

## 株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事前開示書類)

2022 年 8 月 1 日

株式会社ミューチュアル

## 株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事前開示書類)

2022 年 8 月 1 日

大阪府大阪市北区西天満 1 丁目 2 番 5 号  
株式会社ミューチュアル  
代表取締役社長 榎本 洋

当社は、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主である株式会社エムズ（以下「エムズ」といいます。）から、2022 年 7 月 26 日付で、同法第 179 条の 3 第 1 項に基づき、当社の株主の全員（但し、エムズ及び当社を除きます、以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といい、本売渡株主が所有する当社株式を、以下「本売渡株式」といいます。）を売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）の通知を受け、2022 年 7 月 26 日開催の取締役会において、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

本株式売渡請求に関する会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第 33 条の 7 に定める事項は以下のとおりです。

### 記

#### 1. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 1 号）

名称：株式会社エムズ

住所：東京都千代田区内幸町一丁目 3 番 3 号内幸町ダイビル

#### 2. 会社法第 179 条の 2 第 1 項各号に掲げる事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 2 号）

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

該当事項はありません。

(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額又は算定方法及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号、同項第 3 号）

エムズは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）

として、その所有する本売渡株式1株につき金1,800円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

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

2022年8月31日

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

エムズは、本売渡対価の全てを、エムズが保有する現預金並びにエムズ及び株式会社福岡銀行（以下「福岡銀行」といいます。）の間の2022年7月15日付金銭消費貸借契約書に基づく借入金により支払うことを予定しています。なお、エムズにおいて、2022年7月26日現在、本売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。

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

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

3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第1号）

(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式売渡請求は、エムズが2022年5月23日から当社株式に対して実施した公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を含む、エムズが当社株式の全て（エム

ズが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社をエムズの完全子会社とすることを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として行われるものであり、本売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)と同一の価格に設定されております。

当社は、当社が2022年5月20日に公表した「株式会社エムズによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③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、以下のとおり判断し、2022年5月20日開催の取締役会において、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は、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。

当社グループ(当社及び本意見表明プレスリリース提出日における当社の連結子会社3社を総称していいます。以下同じです。)を取り巻く国内医薬品業界は、度重なる薬価制度改革により2011年から2020年まで既存薬価の改定率は薬剤費ベースで年平均3.1%下落している(注1)ことやジェネリック医薬品の普及率が2005年9月の32.5%から2020年9月の79.0%に上昇しており(注2)、今後医薬品関連の設備投資が見込みづらくなっていること、及び一昨年からの新型コロナウイルス感染症拡大の影響等により、今後の設備投資が抑制的となっていくことが予想されることから、厳しい市場環境の下に置かれております。

このような経営環境の下、当社グループは、①医薬品業界の深掘り、②国内新規マーケットの開拓、③海外への展開強化を基本路線として、国内外の設備投資に係る受注を目指し、グループ企業の総力を結集して更なる収益機会の拡大を目指してきました。具体的には、医薬品業界については、研究所等これまで手薄であった部署へのアプローチを強化し、新たに専門部署を立ち上げ、全てのメンテナンス依頼を請け負うことでアフターサービスの質と顧客満足度の向上を図るとともに、営業人員が新規受注の獲得に向けた営業活動に注力できる体制への移行を目指しております。またエンジニアリング機能を強化することで、ライン設計から機械の納入、据え付け、運転までの大型な受注に対応できる体制を整えております。さらに国内新規マーケットの開拓では、専門部署を新たに設置して、国内外での新商材の発掘及び国内における新商材・新市場に対する需要の掘り起こしを専門的に行っております。また、海外展開では中国で開催される展示会への積極的な出展を契機とした、現地企業とのタイアップ、ネットワークづくりが形となりつつあり、引き続き海外代理店や海外機械メーカーとの業務提携やM&A等様々な可能性を追求し、グローバルな営業体制を整え、業容の更なる拡大を実現していく方針です。

これらの施策を実行し、持続的な企業価値の向上を実現するためには、特に製造機能と営業機能の拡充を目指すべくマネジメント能力に長けた人材、また、従業員に関しても、技術開発や営業、メンテナンス対応において即戦力となる人材の確保が必要不可欠であるものの、こうした人材の採用や育成は容易ではないことから継続的な課題となっております。さらに、経営体制においても、当社の取締役・監査役8名の平均年齢は71.5歳と経営陣の高齢化が進んでおり、現体制のみでは上記の厳しい環境下での舵取りが困難となりつつあるとの自覚から、早急に次世代経営布陣を整備することを重大な課題と認識しております。

(注1) 出典：厚生労働省 令和4年度薬価制度改革について 2022年3月4日

(注2) 出典：厚生労働省 後発医薬品の使用割合の目標と推移 2021年6月18日

そのような中、今後更なる競争力の強化及び企業価値の向上を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源を活用することが有益であると考え、2020年1月上旬に当社の新たな資本パートナーの検討を開始いたしました。具体的には、2020年1月上旬から2021年9月下旬にかけて当社と取引上の関係があった大和証券株式会社（以下「大和証券」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。）と当社の新たな資本パートナーについて議論を進める中で、事業会社4社及びプライベート・エクイティ・ファンド4社の計8社の紹介を受け、当社の完全子会社化及び非公開化に関して提案を受けました。これらの提案を検討する中で、当社ではなく事業会社固有の事業の拡大及び収益性の向上が主目的である事業会社よりも、投資先の収益性の向上を通じて利益拡大を追求するプライベート・エクイティ・ファンドの方が、より当社の事業自体を中核に据えた企業価値の向上を主眼に置いて進めることができると考え、2021年11月下旬に事業会社よりもプライベート・エクイティ・ファンドの方が従業員や取引先等のステークホルダーにとって望ましい資本パートナーであると判断いたしました。その後、上記で紹介を受けたプライベート・エクイティ・ファンド4社のうち、大和証券及び三井住友銀行からの推薦があったことに加え、各社提案内容を当社で比較検討の上で、特に人材紹介面で当社にとって有益なパートナーとなり得ると判断したことから、2021年12月中旬に、株式会社マーキュリアインベストメント（以下「マーキュリアインベストメント」といいます。）を含む2社と更なる交渉を進めることといたしました。

その後、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②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及び本取引後の経営方針」に記載のとおり、当社は、マーキュリアインベストメントと、同じく当社株式の非公開化を提案していた他の候補者1社から買付予定価格の水準及び想定している経営支援の内容の提示を受け、①投資実績、②会社の安定性及

び③提案価格の3点から提案内容を比較検討いたしました。その後、マーキュリアインベストメントの提案と、他の候補者1社の提案のいずれが優れているかを検討するため、マーキュリアインベストメントに対し、買付予定価格の水準の引き上げの余地がある場合には引き上げるよう打診し、マーキュリアインベストメントより、2022年1月下旬に、買付予定価格の水準を前回の提案よりも引き上げた当社株式1株当たり1,800円で改めて本公開買付けに関する提案を受けております。

これを受けて当社は、マーキュリアインベストメントの提案と他の候補者1社の提案を①投資実績、②会社の安定性及び③提案価格の3点から比較検討した結果、マーキュリアインベストメントは①16年間で合計40件以上の豊富な投資実績があることに加え、②上場企業傘下であるという安心感もあり、③提案価格についても他の候補者1社の提案を上回っていたことから、2022年2月4日にマーキュリアインベストメントに対して、マーキュリアインベストメントからの当該提案内容について前向きに検討を開始する旨の連絡をいたしました。

その後、当社及びマーキュリアインベストメントは、本取引の実施について具体的な検討を進めていくことを相互に確認し、2022年2月14日に、当社はマーキュリアインベストメントに本取引の検討に関する独占交渉権を付与いたしました。

当社は、下記「(2) 株式売渡請求の承認に当たり売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「②当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、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、2022年3月10日付で、本取引についての、エムズ、株式会社マーキュリアホールディングス（以下「マーキュリアホールディングス」といいます。）、マーキュリアインベストメント及び当社のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、本取引に関する提案を検討するための当社の諮問機関として特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(2) 株式売渡請求の承認に当たり売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置いたしました。

当社は、上記の体制を整備した後、マーキュリアインベストメントによる本取引に関する提案についての検討を行い、本特別委員会による重要な局面における意見を踏まえた上で、KPMG及びシティニューワ法律事務所の助言を受けながら、本公開買付価格その他の本取引の諸条件についてマーキュリアインベストメントと協議を重ねてまいりました。

その上で、当社は、KPMGから取得した株式価値算定書の内容、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する

意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2022年5月19日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら（本答申書の概要については、下記「(2) 株式売渡請求の承認に当たり売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）、本取引について、企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか、及び新たにエムズを単独株主として招くことが当社にとって適切かどうかといった観点から慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

(ア) 中長期的な経営戦略策定及び実行

上記のとおり、当社を取り巻く国内医薬品業界は、設備投資が抑制的となっており、厳しい市場環境の下に置かれていることに加えて、当社における現在の経営陣の次世代後継者の確保が課題として認識されていることから、当社の中長期的な成長のためには、当社の従業員が目標や課題を共有し、それぞれが企業価値向上に向けた具体的な方策を考え行動できるような中長期的な経営戦略や事業計画の策定及びそれらを実行する仕組みづくりが必要不可欠であると考えるところ、これまで当社は中期的な経営戦略や事業計画を策定してこなかったため、マーキュリアインベストメントがこれまで投資先の経営支援を行う中で蓄積してきた経営課題の特定と解決施策の立案及びそれらを実行する仕組みづくりに関するノウハウを活用してこれらの策定をマーキュリアインベストメントにサポートいただくことにより、当社の中長期的な成長を可能にすると考えております。

(イ) 人材・組織強化

上記のとおり、当社の中長期的な成長のためには、マネジメント能力に長けた人材を獲得することによる営業機能及び製造機能の拡充の促進が必要不可欠であると考えるところ、マーキュリアインベストメントやその戦略的パートナーである、マーキュリアホールディングスの主要株主である株式会社日本政策投資銀行、及び伊藤忠商事株式会社並びにマーキュリアホールディングスの株主である三井住友信託銀行株式会社等が有する幅広い人材ネットワークを活用することにより、重要な経営リソースである人材の確保を推進することが可能になると考えております。加えて、マーキュリアインベストメントがこれまで投資先の組織づくりに関する支援を行う中で蓄積してきた組織設計や会議体の設計、現場レベルのマネジメント機能向上を目的としたインセンティブの設計といったノウハウを活用することにより、当社にて新たに採用する人材と既存人材が、当社の経営方針において目標及び役割を明確に認識しつつ、相互に補完しながら事業活動を行う仕組みづくり及び組織風

士を醸成することで、当社の従業員一人一人がこれまでより効果的に経営戦略を推進することが可能になると考えております。

(ウ) 営業部門の拡充

上記のとおり、当社を取り巻く国内医薬品業界は、設備投資が抑制的となっており、厳しい市場環境の下に置かれていることから、当社の中長期的な成長のためには、専門部署を新たに設置して、自社製品の販売営業及び国内外から新商材・新市場の発掘を専門的に行い、マーケットインの考え方に基づく営業を強化することが必要と考えるところ、マーキュリアインベストメントがこれまで投資先に対してデータを活用した営業戦略の立案及び推進を支援してきたノウハウを活用し、当社の社内データの整理・活用を推進する等の営業部門のマネジメントを支援することにより、当社が更に顧客のニーズに沿った営業活動を実施し、既存顧客、医薬品業界以外の業界や海外における新規顧客も含めた顧客からの受注拡大や仕入先との取引拡大に繋げることや、競争力の高いエンジニアリング業務の強化、アフターサービスの品質向上及び規模拡大が可能になると考えております。

(エ) 製造部門の拡充

当社の中長期的な成長のためには、継続的かつ安定的に当社の収益に貢献する自社製品の販売が重要であるものの、現状は自社製品の開発力に課題を認識しているところ、マーキュリアインベストメントがこれまで投資先の製造企業に対して生産性向上や第三者との業務提携等の企業価値向上に関する支援を行う中で蓄積してきたノウハウを活用し、製造企業との資本提携及びM&Aの実施や協力会社との連携を強化することにより、顧客の需要へタイムリーに応えるための柔軟な製造体制の確立や、製造コストの削減、事業領域の拡大が可能になると考えております。

(オ) 業務効率化

当社の中長期的な成長のためには、デジタル技術の導入及びオペレーションへのスムーズな組み込みによる業務効率化が重要であるところ、マーキュリアインベストメントがこれまで投資先の企業価値向上に関する支援を行う中で蓄積してきたデジタル化や管理オペレーションの改善に係るノウハウを活用することにより、当社の従業員がより働きやすい環境を整えると共に当社の業務の効率化が可能になると考えております。

(カ) エムズを単独株主として招くことの影響

本取引により、当社の株主はエムズのみとなりますが、当社の株主がエムズのみとなる場合に懸念される事項として、①取引関係にある既存株主や持合株式を前提とした関係がある場合は、当該前提が崩れて事業運営に支障をきたす可能性があること、②上場廃止により従前の取引関係を維持することができなくなる可能性があること、及び③役員が変更された場合に事業を維持



できなくなる可能性があることが挙げられますが、①については、当社はB to Bの事業であり、現在の事業領域において業歴も長く、当社と当社の各取引先・顧客との間には長年の信頼関係が構築されており、当社の株主がエムズのみとなった場合でも、当社の経営や事業に変更はないため、事業運営に支障をきたす可能性は僅少と考えられること、②については、当社が非上場企業となっても、マーキュリアインベストメントの親会社であるマーキュリアホールディングスが東京証券取引所プライム市場上場の企業である上、豊富な資金力及び経営支援実績に裏付けられた高い信用力を有しており、そのような背景を説明することで、従前の取引関係は維持されることが見込まれること、③については、エムズより、本公開買付け成立後の役員構成については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②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及び本取引後の経営方針」の「(イ) 本公開買付け及び本取引実施後の経営方針等」に記載のとおり、当社との間で協議を行い、当社経営陣の意向も尊重した上で決定する方針と聞いており、事業が維持できなくなる可能性は大きくないと考えられます。以上から、当社は、エムズを単独株主として招くことのデメリットは限定的であると考えております。

その上で、当社は、本公開買付価格（当社株式1株当たり1,800円）について、(a) 下記「(2) 株式売渡請求の承認に当たり売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のKPMGによる当社株式の株式価値の算定結果によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると706円から717円、類似上場会社比較法によると1,656円から1,878円、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）によると1,638円から1,890円とされているところ、本公開買付価格である1,800円は、市場株価法による算定結果のレンジの上限を上回るものであり、類似上場会社比較法による算定結果のレンジの範囲内で中央値の1,767円を上回る金額、かつDCF法による算定結果のレンジの範囲内で中央値1,748円を上回る金額であること、(b) 本公開買付けの公表日前営業日である2022年5月19日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値712円に対して152.81%、2022年5月19日までの過去1ヶ月間における終値単純平均値706円に対して154.96%、過去3ヶ月間における終値単純平均値706円に対して154.96%、過去6ヶ月間における終値単純平均値717円に対して151.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、かかるプレミアムの水準は、公開買付けを利用したプライベート・エクイティ・ファンドによる完全子会社化事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に実施され、対象企業から当該公開買付けに関する賛同及び株主への

応募推奨の意見が表明された、上場廃止を前提とし公開買付けが成立した事例 16 件)における、公表日前営業日の終値に対するプレミアム水準(平均値は公表日前営業日の終値に対して 43.33%、公表日前営業日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 41.95%、公表日前営業日から過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 46.07%、公表日前営業日から過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 52.03%、中央値は公表日前営業日の終値に対して 40.79%、公表日前営業日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 38.00%、公表日前営業日から過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 41.38%、公表日前営業日から過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 56.19%)を大幅に上回っており、当社株主にとって有利な水準であること、(c) 下記「(2) 株式売渡請求の承認に当たり売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられ、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の条件(本公開買付価格(当社株式 1 株当たり 1,800 円)を含む。)には妥当性が認められると判断されていること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により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。

なお、当社は 2022 年 5 月 16 日に業績予想の上方修正を行っておりますが、業績予想の上方修正を行った翌日の 2022 年 5 月 17 日から公表日前営業日にかけての期間における終値単純平均値 710 円に対しても 153.52%のプレミアムが付されていることから、業績予想の上方修正による株価への影響を加味しても、本公開買付価格は当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格であると判断しております。

以上より、当社は、2022 年 5 月 20 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社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。

当社取締役会の決議の詳細については、下記「(2) 株式売渡請求の承認に当たり売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④当社における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」をご参照ください。

その後、当社は、2022 年 7 月 15 日、エムズより、本公開買付けの結果について、当社株式 6,112,614 株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2022 年 7 月 25 日(本公開買付けの決済の開始日)付で、エムズの所有する当社株式の議決権所有割合(注 3)は 94.74%となり、エムズは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

(注 3)「議決権所有割合」は、当社が 2022 年 6 月 30 日に提出した第 78 期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。)に記載された 2022 年 3 月 31 日現在の当社の発行済株式総数(7,620,320 株)から、当社有価証券報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(1,168,558 株)を控除し

た株式数(6,451,762株)に係る議決権の数(64,517個)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権所有割合の計算において同じです。

このような経緯を経て、当社は、エムズより、2022年7月26日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。

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

その結果、当社は、2022年7月26日開催の取締役会において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、2022年5月20日開催の取締役会において、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断の基礎となった事情に予期しない変動が生じたと認めるに足りる特段の事情が見受けられないこと、(ii) 本売渡株式1株につき1,800円という本売渡対価は、本公開買付け価格と同一の価格であること及び上記のとおり、下記「(2) 株式売渡請求の承認に当たり売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり本取引の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、下記「(2) 株式売渡請求の承認に当たり売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した2022年5月19日付本答申書においても、本取引において、公正な手続きを通じた当社の株主の利益への配慮がされていると認められると判断されていること及び本取引の条件の公正性及び妥当性が確保されていると考えられると判断されていること等に鑑みれば、本売渡株主にとって合理的な価格であると考えられること、(iii) エムズは、本売渡対価の全てを、エムズが保有する現預金並びにエムズ及び福岡銀行の間の2022年7月15日付金銭消費貸借契約書に基づく借入金により支払うことを予定しており、当社としても、本売渡対価を含む本取引の支払のための資金に相当する額のエムズと福岡銀行の間の2022年7月15日付金銭消費貸借契約及びマーキュリア日本産業成長支援2号投資事業有限責任組合(以下「マーキュリアファンド」といいます。)からの出資にかかるマーキュリアファンド作成の出資証明書を確認することによりエムズによる資金確保の方法を確認していること、また、エムズによれば、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないことから、エムズによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 本公開買付けの開始以降2022年7月26日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本

株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、エムズからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

以上のとおり、当社は、本公開買付価格と同一の価格に設定されている本売渡対価の総額その他の上記「2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）」の「(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額又は算定方法及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号、同項第3号）」についての定めは相当であると判断しております。

## (2) 株式売渡請求の承認に当たり売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けが当社株式を非公開化することを目的とする本取引の一環として行われることを考慮し、エムズ及び当社は、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、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を排除し、その公正性及び透明性を担保するため、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、エムズにおいて実施した措置については、エムズから受けた説明に基づくものです。

### ① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社の取締役会は、マーキュリアインベストメントから提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、エムズ、マーキュリアホールディングス、マーキュリアインベストメント及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年5月19日付で株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、KPMGから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。また、KPMGは、マーキュリアホールディングス、マーキュリアインベストメント、エムズ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していません。なお、本取引に係るKPMGに対する報酬は、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の支払制度は採用していません。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、KPMGの独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとし

て承認した上で、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しております。

本株式価値算定書の概要については本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「(イ) 算定の概要」をご参照ください。

## ② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保するために慎重を期して、エムズ、マーキュリアホールディングス、マーキュリアインベストメント及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続、並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、シティニューワ法律事務所は、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、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、シティニューワ法律事務所の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た上で、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しております。なお、シティニューワ法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬の支払制度は採用しておりません。

## ③ 当社における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

本取引は支配株主による従属会社の買収取引やマネジメントバイアウト取引には該当いたしません。当社取締役会は、本取引が当社株式を非公開化することを目的として行われることを踏まえ、本取引に係る当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために慎重を期して、2022年3月10日、エムズ、マーキュリアホールディングス、マーキュリアインベストメント及び当社のいずれからも独立した、当社社外取締役及び独立役員である野尻恭氏並びに当社の社外監査役及び独立役員である北川和郎氏及び中西清氏の3名から構成される本特別委員会を設置いたしました。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。さらに、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬の支払制度は採用しておりません。

また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、本公開買付けを含む本取引に関して、(a) 本取引の目的の正当性・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) 本取引の条件の公正性・妥当性、(c) 本取引に係る手続の公正性、(d) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、(e) 当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではないか（以下、これらを「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを囑託いたしました。また、特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本公開買付けに対する意見の表明にあたり、特別委員会による答申を最大限尊重するものとし、特別委員会が取締役会に対し、本公開買付けに賛同すべきでない、株主に対する応募推奨をすべきでない旨の答申を行った場合には、当社取締役会は、これに従って、前者の場合は本公開買付けへの賛同意見の表明は行わないこと、後者の場合は株主に対する応募推奨を行わないことを決議するとともに、特別委員会に対し、必要に応じて取引条件等についてマーキュリアインベストメントと交渉を行う（当社及びそのアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）権限、当社の費用負担のもと、特別委員会のアドバイザーを選任する権限（当社の取締役会がその選定を追認した当社リーガル・アドバイザーとしてのシティユーワ法律事務所及び当社ファイナンシャル・アドバイザー兼第三者評価機関としてのKPMGを事後的に承認する権限を含む。）、並びに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権限を付与することを決議しております。

そして、当社は、シティユーワ法律事務所の助言を得つつ、特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等についても確認を行い、マーキュリアインベストメントからの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役と協議し、また、シティユーワ法律事務所の助言を得て、本特別委員会の委員の選定をしております。なお、本特別委員会は、本特別委員会の設置前の交渉過程も踏まえた上で、本公開買付け価格を含む本取引の取引条件等は妥当であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断していることから、エムズとの交渉は結果として行っておりません。本特別委員会は、2022年3月10日より同年5月19日までの間に合計7回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、まず第1回の特別委員会において、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認した上で、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しております。

その上で、本特別委員会は、当社から開示を受けた資料等について検証を行うとともに、当社から、事業内容、事業環境・業績及び経営課題について説明を受け、質疑応答を行っております。

また、マーキュリアインベストメントに対しても、本取引の目的等に関する質問状を事前に送付した上で、本取引の意義、本取引によるシナジー等、本取引のストラクチャー、本取引の時期及び買付価格、並びに、本取引後の当社の経営方針について説明を受け、質疑応答を行っております。

当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるKPMGからは、財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社の事業計画についての説明も受けた上で、算定方法の選択理由、算定結果の分析、公開買付けを利用したプライベート・エクイティ・ファンドによる完全子会社化事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に実施され、対象企業から当該公開買付けに関する賛同及び株主への応募推奨の意見が表明された、上場廃止を前提とし公開買付けが成立した事例16件）におけるプレミアム水準等、当社株式の株式価値の算定に関する事項について説明を受け、質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討しております。

当社のリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所からは、特別委員会の意義・役割等を含む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助言を受けております。

また、本特別委員会は、当社から、当社とエムズ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き本特別委員会の設置前のもも含めて適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、本公開買付価格が妥当な価格となっているかという点について意見する等して、本公開買付価格の決定プロセスに関与しております。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2022年5月19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) 答申の内容

- i 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められると考える。
- ii 本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の公正性及び妥当性は確保されていると考える。
- iii 本公開買付けを含む本取引において、公正な手續を通じた当会社の株主の利益への配慮がなされていると認められると考える。
- iv 上記(i)から(iii)を踏まえると、当社取締役会が、本公開買付けに賛同す

る旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考える。

- v 上記(i)から(iii)を踏まえると、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付け後に予定されている当社の完全子会社化を目的とする株式等売渡請求に係る承認又は上場廃止が見込まれる株式併合を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(b) 答申の理由

- i 以下の点より、特別委員会は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付けを含む本取引の目的は合理的と認められると判断するに至った。
- ・ 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②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及び本取引後の経営方針」及び「③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」に記載の当社が認識する当社を取り巻く経営環境及び経営課題に不合理的な点はなく、本取引の目的には合理性があるものと思料する。
  - ・ 同所記載の当社及びエムズが両社間の協議の結果想定する当社の企業価値の向上については、その内容は合理的な内容であり、本取引により一定の企業価値の向上が見込まれるものと考える。
- ii 以下の点より、特別委員会は、買付価格を含む本取引の条件の公正性及び妥当性は確保されていると判断するに至った。
- ・ 株式価値算定書の算定手法である市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、類似上場会社比較法においては、当社の時価総額と時価総額が近接する上場会社のうち、企業情報提供会社の業界分類等に従った会社を選定したとのことであり、その選定にあたり恣意性は認められず、DCF法においては、その算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、②当該DCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受け、その作成目的、作成手続及びその内容について、特に不合理的な点がないと考えられること、③本公開買付価格は、市場株価法の算定結果



の上限値を超え、また、本公開買付けにおける買付価格の市場株価からのプレミアムは、公開買付けを利用したプライベート・エクイティ・ファンドによる完全子会社化事例における直前日、1ヶ月平均、3ヶ月平均、6ヶ月平均株価からの各プレミアムの平均値はもちろん最大値も大きく上回る水準であり、加えて、本公開買付けにおける買付価格は、DCF法による算定結果のレンジの範囲内で中央値である1,748円を上回る金額であり、かつ類似上場会社比較法による算定結果のレンジの範囲内で中央値である1,767円を上回る金額であること等から、独立した第三者算定機関であるKPMGの株式価値算定書の算定結果に照らして妥当なものといえる。

- ・ 本公開買付価格の決定プロセスは、本特別委員会が適時に状況の報告を受け、当社やKPMGに対して、重要な局面で意見を述べることで進められた。なお、意見を述べるに当たって、本特別委員会は、市場株価に対するプレミアム水準だけに着目することなく、当社の保有する資産の潜在的な価値等を含む当社の本源的価値を前提として公開買付価格が妥当な価格となっているかという点について検討し、かかる検討に際しては、本特別委員会設置前の2021年12月中旬のマーキュリアインベストメントの提案時点では、当社株式1株当たり1,300円という買付予定価格の水準での提案であったものの、初期的提案の時点では、当初提案価格は、上記のとおり水準のプレミアムが付されている1,800円にまで引き上げられている点を考慮した。
  - ・ 本取引の方法に不合理な点は認められない。
  - ・ 当社は2022年5月16日に業績予想の上方修正を行っているが、業績予想の上方修正を行った翌日の2022年5月17日から公表日前営業日にかけての期間における終値単純平均値710円に対しても153.52%のプレミアムが付されていることから、業績予想の上方修正による株価への影響を加味しても、本公開買付価格は当社の株主に対して、合理的なプレミアムを付した価格であるといえ、上記の結論を左右するものではないと考えられる。
- iii 以下の点より、特別委員会は、本取引において、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。
- ・ 当社取締役会は、エムズ、マーキュリアホールディングス、マーキュリアインベストメント及び当社から独立した特別委員会を設置している。
  - ・ 当社は、エムズ、マーキュリアホールディングス、マーキュリアインベストメント及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるシ

ティューワ法律事務所及びファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるKPMGから助言を受けている。

- ・ 特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから専門的助言を受けている。
- ・ 当社はKPMGから株式価値算定書を取得している。
- ・ 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（39 営業日）に設定されるとともに、当社は、エムズとの間で、本取引の公表後において、当社がエムズ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なっておらず、いわゆる間接的マーケット・チェックが行われていると認められる。加えて、本取引に関しては、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③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、2020 年 1 月上旬から 2021 年 9 月下旬にかけて取引銀行・証券会社からの紹介で、計 8 社の事業会社又は投資ファンドから当社の完全子会社化に関して提案を受ける等、事前に複数の事業会社又は投資ファンドからの提案を比較・検討していたことからすれば、市場における潜在的な買付者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックに準じた取引機会が確保されていたとも考えられ、いわゆる間接的なマーケット・チェックのみが実施されている事案に比して、エムズ以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会が実質的には確保されていたことが認められる。
- ・ 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズアウト手続の適法性も確保されているといえる。

④ 当社における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、KPMGより取得した株式価値算定書の内容、シティューワ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に審議及び検討を行った結果、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③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、本取引が実現することにより、当社が中長期的に成長し企業価値を高めることができると判断したため、2022 年 5 月 20 日開催の当社取締役会において、当社の取締役 5 名の全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公

開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行いました。上記取締役会には当社の監査役3名全員が参加し、出席した監査役はいずれも上記決議に異議がない旨の意見を述べております。なお、上記の取締役及び監査役には、本取引に関して当社と利益相反関係を有する者はありません。

⑤ エムズにおける他の買付者からの買付機会を確保するための措置

エムズは、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令において定められた最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を39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、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式についてエムズ以外の者（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することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、エムズは、当社との間で、本取引の公表後において、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は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せて、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. 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第2号）

エムズは、本売渡対価の全てを、エムズが保有する現預金並びにエムズ及び福岡銀行の間の2022年7月15日付金銭消費貸借契約書に基づく借入金により支払うことを予定しています。当社としても、本売渡対価を含む本取引の支払のための資金に相当する額のエムズと福岡銀行の間の2022年7月15日付金銭消費貸借契約及びマーキュリアファンドからの出資にかかるマーキュリアファンド作成の出資証明書を確認することによりエムズによる資金確保の方法を確認していること、また、エムズによれば、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないことから、エムズによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められると判断しております。

5. 株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第3号）

本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記

載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとし、但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてエムズが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対して本売渡対価を支払うものとされているところ、本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）

エムズは、2022 年 5 月 23 日から 2022 年 7 月 14 日までを公開買付期間として当社株式を対象とする本公開買付けを行い、その結果、2022 年 7 月 25 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式 6,112,614 株（議決権所有割合 94.74%）を所有するに至りました。

以上