

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2021年5月28日
【報告者の名称】	EPSホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	東京都新宿区津久戸町1番8号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区津久戸町1番8号
【電話番号】	03(5684)7873(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 副社長執行役員 関谷 和樹
【縦覧に供する場所】	EPSホールディングス株式会社 (東京都新宿区津久戸町1番8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)

- (注1) 本書中の「当社」とは、EPSホールディングス株式会社を指します。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、新鷹株式会社を指します。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注7) 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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 新鷹株式会社

所在地 東京都新宿区津久戸町1番8号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2021年5月27日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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、下記「(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「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」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

以下の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

(ア)本公開買付けの概要

公開買付者は、当社の代表取締役である巖浩氏(以下「巖氏」といいます。所有株式数：330,009株(注1)、所有割合(注2)：0.75%)が株式の全てを所有するコンサルティング及び当社の経営権の維持を目的とした会社であり、かつ、当社の筆頭株主である有限会社ワイ・アンド・ジー(以下「ワイ・アンド・ジー」といいます。所有株式数：9,744,000株、所有割合：22.00%)がその株式の全てを所有する2021年5月10日に設立された株式会社であり、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。)市場第一部に上場している当社株式の全てを取得、所有することにより、当社を完全子会社化することを目的として、当社株式が上場廃止となることを前提とした一連の取引(以下「本取引」といいます。)を実施し、その後当社の事業を支配及び管理することを主たる目的としているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、本取引の一環として、当社株式の全て(但し、ワイ・アンド・ジーが所有する当社株式の一部であるワイ・アンド・ジー不応募株式(以下に定義されます。)、役職員不応募株式(以下に定義されます。))及び当社の連結子会社であるEPS益新株式会社(以下「EPS益新」といいます。)の所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)を取得することを目的として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)に該当し、巖氏は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。なお、ワイ・アンド・ジーは、ワイ・アンド・ジーにて調達している借入金の弁済資金の獲得のために、ワイ・アンド・ジー応募株式(以下に定義されます。)を本公開買付けに応募することを、本株主間契約(以下に定義されます。)において合意しているとのことです。

(注1) 巖氏は、当社の役員持株会に加入しており、当該持株会が所有する当社株式の持分を有しておりますが、上記の所有株式の数には、当該持分に相当する当社株式(921株(小数点以下切り捨て))の数は含めておりません。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2021年5月14日に公表した第31期第2四半期報告書(以下「当社第2四半期報告書」といいます。)に記載された2021年3月31日現在の発行済株式総数(46,311,389株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(2,023,733株)を控除した株式数(44,287,656株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

(注3) 「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。

本取引は、以下の各取引から構成されるということです。

本公開買付け

本公開買付けの成立を条件とし、本公開買付けの公開買付期間末日以後、決済開始日前に実施される、株式会社スズケン(以下「スズケン」といいます。)(注4)及びMBKパートナーズ株式会社及び同社の関係者(以下、総称して「MBKP」といいます。)(注5)がサービスを提供するファンドであるShinyou SS II L.P.(以下「MBKPファンド」といいます。)による公開買付者に対する出資(以下、スズケンによる公開買付者に対する出資を、「本スズケン出資」、MBKPファンドによる公開買付者に対する出資を、「本MBKP出資」といいます。なお、本スズケン出資及び本MBKP出資は、第三者割当増資の方法により実施され、本スズケン出資の1株当たりの払込価格は1,000円、本MBKP出資の1株当たりの払込価格は1,000円であり、払込金額の総額は8,736,300,000円(うち、本スズケン出資は総額4,736,300,000円、本MBKP出資は総額4,000,000,000円)

本公開買付けの成立及び決済の完了並びに本スズケン出資及び本MBKP出資の実行を条件として、当社の株主を公開買付者及びワイ・アンド・ジーのみとすることを目的として当社が実施する株式併合(以下「本株式併合」といいます。)

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)」記載の当社の株主を公開買付者及びワイ・アンド・ジーのみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト」といいます。)の完了を条件として実施される、当社の役職員である巖氏、宋軍波氏、田代伸郎氏、長岡達磨氏、廣崎真史氏及び余煥然氏(以下、総称して「出資役職員」(注6)といいます。)による公開買付者に対する出資(以下「本役職員出資」といいます。なお、本役職員出資は、第三者割当増資の方法により実施され、1株当たりの払込価格は1,000円とし、総額2,000,000,000円)

本役職員出資の完了を条件として実施される、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする株式交換(以下「本株式交換」といいます。)

本株式交換の効力発生を条件として実施される、新設会社を株式移転完全親会社、公開買付者を株式移転完全子会社とする株式移転(以下「本株式移転」といいます。)

本株式移転の効力発生を条件として実施される、公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併(以下「本吸収合併」といいます。)

- (注4) スズケンは、本書提出日現在、当社株式を1,504,000株(所有割合:3.40%)所有しており、当社の第4位の株主(2021年3月31日現在)です。下記「(イ)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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」のとおり、当社とスズケンは、両社グループの経営資源やノウハウを活かし、日本国内のみならず、アジア地域、特に中華人民共和国(以下「中国」といいます。)における事業の発展を図り、医療・健康産業に貢献することを目的として、資本業務提携を行ってまいります。当社にとっては、本取引後においても、スズケンとの良好な関係を維持し、強化することが、企業価値向上の観点から重要であるため、スズケンによる公開買付者への出資を通じて、本取引後においても当社とスズケンの資本関係を維持する予定です。本スズケン出資において、公開買付者は公開買付者のA種種類株式(以下「本A種種類株式」といいます。)をスズケンに対して割り当てる予定であるということです。本A種種類株式は本書提出日現在発行されておきませんが、議決権を有さず、スズケンから公開買付者に対して公開買付者の普通株式へ転換することを請求することが可能な取得請求権(以下「本取得請求権」といいます。)が付される予定とのことです。なお、ワイ・アンド・ジー及びスズケンは、本株主間契約(以下に定義されます。)において、スズケンが、本役職員出資の完了及び本株式交換の効力発生を条件として、本株式交換の効力発生日においてその所有する本A種種類株式全てについて本取得請求権を行使すること(以下「本転換」)を合意しているとのことです。本取得請求権の取得比率は本転換後のスズケンの公開買付者に対する議決権比率が20.00%となるように設定されており、本転換後におけるスズケンの公開買付者への議決権比率は20.00%となるとのことです。

- (注5) MBKPは、2005年3月に設立された、日本、中国及び大韓民国の東アジア3カ国でのプライベート・エクイティ投資に特化した独立系プライベート・エクイティ・ファームとのことです。MBKPは北京、香港、ソウル、上海及び東京に拠点を有しているとのことです。グローバルの銀行、保険会社、資産運用会社、公的年金、企業年金、財団、ファンド・オブ・ファンズ及び政府系投資機関等の機関投資家を主とする投資家の支援を得て、本書提出日現在、約235億米ドルの運用金額を有し、小売/消費財、通信/メディア、金融サービス、ビジネスサービス、運輸、一般製造業等の分野を中心に大企業から中堅企業までを対象として投資を行っており、投資後においては、投資先企業に対して企業価値の最大化のための経営支援を積極的に行っているとのことです。2005年3月の設立以来、東アジア諸国において51件の投資実績を有し、そのうち日本においては弥生株式会社、合同会社ユー・エス・ジェイ(旧株式会社ユー・エス・ジェイ)、株式会社インボイス、株式会社コメダ、株式会社TASAKI(旧田崎真珠株式会社)、株式会社アコーディア・ゴルフ、黒田電気株式会社、ゴディバジャパン株式会社及び株式会社ツクイホールディングスの9社において12件の投資実績があるとのことです。投資実行後においては、個社ごとのバリューアップテーマに対して経営陣と共に中長期的に取り組んだ結果、売上高及び収益力の増加を実現しているとのことです。なお、本書提出日現在、MBKPは、当社株式を所有しておりません。本MBKP出資において、公開買付者は公開買付者の甲種優先株式(以下「本甲種優先株式」といいます。)をMBKPに割り当てる予定であるとのことです。本甲種優先株式は本書提出日現在発行されておりませんが、議決権を有さず、MBKPから公開買付者に対して金銭又は議決権を有する公開買付者の乙種優先株式へ転換することを請求することが可能な取得請求権(なお、金銭を対価とする取得請求権の行使に係る条件として、公開買付者又は本新設会社(以下に定義します。)に、支払の停止、倒産手続の開始その他の本甲種優先株式の発行に係る投資契約の債務の履行に重大な悪影響を及ぼす事由が生じることが条件として設定される予定であるとのことです。)が付される予定であるとのことです。また、乙種優先株式を対価とする取得請求権の行使に係る条件として、金銭を対価とする取得請求権の行使を可能とする事由の発生に加えて、仮に金銭を対価とする取得請求権を行使したとしても分配可能額又は支払原資の不足のために当該行使に係る対価の全部又は一部の支払を受けることができないことが確実であると合理的に認められることが条件として設定される予定であるとのことです。かかる乙種優先株式を対価とする取得請求権が全て行使された場合、MBKPが公開買付者の議決権の3分の2以上を有することとなりますが、上記の通り、乙種優先株式を対価とする取得請求権の行使は金銭を対価とする取得請求権の行使による対価の支払を受けることができないことが確実であると合理的に認められる場合に限り行使可能となるものであり、MBKPによれば、本公開買付けにおいて、MBKPは、公開買付者の支配権を取得することを目的としているものではないとのことです。また、公開買付者及びワイ・アンド・ジーとMBKPファンドは本公開買付けの公開買付け期間末日以後、決済開始日前の期間において、本公開買付け決済資金借入れ(以下に定義します。)に係る融資契約と同日付でMBKPファンドによる本甲種優先株式に対する投資に係る契約を締結する予定であり、当該契約に基づき、MBKPは当社の取締役会にオブザーバーとして参加することが予定されており、当社のアジア市場への進出・展開に関して支援を行う予定であるとのことです。
- (注6) 出資役職員は本取引後も継続して当社の経営にあたる予定であるため、企業価値向上のための目標を共有するために本役職員出資を行う予定であるとのことです。本役職員出資において、公開買付者は、公開買付者の普通株式を出資役職員に割り当てる予定であるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2021年5月27日付で、スズケンとの間で、本公開買付けの応募に関する契約(以下「本スズケン応募契約」といいます。)を締結し、スズケンが所有する当社株式の全てである1,504,000株(所有割合:3.40%)(以下「スズケン応募株式」といいます。)を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2021年5月27日付で、当社の代表取締役である巖氏(所有株式数:330,009株、所有割合:0.75%)、当社の執行役員である宋軍波氏(所有株式数:551,936株、所有割合:1.25%)、当社の副会長執行役員である田代伸郎氏(所有株式数:113,367株、所有割合:0.26%)、当社の社長執行役員である長岡達磨氏(所有株式数:109,642株、所有割合:0.25%)、当社の従業員である廣崎真史氏(所有株式数:88,828株(注7)、所有割合:0.20%)、及び当社の従業員である余煥然氏(所有株式数:396,000株、所有割合:0.89%)、並びに当社の完全子会社である株式会社EP総合の元株主であり、当社の第6位の株主(2021年3月31日現在)である佐々木幸弘氏(所有株数:1,389,328株、所有割合:3.14%)及び当社の第7位の株主(2021年3月31日現在)である西野晴夫氏(所有株式数:1,387,828株、所有割合:3.13%)(以下、総称して「応募役職員等」といいます。)それぞれとの間で、本公開買付けの応募に関する契約(以下、公開買付者と各応募役職員等との間の当該各契約を総称して「本役職員等応募契約」といい、本スズケン応募契約と本役職員等応募契約を総称して、「本応募契約」といいます。)を締結し、応募役職員等が所有する当社株式の全て(但し、巖氏、宋軍波氏、田代伸郎氏、長岡達磨氏及び廣崎真史氏の所有する当社の譲渡制限付株式報酬制度に基づき付与された当社株式(巖氏の所有株式のうち、8,409株(所有割合:0.02%)、宋軍波氏の所有株式のうち、3,026株(所有割合:0.01%)、田代伸郎氏の所有株式のうち、6,727株(所有割合:0.02%)、長岡達磨氏の所有株式のうち、6,042株(所有割合:0.01%)、廣崎真史氏の所有株式のうち、2,428株(所有割合:0.01%)の計26,632株(所有割合:0.06%)がこれに該当し、以下「役職員不応募株式」といいます。)を除きます。)である4,340,306株(所有割合:9.80%)(以下「応募役職員等応募株式」といいます。)を本公開買付けに応募する旨並びに巖氏、宋軍波氏、田代伸郎氏、長岡達磨氏及び廣崎真史氏の所有する役職員不応募株式26,632株(所有割合:0.06%)について公開買付者の指示に従い議決権を行使する旨を合意しているとのことです。本応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」の「 本応募契約」をご参照ください。

更に、本取引に関し、ワイ・アンド・ジー及びスズケンは、2021年5月27日付で、公開買付者及び当社の運営等に関する事項のほか、ワイ・アンド・ジーが所有する当社株式のうち、330,000株(所有割合:0.75%)(以下「ワイ・アンド・ジー応募株式」といい、スズケン応募株式、応募役職員等応募株式及びワイ・アンド・ジー応募株式を総称して、以下「本応募株式」といいます。)について本公開買付けに応募すること及び9,414,000株(所有割合:21.26%)(以下「ワイ・アンド・ジー不応募株式」といいます。)について本公開買付けに応募しないこと等について定めた株主間契約書(以下「本株主間契約」といいます。)を締結しているとのことです。ワイ・アンド・ジーは、ワイ・アンド・ジーにて調達している借入金の弁済資金の獲得のために所有株式の一部について本公開買付けに応募することを予定しており、当該弁済資金の獲得のために応募による資金化が必要となる株式の数が、ワイ・アンド・ジー応募株式数として設定されているとのことです。なお、スズケンは本株主間契約において本スズケン出資を行うことについて合意をしているとのことです。本株主間契約の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」の「 本株主間契約」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社の完全子会社化を企図しているため買付予定数の下限(注8)を20,022,368株(所有割合:45.21%)と設定しており、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に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、公開買付者は、当社株式の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(20,022,368株)以上の場合には、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

- (注7) 廣崎真史氏は、当社の従業員持株会に加入しており、当該持株会が所有する当社株式の持分を有しておりますが、上記の所有株式の数には、当該持分に相当する当社株式(810株(小数点以下切り捨て)の数)は含めておりません。
- (注8) 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)」記載のとおり、公開買付者は本公開買付け成立後に当社の株主を公開買付者及びワイ・アンド・ジーのみとするために、本株式併合を行う予定であるため、本公開買付けにおける買付予定数の下限(20,022,368株、所有割合：45.21%)は、当社第2四半期報告書に記載された2021年3月31日現在の当社の発行済株式総数(46,311,389株)から、2021年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(2,023,733株)及びEPS益新の所有株式数93,090株(所有割合：0.21%)を控除した株式数(44,194,566株)に係る議決権の数(441,945個)の3分の2(294,630個)(小数点以下切上げ)に、当社の単元株式数である100株を乗じた数(29,463,000株)から、ワイ・アンド・ジー不応募株式9,414,000株及び役職員不応募株式26,632株を控除した株式数に設定しているとのことです。また、買付予定数の下限である20,022,368株(所有割合：45.21%)は、当社第2四半期報告書に記載された2021年3月31日現在の当社の発行済株式総数(46,311,389株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(2,023,733株)、EPS益新の所有株式数93,090株(所有割合：0.21%)、本応募株式(但し、本役職員出資を行わない佐々木幸弘氏(所有株数：1,389,328株、所有割合：3.14%)及び西野晴夫氏(所有株数：1,387,828株、所有割合：3.13%)の保有する株式数を除く3,397,150株(所有割合：7.67%)、ワイ・アンド・ジー不応募株式9,414,000株(所有割合：21.26%)及び役職員不応募株式26,632株(所有割合：0.06%)を控除した株式数(31,356,784株、所有割合：70.80%)の過半数に相当する株式数(15,678,393株(所有割合：35.40%)に、本応募株式(但し、本役職員出資を行わない佐々木幸弘氏(所有株数：1,389,328株、所有割合：3.14%)及び西野晴夫氏(所有株数：1,387,828株、所有割合：3.13%)の保有する株式数を除く3,397,150株(所有割合：7.67%)を加算した株式数(19,075,543株、所有割合：43.07%)。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたります。)を上回るものとなるとのことです。これにより、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本公開買付け決済資金借入れ」といいます。)及びスズケンを社債権者とする公開買付者の社債の発行(総額2,869,000,000円)、並びに本スズケン出資及び本MBKP出資(以下、本スズケン出資及び本MBKP出資を総称して「本出資」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、本公開買付け決済資金借入れ及び本出資を受けることを予定しているとのことです。

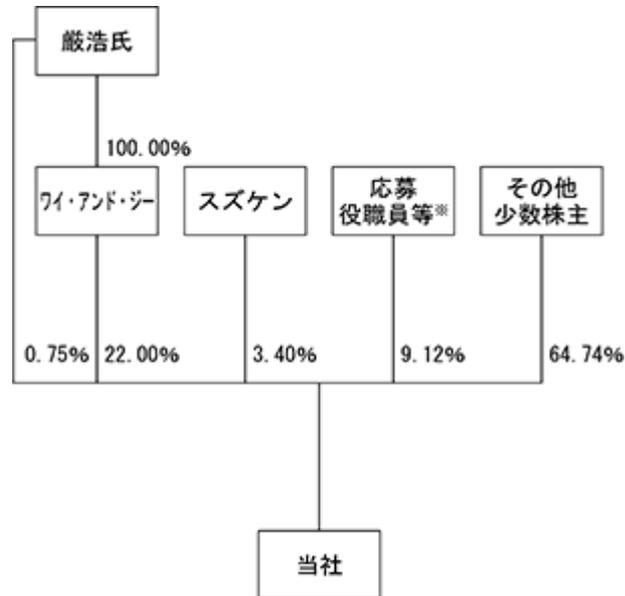
また、公開買付者は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」のとおり、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合には、当社に対し、本取引の一環として当社の株主を公開買付者及びワイ・アンド・ジーのみとすることを目的として本株式併合の実施を要請する予定とのことです。本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得にかかる資金については、三菱UFJ銀行からの借入れ(以下「端数買取資金借入れ」といいます。)により賄うことを予定しているとのことです。

本公開買付け決済資金借入れ及び端数買取資金借入れの詳細は、三菱UFJ銀行と別途協議の上、当該借入れに係る融資契約において定めることとされているとのことです。当該借入れに係る融資契約では、本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類である融資証明書に記載されている貸付実行条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定であり、ワイ・アンド・ジーが所有する公開買付者の発行済株式の全部及び本新設会社(以下に定義します。)が本株式移転(以下に定義します。)に基づき取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

なお、本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなるとのことです。

・本公開買付けの実施前

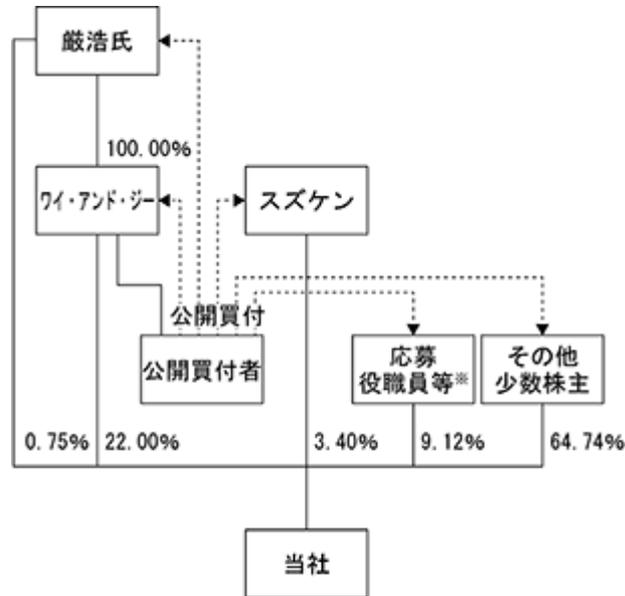
2021年5月27日時点において、ワイ・アンド・ジーが当社株式9,744,000株(所有割合：22.00%)、スズケンが当社株式1,504,000株(所有割合：3.40%)、応募役職員等が当社株式4,366,938株(所有割合：9.86%、なお、
厳氏を除く応募役職員等の所有株式の数は4,036,929(所有割合：9.12%))、その他の少数株主が残りの
28,672,718株(所有割合：64.74%)を所有。



※厳浩氏を除きます。

・本公開買付け(2021年5月28日～2021年7月8日(予定))

公開買付者は、当社株式の全てを対象に本公開買付けを実施(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。))は1,800円。)。ワイ・アンド・ジーはワイ・アンド・ジー応募株式330,000株(所有割合：0.75%)、スズケンハスズケン応募株式1,504,000株(所有割合：3.40%)及び応募役員等は応募役員等応募株式4,340,306株(所有割合：9.80%)を本公開買付けに応募(なお、当該応募に基づき本公開買付け後の厳氏の所有株式数は8,409株(所有割合：0.02%)となり、厳氏を除く応募役員等の所有株式数は18,223株(所有割合：0.04%)となる予定です。)

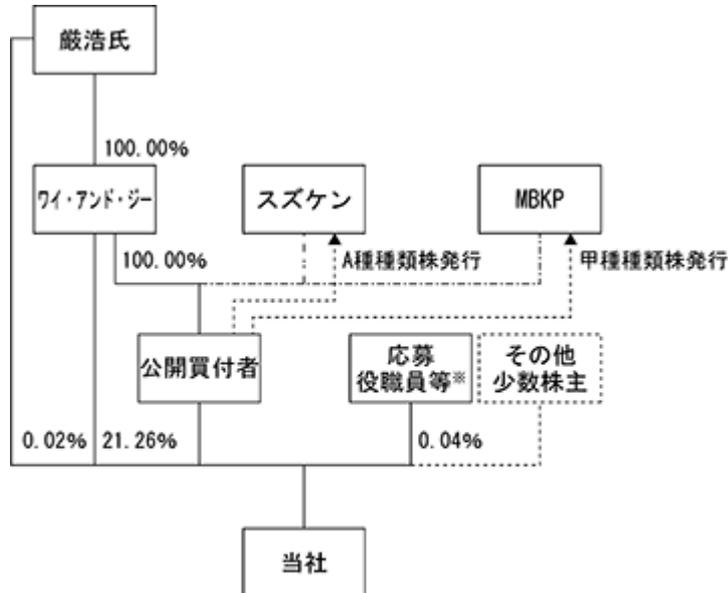


※厳浩氏を除きます。

・本公開買付けの実施後

本出資(2021年7月頃(予定))

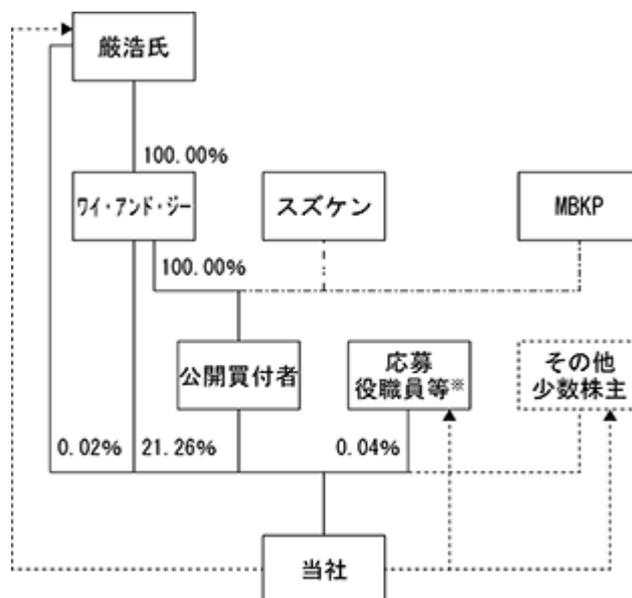
公開買付け期間の末日の翌日から本公開買付けの決済開始日前に実施されるスズケン及びMBKPによる公開買付けに対する出資。本出資は、第三者割当増資の方法により実施され、払込金額の総額8,736,300,000円(うち、本スズケン出資は総額4,736,300,000円、本MBKP出資は総額4,000,000,000円であり、本スズケン出資における公開買付け者の株式の1株当たりの払込価格は1,000円で、本MBKP出資における公開買付け者の株式の1株当たりの払込価格は1,000円)。



※厳浩氏を除きます。

本株式併合(2021年9月末頃(予定))

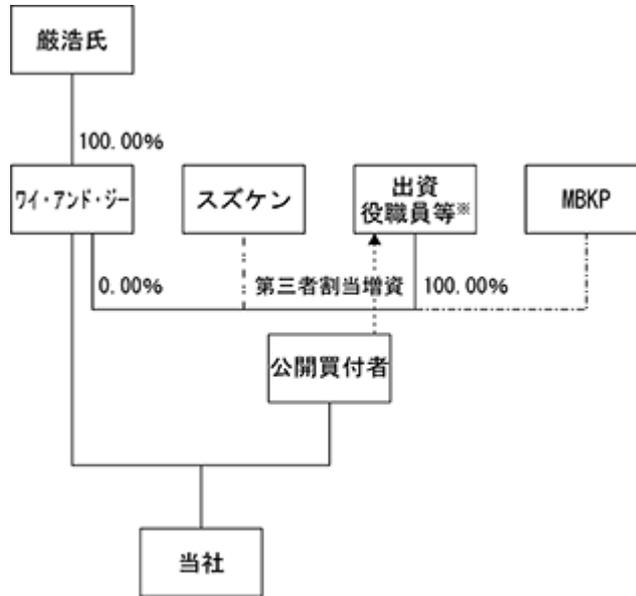
本公開買付けの成立、本出資の実行及び決済の完了を条件として、当社の株主を公開買付け者及びワイ・アンド・ジーのみとすることを目的として当社が実施する株式併合。



※厳浩氏を除きます。

本役職員出資(2021年10月末頃(予定))

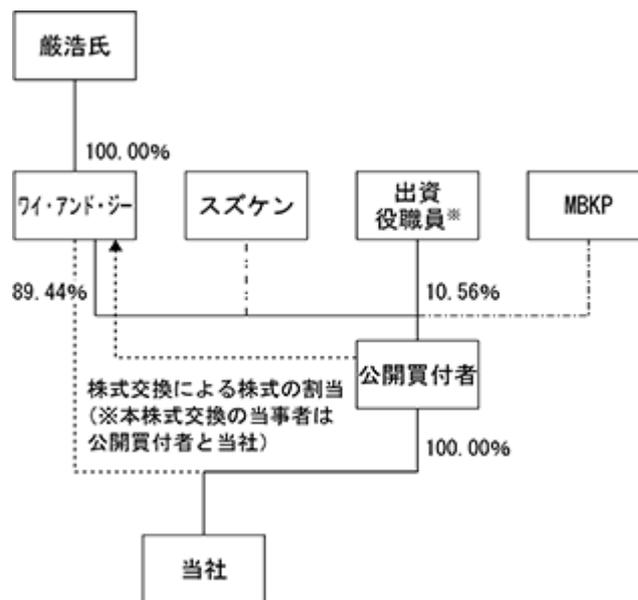
本スクイーズアウトの完了を条件として実施される、出資役職員による公開買付者に対する出資。本役職員出資は、第三者割当増資の方法により実施され、1株当たりの払込価格は1,000円とし、総額2,000,000,000円。なお、本役職員出資によってワイ・アンド・ジーの公開買付者に対する議決権比率は0.00%、敵氏の公開買付者に対する議決権比率は22.50%、敵氏以外の出資役職員の公開買付者に対する議決権比率は77.50%となる予定ですが、下記のとおり本株式交換及び本転換によって、上記の議決権比率は変動する予定とのことです。



※敵浩氏を含みます。

本株式交換(2021年10月末頃(予定))

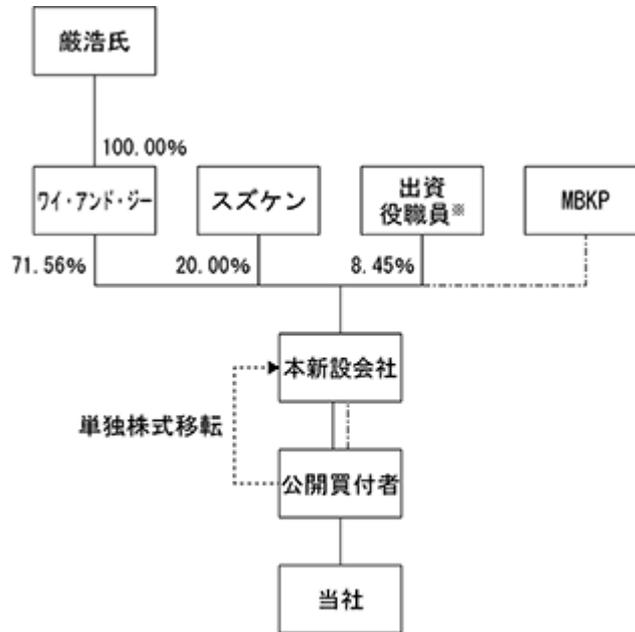
本役員出資の完了を条件として実施される、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする株式交換。本株式交換の実施時期及び具体的な条件の詳細は本書提出日現在において未定とのことです。本株式交換は、本スクイズアウトの完了後にワイ・アンド・ジーが所有する当社株式(1株未満の端数を除く。)を公開買付者が取得し、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的として実施されるものであり、本株式交換によって、当社の株主は公開買付者のみとなるとのことです。本株式交換における株式交換比率は、ワイ・アンド・ジーとスズケンとの間で別途合意により決定することとなるとのことです。ワイ・アンド・ジー不応募株式1株当たりの価格を公開買付者の普通株式1株当たりの価格で除することにより算定される比率とすることが予定されているとのことです。なお、公開買付者の普通株式1株当たりの価格は、本取引後の公開買付者及び本新設会社(以下に定義します。)の株式事務の処理の便宜を踏まえ、1,000円とする予定であるとのことです。また、本株式交換によりワイ・アンド・ジーが受け取る対価(公開買付者の普通株式。但し、受け取るべき株式の数に1株未満の端数がある場合、当該端数部分については、会社法234条に基づき金銭の分配となります。)を決定する前提となるワイ・アンド・ジー不応募株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である1,800円にワイ・アンド・ジー不応募株式の数を乗じる金額とする予定であるとのことです。また、本転換によって、スズケンは公開買付者の普通株式を取得するとのことです。本株式交換及び本転換によって、公開買付者の株主はワイ・アンド・ジー、スズケン、出資役員及びMBKPファンドのみとなることが予定されているとのことです。また、本株式交換及び本転換によって、ワイ・アンド・ジーの公開買付者に対する議決権比率は71.56%、スズケンの公開買付者に対する議決権比率は20.00%、蔵氏の公開買付者に対する議決権比率は1.90%、蔵氏を除く出資役員の出資者の公開買付者に対する議決権比率は6.55%となる予定とのことです。



※蔵浩氏を含みます。

本株式移転(2021年10月末頃(予定))

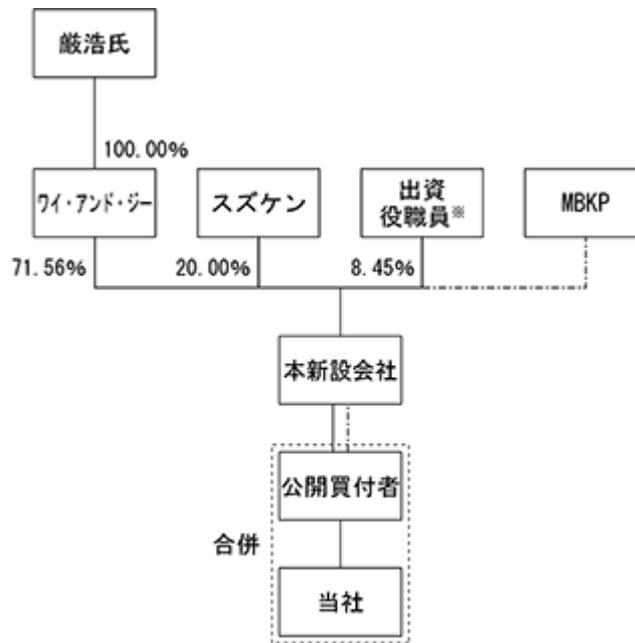
本株式交換の効力発生を条件として実施される、新設会社(以下、「本新設会社」といいます。)を株式移転完全親会社、公開買付者を株式移転完全子会社とする株式移転。本株式移転の実施時期及び具体的な条件の詳細は本書提出日時点で未定とのことですが、本株式移転は、本吸収合併後の公開買付者の株式の全てを本新設会社に取得させ、本新設会社が保有する公開買付者の全株式を、三菱UFJ銀行に対して本公開買付決済資金借入れ及び端数買取資金借入れのための担保に供することを目的としているとのことです。



※徹浩氏を含みます。

本吸収合併(2021年10月末頃(予定))

本株式移転の効力発生を条件として実施される、公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併。本吸収合併の実施時期及び具体的な条件の詳細は本書提出日時点において未定とのことですが、本吸収合併によってワイ・アンド・ジー、スズケン、出資役員[※]及びMBKPファンドが、新設会社の株式の所有を通じて本吸収合併後の公開買付者株式を実質的に所有することが予定されているとのことです。



※巖浩氏を含みます。

また、当社が2021年5月27日付で公表した「当社子会社への資本参加について株式会社スズケンとの合意に関するお知らせ」(以下「スズケンとの合意に関するプレスリリース」といいます。)のとおり、スズケンは本公開買付けの成立を条件として、当社の連結子会社である株式会社EPファーマライン(以下、「EPファーマライン」といいます。)に対して出資(出資比率49.00%)を行う予定です。

(イ)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

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

当社は、1991年5月に、医薬品の臨床試験データの統計・解析に関連するソフトウェア開発及び販売を目的とする株式会社エプス東京として設立され、その商号を、2001年4月にイーピーエス株式会社に、2015年1月に現在のEPSホールディングス株式会社に変更いたしました。また、当社株式は、2001年7月にジャスダック市場(現・東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場)に上場し、その後、2004年7月に東京証券取引所市場第二部に、2006年9月に東京証券取引所市場第一部に上場いたしました。

本書提出日現在、当社グループは、当社、当社連結子会社56社、関連会社5社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)から構成され、事業としては主としてCRO(注1)事業、SMO(注2)事業、CSO(注3)事業、Global Research事業及び益新事業の5つの事業から成り立っております。

当社グループは、基本理念を「価値あるソリューションの創出を通じて、健康産業の発展に貢献します」と定め、各事業セグメントの自立的な活動を促進しつつ管理業務の効率化を図るとともに、「OneEPS」としてのグループの事業運営機能の強化を図り、縦横双方向のグループマネジメント力の強化に注力し、「3つの成長」(基本成長、健全成長、持続成長)の実現を目指しております。

各事業セグメントについての施策(今後実施予定の施策を含みます。)は以下のとおりです。

ア CRO事業

CRO事業は、現行の治験(注4)関連業務の受託ビジネスを柱として、確実な基本成長の実現を目指すことを基本方針としています。具体的には、1)営業力の強化や、原価管理の徹底及び業務効率化を推進するとともに、ニーズが低下している業務や収益性の低い業務の再構築による利益の最大化、2)治験・PMS(注5)業務においてモニタリングを更に強化するとともに、データサイエンスにおける高品質なサービスと供給力の一層の活用、3)グローバル化への対応強化、4)疾患領域等、専門性の向上、5)バーチャル治験をはじめとするデジタル化の強化等、が主な施策となりますが、これらによってCRO事業の競争力を一層高めていきます。また、成長が期待できる医療機器の開発支援や機能性食品開発においても、医薬品の臨床試験で培った実績や知見を活かし、積極的に事業の拡大を推進していく計画です。

更に、臨床研究や医師主導治験、データベース研究等の拡大や、創薬ベンチャーの活発化等、今後ますます多様化が予想される医薬品開発のニーズに対応すべく、開発戦略の策定から製造・販売の支援までの、いわゆるOneStopソリューションの提供体制を構築していきます。

イ SMO事業

SMO事業は、国内最大の事業規模を活かしながら、地域・施設戦略の遂行によるリソースの有効活用、顧客ニーズの高いがんや、皮膚科、中枢神経等の領域に注力するとともに、大規模医療機関における治験事務局支援のニーズ拡大に対応することにより、更なるシェアの拡大を目指していきます。更にCRO事業との連携によるリソース活用として、例えばCROで教育を受けたCRA(Clinical Research Associate)を、SDM(Site Data Manager)として医療機関に配置し、試験データの精査やシステムへの入力等を専属で担当することで、CRC(注6)が被験者・医療スタッフとの対応や症例集積に集中することが可能となり、業務の効率化を一層加速させることが可能となります。IT技術への新たなアプローチにおいては、治験業務の効率化を推進し、セントラルIRB(注7)の電子化、医療機関向け臨床試験進捗管理システムの販売等、更なる顧客満足度の向上を目指していきます。

ウ CSO事業

CSO事業では、製薬企業・医療機器企業のニーズや変化を敏感に捉え、新しいサービスを開発していきます。既存のサービスでは従来のコントラクトMR(注8)やコールセンター等のCSO業務に、当社グループが持つ様々な独自サービスを融合させ、競合他社との差別化を進めていきます。医薬品の情報を管理するDI(Drug Information)業務は、高い専門性を持つオペレーターの品質向上を継続するとともに、デジタルトランスフォーメーション(注9)の推進により効率化を図るとともに、更にクライアントとのコミュニケーションを強化していきます。コントラクトMR部門は、派遣型から、リアルとデジタルの融合によるマルチチャネルプロモーションへの転換を図るとともに、MRの品質向上を行っていきます。新規のサービスでは、PMS(市販後調査)部門のリモートによるPMSモニターの商品化、医療機器部門のフィールドサービスエンジニア等、新規ビジネスの拡大を図っていきます。更に学術資材等作成、教育研修サービス及びがん領域等への専門性を活かし受託拡大を目指していきます。2018年10月にスズケンと合併で設立した株式会社ESリンク(以下「ESリンク」といいます。)においては、当社の専門性の高いバーチャルMRとスズケンが有する製薬企業・医療機器企業との強固なネットワークを融合し、プロモーションサービスと希少疾患薬や医療機器の新たなニーズの対応策として流通管理を推進していきます。

エ Global Research事業

Global Research事業は、アジア・パシフィック地域におけるCROのリーディングカンパニーを目指し、日本、アジア、中国に確固たる事業基盤作りを進めていきます。そのためには2020年6月に買収した中国CROの北京格銳博医薬研発有限公司(G&P)や、杭州泰格醫藥科技股份有限公司、George Clinical Pty Ltd.をはじめとした海外のCROとの提携、国内CROとの連携を強化するとともに、中国・アジアのCROを機動的に再編することにより、欧米・中国からのインバウンド案件と日本から中国・アジアへのアウトバウンド案件の受注拡大を図っていきます。国際共同治験においては、要求される高い品質の商品(サービス)の提供と人材マネジメントを強化することにより、安定成長を目指しています。利益面においては、国内外の拠点費用をはじめとした原価・販管費を見直すことによりコストの削減を行っていきます。

オ 益新事業

益新事業は、「日中をつなぐヘルスケア産業の専門商社」として、既存の事業をベースとして、新たなパートナーとの連携や資本提携を模索し、次のステージへ向け転換を進めています。

製品関連事業、国際貿易関連事業、周辺サポート関連事業を柱とし、現有事業の安定運営により足元の業績を確保しつつも、グループ内のみならず、外部企業も巻き込んだ事業の再編を積極的に進めていきます。製品関連事業においては、上海華新生物高技術有限公司のインターフェロン製造の生産工程を改善するとともに、市場の深耕と新たな開拓を進め、その上で新製品の導入や中国の創薬ベンチャーとの連携を推進していきます。国際貿易関連事業では、現有の日中間における医薬品、医療機器の販売事業、また日米中間における前臨床試験関連機材の販売事業を着実に運営するとともに、外部パートナーとの連携を強化し、取扱商品と販路の拡大を推進していきます

- (注1) Contract Research Organizationの略語で、開発業務受託機関をいいます。製薬企業等が行う臨床試験の運営及び管理に係る各種業務を製薬企業等から受託する組織(又は個人)です。
- (注2) Site Management Organizationの略語で、治験施設支援機関をいいます。医療機関が行う臨床試験の実施に係る業務の一部を医療機関から受託する組織(又は個人)です。
- (注3) Contract Sales Organizationの略語で、医薬品営業業務受託機関をいいます。製薬企業に代わり、営業・マーケティング業務を受託若しくは代行する個人又は組織・団体で、MRが医療機関に対し医薬品の効能・効果・副作用情報等の適正使用情報を提供・収集する業務を製薬企業等から受託する組織(又は個人)です。
- (注4) 医薬品、医療機器、再生医療等製品の承認申請にあたり、薬物、機械器具等、加工細胞等を使用した際の効果や副作用について臨床試験で確認し、データを収集することをいいます。
- (注5) Post Marketing Surveillanceの略語で、臨床試験後に承認されて、販売が開始された医薬品の有効性及び安全性等を確認する市販後調査のことをいいます。
- (注6) Clinical Research Coordinatorの略語、臨床試験協力者をいいます。医療機関において臨床試験の実施をサポートする者です。治験責任医師(又は歯科医師)によって指導・監督され、専門的立場から治験責任医師及び治験分担医師の業務に協力する者を指し、看護師、薬剤師、臨床検査技師その他の医療関係知識のある者で構成されます。
- (注7) Central Institutional Review Boardの略語で、複数の医療機関から委託された審査を一括して行う特定の医療機関の病院内治験審査委員会をいいます。
- (注8) Medical Representativeの略語、医薬情報担当者をいいます。主に医薬品の適正な使用と普及を目的として、医薬関係者に面接の上、医薬品の品質・有効性・安全性等に関する情報の提供・副作用情報等の収集・伝達を主な業務として行います。
- (注9) デジタルトランスフォーメーションとは、企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し、競争上の優位性を確立することをいいます。

また、当社グループは1932年に医薬品卸売企業として創業以来、医薬品卸売事業を中核に、医薬品製造、保険薬局事業などの事業も展開し、医薬品流通のリーディングカンパニーであるスズケンとの間で、医療・健康産業に貢献することを目的に、新たな付加価値の創出に向けて検討を重ねてきており、2016年9月27日付「資本業務提携及び第三者割当による自己株式の処分に関するお知らせ」にて公表されているとおり、両社グループの経営資源やノウハウを活かし、日本国内のみならず、アジア地域、特に中国における事業の発展を図り、医療・健康産業に貢献することを目的として、資本業務提携を行っております。具体的には、国内においては、CRO事業、SMO事業、CSO事業をはじめ、その周辺事業を共同で推進し、更には、新規事業を共同開発することにより、主に製薬企業や医療機関を対象とした新たな付加価値の創出を目指し、中国においては両社グループの既存事業の機能強化を図ることに加え、製造支援事業や流通事業をはじめとする医療サービス事業における新たな付加価値の創出を目指しております。その後、当社グループは2018年5月9日付「株式会社スズケンとの資本業務提携に伴う合併会社設立及び出資受入れに関するお知らせ」にて公表されているとおり、両社グループの経営資源やノウハウを活かすことで、製薬企業を支援できるものと考え、合併会社を設立するとともに、スズケンからEPファーマラインに対する資本参加を受入れることもあわせて合意しております。スズケンとの合意に関するプレスリリースのとおり、スズケンは本公開買付けの成立を条件として、EPファーマラインに対して出資(出資比率49.00%)を行うことを予定しております。また、2018年9月25日付「株式会社スズケンとの合併会社設立に関するお知らせ」にて公表されているとおり、2018年10月には、両社の機能を統合することで、製薬企業向けの新たなプロモーションサービス事業及び製薬企業が行う業務改革を支援するBPO(注10)サービス事業を行うことに合意し、2018年10月1日に上記合併会社としてESリンクを設立しております。今後の展開としては、スズケンが保有するMS(Marketing Specialist)(注11)機能をはじめとした様々な機能と当社グループが保有するCSO事業におけるBPO機能やメディカルコンタクトセンター(注12)機能等を融合することで製薬企業のマーケティング部門をはじめ、流通部門や開発部門のニーズにお応えし、効果・効率化に向けた総合提案ができる企業を目指しています。

上記の協働以降、両社は、相互のグループ間におけるシナジーを最大化するべく、業務提携に合意した分野における詳細な提携内容、条件、実施時期、その他の分野における業務提携の可能性や事業展開の可能性等について継続的に協議・検討をしております。

- (注10) Business Process Outsourcingの略語で、自社の業務プロセスの一部を継続的に外部の専門的な企業に委託することをいいます。
- (注11) Marketing Specialist の略語で、医薬品卸売業の営業担当者のことです。医療機関・保険薬局等を訪問し、医薬品の紹介、商談、情報の提供や収集を行います。
- (注12) メディカルコンタクトセンターとは、EPファーマラインが保有する医薬・医療・医療機器・ヘルスケアに特化した24時間365日対応しているコールセンターをいいます。薬剤師・MR・看護師等の医薬業界特化型の有資格者で構成されるEPファーマラインのBPOサービスは、承認前からPMSまでの業務プロセスをワンストップでサポートしております。

一方で、当社グループの主要事業の顧客である医薬品・医療機器業界の動向は、社会保障費抑制策であるジェネリック医薬品の使用促進や薬価改定による薬価引下げ等によって収益性が低下しております。更に医薬品を開発する領域が生活習慣病から、がんや中枢神経系の疾患、希少疾患へシフトする中で、治験の難易度が上昇する等環境の変化が起きております。

このように、顧客である製薬企業・医療機器企業が競争力強化に向けた開発期間短縮と開発コストの抑制を進めていること、がん・中枢神経や難病・希少疾患等、案件の小型化や専門性の高度化によりコストアップ傾向があること、グローバル化の進展に伴う国内治験市場の規模縮小等を背景に、医薬品・医療機器開発に係るアウトソース市場の成長が鈍化し、当社グループを取り巻く経営環境においても更に競争が激化していくことが見込まれております。

このような経営環境下において、厳氏は、近年の業績を振り返ると、中核となるCRO事業に加えて、SMO、CSO、Global Research、益新等、複数の事業セグメントの展開によって業容を拡大し、M&A等も活用することで、売上面では着実な成長を達成してきたものの、上記の市場成長の鈍化や競争激化の影響で、利益面での成長は停滞していると認識していたとのことです。

厳氏は、これらの状況に対し、既存の各事業を従来の延長線で継続しただけでは、足元の業績の維持はできたととしても、当社グループの持続的な成長を実現することは困難であると考えているとのことです。グローバルベースで競争力を発揮するべく、新規事業の創出やデジタルトランスフォーメーション対応等、多額の先行投資や大胆なビジネスモデルの転換を要する抜本的な成長施策を、柔軟かつ機動的に実行する必要があるものと認識しているとのことです。

その上で、厳氏は、具体的には以下の施策を実施することにより、当社グループを取り巻く厳しい経営環境下においても、当社グループの更なる企業価値の拡大を図ることが可能であると考えているとのことです。

() 大胆な投資及び戦略転換を通じた現有基盤事業の再構築

当社グループにとって中核となるCRO事業については、着実な売上成長を実現してきたものの利益面での成長は停滞している中、経営環境としては、高度化する創薬プロセス、国際共同治験の進展に伴うグローバル化、デジタル化への対応等、当社グループに対するニーズは多様化・複雑化しております。

このような状況下において、厳氏は、主に製薬企業を顧客対象とし、臨床開発におけるレイトフェーズの実施を業務の中心とする現有のCRO事業をオールドCROとして捉え、その必要性は今後も続くと考えられるもの、新たなビジネスモデルの構築が必須であると認識し、それをニューCRO(NRO)として位置付けているとのことです。既存の製薬企業に変わる顧客として考えられるアカデミアや創薬ベンチャー、または海外のバイオテック企業等からのニーズは今後増えていくと思われませんが、それに応えるためには開発戦略の立案等の提供サービスの高度化や、IT技術の大胆な活用による効率化、ひいては成果報酬型(リスクシェアリング型)の契約形態への転換等、CRO事業者が臨床開発の初期段階から主体的に顧客と創薬に取り組む意義が高まっているため、新たなビジネスモデルとしてNROを構築していく必要があると考えているとのことです。また、インバウンドとアウトバウンドの双方の案件受注を拡大するためには、グローバル水準に対応する高品質で革新的なサービスの提供とともに、多様化する臨床試験に対しての体制強化、国内外の事業パートナーとのM&Aを含む一層の連携・提携強化等も重要だと考えているとのことです。

また、SMO、CSO事業については、経営環境の変化に伴い市場全体としてリアルからバーチャルへのシフトに重点が置かれる中、デジタル化による改善余地が大きい領域と考えており、これまでに築いてきたスズケンを含む事業パートナーとの協働関係も活用しつつ、積極的な投資を機動的に実行していく必要があるものと認識しているとのことです。更に、医療制度の変革に伴い、医療機関の経営環境が大きく変化すると予想される中、SMO事業では治験関連以外のサービスを開発すべく、医療機関とのより緊密な関係構築を柔軟に進めていく必要があると考えているとのことです。

このように、厳氏は、当社グループは様々な領域においてビジネスモデルの転換やそれに伴う投資及び国内外を問わず外部企業との提携を積極的に実施する必要があると考えているとのことです。

() 創薬、ヘルスケアプロダクト事業の創出

上述のように、厳氏は、医薬品・医療機器開発に係るアウトソース市場の成長が鈍化し、競争も激化することが想定される中、NRO事業を構築することによって、当社グループの根幹事業の治験において上流部分にあたる開発戦略策定の段階から参画し、研究開発・臨床試験・製造販売・ライセンスといった医薬品開発における川上から川下までの一気通貫のサービスを提供することで、創薬ベンチャー等のより広範な顧客層を開拓し、現有基盤事業を強化することができると考えているとのことです。

その上で、創薬ビジネスやヘルスケアプロダクトの販売等、サービスを超えたプロダクトそのものにかかわる事業を創出する必要があると考えているとのことです。

当社グループはCROやSMO事業を通して、多くのアカデミアと長期にわたる良好な関係を築いてきており、その関係をもとに今までに既に十数社の創薬ベンチャーへの投資や業務提携を行ってきました。一方で、益新事業では中国において日系製薬・医療機器企業の代理販売を行うとともに、自社ブランドの医薬品を製造・販売しております。厳氏はこれらの経験を通して、日本の創薬ベンチャー、中でも大学や研究機関等のアカデミアには潜在力を有する多くのいわゆるシーズがあるにもかかわらず、臨床開発体制の不備や資金の不足等により製品化が進んでいない一方、中国ではこれらシーズに対する共同開発のニーズが極めて高いにもかかわらず、商習慣やその他様々な要因により製品化が難航している、ということを感じると同時に、大きなビジネスチャンスと高い社会的意義があると考えているとのことです。当社グループが有する臨床開発における豊富な経験とリソース、そして日中をつなぐ益新事業の経験をベースにしなが、今後は当社グループだからこそ可能な創薬ビジネスを本格的に推進していくと考えているとのことです。併せて、より広範な顧客向けヘルスケアプロダクトの販売事業も拡大していきたいと考えているとのことです。

しかしながら、NRO事業を含め上記のビジネスモデルの実現には多額の先行投資や成果報酬型の収益モデルへの転換の必要性があることから、既存のビジネスモデルに対して一定の事業リスクが発生する可能性があるものと想定しているとのことです。このようなビジネスモデルの大きな転換は、当社グループの取り組みとして資本市場から十分な評価が得られない可能性もありうると考えているとのことです。

()事業・管理双方におけるデジタルトランスフォーメーションの推進

リモートモニタリング、バーチャル治験等をはじめとするIT技術の活用が加速する中、新型コロナウイルス感染拡大の影響も相まって、デジタルトランスフォーメーション対応の重要性は一層高まっております。

当社グループもCRO、SMO、CSO事業において、電子化を取り入れた治験プロセス、モニタリング業務のバーチャル化の推進、DI業務のデジタル化等、様々な取り組みを推進している一方で、厳氏は、データの処理・利活用については更なるデジタル化の推進が可能な領域と認識しており、グローバルベースで競争力を維持・確保するためには、今後も他社に先駆けた最新技術の取り込み、先端的なノウハウを有する人材の確保、IT企業に対するM&Aや他社との協働も視野に入れた積極的かつ大胆な投資が必要と考えているとのことです。加えて、厳氏は、事業面以外の管理体制についても労働集約型産業からの脱却を図るべく、社内インフラ、オフィス機能の刷新等も改善が必要と考えているとのことです。当社グループが上場会社として株価を意識し、短期的な利益確保を焦点とすると、社内管理体制の刷新を含む大胆で積極的な投資の継続を実現することは困難であると考えているとのことです。

()事業セグメントにおける自立経営の強化と新たなベンチャービジネスの創出

厳氏は、()から()の施策を機動的に実行するにあたっては、当社グループ各社における役割を見直し、それを再構築することが必要と考えているとのことです。親会社として当社グループの重要な意思決定の中心を担う当社は、定型的・事務的業務を可能な限り簡素化する一方、企画・調整・推進機能への転換と集中を図り、当社グループの各事業セグメントでは主体性を有する自立経営の体制を強化する必要があると考えているとのことです。厳氏は、当社グループを取り巻く経営環境の変化に対し柔軟に対応していくためには、当社グループの各事業セグメントが主体となって機動的な意思決定を行うべきと認識している一方で、親会社である当社が上場企業として当社グループの経営を管理しているが故に、当社グループ各社の重要な経営上の意思決定は当社に委ねられてしまい、結果として当社グループの各事業セグメントが主体となった経営判断が十分に出来ていない現状にも課題認識を有していたとのことです。当社グループ各社の役割を見直すことで、各事業セグメントにおいては実行するに至っていなかった各事業運営体制の再構築、機動的なM&Aを含むアライアンス、リスクをとった新規事業投資等の抜本的な施策の実行が可能となり、当社においては管理業務が効率化されることで全社戦略の検討に集中することが可能になり、それがひいてはチャレンジ精神の発揚と次世代の育成、そして新たなベンチャービジネスの創出につながると考えているとのことです。

厳氏は、上記の()から()の当社グループの企業価値を持続的に向上させるための施策について検討する中、2021年3月中旬に、かねてより事業展開の可能性について協議を続けてきたスズケンに、当社グループの今後の経営施策について相談したとのことです。その後も両社間で継続的に協議を続ける中、当社グループの更なる企業価値向上を実現するには、より強固な資本関係のもと、当社グループとスズケングループの両社グループの経営資源を有効に活用して一層の事業シナジーを創出することが必要であり、資本業務提携関係を強化することが最も有効な手段であるとの共通認識に至ったとのことです。また、厳氏は、上述の施策を実現していくためには、これまで以上に経営ノウハウや海外ネットワーク等の機能を強化しつつ、本公開買付けに係る資金調達のサポートも可能な第三者との協働も必要であると考え、2021年3月中旬以降、金融機関の紹介を通じてMBKPを含む複数社と協議をしていたとのことです。2021年4月上旬、厳氏はMBKPと当社グループの事業の展望や資本参加の可能性について協議する中で、MBKPが有するネットワーク、ノウハウ等を最大限活用することが当社グループの企業価値向上に資するものと考えているに至ったとのことです。

一方で、厳氏は、当社グループが上場を維持したまま上述の経営課題解決のために上記の()から()の施策を実行する場合、アライアンス戦略の実行や先行投資により、少なくとも短期的には当社を頂点とした連結ベースの利益水準が減少し株価に悪影響を及ぼすことが予測されるとともに、その間の業績の変動は資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができず、株主の皆様のご期待に沿えない可能性があると考えているとのことです。

また、厳氏は、刻々と変化する経営環境の中で、激化する競争に勝ち抜くためには、抜本的かつ機動的な意思決定を柔軟かつ迅速に実践できる経営体制を構築することこそが、中長期的な観点から当社グループの企業価値最大化のために必要不可欠であると考えているとのことです。

加えて、厳氏は、近年、当社グループにおける株式の上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)が増加しており、今後当該コストは当社グループの経営上の更なる負担となる可能性があると考えているとのことです。当社グループは、2001年のジャスダック市場(現・東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場)への上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきました。他方、厳氏は、通常の事業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の当社グループの財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境においては、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く、また、当社グループのブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっていることから、今後も継続して当社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ると考えているとのことです。

上記のような事情を勘案し、厳氏は、2021年3月初旬、当社グループの中長期的な戦略の実行に伴い不可避免的に発生するリスクを株主の皆様にご負担いただくことを回避しつつ、上記()から()の経営施策を柔軟かつ迅速に実行するために当社株式の非公開化を行うことが有効であり、かつ、当社グループの株主の皆様にとって市場株価に一定のプレミアムを付した金額で合理的な株式の売却の機会を提供することが可能になると考えるに至ったとのことです。また、厳氏は、上記の施策を推進していくためには、これまでの事業運営の連続性も確保しつつ当社株式を非公開化する必要があり、そのためには、第三者によるものではなく当社の創業者であり長く代表取締役を務め、当社グループの競争力・収益力を強めてきた厳氏が継続して経営を行うこと、また、柔軟かつ機動的に経営判断を行うことが当社グループの成長にとって必要であると考え、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社株式を非公開化することが、当社の株主の皆様にとって最善であり、当社グループの企業価値の更なる向上に資すると判断したとのことです。また、厳氏は、マネジメント・バイアウト(MBO)以外の手法により、当社を非公開化する場合、厳氏が継続して経営を担えなくなる可能性があり、また、当社の経営陣と当社の株主との間で当社の事業運営の方針に相違が生じることで、柔軟かつ機動的な経営判断ができない可能性があるため、当社の非公開化の手法として望ましくないと考えているとのことです。なお、厳氏は、当社グループが2021年5月に創立30周年の節目を迎えるにあたり、本取引の実行を第2の創業を行う契機と捉え、当社グループの更なる発展に向けて、この度の決定に至ったとのことです。厳氏及びワイ・アンド・ジーは、上記のとおり厳氏が継続して当社の経営を担うことが予定されていることから、本取引後の公開買付者の議決権の過半数をワイ・アンド・ジーが所有した上で、スズケンとの資本業務提携関係の強化を図ることを前提に、本取引後の公開買付者の資本構成について検討を行い、本取引のために必要となる資金の金額を踏まえて、本取引後にスズケンが本新設会社の議決権を20.00%保有し、同社がスズケンの持分法適用会社となるように本取引の条件について検討したとのことです。当該検討を踏まえた上で、厳氏及びワイ・アンド・ジーは、スズケンに対して、本スズケン出資を行うように打診し、スズケンがこれを了承したため、本スズケン出資を行うこととしたとのことです。また、厳氏及びワイ・アンド・ジーは、当社の現経営陣及び幹部社員のうち、当社の大口の株主であり出資余力を有すると思われる役職員に対し、公開買付者への出資の意向を確認したところ、出資役職員が出資の希望を表明したため、各出資役職員が希望する出資額を踏まえた取引条件を検討したとのことです。その後、厳氏及びワイ・アンド・ジーが検討した出資額及び取引条件を各出資役職員へ打診したところ、各出資役職員がこれを了承したため、本役職員出資を行うこととしたとのことです。

その後、ワイ・アンド・ジーは、2021年3月上旬に、当社に対して、マネジメント・バイ・アウト(MBO)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的な打診を行い、2021年3月中旬から同年4月下旬までの間、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、2021年3月19日に、当社に対し、本取引に関する意向表明書を提出し、本取引の実行の是非に関して、当社との間で協議・交渉を開始したとのことです。ワイ・アンド・ジーは、当社に対するデュー・ディリジェンスと並行して、2021年3月中旬から4月下旬にかけて、本取引の具体的なスキームについてスズケン及びMBKPの取組方針や、株主として当社の経営に、より一層関与し当社の企業価値向上に貢献したいという出資役職員の意向並びに、本取引の資金調達に伴うコストを有効活用することを目的とした本吸収合併による税務上のメリット等も踏まえて検討を進め、2021年4月下旬に本取引の具体的な方法の内容を固め、当社へ連絡したとのことです。その後、本取引の方法や本取引の条件について、当社と複数回にわたる協議を重ねた上で、ワイ・アンド・ジーは、本取引の諸条件等について更に具体的な検討を進め、2021年4月30日、当社に対して、本公開買付価格を1,500円とする旨の初回の価格提案を行いました。それに対して、当社は、2021年5月7日に、当該価格では本公開買付けに賛同し、当社の少数株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは極めて難しい旨を書面にて回答いたしました。その後、ワイ・アンド・ジーは、同月10日に、本公開買付価格を1,600円とする旨の再提案を書面にて行ったところ、同月12日に、当社は、本公開買付価格を2,100円とすることを、ワイ・アンド・ジーに対して検討するように求める旨を書面にて回答いたしました。ワイ・アンド・ジーは、同月17日に、上記の提案価格である1株当たり1,600円という価格は当社の事業及び財務の状況等を総合的に勘案し十分に合理的な価格を本公開買付価格として提示しているものと考えているが、当社の回答の内容を真摯に検討し、当社の直近及び過去の株価に対するプレミアム等も改めて考慮の上、本公開買付価格を1,650円とする旨の再提案を書面にて行いました。ワイ・アンド・ジーの再提案を踏まえて、当社は、同月18日に、当該再提案について、更なる少数株主の利益への配慮の見地から、本公開買付価格の一段の見直しを行い、本公開買付価格を2,050円とすることについて、ワイ・アンド・ジーに対して検討するように求める旨を書面にて回答いたしました。それを受けて、ワイ・アンド・ジーは、同月19日に、本公開買付価格を1,750円とする旨の再提案を行いました。その後、当社は、同月20日に、本公開買付価格を1,850円とすることについて、ワイ・アンド・ジーに対して検討し同月24日までに回答するように求める書面を提示いたしました。ワイ・アンド・ジーは、当該当社の提示を受け、同月21日、本公開買付価格を1,770円とする旨の再提案を書面にて行ったところ、当社は、同月24日、本公開買付価格を1,800円とすることを求める旨の回答を行いました。かかる協議及び交渉を重ねた上で、ワイ・アンド・ジー及び公開買付者は、2021年5月24日、本公開買付価格を1,800円とすることとし、2021年5月27日に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したとのことです。

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、当社の代表取締役である庵氏は、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とのことであり、上記の経営施策を推進することを予定しているとのことです。なお、公開買付者と当社のその他の取締役及び監査役との間には、本公開買付け成立後の役員就任について特段の合意はなく、本公開買付け成立後の当社の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら決定していく予定であるとのことです。公開買付者と出資役職員との間において、現時点において、本公開買付け成立後の役員就任についての具体的な合意はありませんが、出資役職員が今後も当社の役職員として経営に携わることを前提に、公開買付者の株主としての地位を取得することで、所有と経営を一致させ、当社の企業価値の向上に対して一層前向きに取り組んでいただくことが想定されているとのことです。

下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本株主間契約」に記載のとおり、ワイ・アンド・ジー及びスズケンは、2021年5月27日付で、公開買付者及び当社の運営等に関する事項について同意しております。詳細については、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本株主間契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、本スクイーズアウトの完了を条件として、本役職員出資、本株式交換、本株式移転及び本吸収合併を順次実施することを予定しているとのことです但し、本役職員出資、本株式交換、本株式移転及び本吸収合併の実施時期及び具体的な条件の詳細については、本書提出日現在において未定であるとのことです。)

(ウ)当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「(イ)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「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」のとおり、ワイ・アンド・ジーより、2021年3月上旬に、当社のマネジメント・パイアウト(MBO)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的な打診を受けたことに伴い、2021年3月19日に、本取引に関して検討するにあたり、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、厳氏、公開買付者、当社、ワイ・アンド・ジー、スズケン、MBKP及び応募役員等(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)並びに本取引から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)を、公開買付関連当事者及び本取引から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任いたしました。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬は固定報酬のみであり、本公開買付け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。更に、当社は、当社において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、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、2021年3月19日付で、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動等については、下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引を検討するための体制を構築いたしました。

上記の体制の下、当社は、本取引の目的、本取引の方法、本取引後の経営方針、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、みずほ証券及びTMI総合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。

本公開買付価格については、2021年4月30日に、ワイ・アンド・ジーから本公開買付価格を1,500円とする旨の提案を受け、これに対して、当社は、みずほ証券から受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会における議論を踏まえて、2021年5月7日に、ワイ・アンド・ジーに対し当該価格では本公開買付けに賛同し、当社の少数株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは極めて難しい旨を書面にて回答いたしました。その後も当社は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、本特別委員会による交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、みずほ証券及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、本公開買付価格について、ワイ・アンド・ジーとの間で、複数回にわたり協議・交渉を行いました。具体的には、当社は、ワイ・アンド・ジーより、同月10日に本公開買付価格を1,600円とする旨の提案を、同月17日に本公開買付価格を1,650円とする旨の提案を、同月19日に本公開買付価格を1,750円とする旨の提案を、同月21日に本公開買付価格を1,770円とする旨の提案をそれぞれ受けましたが、これらに対し、当社は、更なる少数株主の利益への配慮の見地から、本公開買付価格の一段の見直しを要請致しました。以上の交渉を踏まえて、当社はワイ・アンド・ジーより、同月24日に本公開買付価格を1,800円とする提案を受けました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、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、2021年5月24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2021年5月26日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(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「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、2021年5月27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TMI総合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みずほ証券から2021年5月26日付で取得した当社株式価値算定書(下記「(3)算定に関する事項」に定義されます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(イ)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 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」のとおり、当社グループの主要な顧客である製薬企業・医療機器企業は、競争力強化に向けた開発期間短縮と開発コストの抑制を進めていること、がん・中枢神経や難病・希少疾患等、案件の小型化や専門性の高度化によりコストアップ傾向があること、国際共同治験の増加によるグローバル化の進展に伴う国内治験件数の減少等を背景に、医薬品・医療機器開発に係るアウトソース市場の成長が鈍化し、当社グループを取り巻く経営環境においても更に競争が激化していくことが見込まれていることを踏まえ、厳しい事業環境が予測され、当社としても、このような事業環境下において、中長期的な観点から当社グループの企業価値最大化を図るためには、抜本的かつ機動的な意思決定を柔軟かつ迅速に実践でき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、上記「(イ)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 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」のとおり、()高度化する創薬プロセス、国際共同治験の進展に伴うグローバル化、デジタル化等の当社グループに対するニーズの多様化・複雑化に対応するための戦略転換及び積極投資、()研究開発・臨床試験・製造販売・ライセンスといった医薬品開発における川上から川下までの一気通貫のサービスの提供や、創薬・ヘルスケアプロダクト事業への進出及びそれに伴うビジネスモデルの転換、()当社グループ事業のバーチャル化、デジタル化の推進及び労働集約型産業からの脱却を目的とする社内インフラ、オフィス機能の刷新並びに()当社グループ各社の役割の見直しによる、各事業セグメントを主体とする機動的な経営管理体制の強化等の抜本的な事業改革を実行する必要があると考えるに至りました。

また、当社は、当社グループが上場を維持したまま上記の各施策を実行する場合、アライアンス戦略の実行や先行投資により、少なくとも短期的には当社を頂点とした連結ベースの利益水準が減少することが予測されるとともに、その間の業績の変動は資本市場から必ずしも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悪影響を与える可能性があると考えに至りました。

加えて、当社においては、通常の事業活動を行うために必要な資金は現時点において確保できていること、昨今の間接金融における低金利環境においては、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高くないこと、及び当社グループのブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて維持・獲得される部分がより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、当社としても、当社の株主の皆様が発生する可能性がある悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な意思決定を柔軟かつ迅速に実践できる経営体制を構築し、中長期的な視点から当社グループの企業価値の更なる向上を図るためには、本取引により当社株式を非公開化することが有効な手段であると考えに至りました。そして、上記の各施策を効率的に実施するためには、当社の事業及び経営環境を熟知している当社の代表取締役である蔵氏が議決権の全部を所有するコンサルティング及び当社の経営権の維持を目的とした会社であるワイ・アンド・ジーが出資する公開買付者によって当社を非公開化し、当社の実質的な株主を蔵氏並びに蔵氏と問題意識を共有するスズケン、MBKP及び当社役職員に限定したうえで、蔵氏が中心となってその経営を担うことが、上記の各施策の実効性を高める観点から有用であると判断いたしました(なお、本取引後の当社の資本関係の概要については、上記「(ア)本公開買付けの概要」のとおりです。)。また、本取引実施後の効率的な事業運営を可能とする株式保有体制を構築するための本吸収合併を含む、一連の本取引の方法についても不合理なものではないと判断いたしました。

また、本公開買付価格(1,800円)は、(a)下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているみずほ証券による当社株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価基準法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値(1,772円)及び類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの中央値(1,788円)をいずれも超える金額であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2021年5月26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1,319円に対して36.47%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、2021年5月26日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,290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39.53%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,198円に対して50.25%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,124円に対して60.14%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、マネジメント・バイアウト(MBO)事例における平均的なプレミアム水準に比して合理的なものであるといえること、(c)下記「(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)本特別委員会が、当社から公開買付者との本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を開催して公開買付者との協議及び交渉の方針等を協議した上で、公開買付者との協議及び交渉の重要な局面で意見を述べ、当社が本特別委員会の意見、指示及び要請を最大限尊重して公開買付者と協議及び交渉を行った上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格並びに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、株主の皆様に対して、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。

以上より、当社は、2021年5月27日開催の取締役会において、本公開買付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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

(3) 算定に関する事項

(ア)算定機関の名称並びに当社及び公開買付者等との関係

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、みずほ証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。みずほ証券は、公開買付関連当事者及び本取引から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であり、公開買付関連当事者の関連当事者に該当しません。みずほ証券は、当社の株主たる地位を有しておりますが、その所有割合は0.78%であり、かつみずほ証券の社内において、フィナンシャル・アドバイザー業務及び当社株式の価値算定業務を担当する部署と株式等の政策投資を所轄する同社の別部署との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置を講じているとのことです。なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)は当社及びスズケンに対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しておりますが、みずほ証券は本取引に関しては利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。みずほ証券は、法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、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の株式価値の算定を行っているとのことです。また、みずほ証券は、上記記載の通り、社内における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、これによりフィナンシャル・アドバイザー業務及び当社株式の価値算定業務を担当する部署は、本取引に関して利益相反に係る利害関係の影響を受けずに、株式等の政策投資を所轄する同社の別部署とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。当社は、上記記載の通り、みずほ証券及びみずほ銀行との間並びにみずほ証券の社内において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置が講じられていること、当社とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため、みずほ証券は第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付関連当事者及び本取引から独立した第三者算定機関として選定いたしました。

なお、本特別委員会は、上記記載のとおり、当社が選任したフィナンシャル・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、当社のフィナンシャル・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。

(イ)算定の概要

みずほ証券は、複数の算定手法の中から当社株式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市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法、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法及び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、類似企業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企業比較法を算定方法として用いて、当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2021年5月26日付でみずほ証券より株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、当社は、みずほ証券から本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していません。

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。

市場株価基準法	: 1,124円 ~ 1,319円
DCF法	: 1,341円 ~ 2,202円
類似企業比較法	: 1,440円 ~ 2,135円

市場株価基準法では、基準日を2021年5月26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(1,319円)、直近1ヶ月間(2021年4月27日から同年5月26日まで)の終値単純平均値(1,290円)、直近3ヶ月間(2021年3月1日から同年5月26日まで)の終値単純平均値(1,198円)、直近6ヶ月間(2020年11月27日から2021年5月26日まで)の終値単純平均値(1,124円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、1,124円から1,319円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2021年9月期から2025年9月期までの5期分の事業計画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2021年9月期第3四半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1,341円から2,202円までと算定しております。なお、割引率は6.0%~7.0%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及びEXITマルチプル法を採用し、永久成長率法では永久成長率を-0.5%~0.5%、EXITマルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率を7.1倍~10.3倍としております。

みずほ証券がDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画(連結)においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、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、現時点において価値算定に重要な影響を及ぼす可能性を定量的に評価できる事項は認識していないため、以下の財務予測には加味しておりません。従って、当該事業計画における財務予測は、必ずしも本公開買付けの実行を前提としたものではありません。

なお、みずほ証券が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)

	2021年 9月期 (6ヶ月)	2022年 9月期	2023年 9月期	2024年 9月期	2025年 9月期
売上高	36,610	82,795	85,665	87,829	90,187
営業利益	1,812	5,266	6,273	7,302	7,881
EBITDA	2,910	7,827	8,894	9,780	10,419
フリー・キャッシュ・フロー	715	2,461	5,105	6,095	6,370

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、シミックホールディングス株式会社、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、株式会社トランスジェニック、株式会社イナリサーチ、WDBココ株式会社、エムスリー株式会社、株式会社フェニックスパイオ及び株式会社インテジホールディングスを選定したうえで、企業価値に対するE B I T D A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1,440円から2,135円と算定したとのことです。

みずほ証券は、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いません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社及びそ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。みずほ証券の算定は、2021年5月26日までの上記情報を反映したものです。

(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「3. 当該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」とおり、本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社において以下の手続を実施し、当社の株主を公開買付者及びワイ・アンド・ジーのみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、会社法第180条に基づく当社株式にかかる本株式併合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。)の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者、ワイ・アンド・ジー及び応募役員等のうち役員不応募株式を所有する役員は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

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、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、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当社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、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令に定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社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当社の各株主の皆様(公開買付者、当社及びワイ・アンド・ジーを除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社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が行われる予定です。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日時点において未定ですが、公開買付者及びワイ・アンド・ジーが当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者、当社及びワイ・アンド・ジーを除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合がなされた場合であって、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、当社の株主の皆様(公開買付者、当社及びワイ・アンド・ジーを除きます。)は、当社に対し、その所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部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当社株式の価格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当社の株主の皆様(公開買付者、当社及びワイ・アンド・ジーを除きます。)が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、上記価格決定の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。

上記手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及びワイ・アンド・ジーの株券等所有割合、並びに公開買付者及びワイ・アンド・ジー以外の当社の株主の皆様が当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時間に変更が生じる可能性があります。具体的には、本公開買付けの決済の完了後、ワイ・アンド・ジーが所有する当社株式数と同数以上の当社株式を保有する株主(以下「多数所有株主」といいます。)が存在し、又は本株式併合の効力発生日までの間に多数保有株主が生ずる合理的な可能性がある場合には、公開買付者及びワイ・アンド・ジーは、本株式併合の手続に代えて、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とする当社株式の株式併合を行うために必要な行為を行ったうえで、株式併合を行い、その後公開買付者からワイ・アンド・ジーに対する当社株式の譲渡を行い、当社の株主を公開買付者及びワイ・アンド・ジーのみとする予定であるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様(公開買付者、当社及びワイ・アンド・ジーを除きます。)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の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。

本臨時株主総会を開催する場合、2021年8月下旬頃を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び実施時期等については、公開買付者と当社とが協議の上、決定次第、当社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当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等へ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、上記の当社の株主を公開買付者及びワイ・アンド・ジーのみとするための一連の手続の完了後、公開買付者と当社は、上記「(ア)本公開買付けの概要」記載の本役員出資、本株式交換、本株式移転及び本吸収合併を順次実施することを予定しているとのことです。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、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、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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、本公開買付けが成立した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、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)」の手続に従って、当社の株主を公開買付者及びワイ・アンド・ジーのみとし当社を非公開化することを予定しておりますので、当該手続を実施する場合、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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、当社株式を東京証券取引所市場一部において取引することはできません。

(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

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)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、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。

公開買付関連当事者及び本取引から独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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、みずほ証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。なお、みずほ証券は公開買付関連当事者及び本取引から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であり、公開買付関連当事者の関連当事者に該当しません。みずほ証券は、当社の株主たる地位を有しておりますが、その所有割合は0.78%であり、かつみずほ証券の社内において、フィナンシャル・アドバイザー業務及び当社株式の価値算定業務を担当する部署と株式等の政策投資を所轄する同社の別部署との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置を講じているとのことです。なお、みずほ銀行は、当社及びスズケンに対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しておりますが、みずほ証券は、本取引に関しては利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。みずほ証券は、法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、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の株式価値の算定を行っているとのことです。また、みずほ証券は、上記記載の通り、社内における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、これによりフィナンシャル・アドバイザー業務及び当社株式の価値算定業務を担当する部署は、本取引に関して利益相反に係る利害関係の影響を受けずに、株式等の政策投資を所轄する同社の別部署とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。当社は、上記記載の通り、みずほ証券及びみずほ銀行との間並びにみずほ証券の社内において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置が講じられていること、当社とみずほ銀行は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため、みずほ証券は第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付関連当事者及び本取引から独立した第三者算定機関として選定いたしました。

なお、本特別委員会は、上記記載の通り、当社が選任したフィナンシャル・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、当社のフィナンシャル・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。

当社株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

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、公開買付関連当事者及び本取引から独立したリーガル・アドバイザーとしてT M I総合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、T M I総合法律事務所は、公開買付関連当事者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、T M I総合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

当社は、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、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、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2021年3月19日開催の当社取締役会において、公開買付関連当事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決議いたしました。本特別委員会の委員としては、当社の社外取締役である安藤佳則氏(株式会社安藤佳則事務所代表取締役)及び船橋晴雄氏(シリウス・インスティテュート株式会社代表取締役)並びに当社の社外監査役である辻純一郎氏(J&T治験塾塾長)、栃木敏明氏(弁護士、のぞみ総合法律事務所)及び樋口義行氏(公認会計士、樋口義行公認会計士事務所)の5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、安藤佳則氏を選定しております。なお、当社は、当初からこの5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、当社は、本特別委員会の設置に際し、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重することをあらかじめ決定しております。更に、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)本取引の目的の正当性に関する事項、(b)本取引に係る交渉過程における手続の公正性に関する事項、(c)本取引により少数株主に交付される対価等、本取引の取引条件の妥当性に関する事項及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本取引(本公開買付けに関する意見表明を含みます。)が当社の少数株主に不利益か否か(以下(a)乃至(d)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。

また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、()本取引に係る調査を行うことができる権限、()当社に対し、(a)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、並びに(b)本特別委員会自ら公開買付者と協議・交渉する機会の設定を要望する権限、()当社の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができる権限等を与えることを決定しております。

本特別委員会は、2021年3月22日から2021年5月25日まで合計12回(合計約15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、公開買付者から、本取引の目的・意義、本取引に係る公正性の担保、本取引実行後の経営方針に関する事項等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、当社から、当社グループの事業の内容、外部環境、現在の経営課題、みずほ証券による当社株式の株式価値算定の前提とした事業計画の内容、公開買付者の提案内容等に関する事項等に関する説明を受け、質疑応答を行い、その合理性を検証いたしました。更に、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社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、当社をして、本特別委員会が承認した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関与いたしました。加えて、みずほ証券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、当該算定方法及び結果に対し財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証したほか、T M I 総合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、当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社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、質疑応答を行っております。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協議・検討を行いました。

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、2021年5月26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。

(a)本取引の目的の正当性について

本特別委員会は、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当社の企業価値の具体的内容等について、当社及び公開買付者関係者(ワイ・アンド・ジー及び厳氏)に対してヒアリングを行い、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「(イ)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」及び「(ウ)当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の内容の説明を受け、その具体的な内容の確認及び検討を実施した。

その結果、本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社グループの企業価値向上を目的として行われるものといえ、本取引の目的は正当であると判断するに至った。

(b)本取引に係る交渉過程における手続の公正性

() 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者及び本取引からそれぞれ独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

() 当社による協議・交渉

当社は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は、みずほ証券を通じて、ワイ・アンド・ジーからの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。

そして、その交渉の結果として、1,800円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,500円とするワイ・アンド・ジーの当初の提案より、300円の価格引上げを引き出している。

() 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、敵氏及び応募役職員等を含め、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

() 本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重することとしている。

() 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると判断するに至った。

(c)本取引により当社の少数株主に交付される対価等、本取引の取引条件の妥当性について

() みずほ証券による株式価値算定書

当社が、公開買付関連当事者及び本取引から独立した第三者算定機関であるみずほ証券から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価基準法によると1,124円から1,319円、DCF法によると1,341円から2,202円、類似企業比較法によると1,440円から2,135円とされている。

本公開買付価格は、みずほ証券から取得した株式価値算定書の市場株価基準法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値(1,772円)及び類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの中央値(1,788円)をいずれも超える金額である。

そして、本特別委員会は、みずほ証券から株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、みずほ証券及び当社に対して評価手法の選択や算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格(1,800円)は、本取引の公表予定日の前営業日(2021年5月26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1,319円に対して36.47%、同日までの直近1か月間の終値の単純平均値1,290円に対して39.53%、同日までの直近3か月間の終値の単純平均値1,198円に対して50.25%、同日までの直近6か月間の終値の単純平均値1,124円に対して60.14%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、かかるプレミアムの水準は、マネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われた公開買付けに係る同種他社事例における平均的なプレミアム水準と比して合理的なプレミアムが付された価格である。

()交渉過程の公正性

上記(b)のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

()本公開買付後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手続において、最終的に金銭が交付されることになることとなること、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。

()小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であると判断するに至った。

(d)本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否かについて

上記(a)乃至(c)記載の事項に加えて、
・公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないこととすること、また、
・本公開買付けの決済の完了後速やかに、株式併合及び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の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、
・公開買付期間が法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期である30営業日に設定される予定であり、本公開買付けに関して、当社の株主に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予定であることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していること、
・公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の下限を、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数を上回る数に設定する予定であること等を踏まえて、本取引が当社の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、当社による本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

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、みずほ証券より取得した当社株式価値算定書、T M I 総合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、2021年5月27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(敵氏並びに長岡達磨氏及び折橋秀三氏を除く取締役7名(関谷和樹氏、地家俊博氏、山本賢一氏、竹田かおり氏、船橋晴雄氏、安藤佳則氏、田口淳一氏))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(玉井康治氏、辻純一郎氏、栃木敏明氏、樋口義行氏)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、代表取締役である巖氏は、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おり、また、巖氏並びに長岡達磨氏及び折橋秀三氏は本公開買付け後に公開買付者に対する出資を行う予定であることから、利益相反の疑いを回避する観点より、これら3名は、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。

マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、買付予定数の下限を20,022,368株(所有割合：45.21%)と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとすることで、買付予定数の下限である20,022,368株(所有割合：45.21%)は、当社第2四半期報告書に記載された2021年3月31日現在の当社の発行済株式総数(46,311,389株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(2,023,733株)、EPS益新の所有株式数93,090株(所有割合：0.21%)、本応募株式(但し、本役職員出資を行わない佐々木幸弘氏(所有株数：1,389,328株、所有割合：3.14%)及び西野晴夫氏(所有株式数：1,387,828株、所有割合：3.13%)の保有する株式数を除く3,397,150株(所有割合：7.67%))、ワイ・アンド・ジー不応募株式9,414,000株(所有割合：21.26%)及び役職員不応募株式26,632株(所有割合：0.06%)を控除した株式数(31,356,784株、所有割合：70.80%)の過半数に相当する株式数15,678,393株(所有割合：35.40%)に、本応募株式(但し、本役職員出資を行わない佐々木幸弘氏(所有株数：1,389,328株、所有割合：3.14%)及び西野晴夫氏(所有株式数：1,387,828株、所有割合：3.13%)の保有する株式数を除く3,397,150株(所有割合：7.67%)を加算した株式数(19,075,543株、所有割合：43.07%)。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたります。)を上回るものとなるということです。これにより、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているということです。

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、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、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いうことです。

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。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意

本応募契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2021年5月27日付で、スズケンとの間で、本スズケン応募契約を締結し、スズケンが所有する当社株式の全てであるスズケン応募株式(総数：1,504,000株、所有割合：3.40%)を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2021年5月27日付で、応募役職員等それぞれとの間で、本役職員等応募契約を締結し、応募役職員等応募株式(総数：4,340,306株、所有割合：9.80%)を本公開買付けに応募する旨並びに役職員不応募株式26,632株(所有割合：0.06%)を本公開買付けに応募しない旨及び役職員不応募株式について公開買付者の指示に従い議決権を行使する旨を合意しているとのことです。なお、公開買付者と出資役職員は、本役職員等応募契約において、本役職員出資を行う旨を合意しているとのことです。(注1)

(注1) 公開買付者は、本役職員出資における出資役職員による公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、ワイ・アンド・ジー、スズケン、MBKP及び出資役職員との間の協議・交渉に基づき決定されたものであり、かつ、本取引後の公開買付者及び本新設会社の株式事務の処理の便宜を踏まえ、上記のとおり1,000円に設定されているところ、当該金額は、本株式交換における株式交換比率の算定に利用する公開買付者の普通株式1株当たりの価格と同一価格とする予定であるとのことです。また、上記のとおり、本株式交換によりワイ・アンド・ジーが受け取る対価(公開買付者の普通株式。但し、受け取るべき株式の数に1株未満の端数がある場合、当該端数部分については、会社法234条に基づき金銭の分配となります。)を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である1,800円にする予定であることから、本役職員出資における出資役職員による公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、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ているとのことです。また、本役職員出資に係る義務は、本応募契約において定められているものの、(i) 出資役職員による本公開買付けへの応募は、本公開買付けの成立の確度を高め、かつ、既存の投資の回収を目的として実施されるものであり、一方で、本役職員出資は、当社の経営に、株主として、より一層関与し当社の企業価値向上に貢献していただくことを目的とするものであり、その目的を異にすること、また、(ii) 本役職員出資は、出資役職員による本公開買付けへの応募が実施されることを条件とするものではなく、出資役職員による本公開買付けへの応募が実施されない場合であっても、本役職員出資は実施される予定であることから、本公開買付けへの応募とは直接的な関連性を有しない別個の投資であると考えられることから、本役職員出資は公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないものと考えているとのことです。

本株主間契約

本取引に関し、ワイ・アンド・ジー及びスズケンは、2021年5月27日付で、公開買付者及び当社の運営等に関する事項のほか、ワイ・アンド・ジーが所有する当社株式のうち、ワイ・アンド・ジー応募株式330,000株(所有割合：0.75%)について本公開買付けに応募すること及びワイ・アンド・ジー不応募株式9,414,000株(所有割合：21.26%)について本公開買付けに応募しないこと等について定めた株主間契約書を締結しているとのことです。

本株主間契約においては、本取引に関して、(a)ワイ・アンド・ジーは公開買付者に本公開買付けを実施させること、(b)ワイ・アンド・ジー及びスズケン、本公開買付けの決済の完了を条件として、当社をして本株式併合を議案とする株主総会を開催させること、(c)ワイ・アンド・ジー及びスズケン、本スクイーズアウトの完了後、本役員出資、本株式交換、本株式移転及び本吸収合併を順次実施させることについて合意しているとのことです。

公開買付者及び当社の運営等に関する事項としては、(a)公開買付者の取締役及び監査役は1名とし、ワイ・アンド・ジーに選任・解任権が認められること、(b)当社の取締役の員数は11名以内とし、ワイ・アンド・ジーは当社の取締役を10名、スズケンに当社の取締役を1名指名・解任することができること、(c)当社の代表取締役は1名とし、ワイ・アンド・ジーが当社の代表取締役の指名・解任権を有すること、(d)当社の監査役の員数は4名以内とし、ワイ・アンド・ジーは当社の監査役を3名、スズケンに当社の監査役を1名指名・解任することができること、(e)当社の会計監査人については、スズケンと事前に協議した上でワイ・アンド・ジーが指名することができ、解任権はワイ・アンド・ジーのみが有すること、(f)当社の定款変更、清算又は解散、株式等の発行、自己株式の取得、株式譲渡の承認、倒産手続の申立て、ワイ・アンド・ジーグループ又はスズケングループとの間の重要な契約の締結、重要な事業内容の変更、及び組織変更行為、本株式併合を除くスクイーズアウト手続きの重要な事項については、原則として両当事者の事前の承認が必要となること、(g)両当事者は、当社及びその子会社をして、合理的な範囲で、適切な経営情報を適時に各当事者に開示させ、各当事者が必要とする決算情報を提供させることが、本株主間契約において合意されているとのことです。

また、本株主間契約において、ワイ・アンド・ジー及びスズケン、()公開買付者以外の者との間で、直接的か間接的かを問わず、(a)本取引と形式的若しくは実質的に競合、矛盾若しくは抵触し得る、又は本取引の実行を困難にするおそれのある取引その他これらに関連する行為(以下「抵触取引」といいます。)に関して、関連する合意をし、又は抵触取引に応じてはならず、また、(b)公開買付者以外の者に対し、抵触取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、(c)抵触取引の申込み若しくは申込みの勧誘又は抵触取引に関するいかなる協議若しくは交渉その他の関連する行為も行ってはならないこと、()本公開買付けの応募を除き、当社株式の取得又は譲渡等(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みますが、これに限られません。)又はこれに関する合意を行わないことについて合意しているとのことです。

本スズケン出資については、公開買付者をして、本スズケン出資を行うことが本株主間契約において合意されているとのことです。(注2)

(注2) 公開買付者は、本スズケン出資におけるスズケンによる公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、ワイ・アンド・ジー、スズケン、MBKP及び出資役職員との間の協議・交渉に基づき決定されたものであり、かつ、本取引後の公開買付者及び本新設会社の株式事務の処理の便宜を踏まえ、上記のとおり1,000円に設定されているところ、当該金額は、本株式交換における株式交換比率の算定に利用する公開買付者の普通株式1株当たりの価格と同一価格とする予定であるとのことです。また、上記のとおり、本株式交換によりワイ・アンド・ジーが受け取る対価(公開買付者の普通株式。但し、受け取るべき株式の数に1株未満の端数がある場合、当該端数部分については、会社法234条に基づき金銭の分配となります。)を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付け価格と同一の価格である1,800円にする予定であることから、本スズケン出資におけるスズケンによる公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、本公開買付け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ているとのことです。また、本スズケン出資に係る義務は、本株主間契約において定められているものの、(i)スズケンによる本公開買付けへの応募は、本公開買付けの成立の確度を高め、かつ、既存の投資の回収を目的として実施されるものであり、一方で、本スズケン出資は、本取引後においても、スズケンとの良好な関係を維持し、強化することが、企業価値向上の観点から重要であるため、スズケンによる公開買付者への出資を通じて、本取引後においても当社とスズケンの資本関係を維持することを目的とするものであり、その目的を異にすること、また、(ii)本スズケン出資は、スズケンによる本公開買付けへの応募が実施されることを条件とするものではなく、スズケンによる本公開買付けへの応募が実施されない場合であっても、本スズケン出資は実施される予定であることから、本公開買付けへの応募とは直接的な関連性を有しない別個の投資であると考えられることから、本スズケン出資は公開買付け価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないものと考えているとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(株)
巖 浩	代表取締役		330,930	3,309
長岡 達磨	取締役	取締役社長執行役員事業統括本部長兼基盤事業推進センター長	109,642	1,096
関谷 和樹	取締役	取締役副社長執行役員管理統括本部長	12,879	128
折橋 秀三	取締役	取締役常務執行役員管理統括本部長	8,996	89
地家 俊博	取締役	取締役常務執行役員事業統括本部副部长兼グループ事業管理センター長兼経営支援センター長	4,634	46
山本 賢一	取締役	取締役執行役員管理統括本部グループマネジメント推進センター副センター長	5,492	54
竹田 かおり	取締役	取締役人事企画推進部第一企画推進室担当室長	2,714	27
船橋 晴雄	取締役		0	0
安藤 佳則	取締役		0	0
田口 淳一	取締役		0	0
玉井 康治	常勤監査役		73,611	736
辻 純一郎	監査役		0	0
栃木 敏明	監査役		0	0
樋口 義行	監査役		0	0
計			0	0

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役船橋晴雄、安藤佳則及び田口淳一の3名は、社外取締役です。

(注3) 監査役辻純一郎、栃木敏明及び樋口義行の3名は、社外監査役です。

(注4) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式数(小数点以下切捨て)及びそれに係る議決権の数を含めております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上