

【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】 平成26年10月23日

【報告者の名称】 ウエルシアホールディングス株式会社

【報告者の所在地】 東京都千代田区神田須田町一丁目9番地

【最寄りの連絡場所】 東京都千代田区神田須田町一丁目9番地

【電話番号】 (03)5207-5878(代)

【事務連絡者氏名】 専務取締役兼執行役員最高財務責任者
佐藤 範正

【縦覧に供する場所】 ウエルシアホールディングス株式会社
(東京都千代田区神田須田町一丁目9番地)
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、ウエルシアホールディングス株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、イオン株式会社をいいます。

(注3) 本書中の「株券」とは、株式に係る権利をいいます。

(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) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合、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。また、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6) 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7) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 イオン株式会社
所在地 千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目5番地1

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成26年10月22日開催の当社取締役会において、公開買付者による当社の普通株式（以下「当社株式」又は「当社普通株式」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。）に関して、本公開買付けが、当社の経営の自主性・独立性を尊重し、上場を維持する方針であることその他下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に述べる理由に基づき賛同する旨を決議するとともに、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

(ア) 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いて以下の説明を受けております。

公開買付者は、本書提出日現在、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。）市場第一部に上場する当社普通株式16,462,262株（保有割合（注1）：37.37%）を所有しており、当社を持分法適用関連会社としております。

（注1）当社の平成26年9月1日現在の発行済株式総数44,047,906株に対する割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下同じとします。

公開買付者及び当社は、平成26年4月14日付で、両社の業務・資本提携の深化を目的として覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結いたしました。公開買付者及び当社は、本覚書において、公開買付者が当社の発行済株式総数の過半数に相当する株式を取得することにつき、当社の子会社であるウエルシア関東株式会社、株式会社高田薬局、ウエルシア関西株式会社及びウエルシア京都株式会社（以下「4事業会社」といいます。）を統合（注2）する組織改革完了後速やかに協議を開始することを確認しておりましたが、平成26年9月1日をもって4事業会社の統合が完了したことから、公開買付者は、当社との協議を経て、当社を連結子会社とすることを目的として、平成26年10月22日、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、本覚書の概要につきましては、平成26年4月14日に公開買付者及び当社が共同公表した「ウエルシアホールディングス株式会社とイオン株式会社の業務・資本提携の深化について」（以下「4月14日付プレスリリース」といいます。）記載のとおりです。

（注2）当社の実施する4事業会社の統合とは、平成26年9月1日を効力発生日として、当社を完全親会社としウエルシア関東株式会社を完全子会社とする株式交換、並びに、ウエルシア関東株式会社を存続会社とし株式会社高田薬局、ウエルシア関西株式会社及びウエルシア京都株式会社の3社を消滅会社とする吸収合併を実施することをいいます。なお、統合後、存続会社であるウエルシア関東株式会社は、「ウエルシア薬局株式会社」（以下「ウエルシア薬局」といいます。）へその商号を変更しております。

公開買付者及び当社は、本公開買付け成立後も引き続き当社普通株式を上場維持する方針であることから、公開買付者は買付予定数の上限を5,606,000株（保有割合：12.73%）、本公開買付け成立後、公開買付者が保有する当社普通株式の数は最大で22,068,262株（保有割合：50.10%）と設定したとのことです。そのため、応募株券等の総数が買付予定数の上限を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。一方で、本公開買付けにおいて買付予定数の下限は設定しておりませんので、買付予定数の上限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付けを行うとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、下記「(5) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」記載のとおり、本応募予定株主それぞれから本公開買付けに応募する意向がある旨を確認しているとのことです(「本応募予定株主」の定義及び本応募予定株主が保有する当社普通株式の詳細については、下記「(5) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。)

(イ) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的並びに本公開買付け実施後の経営方針

当社は、公開買付者より、本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的並びに本公開買付け実施後の経営方針につき、以下の説明を受けております。

(i) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的

少子高齢化の急速な進展により超高齢社会となった日本においては、高騰する医療費の抑制が財政再建のための大きな課題となっており、日本政府は、これまでの「平均寿命を延ばす医療政策」から「健康寿命を延ばす医療政策」へ大きく方向転換を図っております。

「健康寿命を延ばす医療政策」とは、個々の国民が自ら病気の予防・治療を行うことを目的とし、要指導薬や一般用医薬品を活用した軽度の傷病への自己対応を行う、いわゆるセルフメディケーションを推し進めていく必要があります。

セルフメディケーションの推進にあたっては、薬剤師や登録販売者などの医薬品の専門家を有し、場所的・時間的にアクセスのしやすいドラッグストアが重要な役割を担うものとして期待されており、また、医療用医薬品、食品及び家庭用品の取扱いによる商品構成の拡大(ラインロビング)やコンビニエンスストアと同程度の利便性を兼ね備えた店舗運営等の取り組みもあり、ドラッグストア業は、小売業界では数少ない成長業態となっております。

他方、ドラッグストア各社は創生期を支えた創業者の世代交代に加え、医療・医薬・介護制度の変更も重なり、試行錯誤の中で合従連衡を進め、その結果、大手企業数社が、1兆円企業を目指して、しのぎを削る状況にあります。

公開買付者は、当社の連結子会社であるウエルシア薬局(業務・資本提携時の商号は「株式会社グリーンクロス・コア」。)と今後のヘルス&ビューティケア関連事業の社会的意義と事業機会の将来性について認識を一つにし、平成12年2月26日、ウエルシア薬局との間で業務・資本提携に関する覚書を締結いたしました。それ以降、ウエルシア薬局及び公開買付者は、イオン・ウエルシア・ストアーズ(現 ハピコム)の活動を通じて、医薬品のプライベートブランド商品の開発や薬剤師教育を協力して実施するなど、長年にわたり信頼関係を深めてまいりました。なお、公開買付者は、平成26年3月14日に公表いたしました「イオングループ中期経営計画(2014~2016年度)」記載のとおり、大きな環境変化を成長機会とするために「アジアシフト」「都市シフト」「シニアシフト」「デジタルシフト」の4シフトをグループの経営資源を重点的に配分すべき対象とするとのグループ共通戦略を一層深化・加速させる経営方針を有しているとのことですが、ウエルシア薬局は、東京都・埼玉県・千葉県にも多くの店舗網を有し、かつ、在宅医療に対応した調剤薬局化や介護事業にも取り組んでおり、公開買付者は、当社が「都市シフト」及び「シニアシフト」の戦略の担い手として公開買付者グループのウエルネス・ヘルスケア分野において中心的役割を果たすにふさわしい企業であると考えているとのことです。

当社は、業務・資本提携以後、ドラッグストアと調剤薬局の併設(「ドラッグ&調剤」)、「深夜営業」、「カウンセリング営業」及び「介護」を柱とした事業モデル(「ウエルシアモデル」)を業界に先駆けて確立し、グループ企業においてウエルシアモデルを浸透させ、M&A及び多店舗展開により店舗数を増大させております。上記の施策等により、平成12年8月期の売上高193億円から平成26年8月期には売上高3,607億円と急速に成長しており、さらに今後の成長スピードを一段と加速させるため、平成26年9月1日にグループ子会社のドラッグストアをウエルシア薬局に統合しております。上記及び「ドラッグ&調剤」について具体的には、事業モデルの柱である「ドラッグ&調剤」に関し、ウエルシア薬局は、660店を超える調剤薬局併設店舗を有し、業界最高水準の約70%の調剤薬局併設率となっております。

一方で、現在、競争が激化し業界再編の動きが加速していることや、医療・介護サービスへの参入が活発化するなど、ドラッグストア業界を取り巻く環境変化は加速度を増しておりますが、当社はこのような経営環境を成長の好機と認識し、中期目標「2016年8月期、売上高5,000億円、経常利益率4.0%以上、店舗数1,500店舗」の達成及びこれを通過点として、「日本一のドラッグストアチェーン」の確立に向け組織改革を断行するとともに「ウエルシアモデル」を次代のモデルへと進化させ成長を加速させようとしております。

公開買付者は、当社の「日本一のドラッグストアチェーン」の確立という方針に賛同し全面的に支援することを表明しております。公開買付者及び当社は、「日本一のドラッグストアチェーン」をとともに実現すべく、上場会社である当社の経営の自主性・独立性を尊重しつつ、これまでの業務・資本提携をより一層深化させることとし、4事業会社の統合等の組織改革の実施、公開買付者の連結子会社であるタキヤ株式会社（以下「タキヤ」といいます。）及びシミズ薬品株式会社（以下「シミズ薬品」といいます。）の当社への統合による関西エリアの事業基盤の強化へ向けた協議、公開買付者による当社への経営資源の提供、公開買付者による当社の発行済株式総数の過半数に相当する株式の取得へ向けた協議、人材交流の実施に関して、平成26年4月14日、当社との間で本覚書を締結いたしました。

4月14日付プレスリリースにおいて上記の組織改革後速やかに協議を開始すると公表いたしましたとおり、公開買付者及び当社は、平成26年9月1日をもって4事業会社の統合等の組織改革が完了したことを受け、同日から公開買付者が当社の発行済株式総数の過半数に相当する株式を取得するための手法や時期など具体的な実務について協議を開始した結果、平成26年10月22日、公開買付者は、本公開買付けにより当社を公開買付者連結子会社とすることを決定いたしました。当社を公開買付者連結子会社とすることにより、公開買付者と当社に分属していたドラッグストア事業に関する経営資源を一体化することが可能となり、また、商品開発力の強化、食品等のラインロピング時の供給協力、電子マネーその他の金融サービスとの連携など公開買付者グループとのより強固な連携を図ることが期待できるとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

本公開買付け成立後の経営方針につきましては、公開買付者は、本覚書に基づく当社との協議並びに公開買付者、当社及び公開買付者の連結子会社である株式会社C F Sコーポレーション（以下「C F Sコーポレーション」といいます。）との協議を経て、公開買付者、当社及びC F Sコーポレーションとの間で平成26年10月22日付「経営統合に関する基本合意書」を締結しており、以下のとおり、本公開買付けによる当社の公開買付者連結子会社化を前提にドラッグストア事業を営む公開買付者連結子会社（以下「ドラッグ子会社」といいます。）の当社との統合ないし統合へ向けた協議をすすめ、当社取締役2名の指名を行い、その他様々な経営支援を行うものとしているとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付け成立後も、当社の経営の自主性・独立性を尊重し、上場を維持する方針とのことです。

当社と公開買付者のドラッグ子会社との統合ないし統合へ向けた協議

(a) 関西エリアのドラッグ子会社であるタキヤ及びシミズ薬品の当社への統合による関西エリアの事業基盤の強化

当社は、本覚書に基づき、関西エリアの事業基盤強化を目指し、公開買付者の連結子会社であるタキヤ（兵庫県尼崎市、資本金267百万円、公開買付者による議決権の所有割合：66.90%）及びシミズ薬品（京都市下京区、資本金48百万円、公開買付者による議決権の所有割合：65.00%）の当社への統合に向けて協議し、平成26年10月22日に当社が公表した「簡易株式交換によるタキヤ株式会社及びシミズ薬品株式会社の完全子会社化に関する株式交換契約締結に関するお知らせ」記載のとおり、当社は、タキヤ及びシミズ薬品との間で経営統合する旨合意し、当社を株式交換完全親会社、タキヤ及びシミズ薬品の2社をそれぞれ株式交換完全子会社とする旨の同日付株式交換契約をそれぞれ締結いたしました。

これにより当社の関西エリアの店舗網は、129店舗（タキヤ74店舗、シミズ薬品55店舗）増加し、230店舗（平成26年8月現在）となります。

なお、当該株式交換の効力発生日は平成27年3月1日を予定しておりますが、当該株式交換に伴い、タキヤの普通株式1株及びシミズ薬品の普通株式1株に対して以下の計算式に基づき当社普通株式が公開買付者が保有するタキヤ株式数及びシミズ薬品株式数に応じて交付されます。

タキヤとの株式交換に係る株式交換比率 = 13,448円/当社株式の平均株価

シミズ薬品との株式交換に係る株式交換比率 = 4,175円/当社株式の平均株価

「当社株式の平均株価」は東京証券取引所における株式価値評価期間中の各取引日の当社の1株当たりの売買高加重平均価格の平均値とし、「株式価値評価期間」は平成27年1月5日～平成27年2月24日までといたします。

上記計算式に基づき、公開買付者は当該株式交換の対価として当社普通株式を追加取得する予定です。

(b) 公開買付者のドラッグ子会社であるCFSコーポレーションと当社との統合へ向けた協議

公開買付者は、お客さまの健康維持、健康増進志向が今後一層高まることが予測される中、お客さまのより健康的な生活を支える商品やサービスを提供することが新たな事業機会となるとの認識のもと、これまで医薬品と化粧品を中心に形成してきたドラッグ・ファーマシー事業をヘルス&ウエルネス事業としてさらに領域を広げ、進化させていくことが必要と考えているとのことです。

特に、ヘルス&ウエルネス市場は、従来のドラッグストアが展開してきた医薬品や化粧品の分野に加え、健康食品やオーガニック食品、サービス面では介護・在宅支援等のサービス分野、そしてフィットネスや理美容の周辺機器まで、心と体に関わる健康維持増進に関する幅広い市場カテゴリーで構成されていくと考えているとのことです。

公開買付者の連結子会社であるCFSコーポレーション（東京証券取引所市場第一部、公開買付者による議決権の所有割合：50.08%）は、昭和51年にヘルスケアとビューティケアの概念を導入し、ドラッグストアという新たな業態を開発いたしました。昭和54年には、ヘルスケアとビューティケアに加え、ホームケアの機能を導入することで今日のドラッグストア業態の原型を確立いたしました。その後、時代のニーズに合わせながら、調剤併設型ドラッグストアへと革新を図ってきた結果、調剤薬局併設店舗数は100店を超え、調剤薬局事業の売上高構成比は約15%となっております。また、CFSコーポレーションは、各店舗にコスメティシャンを配置し、カウンセリングを行うことで、お客さまの個々に合わせた最適な美容提案の実現を進めてまいりました。これらにより、CFSコーポレーションは現在、駅ビル・駅周辺立地を中心に308店を展開しております。さらに高齢化による要介護人口の増加に伴い、病院にて診療・看護をする通院医療・入院医療から在宅にて診療・看護する医療へとシフトが進んでいる中で、CFSコーポレーションもこのシフトに対応するため、在宅調剤を推進し、今では約3,000人の患者さまに最適かつ効率的で安心・安全な薬物治療を提供しており、2年後には患者さま数1万人を計画しているとのことです。

以上のように、CFSコーポレーションは、都市型店舗のカウンセリング営業と在宅調剤を含む調剤薬局事業の強化に取り組み、平成27年2月期は、売上高1,200億円を目標とし順調に推移しております。中期3カ年経営計画3年目の平成29年2月期には、経常利益率4%を達成させ、今後のドラッグストアの社会的使命である地域のインフラ事業へとさらに飛躍をしてまいるとのことです。

当社とCFSコーポレーションとは、平成13年1月にスタートした「イオン・ウエルシア・ストアーズ（現ハピコム）」に参画、「地域のお客さまの健康をサポートする」という信念のもと共に今日まで歩んできました。公開買付者と当社及びCFSコーポレーションは長年にわたり信頼関係を構築してきましたが、平成26年10月22日に当社、CFSコーポレーション及び公開買付者が公表した「「日本一のドラッグストアチェーン」の構築を目指したウエルシアホールディングス株式会社と株式会社CFSコーポレーションの経営統合に向けた合意について」記載のとおり、この度、当社及びCFSコーポレーションは、両社の強みである「調剤事業」の社会的意義と事業機会の将来性に着目し専門性の高い調剤薬局併設店舗の推進を行い、当社の持つ郊外型店舗のノウハウとCFSコーポレーションが持つ都市型のカウンセリング営業のノウハウを相互交流させることにより、日本最強のドラッグストアモデルを作り上げ、「日本一のドラッグストアチェーン」の確立を目指すとの認識を一つにし、平成27年9月1日を目途として経営統合を行うことに向けて、協議を開始することといたしております。

公開買付者は、本公開買付け成立後連結子会社となる当社及びCFSコーポレーションの統合により、質・量ともに「日本一のドラッグストアチェーン」を確立させることは厳しいドラッグストア事業での競争力強化に不可欠であると考え、当社及びCFSコーポレーションの統合の主旨に賛同し、統合及び統合後の更なる成長戦略を全面的に支援するとの方針を有しているとのことです。

人材交流

公開買付者は、本覚書に基づき、本公開買付け成立後、当社の取締役候補者として原則2名の者を指名し（なお、本書提出日現在において当社の取締役の人数は9名ですが、平成26年11月26日開催予定の第6回定時株主総会にて重任予定の取締役5名と、当該2名を含む新任予定の取締役4名により9名となる予定です。）、その中から取締役副社長を指名する予定です。

なお、当社は、平成26年10月22日付「当社及びグループ子会社の経営体制について」にて公表いたしましたとおり、同日開催の取締役会において、平成26年11月26日開催予定の第6回定時株主総会に、公開買付者の取締役兼代表執行役社長である岡田元也氏及び公開買付者よりウエルシア薬局に出向している同社の取締役副社長である新谷励氏を当社の取締役に選任する旨の議案を付議することを決議しており、当社は、同総会終了後の取締役会において、新谷励氏を副社長に選任する予定です。

公開買付者が有するさまざまな経営資源の全面的な提供

公開買付者は、当社による「ウエルシアモデル」の革新及び内部充実、企業規模の拡大に向け、公開買付者が有する様々な経営資源を提供する方針を有しているとのことです。なお、現時点で想定される主な項目は以下のとおりとのことです。各項目の詳細については今後も両社で協議を継続し決定してまいります。

- ・ 薬剤師の採用・育成の協力体制
- ・ 戦略的物流網の構築、商品共同調達
- ・ 商品開発
- ・ 食品等のラインロビング
- ・ 都市型小型業態の開発・展開
- ・ カード・銀行・電子マネー等の活用
- ・ Eコマース、CRMの展開
- ・ 事業再編、組織再編の円滑な推進
- ・ 両社が連携したM&A など

当社としては、当社が公開買付者の連結子会社となることで、公開買付者と当社に分属していたドラッグストア事業に関する経営資源を一体化することが可能となり、また、商品開発力の強化、食品等のラインロビング時の供給協力、電子マネーその他の金融サービスとの連携など公開買付者グループとのより強固な連携を図ることができると考え、本公開買付けが今後の当社のさらなる成長・発展と企業価値・株主価値の向上に資するとの認識に至りました。

当社は、以上のような当社の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）より取得した当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）、並びに当社における独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を踏まえ、平成26年10月22日開催の当社取締役会において、本公開買付けの諸条件、公開買付者グループとのシナジー効果や補完関係等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行った結果、本公開買付けの成立を前提とした安定した資本関係に基礎を置きつつ、公開買付者との間でより強固な提携関係を構築することが、当社の企業価値を高め、ひいては株主価値の向上に資するものと判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨を決議いたしました。一方で、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）に関しては、野村證券より取得した当社株式価値算定書に照らせば、本公開買付価格は一定の合理性があると考えられるものの、公開買付者が本公開買付けを実施した場合の応募について打診することとした本応募予定株主（「本応募予定株主」の定義については、下記「（5）公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。）との間で行う協議・交渉の結果を踏まえ決定されたものであること及び本公開買付けは当社普通株式の上場廃止を企図したものでなく、現時点において、本公開買付け後も当社普通株式の上場が維持される見込みであり、当社の株主としては本公開買付け後も当社普通株式を所有することにも十分な合理性が認められることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねることを、あわせて決議いたしました。

また、上記当社取締役会では、下記のとおり本公開買付けに関する審議に参加しなかった榎屋茂康氏を除く取締役全員が、本公開買付けに賛同する旨及び当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を全員一致で決議しており、井元哲夫氏を除く監査役全員が、本公開買付けに関して賛同する旨を決議することに異議がない旨の意見を表明するとともに、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねることに異議がない旨の意見を表明いたしました。即ち、当社取締役のうち、榎屋茂康氏は同氏並びに同氏の資産管理会社である株式会社榎屋総研及び有限会社榎屋のそれぞれが保有する当社普通株式の全てを公開買付者による本公開買付けに関して応募する意向がある旨を表明しているため、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての決議について、その審議及び決議には参加しておらず、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は参加しておりません。また、当社監査役のうち井元哲夫氏は、公開買付者の顧問及びC F Sコーポレーションの取締役会長を兼務しているため、同様の観点から、上記当社取締役会における本公開買付けに関する審議には参加しておりません。

(3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付価格の適正性に関する判断材料を当社株主の皆様を提供するため、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、野村證券は公開買付者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おりません。

野村證券は、複数の株式価値算定手法の中から当社普通株式の株式価値の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、当社普通株式の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法、類似会社比較法及び当社業績の内容や予想等を勘案したディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行い、当社は野村證券から平成26年10月21日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、野村證券から、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）は取得しておりません。

当社株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社普通株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	：	3,173円～3,385円
類似会社比較法	：	2,924円～3,907円
DCF法	：	3,304円～4,736円

市場株価平均法では、平成26年10月21日を算定基準日として、当社普通株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値3,385円、直近5営業日の終値単純平均値3,368円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様です。）、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,280円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,235円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,173円を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲は、3,173円から3,385円までと分析しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、2,924円から3,907円までと分析しております。

DCF法では、当社の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、当社が平成27年8月期第1四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、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分析し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲は、3,304円から4,736円までと分析しております。

なお、DCF法による分析に用いた当社の業績見込みにおいて大幅な増減益を見込んでいる事業年度はございません。また、DCF法による算定の基礎となる事業計画においては、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(イ) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的並びに本公開買付け実施後の経営方針」の「() 本公開買付け後の経営方針」に記載する、当社とドラッグ子会社との経営統合による効果等は考慮されておりません。

(4) 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

本書提出日現在において当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、当社は、公開買付者が当社普通株式16,462,262株（所有割合37.37%）を所有して当社を持分法適用関連会社としている状況等を考慮し、本公開買付けの公正性を担保する観点から、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、上記「(3)算定に関する事項」のとおり、本公開買付価格の適正性に関する判断材料を当社株主の皆様を提供するため、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、野村證券は公開買付者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おりません。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の方法、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。

当社における利害関係を有しない取締役全員の同意及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

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」のとおり、当社における利害関係を有しない取締役全員の同意及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨を確認しております。

(5) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は本公開買付けの実施にあたり、下記のとおり、鈴木アサ子氏、当社の取締役である槌屋茂康氏、株式会社槌屋総研及び有限会社槌屋（以下、鈴木アサ子氏、当社の取締役である槌屋茂康氏、株式会社槌屋総研及び有限会社槌屋を総称して「本応募予定株主」といいます。）との間でそれぞれが保有する当社普通株式の全部又は一部を本公開買付けに応募する意向がある旨を確認しており、本応募予定株主が応募する意向がある旨を確認した株式数は合計で3,526,250株（保有割合：8.01%）になるとのことです。

なお、それぞれとの応募意向の確認において、公開買付者による本公開買付けの実施以外に、本公開買付けへの応募に関する前提条件は定められていないとのことです。

鈴木アサ子氏との本公開買付けへの応募に関する合意

公開買付者は、平成26年10月22日現在、当社の第4位株主である鈴木アサ子氏（保有株式数：1,406,098株、保有割合：3.19%）との間で、同氏が保有する当社普通株式の一部である350,000株（保有割合：0.79%）を本公開買付けに応募する意向がある旨を確認しているとのことです。

当社の取締役である槌屋茂康氏ほかとの本公開買付けへの応募に関する合意

公開買付者は、平成26年10月22日現在、当社の取締役である槌屋茂康氏との間で、同氏（保有株式数：1,109,680株、保有割合：2.52%）並びに同氏の資産管理会社である株式会社槌屋総研（保有株式数：1,083,910株、保有割合：2.46%）及び有限会社槌屋（保有株式数：982,660株、保有割合：2.23%）のそれぞれが保有する当社普通株式の全て（合計保有株式数：3,176,250株、保有割合：7.21%）を本公開買付けに応募する意向がある旨を確認しているとのことです。

(6) 本公開買付け後の株券等の取得予定

公開買付者は、本公開買付けによる取得に加え、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(イ)本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的並びに本公開買付け実施後の経営方針」の「()本公開買付け後の経営方針」(a)に記載のとおり、タキヤ及びシミズ薬品の株式交換の対価として、当該株式交換の効力発生予定日である平成27年3月1日に当社普通株式を取得する予定とのことです。

本公開買付けの結果、公開買付者が当社の発行済株式総数の過半数に相当する当社普通株式を取得することができなかった場合には、本公開買付け後に当社普通株式を追加取得するか否かは、現時点では未定であり、本公開買付けの結果等を踏まえて、改めて検討する予定とのことです。

(7) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を5,606,000株として設定しており、本公開買付け成立後、公開買付者が保有する当社普通株式の数は最大で22,068,262株(保有割合:50.10%)であることから、当社普通株式の上場は維持される見込みとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
池野隆光	代表取締役会長		547,300	5,473
高田隆右	代表取締役副会長		99,602	996
水野秀晴	代表取締役社長	執行役員 最高業務執行責任者	35,670	356
松本忠久	取締役副社長	執行役員 海外事業担当	10,217	102
佐藤範正	専務取締役	執行役員 最高財務責任者	9,338	93
槌屋茂康	取締役		1,109,680	11,096
山田一雄	取締役		3,033	30
高田都子	取締役		56,430	564
根本英二	取締役		10,000	100
渡邊一行	常勤監査役		14,520	145
松田肇	監査役		391	3
加々美博久	監査役		391	3
井元哲夫	監査役			
竹中徹	監査役			
計	14名		1,896,572	18,961

(注1) 所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ本書提出日現在の当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上