



2020年9月10日

各位

会社名 株式会社キリン堂ホールディングス
 代表者名 代表取締役社長執行役員 寺西 豊彦
 (コード: 3194、東証第一部)
 問合せ先 執行役員・経営企画部長 小林 剛久
 (TEL . 06 - 6394 - 0100)

ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）（注１）の一環として行われる株式会社ＢＣＪ - 48（以下「公開買付者」といいます。）による当社の発行済普通株式（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。）に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ことについて決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続きを経て当社を非公開化することを企図していること並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであります。

（注１）「マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）」とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

１．公開買付者の概要

| | |
|-----------------------|--|
| (1) 名 称 | 株式会社ＢＣＪ - 48 |
| (2) 所 在 地 | 東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階 |
| (3) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役 杉本 勇次 |
| (4) 事 業 内 容 | 当社の株券等を取得及び所有し、当社の事業活動を支配及び管理すること |
| (5) 資 本 金 | 25,000 円 |
| (6) 設 立 年 月 日 | 2020年8月25日 |
| (7) 大株主及び持株比率 | 株式会社ＢＣＪ - 47 100.00% (以下「公開買付者親会社」といいます。) |
| (8) 当社と公開買付者の関係 | |
| 資 本 関 係 | 該当事項はありません。 |
| 人 的 関 係 | 該当事項はありません。 |
| 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 | 該当事項はありません。 |

２．買付け等の価格

普通株式1株につき、3,500円（以下「本公開買付価格」といいます。）

3. 本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、本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、当該取締役会決議は、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「当社によ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

本「(2) 意見の根拠及び理由」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。

本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP及びそのグループ（以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。）が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接的に所有するBCJ-47の完全子会社であり、当社株式を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2020年8月25日に設立された株式会社とのことです。なお、本日現在、ベインキャピタル、公開買付者親会社及び公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

ベインキャピタルは全世界で約1,000億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、30名以上のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。日本においては、株式会社ニチイ学館、昭和飛行機工業株式会社、チーターデジタル株式会社（現エンバーポイント株式会社）、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社（現キオクシア株式会社）、日本風力開発株式会社、大江戸温泉物語株式会社、株式会社アサツーディ・ケイ、ジュピターショップチャンネル株式会社、株式会社すかいらーく、株式会社ドミノ・ピザジャパン、株式会社マクロミル、株式会社ベルシステム24等18社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来450社に対しての投資実績を有しているとのことです。

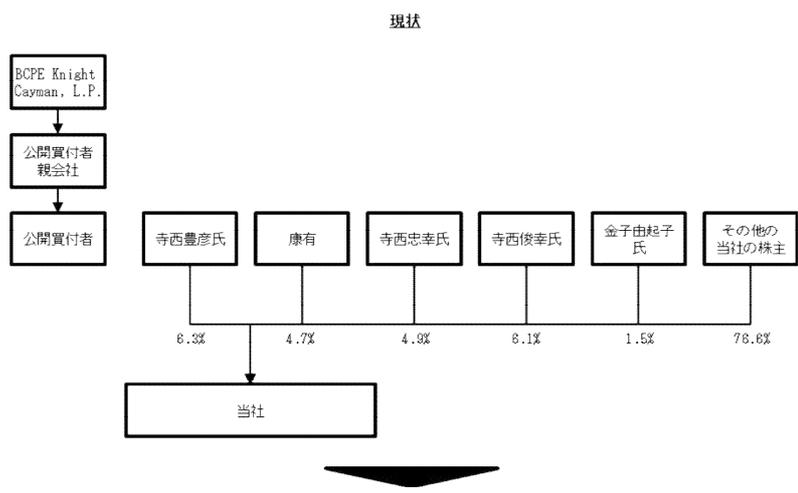
今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社株式（ただし、当社が所有する自己株式、当社の代表取締役会長である寺西忠幸氏（以下「寺西忠幸氏」といいます。）が所有する当社株式の一部（注2）及び代表取締役社長である寺西豊彦氏（以下「寺西豊彦氏」といいます。）が所有する当社株式の全部並びに寺西豊彦氏とその親族の資産管理会社である康有株式会社（以下「康有」といいます。）（注3）が所有する当社株式の全部を除きます。）の全てを取得及び所有することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することです。

寺西豊彦氏及び寺西忠幸氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、本公開買付けの終了後において、公開買付者の株式を直接又は間接的に所有することを検討しているとのことです。また、寺西廣行氏は、当社の完全子会社である株式会社キリン堂（以下「キリン堂」といいます。）の取締役として引き続き当社を支援する意向を有しており、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、本公開買付けの終了後において、公開買付者の株式を直接又は間接的に所有することを検討しているとのことです。寺西豊彦氏、寺西廣

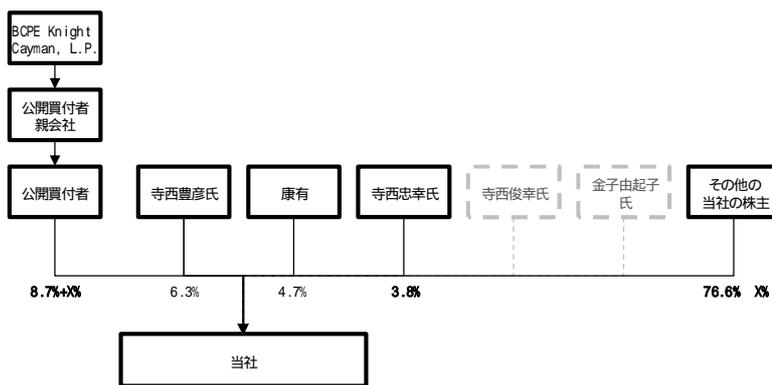
行氏及び寺西忠幸氏は、それぞれ、本公開買付けの終了後において（当社を非公開化するための手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）完了後3ヶ月以内に（仮にやむを得ない事情で延期する場合も、遅滞なく））、公開買付け者の株式を直接又は間接的に所有することを検討しているとのことです。そのため、寺西豊彦氏、寺西廣行氏、寺西忠幸氏及び公開買付け者は、公開買付け者を存続会社、当社を消滅会社とし、公開買付け者親会社の普通株式を合併対価とする三角合併（以下「本合併」といいます。）を実施し、公開買付け者が本合併の対価となる公開買付け者親会社の株式を取得するために必要となる手続等を実施する予定とのことです。その結果、最終的には、寺西豊彦氏、寺西廣行氏及び寺西忠幸氏の公開買付け者親会社の普通株式の所有割合の合計と、本日現在において公開買付け者親会社の完全親会社であるBCPE Knight Cayman, L.P.の所有割合が原則として40対60となる数の公開買付け者親会社の普通株式を所有する予定とのことです。なお、寺西廣行氏が最終的に公開買付け者親会社の株式の一部を保有するための取引については、現時点で具体的な方法については合意していないとのことです。本合併の効力発生前に寺西豊彦氏から当社株式の一部を譲り受ける方法、又は本合併の効力発生後に寺西忠幸氏又は寺西豊彦氏から公開買付け者親会社の株式の一部を譲り受ける方法等を検討しているとのことです。また、本合併の合併比率につきましては、公開買付け価格の均一性規制（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。以下同じです。）27条の2第3項）に抵触しないよう、適切な合併比率を定める予定とのことです。すなわち、合併対価となる公開買付け者親会社の1株当たりの株式価値は、公開買付け者親会社が本公開買付けや本スクイズアウト手続に必要な資金の借入れを行う関係で当社株式の価値よりも低くなっており、それを加味した上で、合併対価を受け取る株主が、実質的に本公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格以上の対価を受け取ることのないよう、適切な合併比率を定めることを想定しているとのことです。

<本公開買付け及びその後の想定されている手続のストラクチャー概要図>

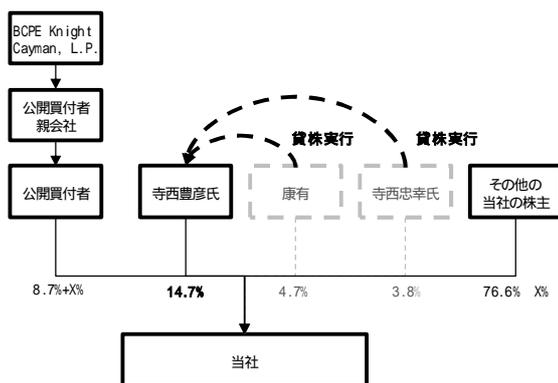
公開買付け者によれば、以下は、本公開買付け及びその後の想定されている手続のストラクチャーの概要を図示したもののとのことです。



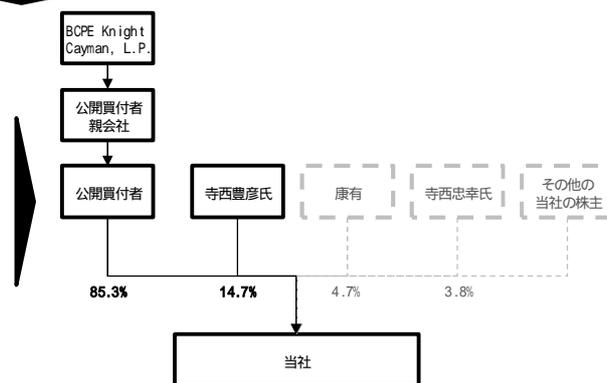
本公開買付け成立後



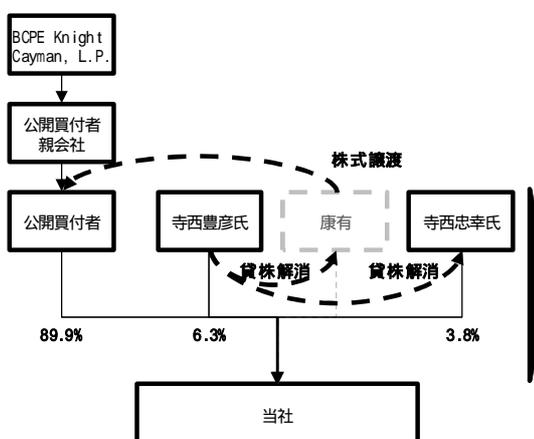
本株式償還実行



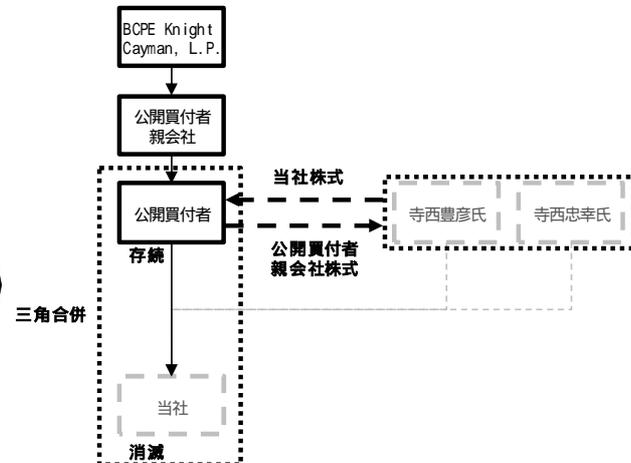
本スキーズアウト実行後



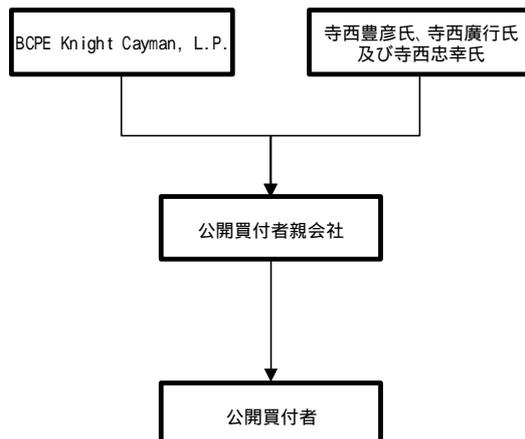
本株式分割、本株式償還の解消、康有による当社株式譲渡



三角合併等



最終



公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、寺西豊彦氏の親族で当社の執行役員である寺西俊幸氏（所有株式数：690,090株、所有割合（注4）：6.09%）及び寺西豊彦氏の親族である金子由起子氏（所有株式数：164,500株、所有割合：1.45%）（以下、総称して「応募合意株主」といいます。）との間で、2020年9月10日付で、公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、応募合意株主は、それぞれが所有する当社株式の全て（所有株式数：854,590株、所有割合：7.54%）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、寺西忠幸氏（所有株式数：555,770株（注5）所有割合：4.90%）との間で、2020年9月10日付で、公開買付応募・不応募契約（以下「本応募・不応募契約」といいます。）を締結し、寺西忠幸氏は、所有する当社株式のうち、127,332株（所有割合：1.12%。寺西俊幸氏及び金子由起子氏が本公開買付けに応募する当社株式とあわせた981,922株の当社株式を以下「応募合意株式」といいます。）は本公開買付けに応募し、残りの428,438株（所有割合：3.78%）は本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。さらに、公開買付者は、寺西豊彦氏（所有株式数：714,420株（注6）所有割合：6.31%）及び康有（所有株式数：527,240株、所有割合：4.65%）（以下、総称して「不応募合意株主」といいます。）との間で、2020年9月10日付で、公開買付不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、不応募合意株主は、それぞれが所有する当社株式の全て（所有株式数：1,241,660株、所有割合：10.96%。寺西忠幸氏が本公開買付けに応募しない当社株式とあわせた1,670,098株の当社株式を以下「不応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。本応募契約、本応募・不応募契約及び本不応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本応募契約」、「(2) 本不応募契約（寺西豊彦氏）」、「(3) 本応募・不応募契約（寺西忠幸氏）」及び「(4) 本不応募契約（康有）」をご参照ください。

（注2）公開買付者は、寺西忠幸氏との間で、寺西忠幸氏が所有する当社株式（555,770株）のうち、127,332株は本公開買付けに応募し、残りの428,438株は本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。詳細は、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(3) 本応募・不応募契約（寺西忠幸氏）」をご参照ください。

（注3）康有の発行済株式（普通株式45,400株、A種類株式1株）は全て寺西豊彦氏とその親族により所有されており、普通株式の各株主の持分比率は、寺西豊彦氏が6.61%（康有の発行済株式総数に対する割合で、小数点以下第三位を四捨五入しているとのことです。以下、持分比率の計算において同じとのことです。）（普通株式3,000株）寺西豊彦氏の親族である寺西貞枝氏が47.14%（普通株式21,400株）寺西廣行氏が33.04%（普通株式15,000株）寺西俊幸氏が6.61%（普通株式3,000株）金子由起子氏が6.61%（普通株式3,000株）であり、寺西忠幸氏がA種類株式1株を所有しているとのことです。

（注4）「所有割合」とは、当社が2020年7月14日に提出した「第7期第1四半期報告書」（以下「当社四半期報告書」といいます。）に記載された2020年5月31日現在での当社の発行済株式総数（11,332,206株）から、当社が2020年7月10日に公表した「2021年2月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年5月31日現在の現在の当社が所有する自己株式数（1,229株）を控除した株式数（11,330,977株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。

（注5）寺西忠幸氏は本応募・不応募契約の対象となる上記当社株式（555,770株）のほか、当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式333株（小数点以下切捨て）を所有しているとのことです。当該株式については、本応募・不応募契約の対象としていないとのことです。

（注6）寺西豊彦氏は本不応募契約の対象となる上記当社株式（714,420株）のほか、当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式1,617株（小数点以下切捨て）を所有しておりますが、当該株式については、本不応募契約の対象としていないとのことです。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、5,884,000株（所有割合51.93%）を買付予定数の下限と

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。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）の全てを取得することを企図しているとのことです。買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。なお、公開買付者は、当社を非公開化することを目的として本公開買付けを実施するため、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数、寺西忠幸氏が本公開買付けに応募しないことを合意している当社株式に係る議決権数及び不応募合意株主が所有する当社の議決権数の合計が当社の議決権総数（当社が所有する自己株式を除いた総株式数（11,330,977株）に係る議決権数である113,309個）の3分の2超となるように、買付予定数の下限（5,884,000株）を設定しているとのことです。買付予定数の下限である5,884,000株（所有割合51.93%）は、当社四半期報告書に記載された2020年5月31日現在の当社の発行済株式総数（11,332,206株）から、当社四半期決算短信に記載された2020年5月31日現在の当社が所有する自己株式数（1,229株）応募合意株式数（981,922株）及び不応募合意株式数（1,670,098株）を控除した株式数（8,678,957株）の過半数に相当する株式数（4,339,479株、所有割合：38.30%。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。）に、応募合意株式数（981,922株）を加算した株式数（5,321,401株、所有割合：46.96%）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過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様のご意思を重視して、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、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から8,700,000千円の出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）株式会社あおぞら銀行（以下「あおぞら銀行」といいます。）及び株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）から合計27,300,000千円を上限として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けることを予定しているとのことです。これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行、あおぞら銀行及び三井住友銀行と別途協議の上、本買収ローン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。本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者親会社が所有する公開買付者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式等が担保に供されることが予定されているほか、本スクイーズアウト手続の完了後、所定の時点において、当社及び当社の子会社の一部が公開買付者の連帯保証人となり、かつ、当社及び当社の子会社の一定の資産について担保権が設定されることが予定されているとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、下記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」に記載のとおり、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け成立後に、本スクイーズアウト手続の実施を要請する予定とのことです。また、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者は、当社との間で、本合併を実施する予定とのことです。詳細は、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(5)本株主間契約」をご参照ください。

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、並びに本公開買付け後の経営方針

() 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

当社のグループは、本日現在、当社、連結子会社4社、持分法適用関連会社1社、非連結子会社1社及び持分法非適用関連会社2社の計9社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）で構成されており、ドラッグストア及び保険調剤薬局等における、医薬品、健康食品、化粧品、育児用品及び雑貨等の販売を主たる事業として展開しております。当社の前身であるキリン堂（現在は当社の完全子会社）は、1958年3月に寺西忠幸氏によって、薬局店舗営業と薬品製造業を目的

として設立されました。キリン堂は、2000年9月に株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）市場第二部に上場いたしました。そして、2003年2月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2004年3月に東京証券取引所市場第一部指定を受け、その後も、2011年3月に大阪証券取引所市場第一部指定を受け、2014年8月に持株会社体制への移行を企図して、キリン堂が単独株式移転の方法により当社を設立し、2014年8月以降、キリン堂に代わり当社が東京証券取引所市場第一部に株式を上場しております。

当社グループは、「報恩」「革新」「統合」を経営理念とし、「地域コミュニティの中核となるドラッグストアチェーン」を社会的インフラとして確立するため、「楽・美・健・快」（注4）の未来を創造することを基本方針としており、当社の前身であるキリン堂（現在は当社の完全子会社）の設立以降、経営陣のリーダーシップの下、ドラッグストア市場において、関西圏を中心に高いシェア及び強固な事業基盤を築いております。

また、当社は、持続的な成長と企業価値の向上を実現し、社会的使命を果たすことを企業目標としており、そのためには健全な収益を安定的に計上し続ける必要があるものの、現状においては、当社の収益性は競合する同業他社と比較して劣後しており、改善が必要であると認識しております。上記の状況を踏まえ、当社は2020年4月14日に、「第3次中期経営計画（2021年2月期から2023年2月期まで）」を公表し、最終年度である2023年2月期において、本業の収益性を示す売上高営業利益率3.2%を達成することを目指しております。当社は、その実現に向けて、「キリン堂公式アプリを活用した顧客戦略」、「未病対策提案を軸としたヘルス&ビューティケア（注5）の強化」、「作業の効率化」、「お客様の「利便性」向上の売場改装」、「処方箋取扱店舗数の拡大」、「関西ドミナントの深耕（注6）」を成長のための6つの重点課題として掲げ、対応する施策を推進しております。具体的には「キリン堂公式アプリを活用した顧客戦略」については、キリン堂公式アプリを戦略的に活用し、自社電子マネー付きポイントカード「KiRiCa」の公式アプリへの機能追加等による会員顧客の囲い込みと会員客単価向上及び会員顧客のロイヤリティの向上を、「未病対策提案を軸としたヘルス&ビューティケアの強化」については、高付加価値商品の開発とプライベートブランド商品の認知度向上、徹底した教育と顧客サービスの向上及び商品開発のスピードアップを、「作業の効率化」については、店舗オペレーションの標準化の実現、人員の効率的配置、有効なシステム投資を、「お客様の「利便性」向上の売場改装」については、地域特性に応じた消費者ニーズに対応した店舗フォーマットの開発及び改装作業の効率改善を、「処方箋取扱店舗数の拡大」については、調剤薬局の新規出店、ドラッグストアへの併設及びM&Aによる処方箋取扱店舗拡大を、「関西ドミナントの深耕」については、ドラッグストア40店舗及び処方箋取扱店舗60店舗の出店を推進しております。

当社は、当社グループが属するドラッグストア業界及び保険調剤薬局業界においては、超高齢化社会の中、政府の方針として「国民の健康寿命の延伸」が掲げられており、地域に密着した健康情報の拠点として、ドラッグストア及び保険調剤薬局が担う役割はますます重要になると認識しているところ、当社グループが創業以来培ってきた「未病（注7）」の考え方は、今後、社会的にも重要性が増すものと認識しております。一方、ドラッグストア業界及び保険調剤薬局業界は、引き続き市場規模が拡大することが見込まれるものの、人口の減少及び業種・業態を越えた出店の激化に伴い1店舗当たりのマーケットは縮小傾向にあり、また、価格競争、業界再編の動きも強まっていると認識しております。

（注4）「楽・美・健・快」とは、より楽しく、美しく、健康で、快適な生活をいいます。

（注5）当社グループにおける「未病対策提案を軸としたヘルス&ビューティケア」とは、健康・美容に関わる未病対策のためのカウンセリング販売と、そのために必要なプライベートブランド商品の開発や改良、リブランディングをいいます。

（注6）「関西ドミナントの深耕」とは、関西地域に集中的に拠点を設けることを深耕し、拠点間の人員の融通や管理コストの低減を実現し、また関西地域における顧客からの信頼や認知度を高める施策をいいます。

（注7）「未病」とは、病気になってから治すのではなく、健康な状態のうちに、病気にならない

ようにすることをいいます。

一方で寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、国内ドラッグストア市場は、上記のとおり、拡大することが見込まれるものの成熟化に伴い成長が鈍化することが想定され、これまでと同様の売上、利益成長を継続するためにはより一段のシェア率の向上が必要となり、さらなる同業間でのシェア競争は激化していくとの認識を有しているとのことです。その一環として、近年は同業並びに調剤等を含めた類似業種との合従連衡や大型再編が加速化してきており、今後も地域別又は全国レベルでのシェア競争及びさらなる業界再編が進むと想定しているとのことです。その中で、当社は関西圏を中心に事業基盤を構築しているものの相対的地位は低下してきており、全国シェアではドラッグストア業界の13番手と、競合する同業他社と比較して規模・利益率の面で差を付けられている状況であるものと認識しているとのことです。

加えて、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、利益率の観点では当社は競合する同業他社と比較して低い水準にあり、過去の中期経営計画において掲げられている売上高営業利益率3%の目標を達成できておらず、また、売上高成長率の観点でも当社は競合する同業他社と比較して低い水準にあると認識しているとのことです。

さらに、ドラッグストア業界を取り巻く競争環境は、ECプレーヤー（注8）を含めた業態の垣根を越えて激化しており、店舗フォーマット、商品カテゴリーミックス、プライベートブランド、マーケティング、物流、人事、IT含め、次世代事業モデルの構築をする必要があり、当社の売上高成長率及び利益率が、競合する同業他社と比べて低い水準にあり、ドラッグストア業界を取り巻く競争環境が激化していることに鑑みると、抜本的な構造改革と先行投資が今後必要となるものと認識しているとのことです。

（注8）「ECプレーヤー」とは、アマゾン社や楽天株式会社に代表される、インターネット上で商取引を行うプラットフォームを提供する企業をいいます。

また、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、当社は過去に、「第1次中期経営計画（2015年2月期から2017年2月期まで）」及び「第2次中期経営計画（2018年2月期から2020年2月期まで）」と続けて売上高営業利益率3%の目標を達成すべく、当社単独で経営努力を続けてきたものの、いずれも計画の達成を果たせておらず、かつ、上記のとおり、近時においては、事業環境・競争環境の変化はさらに激しさを増していることから、2019年4月上旬、上場企業として売上や利益を確保しながら構造改革を行うことには限界があると考えているとのことです。加えて、仮に、当社単独の経営努力で「第3次中期経営計画（2021年2月期から2023年2月期まで）」を達成できたとしても、ドラッグストア業界においては既に合従連衡が始まっており、ECプレーヤーの進出等も踏まえると、現在の当社の改革スピードのままでは、マーケットシェアを他社に奪われ、中長期的により厳しい状況に置かれることが予想されることから、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、当社が中長期的に関西地域を中心としたリーダー企業として、さらなるドミナントポジションを構築していくためには、既存の人事組織基盤や事業ノウハウだけでは限界があり、外部専門家の知見による支援も受けながら事業構造改革を実行する必要があるとの課題を認識するに至ったとのことです。

寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、当社が第3次中期経営計画で掲げている成長のための6つの重点課題（キリン堂公式アプリを活用した顧客戦略、未病対策提案を軸としたヘルス&ビューティケアの強化、作業の効率化、お客様の「利便性」向上の売場改装、処方箋取扱店舗数の拡大、関西ドミナントの深耕）を解決し、競争環境が激化するドラッグストア業界で当社の成長ポテンシャルを最大限発揮するためには、継続的な既存店売上の強化や新規出店に加えてM&Aの実行の両輪からなる事業構造改革を進めることが重要であると考えているとのことです。また、事業構造改革の具体的な施策として、店舗収益性の改善や積極的なIT投資による事業の筋肉質化、魅力ある売場・商品づくりを通じた売上成長、新店成長及び当社によるM&Aを実行しなければならないと考えているとのことです。事業構造改革の各施策については、下記「（ ）本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

しかしながら、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、こうした事業構造改革についての取り組みは、

中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、それらの施策が早期に当社グループの利益に貢献するものであるとは考えにくく、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的には売上高・収益性が悪化することも懸念しており、上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、当社の株主の皆様に対して短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないとして、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えているとのことです。

また、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏を含む当社経営陣の考える成長のための大胆な施策が必ずしも全ての株主からの賛同を受けるとは限らず、例えば短期的な利ざやを得ることを目的とした投資家との間で会社の戦略についての理解に相違があった場合には、様々なコミュニケーションコストが発生することが想定され、経営陣のリソースを事業運営に注力することができなくなるリスクがあると認識しているとのことです。

そこで、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、2020年5月下旬、短期的な当社グループの売上高・収益性の悪化を恐れ、事業構造改革を縮小する、又は先延ばしにすることは、当社の中長期的な競争力・収益力を弱めることに繋がる可能性があると考え、その上で、当社が短期的な業績変動に動くことなく、機動的に経営課題に対処し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社株式を非公開化し、また機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする安定した新しい経営体制を構築した上で、当社の従業員が一丸となって当社の事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの考えに至ったとのことです。

また、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、過去に事業会社との提携について検討を行ったものの、当社のドラッグストア市場における関西圏を中心とした高いシェア及び強固な事業基盤を活かし、当社の企業価値の向上に資する具体的な施策を見出せず、当該提携は当社の企業理念・経営方針を活かすには得策ではないと考えるに至っており、他の投資ファンドとも接触の機会を持ったものの、本取引のような経営方針の一致には至らなかったとのことです。そのような中で、当社の成長のために最適な施策を検討していたところ、公開買付者を所有・運営するベインキャピタルより上場会社の非公開化を含めた様々な資本政策についての協議を行うことを打診され、2019年6月中旬から当社に関する経営施策及び最適な資本構成について意見交換及びディスカッションを重ねてきたとのことです。寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、その後、本取引を実行するにあたって最適なパートナーを決定するにあたり、ベインキャピタルを含むパートナー候補から比較・検討を行った結果、世界的に著名で日本でも非常に高い実績を有し、ドラッグストア業界を含む小売業界においても、ニューヨーク都市部を中心に展開する大手ドラッグストアチェーンであるDuane Readeやカナダの大手ドラッグストアチェーンであるShoppers Drug Mart、日本国内では株式会社すかいらーくや株式会社ドミノ・ピザジャパン等、複数の投資案件を実行し、当社の事業に深い知見を有するプライベートエクイティファンドであるベインキャピタルがパートナーとなることが最良の選択肢であると判断し、2020年5月下旬、当社が中長期的な視点で持続的な企業価値の向上を実現させていくためには、当社内の経営資源に限定せず、ベインキャピタルとともに当社株式を非公開化した上で、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築し、当社の従業員が一丸となって当社の成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの認識に至り、ベインキャピタルとの間で本取引に関する協議を開始し、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏とベインキャピタルの当社に対する共同経営体制、本取引実施後の当社の経営の在り方・基本方針等につき協議を重ねてきたとのことです。また、ベインキャピタルと寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、寺西豊彦氏、寺西廣行氏及び寺西忠幸氏が本公開買付けの終了後において公開買付者の株式を直接又は間接的に所有することについても協議を行ったとのことです。(i)寺西豊彦氏及び寺西忠幸氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、また、(ii)寺西廣行氏は、当社の完全子会社であるキリン堂の取締役として引き続き当社を支援する意向を有しており、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、それぞれ本公開買付けの終了後において公開買付者の株式を直接又は間接的に所有すること、並びに寺西豊彦氏、

寺西忠幸氏及び寺西廣行氏の所有割合の合計と、ベインキャピタルの所有割合が概ね 40 対 60 となるよう再出資を行うことをベインキャピタルに要望したとのことです。ベインキャピタルとしても、当社の企業価値向上のためには寺西豊彦氏、寺西忠幸氏及び寺西廣行氏と企業価値向上のために共通の目標を持つことが重要であると考えに至り、かかる要望を受け入れることで方向性が一致するに至ったとのことです。なお、ベインキャピタルと寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、上記再出資のスキームについて協議を重ねた結果、2020 年 9 月上旬、本スクイズアウト手続の完了後 3 ヶ月以内に（仮にやむを得ない事情で延期する場合も、遅滞なく）公開買付者を存続会社、当社を消滅会社とし、公開買付者親会社の普通株式を合併対価とする本合併を実施し、公開買付者が本合併の対価となる公開買付者親会社の株式を取得するために必要となる手続等を実施することについても合意することで方向性が一致するに至ったとのことです。

その結果、寺西忠幸氏、寺西豊彦氏及びベインキャピタルは、当社グループが今後中長期的にさらなる成長、企業価値向上を実現し、経営目標を達成するためには、継続的なドラッグストア事業のオーガニック成長と M & A の実行の両輪が重要であり、これら一連の施策を同時かつ迅速に実行していくためには、社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの考えに至ったとのことです。

上記を踏まえ、寺西忠幸氏、寺西豊彦氏及びベインキャピタルは、当社に対して、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針について、2020 年 6 月上旬に初期的な意向を表明し、当社と本取引の実施の可能性について協議を重ねた上で、寺西忠幸氏、寺西豊彦氏及びベインキャピタルは、2020 年 7 月 16 日に、当社に対して、本取引の目的、本取引後の当社に対する経営方針及び経営体制、想定ストラクチャー等を記載した本取引に関する正式な意向を表明する提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出いたしました。

寺西忠幸氏、寺西豊彦氏及びベインキャピタルは、当社に対するデュー・ディリジェンスを開始した 2020 年 6 月下旬から当該時点までのデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、2020 年 8 月 7 日に当社に対して、本公開買付価格を 1 株当たり 3,000 円とする旨の初回の価格提案を行ったとのことです。その後、2020 年 8 月 14 日、当社から本公開買付価格の引き上げを要請されたことから、寺西忠幸氏、寺西豊彦氏及びベインキャピタルは、2020 年 8 月 21 日に本公開買付価格を 1 株当たり 3,150 円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、寺西忠幸氏、寺西豊彦氏及びベインキャピタルは、2020 年 8 月 25 日、再度当社から、本公開買付価格の引き上げを要請され、2020 年 8 月までの当社の業績の状況が 2020 年 7 月 10 日付で当社が公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」において修正した連結業績予想を上回る情勢であること、また、業績予想の上方修正の可能性があることについて説明を受けたとのことです。その上で、公開買付者と当社は、当社の経営成績及び財務状況について議論を重ねました。その後、寺西忠幸氏、寺西豊彦氏及びベインキャピタルは、2020 年 9 月 5 日に本公開買付価格を 1 株当たり 3,450 円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後も当社との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件、及び本取引成立後の当社の経営方針について、協議・交渉を重ねた上で、2020 年 9 月 10 日に本公開買付価格を 1 株当たり 3,500 円として、本取引の一環として、公開買付者を通じ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

公開買付者は、本取引成立後の当社の経営方針について、次のとおり考えているとのことです。

公開買付者は、ドラッグストア事業においては今後激しいシェア競争が想定され、業界再編が加速化する中で当社の成長ポテンシャルを最大限発揮するためには、継続的なドラッグストア事業のオーガニック成長と M & A の実行の両輪が重要であると考えているとのことです。

継続的なドラッグストア事業のオーガニック成長については、事業の筋肉質化、魅力ある売場・商品づくりを通じた売上成長、新店成長の三つの成長施策において、公開買付者がこれまでの投資にて培ったノウハウ、経験が当社の成長に寄与できるものと考えているとのことです。

事業の筋肉質化における店舗収益性の改善においては、店舗間でのオペレーションにバラつきが存在するため、ベインキャピタルの小売業界における投資実績を踏まえて、店舗オペレーションの標準化や個別コスト項目の最適化により売上を低下させることなく収益性を向上させる余地があるものと考えているとのことです。

次に、公開買付者は、魅力ある売場・商品づくりにおける重要な要素として、自社プライベートブランド商品ラインナップの強化・拡充があると考えているとのことです。当社は従前より特に健康食品・医薬品、雑貨の分野でプライベートブランド商品強化に取り組んでおり、同業他社と同程度のプライベートブランド比率まで向上してきており、結果として、全体の粗利率の上昇に寄与してきたと認識しているとのことです。一方、今後は大手ナショナルブランドとの共同開発・製造や、自社企画を前提としたOEM製造といったさらなるプライベートブランドの高付加価値化が肝要であり、場合によっては、特定のカテゴリーを強化するためのブランド買収も検討可能かと考えているとのことです。その実現に向けて、長期的な目線に立った施策の立案・実行、投資が必要であり、非公開化を通じて中長期目線での投資を大胆に実行していくことが肝要と考えているとのことです。

そして、新店成長については、当社が近年新規出店数を増加させているところ、新店1店当たりの経済性は対競合比で未だ改善余地があるものと公開買付者は考えているとのことです。具体的には、店舗ごとの特性に合わせた最適な人員配置やPOSデータ等を活用したデータ分析に基づいた科学的マーケティング、電子決済等を用いた省力化等の施策を通じて、店舗オペレーションの改善等を進めていくことが重要と認識しているとのことです。また、消費者の購買行動が変化していくなかで、無人店舗の導入を含む新たな店舗フォーマットの開発や、IT技術を活用したデジタル・マーケティングを積極的に行うことによる自社ECチャンネルの強化等、これまで以上に積極的な投資が必要になるものと考えられるため、迅速化された意思決定体制の下で、必要な投資を速やかにかつ積極的に実行していくことで、短期的には先行投資が増加する可能性もあり、非公開化を通じて中長期目線での経営を行っていく必要があるものと考えているとのことです。

M&Aの実行については、業界再編が加速化することが見込まれるドラッグストア業界において、公開買付者が培ったM&Aのノウハウを活用することにより、当社のドラッグストア業界におけるプレゼンス向上に寄与できるものと考えているとのことです。公開買付者が培ったM&Aのコミュニケーション及び実行、またM&A後の統合に伴うシナジー創出においてサポートを実施し、より確実かつ早期に、当社が核となるM&Aを実現することを想定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社株式の非公開化後は、当社に対し、ベインキャピタルがこれまで蓄積してきた投資先に対する豊富なバリューアップノウハウを提供するとともに、M&Aを含む、上記の各種支援を行い、当社の事業の潜在的価値の最大化を実現するための施策を推進していく予定とのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当するとのことです。上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、寺西豊彦氏、寺西廣行氏、寺西忠幸氏及び公開買付者は、公開買付者を存続会社、当社を消滅会社とし、公開買付者親会社の普通株式を合併対価とする本合併を実施し、公開買付者が本合併の対価となる公開買付者親会社の株式を取得するために必要となる手続等を実施する予定とのことです。その結果、最終的には、寺西豊彦氏、寺西廣行氏及び寺西忠幸氏の公開買付者親会社の普通株式の所有割合の合計と、本日現在において公開買付者親会社の完全親会社であるBCPE Knight Cayman, L.P.の所有割合が原則として40対60となる数の公開買付者親会社の普通株式を所有する予定とのことです。なお、寺西廣行氏が最終的に公開買付者親会社の株式の一部を保有するための取引については、現時点で具体的な方法については合意していないとのことです。本合併の効力発生前に寺西豊彦氏から当社株式の一部を譲り受ける方法、又は本合併の効力発生後に寺西忠幸氏又は寺西豊彦氏から公開買付者親会社の株式の一部を譲り受ける方法等を検討しているとのことです。また、本合併の合併比率につきましては、公開買付価格の均一性規制(金融商品取引法27条の2第3項)に抵触しないよう、適切な合併比率を定める予定とのことです。すなわち、合併対価となる公開買付者親会社の1株当たりの株

式価値は、公開買付者親会社が本公開買付けや本スクイズアウト手続に必要な資金の借り入れを行う関係で当社株式の価値よりも低くなっており、それを加味した上で、合併対価を受け取る株主が、実質的に本公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格以上の対価を受け取ることはないよう、適切な合併比率を定めることを想定しているとのことです。

また、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(5) 本株主間契約」に記載のとおり、寺西豊彦氏、寺西廣行氏及び寺西忠幸氏、並びにBCPE Knight Cayman, L.P.は、本合併の完了後、本合併の存続会社である公開買付者（以下「新キリン堂ホールディングス」といいます。）の取締役は7名とし、寺西豊彦氏が3名、BCPE Knight Cayman, L.P.が4名の指名権を有すること、並びに新キリン堂ホールディングスの代表取締役は2名以内とし、本合併の直後における新キリン堂ホールディングスの代表取締役を寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏とすることを合意しているとのことです。また、本株主間契約においては、公開買付者親会社の役員に関しても、公開買付者親会社の取締役は7名とし、寺西豊彦氏が3名、BCPE Knight Cayman, L.P.が4名の指名権を有すること、公開買付者親会社の代表取締役は2名以内とし、本合併の直後における公開買付者親会社の代表取締役を寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏とすること、並びに公開買付者親会社の監査役は1名とし、BCPE Knight Cayman, L.P.がその指名権を有することを合意しているとのことです。もっとも、新キリン堂ホールディングスの取締役については、代表取締役として指名される予定の寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏を除いて、その候補者については現時点では未定とのことであり、公開買付者と寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏を除く当社の取締役及び監査役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っていないとのことです。本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

なお、本公開買付け後の当社グループの従業員の雇用に関しては、現時点では、現状どおりの雇用を維持することを予定しているとのことです。また、今後は、ストックオプション・業績連動型報酬の採用等、企業価値の向上が役職員の処遇の向上に繋がる人事施策の導入を検討していきたいと考えているとのことです。

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「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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 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、2020年6月上旬に、寺西忠幸氏、寺西豊彦氏及びベインキャピタルから、当社株式の非公開化に関し、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針について初期的な意向の表明を受けました。そして、当社は、寺西忠幸氏、寺西豊彦氏及びベインキャピタルとの間で本取引の実施の可能性について協議を重ねたところ、2020年7月16日に、寺西忠幸氏、寺西豊彦氏及びベインキャピタルから本提案書を受領したため、当該意向の内容について検討するにあたり、下記「(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」に記載のとおり、本公開買付け価格及びその他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2020年7月17日にリーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所（以下「北浜法律事務所」といいます。）を、ファイナンシャル・アドバイザーとしてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社（以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。）を、第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）を選任いたしました。なお、北浜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。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及びプルータス・コンサルティングの報酬は、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。

また、2020年7月17日に本提案書に記載された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、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「当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」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。

当社は、本提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向等を踏まえ、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意見、指示、要請等に基づいた上で、北浜法律事務所、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る協議を重ねた上で本取引の妥当性について検討してまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は、2020年8月7日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり3,000円とする旨の提案を受けた後、ブルータス・コンサルティングから受けた当社株式の株式価値算定に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受けながら、2020年8月14日に、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請し、公開買付者との間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2020年8月21日に本公開買付価格を1株当たり3,150円とする旨の提案を受けました。その後、2020年8月25日、再度当社から、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請し、当社は、2020年8月までの当社の業績の状況が2020年7月10日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」において修正した連結業績予想を上回る情勢であること、また、業績予想の上方修正の可能性があることについて公開買付者に説明を行い、公開買付者より、2020年9月5日に本公開買付価格を1株当たり3,450円とする旨の提案を受けました。その後も公開買付者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、2020年9月7日に、本公開買付価格を1株当たり3,500円とする旨の提案を受けました。当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、ブルータス・コンサルティングからさらに意見を聴取するとともに、2020年9月9日付でブルータス・コンサルティングから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるブルータス・コンサルティングによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果のレンジの範囲内にあり、かつ中央値（DCF法による算定の基礎となる割引率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された当社株式の1株当たりの株式価値。以下同じです。）を超える水準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、当社は公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

さらに、当社は、北浜法律事務所から、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9月9日付けで答申書（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、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言、ブルータス・コンサルティングより取得した本株式価値算定書、北浜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を行いました。

当社としても、当社グループが属するドラッグストア業界及び保険調剤薬局業界においては、超高齢化社会の中、政府の方針として「国民の健康寿命の延伸」が掲げられており、地域に密着した健康情報の拠点として、ドラッグストア及び保険調剤薬局が担う役割はますます重要になると認識しているところ、当社グループが創業以来培ってきた「未病」の考え方は、今後、社会的にも重要性が増すものと認識しております。一方、ドラッグストア業界及び保険調剤薬局業界は、引き続き市場規模が拡大することが見込まれるものの、人口の減少及び業種・業態を越えた出店に伴い1店舗当たりのマーケットは縮小傾向にあり、また、価格競争、業界再編の動きも強まっていると認識しております。このような状況下において、当社を核としたM&Aの実施によりドラッグストア業界においてのさらなるシェア拡大と、それに伴う当社のブランディング戦略・マーケティング戦略の推進・強化、システム等への先行投資に伴う効率化を含めた事業構造改革の実行及び事業の積極的展開が必要不可欠であると考えております。そして公開買付者は、上記の協議・交渉の過程において、当社株式を非公開化した後は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「()本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、ベインキャピタルがこれまで蓄積してきた投資先に対する豊富なバリューアップノウハウを提供するとともに、M&Aを含む、各種支援を行い、当社の事業の潜在的価値の最大化を実現するための施策を推進していく予定とのことであり、特に、継続的なドラッグストア事業のオーガニック成長とM&Aの実行の両輪が重要であると考えているとのことです。具体的には、継続的なドラッグストア事業のオーガニック成長の施策としては、事業の筋肉質化、魅力ある売場・商品づくりを通じた売上成長、新店成長の三つの成長施策を推進することであり、また、M&Aの実行の施策としては、ベインキャピタルが培ったM&Aのノウハウを活用して、業界再編が加速化することが見込まれるドラッグストア業界において、当社が積極的にM&Aを仕掛け、当社が核となるM&Aを実現することを想定しているとのことです。公開買付者が、これらの意向を当社に対して提示したところ、当社としても、ベインキャピタル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、また、当社グループが創業以来培ってきた「未病」の考えを経営に活かしつつ地域に密着した事業運営を行うには競合他社との経営統合ではなく、ベインキャピタルと協働し、ベインキャピタルが有する高度な経営ノウハウを活用することが、当社の中長期的な企業価値向上にもより資するものと判断いたしました。なお、当社としても、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏を中心に、過去に事業会社との提携を検討したことがあるものの、当社の企業理念・経営方針と一致しなかったため、当該提携には至っておらず、また、他の投資ファンドとも接触の機会を持ったものの、本取引のような経営方針の一致に至っていないと認識しております。

また、当社としてもM&A、システム等への先行投資を含めた事業構造改革の実行及び事業の積極的展開が必要となる一方で、これらの取り組みは、今後の収益に不確実性を伴うものであるため、短期的には、売上高・収益性の低下、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、ベインキャピタル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。

また、2020年2月頃より、新型コロナウイルスの感染拡大防止のため、国や地方自治体からイベント・外出等の自粛の要請がなされ、これに伴い日本の株式市場が全体として不安定な値動きとなっているところ、当社の運営するドラッグストア事業においては、衛生面の意識の高まりに伴う衛生関連商品の需要増、緊急事態宣言発令に伴う在宅率の向上による食品の需要増、特売を自粛し定価販売を行うことによる利益の増加等、当社の業績のうち、2021年2月期第1四半期の業績については、緊急事態宣言発令に伴う非常事態の中で新型コロナウイルス関連商材の需要が高まった

ことによる影響が大きく、また、2021年2月期第2四半期についても、7月上旬から関西地域における新型コロナウイルス感染者数が急激に増加したことを受け、関連商材の需要が継続したこと、及び8月からの猛暑により飲料や殺虫剤等の季節商材が好調だったことが主な要因となっており、いずれも時限的なものである可能性が高いと考えております。2021年2月期下半期においては、猛暑が緩和されていくにつれて季節商材の需要も低下していくと考えられ、また、他業態において、新型コロナウイルス関連商材の販売単価が低下し始めていることから、今後、市場環境・競争環境は激化していくとの見通しを有しており、これらの観点からも速やかに事業構造改革を実施することが必要であると考えております。

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、今後数年間においてはエクイティ・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は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られます。したがって、当社取締役会は、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(3,500円)が()下記「(3)算定に関する事項」に記載されているブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果のうち、市場株価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、類似会社比較法による算定結果のレンジの範囲内にあり、さらに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にあり、かつ中央値を超える水準であること、()本公開買付けの公表日の前営業日である2020年9月9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2,512円に対して、39.33%(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9月9日までの過去1ヶ月の終値単純平均値2,736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27.92%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,633円に対して32.93%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,282円に対して53.37%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、()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回避するための措置等、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、()上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的にはブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や、本特別委員会との協議、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言、北浜法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、()本特別委員会の要請により、本公開買付価格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等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、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、本公開買付価格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。

以上より、当社は本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(寺西

忠幸氏及び寺西豊彦氏を除く全ての取締役である取締役5名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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いたしました。なお、上記取締役会には、当社の全ての監査役である監査役4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、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、本公開買付けの終了後において、公開買付者の株式を直接又は間接的に所有することを検討しているとのことから、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公開買付者との協議・交渉にも一切参加しておりません。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者、応募合意株主、寺西忠幸氏、不応募合意株主及び寺西廣行氏(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)から独立した第三者算定機関として、ブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年9月9日に本株式価値算定書を受領いたしました。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付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。

算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値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おり、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値算定を行いました。なお、当社は、ブルータス・コンサルティング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。

上記の各手法を用いて算定された当社株式の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 | : 2,282円~2,736円 |
| 類似会社比較法 | : 3,054円~4,687円 |
| DCF法 | : 3,010円~4,038円 |

市場株価法では、算定基準日を2020年9月9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2,512円、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,736円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,633円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,282円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,282円~2,736円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社を選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率、事業価値に対するEBITの倍率及び時価総額に対する純利益の倍率を用いて当社株式の株式価値を算定しております。その際、類似上場会社として、株式会社カワチ薬品、株式会社マツモトキヨシホールディングス、株式会社ココカラファイン、株式会社クリエイトSDホールディングス、サツドラホールディングス株式会社、株式会社クスリのアオキホールディングス、スギホールディングス株式会社、株式会社薬王堂ホールディングス、Genky Drug Stores株式会社及び株式会社サンドラッグを選定しております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,054円~4,687円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2021年2月期から2023年2月期までの事業計画における収益予測及び投資計画、並びに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2月期第2四半期

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当社の企業価値や株式価値を算定しております。その際、6.503%～8.227%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定については、永久成長率法を採用し、0%の永久成長率を採用しております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,010円～4,038円と算定しております。

ブルータス・コンサルティングがDCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。なお、当該財務予測においては、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ありません。また、本取引の実行により実現することができるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、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、当該財務予測には加味しておりません。なお、当該財務予測についてはブルータス・コンサルティングが当社との間で複数回質疑応答を行う等してその内容を分析及び検討しており、また下記「(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「当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が作成経緯等の合理性について確認しております。

(単位：百万円)

| | 2021年2月期 (9ヶ月) | 2022年2月期 | 2023年2月期 |
|---------------|-------------------|----------|----------|
| 売上高 | 101,209 | 141,200 | 148,500 |
| 営業利益 | 2,483 | 3,850 | 4,780 |
| E B I T D A | 3,527 | 5,209 | 6,114 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 1,092 | 2,353 | 2,520 |

なお、上記の財務予測は、当社が2020年4月14日に公表した「2020年2月期決算及び中期経営計画説明会」に記載の「第3次中期経営計画(2021年2月期から2023年2月期まで)」を基に、上場維持コストの削減効果、及び当社が本日別途公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の2021年2月期通期連結業績予想を考慮したものであります。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、下記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(5) いわゆる二段階買収に関する事項

公開買付者は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式(ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)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、以下の方法により本スクイーズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、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。)第180条に基づき、当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早

期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本日現在において、2020年11月上旬を予定しているとのこと。）が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

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、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）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株主（当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当社の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、本日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）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（当社を除きます。）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です。なお、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、本株式併合の効力発生前において、公開買付者、寺西忠幸氏及び不応募合意株主以外に、これらの株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続の安定性を高めるため、寺西忠幸氏及び康有の一方又は双方がその所有する当社株式を寺西豊彦氏に対して貸し付ける（貸株料等の条件は未定とのことです。）可能性があるとのことです。この本株式併合に関する具体的な手続については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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は、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己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てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。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（当社、寺西忠幸氏及び不応募合意株主を除きます。）の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は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け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になるよう算定する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

- (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

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

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置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。

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

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、プルートス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年9月9日に本株式価値算定書を取得いたしました。

なお、プルートス・コンサルティングは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会、第1回の本特別委員会において、プルートス・コンサルティングの独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。

本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」の「算定の概要」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、本取引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、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、同法律事務所から、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ております。

なお、北浜法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会、第1回の本特別委員会において、北浜法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

当社における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、2020年7月17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、また、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、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、当社社外取締役兼独立役員である岡本由起子氏、並びに社外有識者でありM&A取引に関する知見が豊富である竹平征吾氏（弁護士、大江橋法律事務所）及び新川大祐氏（税理士・公認会計士、北斗税理士法人代表社員）の3名によって構成される本特別委員会を設置し、同委員会による答申内容を最大限尊重した意思決定を行うことを決議いたしました。竹平征吾氏及び新川大祐氏については、当社及び公開買付関連当事者との間に重要な利害関係を有しておらず、当社又は公開買付関連当事者からの独立性が認められると考えております。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、互選により本特別委員会の委員長として岡本由起子氏を選定しております。本特別委員会の委員の報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む）、(b)本取引の条件（公開買付価格を含む）の妥当性、(c)本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、及び(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点について本答申書を当社

取締役会に提出することを囑託いたしました。また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、(a) 当社の役職員から、本取引の検討及び判断に必要な情報を受領すること、及び(b) 当社取締役会が選任した外部アドバイザーを承認する(事後承認を含む)ことについての権限を付与することを、当社取締役会にて決議しております。

本特別委員会は、2020年7月17日より2020年9月9日までの間に合計9回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、まず、第1回の本特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、いずれも独立性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、公開買付者との交渉過程への関与方針として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、当社の交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。その上で、本特別委員会は、当社の事業状況、事業についての見通し、市場環境、本取引に至る経緯及び本取引の目的、本取引による具体的なメリット・デメリット、本取引に替わる施策の可能性を含めての本取引を前提としない場合の企業継続に関する見通し、並びに業績・財務状況及び事業計画等について当社から説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行い、事業計画のうち、基礎となる「第3次中期経営計画(2021年2月期から2023年2月期まで)」は、「第1次中期経営計画(2015年2月期から2017年2月期まで)」及び「第2次中期経営計画(2018年2月期から2020年2月期まで)」を基に当社において作成され公表された数値であることを踏まえ、その作成過程において不合理な点は見受けられず、また、事業計画において考慮された当社が本日も別途公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の2021年2月期通期連結業績予想についても、本特別委員会は、当社から、当社における足下の比較的好調な業績を踏まえて合理的に見積もられる範囲で行われた予想であるという説明を受けた上で、その作成過程において不合理な点は見受けられなかったと判断しております。さらに、本特別委員会は、公開買付者との交渉の各局面においては、当社に対して意見表明や助言を行い、また、公開買付者から、ベインキャピタルの概要、本取引を実施する目的・理由、今後の経営方針・投資計画、本取引にあたって留意した事項、本取引によって想定される具体的な影響・効果、本取引による具体的なメリット・デメリット等について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。さらに、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び当社の交渉担当者から、本取引の条件等についての交渉経緯の説明を、プルータス・コンサルティングから当社の株式価値算定についての説明を受けるとともに、北浜法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらに関しても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。

また、2020年8月7日に当社が公開買付者から本公開買付価格を1株当たり3,000円とする旨の提案を受領して以降、本特別委員会は、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につ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8月25日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり3,150円とする旨の提案を受領し、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた近時の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及び2020年8月までの当社の業績の状況が2020年7月10日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」において修正した連結業績予想を上回る情勢であること、また、業績予想の上方修正の可能性があることを踏まえて、その内容を審議・検討した上で、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを要請するなど、本特別委員会は、公開買付者との交渉過程に

関与し、その結果、当社は、2020年9月7日、公開買付者より、本公開買付価格を1株当たり3,500円とする旨の提案を受けるに至っております。

また、本特別委員会は、当社が開示予定の本プレスリリースのドラフトについて説明を受け、北浜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。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2020年9月9日、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

(a) 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む）

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に対して質疑を行い、上記「(2) 意見の根拠及び理由」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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 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」及び「() 本公開買付け後の経営方針」、並びに「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、その具体的な内容を確認し、詳細な検討を実施した。

その結果、当社及び公開買付者から説明された内容に不合理な点は認められず、当社を取り巻く市場環境・経営環境、当社におけるペインキャピタルの経営支援を最大限に活用することによる事業構造改革の必要性、また当社の事業における今後の見通し等に鑑み、本取引を実施することで、各施策を迅速かつ果敢に実施することは、当社の持続的な成長を期待できるものであり、中長期的な企業価値向上に資すると認められる。

以上から、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

(b) 本取引の条件（公開買付価格を含む）の妥当性

(i) 当社は、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるプルート・コンサルティングから本株式価値算定書を取得しているところ、本特別委員会は、本株式価値算定書において用いられた算定方法等について詳細な説明を受けており、本株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると2,282円から2,736円、類似会社比較法によると3,054円から4,687円、DCF法によると3,010円から4,038円、とされている。本特別委員会は、プルート・コンサルティング及び当社に対して、評価手法の選択、市場株価法における市場株価・出来高についての分析、類似会社比較法における類似会社の選定及びマルチプルとして用いた指標の選定、DCF法における算定の基礎となる当社の事業計画、当該事業計画を基礎とした財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、非事業資産の算定内容等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、これらについて一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められず、また本公開買付価格は、本株式価値算定書による市場株価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、類似会社比較法による算定結果のレンジの範囲内にあり、さらにDCF法による算定結果のレンジの範囲内にあり、かつレンジの中央値を超える水準となっていることが認められ、加えて、本公開買付価格(3,500円)は、当社株式の2020年9月9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2,512円に対し39.33%、2020年9月9日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,736円に対して27.92%、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,633円に対して32.93%、直近6ヶ月間の終値単純平均値2,282円に対して53.37%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、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。

(ii) 下記「(c) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性」に記載のとおり、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。

(iii) 本取引は、公開買付者と寺西忠幸氏の間で本応募・不応募契約、公開買付者と不応

募合意株主との間で本不応募契約並びに寺西豊彦氏、寺西廣行氏、寺西忠幸氏、及びBCPE Knight Cayman, L.P.との間で株主間契約を締結することが想定されているが、これらの契約において、寺西忠幸氏、不応募合意株主又は寺西廣行氏のいずれかが、本公開買付価格よりも高い価格で当社株式を譲渡することは想定されておらず、公開買付価格の均一性に反するスキームではなく、当該スキームによって、特定の株主が不当に利益を得ることはなく、その他スキームに特殊な点は見受けられず、少数株主に不利益を及ぼすものではないと認められる。

(iv) 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本スクイズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、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り、本スクイズアウト手続において予定されている本株式併合は、本取引と類似の事例において採用される一般的な手法であり、いずれも少数株主が対価について異議を述べる機会も確保されていること等から、手続として合理性が認められる。

(v) 本取引の対価は金銭とされているところ、公開買付者が非上場会社であることを踏まえ、対価の種類は妥当と認められる。

上記各事情から、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の実施方法、スキーム並びに本取引により当社の少数株主に交付される対価の種類及び金額を含む本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。なお、当社が2020年9月10日に公表の「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の2021年2月期通期連結業績予想は本答申書作成時点では未公表であるため、株価には反映されていないが、本株式価値算定書によるDCF法においては考慮済であること、上記の水準のプレミアムが付されていることから、上記の結論を左右するものではないと判断した。

(c) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性

(i) 当社は、本取引がいわゆるMBOの一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、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から独立した第三者算定機関であるプルータス・コンサルティング及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー並びにリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじ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おり、本特別委員会は、プルータス・コンサルティング、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び北浜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、当社の第三者算定機関、ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認している。

(ii) 当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、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亘って行っており、具体的には、当社はデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを窓口として、本特別委員会が承認した回答書の提示を含む価格交渉を公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社を介して実施し、当社と公開買付者の交渉の結果として、1株当たり3,500円という本公開買付価格の決定に至るまでには、本株式1株当たり3,000円とする公開買付者の当初の提案より、総額500円の3回に亘る価格引上げを引き出している。

(iii) 当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、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、公開買付関連当事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認められない。

(i v) 寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、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、取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととされており、手続の公正性に疑義を与える事実関係は認められない。

(v) 本公開買付けに関しては、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るとともに、公開買付者と当社間では、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は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け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されていることに加え、本取引においては積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、積極的なマーケット・チェックについては、M & A に対する阻害効果の懸念や情報管理の観点等の実務上の問題も指摘されており、加えて、経営者が投資ファンド等と長い時間をかけて信頼関係を醸成した上で初めてM B O の実施に踏み切ることが多いという実態等に鑑みると、積極的なマーケット・チェックを実施しなくとも特段本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(v i) 本取引において、公開買付者が設定する予定の買付予定数の下限は、5,884,000 株(所有割合 51.93%)であるところ、当該下限は、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」を設定した場合の買付予定数の下限である5,321,401 株(所有割合 46.96%)を上回ることになり、マジョリティ・オブ・マイノリティの基準を満たしている。

上記各事情を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であると判断するに至った。

(d) 上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか

上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、本取引が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。

なお、当該意見は、当社取締役会が、(i)本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定すること、並びに(i i)本公開買付け後に本株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することについても、少数株主にとって不利益なものではないと認めることを含むものである。

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、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言、ブルータス・コンサルティングより取得した本株式価値算定書、北浜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については、上記「当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」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、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「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」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、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、本公開買付価格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、本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(寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏を除く取締役5名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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いたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4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、寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏は、本公開買付けの終了後において、公開買付者の株式を直接又は間接的に所有することを検討しているとのことから、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) を上回る買付予定数の下限の設定
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 5,884,000 株 (所有割合 51.93%) としており、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。また、公開買付者は、当社を非公開化することを目的として本公開買付けを実施するため、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数、寺西忠幸氏が本公開買付けに応募しないことを合意している当社株式に係る議決権数及び不応募合意株主が所有する当社の議決権数の合計が当社の議決権総数 (当社が所有する自己株式を除いた総株式数 (11,330,977 株) に係る議決権数である 113,309 個) の3分の2超となるように、買付予定数の下限 (5,884,000 株) を設定しているとのことです。買付予定数の下限である 5,884,000 株 (所有割合 51.93%) は、当社四半期報告書に記載された 2020 年 5 月 31 日現在での当社の発行済株式総数 (11,332,206 株) から、当社四半期決算短信に記載された 2020 年 5 月 31 日現在の当社が所有する自己株式数 (1,229 株)、応募合意株式数 (981,922 株) 及び不応募合意株式数 (1,670,098 株) を控除した株式数 (8,678,957 株) の過半数に相当する株式数 (4,339,479 株、所有割合: 38.30%)。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。) に、応募合意株式数 (981,922 株) を加算した株式数 (5,321,401 株、所有割合: 46.96%) 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過半数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。

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、当社との間で、当社が当社株式について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、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。また、公開買付者は、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。) を法令に定められた最短期間である 20 営業日より長い 30 営業日に設定しております。公開買付者は、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にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、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。

なお、上記「当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、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. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項 (1) 本応募契約

公開買付者は、2020 年 9 月 10 日付で、応募合意株主との間で、それぞれ本応募契約を締結し、寺西俊幸氏が所有する当社株式の全て (本日現在 690,090 株、所有割合: 6.09%) 及び金子由起子氏が所有する当社株式の全て (本日現在 164,500 株、所有割合: 1.45%) について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

なお、各応募合意株主との間の各応募契約において、各応募合意株主は、本公開買付けへの応募を行い、かつ本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けに係る決済開始日以前の日を権利行使の

基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における各応募合意株主が所有する当社株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、(i)全て公開買付者の指示に従って行うか、又は、(ii)公開買付者もしくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適宜な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨誓約しているとのことです。なお、各応募合意株主との間の本応募契約においては、各応募合意株主による応募の前提条件は存在しないとのことです。

(2) 本不応募契約（寺西豊彦氏）

公開買付者は、2020年9月10日付で、寺西豊彦氏との間で、本不応募契約を締結し、寺西豊彦氏が所有する当社株式の全て（本日現在 714,420 株、所有割合：6.31%）について本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。寺西豊彦氏との間の本不応募契約の内容は以下のとおりとのことです。

本公開買付けへ応募しないことに関する合意

寺西豊彦氏は、本不応募契約において、寺西豊彦氏が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しない旨、及び当社株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。）を行わないものとし、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得（相続によるものを除く。）を行わない旨を合意しているとのことです。

貸株に関する合意

寺西豊彦氏は、本株式併合の効力発生日において、公開買付者、寺西豊彦氏及び寺西忠幸氏以外に、これらの株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続後において当社株式の直接又は間接的な保有を想定している寺西豊彦氏及び寺西忠幸氏が本スクイズアウト手続後も当社株式を継続して保有するために、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) いわゆる二段階買収に関する事項」に記載した本株式併合の効力発生前を効力発生時として、公開買付者の指示に従い、寺西忠幸氏及び康有との間で、当社株式についての消費貸借契約を締結し、寺西忠幸氏及び康有の所有する当社株式の全てを借り受ける（貸株料等の条件は未定とのことです。以下「本株式貸借」といいます。）ことを合意しているとのことです。ただし、寺西豊彦氏、寺西忠幸氏及び康有が所有する当社株式の合計数以上の当社株式を所有する株主（公開買付者を除く。）が本株式併合の効力発生日において存在することが見込まれる場合には、寺西豊彦氏は、各株式貸借契約を締結せず、本株式貸借を実行しないものとしているとのことです。

また、寺西豊彦氏は、本株式貸借が実行された場合には、本スクイズアウト手続の完了後、公開買付者の指示に従い、当社をして、公開買付者の別途指定する基準日及び割合をもって、当社株式の分割（以下「本株式分割」といいます。）を行わせるものとし、本株式分割を実行するために必要となる一切の行為を行うことを合意しているとのことです。

さらに、寺西豊彦氏は、本株式分割の実行後、公開買付者の指示に従い、本株式貸借を解消し、寺西忠幸氏及び康有に対して、本株式貸借の対象である当社株式の全てを返還することを合意しているとのことです。

当社株式に係る議決権行使に関する合意

公開買付者は、本公開買付け後に予定される本スクイズアウト手続の一環として、公開買付者、寺西豊彦氏、寺西忠幸氏及び康有のみを株主とすることを目的として、本株式併合を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、寺西豊彦氏及び公開買付者は、寺西豊彦氏が、当社の代表取締役として、本スクイズアウト手続に必要な手続（本株式併合に係る議案の本臨時株主総会への付議を含む。）を行い、また、当社の株主として、本臨時株主総会において、当該時点で所有する全ての当社株式に係る議決権の行使として、本株式併合に

関連する議案を含む全ての議案に賛成することを合意しているとのことです。

(3) 本応募・不応募契約（寺西忠幸氏）

公開買付者は、2020年9月10日付で、寺西忠幸氏との間で、本応募・不応募契約を締結し、寺西忠幸氏が所有する当社株式のうち、127,332株（所有割合：1.12%）について本公開買付けに応募し、残りの当社株式の全て（本日現在428,438株、所有割合：3.78%）について本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。寺西忠幸氏との間の本応募・不応募契約の内容は以下のとおりとのことです。

本公開買付けへの応募及び不応募に関する合意

寺西忠幸氏は、本応募・不応募契約において、寺西忠幸氏が所有する当社株式のうち、127,332株（所有割合：1.12%）について本公開買付けに応募し、残りの当社株式の全て（428,438株、所有割合：3.78%）について本公開買付けに応募しない旨、及び当社株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。）を行わないものとし、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わない旨を合意しているとのことです。

貸株に関する合意

寺西忠幸氏は、本株式併合の効力発生日において公開買付者、寺西豊彦氏及び寺西忠幸氏以外に、これらの株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続後において当社株式の直接又は間接的な保有を想定している寺西豊彦氏及び寺西忠幸氏が本スクイーズアウト手続後も当社株式を継続して保有するために、当社株式の上場廃止後、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) いわゆる二段階買収に関する事項」に記載した本株式併合の効力発生前を効力発生時として、寺西豊彦氏との間で本株式貸借を実施することを合意しているとのことです。ただし、寺西豊彦氏、寺西忠幸氏及び康有が所有する当社株式の合計数以上の当社株式を所有する株主（公開買付者を除く。）が本株式併合の効力発生日において存在することが見込まれる場合には、寺西忠幸氏は、株式貸借契約を締結せず、本株式貸借を実行しないものとするとのことです。

また、寺西忠幸氏は、本株式貸借が実行された場合には、本スクイーズアウト手続の完了後、当社をして、本株式分割を行わせるものとし、本株式分割を実行するために必要となる一切の行為を行うことを合意しているとのことです。

さらに、寺西忠幸氏は、本株式分割の実行後、公開買付者の指示に従い、本株式貸借を解消し、寺西豊彦氏から、本株式貸借の対象である当社株式の全ての返還を受けることを合意しているとのことです。

既存担保解除の合意

寺西忠幸氏は、寺西忠幸氏が所有する当社株式の一部である550,000株について、三井住友銀行との間で有価証券担保契約を締結し、担保権を設定しているとのことです。当該担保について、別途公開買付者の指定する日において、かかる担保を消滅させるために必要な全ての手続を適法かつ有効に行うことを合意しているとのことです。

当社株式に係る議決権行使に関する合意

寺西忠幸氏は、本公開買付けへの応募を行い、かつ本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けに係る決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における寺西忠幸氏が所有する当社株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、(i) 全て公開買付者の指示に従って行うか、又は、(ii) 公開買付者もしくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨誓約しているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付け後に予定される本スクイーズアウト手続の一環として、公開買付

者、寺西豊彦氏、寺西忠幸氏及び康有のみを株主とすることを目的として、本株式併合を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、寺西忠幸氏及び公開買付者は、寺西忠幸氏が、当社の代表取締役として、本スクイーズアウト手続に必要な手続（本株式併合に係る議案の本臨時株主総会への付議を含む。）を行い、また、当社の株主として、本臨時株主総会において、当該時点で所有する全ての当社株式に係る議決権の行使として、本株式併合に関連する議案を含む全ての議案に賛成することを合意しているとのことです。

また、上記「貸株に関する合意」に記載のとおり本株式分割を実行するために必要となる一切の行為を行うことを合意しているとのことです。

（４）本不応募契約（康有）

公開買付者は、2020年9月10日付で、康有との間で、本不応募契約を締結し、康有が所有する当社株式の全て（本日現在 527,240 株、所有割合：4.65%）について本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。康有との間の本不応募契約の内容は以下のとおりとのことです。

本公開買付けへ応募しないことに関する合意

康有は、本不応募契約において、康有が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しない旨、及び当社株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。）を行わないものとし、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わない旨を合意しているとのことです。

貸株に関する合意

康有は、本株式併合の効力発生日において公開買付者、寺西豊彦氏及び寺西忠幸氏以外に、これらの株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、また、本スクイーズアウト手続後において当社株式の直接又は間接的な保有を想定している寺西豊彦氏への貸株を通じて寺西豊彦氏の持株比率を高め、寺西豊彦氏が本スクイーズアウト手続後も当社株式を継続して保有することを実現するため、当社株式の上場廃止後、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) いわゆる二段階買収に関する事項」に記載した本株式併合の効力発生前を効力発生時として、寺西豊彦氏との間で本株式貸借を実施することを合意しているとのことです。ただし、寺西豊彦氏、寺西忠幸氏及び康有が所有する当社株式の合計数以上の当社株式を所有する株主（公開買付者を除く。）が本株式併合の効力発生日において存在することが見込まれる場合には、康有は、株式貸借契約を締結せず、本株式貸借を実行しないものとするとのことです。

また、康有は、本株式貸借が実行された場合には、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者の指示に従い、本株式分割の手続に最大限協力することを合意しているとのことです。

さらに、康有は、本株式分割の実行後、公開買付者の指示に従い、本株式貸借を解消し、寺西豊彦氏から、本株式貸借の対象である当社株式の全ての返還を受けることを合意しているとのことです。

既存担保解除の合意

康有は、康有が所有する当社株式の一部である 350,000 株について、三井住友銀行との間で有価証券担保契約を締結し、担保権を設定しているとのことです。当該担保について、本スクイーズアウト手続の完了後公開買付者の指定する日において、かかる担保を消滅させるために必要な全ての手続を適法かつ有効に行うことを合意しているとのことです。

当社株式に係る議決権行使に関する合意

公開買付者は、本公開買付け後に予定される本スクイーズアウト手続の一環として、公開買付者、寺西豊彦氏、寺西忠幸氏及び康有のみを株主とすることを目的として、本株式併合を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、康有及び公開買付

者は、康有が、本スクイーズアウト手続に必要な手続を行い、また、当社の株主として、本臨時株主総会において、当該時点で所有する全ての当社株式に係る議決権の行使として、本株式併合に関連する議案を含む全ての議案に賛成することを合意しているとのことです。

また、上記「貸株に関する合意」に記載のとおり本株式分割を実行するために必要となる一切の行為を行うことを合意しているとのことです。

株式譲渡に関する合意

康有は、本株式貸借の解消後、譲渡価格を1株当たり本公開買付価格と同額として、康有の所有する当社株式の全てを公開買付者に譲渡することを合意しているとのことです。なお、康有による当社株式の譲渡の前提条件は存在しないとのことです。康有が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募せず、公開買付者に譲渡する理由は、上記「貸株に関する合意」に記載のとおり、本株式貸借を実施するための株式を保有し続けるためであり、本株式貸借の実施後は、康有は本スクイーズアウト手続後に最終的に当社株式を直接又は間接的に保有することは想定されていないため、譲渡価格を1株当たり本公開買付価格と同額として、本株式分割の実行後、康有の所有する当社株式の全てを公開買付者に譲渡するものとのことです。

(5) 本株主間契約

寺西豊彦氏、寺西廣行氏及び寺西忠幸氏、並びにBCPE Knight Cayman, L.P.は、2020年9月10日付で、本株主間契約を締結しているとのことです。本株主間契約の内容は以下のとおりとのことです。

本スクイーズアウト後の手続に関する合意

本株主間契約当事者は、本スクイーズアウト手続完了後3ヶ月以内で（仮にやむを得ない事情で延期する場合も、遅滞なく）、別途BCPE Knight Cayman, L.P.が提案した日を効力発生日とし、かつ合併対価を公開買付者親会社株式として、公開買付者及び当社の三角合併を実施するものとし、本株主間契約当事者は、本合併に必要な一切の行為をすることに合意しているとのことです。

公開買付者親会社及び新麒麟堂ホールディングスのガバナンスに関する合意

本株主間契約当事者は、本合併の完了後、本合併の存続会社である新麒麟堂ホールディングスの取締役は7名とし、寺西豊彦氏が3名、BCPE Knight Cayman, L.P.が4名の指名権を有すること、並びに新麒麟堂ホールディングスの代表取締役は2名以内とし、本合併の直後における新麒麟堂ホールディングスの代表取締役を寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏とすることを合意しているとのことです。また、本株主間契約においては、公開買付者親会社の役員に関しても、公開買付者親会社の取締役は7名とし、寺西豊彦氏が3名、BCPE Knight Cayman, L.P.が4名の指名権を有すること、公開買付者親会社の代表取締役は2名以内とし、本合併の直後における公開買付者親会社の代表取締役を寺西忠幸氏及び寺西豊彦氏とすること、並びに公開買付者親会社の監査役は1名とし、BCPE Knight Cayman, L.P.がその指名権を有することを合意しているとのことです。

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。

9. 今後の見通し

上記「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「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、並びに本公開買付け後の経営方針」、(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(5) いわゆる二段階買収に関する事項」をご参照ください。

10. その他

当社は、2020年9月10日付で公表した「2021年2月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」にて公表しておりますとおり、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2020年7月10日に公表いたしました2021年2月期の配当予想を修正し、2021年2月期の期末配当を行わないこと、及び株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細については、当社の当該公表内容をご参照ください。

また、当社は、2020年9月10日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」にて公表しておりますとおり、本日開催の取締役会において、最近の業績動向を踏まえ、2020年7月10日に公表いたしました2021年2月期第2四半期（累計）連結業績予想及び2021年2月期通期連結業績予想を修正いたしました。詳細については、当社の当該公表内容をご参照ください。

加えて、当社は、2020年9月10日付で公表した「当社持分法適用関連会社の上場準備に関するお知らせ」にて公表しておりますとおり、当社の持分法適用関連会社である株式会社ビューネットコーポレーションは、東京証券取引所マザーズ市場への上場に向けた準備を進めております。詳細については、当社の当該公表内容をご参照ください。

以上

（参考）2020年9月10日付「株式会社BCJ - 48による株式会社麒麟堂ホールディングス（証券コード：3194）の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）

2020年9月10日

各位

会社名 株式会社BCJ-48
代表者名 代表取締役 杉本 勇次

**株式会社キリン堂ホールディングス(証券コード:3194)の株券等に対する
公開買付けの開始に関するお知らせ**

株式会社BCJ-48(以下「公開買付者」といいます。)は、2020年9月10日、株式会社東京証券取引所市場第一部(以下「東証一部」といいます。)に上場している株式会社キリン堂ホールディングス(以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 本公開買付けの内容

(1) 対象者の名称

株式会社キリン堂ホールディングス

(2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

(3) 買付け等の期間

2020年9月11日(金曜日)から2020年10月26日(月曜日)まで(30営業日)

(4) 買付け等の価格

普通株式 1株につき金3,500円

(5) 買付け予定の株券等の数

| | |
|----------|------------|
| 買付予定数 | 9,660,879株 |
| 買付予定数の下限 | 5,884,000株 |
| 買付予定数の上限 | 株 |

(6) 公開買付代理人

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目9番1号

(野村證券株式会社の本店所在地は、2020年10月1日付で、東京都中央区日本橋一丁目13番1号となります。)

(7) 決済の開始日

2020年11月2日(月曜日)

2. 本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP 及びそのグループ（以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。）が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接的に所有する株式会社BCJ-47（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、対象者株式を所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2020年8月25日に設立された株式会社です。なお、本日現在、ベインキャピタル、公開買付者親会社及び公開買付者は、対象者株式を所有していません。

ベインキャピタルは全世界で約1,000億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、30名以上のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めております。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しております。日本においては、株式会社ニチイ学館、昭和飛行機工業株式会社、チーターデジタル株式会社（現エンバーポイント株式会社）、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社（現キオクシア株式会社）、日本風力開発株式会社、大江戸温泉物語株式会社、株式会社アサツーディ・ケイ、ジュピターショップチャンネル株式会社、株式会社すかいらく、株式会社ドミノ・ピザジャパン、株式会社マクロミル、株式会社ベルシステム24等18社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来450社に対しての投資実績を有しております。

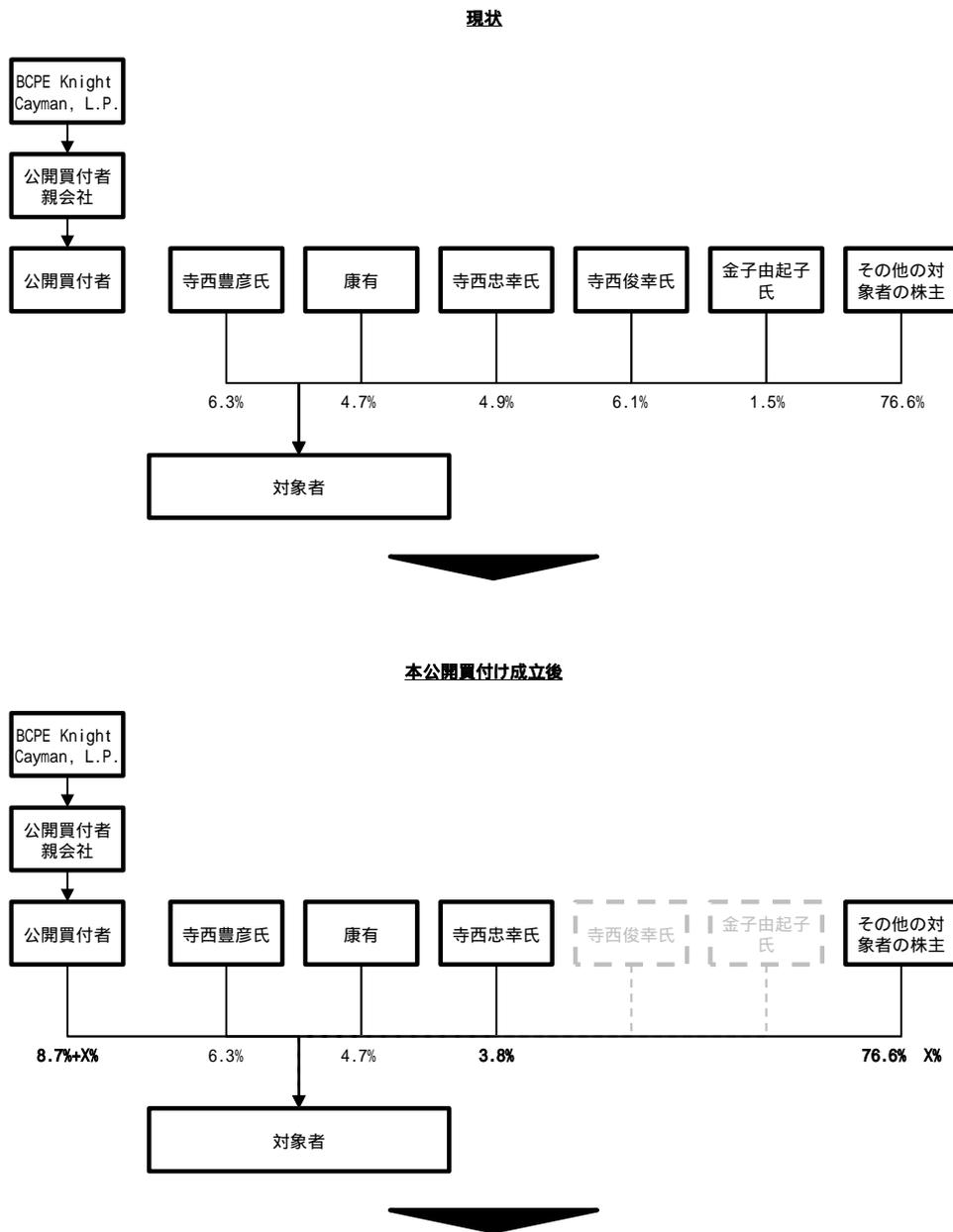
今般、公開買付者は、東証一部に上場している対象者株式（ただし、対象者が所有する自己株式、対象者の代表取締役会長である寺西忠幸氏（以下「寺西忠幸氏」といいます。）が所有する対象者株式の一部（注1）及び代表取締役社長である寺西豊彦氏（以下「寺西豊彦氏」といいます。）が所有する対象者株式の全部並びに寺西豊彦氏とその親族の資産管理会社である康有株式会社（以下「康有」といいます。）（注2）が所有する対象者株式の全部を除きます。）の全てを取得及び所有することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注3）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施いたします。

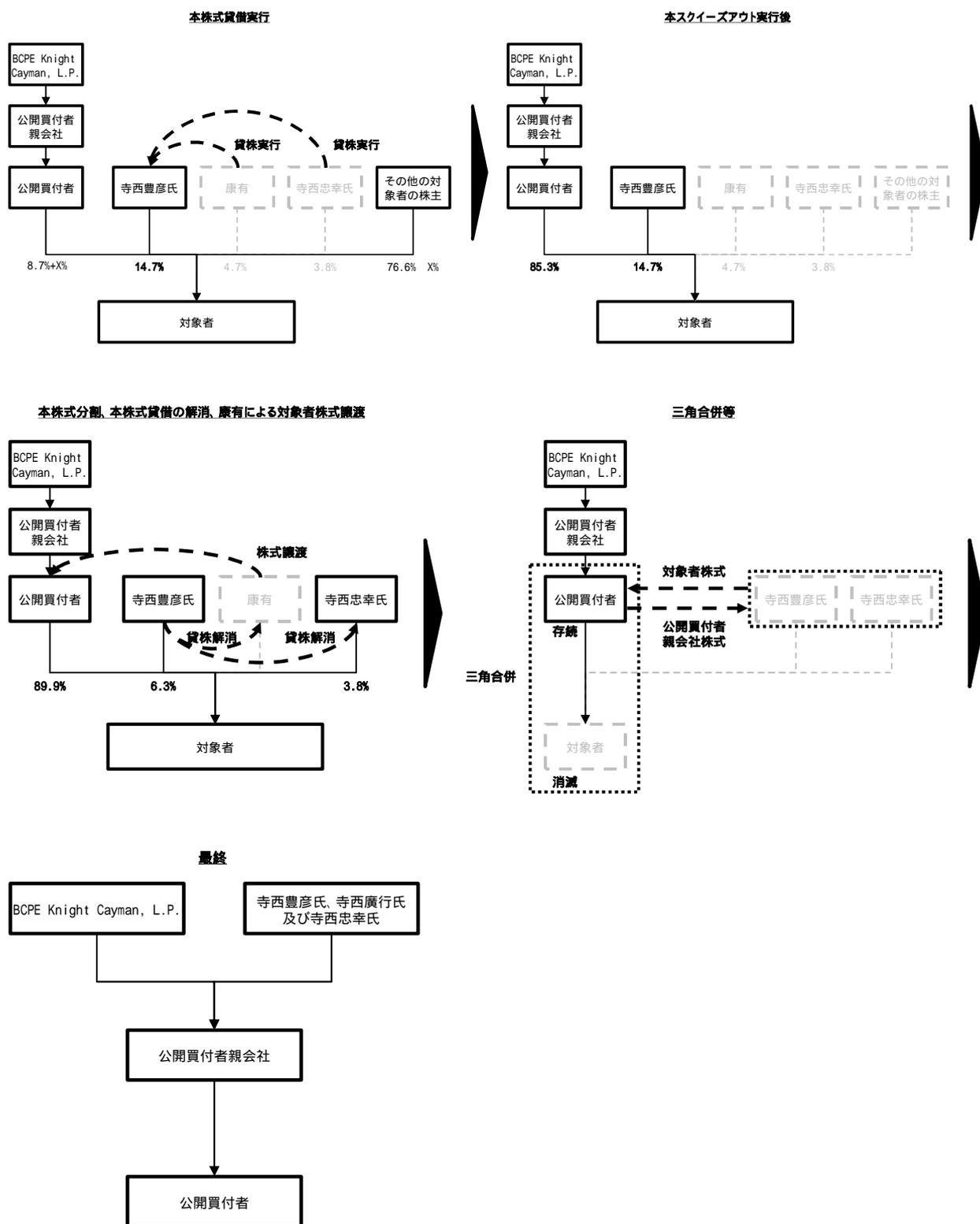
寺西豊彦氏及び寺西忠幸氏は、本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、本公開買付けの終了後において、公開買付者の株式を直接又は間接的に所有することを検討しております。また、寺西廣行氏は、対象者の完全子会社である株式会社キリン堂の取締役として引き続き対象者を支援する意向を有しており、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、本公開買付けの終了後において、公開買付者の株式を直接又は間接的に所有することを検討しております。寺西豊彦氏、寺西廣行氏及び寺西忠幸氏は、それぞれ、本公開買付けの終了後において（対象者を非公開化するための手続き（以下「本スクイーズアウト手続き」といいます。）完了後3ヶ月以内に（仮にやむを得ない事情で延期する場合も、遅滞なく）、公開買付者の株式を直接又は間接的に所有することを検討しております。そのため、寺西豊彦氏、寺西廣行氏、寺西忠幸氏及び公開買付者は、公開買付者を存続会社、対象者を消滅会社とし、公開買付者親会社の普通株式を合併対価とする三角合併（以下「本合併」といいます。）を実施し、公開買付者が本合併の対価となる公開買付者親会社の株式を取得するために必要となる手続等を実施する予定です。その結果、最終的には、寺西豊彦氏、寺西廣行氏及び寺西忠幸氏の公開買付者親会社の普通株式の所有割合の合計と、本日現在において公開買付者親会社の完全親会社であるBCPE Knight Cayman, L.P.の所有割合が原則として40対60となる数の公開買付者親会社の普通株式を所有する予定です。なお、寺西廣行氏が最終的に公開買付者親会社の株式の一部を保有するための取引については、現時点で具体的な方法については合意していませんが、本合併の効力発生前に寺西豊彦氏から対象者株式の一部を譲り受ける方法、又は本合併の効力発生後に寺西忠幸氏又は寺西豊彦氏から公開買付者親会社の株式の一部を譲り受ける方法等を検討しております。また、本合併の合併比率につきましては、公開買付価格の均一性規制（法27条の2第3項）に抵触しないよう、適切な合併比率を定める予定です。すなわち、合併対価となる公開買付者親会社の1株あたりの株式価値は、公開買付完全親会社が本公開買付けや本スクイーズアウト手続きに必要な資金の借入れを行う関係で対象者株式の価値よりも低くなっており、それを加味した上

で、合併対価を受け取る株主が、実質的に本公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格以上の対価を受け取ることのないよう、適切な合併比率を定めることを想定しております。

<本公開買付け及びその後の想定されている手続きのストラクチャー概要図>

以下は、本公開買付け及びその後の想定されている手続きのストラクチャーの概要を図示したものです。





公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、寺西豊彦氏の親族で対象者の執行役員である寺西俊幸氏（所有株式数：690,090株、所有割合（注4）：6.09%）及び寺西豊彦氏の親族である金子由起子氏（所有株式数：164,500株、所有割合：1.45%）（以下、総称して「応募合意株主」といいます。）との間で、2020年9月10日付で、公開買付応募契約をそれぞれ締結し、応募合意株主は、それぞれが所有する対象者株式の全て（所有株式数：854,590株、所有割合：7.54%）を本公開買付けに応募する旨を合意しております。また、公開買付者は、寺西忠幸氏（所有株式数：555,770株（注6）、所有割合：4.90%）との間で、2020年9月10日付で、公開買付応募・不応募契約（以下「本応募・不応募契約」といいます。）を締結し、寺西忠幸氏は、寺西忠幸氏が所有する対象者株式のうち、127,332株（所有割

合：1.12%。寺西俊幸氏及び金子由起子氏が本公開買付けに応募する対象者株式とあわせて 981,922 株の対象者株式を以下「応募合意株式」といいます。)は本公開買付けに応募し、残りの 428,438 株(所有割合：3.78%)は本公開買付けに応募しないことを合意しております。さらに、公開買付者は、寺西豊彦氏(所有株式数：714,420 株(注5) 所有割合：6.31%)及び康有(所有株式数：527,240 株、所有割合：4.65%)(以下、総称して「本応募合意株主」といいます。)との間で、2020 年 9 月 10 日付で、公開買付不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、不応募合意株主は、それぞれが所有する対象者株式の全て(所有株式数：1,241,660 株、所有割合：10.96%。寺西忠幸氏が本公開買付けに応募しない対象者株式(428,438 株)とあわせて 1,670,098 株の対象者株式を以下「不応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募しない旨を合意しております。

(注1) 公開買付者は、寺西忠幸氏との間で、寺西忠幸氏が所有する対象者株式(555,770 株)(注6)のうち、127,332 株は本公開買付けに応募し、残りの 428,438 株は本公開買付けに応募しないことを合意しております。

(注2) 康有の発行済株式(普通株式 45,400 株、A 種類株式 1 株)は全て寺西豊彦氏とその親族により所有されており、普通株式の各株主の持分比率は、寺西豊彦氏が 6.61%(康有の発行済株式総数に対する割合で、小数点以下第三位以下を四捨五入しております。以下、持分比率の計算において同じです。)(普通株式 3,000 株) 寺西豊彦氏の親族である寺西貞枝氏が 47.14%(普通株式 21,400 株) 寺西廣行氏が 33.04%(普通株式 15,000 株) 寺西俊幸氏が 6.61%(普通株式 3,000 株) 金子由起子氏が 6.61%(普通株式 3,000 株)であり、寺西忠幸氏が A 種類株式 1 株を所有しております。

(注3) 「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との合意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ものである取引をいいます。

(注4) 「所有割合」とは、対象者が 2020 年 7 月 14 日に提出した「第 7 期第 1 四半期報告書」(以下「対象者四半期報告書」といいます。)に記載された 2020 年 5 月 31 日現在での対象者の発行済株式総数(11,332,206 株)から、対象者が 2020 年 7 月 10 日に公表した「2021 年 2 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された 2020 年 5 月 31 日現在の対象者が所有する自己株式数(1,229 株)を控除した株式数(11,330,977 株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。

(注5) 寺西豊彦氏は本不応募契約の対象となる上記対象者株式(714,420 株)のほか、対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式 1,617 株(小数点以下切捨て)を保有しておりますが、当該株式については、本不応募契約の対象としておりません。

(注6) 寺西忠幸氏は本応募・不応募契約の対象となる上記対象者株式(555,770 株)のほか、対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式 333 株(小数点以下切捨て)を保有しておりますが、当該株式については、本応募・不応募契約の対象としておりません。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、5,884,000 株(所有割合 51.93%)を買付予定数の下限と設定しており、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。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が対象者株式(ただし、対象者が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)の全てを取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。なお、公開買付者は、対象者を非公開化することを目的として本公開買付けを実施するため、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する対象者の議決権数、寺西忠幸氏が本公開買付けに応募しないことを合意している対象者株式(428,438 株)に係る議決権数(4,284 個)及び不応募合意株主が所有する対象者の議決権数(1,241,660 株に係る議決権数である 12,416 個)の合計が対象者の議決権総数(対象者が所有する自己株式を除いた総株式数(11,330,977 株)に係る議決権数である 113,309 個)の 3 分の 2 超となるように、買付予定数の下限(5,884,000 株)を設定しております。買付予定数の下限である 5,884,000

株（所有割合 51.93%）は、対象者四半期報告書に記載された 2020 年 5 月 31 日現在での対象者の発行済株式総数（11,332,206 株）から、対象者決算短信に記載された 2020 年 5 月 31 日現在の対象者が所有する自己株式数（1,229 株）、応募合意株式数（981,922 株）及び不応募合意株式数（1,670,098 株）を控除した株式数（8,678,957 株）の過半数に相当する株式数（4,339,479 株、所有割合：38.30%。これは、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、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。）に、応募合意株式数（981,922 株）を加算した株式数（5,321,401 株、所有割合：46.96%）を上回るものとなります。これにより、公開買付者の利害関係者以外の対象者の株主の皆様は過半数の賛同が得られない場合には、対象者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おります。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から 8,700,000 千円の出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）株式会社あおぞら銀行（以下「あおぞら銀行」といいます。）及び株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）から合計 27,300,000 千円を上限として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定です。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行、あおぞら銀行及び三井住友銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者親会社が所有する公開買付者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式等が担保に供されることが予定されているほか、本スクイーズアウト手続きの完了後、所定の時点において、対象者及びその子会社の一部が公開買付者の連帯保証人となり、かつ、これらの会社の一定の資産について担保権が設定されることが予定されております。

本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式（ただし、対象者が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、下記「4. 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、対象者に対し、本公開買付け成立後に、本スクイーズアウト手続きの実施を要請する予定です。また、本スクイーズアウト手続きの完了後、公開買付者は、対象者との間で、本合併を実施する予定です。

なお、2020 年 9 月 10 日に対象者が公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2020 年 9 月 10 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、対象者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したとのこととす。詳細については、対象者プレスリリースをご参照ください。

3. 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して 2020 年 6 月下旬から 9 月上旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である 2020 年 9 月 9 日の東証一部における対象者株式の終値（2,512 円）並びに直近 1 ヶ月（2020 年 8 月 11 日から 2020 年 9 月 9 日まで）、直近 3 ヶ月（2020 年 6 月 10 日から 2020 年 9 月 9 日まで）及び直近 6 ヶ月（2020 年 3 月 10 日から 2020 年 9 月 9 日まで）の終値単純平均値（2,736 円、2,633 円及び 2,282 円。（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じとします。）の推移を参考にいたしました。さらに、対象者と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて対象者の株式価値を分析いたしました。

なお、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを

総合的に勘案し、かつ対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

本公開買付価格3,500円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2020年9月9日の東証一部における対象者株式の終値2,512円に対して39.33%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）直近1ヶ月間（2020年8月11日から2020年9月9日まで）の終値単純平均値2,736円に対して27.92%、直近3ヶ月間（2020年6月10日から2020年9月9日まで）の終値単純平均値2,633円に対して32.93%、直近6ヶ月間（2020年3月10日から2020年9月9日まで）の終値単純平均値2,282円に対して53.37%のプレミアムを加えた価格となります。

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「2. 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式（ただし、対象者が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）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、以下の方法により本スクイーズアウト手続きを行うことを企図しております。

具体的には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、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。）第180条に基づき、対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請する予定です。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本日現在において、2020年11月上旬を予定しております。）が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、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対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続きに従い、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。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）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対象者の株主（対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。なお、本株式併合の効力発生前において、公開買付者、寺西忠幸氏及び不応募合意株主以外に、これらの株主がそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続きの安定性を高めるため、寺西忠幸氏及び康有の一方又は双方がその所有する対象者株式を寺西豊彦氏に対して貸し付ける（貸株料等の条件は未定です。）可能性があります。この本株式併合に関する具体的な手続きについては、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

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は、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、

自己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てを公正な価格で買い取することを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（対象者、寺西忠幸氏及び不応募合意株主を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

手続きについては、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続き及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者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各手続きにおける税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

その他、本公開買付けの詳細は、本公開買付けに関して公開買付者が2020年9月11日に提出する公開買付届出書をご参照ください。

以上