



2020年3月31日

各位

会社名 総合メディカルホールディングス株式会社
代表者名 代表取締役社長 坂本 賢治
(コード番号：9277 東証第1部)
問合せ先 グループ経営戦略本部長 戸上 武
(TEL：092-713-9181)

P S Mホールディングス株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うこと の決定、当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ

2020年3月24日付「P S Mホールディングス株式会社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、その他の関係会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、P S Mホールディングス株式会社（以下「P S M」又は「特別支配株主」といいます。）は、2020年2月6日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、2020年3月30日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式27,172,702株（所有割合（注）：90.77%）を所有するに至り、当社の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定める特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

（注） 「所有割合」とは、当社が2020年1月28日に公表した「2020年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数（30,680,312株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（745,489株）を控除した株式数（29,934,823株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入し、以下同様に計算しております。）。以下同じです。

P S Mは、本公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の数の90%以上を所有するに至ったことから、当社が2020年2月5日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより当社をP S Mの完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主（P S M及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部をP S Mに売り渡す旨の請求（以下「本売渡請求」といいます。）を行うことを決定したとのことです。

当社は、本日付でP S Mより本売渡請求に係る通知を受領し、本日、会社法第370条による決議（取締役会の決議に代わる書面決議）によって、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本売渡請求の承認により、当社株式は株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の上場廃止基準に該当することになり、本日から2020年4月16日まで整理銘柄に指定された後、2020年4月17日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

記

1. 本売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

(1) 名称	P S Mホールディングス株式会社																												
(2) 所在地	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号																												
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 飯沼 昭																												
(4) 事業内容	会社の株式保有による当該会社の事業活動の支配管理																												
(5) 資本金	15,775,000,000円(2020年3月31日現在)																												
(6) 設立年月日	2019年12月26日																												
(7) 大株主及び持株比率 (2020年3月31日現在)	<table border="1"> <tr> <td>Sydney H Co-Invest L.P.</td> <td>15.85%</td> </tr> <tr> <td>Sydney A Co-Invest L.P.</td> <td>12.68%</td> </tr> <tr> <td>Sydney C Co-Invest L.P.</td> <td>9.51%</td> </tr> <tr> <td>ポラリス第五号投資事業有限責任組合</td> <td>8.37%</td> </tr> <tr> <td>Sydney I Co-Invest L.P.</td> <td>7.92%</td> </tr> <tr> <td>Tiara CG Private Equity Fund 2019, L.P.</td> <td>6.37%</td> </tr> <tr> <td>ポラリス第五号共同投資事業有限責任組合</td> <td>6.11%</td> </tr> <tr> <td>Crown CG Private Equity Fund 2019, L.P.</td> <td>5.95%</td> </tr> <tr> <td>Sydney P Co-Invest L.P.</td> <td>5.86%</td> </tr> <tr> <td>Jewel CG Private Equity Fund 2019, L.P.</td> <td>4.96%</td> </tr> <tr> <td>Tiara CG Private Equity Fund 2019S, L.P.</td> <td>4.65%</td> </tr> <tr> <td>Crown CG Private Equity Fund 2019S, L.P.</td> <td>4.34%</td> </tr> <tr> <td>ポラリス第五号共同投資事業有限責任組合 No.1</td> <td>3.80%</td> </tr> <tr> <td>Jewel CG Private Equity Fund 2019S, L.P.</td> <td>3.62%</td> </tr> </table>	Sydney H Co-Invest L.P.	15.85%	Sydney A Co-Invest L.P.	12.68%	Sydney C Co-Invest L.P.	9.51%	ポラリス第五号投資事業有限責任組合	8.37%	Sydney I Co-Invest L.P.	7.92%	Tiara CG Private Equity Fund 2019, L.P.	6.37%	ポラリス第五号共同投資事業有限責任組合	6.11%	Crown CG Private Equity Fund 2019, L.P.	5.95%	Sydney P Co-Invest L.P.	5.86%	Jewel CG Private Equity Fund 2019, L.P.	4.96%	Tiara CG Private Equity Fund 2019S, L.P.	4.65%	Crown CG Private Equity Fund 2019S, L.P.	4.34%	ポラリス第五号共同投資事業有限責任組合 No.1	3.80%	Jewel CG Private Equity Fund 2019S, L.P.	3.62%
Sydney H Co-Invest L.P.	15.85%																												
Sydney A Co-Invest L.P.	12.68%																												
Sydney C Co-Invest L.P.	9.51%																												
ポラリス第五号投資事業有限責任組合	8.37%																												
Sydney I Co-Invest L.P.	7.92%																												
Tiara CG Private Equity Fund 2019, L.P.	6.37%																												
ポラリス第五号共同投資事業有限責任組合	6.11%																												
Crown CG Private Equity Fund 2019, L.P.	5.95%																												
Sydney P Co-Invest L.P.	5.86%																												
Jewel CG Private Equity Fund 2019, L.P.	4.96%																												
Tiara CG Private Equity Fund 2019S, L.P.	4.65%																												
Crown CG Private Equity Fund 2019S, L.P.	4.34%																												
ポラリス第五号共同投資事業有限責任組合 No.1	3.80%																												
Jewel CG Private Equity Fund 2019S, L.P.	3.62%																												
(8) 当社と特別支配株主の関係	<table border="1"> <tr> <td>資本関係</td> <td>P S Mは、本日現在、当社株式を27,172,702株(所有割合:90.77%)保有しております。</td> </tr> <tr> <td>人的関係</td> <td>当社の社外取締役である関榮一氏が、P S Mの発行済株式の8.37%を所有するポラリス第五号投資事業有限責任組合、6.11%を所有するポラリス第五号共同投資事業有限責任組合、及び3.80%を所有するポラリス第五号共同投資事業有限責任組合 No.1の無限責任組合員であるポラリス・キャピタル・グループ株式会社(以下「ポラリス」といいます。)の顧問を兼務しております。</td> </tr> <tr> <td>取引関係</td> <td>該当事項はありません。</td> </tr> <tr> <td>関連当事者への該当状況</td> <td>P S Mは、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたします。</td> </tr> </table>	資本関係	P S Mは、本日現在、当社株式を27,172,702株(所有割合:90.77%)保有しております。	人的関係	当社の社外取締役である関榮一氏が、P S Mの発行済株式の8.37%を所有するポラリス第五号投資事業有限責任組合、6.11%を所有するポラリス第五号共同投資事業有限責任組合、及び3.80%を所有するポラリス第五号共同投資事業有限責任組合 No.1の無限責任組合員であるポラリス・キャピタル・グループ株式会社(以下「ポラリス」といいます。)の顧問を兼務しております。	取引関係	該当事項はありません。	関連当事者への該当状況	P S Mは、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたします。																				
資本関係	P S Mは、本日現在、当社株式を27,172,702株(所有割合:90.77%)保有しております。																												
人的関係	当社の社外取締役である関榮一氏が、P S Mの発行済株式の8.37%を所有するポラリス第五号投資事業有限責任組合、6.11%を所有するポラリス第五号共同投資事業有限責任組合、及び3.80%を所有するポラリス第五号共同投資事業有限責任組合 No.1の無限責任組合員であるポラリス・キャピタル・グループ株式会社(以下「ポラリス」といいます。)の顧問を兼務しております。																												
取引関係	該当事項はありません。																												
関連当事者への該当状況	P S Mは、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたします。																												

(注) 「持株比率」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(2) 本売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2020年3月31日(火)
当 社 取 締 役 会 決 議 日	2020年3月31日(火)

売 買 最 終 日	2020年4月16日(木)
上 場 廃 止 日	2020年4月17日(金)
取 得 日	2020年4月21日(火)

(3) 売渡対価

普通株式1株につき、2,550円

2. 本売渡請求の内容

当社は、P S Mより、本日付で、本売渡請求をする旨の通知を受けました。当該通知の内容は、以下のとおりです。

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

該当事項はありません。

- (2) 株式売渡請求により売渡株主に対して売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び第3号）

P S Mは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき2,550円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

- (4) 特別支配株主が売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）

2020年4月21日

- (5) 株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）

P S Mは、本売渡対価を、P S Mがファシリティ・エージェント、セキュリティ・エージェント、タームローン貸付人、投資用ファシリティ貸付人及びコミットメントライン貸付人としての株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）、タームローン貸付人、投資用ファシリティ貸付人及びコミットメントライン貸付人としての株式会社福岡銀行（以下「福岡銀行」といいます。）、並びにタームローン貸付人、投資用ファシリティ貸付人及びコミットメントライン貸付人としての株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）との間で2020年3月24日に締結した金銭消費貸借契約書に基づく借入金を原資として支払うことを予定しております。

- (6) その他の株式売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）

本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本売渡対価の交付について当社の本社所在地にて当社の指定した方法により（本売渡対価の交付についてP S Mが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対して本売渡対価を支払うものとします。

3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格に設定されています。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ウ) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下のとおり判断し、2020年2月5日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する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ことを決議いたしました。なお、上記取締役会決議は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④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」に記載の方法により決議されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(イ) 公開買付者が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「①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、2019年11月29日に、ポラリスから本公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉の申入れを受けたため、当該申入れの内容について検討するにあたり、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格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、2019年12月3日に当社のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、同事務所の助言を踏まえ、直ちに、PSMから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様利益の確保の観点から本取引に係る検討・交渉等を行う体制の構築を開始いたしました。なお、当社は、同日以前においても継続的に西村あさひ法律事務所から法的助言を受けておりますが、同事務所との間で顧問契約は締結しておらず、これまでに当社が同事務所に法的助言の対価として支払った金額は、同事務所の規模等からすると少額であり、同事務所の本取引に関する法的助言の公正性に疑いを抱かせる金額ではなく、同事務所は当社からの独立性が認められると考えております。また、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、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

具体的には、当社は、まず、2019年12月9日に当社の財務アドバイザーとしてみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を選任いたしました。当社においては、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行が、PSMに対して、本公開買付けに係る決済に要する資金を貸し付けることを予定している旨の伝達を受けておりましたが、みずほ証券は金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改訂を含みます。）第70条の4の定めに従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、当社に対して助言を行っている旨の伝達もを受けておりました。当社は、みずほ証券の当社に対する助言にあたり適

切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を当社の財務アドバイザーに選任いたしました。また、みずほ証券の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

その後も、当社は、ポラリスとの間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件についての協議を続け、2019年12月25日に、当社の代表取締役社長である坂本賢治氏（以下「坂本氏」といいます。）及びポラリスより本取引に係る提案書を受領いたしました。

また、当社は、当該提案書を踏まえ、2019年12月26日、本取引の提案を検討するための特別委員会（特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。

さらに、上記のとおり、当社は、2019年12月9日に当社の財務アドバイザーとしてみずほ証券を選任いたしました。また、上記のとおり、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、PSMに対して、本公開買付けに係る決済に要する資金を貸し付けることを予定していたことを踏まえ、本特別委員会は、みずほ証券のグループ企業を含まない複数の第三者算定機関の候補を検討し、2020年1月7日に本特別委員会の第三者算定機関として株式会社AGSコンサルティング（以下「AGS」といいます。）を選任いたしました。これを受けて、当社も、AGSを当社の第三者算定機関として選任いたしました。なお、AGSは、当社、PSM並びにPSMと公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結した坂本氏、小山田浩定氏、三井物産株式会社（以下「三井物産」といいます。）、ザ・エスエフピー・バリュー・リアライゼーション・マスター・ファンド・リミテッド、東京センチュリー株式会社、福岡銀行及び株式会社北九州銀行（以下「応募予定株主」と総称します。）の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、AGSの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

その後、当社は、2020年1月14日に、坂本氏及びポラリスから本公開買付け価格を1株当たり2,400円とする旨の提案を受け、当該提案書に記載された本取引の目的を含む本取引の概要を踏まえて、西村あさひ法律事務所の法的助言、当社株式の株式価値の算定以外に関するみずほ証券の助言及び当社株式の株式価値の算定に関するAGSの助言をそれぞれ受けながら、坂本氏及びポラリスとの間で複数回に亘る協議及び交渉を重ねた上で本取引の妥当性について検討して参りました。

また、本公開買付け価格については、当社は、2020年1月14日にPSMから本公開買付け価格を1株当たり2,400円とする旨の提案を受けました。当該提案に記載された本取引の目的を含む本取引の概要を踏まえて、当社は、みずほ証券、西村あさひ法律事務所及びAGS並びに本特別委員会の助言を受けながら、PSMとの間で、複数回に亘る協議及び交渉を重ねた上で本取引の妥当性について検討いたしました。その中で、2020年1月23日開催の第4回本特別委員会において、本特別委員会は、当該時点における株価推移に鑑み、以後も同水準で株価が推移する場合には、2,400円よりも高い買付け価格も検討に値すると判断し、当社に対して、本公開買付け価格について再考すべき旨をPSMに対して伝えるよう要請を行いました。これを受けて、当社は、同日、みずほ証券を通じて、PSMに対してその旨を要請いたしました。また、本特別委員会は、当社が2020年1月28日に本公開買付け価格を2,500円とする旨の提案を受けた後も、当社株式の株価が比較的高く推移している状況を踏まえて、当社に対して、継続的に、本公開買付け価格について再考すべき旨をPSMに対して伝えるよう要請を行い、当社は、随時、みずほ証券を通じて、PSMに対してその旨を要請いたしました。その結果、PSMから、

2020年2月3日に、本公開買付価格を1株当たり2,550円とする旨の再提案を受けました。当社は、当該再提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、AGSから当社株式の株式価値の算定に関する助言を更に聴取するとともに、2020年2月4日付でAGSから取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、本公開買付価格は、近時の他のMBO（注1）事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されているということができ、また、下記のAGSによる算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、合理性を有することから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、PSMとの間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行って参りました。

（注1）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員である公開買付け（公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。）をいいます（東京証券取引所有価証券上場規程第441条参照）。

また、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、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、本特別委員会から2020年2月4日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるAGSから取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引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少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

当社は、当社グループが属する医療業界においては、来るべき2025年問題、2040年問題に対して、効率的で質の高い医療提供体制の構築が喫緊の課題であると認識しているところ、このような状況下においては、当社が標ぼうする「医師が医療に専念し、経営面は当社がサポートする」ビジネスモデルは、今後、社会的にも重要性を増すものと認識しております。また、病院経営支援、調剤薬局等の現業強化に加えて、M&A、医療モール（注2）開発を加速するためには、更に大胆な施策が必要であると考えております。そして、PSMは、上記の協議及び交渉の過程において、当社株式を非公開化した後は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(イ) 公開買付者が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「①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、坂本氏の経営能力、ポラリスがこれまで培ってきた投資先に対する豊富なバリューアップノウハウや、M&Aのノウハウ及び人材面と資金面を中心とした経営資源等を活用することにより、制度変更に伴う影響に対して高い耐性を持つ経営基盤と事業構造の確立に向けて、調剤薬局事業を安定成長させつつ、M&A等の活用により医業支援事業を非連続的に成長させる方針とのことです。そのために、PSMは、当社の既存の競争優位性をより盤石なものにするるとともに、新たなステークホルダーとガバナンス体制の下で、既存のしがらみ

にとらわれることなく、経営資源の再配分やビジネスモデルの進化を促進することで大胆な事業構造の転換を図り、総合ヘルスケア企業としての成長を目指していく方針の下、(i)病院向けソリューションの拡充、(ii)医療モール開発の更なる進化・深化と収益源の多様化、(iii)第三者継承の強化、(iv)調剤薬局事業の規模の拡大と収益性の改善、(v)グループ運営の効率化と経営管理体制の強化という施策を講じることを想定していることを当社に対して伝達し、当社は、ポラリスが考えるこのような方針・施策は、当社が目指す方向性と近いものであり、ポラリスが有する高度な経営ノウハウ、特に人材面と資金面における経営資源を活用し、協働することで、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断いたしました。

(注2)「医療モール」とは、複合商業施設や駅周辺等同一の施設又はエリア内に複数の診療科目のクリニックが集積する事業形態をいいます。

また、当社は、上記(i)ないし(v)に記載の施策を実現するためには、積極的なM&Aやアライアンス、従来の枠組みを超えた連携、システム等への先行投資等が必要になる一方で、これらの取り組みは、今後の収益性に不確実性を伴うものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、その結果、当社の株価の下落を招き、当社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おります。

そのため、当社も、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、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、ポラリスによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。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等に鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあります。加えて、当社グループの社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等も事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少しているものと考えております。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む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判断いたしました。

また、本公開買付価格(2,550円)が、(a)本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載されているAGSによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2020年2月4日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,022円に対して26.11%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%))において同じとします。)、2020年2月4日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,058円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。))に対して23.91%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,020円に対して26.24%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,830円に対して39.34%のプレミアムをそれぞれ

加えた価格であり、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されているということができ、(c)本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消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)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とP S Mの間で協議及び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)応募予定株主が、P S Mとの間で、本応募契約に係る独立当事者間の複数回の協議・交渉を踏まえて最終的に同意した価格であること、(f)本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること、(g)本特別委員会が、当社とP S Mとの間の協議及び交渉について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、本公開買付けについて妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社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いたしました。

その後、当社は、2020年3月24日、P S Mより、本公開買付けの結果について、当社株式27,172,702株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、P S Mは、2020年3月30日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式の所有割合が90%以上となり、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、P S Mより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、本売渡請求をする旨の通知を受けました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本日、会社法第370条による決議（取締役会の決議に代わる書面決議）によって、(a)本売渡請求は、本取引の一環として行われるものであるところ、上記のとおり、当社は、当社が本取引によりP S Mの完全子会社となることが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき事情は特段生じていないこと、(b)本売渡対価は、本公開買付け価格と同一であり、本公開買付け価格の決定に際しては、本答申書を取得する等、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本売渡株主にとって合理的な価格であり、本売渡株主の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(c)P S Mは、本売渡対価を、P S Mがファシリティ・エージェント、セキュリティ・エージェント、タームローン貸付人、投資用ファシリティ貸付人及びコミットメントライン貸付人としてのみずほ銀行、タームローン貸付人、投資用ファシリティ貸付人及びコミットメントライン貸付人としての福岡銀行並びにタームローン貸付人、投資用ファシリティ貸付人及びコミットメントライン貸付人としての三菱UFJ銀行との間で2020年3月24日に締結した金銭消費貸借契約書に基づく借入金を原資として支払うことを予定しており、当社としても、みずほ銀行、福岡銀行及び三菱UFJ銀行作成に係る融資証明書によりP S Mによる資金確保の方法を確認していること、また、P S Mによれば、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性は現在認識されていないこと等から、P S Mによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(d)本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められず、本売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(e)本公開買付けの開始日以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は

生じていないこと、(f)本特別委員会が、本売渡対価による本売渡請求についても検討をした上で、本取引は少数株主に不利益ではない旨の本答申書を提出していることを踏まえ、本売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、P S Mからの通知のとおり、本売渡請求を承認することを決議いたしました。

(2) 算定に関する事項

本売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡対価は本公開買付価格と同一の価格であることから、当社は、本売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所市場の上場廃止基準に該当することになり、本日から2020年4月16日まで整理銘柄に指定された後、2020年4月17日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として、本売渡対価を本公開買付価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及びP S Mは、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、以下のような措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、P S Mにおいて実施した措置に関する記載については、P S Mから受けた説明に基づいております。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社取締役会は、P S Mから提示された本公開買付価格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、当社、P S M及び応募予定株主から独立した第三者算定機関として、AG Sに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年2月4日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、AG Sは、当社及びP S Mの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、AG Sの独立性に問題がないことが確認されております。AG Sの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。当該株式価値算定書の概要は、以下のとおりです。

AG Sは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価法を、比較可能な類似会社が複数存在し、類似会社比較法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、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社はAG Sから2020年2月4日に当社株式の株式価値に関する当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当

社は、AGSから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

当社株式価値算定書によれば、上記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。

市場株価法	1,830円から2,058円
類似会社比較法	1,878円から2,449円
DCF法	2,182円から2,884円

市場株価法では、基準日を2020年2月4日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値（2,022円）、直近1ヶ月間（2020年1月5日から2020年2月4日まで）の終値単純平均値（2,058円）、直近3ヶ月間（2019年11月5日から2020年2月4日まで）の終値単純平均値（2,020円）、直近6ヶ月間（2019年8月5日から2020年2月4日まで）の終値単純平均値（1,830円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、1,830円から2,058円までと算定しております。

類似会社比較法では、事業内容及び規模等を総合的に勘案し、当社と比較的類似性があると判断される類似上場会社として、シップヘルスケアホールディングス株式会社、株式会社アインホールディングス、日本調剤株式会社及びクオールホールディングス株式会社を選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,878円から2,449円までと算定しております。

次に、DCF法では、当社が作成した当社の2020年3月期から2023年3月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年3月期第4四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,182円から2,884円までと算定しております。割引率は4.51%～5.51%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0%として分析しております。

AGSが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。なお、AGSは、当社株式の株式価値の算定基礎となる当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣にインタビューを実施し、当該財務予測に関する情報が現時点で得られる最善の予測との判断に基づき合理的に作成されたことを確認しております。

(単位：百万円)

	2020年 3月期 (3ヵ月)	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期
売上高	43,342	172,378	171,363	180,223
営業利益	2,446	6,121	7,261	8,001
E B I T D A	3,732	11,981	13,485	14,540
フリー・キャッ シュ・フロー	1,946	2,927	3,175	3,917

AGSは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測との判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。AGSの算定は、2020年2月4日までの上記情報を反映したものであります。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社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、当社、PSM及び応募予定株主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当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所は、当社、PSM及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、西村あさひ法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

なお、当社は、当社が当社のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任した2019年12月3日以前においても継続的に同事務所から法的助言を受けておりますが、同事務所との間で顧問契約は締結しておらず、これまでに当社が同事務所に法的助言の対価として支払った金額は、同事務所の規模等からすると少額であり、同事務所の本取引に関する法的助言の公正性に疑いを抱かせる金額ではなく、同事務所は当社、PSM及び応募予定株主からの独立性が認められると考えております。また、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、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

③ 当社における独立した特別委員会の設置

当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2019年12月26日開催の当社取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが当社の少数株主にとって不利益なものであるかどうか

ついでに意見を取得することを目的として、当社及びPSMから独立した三ツ角直正氏（当社社外監査役、三ツ角法律事務所所長）、権藤説子氏（当社社外監査役、権藤説子税理士事務所所長）及び長伸幸氏（長公認会計士事務所所長）の3名によって構成される本特別委員会（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として三ツ角直正氏を選定しております。）を設置することを決議いたしました。なお、当社の子会社は、同日以前においても継続的に長伸幸氏が所属する長公認会計士事務所から税務等に関する助言を受けており、同事務所との間で顧問契約を締結していますが、これまでに当社グループが同事務所にこれらの助言の対価として支払った金額は、同事務所の規模等からすると少額であり、同氏の本取引に関する助言の公正性に疑いを抱かせる金額ではなく、同氏は当社からの独立性が認められると考えております。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ております。

そして、当社は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の是非（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含みます。）、(b)本取引の取引条件の妥当性、(c)本取引における手続の公正性、及び(d)上記を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問し、これらの点についての本答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。また、併せて、当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、上記委嘱に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社取締役会及び担当役員（執行役員を含む。）に対して求める権限、当社の企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な条件で本公開買付けが行われるよう、本公開買付けの取引条件の交渉に際して、事前に方針を確認し、適時に報告を受け、必要に応じて意見を述べたり、要請等を行う権限、及び、本特別委員会が必要と認める場合には、当社取締役会が本取引のために選定した者とは異なる財務アドバイザーやリーガル・アドバイザーから助言を受ける権限を付与することを決議しております。

本特別委員会は、2020年1月7日より2020年2月4日まで合計7回開催され、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、当社から、本取引の検討に至るまでの経緯等を含む、本取引の概要について説明を受け、質疑応答を行いました。そして、西村あさひ法律事務所を含む複数の法務アドバイザー候補の独立性及び専門性を検討の上、当社のリーガル・アドバイザーである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、特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして選任することを決定いたしました。また、本特別委員会は、AGSの独立性及び専門性を検討の上、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、AGSを本特別委員会の第三者算定機関として選任することを決定し、AGSに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼いたしました。その上で、本特別委員会は、西村あさひ法律事務所から、本諮問事項に関する説明を受け、本諮問事項に関する協議及び検討を開始いたしました。

本特別委員会は、当社から、当社の2020年4月以降を対象期間とする中期経営計画案について、当社を取り巻く外部環境、当該外部環境を踏まえた対象期間中の経営方針、個別の取り組みの内容、財務計画等を含め説明を受け、質疑応答を行った上、当社から、本取引の定性的な意義に関する説明を受け、当社の各事業、意思決定過程、当社従業員のモチベーション等への影響等の事項について質疑応答を行いました。

また、PSMにおける本取引の検討過程、本取引後に実行を想定している企業価値の向上のための具体的な施策の内容、当該施策により当社が享受するメリットの具体

的内容、本取引後に実行する施策による短期的・長期的な業績の見通し、本取引に係る資金調達当社グループの企業価値に及ぼす影響、本取引の実施によって当社株式が上場廃止となることにより懸念される事項、本取引後における当社グループのガバナンス体制・経営体制の方向性等の事項について、坂本氏及びボラリスに対して書面による質問を行い、これらの事項について、坂本氏及びボラリスから、口頭にて回答を受け、また、質疑応答を行っております。

さらに、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・検討する、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続等を含みます。）については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これ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旨を判断いたしました。

加えて、上記のとおり、本特別委員会は、AGSに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しておりますが、本特別委員会は、AGSが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、前提条件、各算定方法による算定の内容等について説明を受けております。

また、2020年1月14日に当社がPSMから本公開買付け価格を2,400円とする旨の提案を受領して以降、本特別委員会は、当社とPSMとの間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等についての報告を随時受け、その対応方針等を協議してまいりました。そして、2020年1月28日にPSMから本公開買付け価格を2,500円とする旨の提案を受領し、AGSから受けた近時のMBO事例におけるプレミアムに関する分析を含む財務的見地からの助言も踏まえて、その内容を審議・検討した上で、PSMに対して、本公開買付け価格の引き上げを要請する等、本特別委員会は、PSMとの交渉過程に関与し、その結果、当社は、2020年2月3日、PSMより、本公開買付け価格を2,550円とする提案を受けるに至っております。

また、本特別委員会は、当社及びAGSから、当社株式の価値の算定にあたって用いられた財務予測には、2018年10月1日付で三井物産と締結した資本提携契約及び2018年11月1日付で同社と締結した業務提携契約（以下併せて「本資本業務提携」といいます。）の解消等による影響が織り込まれているが、当該影響は軽微であり、本公開買付け価格が当社の算定した株式価値の範囲から見て相当であること及び本資本業務提携の解消等に関する取引条件の交渉は、当社により独立したアドバイザーを選任した上でPSM及び応募予定株主から独立していると認められる当社の代表取締役副社長である三木田慎也氏（以下「三木田氏」といいます。）を中心としたプロジェクトチームにより行われており、独立当事者間の交渉であることについて疑義を生じさせる事情は認められないことから、本公開買付け価格についてのPSMの交渉に不当な影響を生じさせていないものと判断しております。

また、本特別委員会は、複数回、当社が開示予定の本意見表明プレスリリースのドラフトについて説明を受け、西村あさひ法律事務所の助言を受けつつ、本取引に関する充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

本特別委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2020年2月4日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(i) 本取引の是非

本特別委員会が当社、PSM及び坂本氏から受けた説明並びに本特別委員会に提出された資料を踏まえると、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(イ)

公開買付者が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「①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」に記載の本取引に至る背景となる当社の事業内容・事業環境については、当社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当社取締役会の理解とも整合すると考えられる。

そのような事業環境を踏まえ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ア) 本公開買付けの概要」に記載の本取引後に講じられることが具体的に想定される施策は、当社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、当社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、現実的なものであると考えられる。そして、当該施策が実現されれば、経営資源の再配分やビジネスモデルの進化を促進することで大胆な事業構造の転換を図ること、病院向けソリューションの拡充、医療モール開発の更なる進化・深化と収益源の多様化、第三者継承の強化、調剤薬局事業の規模の拡大と収益性の改善及びグループ運営の効率化と経営管理体制の強化を達成することが可能になるというP S Mの説明についても、不合理な点は認められない。

なお、本取引の実施により、当社はP S Mの完全子会社となり上場を廃止することが企図されているところ、これが実現されれば、①抜本的な施策の実行、②迅速な意思決定、及び、③情報管理の円滑化といった目的の達成が容易になるとともに、④上場コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これらは当社の企業価値の向上に大きく資するものと認められる。他方で、一般的に非上場化に伴うデメリットとして懸念されている事項に関して、P S M及び坂本氏からの説明を踏まえると、当社の企業価値を大きく毀損するおそれは低いと考えられる。

これらの検討内容を踏まえると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、是認できる。

(ii) 本取引の取引条件の妥当性

a. 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ウ) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付け価格は、専門家及び本特別委員会の助言を踏まえて、当社とP S Mとの間の真摯な価格交渉の結果決定されており、実際にP S Mが当初提案した1株当たり2,400円から1株当たり2,550円にまで引き上げられていること、本公開買付け価格は、応募予定株主が、P S Mとの間の本応募契約に係る独立当事者間の複数回の協議及び交渉を踏まえて最終的に同意した価格でもあるとのこと、これらの当社とP S Mとの間の本公開買付け価格の交渉に係る経緯には、不合理な点は認められないことから、P S Mとの取引条件に関する協議及び交渉の過程は、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少数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こと、b. 当社は、本公開買付け価格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、P S M及び応募予定株主から独立した第三者算定機関としてAG Sを選任し、当社の株式価値の算定を依頼し、2020年2月4日付で当社株式価値算定書を取得し、本特別委員会は、当社株式価値算定書の内容を検討するとともに、AG Sから、当社株式価値算定書の内容について説明を受けたところ、AG Sが当社の株式価値の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、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一般的、妥当なものであると考えられ、当該算定の基礎となった当社の財務予測について、当社及びAGSからの説明を踏まえ、本特別委員会においても、当該財務予測の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、検討したが、その内容に不合理な点は認められなかったこと、c. 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ウ) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年2月4日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,022円に対して26.11%、2020年2月4日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,058円に対して23.91%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,020円に対して26.24%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,830円に対して39.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されているということができ、d. スクイズアウト手続の方法は、本取引のような完全子会社化の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であると考えられ、スクイ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って、この点、スクイズアウト手続は、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こと、e. 買収ローンに係る融資条件が当社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、本取引と並行して行われる本資本業務提携の解消等が本公開買付価格についての交渉に不当な影響を生じさせていないものと考えられ、本取引に係るその他の取引条件について、当社の少数株主にとって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。

(iii) 本取引における手続の公正性

a. 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P SMに關与する状態が確保されていたことが認められること、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こと、本特別委員会の設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、当社の独立社外監査役が主体性をもって実質的に關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こと、本特別委員会は、P SMとの間の取引条件に関する交渉過程に、当社取締役会を通じて実質的に關与してきたことが認められること、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各外部アドバイザーの専門的な助言・意見等を取得しながら、当社の企業価値向上の観点及び少数株主の利益を図る観点から、本取引の是非、本公開買付価格を始めとする本取引の取引条件の妥当性、本取引における手続の公正性等について慎重に検討及び協議が行われたこと、本特別委員会が非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うことのできる体制を整備していることが認められること、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こと、本取引については取締役会が特別委員会の意見を尊重して意思決定を行うこ

とのできる体制が一定程度確保されていることが認められること、本取引の検討・交渉に際しては、三木田氏を中心として、P S Mから独立した社内検討体制、及び利害関係を有する取締役を本取引の検討・交渉に関与させない体制が整備されていたこと等が認められることから、本取引の検討に際しては、2019年6月28日付で経済産業省が公表した「公正な M&A の在り方に関する指針」（以下「M&A 指針」といいます。）の特別委員会の実効性を高める工夫に関する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こと、b. 本取引においては、当社は、本公開買付けに係る当社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、当社、P S M及び応募予定株主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、P S Mから提示された本公開買付価格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、当社、P S M及び応募予定株主から独立した第三者算定機関として、A G Sに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年2月4日付で当社株式価値算定書を取得し、さらに、当社取締役会は、M&Aのスキームや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等についての助言を得るため、フィナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券を選任していること、c. 本取引においては、対抗的な買付け等の機会が確保されており、公開買付期間が30営業日に設定されていることと併せて、本公開買付けの公正性の担保に配慮した、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ことが認められること、d. 本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないものの、応募予定株主の中には少数株主に準じた利害を持つ株主も多く含まれていると認められ、本公開買付けの買付予定数の下限は、応募契約を締結する予定のない当社の株主（所有割合：53.35%）のうち、約37.52%に相当する規模の賛同を必要とするものであり、少数株主の一定程度の賛同が前提となっているといえることを踏まえると、本取引においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の手続の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられること、e. M&A指針が開示を求める特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報及びその他の情報は、十分に開示されているものと認められること、f. 本取引においては、少数株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、手続の公正性の確保に資する対応が取られていると考えられることから、本取引においてはM&A指針に定められる各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらないため、本取引の手続の公正性は確保されていると考えられる。

(iv) 本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか

上記(i)ないし(iii)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認められ、是認できること、本取引の取引条件は妥当なものであると考えられること、及び、本取引における手続の公正性は確保されていると考えられることからすれば、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

④ 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、A G Sより取得した当社株式価値算定書、西村あさひ法律事務所から得た

法的助言を踏まえつつ、本特別委員会（本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）から提出を受けた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を行いました。

その結果、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ウ) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、(i) 本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii) 本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社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、2020年2月5日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（坂本氏、関榮一氏及び渡邊清孝氏を除く取締役2名）の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行いました。

なお、代表取締役社長である坂本氏は、本公開買付けが成立した場合には、P S M に対して出資を行うことを予定していること及び本取引後も継続して当社の経営に当たることを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、また、当社の社外取締役である関榮一氏は、その時点でP S Mの発行済株式の全てを所有していたポラリスの顧問であることから、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、それぞれ、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてP S Mとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社の取締役である渡邊清孝氏は、当社のその他の関係会社及び主要株主である筆頭株主であった三井物産の常務執行役員を2008年3月まで務めていたことを踏まえ、利益相反を回避する観点から、上記取締役会における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P S Mとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

なお、上記取締役会には、当社の監査役（山川正翁氏を除く監査役3名）が出席し、出席した監査役は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、当社の社外監査役である山川正翁氏は、2013年3月まで、本公開買付けに係る決済に要する資金の一部をP S Mに対して貸し付けることを予定している旨の伝達を当社が受けていた福岡銀行の常務執行役員の地位にあったことを踏まえ、利益相反を回避する観点から、上記取締役会における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P S Mとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑤ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

P S Mは、本公開買付けにおける買付等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。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P S M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、P S M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、上記公開買付け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。

なお、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置」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・検討する、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続等を含みます。）については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これ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旨を判断しております。

4. 今後の見通し

本売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制の予定、方針・計画等につきましては、今後、当社及びP S Mの両社の間で協議及び検討を行う予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

P S Mは当社の支配株主（親会社）であるため、当社取締役会による本売渡請求に関する承認は、支配株主との取引等に該当します。当社は、2019年6月21日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」を定めておりませんが、支配株主との取引等を行う際には、必要に応じて、当社及び支配株主との間に重要な利害関係を有しない専門家や第三者機関等からの助言を取得する等、支配株主との取引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を講じることとし、少数株主の利益を害することのないよう適切に対応することを方針としております。

本売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程においても、当社は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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、そ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講じており、かかる対応は上記方針に適合しているものと考えております。

(2) 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関する事項

上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」をご参照ください。

(3) 本取引が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2020年2月4日付で、本特別委員会より、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないことに関する本答申書を入手しております。

詳細は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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「③当社における独立した

特別委員会の設置」をご参照ください。なお、本答申書が本売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係を有しない者からの意見を改めて取得しておりません。

以 上