

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年10月10日
【報告者の名称】	株式会社ビジョナリーホールディングス
【報告者の所在地】	東京都中央区日本橋堀留町一丁目 9 番11号 NEWS日本橋堀留町 6 階
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区日本橋堀留町一丁目 9 番11号 NEWS日本橋堀留町 6 階
【電話番号】	03 - 6453 - 6644(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員CF0 三井 規彰
【縦覧に供する場所】	株式会社ビジョナリーホールディングス (東京都中央区日本橋堀留町一丁目 9 番11号 NEWS日本橋堀留町 6 階) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注 1) 本書中の「当社」とは、株式会社ビジョナリーホールディングスをいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社Horusをいいます。
- (注 3) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注 4) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注 5) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 6) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 7) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注 8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注 9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名 称 Horus株式会社

所在地 東京都千代田区大手町 1 丁目 6 番 1 号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式(以下「当社株式」といいます。)

(2) 新株予約権(乃至 の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。)

2014年11月17日開催の取締役会(注)の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第 1 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2017年11月17日から2024年11月16日まで)

2015年11月19日開催の取締役会(注)の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第 2 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年12月 4 日から2025年12月 3 日まで)

2016年12月15日開催の取締役会(注)の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第 4 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年12月15日から2026年12月14日まで)

2017年 6 月28日開催の取締役会(注)の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第 5 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年12月 4 日から2025年12月 3 日まで)

2019年 6 月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第 6 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年 6 月18日から2029年 6 月17日まで)

(注) 株式会社メガネスーパー(現 株式会社VHリテールサービス)における取締役会を指します。

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2023年10月 6 日開催の取締役会において、後記「(2) 本公開買付けに関する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、他方、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付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「 当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む)全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、株式会社日本企業成長投資及びそのグループ(以下、個別に又は総称して「日本企業成長投資」といいます。)が投資関連サービスの提供を行う投資ファンド(以下「NICファンド」といいます。)により発行済株式総数の全てを間接的に所有されているHorus HD株式会社(以下「公開買付者親会社」といいます。)の完全子会社であり、当社株式を取得及び所有することを主たる目的として2023年 8 月10日に設立された株式会社とのことです。本日現在、日本企業成長投資、公開買付者親会社及び公開買付者は、当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

日本企業成長投資は2017年に設立され、主にNICファンドに対して投資関連サービスの提供を行う独立系サービスプロバイダーとのことです。日本企業成長投資は、NICファンドに対して投資関連サービスの提供を行い、NICファンドは、日本の優れた企業及び事業の一層の飛躍と持続のため、「成長」を主眼とした「企業に寄り添うコンサルティング型」の投資を行っているとのことです。投資後はNICファンドによる資金提供に加え、日本企業成長投資の有する経験・知見に基づく経営支援、同社のネットワークを活かした経営人材の派遣など、個社毎のニーズを踏まえた事業サポートを提供しているとのことです。日本企業成長投資はその設立以来、NICファンドによる、湯快リゾート株式会社(主たる事業：温泉旅館・リゾートホテル展開)、株式会社クラシアン(主たる事業：水回りの緊急メンテナンス)、株式会社オーバーラップ(主たる事業：出版・電子書籍等の企画・制作)、株式会社メディカルサポート(主たる事業：歯科医院の経営コンサルティング)等の多様な業界への投資に関する投資関連サービスの提供を行っているとのことです。眼鏡業界においても、日本企業成長投資より投資関連サービスの提供を受けて、NICファンドは、2019年10月に眼鏡の製造小売を展開する金子眼鏡株式会社への投資、2021年8月には眼鏡類の卸売・小売を展開する株式会社フォーナインズへの投資をそれぞれ実行、2021年9月には両社の持株会社であるJapan Eyewear Holdings株式会社(以下「JEH」といいます。)を設立することにより経営統合を実現、成長を加速させているとのことです。

今般、公開買付者は、2023年10月6日、当社株式を非公開化することを目的として、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。)スタンダード市場(以下「東京証券取引所スタンダード市場」といいます。)に上場している当社株式(ただし、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役役に付与された当社の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式(ただし、当社の従業員持株会支援信託ESOP(信託口)が所有する当社株式は除きます。以下、本取引(以下に定義されます。)の説明において同じです。)を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを2023年10月10日から開始することを決定したとのことです。なお、本新株予約権は、当社又は当社の子会社の役職員等に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使時においてもこれらの地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないこと、及び本日現在において、当社株式1株当たりの行使価額(第1回新株予約権：530円、第2回新株予約権：530円、第4回新株予約権：610円、第5回新株予約権：530円、第6回新株予約権：600円)が本公開買付けにおける当社株式の1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を上回っていることから、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)を1円としているため、本新株予約権者の皆様が本新株予約権を本公開買付けに応募されることは想定していないとのことです。

また、本公開買付けの実施にあたり、2023年10月6日付で、当社のその他の関係会社及び主要株主であり、筆頭株主であるエムスリー株式会社(以下「エムスリー」といいます。)との間で、(ア)公開買付者は、本公開買付けの応募に関する契約(以下「本応募契約」といいます。)を、(イ)公開買付者親会社は、エムスリーによる本公開買付けの成立、及び法令等に基づき必要とされる一切の許認可等の取得その他の手続(国内・国外を問いません。)の履践を完了していること等を条件とした公開買付者が発行する普通株式の公開買付者親会社からの取得(以下「本再投資」といいます。)並びに公開買付者の経営に関する事項等を定める株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を、それぞれ締結したとのことです。本応募契約において、公開買付者とエムスリーは、エムスリーが所有する当社株式(12,045,300株、所有割合(注1)：32.33%。以下「応募予定株式」といいます。)を本公開買付けに応募すること等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、公開買付者親会社とエムスリーは、当社とエムスリーの合併会社である株式会社SENSE A I D(本日現在において当社とエムスリーがそれぞれ50%に相当する議決権を保有。以下「SENSE A I D」といい、SENSE A I Dが発行している普通株式のうち、エムスリーが所有している当該議決権の50%に相当する株式を「エムスリー所有SENSE A I D株式」といいます。)を、当社の完全子会社とする取引(以下「SENSE A I D完全子会社化取引」といいます。)を、本取引の完了後に実施することを合意しているとのことです。本応募契約及び本株主間契約の詳細については、下記「4.本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください(注2)。

- (注1) 「所有割合」とは、()当社が2023年10月6日に提出した第7期第1四半期報告書に記載された2023年7月31日現在の当社の発行済株式総数(37,931,415株)から、()当社が2023年10月6日に公表した2024年4月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)に記載された2023年7月31日現在の当社が所有する自己株式数(ただし、同日現在の当社の従業員持株会支援信託ESOP(信託口)が所有する当社株式を除きます。以下同じです。)(1,311,157株)を控除した株式数(36,620,258株)に、()2023年10月6日現在残存する第1回新株予約権22,500個の目的である当社株式数225,000株、第2回新株予約権2,200個の目的である当社株式数22,000株、第4回新株予約権24,870個の目的である当社株式数248,700株、第5回新株予約権4,000個の目的である当社株式数40,000株、第6回新株予約権10,000個の目的である当社株式数100,000株の合計635,700株(以下「潜在株式総数」といいます。))を加算した数(37,255,958株)(以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。))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。以下同じです。
- (注2) 本再投資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額を合意する前提となる当社株式の評価額は、本公開買付価格と同一の価格とする予定であり、当該評価額から割引された価額を前提として本再投資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額が合意されることはないため、公開買付者としては、本再投資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額は、当社の一般株主との関係で、本再投資を通じてエムスリーに対して本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えており、公開買付価格の均一性に係る規制(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。))第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。また、SENSE A I D完全子会社化取引における自己株式取得の対価は、()SENSE A I Dの2023年4月期末日時点のSENSE A I Dの純資産価額の50%(エムスリー所有SENSE A I D株式に相当する割合)に相当する金額に、()エムスリーが、エムスリー所有SENSE A I D株式を当社から取得した際にのれん代として支払った金額である、当該取得に係る金額と当該取得当時のSENSE A I Dの純資産価額の50%に相当する金額との差額を加算した金額とする予定であり、SENSE A I Dの純資産価額に基づいて決定されていることから、公開買付者としては、SENSE A I D完全子会社化取引におけるエムスリー所有SENSE A I D株式の譲渡価額は、エムスリーに対して特に有利な条件が設定されているわけではないことから、公開買付価格の均一性に係る規制(金融商品取引法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総議決権数の3分の2以上となるように買付予定数の下限を24,837,300株(所有割合:66.67%)に設定しているとのことです。なお、買付予定数の下限(24,837,300株)は潜在株式勘案後株式総数(37,255,958株)に係る議決権数(372,559個)に3分の2を乗じた数(248,373個)(小数点以下を切り上げております。))に100株を乗じた数としているとのことです。これは、本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株式を非公開化することを目的としており、下記「(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)」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。))第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、公開買付者単独で当該要件を満たすことができるように設定したものとのことです。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、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。))及び本新株予約権の全てを取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社株式を非公開化するため、下記「(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)」に記載の一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。))を実施することを想定しているとのことです。

また、買付予定数の下限である24,837,300株(所有割合:66.67%)は、潜在株式勘案後株式総数(37,255,958株)から応募予定株式(12,045,300株)を控除した株式数(25,210,658株)の過半数に相当する株式(12,605,330株、所有割合:33.83%)。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、応募予定株式(12,045,300株)を加算した株式数(24,650,630株、所有割合:66.17%)以上となるとのことです。

なお、上記のとおり、エムスリーは、本取引後、本公開買付けの成立を条件として、本再投資を実施する予定とのことです。本再投資後における公開買付者親会社及びエムスリーそれぞれの出資割合(小数点以下第三位を四捨五入)は、公開買付者親会社75.00%、エムスリー25.00%を想定しているとのことです。なお、当社の独立性をより一層重視するため、本再投資後において、エムスリーから公開買付者及び当社に対して役員派遣に係る権利を有しないことを本株主間契約において合意しているとのことです。

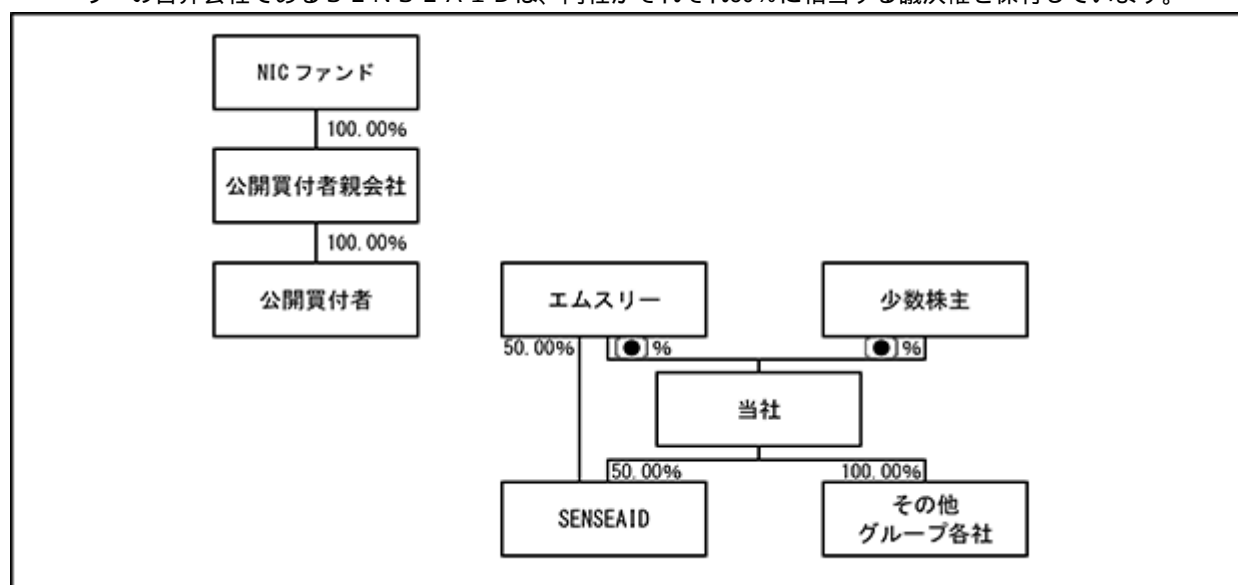
公開買付者は、本公開買付けが成立することを条件として、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、公開買付者親会社から4,050,000千円を上限とする出資を受けるとともに、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)、株式会社りそな銀行、三井住友ファイナンス&リース株式会社(以下、総称して「本買収ローン貸付人」といいます。)から6,400,000千円を上限として借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、本買収ローン貸付人と別途協議の上、本買収ローン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の普通株式及び公開買付者が本取引により取得し所有することとなる当社株式等に対して担保が設定されることが予定されているとのことです。また、公開買付者親会社は、本公開買付けが成立することを条件として、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までに、公開買付者親会社の株主であるNIC Fund II Cayman, LP、Camellia Fund II Cayman, LP、Cerasus Fund II Cayman, LP及びWisteria Fund II Cayman, LPより、それぞれ、1,183,410千円、995,895千円、907,605千円及び963,090千円を上限とする出資を受けることを予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各手続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各手続のストラクチャーの概要を図示したものです。

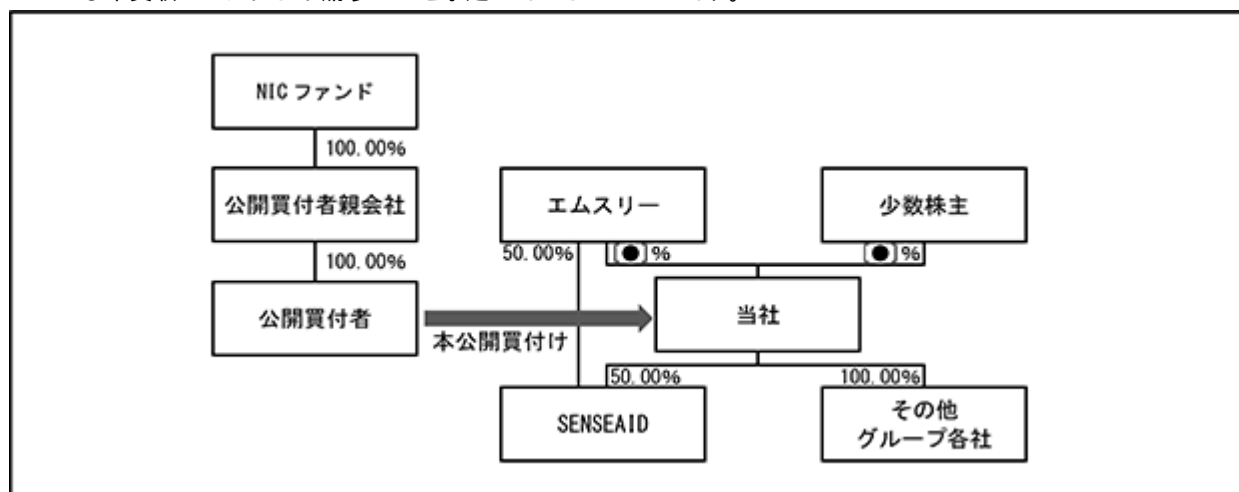
() 本公開買付けの実施前

本日現在において、当社株式のうちエムスリーが12,045,300株(所有割合：32.33%)を所有。当社とエムスリーの合併会社であるSENSE A I Dは、両社がそれぞれ50%に相当する議決権を保有しています。



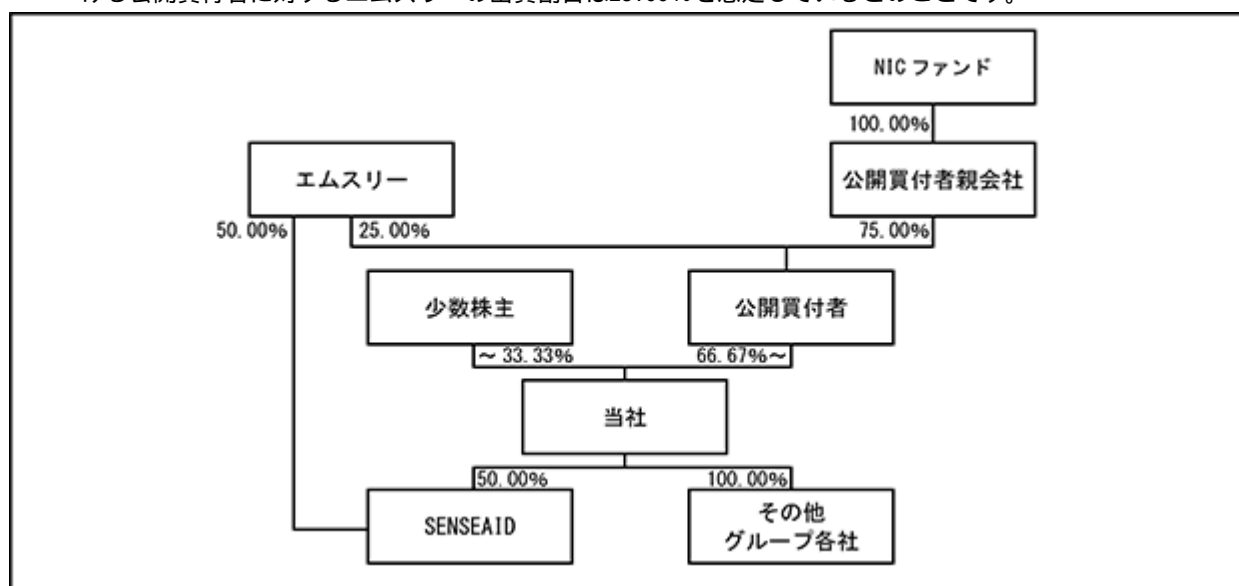
() 本公開買付け(2023年10月10日～2023年11月21日)

公開買付者は、当社株式及び本新株予約権の全てを対象に本公開買付けを実施するとのことです。エムスリーとの間では、応募予定株式(所有株式数：12,045,300株、所有割合：32.33%)の全てを本公開買付けに応募する旨の本応募契約を締結済みとのことです。本公開買付けに要する資金は、公開買付者親会社からの出資及び本買収ローンにより賄うことを予定しているとのことです。



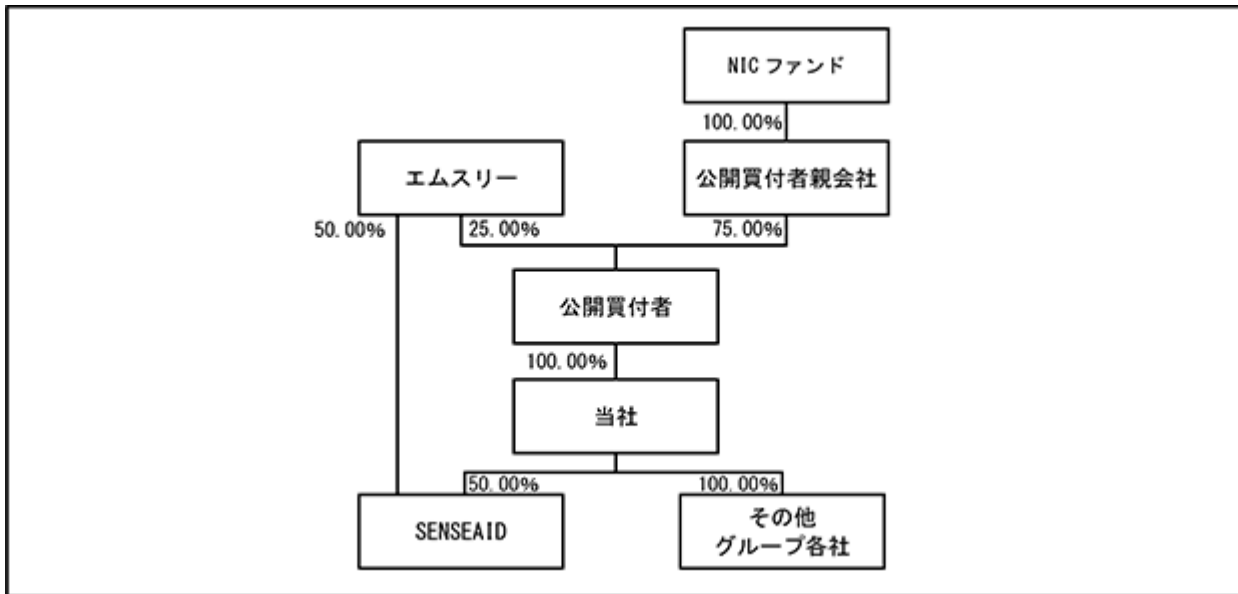
() エムスリーによる本再投資(2023年11月～2023年12月(予定))

エムスリーが、本公開買付けの成立を条件として、本再投資を実施する予定とのことです。本再投資後における公開買付者に対するエムスリーの出資割合は25.00%を想定しているとのことです。



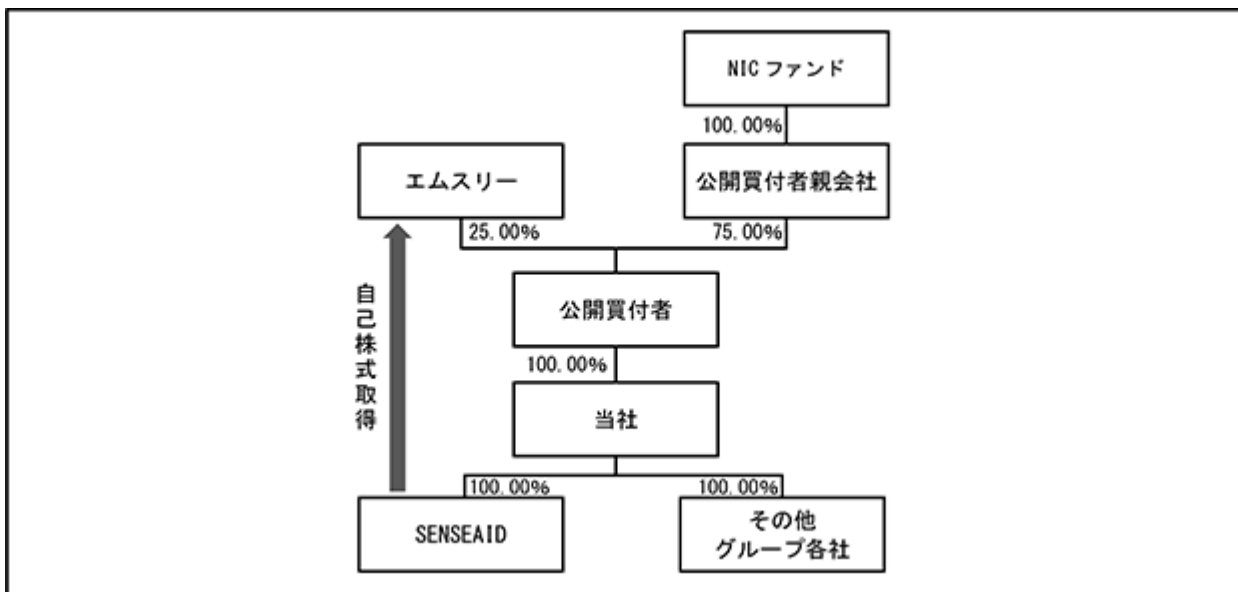
() 本スクイズアウト手続(2023年12月から2024年2月頃(予定))

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、株式売渡請求又は株式併合のいずれかの方法により、当社株式を非公開化するための本スクイズアウト手続を実施することを想定しているとのことです。



() SENSEAID完全子会社化取引(2023年12月から2024年2月頃(予定))

公開買付者によれば、当社において、エムスリーとの合併会社であるSENSEAIDを、SENSEAIDによるエムスリー所有SENSEAID株式の全てに対する自己株式取得を通じて当社の完全子会社とする取引を実施することを想定しているとのことです。



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

当社は、公開買付者より、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につき、以下の説明を受けております。

() 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

本日現在、当社グループは、当社及び連結子会社5社で構成されており(以下「当社グループ」といいます。)、中核の小売事業において、眼鏡・コンタクトを販売するにとどまらず、商品、サービス及びアドバイスを通じて眼の健康寿命を延ばすための解決策を提供することを目的として、2014年6月にアイケアカンパニー宣言(注1)を行って以降、アイケアに注力した商品・サービス展開とその拡充を図ってきました。同時に、補聴器やリラクゼーションといった五感領域への事業拡大及び深化を進め、付加価値の高いサービスを提供し、持続的な成長を実現するとともに、五感の健康寿命延伸と持続可能な社会の実現に努めています。

(注1) 「アイケアカンパニー宣言」とは、生活環境や眼の調節力等も考慮した総合的な視力検査の提供、丁寧な完全分解洗浄と熟練の技術で新品時のようなかけ心地に調整するパーフェクトフィッティングサービス、メガネの「見え方」は半年間、「品質」及び「破損」は1年間という業界屈指の手厚くワイドな保証の提供等のアイケアサービスの強化、メガネ及び補聴器の出張訪問サービスの展開、アイケアサービスの拡充及び先鋭化を図った次世代型店舗の展開を通じて「アイケアから五感の健康へ。100年人生に、寄り添います。」を経営理念に掲げて事業を展開していくことを指します。

当社の完全子会社で、主要事業である眼鏡等小売を展開する株式会社VHリテールサービス(旧株式会社メガネスーパー)は、眼鏡用品の小売業を主な事業内容として1976年7月に埼玉県大宮市(現さいたま市)に有限会社メガネスーパーとして設立された後、順次合併・営業譲渡を行い、1987年5月に株式会社メガネスーパー(以下「メガネスーパー」といいます。)に集約化されました。その後、2004年3月に日本証券業協会店頭登録(現東京証券取引所スタンダード市場上場)を行ったものの、価格表示の明朗性・均一性及び低価格を謳った業態の急速な台頭による眼鏡等小売業界の価格競争の激化、景況感の悪化を通じた消費者の節約志向・低価格志向がより顕著となり、買い替えサイクルの長期化や景況感悪化による消費の低迷や価格競争の激化による販売価格下落が進行したこと等を背景に、眼鏡等小売市場が縮小していきました。さらには東日本大震災に起因した企業の輪番操業に伴う休暇の分散化及び長期化等による消費行動の変化の影響を受け、収益が悪化、厳しい経営状態が継続する状況となり、単独の経営努力により継続的に黒字経営を行う体質へ再生を図ることや、抜本的な財務再構築が困難であると判断したため、2012年1月にアドバンテッジパートナーズ有限責任事業組合(以下「アドバンテッジパートナーズ」といいます。)を引受先とする第三者割当増資を行いました。その後、赤字店舗の閉店、仕入から販売までの一連のプロセスの最適化、販売量に見合った人員と販管費削減によるコスト削減施策、未出店商圏への新規出店等を通じた売上拡大策等の構造改革を推進することで事業再生期(注2)を脱却しました。さらに一層の企業価値向上を実現するために環境変化へのスピーディーな対応が不可欠であると考え、機動的かつ柔軟な経営判断を可能とする体制のもと、ガバナンスの強化とともにグループ会社の採算性の明確化を図り、眼の健康プラットフォームを通じた同業のロールアップ戦略、並びに技術革新を通じた新たな市場開拓を戦略的に展開していくことを目的として、純粋持株会社体制へ移行することを決定し、メガネスーパーの単独株式移転により当社を設立し、2017年11月に東京証券取引所市場JASDAQ(スタンダード)(現東京証券取引所スタンダード市場)に株式を上場しました(メガネスーパーは2017年10月に上場廃止)。その後、当社は2018年5月に眼鏡用品の卸売事業の展開を目的として、株式会社VisionWedgeを設立、2018年8月には株式会社VISIONIZE(以下「VISIONIZE」といいます。)の株式を取得して、子会社化し、眼鏡等の卸売業及び小売店5店舗を取得しました。2020年2月には、エムスリー(エムスリーは、日本最大級の医療従事者専用サイト「m3.com」を通じ、28万人以上の医師へのアクセスを有しております)の顧客基盤を活用したリーチ拡大、アイケアに留まらない商品・サービスラインアップの拡充、視聴覚に潜在的な疾病及び問題を抱える人々に適切な医療をつなぐプラットフォームの構築を共同で推進することを目的として、エムスリーを引受先とした第三者割当増資(普通株式12,045,300株)を通じて資本業務提携を行うとともに、当社の小売事業のノウハウとエムスリーの医療関連ビジネスの運営ノウハウを持ち寄って、新しいサービス開発を進めることを企図し、SENSE AID(2019年12月VHの100%子会社として設立)株式のうち50%をエムスリーに売却し、当社が掲げるアイケアサービスをさらに拡充・先鋭化させ、収益力の増強に資する店舗モデルの新たな取組みを推進してきました。当社は、2020年11月にメガネスーパーを株式会社VHリテールサービス(以下「VHリテールサービス」といいます。)に商号を変更、2020年12月に完全子会社として株式会社VHシェアードサービス(以下「VHシェアードサービス」といいます。)を設立したとのことです。VHシェアードサービスが、2021年2月にVHリテールサービス及びVISIONIZEの本社管理オペレーティング業務部門を吸収分割にて承継し、当社は本日現在の組織体制を構築しました。また、当社株式は、その後の東京証券取引所の市場区分再編により、2022年4月に東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

(注2) 「事業再生期」とは、アドバンテッジパートナーズを引受先とする第三者割当増資を実施した2012年4月期から、2017年4月期までの期間を指します。

当社グループの各事業の内容については、以下のとおりです。

(a) 小売事業

当社グループの中核事業であり、眼の健康寿命の延伸をテーマに、従来の25倍、0.01ステップ(注3)での度数決定を可能とする精密測定機器の導入を進めているほか、視力だけでなく生活環境や眼の調節力も考慮した「トータルアイ検査」や、いつでも最適な状態のメガネに調整する「スーパーフィッティング」、購入後の充実したサポートを提供する「HYPER保証システム」、いつでも特別価格でフレーム、レンズを交換いただける「こども安心プラン」、特別価格でレンズやフレームを何度でも交換できるメガネのサブスクリプションプラン「メガスク」、「メガネと補聴器の出張訪問サービス」、頻繁に使うコンタクトレンズ用品をまとめて定期的にご自宅にお届けする「コンタクト定期便」等、多様かつ画期的なサービスを提供しています。

(b) 卸売事業

世界トップブランドのアイウェアを手掛けるMARCOLIN社の日本総代理店であるVISIONIZEを中心に市場のアイケア・アイウェアに対する多様なニーズへの対応に取り組んでいます。

(c) EC事業

当社グループのECサイト「メガネスーパー公式通販サイト」をはじめ、Amazon・楽天・Yahoo!・ロハコ等のモールECにおいて、お客様の利便性を追求した質の高いサービスを継続的に強化しております。また、過去に購入したコンタクトレンズ用品を1タップで注文・配送することができるスマートフォンアプリ「コンタクトかんたん注文アプリ」、「コンタクトレンズ在庫検索&取り置き」、コーポレートサイト及びLINEを利用した来店予約など、実店舗とECサイトを包括するデジタルチャネル、店舗とデジタルそれぞれのチャネル特徴を活かしたオムニチャネル戦略を実現するための基盤構築を推進しています。

(注3) 「0.01ステップ」とは、新設計の光学ユニット搭載により従来(0.25ステップ)の25倍で度数設定を行うことができ、眼の左右の見え方のバランス調整を従来より25倍の細かい粒度で調整が可能となる機能を指します。

当社は、更なる事業成長及び企業価値の最大化に向けて、各事業における責任体制の明確化、事業間のシナジーの最大化、機動的な組織再編、戦略的な事業提携やコーポレートガバナンスの強化等、当社グループ各社が事業環境の変化に柔軟に対応できる体制を構築することを基本方針とし、次世代型店舗(注4)への移行、商圈に合わせた出店の継続、事業拡大を支える人材採用と教育の継続、目の健康プラットフォームを通じたM&Aの推進、の4つを中長期的な経営戦略として掲げ、付加価値の向上に努めてきました。また、当社グループが属している眼鏡等小売市場は、足元においても依然として低価格均一店の成長がみられるものの、高齢化の進展による老視マーケットの拡大、VDT(注5)の高頻度使用による若年層における視力低下、疲れ目やスマホ老眼解消の需要の高まりを背景として、老視レンズ、遠近両用レンズ等の累進型レンズへの需要が拡大していることから、低価格均一眼鏡と視環境の改善、いわゆる付加価値を求める需要層に二極化する傾向がみられています。供給面においては、既存量販店、専門店、中小店を中心に価格競争の激化、労働需要の逼迫や経営者の高齢化による事業承継問題等により店舗数に減少傾向がみられるなど、需要層の二極化と相まって業界再編の機運が高まっているものと予想されます。また、当社は、新型コロナウイルス感染症の拡大による営業時間短縮等の対応を強いられる可能性や、電気料金の高騰による店舗運営の収益圧迫等、不確実性の高い事業環境が継続していると考えています。当社は、上記のとおり、眼鏡等小売市場では、今後も低価格均一眼鏡と視環境の改善により一層の付加価値を求める需要層に二極化する傾向がみられることや、不確実性の高い事業環境が今後も継続すると考えていることから、更なる事業成長には、顧客に提供する付加価値の向上を企図した次世代型店舗への移行の推進、眼の健康の改善に繋がる革新的サービス及び商品の研究開発を中心として、中長期的な成長に資する企業努力が必要になると考えています。

(注4) 「次世代型店舗」とは、従来の店舗と比較して、アイケアを拡充及び先鋭化していることに加え、店内装飾を上質にし、パーソナルな空間を確保することで、検査や顧客の悩みを安心してご相談いただけるよう配慮した店舗フォーマットのことを指します。

(注5) (注5)「VDT」とは、Visual Display Terminalsの略で、液晶ディスプレイ等のコンピューターの表示端末のことを指します。

一方で、2023年3月7日付「第三者委員会の設置及び2023年4月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」及び2023年3月15日付「(開示事項の経過)2023年4月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」に記載のとおり、2022年12月下旬に会計監査人の通報窓口に、当社の前代表取締役社長の星崎尚彦氏(以下「星崎氏」といいます。))による当社企業価値を毀損する行為(以下「一連の不正行為」といいます。))の疑いに関する情報提供を受け、監査等委員が選定した外部専門家により、調査を進めた結果、当社の業務委託先その他取引先が星崎氏の実質的影響力の下に経営されている、又は当社取締役及び執行役員の一部が出資している会社である可能性、及び当社グループの利益に反する可能性のある行為が認識されるに至ったことから、公正性が確保されたより広範かつ詳細な調査を実施するため、有識者からなる第三者委員会を設置しました。また、事実関係の調査、連結の範囲の確定及び決算数値の確定作業に一定の時間を有することが想定されることから、第6期(2023年4月期)第3四半期決算発表の延期を公表しました。

当社は、上記のとおり、更なる事業成長には、顧客に提供する付加価値の向上を企図した次世代型店舗への移行の推進、眼の健康の改善に繋がる革新的サービス及び商品の研究開発を中心とした中長期的な成長に資する企業努力が必要になると考えている中で、企業努力を行うには、一連の不正行為が生じていたガバナンス体制の強化を早急に図り、当社グループの顧客及び取引先等のステークホルダーからの信頼回復に注力することが急務であると考えています。一方で、株式市場の短期的な利益追求の要請への対応が求められる中において、ガバナンス体制の強化等による立て直しがより長期化し、当社グループの事業の競争力の低下が進む可能性があることを憂慮しました。また、第6期第3四半期報告書の提出及び第6期有価証券報告書の提出の遅延等を始め、当社の株主を中心としたステークホルダーに対して、公開会社として適切な情報開示を行うことができず、上場維持の蓋然性に疑義が生じる状況の中では、星崎氏の旧体制下において損なわれた仕入先・顧客との取引関係の立て直し及び安定した人材基盤の構築に注力することが困難であると考えたことから、当社株式の非公開化による抜本的な構造改革を通じて、当社グループ内の経営資源の重複を排除し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが、当社グループの企業価値を早期に向上させる観点から最も有効な手段であると考えに至りました。

そこで、当社は単独での事業運営、取組みだけではなく、株式上場の意義の見直しも含めた外部パートナーとの提携も有用であると考え、非公開化について意見交換をする目的で、2023年4月上旬に日本企業成長投資と面談の機会を持ちました。当該面談を通じて、当社内部の経営資源に限定せず、NICファンドとともに当社株式を非公開化した上で、日本企業成長投資の人材ネットワークを活用した経営人材の招聘及び、日本企業成長投資のメンバーが当社の経営に参画することでガバナンス体制の強化を早急に図ることができると考えました。また、当社は、NICファンドによるJ E Hへの投資等、当社が属する眼鏡等小売領域における日本企業成長投資の豊富な投資実績と蓄積されたノウハウや人材ネットワークを活用した支援の実績に鑑み、日本企業成長投資と非公開化を行うことが最適であると考え、2023年4月上旬以降も非公開化の検討を推進することを決定しました。

その後、2023年5月31日付「第三者委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」に記載のとおり、第三者委員会による調査報告書(以下「本調査報告書」といいます。)を受領し、調査の結果判明した一連の不正行為の発生原因及び第三者委員会が行った事実認定について報告を受けるとともに、再発防止策について提言を受けました。また、同日付で公表された「2023年4月期第3四半期報告書提出遅延並びに当社株式の監理銘柄(確認中)指定の見込みに関するお知らせ」に記載のとおり、第6期第3四半期決算発表の再度の延期及び2023年6月13日までは第6期第3四半期報告書を提出する予定であること、並びに延長承認を受けていた提出期限である2023年6月1日までに第6期第3四半期報告書を提出できない見込みを受け、東京証券取引所の定める有価証券上場規程施行規則第604条第1項第10号aの規定により、法に定める提出期日までに当該四半期報告書を提出できる見込みがない旨を開示したことから、東京証券取引所より投資家の皆様に注意喚起するため、当社株式は、同日付で監理銘柄(確認中)に指定される見込みであることを公表しました。その後、2023年6月5日付「責任調査委員会の設置に関するお知らせ」に記載のとおり、本調査報告書において指摘された一連の不正行為に関する事実の検証及び現旧取締役(監査等委員を含む。)、元監査役等(以下「責任調査対象者」といいます。)の責任追及の要否を検討し、責任調査対象者の職務執行に関して任務懈怠責任があったか否か等につき、当社として適切かつ公正に判断することを目的として、責任調査対象者と利害関係を有しない中立・公正な外部の法律家で構成される責任調査委員会を設置することを取締役会において決議しました。また、2023年6月13日付「2023年4月期第3四半期報告書に係る四半期レビュー報告書の結論の不表明に関するお知らせ」に記載のとおり、第6期第3四半期報告書の提出にあたり、会計監査人であるPwCあらた有限責任監査法人から、当社の第6期第3四半期連結財務諸表に対する結論を表明する根拠となる十分かつ適切な証拠を入手できず、重要な修正が必要かどうか判断できなかったことを理由として、結論を表明しない旨の四半期レビュー報告書を受領しました。また、2023年6月19日付「2023年4月期決算の発表時期に関するお知らせ」において、第6期第3四半期報告書提出遅延に続き、第6期の決算についても、決算作業の遅れが生じ、減損損失の判定等、決算数値の確認に時間を要する見込みであることから、発表時期が未定である旨を公表しました。その後、第6期決算発表に向けた作業過程において、2023年7月6日付「追加調査を実施する第三者委員会の設置に関するお知らせ」に記載のとおり、一部の売上について、計上すべき店舗等とは異なる店舗に計上されていることについて報告を受けたことにより、不適切な売上計上がなされていることが確認されました。一方で、不適切な売上計上が行われた目的及び経緯が当該時点では必ずしも明らかではないため、根本的な原因を解明するとともに、件外調査を実施し、それに即した再発防止策を策定すべきと判断し2023年7月28日に開催を予定している当社の第6期定時株主総会前までの期間において、当社と利害関係を有さない外部の専門家で構成され、2023年5月31日付本調査報告書の受領時に判明していなかった事実関係の追加調査を実施する第三者委員会の設置を決議しました。その後、責任調査委員会による調査結果として、2023年7月26日付「責任調査委員会からの調査報告書受領と当社の対応について」に記載のとおり、責任調査委員会の調査対象者のうち、2022年4月期の取締役又は委任型の執行役員であった者に対する調査報告書を受領したこと、及び2023年7月25日付で受領した調査報告書において善管注意義務違反が認められ、又はその可能性が指摘された取締役及び執行役員(過去に当社の取締役又は執行役員であった者を含む。)に対して、損害賠償請求その他の法的措置を行うことに関して必要な事項を決定後、速やかにその結果を開示する旨を公表しました。また、2023年7月27日付「追加調査を実施する第三者委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」に記載のとおり、2023年7月6日付で設置を公表した第三者委員会から、調査の結果判明した事実関係及び問題点の指摘、再発防止のための提言を目的とする調査報告書を受領しました。2023年7月27日付「2023年4月期有価証券報告書の提出遅延並びに当社株式の監理銘柄(確認中)指定の見込みに関するお知らせ」に記載のとおり、同日付で受領した第三者委員会の調査報告書の内容を十分に分析、検討したうえで、第6期決算短信及び第6期有価証券報告書に反映のうえ、会計監査を経る必要があることから、提出期限である2023年7月31日までに第6期有価証券報告書を提出することが当該時点で困難になったことを公表しました。また、2023年7月31日までに第6期有価証券報告書を提出できない見込みを受け、東京証券取引所の定める有価証券上場規程施行規則第604条第1項第10号aの規定により、法に定める提出期日までに当該有価証券報告書を提出できる見込みがない旨を開示したことから、東京証券取引所より投資家の皆様に注意喚起するため、当社株式は、同日付で監理銘柄(確認中)に指定される見込みであることを公表しました。

その後、2023年8月21日付「責任調査委員会の調査報告書(2)の受領に関するお知らせ」に記載のとおり、責任調査委員会の調査対象者のうち、2014年4月期以降の取締役(監査等委員を含む。)及び監査役であった者に対する調査報告書を受領しました。また、2014年4月期以降の当社と雇用契約を締結していた執行役員に関する調査報告書(3)も同日受領し、同報告書の内容を精査、分析のうえ、当社の執行役員としての善管注意義務の違反が成立する可能性があると考えられる者については、2023年8月中旬に賞罰委員会を開催のうえ、適切に処分する旨を公表しました。また、2023年8月21日付「第三者委員会及び責任調査委員会の調査結果及び提言を受けた再発防止策の策定並びに元役員等に対する責任追及方針のお知らせ」に記載のとおり、第三者委員会及び責任調査委員会から受領した調査報告書における各調査結果及び提言等を基に、再発防止策及び元役員等に対する責任追及の方針について、同日付の取締役会において決議しました。

当社株式については、上述のとおり、東京証券取引所の上場廃止基準に則り、2023年8月31日までに第6期有価証券報告書の提出ができなかった場合、当社株式は整理銘柄に指定された後、上場廃止となる見込みでしたが、2023年8月30日付「監理銘柄(確認中)の指定解除及び特設注意市場銘柄の指定に関するお知らせ」に記載のとおり、当社が2023年8月30日付で第6期有価証券報告書を提出したことから、2023年8月31日付で、東京証券取引所より、当社株式に対する監理銘柄(確認中)の指定が解除される見込みとなりました。また、併せて、第6期第3四半期報告書の四半期連結財務諸表に添付される四半期レビュー報告書が結論不表明となったこと、及び第6期有価証券報告書の連結財務諸表に添付される監査報告書が意見不表明となったことを受け、当社の内部管理体制等について改善の必要性が高いと認められることから、東京証券取引所より、同日付で当社株式が特設注意市場銘柄に指定される見込みであることを公表しました。その後、2023年9月13日に、「2024年4月期第1四半期報告書の提出遅延並びに当社株式の監理銘柄(確認中)指定の見込みに関するお知らせ」によって、2023年9月14日までに2024年4月期の第1四半期報告書を提出できない見込みとなったことから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程施行規則第604条第1項第10号aの規定に基づき、東京証券取引所より投資家の皆様に注意喚起するため、当社株式は、2023年9月13日付で監理銘柄(確認中)に指定される見込みであることを公表し、同日から監理銘柄(確認中)に指定されております。その後、2023年10月6日付「2024年4月期第1四半期報告書の提出完了に関するお知らせ」に記載のとおり、当社は、2023年10月6日付で第7期第1四半期報告書を提出しました(注)。

(注) 当社株式は、後記「(4) 上場廃止となる見込み及びその理由」記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があることから、引き続き監理銘柄(確認中)の指定が継続する見込みです(特設注意市場銘柄の指定も継続します)。

他方で、日本企業成長投資は、本公開買付けによる当社株式の非公開化を通じて、下記のとおり、ガバナンス体制の強化及び再発防止策の徹底、眼鏡コンタクトレンズ販売の更なる成長、収益性の向上を企図した筋肉質な経営体質への転換による本取引成立後の当社の経営改善が見込めると考え、当社株式の非公開化の検討を推進したとのことです。当社株式の非公開化の検討を進める上で、2023年6月上旬にエムスリーに対して、本取引の実現に向けた協議開始に関する初期的な打診を行い、2023年6月中旬にエムスリーから当社株式の非公開化のための協議に応じる旨の回答を得たとのことです。日本企業成長投資は、エムスリーからの協議継続に係る回答を受け、当社に対しても、当社株式の非公開化の検討を本格的に進めるよう、2023年6月20日に、当社株式の非公開化に係る意向表明書を提出しました。

日本企業成長投資は、2023年6月中旬以降、当社との協議と並行してエムスリーとの間で当社の事業戦略及び資本政策について協議を行うなかで、エムスリーと当社の資本業務提携を継続させ、エムスリーが所有する当社株式を本公開買付けに応募するとともに、当社株式の非公開化後に、エムスリーが公開買付者に再投資する(非公開化後の出資割合は25.00%を想定)ことが当社の中長期的な企業価値向上に資することができるとの考えに至ったとのことです。そこで、日本企業成長投資は、2023年6月下旬以降、エムスリーとの間で、エムスリーが応募予定株式の全てを本公開買付けに応募することの可否、及びエムスリーによる当社に対する直接又は間接的な再投資の協議を開始し、日本企業成長投資及びエムスリーは、2023年7月上旬に、エムスリーが応募予定株式の全てを本公開買付けに応募すること、及びエムスリーが公開買付者又は公開買付者親会社の発行する株式を取得することで当社へ間接的に再投資を行うことについて確認をしたとのことです。

日本企業成長投資は、法務、財務、税務、ビジネスの観点から、当社及びその子会社を対象として2023年7月上旬から実施した、デュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえて、本取引の実現可能性が高まったと判断し、当社の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析を行い、2023年8月10日に、当社に対し、本公開買付価格を150円(2023年8月9日の当社株式の終値104円に対して、44.23%のプレミアム(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、ディスカウントの数値(%))において同じとします。))とし、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする旨の初回の価格提案書を提出したとのことです。これに対して、当社は、下記「(3) 算定に関する事項」の「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」に記載のベネディ・コンサルティング株式会社(以下「ベネディ・コンサルティング」といいます。))による当社株式価値の評価における試算結果、下記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサルティンググループ」といいます。))による当社株式価値の評価における試算結果、及び、2023年8月17日時点における当社株式の株価推移及び経済産業省が「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日以降に公表された、非公開化を企図して実施し、成立した公開買付け事例におけるプレミアム水準等を踏まえ、2023年8月18日に、日本企業成長投資に対し、本公開買付価格について、日本企業成長投資が提案した150円では当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、2023年9月4日に、当社に対し、本公開買付価格を160円(2023年9月1日の当社株式の終値114円に対して、40.35%のプレミアム)とし、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。これに対して、2023年9月7日に、当社は、本公開買付価格について、日本企業成長投資が提案した160円では当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、2023年9月19日に、当社に対し、本公開買付価格を180円(2023年9月15日の当社株式の終値112円に対して、60.71%のプレミアム)とし、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。これに対して、2023年9月21日に、当社は、本公開買付価格について、日本企業成長投資が提案した180円では当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、2023年10月3日に、当社に対し、本公開買付価格を195円(2023年10月2日の当社株式の終値108円に対して、80.56%のプレミアム)とし、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。これに対して、2023年10月4日に、当社より、本公開買付価格について、日本企業成長投資が提案した195円では、一定の妥当性は有するものの、本公開買付けに応募する少数株主の利益に最大限配慮する観点から、さらなる引上げの余地がないかについて、提案内容の再検討を要請しました。その後、2023年10月5日に、当社に対し、本公開買付価格を200円(2023年10月4日の当社株式の終値107円に対して、86.92%のプレミアム)とし、本新株予約権買付価格を1円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。これに対して、2023年10月5日に、当社より、当該提案の内容を応諾する旨の連絡を行いました。

上記の検討並びに当社との協議及び交渉を踏まえ、公開買付者は、本公開買付価格を200円とし、本新株予約権買付価格を1円と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。当社のガバナンス体制の強化を図り、一連の不正行為の再発防止策を徹底した上で、経営体制を再構築することが重要と考えているとのことです。また、眼鏡及びコンタクトレンズ事業の収益性強化を図ることに加え、日本企業成長投資の、日本企業成長投資による投資関連サービスの提供を受けたNICファンドによる眼鏡等小売領域における投資実績と蓄積されたノウハウや人材ネットワークを活用した支援、既存投資先とのシナジー効果を発揮していくことを想定しているとのことです。また、エムスリーは、眼科領域の医師及び医療機関との連携により、競合他社と差別化された商品及びサービスを展開できるよう、本取引成立後も協業を推進することを想定しているとのことです。当社の独立性をより一層重視するため、本再投資後において、エムスリーから公開買付者及び当社に対して役員派遣に係る権利を有しないことを本株主間契約において合意しているとのことです。

(a) ガバナンス体制の強化及び再発防止策の徹底

当社の一連の不正行為の再発を防止し、立案された再発防止策の実行を徹底するためには、内部統制を強化する仕組み作りが重要と考えているとのことです。日本企業成長投資としては、外部の経営人材の招聘及び日本企業成長投資のメンバーによる当社への経営参画を行うことによって、ガバナンス体制の再構築を早急に図ることが可能と考えているとのことです。なお、現任の取締役(監査等委員である取締役を含む)については、一連の不正行為に関わりが無いことから、継続してご活躍いただくことを想定しているとのことです。また、当社の事業の競争力強化には、既存の従業員の登用・活用に加えて新たな人材の積極的な採用による組織の活性化並びに従業員のモチベーションの更なる向上の必要があるという課題認識を有しているとのことです。かかる課題認識に基づき、従業員のモチベーション向上のため、高付加価値サービスを納得価格で提供していくという当社の事業方針を当社の社内に浸透させ、また必要な幹部人材の積極的な採用と社内登用を行っていくためにも、長期的な企業の成長に強くコミットする主導的な株主の下で新たなスタートを切ることが重要と考えているとのことです。

(b) 眼鏡及びコンタクトレンズ販売の更なる成長

当社グループが属する眼鏡及びコンタクトレンズ市場は、安定した需要が見込める市場と考えられる一方で、競争環境の激化に伴う価格競争に巻き込まれないためにも、更なる付加価値を追求し、眼の健康を維持する更なるサービス及び商品提供が重要と考えているとのことです。日本企業成長投資は、NICファンドによるJ E Hへの投資等を通じて蓄積してきた眼鏡等小売領域のノウハウや人材ネットワークを活用することにより、カスタマーリレーションシップマネジメントの強化による顧客満足度の向上、E C強化による販売チャネルの更なる拡充を図ることが期待でき、今後の当社グループの事業成長が可能になると考えているとのことです。また、アイケア領域で親和性が高い企業と当社の間で、店舗、顧客データベース及び技術力等の当社のインフラ、アセットを活用して新たな付加価値創出を図ることを企図したM & A及び業務提携を積極的に検討・推進することが、当社の更なる事業拡大に有用な手段となり得ると考えているとのことです。そして、M & A及び業務提携の積極的な検討・推進に際しては、日本企業成長投資が培ったM & Aのノウハウを活用することができ、当社グループのM & Aにおける迅速かつ効果的な検討のサポートができると認識しているとのことです。

(c) 収益性の向上を企図した筋肉質な経営体質への転換

当社グループの収益性の向上を図るため、付加価値の向上に必要な設備投資額の維持及び収益力改善に必要なメンテナンス投資の実施を行う中での一定の設備投資額のコントロールを通じたキャッシュフロー創出力の強化、本社費用及び広告宣伝費等のコントロールを通じた販売費及び一般管理費水準の適正化、当社グループの主なターゲット層である眼鏡及びコンタクトの小売店舗に対して高い検査力や技術力を期待する顧客が多く獲得できることが見込まれ、収益性が高いと想定される地域への新規出店、赤字体質の店舗の撤退戦略の見直し等を通じて、筋肉質な経営体制への転換を推進することが可能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背景、目的及び意思決定の過程及び理由

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」に記載のとおり、当社は、2023年4月上旬に日本企業成長投資と面談を行った後、当社株式の非公開化の検討を推進し、2023年6月20日に、日本企業成長投資から当社株式の非公開化に係る意向表明書を受領しました。

公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けに該当いたしません。また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が当社のその他の関係会社及び主要株主であり、筆頭株主であるエムスリーとの間で、本取引の実現に向けた協議を開始していること、本公開買付けにおいて、当社株式を非公開化することを目的としていること、2022年12月下旬に会計監査人の通報窓口へ、一連の不正行為の疑いに関する情報提供を受け、2023年3月7日付「第三者委員会の設置及び2023年4月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」、2023年6月5日付「責任調査委員会の設置に関するお知らせ」及び2023年7月6日付「追加調査を実施する第三者委員会の設置に関するお知らせ」に記載のとおり、調査の実施を目的とした第三者委員会及び責任調査委員会の設置を行っている等、当社の経営体制及びガバナンス体制が不安定な状況が継続していることを考慮し、当社は、本公開買付け価格及び本新株予約権買付け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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性及び透明性を担保するための措置を講じました。具体的には、当社は、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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立したみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。))を2023年6月下旬にフィナンシャル・アドバイザーとして選任いたしました。みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、上記「(2) 本公開買付けに関する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、公開買付者に対して、本公開買付けに係る決済に要する資金を貸し付けることを予定しており、当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しておりますが、みずほ証券は金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)(第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改訂を含みます。)(第70条の4の定めに従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、当社に対して助言を行っているとのこと。当社は、みずほ証券の当社に対する助言にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を当社のフィナンシャル・アドバイザーに選任いたしました。また、みずほ証券の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。さらに、上記のとおり、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者に対して、本公開買付けに係る決済に要する資金を貸し付けることを予定していたことを踏まえ、当社は、みずほ証券のグループ企業を含まない複数の第三者算定機関の候補を検討し、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立したベネディ・コンサルティングを2023年6月下旬に第三者算定機関として選任し、当社株式価値の評価を依頼しました。また、当社は、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立したリーガル・アドバイザーとして祝田法律事務所を選任し、同事務所に対して、本公開買付け及びその後の一連の対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を依頼しました。さらに、当社は、当社、NICファンド、日本企業成長投資、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立性を有し、かつ高度の識見を有すると認められる当社の社外取締役及び外部有識者で構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。))を2023年7月12日に設置することとし、加藤真美氏(社外取締役・監査等委員、弁護士)、原口純氏(社外取締役・監査等委員、公認会計士)及び高野哲也氏(外部有識者、弁護士、大知法律事務所)を本特別委員会の委員に選任し、()本取引の目的の正当性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかの検討を含む。)、()本取引の取引条件の妥当性、()本取引の手続の公正性、()本取引が当社の一般株主にとって不利益なものでないか及び()当社取締役会が本公開買付けに賛同し、株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。))について諮問いたしました。なお、本特別委員会を設置した2023年7月12日当時、当社の社外取締役は4名(伊串久美子氏、富山泰司氏、加藤真美氏及び原口純氏)であったところ、そのうち2名(伊串久美子氏及び富山泰司氏)は、2023年7月28日に開催予定の第6期定時株主総会の終結の時をもって任期満了により退任する予定であったことから、当社は、上記のとおり、退任予定者を除く当時の社外取締役2名及び外部有識者1名を本特別委員会の委員に選任いたしました。本日現在、当社の社外取締役は4名であるところ、本特別委員会の委員である加藤真美氏及び原口純氏以外の2名はいずれも、本特別委員会の設置後、当該定時株主総会で選任されました。

当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」の「() 検討の経緯」に記載のとおり、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、祝田法律事務所及びみずほ証券の助言を受けながら、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、2023年8月10日に日本企業成長投資から、本公開買付価格を150円(2023年8月9日の当社株式の終値104円に対して、44.23%のプレミアム)とし、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする初回の価格提案書を受領しました。これに対して、当社は、下記「(3) 算定に関する事項」の「 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」に記載のベネディ・コンサルティングによる当社株式価値の評価における試算結果、下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の山田コンサルティンググループによる当社株式価値の評価における試算結果、並びに、2023年8月17日時点における当社株式の株価推移及び経済産業省が「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日以降に公表された、非公開化を企図して実施し、成立した公開買付け事例におけるプレミアム水準等を踏まえ、2023年8月18日に、日本企業成長投資に対し、本公開買付価格について、日本企業成長投資が提案した150円では当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、2023年9月4日に、当社は、日本企業成長投資から、本公開買付価格を160円(2023年9月1日の当社株式の終値114円に対して、40.35%のプレミアム)とし、本新株予約権買付価格を1円とする旨の価格提案書を受領しました。これに対して、当社は、2023年9月7日に、本公開買付価格について、日本企業成長投資が提案した160円では当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、2023年9月19日に、当社は、日本企業成長投資から、本公開買付価格を180円(2023年9月15日の当社株式の終値112円に対して、60.71%のプレミアム)とし、本新株予約権買付価格を1円とする旨の価格提案書を受領しました。これに対して、当社は、2023年9月21日に、本公開買付価格について、日本企業成長投資が提案した180円では当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、2023年10月3日に、当社は、本公開買付価格を195円(2023年10月2日の当社株式の終値108円に対して、30.56%のプレミアム)とし、本新株予約権買付価格を1円とする旨の価格提案書を受領しました。これに対して、当社は、2023年10月4日に、本公開買付価格について、日本企業成長投資が提案した195円では、一定の妥当性は有するものの、本公開買付けに応募する少数株主の利益に最大限配慮する観点から、更なる引上げの余地がないかについて再度、提案内容の検討を要請しました。その結果、当社は、2023年10月5日、日本企業成長投資から最終提案として、本公開買付価格を200円(2023年10月4日の当社株式の終値107円に対して、86.92%のプレミアム)とし、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受けるに至りました。

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、2023年10月5日付でベネディ・コンサルティングから取得した株式価値算定書及び本特別委員会が2023年10月5日付で山田コンサルティンググループから取得した株式価値算定書の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、以下の点等から、当該価格は、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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。

() 当該価格が、当社において、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」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、日本企業成長投資との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。

- () ベネディ・コンサルティング及び山田コンサルティンググループのDCF法による算定結果は、下記「(3) 算定に関する事項」の「 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「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおりであるところ、当該価格は、そのレンジの範囲内にあり、かつ、いずれの算定結果の中央値も上回っていること。
- () 当該価格が、本取引の公表予定日の前営業日(2023年10月5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109円に対して83.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値111円に対して80.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値112円に対して78.57%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値126円に対して58.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、近時、実施された非公開化を目的としたTOB案件におけるプレミアムの実例と比較しても低廉とは言えないこと。
- () 当該価格は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」の「() 判断内容」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書(次々段落において定義します。)においても、妥当であると認められると判断されていること。

その結果、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、公開買付者と当社は、2023年10月5日に、本公開買付価格を200円とすることで合意に至りました。

さらに、当社は、2023年10月5日、本特別委員会から、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」の「() 判断内容」に記載のとおり、()本取引の目的は、当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められること、()本取引における取引条件は、妥当であること、()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、本取引に係る手続は公正であること、()本取引の実施を決定することは、当社の一般株主にとって不利益ではないこと、()当社取締役会が、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うこと、本新株予約権者に対しては、本新株予約権に係る公開買付けへ応募するか否かを各新株予約権者の判断に委ねる旨の決定を行うことは、相当であることを内容とする答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである祝田法律事務所から受けた法的助言、ベネディ・コンサルティングから取得した株式価値算定書、及び本特別委員会が山田コンサルティンググループから取得した株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとの結論に至りました。

すなわち、「 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、当社は、更なる事業成長には、顧客に提供する付加価値の向上を企図した次世代型店舗への移行の推進、眼の健康の改善に繋がる革新的サービス及び商品の研究開発を中心とした中長期的な成長に資する企業努力が必要になると考えている中で、企業努力を行うには、一連の不正行為が生じていたガバナンス体制の強化を早急に図り、当社グループの顧客及び取引先等のステークホルダーからの信頼回復に注力することが急務であると考えています。一方で、株式市場の短期的な利益追求の要請への対応が求められる中において、ガバナンス体制の強化等による立て直しがより長期化し、当社グループの事業の競争力の低下が進む可能性があることを憂慮し、また、当社の株主を中心としたステークホルダーに対して、公開会社として適切な情報開示を行うことができず、上場維持の蓋然性に疑義が生じる状況の中では、星崎氏の旧体制下において損なわれた仕入先・顧客との取引関係の立て直し及び安定した人材基盤の構築に注力することが困難であると考えたことから、当社株式の非公開化による抜本的な構造改革を通じて、当社グループ内の経営資源の重複を排除し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが、当社グループの企業価値を早期に向上させる観点から最も有効な手段であると考えに至りました。

そのような状況の中、本公開買付けを含む本取引を通じて当社株式を非公開化することは、日本企業成長投資の人材ネットワークを活用した経営人材の招聘及び、日本企業成長投資のメンバーが当社の経営に参画することでガバナンス体制の強化を早急に図ることができ、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。なお、本取引を実行した場合、上場会社としての当社の知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の維持といったメリットを享受できなくなる可能性が考えられます。しかしながら、当社がこれまでの事業活動により培ってきたブランド力や知名度を勘案すれば、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられることや、非公開化を通じた迅速なガバナンス体制の再構築により現従業員の不安解消を図ると共に、健全な会社運営を通じた信頼回復により安定的な新規雇用を維持することが、人材戦略の観点からも重要であると考えております。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、上記のデメリットを上回ると判断いたしました。

以上から、当社は、2023年10月6日開催の取締役会において、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、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こと、及び本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、後記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む)全員の承認」をご参照ください。

なお、当社は、2023年8月30日付「監理銘柄(確認中)の指定解除及び特設注意市場銘柄の指定に関するお知らせ」及び2023年9月14日付「改善計画書の策定方針に関するお知らせ」に記載のとおり、東京証券取引所より、当社の内部管理体制等について改善の必要性が高いと認められたことから、同年8月31日付で特設注意市場銘柄に指定されました。当社は、内部管理体制等の問題を抜本的に改善するための改善計画を策定することとし、2023年5月31日付「第三者委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」及び2023年7月27日付「追加調査を実施する第三者委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」にて公表した第三者委員会による調査報告書の提言を踏まえ、外部専門家のアドバイスも得ながら、2023年11月下旬に適時開示する予定で改善計画の策定を進めております。改善計画の策定及びその実行は、本取引の成否にかかわらず、進めていく予定です。

(3) 算定に関する事項

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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立した第三者算定機関として、ベネディ・コンサルティングに当社株式価値の評価を依頼し、2023年10月5日付で株式価値算定書を取得しました。ベネディ・コンサルティングは、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリー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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーとの間で重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るベネディ・コンサルティングに対する報酬は、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、本特別委員会において、ベネディ・コンサルティングの独立性に問題がないことが確認されております。

ベネディ・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株式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スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準方式及び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方式を算定方法として用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。なお、当社は、少数株主の利益に配慮して、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」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための各種措置を実施していることから、ベネディ・コンサルティング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)は取得しておりません。

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。

市場株価基準方式 : 109円～126円

DCF方式 : 152円～223円

市場株価基準方式では、基準日を2023年10月5日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値109円、直近1ヶ月間(2023年9月6日から同年10月5日まで)の終値単純平均値111円、直近3ヶ月間(2023年7月6日から同年10月5日まで)の終値単純平均値112円、直近6ヶ月間(2023年4月6日から同年10月5日まで)の終値単純平均値126円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、109円から126円までと算定しております。

DCF方式では、当社が作成した2024年4月期から2027年4月期までの4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2024年4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及び株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値を152円から223円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、7.0%から8.0%を採用しております。継続価値の算定にあたっては、永久成長法を採用し、永久成長法では永久成長率を-0.5%から0.5%としております。

ベネディ・コンサルティングがDCF方式による分析に用いた当社作成の事業計画には、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2024年4月期において、定期便やECサイトによるコンタクトレンズの売上高増加、当社の補聴器技能士増員に伴う販売体制強化による補聴器の売上高増加及び低家賃等の好条件の立地への店舗移転等その他の各種販売費及び一般管理費の削減施策により、前年度と比較して営業利益が約140%増益することを見込んでおります。

また、本取引実現後に公開買付者が想定する企業価値の向上を中長期的な観点から図っていくための抜本的な施策については、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、事業計画に加味しておりません。したがって、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。

ベネディ・コンサルティングがDCF方式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)

	2024年 4 月期 第 2 四半期以降	2025年 4 月期	2026年 4 月期	2027年 4 月期
売上高	20,452	27,540	27,968	28,452
営業利益	587	717	714	731
E B I T D A	953	1,275	1,376	1,484
フリーキャッシュ・フロー	455	679	433	917

ベネディ・コンサルティングは、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、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でベネディ・コンサルティングに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、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。加えて当社の事業計画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。なお、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「() 検討の経緯」に記載のとおり、当社が作成した事業計画については、本特別委員会がその前提条件等を確認した上で、承認しております。

特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立した第三者算定機関である山田コンサルティンググループに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2023年10月5日付で本当社株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得いたしました。

山田コンサルティンググループは、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリー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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーとの間で重要な利害関係を有しておりません。下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、山田コンサルティンググループを独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本取引に係る山田コンサルティンググループの報酬は、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。

山田コンサルティンググループは、当社の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の株式価値の算定を行いました。山田コンサルティンググループは、複数の算定手法の中から当社の株式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、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、当社の株式価値を算定しております。山田コンサルティンググループが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法：109円から126円

DCF法：151円から247円

市場株価法では、2023年10月5日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値109円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値111円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値112円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値126円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を109円～126円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した2024年4月期から2027年4月期にまでの事業計画に基づく収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年4月期第2四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、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、当社の1株当たり株式価値の範囲を151円～247円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、6.06%～7.06%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、成長率を-0.5%～0.5%として当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。

山田コンサルティンググループがDCF法による分析に用いた当社事業計画に基づく財務予測においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2024年4月期において、定期便やECサイトによるコンタクト렌즈の売上高増加、当社の補聴器技能士増員に伴う販売体制強化による補聴器の売上高増加及び低家賃等の好条件の立地への店舗移転等その他の各種販売費及び一般管理費の削減施策により、前年度と比較して営業利益が約140%増益することを見込んでおります。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。なお当該財務予測は当社が作成した事業計画に基づいており、山田コンサルティンググループが当社との間で複数の質疑応答を行いその内容を分析及び検討しており、また下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容及び作成経緯等の合理性を確認しております。

山田コンサルティンググループが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)

	2024年 4月期 (9ヶ月)	2025年 4月期	2026年 4月期	2027年 4月期
売上高	20,452	27,540	27,968	28,452
営業利益	586	717	714	730
EBITDA	963	1,290	1,391	1,498
フリーキャッシュ・フロー	534	678	464	950

EBITDAについては、株式価値算定の一般的な実務に従い、営業利益に対して每期継続的に発生することが見込まれる営業外収益や営業外費用を考慮したうえで、償却費等の非資金項目を加算して算出しております。

本特別委員会は、2023年10月5日付で、山田コンサルティンググループから、本公開買付価格である1株当たり200円が当社の株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオンを取得しております(注)。フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく当社の株式価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり200円が、当社の株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、フェアネス・オピニオンは、山田コンサルティンググループが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社の株式価値算定結果に加えて、特別委員会との質疑応答、山田コンサルティンググループが必要と認めた範囲内の当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びに山田コンサルティンググループにおけるエンゲージメントチームとは独立したフェアネス・オピニオンに対する検証を経て発行されております。

(注1) 山田コンサルティンググループは、フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、すでに公開されている情報又は当社によって提供され入手した情報について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実で山田コンサルティンググループに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

また、山田コンサルティンググループは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)に関して、独自の評価又は鑑定を行っておらず、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社の信用力についての評価も行っておりません。また、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。

山田コンサルティンググループが、フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた事業計画その他の資料は、作成日現在における最善の予測と判断に基づき当社の経営陣によって合理的に作成されていることを前提としており、山田コンサルティンググループはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

山田コンサルティンググループは、当社の財務諸表について、一般に公正妥当と認められる監査基準に準拠した監査手続を含む一切の監査、検証手続を実施しておらず、当社にかかわる財務情報について監査意見を表明する立場にはありません。当社が開示した情報に誤りが存在する場合、あるいは、当社普通株式の価値の分析に影響を与える可能性がある事実で、フェアネス・オピニオン提出日現在で山田コンサルティンググループに対して未開示の事実が存在する場合には、山田コンサルティンググループの意見の基礎となる当社普通株式の価値の分析結果が大きく異なる可能性があります。

フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までに山田コンサルティンググループが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化によりフェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。山田コンサルティンググループは、そのような場合であってもフェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、フェアネス・オピニオンは、フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又はフェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するとともに、本公開買付けの実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。

なお、当社取締役会は、上記「(2) 本公開買付けに関する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背景、目的及び意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年10月6日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの提出を受けており、これらの内容も踏まえて、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む)全員の承認」に記載の決議を実施しております。

公開買付者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

公開買付者は、当社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、かつ当社との協議・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いないとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、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は当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社株式の全て(ただし、公開買付者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。)の取得を目的とした手続きの実行を予定しておりますので、当該各手続きを実施することとなった場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従って、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(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)

当社は、公開買付者より、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)につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権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に、以下のいずれかの方法により、当社株式を非公開化するための本スクイズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)するとともに、本新株予約権者の全員(以下「本売渡新株予約権者」といいます。)に対してその所有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求(以下「本新株予約権売渡請求」といい、「本株式売渡請求」と併せて「本株式等売渡請求」といいます。)する予定とのことです。

本株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を本売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、本新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を本売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により本株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式等売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主からその所有する当社株式の全てを、本売渡新株予約権者からはその所有する本新株予約権の全てを取得することとします。そして、公開買付者は、本売渡株主に対し、本売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を、また、本売渡新株予約権者に対し、本売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より本株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において本株式等売渡請求を承認する予定です。

本株式等売渡請求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、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、裁判所に対して、本売渡株主はその所有する当社株式、本売渡新株予約権者はその所有する本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。この方法による当社株式及び本新株予約権の売買価格については、最終的に裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、会社法第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。)を開催することを要請する予定とのことです。当社は公開買付者の要請に応じ本臨時株主総会を開催する予定であり、本臨時株主総会の開催は2024年1月頃を予定しています。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になるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、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。以下同じです。)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になるとのことです。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しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)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するよう要請する予定とのことです。

本株式併合に関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、本株式併合がなされた場合であって、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、所定の条件を満たす場合には、当社の株主は、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部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。

上記 及び の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施の時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。その場合であっても、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)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、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該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になるよう算定する予定とのことです。もっとも、本株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当該申立てを行った当社の株主が所有していた当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

なお、本譲渡制限付株式については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、会社法第180条に規定する株式併合に関する事項が当社の株主総会で承認された場合又は会社法第179条に規定する株式等売渡請求に関する事項が当社の取締役会で承認された場合(ただし、会社法第180条第2項第2号に定める株式併合の効力発生日又は会社法第179条の2第1項第5号に規定する特別支配株主が当社株式等を取得する日(以下「スクイズアウト効力発生日」といいます。))が譲渡制限期間の満了以前かつ取締役が本譲渡制限付株式の交付を受けることとなる日の属する事業年度経過後3ヶ月を超えた日以降に到来するときに限ります。))は、当社取締役会の決議により、本譲渡制限付株式の払込期日を含む月から当該承認の日(以下「スクイズアウト承認日」といいます。))を含む月までの月数を36で除した数に、スクイズアウト承認日において取締役が所有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数(ただし、計算の結果1株未満の端数が生ずる場合には、これを切り捨てるものとします。))の本譲渡制限付株式について、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除するとされ、(b)上記(a)に規定する場合は、当社は、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するとされており、本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式等売渡請求又は本株式併合の対象とし、上記割当契約書(b)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定とのことです。

本新株予約権の取得及び消却

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践するよう要請する予定とのことです。当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。

以上の各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、公開買付者が当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が自らの責任において税理士等の専門家にご確認くださいようお願いいたします。

(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

本日現在において、公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けに該当いたしません。また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が当社のその他の関係会社及び主要株主であり、筆頭株主であるエムスリーとの間で、本取引の実現に向けた協議を開始していること、本公開買付けにおいて、当社株式を非公開化することを目的としていること、2022年12月下旬に会計監査人の通報窓口に、星崎氏による一連の不正行為の疑いに関する情報提供を受け、2023年3月7日付「第三者委員会の設置及び2023年4月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」、2023年6月5日付「責任調査委員会の設置に関するお知らせ」及び2023年7月6日付「追加調査を実施する第三者委員会の設置に関するお知らせ」に記載のとおり、調査の実施を目的とした第三者委員会及び責任調査委員会の設置を行っている等、当社の経営体制及びガバナンス体制が不安定な状況が継続していることを考慮し、当社は、本公開買付価格及び本新株予約権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及び利益相反のおそれを排除し、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。

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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立した第三者算定機関として、ベネディ・コンサルティングに当社株式価値の評価を依頼し、2023年10月5日付で株式価値算定書を取得しました。ベネディ・コンサルティングは、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリー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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーとの間で重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るベネディ・コンサルティングに対する報酬は、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、本特別委員会において、ベネディ・コンサルティングの独立性に問題がないことが確認されております。

ベネディ・コンサルティングより取得した株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付け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、2023年7月12日、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立したリーガル・アドバイザーとして祝田法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付け及びその後の一連の手續に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の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。祝田法律事務所は、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリー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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーとの間で重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、祝田法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。祝田法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得

() 設置等の経緯

公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けに該当いたしません。また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が当社のその他の関係会社及び主要株主であり、筆頭株主であるエムスリーとの間で、本取引の実現に向けた協議を開始していること、本公開買付けにおいて、当社株式を非公開とすることを目的としていること、2022年12月下旬に会計監査人の通報窓口に、星崎氏による一連の不正行為の疑いに関する情報提供を受け、2023年3月7日付「第三者委員会の設置及び2023年4月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」、2023年6月5日付「責任調査委員会の設置に関するお知らせ」及び2023年7月6日付「追加調査を実施する第三者委員会の設置に関するお知らせ」に記載のとおり、調査の実施を目的とした第三者委員会及び責任調査委員会の設置を行っている等、当社の経営体制及びガバナンス体制が不安定な状況が継続していることを考慮し、本公開買付価格及び本新株予約権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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性及び透明性を担保するため、当社は、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立性を有し、かつ高度の識見を有すると認められる当社の社外取締役及び外部有識者で構成される本特別委員会を2023年7月12日に設置することとし、加藤真美氏(社外取締役・監査等委員、弁護士)、原口純氏(社外取締役・監査等委員、公認会計士)及び高野哲也氏(外部有識者、弁護士、大知法律事務所)を本特別委員会の委員に選任するとともに、本諮問事項について諮問いたしました。

さらに、本特別委員会に対しては、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員、フィナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー等に対して求める権限、本公開買付けの取引条件の交渉に際して、事前の方針を確認し、適時に報告を受け、必要に応じて意見を述べたり、要請等を行う等により当社が公開買付者との間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限、並びに本特別委員会が必要と認める場合には、当社取締役会が本取引のために選任した者とは異なる第三者算定機関その他アドバイザーから助言を受ける権限が付与され、この場合の合理的な費用は当社が負担することとされています。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず時間制の報酬を支払うものとしております。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2023年7月12日から2023年10月5日までの間に合計12回、約10.5時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行い、本諮問事項に関して、慎重に検討及び協議を実施しました。

本特別委員会は、まず、2023年7月12日開催の第1回特別委員会において、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、みずほ証券を当社のフィナンシャル・アドバイザーとすること、ベネディ・コンサルティングを当社の第三者算定機関とすること、祝田法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認しました。

その後、本特別委員会は、本特別委員会独自の第三者算定機関の必要性を検討した上で、複数の第三者算定機関の候補者について、その独立性、専門性及び実績等の検討を行い、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立した本特別委員会独自の第三者算定機関として、山田コンサルティンググループを選任しました。

本特別委員会は、()日本企業成長投資に対し、本取引の背景・目的、本取引の手続・条件、本取引のデメリット、本取引実行後の当社の経営方針・ガバナンス体制等について、書面による質問を送付し、日本企業成長投資から回答を受領し、()当社に対し、本取引の背景・目的、当社の経営課題及びリスクと本取引の関係、本取引の実行によるシナジー効果、本取引のストラクチャーに対する評価等について、書面による質問を送付し、当社から回答を受領し、()エムスリーに対し、本取引の目的、背景事情及び本取引のメリット等について、書面による質問を送付し、エムスリーから回答を受領し、各回答を検討いたしました。

また、本特別委員会は、当社が作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。上記「(3) 算定に関する事項」の「 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「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ベネディ・コンサルティング及び山田コンサルティンググループは、当該事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、ベネディ・コンサルティング及び山田コンサルティンググループから、実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社の日本企業成長投資との交渉について、随時、当社及びみずほ証券から報告を受けて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べ、当社に指示・要請等を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社より、2023年8月10日に日本企業成長投資から本公開買付価格を1株当たり150円とし、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする旨の初回の価格提案書を受領した旨の報告を受けて以降、当社が日本企業成長投資から価格提案を受領する都度、当社及びみずほ証券から適時にその内容について報告を受け、みずほ証券から対応方針及び日本企業成長投資との交渉方針等についての意見を聴取した上で、その内容を審議・検討し、日本企業成長投資に対して提案内容の再検討を要請すべき旨を当社に指示・要請する等、当社と日本企業成長投資の間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する交渉過程に実質的に関与いたしました。その結果、当社は、2023年10月5日に日本企業成長投資より本公開買付価格を200円とし、本新株予約権買付価格を1個当たり1円とする旨の最終提案を受けるに至りました。

() 判断内容

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検討・協議した結果、2023年10月5日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

本取引の目的は、当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる。

本取引における取引条件は、妥当である。

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、本取引に係る手続は公正である。

本取引の実施を決定することは、当社の一般株主にとって不利益ではない。

当社取締役会が、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うこと、本新株予約権者に対しては、本新株予約権に係る公開買付けへ応募するか否かを各新株予約権者の判断に委ねる旨の決定を行うことは、相当である。

(b) 検討

以下の点より、本取引の目的は、当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる。

- ・ 当社は、更なる事業成長のためには、顧客に提供する付加価値の向上を企図した次世代型店舗への移行の推進、眼の健康の改善に繋がる革新的サービス及び商品の研究開発を中心とした中長期的な成長に資する企業努力が必要になると考えているところ、かかる企業努力を行うには、星崎氏による一連の不正行為が生じていたガバナンス体制の強化を早急に図り、当社グループの顧客及び取引先等のステークホルダーからの信頼回復に注力することが急務である一方で、株式市場の短期的な利益追求の要請への対応の検討とその実施に対応することが求められる中において、ガバナンス体制の強化等による立て直しがより長期化し、当社グループの事業の競争力の低下が進む可能性があることを憂慮しているとのことである。さらに、第6期第3四半期報告書及び第6期決算発表の遅延等を始めとして、当社の株主を中心としたステークホルダーに対して、公開会社として適切な情報開示を行うことができておらず、上場維持の蓋然性に疑義が生じる状況では、星崎氏の旧体制下において損なわれた仕入先・顧客先との取引関係の立て直し及び安定した人材基盤の構築に注力することが困難であると認識し、かかる課題認識については、当社を取り巻く事業環境の認識に基づく合理的なものであると考えられ、本特別委員会の構成員のうち当社の社外取締役の立場にある者が認識している従前の当社の取締役会における議論とも概ね齟齬はない。

- ・ 一連の不正行為による影響を早期に排除し、ガバナンス体制の構築を行うことが急務であるという上記の当社の課題認識を踏まえれば、当社株式の非公開化は課題の解決策として特段の違和感はなく、当社の事業内容、経営状況及び市場環境に鑑みれば、当該非公開化により短期的な利益追求の要請にとらわれることなく柔軟かつ迅速な意思決定を実施できる体制を構築するとともに、当社事業及び経営基盤の立て直しを図ることが当社の企業価値向上に資すると考えられるものであり、経営判断として相応の合理性があるといえる。
- ・ 公開買付者の想定する本取引後の経営方針について不合理な点は見当たらず、公開買付者の株式を間接的に保有する日本企業成長投資グループの過去の投資実績等に鑑みれば相応の実現可能性も認められ、当社の経営課題の解決を合理的に目指すものであると考えることができる。
- ・ 本取引を実行した場合のデメリットとして、上場会社としての当社の知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の維持といったメリットを享受できなくなる可能性がある。しかしながら、当社がこれまでの事業活動により培ってきたブランド力や知名度を勘案すれば、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられることや、非公開化を通じた迅速なガバナンス体制の再構築により現従業員の不安解消を図ると共に、健全な会社運営を通じた信頼回復により安定的な新規雇用を維持することが、人材戦略の観点からも重要であるとの考えにも相応の合理性が認められる。したがって、本取引のメリットは、そのデメリットを上回るものといえる。

以下の点より、本取引における取引条件は、妥当である。

a 株式価値算書の取得

(a) 株式価値算定結果の概要

当社がベネディ・コンサルティング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、市場株価方式によると109円から126円、DCF方式によると152円から223円とされている。

本特別委員会が山田コンサルティンググループ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、市場株価法によると109円から126円、DCF法によると151円から247円とされている。

(b) 株式価値算定手法の検討

一般に、上場株式の市場株価には、企業の資産内容、財務状況、収益力、将来の業績見通しなどが考慮された当該企業の客観的価値が投資家の評価を通じて反映されているため、これを前提として算定する市場株価法の算定結果は、本公開買付価格の妥当性を判断するにあたって有意に考慮すべきものと考えられる。

もっとも、2023年5月31日付「第三者委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」によれば、第三者委員会の調査においては調査対象者のうち重要な事実及び資料を覚知又は保有していると思われる人物のうち大多数が第三者委員会からの調査協力依頼に応じないことから、任意調査による限界の範囲内での調査結果に留まるものとされている。そのため、2023年6月13日付「過年度の有価証券報告書の訂正報告書の提出に関するお知らせ」によれば、過年度にかかる連結財務諸表項目及び金額並びに注記について重要な虚偽記載が存在する可能性があるとのことである。また、2023年7月27日付「追加調査を実施する第三者委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」によれば、第三者委員会の追加調査においても一部の調査対象者からの協力が得られないなどの制約がある中での調査の結果であるとされていることから、本答申書作成日現在においても、上記の虚偽記載が存在する可能性は解消されていないと考えられる。

これらの事情を踏まえると、各株式価値算定書において対象とされている期間の株価については、投資家の評価の前提となる当社に関する財務情報等が適正に開示された上で形成された株価であるとは必ずしも認められない。

また、2023年3月以降、本書提出日現在に至るまで、当社が2023年4月期第3四半期報告書、同期有価証券報告書、2024年4月期第1四半期報告書等をいずれも法定の提出期限から遅延して提出していることや、当社株式が特設注意市場銘柄に指定されていることを踏まえると、当社株式の市場株価は、上場廃止のおそれがある特殊な状況下で形成された株価であり、平常時の株価とは同様ではないともいえる。

したがって、市場株価法の算定結果を考慮するに当たっては慎重にならざるを得ないものと考えられる(ただし、当社は上記の第三者委員会の調査結果に限界・制約があることや当社株式に対する特設注意市場銘柄への指定の事実などをあわせて開示しており、投資家もその前提で評価をした結果が市場株価に一定程度織り込まれているものと認められることから、その限りにおいて市場株価法の算定結果も本公開買付価格の妥当性の判断材料の一つとして斟酌できるものと考えられる。)。

他方で、DCF法の採用に当たっては、その算定の基礎となる当社の事業計画が重要になるところ、本特別委員会においては、事業計画の前提条件等について、星崎氏又はその関係者の実質的影響力の下に経営されていた業務委託先その他の取引先との取引が適切に終了等されていること(取引を継続する場合には当社にとって不合理な経済条件になっていないことなど)や、本取引に利害関係を有する富山泰司氏及び三井規彰氏が事業計画の策定に関与していないことを確認したほか、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されていることなどを含め、当社から説明を受けるとともに質疑応答を行い検討・確認したが、今後想定される市場環境、過年度の財務数値や進行期の業績等を踏まえれば、当該事業計画について不合理な点は特段見当たらなかったことから、本特別委員会において当該事業計画を承認した。

そして、DCF法に際して用いられた割引率その他の諸条件についても、不合理な点は認められず、その結果について依拠できるものと考えられる。

以上を踏まえると、本公開買付価格の検証においては、市場株価法による算定結果も判断材料の一つとして考慮するものの、DCF法の算定結果を中心として総合的に判断することが適切と史料される。

(c) 本公開買付価格の検討

本公開買付価格は、ベネディ・コンサルティング及び山田コンサルティンググループから取得した各株式価値算定書におけるDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の金額であり、かつ、いずれの算定結果の中央値も上回っている。

なお、本公開買付価格は、各株式価値算定書における市場株価法による算定結果の上限値を超える金額であるところ、本取引の公表予定日の前営業日(2023年10月5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109円に対して83.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値111円に対して80.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値112円に対して78.57%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値126円に対して58.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、近時、実施された非公開化を目的としたTOB案件におけるプレミアムの実例と比較しても低廉とはいえない。もっとも、市場株価が当社株式の価値を直接示すものと評価できないことは上記(b)のとおりであり、その市場株価に付されたプレミアムと他のTOB案件におけるプレミアムの割合とを比較した結果をもって、本公開買付価格が妥当であるとは直ちにいいないものと考えられる。

b フェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は山田コンサルティンググループからフェアネス・オピニオンを取得しているところ、山田コンサルティンググループは、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の意見を述べている。

当該フェアネス・オピニオンは、発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これによっても本公開買付価格の妥当性が裏付けられるものと考えられる。

c 本新株予約権買付価格の検討

本新株予約権は、当社及び当社の子会社の役職員に対してストックオプションとして発行されたもので、権利行使の条件として、原則として、本新株予約権者は、当社又は当社の子会社の取締役、監査役又は従業員たる地位をいずれも失ったときは、新株予約権を行使できないとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないこと、本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格を上回っていることを踏まえ、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1円としたことである。

かかる公開買付者による本新株予約権買付価格の決定理由は特段不合理とはいえず、公開買付者に1円を上回る価格での本新株予約権の買取りを求めることは困難と認められることなどを踏まえると、本新株予約権買付価格が1円とされていることが特段不相当であるとはいえないものと考えられる。

以下の点より、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、本取引に係る手続は公正である。

a 本取引の適法性

本取引の適法性の観点から、本公開買付け後、エムスリーのみにも本再投資の機会が付与されることが、公開買付価格の均一性規制（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含む。）第27条の2第3項）との関係で問題がないかが問題となる。公開買付者は、本再投資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額を合意する前提となる当社株式の評価額が、本公開買付価格と同一の価格とされる予定であり、当該評価額から割引された価額を前提として本再投資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額が合意されることはないため、本再投資における公開買付者の普通株式1株当たりの譲渡価額は、当社の一般株主との関係で、本再投資を通じてエムスリーに対して本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないことから、前記規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことであり、当社のリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所も同様の見解とのことである。かかる見解について、本特別委員会として特段の異論はない。

その他、当社は、リーガル・アドバイザーである祝田法律事務所から、本取引に対する留意点に関する全般的な法的助言を受けており、本取引において関係法令に抵触する手続は想定されておらず、本取引における手続の公正性の前提となる本取引の適法性は確保されているものといえる。

b 独立した特別委員会の設置

本特別委員会の設置等の経緯は、上記「（ ） 設置等の経緯」に記載のとおりであり、本特別委員会においては、設置時期、委員構成及び運用状況等の観点から、特別委員会の実効性を高めるための実務上の各種措置が採られたうえで、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本諮問事項についての検討が行われており、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能しているものと認められる。

c 当社における独立したリーガル・アドバイザー、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの専門的助言等の取得

当社は、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立したリーガル・アドバイザーとして祝田法律事務所を、フィナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券を、第三者算定機関としてベネディ・コンサルティングを選任し、それぞれから専門的な助言・意見等を受けるとともに、ベネディ・コンサルティングからは株式価値算定書を取得し、これを参考として、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性について慎重に検討及び協議を行っている。

本特別委員会は、祝田法律事務所、みずほ証券及びベネディ・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことをそれぞれ確認した上で、その選任を承諾している。

d 当社及び本特別委員会による協議・交渉

公開買付者との本公開買付けの条件についての交渉の過程においては、本特別委員会の交渉過程への実質的な関与を可能とする体制が確保されていると認められ、当社と公開買付者との間においては、対等かつ適切な交渉が行われたと評価できる。

e 本公開買付け後の手続の合理性

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式及び本新株予約権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に、本スクイズアウト手続を行うことを予定している。

この点、本スクイズアウト手続においては、対象となる株主には株式買取請求権又は価格決定請求権が認められ、各株主及び本新株予約権者に対し本公開買付価格（本新株予約権については本新株予約権買付価格）と同一の価格に各株主及び本新株予約権者が所有する当社株式及び本新株予約権の数を乗じた額の金銭が交付される予定とのことであるから、当社の株主及び本新株予約権者が本公開買付けへの応募の是非を適切に判断する機会が確保され、強圧性を排除するための対応が行われているといえ、合理性が認められる。

f 当社における本取引に係る協議・交渉及び意思決定等の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、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、本取引に関する協議・交渉及び意思決定等の過程で、当社及び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認められない。

g 他の買付者からの買取提案の機会を確保するための措置

本公開買付けにおいては、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。)を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者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とともに、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、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が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると評価することができる。

h マジヨリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限が設定され、本公開買付けへの応募が当該下限に満たない場合には、本公開買付けを通じた当社株式の買付け等が行われないこととなる予定である。そして、上記買付予定数の下限は、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆるマジヨリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回るものとなっている。

これにより、当社の一般株主の意思を重視して、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないことにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているものと認められる。

以下の点より、本取引の実施を決定することは、当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられる。

- ・ 上記 乃至 のとおり、本取引の目的は、当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる上、本公開買付価格その他の本取引の取引条件は妥当であり、かつ、本取引に係る手続は公正であると認められる。そして、上記以外に、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の一般株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見当たらないから、本取引の実施を決定することは当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられる。なお、本新株予約権買付価格は1個当たり1円とされているため、本新株予約権者が本新株予約権に係る本公開買付けに応募することは基本的に想定されない。

以下の点より、当社取締役会が、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うこと、本新株予約権者に対しては、本新株予約権に係る公開買付けへ応募するか否かを各新株予約権者の判断に委ねる旨の決定を行うことは、相当である。

- ・ 上記 乃至 を総合的に考慮すると、当社の取締役会が、本公開買付けに賛同し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことは、相当であると判断するに至った。なお、上記 のとおり、本新株予約権者が本新株予約権に係る本公開買付けに応募することは基本的に想定されないことを踏まえると、当社取締役会が、本新株予約権者に対しては、本新株予約権に係る公開買付けへ応募するか否かを各新株予約権者の判断に委ねる旨の決定を行うことは、相当であると考える。

特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーから独立した第三者算定機関である山田コンサルティンググループに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2023年10月5日付で株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得いたしました。

山田コンサルティンググループは、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリー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、当社、日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーとの間で重要な利害関係を有しておりません。

山田コンサルティンググループは、当社の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の株式価値の算定を行いました。山田コンサルティンググループは、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、当社の株式価値を算定いたしました。

山田コンサルティンググループより取得した株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む)全員の承認

当社は、ベネディ・コンサルティングから取得した株式価値算定書、特別委員会を通じて提出を受けた山田コンサルティンググループの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオン、祝田法律事務所から得た法的助言、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書において示された本特別委員会の判断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が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるかについて、慎重に協議・検討を致しました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する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背景、目的及び意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年10月6日開催の取締役会において、当社の経営課題の解決という観点から、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると共に、ベネディ・コンサルティング及び山田コンサルティンググループの株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準及び公開買付者との交渉過程等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、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こと、及び本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを、利害関係を有しない当社の取締役(監査等委員を含む。)5名全員の承認により、決議いたしました。

他の買付者からの買収機会を確保するための措置

日本企業成長投資、NICファンド、公開買付者親会社及び公開買付者並びにエムスリーは、当社との間で、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。

また、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営業日としているとのことです。公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様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しつつ、当社株式について対抗的買収提案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も担保することを企図しているとのことです。

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

「(2) 本公開買付けに関する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、本公開買付けにおいては、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総議決権数の3分の2以上となるように買付予定数の下限が24,837,300株(所有割合:66.67%)に設定されているとのことです。買付予定数の下限である24,837,300株(所有割合:66.67%)は、潜在株式勘案後株式総数(37,255,958株)から応募予定株式(12,045,300株)を控除した株式数(25,210,658株)の過半数に相当する株式(12,605,330株、所有割合:33.83%)。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、応募予定株式(12,045,300株)を加算した株式数(24,650,630株、所有割合:66.17%)以上となるとのことです。公開買付者は、本公開買付けは、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には成立せず、当社の少数株主(一般株主)の皆様の意思を重視したものであると考えているとのことです。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意

本応募契約

公開買付者は、2023年10月6日付で、当社のその他の関係会社及び主要株主であり、筆頭株主であるエムスリーとの間で、応募予定株式(所有株式数:12,045,300株、所有割合:32.33%)の全てを本公開買付けに応募する旨の本応募契約を締結しているとのことです。本応募契約においては、エムスリーは、以下の条件の全てが充足されることを前提条件として、エムスリーが所有する応募予定株式の全て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。ただし、エムスリーは、その任意の裁量により、かかる事由のいずれも放棄して、本公開買付けに応募する義務を履行することができるものとされているとのことです。なお、本応募契約及び本株主間契約を除いて、当社とエムスリーとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付けの支払を除き、エムスリーに対して本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

- () 本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが開始され、その後に撤回されていないこと
 - () 本公開買付けの公表日において、当社の取締役会により、本公開買付けに賛同し、株主による応募を推奨する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令に従って公表されていること
 - () 本応募契約上の規定により、対抗提案(以下に定義されます。)がなされた場合に、エムスリーの本公開買付けに応募する義務が停止していないこと
 - () 本公開買付け又は本公開買付けへの応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされていないこと
 - () 本応募契約に基づき、公開買付者が履行又は遵守すべき義務(注1)が重要な点で全て履行又は遵守されていること
 - () 公開買付者による表明及び保証(注2)がいずれも重要な点で真実かつ正確であること
 - () 公開買付者が本公開買付けに応募された当社株式及び本新株予約権の全てを取得するために法令に基づき必要となる全ての許認可等が取得されていること
- (注1) 本応募契約において、公開買付者は、(a)本公開買付けを開始する義務、(b)自らの表明及び保証が虚偽若しくは不正確となる具体的なおそれがある事由を認識した場合、又は自らの義務違反を認識した場合の通知義務を負っているとのことです。
- (注2) 本応募契約において、公開買付者は、(a)公開買付者の適法な設立及び有効な存続、(b)公開買付者による本応募契約の適法かつ有効な締結及び履行、並びに公開買付者に対する本応募契約の強制執行可能性、(c)公開買付者による本応募契約の締結及び履行のために必要な許認可等の取得、(d)公開買付者による本応募契約の締結及び履行についての法令等の違反の不存在、並びに司法・行政機関等の判断等の違反の不存在、(e)公開買付者についての倒産手続等の不存在、(f)公開買付者と反社会的勢力等との関係の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約において、公開買付け期間満了日までに、公開買付者以外の者から、本公開買付け価格を5%以上上回る金額に相当する取得対価により当社株式の全てを取得(公開買付け、組織再編その他方法を問いません。)する旨の公表(以下「対抗提案」といいます。)が行われた場合には、エムスリーは、公開買付者に対して、本公開買付け価格の変更について協議を申し入れることができるとされています。公開買付者が、当該申入れの日から起算して5営業日を経過する日若しくは公開買付け期間満了日の前日のいずれか早い方の日までに、本公開買付け価格に対抗提案に係る取得対価と同額又はこれを上回る金額に変更しない場合で、かつ、エムスリーが本公開買付けへの応募をすること若しくは既に行った本公開買付けへの応募を撤回しないことがエムスリーの取締役の善管注意義務に違反する具体的な可能性があるとしてエムスリーが合理的に判断する場合には、エムスリーは、本公開買付けに応募する義務を負わず、エムスリーが既に応募をしていた場合には、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、本公開買付けへの応募の結果成立したエムスリーの買付けに係る契約を解除することができるものとされているとのことです。

また、本応募契約において、エムスリーは、対抗提案がなされ、エムスリーが本公開買付けに応募する義務を負わなくなった場合を除き、本公開買付け及び本スクイズアウト手続と実質的に矛盾、抵触又は競合する取引について、公開買付者及び日本企業成長投資以外の第三者との間で、連絡、情報提供、勧誘、協議及び検討をしてはならないものとされているとのことです。

なお、本応募契約において、エムスリーは、本応募契約締結日から本公開買付けの決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。

加えて、本応募契約において、エムスリーが本応募契約締結日から本公開買付けの決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、エムスリーは、対抗提案がなされ、エムスリーが本公開買付けに応募する義務を負わなくなった場合を除き、当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされています。また、エムスリーが本公開買付けへの応募を行い、当該応募を撤回せず、当該応募の結果成立したエムスリーの買付けに係る契約を解除せずに、本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済開始日より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、エムスリーは、当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされているとのことです。

本株主間契約(エムスリー)

公開買付者親会社は、2023年10月6日付で、当社の主要株主であり、筆頭株主であるエムスリーとの間で、本取引後の公開買付者及び当社の運営並びに株式の取り扱いに関する以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。

- () 本公開買付けが成立したことを条件として、別途合意する日(但し、遅くとも本公開買付けの決済開始日から5営業日以内の日)を譲渡実行日とする株式譲渡契約書を公開買付期間の末日までに締結すること
- () 本スクイズアウト手続が実行されたことを条件として、別途合意する日(但し、遅くとも本スクイズアウト手続の完了日から15営業日以内の日)に、SENSE A I D完全子会社化取引を実行すること
- () 公開買付者及び当社の組織・運営に関する事項(エムスリーは、公開買付者及び当社に関して、役員の派遣に関する権利を有しないこと等)
- () 公開買付者及び当社の株式に関する事項(公開買付者及び当社の株式に関する譲渡制限、公開買付者が株式等を発行する場合の優先引受権、公開買付者株式を譲渡する場合の売渡請求権及び売却参加請求権等)

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
松本 大輔	代表取締役社長	0	0
千葉 恵介	社外取締役(常勤監査等委員)	0	0
原口 純	社外取締役(監査等委員)	0	0
加藤 真美	社外取締役(監査等委員)	0	0
村崎 直子	社外取締役(監査等委員)	0	0
計		0	0

(注1) 役職名、所有株式数、議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(株)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
松本 大輔	代表取締役社長	0	0	0
千葉 恵介	社外取締役(常勤監査等委員)	0	0	0
原口 純	社外取締役(監査等委員)	0	0	0
加藤 真美	社外取締役(監査等委員)	0	0	0
村崎 直子	社外取締役(監査等委員)	0	0	0
計		0	0	0

(注1) 役職名、所有株式数、議決権の数は、本書提出日現在のものです。

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。

以上