

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2021年7月27日

【会社名】 EPSホールディングス株式会社

【英訳名】 EPS Holdings Inc.

【代表者の役職氏名】 代表取締役 巖 浩

【本店の所在の場所】 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

【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】 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、2021年7月27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。）4,707,000株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする2021年8月27日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法（以下「法」といいます。）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

当社が2021年5月27日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（当社が2021年5月31日に公表した「（訂正）「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正について」による訂正を含みます。以下「当社意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、新鷹株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2021年5月27日、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（但し、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。）が所有する当社株式の一部である9,414,000株、当社の役職員である巖浩氏（以下「巖氏」といいます。）、宋軍波氏、田代伸郎氏、長岡達磨氏及び廣崎真史氏が所有する当社株式のうち26,632株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。）が所有する当社株式93,090株並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的として、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。）を実施することを決定しております。

そして、当社が2021年7月9日に公表した「新鷹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及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2021年5月28日から2021年7月8日まで本公開買付けを実施した結果、2021年7月15日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式29,103,336株（所有割合（注）：65.71%）を保有するに至りました。

（注）「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。

公開買付者は、当社の代表取締役である巖氏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ったワイ・アンド・ジー（2021年7月27日時点の所有株式数：9,414,000株、同日時点の所有割合：21.26%）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、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。

当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、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・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、巖氏、公開買付者、当社、ワイ・アンド・ジー、株式会社スズケン（以下「スズケン」といいます。）、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。）及び当社の役職員である宋軍波氏、田代伸郎氏、長岡達磨氏、廣崎真史氏、余煥然氏、佐々木幸弘氏及び西野晴夫氏（以下、総称して「応募役職員等」といいます。）（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。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「3. 会社法第234条の規定により一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。)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。

その結果、当社、当社連結子会社及び関連会社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）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ると、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、当社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) 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」に記載のとおり、()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実現性は高くないこと、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、当社は、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巖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、敵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。また、本取引実施後の効率的事業運営を可能とする株式保有体制を構築するための吸収合併手続を含む、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)みずほ証券から2021年5月26日付で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。)における算定結果のうち、市場株価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「3. 会社法第234条の規定により一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。

そして、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、ワイ・アンド・ジーが所有する当社株式のうち9,414,000株、当社の役職員である敵氏、宋軍波氏、田代伸郎氏、長岡達磨氏及び廣崎真史氏が所有する当社株式のうち26,632株及び当社の連結子会社であるEPS益新株式会社が所有する当社株式93,090株並びに当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかったことから、当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、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、下記「2. 本株式併合の割合」に記載のとおり、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2021年8月27日開催予定の本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及びワイ・アンド・ジー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。

2. 本株式併合の割合

当社株式について、4,707,000株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 会社法第234条の規定により一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

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びワイ・アンド・ジー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。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（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。）に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付します。

当該売却について、当社は、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,800円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

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

本株式併合においては、株主の皆様が保有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である1,800円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本公開買付価格(1,800円)は、(a)当社株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価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%、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「(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、端数処理の方法及び端数処理により当社の株主の皆様へ交付され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、本株式併合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、本公開買付け及び本株式併合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。

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。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、本公開買付けの公表日時点で当社の株主たる地位を有しておりましたが、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いません。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。

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当社株式価値算定書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E X I T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%、E X I Tマルチプル法では企業価値に対するE B I T D A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
E B I T D A	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ー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。

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・パイアウト(M B O)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、(i)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、大要以下の内容の答申書（以下「本答申書」といいます。）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、当社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)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T M I 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、厳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・パイアウト(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（巖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のことです。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（注）（但し、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・ジーが所有する当社株式の一部である9,414,000株（所有割合：21.26%）及び当社の役職員である巖氏、宋軍波氏、田代伸郎氏、長岡達磨氏及び廣崎真史氏が所有する当社株式のうち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、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が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。

（注）「本応募株式」とは、本公開買付けに応募する旨を合意している、スズケンが2021年5月27日現在所有する全ての当社株式、ワイ・アンド・ジーが同日現在所有する当社株式のうち330,000株及び応募役職員等が同日現在所有する当社株式のうち4,340,306株の総称を意味します。

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. 本株式併合の効力が生ずる日

2021年9月22日(予定)

以上