明は不合理なものとはいえないこと、同日付で中村氏から提案された本公開買付価格を2,650円とする株式価値の水準については一定の評価はできるものであり、上記のとおり、引き続き更なる買付価格の引上げは求める一方で、本件では他に充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることも踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を再度要請せずとも、本取引の公正性が否定されるものではないと判断しました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、2023年11月1日の公開買付者からの最終提案を受け、本特別委員会から2023年11月6日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）

す。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)

その上で、当社は、2023年11月7日開催の取締役会において、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言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フーリハン・ローキーから2023年11月6日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)(本株式価値算定書の概要については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

また、当社は、2023年7月26日付で、本取引に係る提案を受領して以降、本取引に係る検討、交渉及び判断を担当する独立チームにおいて、本取引の必要性や、本取引によって見込まれるデメリット・メリットその他の影響及び程度について検討を重ねるとともに、これらの事項及び本取引後の経営方針等に関する中村氏の説明内容も踏まえ、本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであるか否かについて検討を重ねてきました。かかる検討の過程において、当社は、医薬品業界では、2021年度からの毎年の薬価改定により、薬価の引下げ圧力が強まっていることに加え、新規モダリティを活用した医薬品、抗がん薬や希少疾患治療薬等、専門性の高い治験ニーズの増加によるコスト上昇、国際共同治験やアジア地域における治験の増加による国内治験市場の規模縮小等を背景に、国内の創薬アウトソーシング市場の成長が鈍化しつつあることから、今後更なる競争激化が見込まれていること、また新型コロナウイルス感染症による影響が一巡した今後は、当社グループの収益が次第に減少していくことも懸念されていること、加えて、当社グループが新たな収益の柱に据えているHealthcare Revolution事業(具体的には、電子お薬手帳を基盤とした医療情報の連携システムや、疾病の早期発見・重症化予防に貢献する自己検査サービス等)は、成長領域として大きな注目を集めるヘルスケアテック分野の1つとして、ベンチャー企業だけでなく国内外の大手テック企業や異業種企業の参入が相次いでおり、企業間の熾烈な競争が繰り広げられていることを踏まえると、当社を取り巻く経営環境の変化に対応するためには、ヘルスケアビジネスの進展、疾患予防・治療の研究開発から販売までの総合的な支援の強化及びサステナブルな社会への貢献といった課題に取り組む必要があり、かかる取り組みを通じて当社の事業モデルをPHVC(Personal Health Value Creator)へと展開していく上で、必要となる先行投資その他の抜本的な施策をこれまで以上に機動的かつ迅速に行える経営体制を構築することが必要であるとの認識に至りました。具体的には(i)アジア・米国を含むグローバル市場におけるCRO事業展開の加速を目的とした事業パートナーとの提携、()CRO事業(非臨床)における断続的な設備投資、()Healthcare Revolution事業における継続的な投資、(iv)評価制度及び報酬体系の抜本的見直し等の施策を実行する必要があると考えるに至りました。

しかしながら、競争激化する市場環境においてはスピードが重要であり、このような施策は多額の先行投資を必要とし、当社が上場を維持したままかかる先行投資を実施した場合、少なくとも短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等による財務状況の悪化を招来するリスクがあることに加え、中長期的にも、期待した投資効果を生み当社グループの収益を高めることにつながるか否かは必ずしも明確ではないことから、資本市場から十分な評価を得ることができず、その結果、当社株式の株価の下落を招き、当社の株主の皆様に対して短期的には悪影響を与える可能性があると考えに至りました。

そして、当社は、本取引に係る提案を受領して以降、独立チームにおいて検討を重ねる中で、以上の点を踏まえると、そのような当社株主の皆様に対する悪影響を回避し、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるための抜本的な施策を実行するためには、当社株式を非公開化することが合理的であり、その方法として、当社グループの事業を最も熟知している中村氏の主導によりMBOを実施し、中村氏が引き続きリーダーシップを発揮しながら当社グループの経営を担うことが有用であると考え、最終的に、当社取締役会は、2023年11月7日付で、本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。なお、当社が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度の向上による優秀な人材の確保や社会的信用の向上といった、上場会社として一般的に享受可能なメリットが享受できなくなることによる悪影響が生じる可能性も想定されます。しかしながら、当社グループの現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境を考慮すると、当面は当社グループにおけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くないこと、及び当社グループの知名度や社会的な信用も事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっていることから、非公開化によるデメリットは限定的と考えられます。

以上を踏まえ、当社取締役会は、2023年11月7日付で、本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格(2,650円)は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a)本公開買付価格が、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているフォーリハン・ローキーによる本株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回る金額であり、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る金額であるとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を若干下回るもののこれに近接する金額であること
- (b)本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年11月6日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,719円に対して54.16%、2023年11月6日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,686円(円未満を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。)に対して57.18%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,726円に対して53.53%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,846円に対して43.55%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、これらの各プレミアムは、経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表され成立したMBO事例、45件におけるプレミアムの平均値(公表日の前営業日の終値に対して42.68%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して45.25%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して49.60%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して51.65%)と比較して、これらのプレミアム水準を概ね上回る合理的な水準であると評価できること
- (c)本公開買付価格の決定に際しては、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- (d)本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること
- (e)本公開買付価格は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること

以上より、当社は、2023年11月7日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。)を取得することができなかったことから、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、公開買付者の要請を受け、本日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者、アルテミス及びキースジャパン(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)のみとし、当社株式を非公開化するために、当社株式2,160,000株を1株に併合する本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。本株式併合により、公開買付関連当事者以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

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

2. 本株式併合の割合

当社株式について、2,160,000株を1株に併合いたします。

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

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

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

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付関連当事者以外の株主の皆様様の保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第235条第1項の規定により当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。かかる売却手続に関し、当社は、会社法第235条第2項が準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2024年3月29日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様様の所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である2,650円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

株式会社北杜マネージメント

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

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金を、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）及び株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）からの借入れにより賄うことを予定しているところ、当社は、三井住友銀行及びみずほ銀行からの借入れに関する融資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、端数相当株式の売却に係る代金の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、また、今後、端数相当株式の売却に係る代金の支払いに支障を及ぼす事象の発生は見込まれていないとのことでした。したがって、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2024年4月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年5月上旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様方に交付するために必要な準備を行った上で、2024年7月上旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様方に交付することを見込んでおります。当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

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

端数処理により株主の皆様方に交付することが見込まれる金銭の額は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2024年3月29日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様方が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,650円を乗じた金額となる予定です。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格(2,650円)は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a) 本公開買付価格が、下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているフリーハン・ローキーによる本株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回る金額であり、類似会社比較法に基づく算定結果の

レンジの中央値を上回る金額であるとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を若干下回るもののこれに近接する金額であること

- (b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年11月6日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,719円に対して54.16%、2023年11月6日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,686円(円未満を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。)に対して57.18%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,726円に対して53.53%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,846円に対して43.55%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、これらの各プレミアムは、経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表され成立したMBO事例、45件におけるプレミアムの平均値(公表日の前営業日の終値に対して42.68%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して45.25%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して49.60%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して51.65%)と比較して、これらのプレミアム水準を概ね上回る合理的な水準であると評価できること
- (c) 本公開買付価格の決定に際しては、下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- (d) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること
- (e) 本公開買付価格は、下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること

また、当社は、2023年11月7日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をした後、本臨時株主総会の招集を決定した本日開催の当社取締役会決議に至るまでに、本取引に関する判断を変更すべき要因が生じていないことを確認しております。

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

(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

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

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことですが、公開買付者は、公開買付者及び当社において以下から措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

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

当社における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からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、フリーハン・ローキーに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2023年11月6日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、フリーハン・ローキーは、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であり、公開買付者及び当社の関連当事者に該当しません。また、当社は、フリーハン・ローキーから、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

なお、本取引に係るフリーハン・ローキーに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、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に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件として支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断のもと、上記の報酬体系によりフリーハン・ローキーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

また、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、本特別委員会において確認しております。

フリーハン・ローキーは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式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平均法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、当社の将来の事業活動の状況に基づく本源的価値を反映させるためにDCF法を用いて当社の株式価値の分析を行い、当社は、2023年11月6日付でフリーハン・ローキーより本株式価値算定書を取得いたしました。

上記の各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	1,686円～1,846円
類似会社比較法	2,298円～2,908円
DCF法	2,475円～2,908円

市場株価平均法では、基準日を2023年11月6日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値1,719円)、直近1ヶ月間(2023年10月10日から2023年11月6日まで)の終値単純平均値(1,686円)、直近3ヶ月間(2023年8月7日から2023年11月6日まで)の終値単純平均値(1,726円)、直近6ヶ月間(2023年5月8日から2023年11月6日まで)の終値単純平均値(1,846円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、1,686円から1,846円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、株式会社リニカル、株式会社アイロムグループ、株式会社新日本科学、WDBココ株式会社及び株式会社フェニックスバイオを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,298円から2,908円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2024年9月期から2026年9月期までの3期分の事業計画(なお、中村氏及び大石氏は当該事業計画の作成に一切関与しておりません。)における収益予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年9月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値を2,475円から2,908円までと算定しております。なお、割引率は6.25%～7.25%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.25%～0.25%としております。なお、当社は、2021年11月5日付で公表した「中期計画に関するお知らせ」に記載のとおり、2022年9月期から2025年9月期までの4期分の中期計画を策定しておりましたが、フリーハン・ローキーが当社株式の価値算定を行うにあたり、CDMO事業における大日本印刷株式会社との戦略的提携に伴いシミックCMO株式会社、CMIC CMO Korea Co., Ltd.及びCMIC CMO USA Corporationが連結子会社から持分法適用関連会社となったことを含む足下の事業状況等を反映することが適切であると判断し、当社が事業計画を新たに策定しました。当社は、事業計画策定にあたり、国内CRO市場の成長鈍化や新型コロナウイルスの沈静化、ヘルスケア分野におけるデジタル化の進展等、当社を取り巻く経営環境の変化が加速していること等を踏まえ、合理的に計画策定が可能な期間として3期分が妥当であると考えました。また、フリーハン・ローキーがDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画において、大幅な減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、新型コロナウイルス感染症の流行収束及び感染症法での分類上「新型インフルエンザ等感染症(いわゆる2類相当)」から「5類感染症」へ移行されたことにより、ヘルスケアソリューションセグメントにおけるワクチン開発及び接種支援関連事業において2024年9月期に売上高の大幅な減少を見込んでいることや、2023年9月期第3四半期連結会計期間においてシミックCMO株式会社、CMIC CMO Korea Co., Ltd.及びCMIC CMO USA Corporationが連結子会社から持分法適用関連会社となったことにより、2024年9月期において、対前年度比較で営業利益の大幅な減少を見込んでおります。また、2024年9月期に見込まれる大幅減益により、2025年9月期において、前年度の業績に一部連動して支払われる賞与額の減少が見込まれることから、2025年9月期においては対前年度比較でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。2026年9月期においては、対前期比売上高成長率が前年度と比較して鈍化することにより、運転資本の増加額も前年度と比較して減少することから、2026年9月期において、対前年度比較でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。なお、フリーハン・ローキーがDCF法の算定に使用した当社の事業計画は本取引の実行を前提としたものではなく、本取引実現後に公開買付者が想定する企業価値向上施策については、現時点において定量的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

フリーハン・ローキーがDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

(単位:百万円)

	2024年 9月期	2025年 9月期	2026年 9月期
売上高	75,940	85,116	87,795
E B I T D A	4,910	5,561	6,083
営業利益	3,020	3,661	4,054
フリー・キャッシュ・フロー	531	998	2,093

フリーハン・ローキーは、当社株式の価値算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報について、その正確性、妥当性、完全性に関する検証を行っておらず、また、当社グループの個別の資産及び負債(簿外資産及び負債を含むとのことです。)に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、それらに関していかなる鑑定書や評価書も取得していないとのことです。さらに、フリーハン・ローキーは、当社の株式価値の算定に影響を与える未開示の重要事実が存在しないこと、及び当社の財務予測(事業計画その他の情報を含むとのことです。)が、当社の経営陣によって現時点において得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されていることを前提としているとのことです。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付け者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本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当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付け者及び当社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とのことです。また、森・濱田松本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りません。本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、本特別委員会において確認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 特別委員会の設置等の経緯

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・パイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、公開買付け者から独立した委員によって構成される本特別委員会を設置することを当社取締役会において2023年8月7日付で書面決議の方法により決議いたしました。なお、中村氏については、同氏が公開買付け者となるSPC(特別目的会社)を設立することが予定されており、また、同氏及びその1親等以内の親族の資産管理会社であるアルテミス及びキースジャパンは、本公開買付けの成立後も継続して本不応募株式を所有する予定であることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、大石氏は、中村氏の配偶者であり、中村氏とともに本取引終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において特別の利害関係を有するおそれがあることを踏まえ、当該取締役会の決議(書面決議)には加わっておりません。また、当社は、かかる特別委員会の設置に先立ち、公開買付け者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、2023年7月下旬から、その時点の当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の7名全員に対して、中村氏から本取引の初期的な提案を受けた旨、並びに本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明しました。また、当社は、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び独立社外監査役について、公開買付け者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって特別委員会を構成するべく、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の意見も踏まえ、本特別委員会の委員としては、唐澤剛氏(当社独立社外取締役)、太田将氏(当社独立社外取締役)、畑敬氏(当社独立社外監査役)及び渡邊秀俊氏(当社独立社外監査役)の4名を選定しており

ます。また、本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、太田将氏を選定しております。なお、当社は、当初からこの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ありません。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対し、(a)本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、(b)当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主(一般株主)にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下(a)及び(b)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました(なお、(a)の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性(本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含む。)について検討・判断するものとしております。)。また、当社は、取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び特別委員会が本公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないとは判断した場合には、取締役会は本取引の実施を承認しない(本公開買付けに賛同しないことを含む。)こととするとともに、本特別委員会に対し、(a)公開買付け者との間で取引条件等についての交渉(当社役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。)を行うこと、(b)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し(この場合の費用は当社が負担するものとしております。)、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含みます。)すること(なお、特別委員会は、当社のアドバイザー等の独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとしております。)、(c)特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、(d)事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、並びに(e)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議いたしました。

() 特別委員会における検討等の経緯

本特別委員会は、2023年8月15日から2023年11月6日まで合計11回(合計約11時間)開催されたほか、各会日間においても、電子メール等の方法により、報告、協議及び検討がなされた上で、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付け者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、本特別委員会は、複数回にわたり直接又はフォーリハン・ローキーを通じて間接的に中村氏との間で本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の交渉を主体的に行っております。さらに、フォーリハン・ローキーから当社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ております。

() 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、2023年11月6日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

答申内容

(ア)当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考えます。

(イ)当社取締役会において本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことは、当社少数株主(一般株主)にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けにより公開買付け者が当社の株式の全部を取得するに至らなかった場合における本スクイズアウト手続(当社の株主を公開買付け者、アルテミス及びキースジャパンのみとするための一連の手続をいいます。以下同じです。)は、当社少数株主(一般株主)にとって不利益なものではないと考える。

答申理由

(ア)以下の点より、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当・合理的と認められるものと考えます。

- ・当社としては、医薬品業界では、薬価の引下げ圧力が強まっていることに加え、専門性の高い治験ニーズの増加によるコスト上昇、国内製薬業界の競争力低下、国内治験市場の競争激化を背景に、国内創薬アウトソーシング市場の成長が鈍化しつつあることから、今後更なる競争激化が見込まれており、新型コロナウイルス感染症による影響が一巡した後は、当社の収益が次第に減少していくことも懸念され、また、当社が新たな収益の柱に据えているヘルスケアテック分野においては、ベンチャー企業だけでなく国内外の大手テック企業や異業種企業の参入が相次ぎ、企業間の熾烈な競争が繰り広げられているなど、当社を取り巻く事業環境は、急激に変化していると認識している。
- ・このような事業環境において、当社においてはバイオテックを中心とする海外製薬会社からの受注拡大、成長を続けるアジア臨床試験市場へのアクセスの拡大、アジアCRO事業の収益化、ヘルスケア事業の拡大、並びにPVC事業及びPHVC事業のいずれにおいても成長の要となる優秀な人材をいかに維持・獲得していくかの問題を解消することが急務となっていると認識している。
- ・このような当社を取り巻く事業環境及び経営環境を踏まえ、当社グループは2022年9月期から2025年9月期までの4ヶ年を対象とする中期計画（以下「本中期計画」という。）を策定し「Pharmaceutical Value CreatorからPersonal Health Value Creatorへ」を基本方針として、製薬企業のバリューチェーンを全面的に支援する独自の事業モデルPVC（Pharmaceutical Value Creator）を持続的成長の基盤として、“個々人の健康価値を最大化”する事業モデルPHVC（Personal Health Value Creator）への展開を目指し、本中期計画において重要課題として記載されている（i）ヘルスケアビジネスの進展、（ ）疾患予防・治療の研究開発から販売まで総合的な支援の強化、（ ）社会的有益性の高い事業を通じたサステナブルな社会への貢献といった課題に取り組んできたところであるが、当社が今後、変化し続けるヘルスケアエコシステムに柔軟に対応し持続的な成長拡大を目指すためには、中核であるCRO事業において、中長期的な視点に立った大胆な施策が不可欠と考えている。
- ・中村氏からは、上記のような当社を取り巻く経営環境の変化を踏まえ、当社が既存の各事業をこれまで同様に発展させていくだけでは当社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、当社を本取引により非公開化することで、アジア・米国を含むグローバル市場におけるCRO事業展開の加速を目的とした事業パートナーとの提携、CRO事業（非臨床）における断続的な設備投資、Healthcare Revolution事業における継続的な投資、評価制度及び報酬体系の抜本的見直しといった施策を実行することで、当社グループの更なる企業価値向上が可能である等の説明を受けている。
- ・当社も、上記の当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題を踏まえて必要となる先行投資その他の抜本的な施策をこれまで以上に機動的かつ迅速に行える経営体制を構築することが必要であり、上記記載の各施策を実行する必要があると考えている。
- ・また、本取引により想定されるデメリットとして、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度の向上による優秀な人材の確保や社会的信用の向上といった、上場会社として一般的に享受可能なメリットが享受できなくなることによる悪影響が生じる可能性も想定されるが、当社グループの現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境を考慮すると、当面は当社グループにおけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くないこと、及び当社グループの知名度や社会的信用も事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっていることから、非公開化によるデメリットは限定的と考えられる旨、当社から説明を受けた。なお、本取引に伴って公開買付者が行う資金調達に伴う当社グループの経営・事業運営等に制約が生じる可能性はあるが、中村氏からは、当社より中村氏に提供した事業計画も踏まえつつ、当社グループの将来の事業活動を過度に制約しない余裕を持った内容とすることを想定しており、資金繰りへの影響は限定的であるとの説明を受けているところ、当社ファイナンシャル・アドバイザーであるフーリハン・ローキーの助言を踏まえると、本取引後の当社の投資余力や資金繰りに対する影響は限定的と見込まれる。
- ・以上を踏まえて、特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、当社から説明を受けた当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題、並びにそれを踏まえた施策の内容及びその実施

状況に関する当社の認識は、本特別委員会の認識とも相違がない。また、本取引の意義等に関する中村氏の説明は不合理ではなく、上記記載の各施策の実現には中長期的な企業価値向上の観点からリスクをとった先行投資を行い、迅速かつ大胆な対応が必要となること、非上場化により、上場会社のままでは十分な先行投資を適時に行うことが難しい施策についても実施しやすくなり、また、短期的なリターンを求める株式市場の期待とは必ずしも一致しない中長期的な企業価値向上のためにリスクをとって先行投資を行うことで構造改革を実施することができると期待される。さらに、上記の本取引を行うことのデメリット及びその低減方法についても当社の認識は合理的といえ、また、これらのデメリットは、本取引のメリットを上回るほどのデメリットとなることは想定されない。加えて、本取引に伴って公開買付者が行う資金調達による本取引後の当社の投資余力や資金繰りに対する影響は限定的と見込まれる。

(イ)以下の点より、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考える。

- ・フーリハン・ローキーが、当社の株式価値の評価方法として採用した、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、DCF法における事業用資産と非事業用資産の分類の方法、割引率の根拠に関する説明も合理的であって、その算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。従って、本株式価値算定書の算定内容は合理的なものであると認められる。
- ・本株式価値算定書におけるDCF法による算定の前提とされている当社の事業計画の策定手続及び内容は合理性が認められる。
- ・本株式価値算定書における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回り、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る金額であるとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を若干下回るもののこれに近接する金額である。
- ・本公開買付価格のプレミアムは、経済産業省により公正M & A指針が公表された2019年6月28日以降に公表された、国内の上場会社のMBO案件における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアム水準の平均値（対公表日前営業日終値：42.68%、対過去1ヶ月間：45.25%、対過去3ヶ月間：49.60%、対過去6ヶ月間：51.65%）に照らしてこれらのプレミアム水準を概ね上回る合理的な水準といえる。
- ・中村氏との交渉は、本特別委員会が当社やフーリハン・ローキーの意見・助言も踏まえながら、主体的に行ってきたものであり、その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は認められない。
- ・当社を取り巻く外部環境が急激に変化していることに加え、当社におけるコロナ関連事業が大幅に減少していること等を考慮すると、迅速かつ大胆な構造改革が必要であることから、公開買付者が提案する時期に本取引を行うことにも合理性が認められる。
- ・本取引の買収の方法について、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式併合によるスクイーズアウトを行う方法は、本取引のような非公開化取引においては一般的に採用されている方法の一つである。また、本取引においては、アルテミス及びキースジャパンの保有株式の一部は本公開買付けへの応募は予定されていないものの、中村氏によれば、両社による当社株式の継続保有により中村氏の本取引後の当社経営に対するコミットメントを示すことに加えて、本取引に必要な買収資金の外部調達額を大幅に減少させることができるとのことであり、かかる説明にも特段不合理な点は認められない。

(ウ)以下の点より、本取引においては、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える。

- ・当社においては、公開買付者との間で重要な利害関係を有しておらず、本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有さない独立した立場から一般株主の利益を保護すべく適正な構成とされている特別委員会が設置され、本取引においては、本特別委員会が当社と公開買付者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたと評価でき、有効に機能したものと認められる。

- ・当社は、本特別委員会の承認を受けた上で、公開買付者及び当社の関連当事者に該当せず、かつ、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していない、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・当社は、本特別委員会の承認を受けた上で、公開買付者及び当社の関連当事者に該当せず、かつ、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していない、公開買付者及び当社から独立した当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフーリハン・ローキーから、財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本株式価値算定書を取得している。
- ・当社は、本特別委員会の承認を受けた上で、公開買付者からの独立性の認められる役職員のみで構成された独立チームにより、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築している。
- ・当社の取締役のうち、代表取締役である中村氏については、同氏が公開買付者の全ての株式を所有する株式会社SORA（以下「SORA」といいます。）の唯一の株主かつ代表取締役であること、同氏は公開買付者の代表取締役を務めていること、また同氏及びその1親等以内の親族の資産管理会社であるアルテミス及びキースジャパンが本取引後も継続して当社の株式を所有する予定であることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、本取引に係る当社の取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。大石氏については、中村氏の配偶者であり、中村氏とともに本取引終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において特別の利害関係を有するおそれがあることを踏まえて、本取引に係る当社の取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。
- ・公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、37営業日に設定する予定であり、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社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、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保するものと認められるとともに、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、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、当社は、本件において、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていない。もっとも、本取引において、中村氏は、当社の支配株主ではないものの、中村氏及びその特別関係者は、当社株式の49%を保有しており、中村氏によれば、本公開買付けで保有株式の一部を売却する意向があることを除き、これらの株主がその保有する当社株式の第三者への売却に応じる意向はないとのことであるため、本取引において、マーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的であると考えられる。そして、本件では、公正性担保措置として他に充実した措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることから、本取引において、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続の公正性を損なうものではないと考えられる。
- ・本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する株主の利益に資さない可能性がある、公開買付者及び当社において特別委員会の設置を含む十分な公正性担保措置が実施されており当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされている、上記のとおり間接的なマーケット・チェックを実施しているため、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定しない予定であるとの中村氏からの説明は不合理とは言えず、本公開買付けの価格水準が妥当であること、本件では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていかなくとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。

- ・本公開買付けにおいては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会を確保するために、本取引に係るプレスリリース及び意見表明報告書において充実した情報開示が予定されている。
- ・本取引においては、本スクイズアウト手続は本公開買付けの終了後、時間的に近接して行われる予定であること、及び当該手続において株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に株主が所有している当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定であること、並びに本スクイズアウト手続は会社法その他関係法令を遵守した上で履践されることがプレスリリース等で明示される予定であることから、本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、本スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。

(エ)上記(ア)のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられること、上記(イ)のとおり、本取引に係る公開買付け価格等の条件については公正性・妥当性が確保されていると考えられること、上記(ウ)のとおり、本取引においては一般株主の利益を図る観点から適正な手続が実施されていると考えられることから、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であると考えられる。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、本取引に関する公開買付者の検討、交渉及び判断に参加し又はこれを補助する者は独立チームに加わらないものとし、独立チームを公開買付者からの独立性の認められる役職員のみで構成する観点から、2023年8月7日付の当社取締役会の決議(書面決議)において、当社取締役1名及び当社の役職員9名からなる独立チームを組成することとし、かかる取扱いを継続しております。

また、公開買付者に対して提示する事業計画及びフリーハン・ローキーが当社の株式価値の算定において基礎とする事業計画は、必要に応じて、フリーハン・ローキーのサポートを得つつ、独立チームによる主導の下、作成されており、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けています。

なお、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制は、森・濱田松本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おります。

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

当社は、フリーハン・ローキーより取得した本株式価値算定書、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、本取引により、今後必要となる先行投資その他の抜本的な施策をこれまで以上に機動的かつ迅速に行える経営体制を構築可能となることから、本取引が当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2023年11月7日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(中村氏並びに大石氏を除く取締役8名)の全員一致で、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名(戸邊隆則氏、畑敬氏、渡邊秀俊氏、箱田英子氏)全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役である中村氏については、同氏が公開買付者の全ての株式を所有するSORAの唯一の株主かつ代表取締役であること、同氏は公開買付者の代表取締役を務めていること、また、同氏及びその1親等以内の親族の資産管理会社であるアルテミス及びキースジャパンは、本公開買付けの成立後も継続して本不応募株式を所有する予定であることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。大石氏については、中村氏の配偶者であり、また、中村氏とともに本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において特別の利害

関係を有するおそれがあることを踏まえて、上記の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、37営業日に設定しております。公開買付期間を法定の最短期間より長期間に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、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。

4. 本株式併合がその効力を生ずる日

2024年3月30日(予定)

以 上