

【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25年 9月30日

【報告者の名称】 株式会社トータル・メディカルサービス

【報告者の所在地】 福岡県糟屋郡新宮町緑ヶ浜四丁目17番22号

【最寄りの連絡場所】 同上

【電話番号】 092-962-9200（代表）

【事務連絡者氏名】 取締役総務部長 小倉 賢一

【縦覧に供する場所】 株式会社トータル・メディカルサービス
（福岡県糟屋郡新宮町緑ヶ浜四丁目17番22号）
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）
証券会員制法人福岡証券取引所
（福岡市中央区天神二丁目14番2号）

（注1）本書中の「当社」とは、株式会社トータル・メディカルサービスをいいます。

（注2）本書中の「株券等」とは、株券等についての権利を指します。

（注3）本書中の「株券」とは、株式に係る権利をいいます。

（注4）本書において、「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 株式会社ファーマホールディング
所在地 札幌市中央区北十条西二十四丁目3番地

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25年9月27日開催の取締役会において、株式会社ファーマホールディング（以下、「公開買付者」といいます。）による、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした、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。）の開設する市場であるJASDAQスタンダード市場（以下、「JASDAQ」といいます。）及び証券会員制法人福岡証券取引所（以下、「福岡証券取引所」といいます。）に上場している当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が平成25年8月12日に提出した第24期第1四半期報告書（以下、「本四半期報告書」といいます。）に記載された当社が平成25年6月30日現在所有する自己株式（294株）を除きます。）を対象とする公開買付け（以下、「本公開買付け」といいます。）について賛同の意を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

(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

公開買付者によれば、公開買付者は、本書提出日現在において、医薬品等ネットワーク事業、調剤薬局事業、賃貸・設備関連事業およびその他事業を営む株式会社メディカルシステムネットワーク（以下、「メディス」）と申す。が、その議決権の90.2%を所有する連結子会社であるとのことです。メディスの株式は、東京証券取引所市場第一部に上場されております。

公開買付者は、平成25年9月27日開催の取締役会において、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けに関連して、公開買付者は、当社の代表取締役社長かつ筆頭株主である大野繁樹氏（本書提出日現在の所有株式数816,000株、本四半期報告書に記載された平成25年6月30日現在の当社の発行済株式総数1,485,900株に対する所有株式数の割合（以下、「所有割合」といいます。）54.92%（小数点以下第三位四捨五入。））との間で、その所有する当社の普通株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（以下、「本応募契約」といいます。）を平成25年9月27日付で締結しております。本応募契約の概要については、下記「(6)公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けの応募に係る重要な合意」の「本応募契約」をご参照下さい。また、公開買付者の親会社であるメディスは、平成25年9月27日付で当社との間で公開買付契約（以下、「本公開買付契約」といいます。）を締結しております。本公開買付契約の概要については、下記「(6)公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けの応募に係る重要な合意」の「本公開買付契約」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、990,404株を買付予定数の下限と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限（990,404株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け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、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限（990,404株）以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付けを行うとのことです。

なお、買付予定数の下限（990,404株）は、本四半期報告書に記載された平成25年6月30日現在の当社の発行済普通株式総数1,485,900株から、本四半期報告書に記載された平成25年6月30日現在当社が所有する自己株式数294株を控除した株式数である1,485,606株の3分の2に相当する株式数となるよう設定したものであるとのことです。したがって、応募株券等の総数が当該下限（990,404株）に満たない場合には、本公開買付けを行わないとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け終了後に、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得するための手続の実施を要請し、当社を公開買付者の完全子会社とする予定であるとのことです。（以下、本公開買付け及び当社を公開買付者の完全子会社とするための手続を総称して「本取引」といいます。）

本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由

(ア) 意思決定の過程

当社は、平成25年9月27日開催の取締役会において、公開買付者の意向、当社の企業価値の向上に関する検討、下記「(3)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」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」に記載の株式価値算定書、同「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の法的助言及び同「支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社による決定が少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手」に記載の意見書その他の関連資料を踏まえ、また、後記「(イ)本公開買付けの背景等」及び「(ウ)本公開買付け後の経営方針」に記載の内容を勘案し、本公開買付けに関する諸条件について慎重に協議、検討した結果、本取引が当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から有益であり、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な価格及び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し、取締役大野繁樹氏を除く取締役の全員で審議を行い、その全員の一致により、本公開買付けについて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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役である大野繁樹氏は公開買付者と本応募契約を締結していることから、本公開買付けについて当社と利益が相反するおそれがあるとして、当社における意思決定の公正性及び中立性を保つ観点から、公開買付者との間で当社取締役の立場として協議及び交渉をしておらず、また、上記取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加しておりません。

上記の取締役会には、当社の監査役3名（うち社外監査役2名）の全員が出席し、当該決議につき異議はない旨の意見を述べております。

(イ) 本公開買付けの背景等

当社グループは、当社及び子会社3社で構成され（以下、当社及び子会社3社を総称して「当社グループ」といいます。）、調剤薬局事業及びメディカルサポート事業を主力事業としており、北部九州を中心に平成25年9月27日現在35店舗の調剤薬局を運営しています。「自分に厳しく、いのちに優しい会社」の基本理念のもと、医療提供機関として地域医療の一翼を担い、安心、安全をお届けする企業として医療サービスの向上に努め、永きにわたり地域医療への貢献を果たしています。

一方、公開買付者グループは、メディシス、公開買付者及びその他子会社16社より構成され（以下、メディシス、公開買付者及びその他子会社16社を総称して「公開買付者グループ」といいます。）、地域住民の皆様の「まちの灯り」として“健康に関する多様なサービスを提供する「地域薬局」”を理念に掲げ、在宅医療への取組み、薬剤師を初めとした社員のスキルアップ教育、患者の皆様が目線に立ったアメニティ改善など、薬局サービスの品質向上に努め、また、より多くの皆様へサービスを提供するべく新規出店及びM & Aによる調剤薬局店舗網のドミナント化（一定の地域への集中的な出店）を推進しており、平成25年9月27日現在、282店舗の調剤薬局を運営しているとのことです。

調剤薬局市場を取り巻く業界環境は、高齢化の進展や医薬分業率の上昇に伴い、市場規模拡大が見込まれる一方で、大手ドラッグストアによる調剤併設店の出店強化や、門前薬局主体で店舗展開をしてきた大手調剤薬局が新業態への積極的な事業展開を図るなど、競争が激化しております。また、薬価基準の引下げや調剤報酬の改定など医療費抑制施策が着実に実行されており、大きな転換期を迎えております。

公開買付者は、かかる環境の下、公開買付者グループと当社グループが一体となることにより、調剤薬局事業において両社が保有する経営資源やノウハウを有効に活用し、シナジー効果を発揮することで、企業価値向上が果たせることに加え、公開買付者グループの拠点数が少なく、重点強化地域としている九州での店舗拡充及びブランド力向上に資し、人財確保等一層の経営基盤拡充の効果が見込まれると判断したとのことです。さらに、両グループ間のシナジーを最大限発揮するためには、両グループ間においてより緊密な事業面での連携と組織再編が可能となり、かつ、経営資源やノウハウを最大限相互に有効活用することが見込まれる、公開買付者による当社の完全子会社化を実施することが最適であるとの判断に至り、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした本公開買付けを実施する方針としたとのことです。

このような状況の中で、公開買付者は、平成25年7月上旬頃から本公開買付けについての検討を開始し、平成25年7月下旬頃から当社の代表取締役社長であり、筆頭株主である大野繁樹氏との間で協議を開始したとのことです。その後、平成25年8月14日に、大野繁樹氏に対し、大野繁樹氏が保有する当社普通株式（816,000株、所有割合：54.92%）の取得について意向表明書を提出し打診したところ、大野繁樹氏から前向きに検討する旨の回答を受け、大野繁樹氏が保有する当社普通株式の取得に関する独占交渉権を取得しているとのことです。そこで、当社は、公開買付者グループより、平成25年8月14日、本公開買付けに係る意向表明を受け、公開買付者の要請を承諾し、公開買付者によるデュー・ディリジェンスを受けました。その後、公開買付者は、デュー・ディリジェンスの結果を受けて、大野繁樹氏と協議・交渉を続けていたとのことであり、また、平成25年9月以降、当社との間でも、本公開買付けの目的や背景、完全子会社化のメリット、公開買付価格の算定の基礎及び経緯について説明を実施するなどし、協議・交渉を続けてまいりました。これらの協議・交渉を経て、平成25年9月27日開催の公開買付者の取締役会において、本公開買付けを実施することを決議し、大野繁樹氏との間で本応募契約を締結したとのことです。

一方、当社としましても、平成22年6月に上場後、当社単独での企業努力により企業価値を高めることに注力してまいりましたが、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることにより、調剤薬局事業において公開買付者の有する経営資源やノウハウを当社においても有効に活用し、シナジー効果が十全に発揮され、当社単独で企業努力を重ねる以上に、当社の企業価値の向上が果たせると考えられます。

特に、すでに調剤薬局事業を全国展開している公開買付者グループの一員となることは、公開買付者グループのブランド力、新規出店及び教育等のノウハウ等も有効活用でき、規模拡大、人財確保等一層の経営基盤拡充の効果が見込まれると考えられます。

また、両グループの企業価値の最大化を目指すには、単なる資本提携や親子関係に留まらず、当社が公開買付者の完全子会社となり、柔軟かつ機動的な意思決定が可能な状況下で、両グループの経営資源やノウハウを有効活用しつつ、出店拡大、社員のスキルアップ等による従来サービスの品質向上、新サービスの提供等に取り組むことが最適であるとの考えに至りました。

なお、当社は、後記「(6)公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けの応募に係る重要な合意」に記載のとおり、平成25年9月27日、公開買付者の親会社であるメディシスとの間で本公開買付契約を締結しております（かかる契約については、公開買付者グループ全体に関わる事項が含まれることから、公開買付者ではなく、公開買付者の親会社であるメディシスが契約当事者となっております。）。

(ウ) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付け成立後、当社の大株主として、当社とのコミュニケーションを一層深めるとともに、当社がこれまで推進してきた事業運営方針をベースとして、公開買付者リソースを活用し、更なる成長戦略の実現を目指す方針であるとのこと。なお、当社とのシナジーを早期に極大化するため、公開買付者グループから当社へ複数の取締役及び監査役を派遣する予定であるとのことですが、当社の代表取締役社長である大野繁樹氏については、特段の事情がない限り、本公開買付けの成立後も引き続き代表取締役として当社の経営にあたることを予定しているとのこと。その他、本公開買付けの成立後における当社の役員構成の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定であるとのこと。以上の内容に関連して、下記「(6) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けの応募に係る重要な合意等」の「本公開買付契約」に記載のとおり、公開買付者の親会社であるメディシス及び当社の間で締結された公開買付契約において合意しております。

なお、公開買付者は、本公開買付け成立後、当社グループの事業の一体的・効率的な運営のために当社と当社の完全子会社（孫会社）であり、メディカルサポート事業を営んでいる株式会社ケイエム（以下、「ケイエム」といいます。）との間で、当社を存続会社として合併させることを検討しております。また、下記「(6) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けの応募に係る重要な合意」の「本応募契約」に記載のとおり、公開買付者は、本応募契約上、平成27年3月期又は平成28年3月期におけるケイエムの営業利益が一定の水準を下回った場合において公開買付者が要請したときは、大野繁樹氏は、ケイエムの株式又は事業を4億円にケイエムの現預金の金額（但し、有利子負債の金額を控除する。）を加算した金額で承継することとしているとのこと。

(3) 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

当社及び公開買付者は、当社の代表取締役社長かつ筆頭株主である大野繁樹氏が公開買付者と本応募契約を締結しており、必ずしも当社の筆頭株主である大野繁樹氏と当社の他の株主の皆様との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保すべく、以下のような措置を実施しております。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として株式会社青山トラスト会計社（以下、「青山トラスト」といいます。）に当社の株式価値の算定を依頼しました。なお、青山トラストは、当社及び公開買付者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。

青山トラストは、当社株式について、以下のとおり市場株価平均法、類似上場会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下、「DCF法」といいます。）による算定を行い、当社は青山トラストから、平成25年9月27日に、同日付の当社の株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、青山トラストから本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

青山トラストによる当社の株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

(算定方法の選定)

青山トラストは、以下の理由により、本算定における算定方法として、市場株価平均法、類似上場会社比較法、DCF法の3方法を選定し採用しています。

当社株式がJASDAQ及び福岡証券取引所に上場していることから、市場を通じて不特定多数の当事者間の自由な取引により形成される市場株価は、当該企業の現在価値、収益力、投資リスク等を全て考慮した結果形成されたものであり、特定の者の主観を排除した客観的価格かつ妥当な価格であるという前提のもと、原則として、市場株価平均法を採用し、株式価値を算定しています。

しかしながら、当社においては、上位株主10名で発行済株式数の79.37%を保有しており(平成25年3月31日現在)、株式の流動性は必ずしも十分でない可能性があるため、市場株価平均法のみでなく、ほかの算定方法も採用し多面的な評価を行っております。

次に、他社比較基準として、当社と事業の類似性が認められる上場企業(類似上場会社)が複数社存在しているため、類似上場会社比較法を採用しています。類似上場会社比較法は、上記のとおり当社株式の市場株価で存在する流動性不足による不完全性を補完することも可能にするものとしております。

一方、当社の企業価値は、当社が継続企業であり、当社の株式価値算定において、会社の過去実績を体现した貸借対照表に表されるストック価値よりも、将来得られるフロー価値(ノウハウ等も含む)にあるものと考えられます。したがって、会社が将来生み出すフロー価値に着目する収益性基準の算定方法を採用することとしております。また、収益性基準の中でも、DCF法は、会計上の利益ではなく、現金等価物のフローに時間概念を取り入れて企業価値を算出する方法であり、組織体としての企業の動的価値を表わし、継続企業を評価するには理論的に最も優れ、本件に適した方法であるとして、これを採用しております。

(当社の1株当たりの株式価値算定結果)

市場株価平均法	999円～1,075円
類似上場会社比較法	1,303円～2,501円
DCF法	1,856円～3,134円

市場株価平均法では、平成25年9月26日を基準日として、JASDAQにおける当社の普通株式の普通取引の直近1週間の終値の単純平均値1,022円(小数点以下四捨五入)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値999円(小数点以下四捨五入)、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,041円(小数点以下四捨五入)及び重要事実(平成25年3月期決算短信)公表日の翌営業日(平成25年5月15日)以降基準日までの終値の単純平均値1,075円(小数点以下四捨五入)をもとに、当社の1株当たり株式価値の範囲を999円から1,075円までと分析しております。

次に、類似上場会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標として、PER、EV/EBIT、EV/EBITDA、EV/売上高、PBRとの比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社の1株当たり株式価値の範囲を1,303円から2,501円までと分析しております。

最後に、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を前提として、平成26年3月期以降当社が将来において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企業価値や株式価値を分析し、当社の1株当たり株式価値の範囲を1,856円から3,134円までと分析しております。また、青山トラストがDCF法による算定の際に前提とした当社の将来の収益予想は、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれますが、これは主として調剤薬局事業において現在計画中の出店計画による収益を見込んでいるためです。

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、本公開買付価格を決定するに当たり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメント株式会社（以下、「フロンティア・マネジメント」といいます。）に当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、フロンティア・マネジメントは、当社及び公開買付者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ないとのことです。

フロンティア・マネジメントは、当社株式について、市場株価平均法、類似会社比較法、類似取引比較法及びDCF法による算定を行い、公開買付者はフロンティア・マネジメントから、平成25年9月27日に当社の株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者は、フロンティア・マネジメントから本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

フロンティア・マネジメントによる当社の1株当たり株式価値の算定結果は、以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	999円～1,184円
類似会社比較法	638円～1,949円
類似取引比較法	1,311円～2,848円
DCF法	3,063円～4,275円

市場株価平均法では、平成25年9月26日を基準日として、JASDAQにおける当社の普通株式の普通取引の基準日における終値1,049円、直近1ヶ月間の終値の平均値999円（小数点以下四捨五入）、直近3ヶ月間の終値の平均値1,041円（小数点以下四捨五入）及び直近6ヶ月間の終値の平均値1,184円（小数点以下四捨五入）をもとに、当社の普通株式1株当たり株式価値の範囲を999円から1,184円までと分析しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性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、当社の普通株式1株当たり株式価値の範囲を638円から1,949円までと分析しているとのことです。

類似取引比較法では、本公開買付けと比較的類似すると考えられる、国内で過去数年に実施された調剤薬局を運営する会社の買収に関する公表取引における取引価格や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を評価し、当社の普通株式1株当たりの株式価値の範囲を1,311円から2,848円までと分析しているとのことです。

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を前提として、平成26年3月期以降当社が将来において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企業価値や株式価値を分析し、当社の普通株式1株当たり株式価値の範囲を3,063円から4,275円までと分析しているとのことです。

また、フロンティア・マネジメントがDCF法による算定の際に前提とした当社の将来の収益予想は、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれておりますが、これは主として、調剤薬局事業において現在計画の中の出店計画による収益を見込んでいるためであるとのことです。

公開買付者は、フロンティア・マネジメントから取得した株式価値算定書の各手法の算定結果に加え、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、当社による本公開買付けへの賛同の意見表明の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社及び本応募契約を締結している大野繁樹氏との協議・交渉の経過等も踏まえ、最終的に平成25年9月27日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり3,200円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格3,200円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成25年9月26日のJASDAQにおける当社株式の終値1,049円に対して205.05%（小数点以下第三位四捨五入。本項において以下同様の箇所は全て同じです。）のプレミアムを、平成25年9月26日までの過去1ヶ月間のJASDAQにおける当社株式の終値の単純平均値999円に対して220.32%のプレミアムを、平成25年9月26日までの過去3ヶ月間のJASDAQにおける当社株式の終値の単純平均値1,041円に対して207.40%のプレミアムを、平成25年9月26日までの過去6ヶ月間のJASDAQにおける当社株式の終値の単純平均値1,184円に対して170.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるとのことです。また、本公開買付価格3,200円は、本書提出日の前営業日である平成25年9月27日のJASDAQにおける当社株式の終値1,066円に対して200.19%のプレミアムを加えた価格であるとのことです。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及び公開買付者から独立したリーガルアドバイザーとして隼あすか法律事務所を選任し、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けました。

支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社による決定が少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手

公開買付者は、支配株主である大野繁樹氏と本応募契約を締結しており、大野繁樹氏から当社株式を取得することを前提に本公開買付けを行うことから、当社の取締役会による本公開買付けに対する意見表明は、支配株主との重要な取引等に該当いたします。また、本公開買付けが成立し、公開買付者が支配株主となった後に予定されている当社を公開買付者の完全子会社とする本取引を実施することも、支配株主との重要な取引等に該当いたします。そのため、当社は、意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、大野繁樹氏及び公開買付者と利害関係のない当社の社外監査役である（東京証券取引所及び福岡証券取引所に独立役員として届出している）山崎義孝氏及び高木基成氏に対し、本公開買付けに対する当社による意見表明の決定及び当社を公開買付者の完全子会社とする本取引の実施が、それぞれの取引等における少数株主にとって不利益ではないことに関する意見の検討を依頼しました。具体的には、当社は、山崎義孝氏及び高木基成氏に対し、本公開買付けを含む本取引について、(a) 本取引の目的の公正性（本取引による当社企業価値の向上の有無）、(b) 本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(c) 本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性、及び(d) 上記(a)ないし(c)を前提に本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否かについて諮問しました。

これを受け、山崎義孝氏及び高木基成氏は、上記諮問事項について検討の結果、平成25年9月27日に当社に対し、(a) 本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、(b) 本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められ、また、(c) 本公開買付価格を含む、本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であり、(d) 上記(a)ないし(c)を前提にすると、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと認められる旨を内容とする意見書を提出しました。

具体的には、山崎義孝氏及び高木基成氏は、本公開買付けの目的及びこれにより向上することが見込まれる企業価値の具体的内容について当社より、本公開買付けに対する当社の取締役会による意思決定の方法及び過程並びに本公開買付け手続の適法性等についてリーガルアドバイザーである隼あすか法律事務所より、株式価値算定書に基づく当社の普通株式の価値評価について株式価値算定書を作成した第三者機関である青山トラストより、それぞれ説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

そのうえで、山崎義孝氏及び高木基成氏は、当社からの諮問事項につき、慎重に検討を行った結果、本公開買付けは、調剤薬局事業において両社が保有する経営資源やノウハウを有効に活用し、シナジー効果を発揮することで双方の企業価値を向上させようとするものであり、本「(3) 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」により、株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、公開買付け価格の適正性を担保する客観的状況の確保がなされており、本公開買付け価格及び本公開買付け後の少数株式取得時の価格も相当であることから、(a)本取引は当社の企業価値向上に資するものであって、その目的は正当であり、(b)本取引に係る交渉過程の手續は公正であると認められ、(c)本公開買付け価格を含む、本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であり、(d)上記(a)ないし(c)を前提にすると、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないとの判断に至ったとのことです。

当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社は、青山トラストより取得した株式価値算定書、隼あすか法律事務所から得た法的助言、公開買付者及び大野繁樹氏と利害関係のない当社の社外監査役である（東京証券取引所及び福岡証券取引所に独立役員として届出している）山崎義孝氏及び高木基成氏による意見その他の関連資料を踏まえ、公開買付者による当社の完全子会社化を目的とした本公開買付けに関する諸条件について慎重に協議、検討した結果、本公開買付けが当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から有益であり、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な価格及び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し、平成25年9月27日開催の取締役会において、大野繁樹氏を除く取締役の全員で審議を行い、その全員の一致により、本公開買付けについて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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役である大野繁樹氏は公開買付者と本応募契約を締結していることから、本公開買付けについて当社と利益が相反するおそれがあるとして、当社における意思決定の公正性及び中立性を保つ観点から、公開買付者との間で当社取締役の立場として協議及び交渉をしておらず、また、上記取締役会における本公開買付けに係る議案の審議及び決議には、一切参加しておりません。

上記の取締役会には、当社の監査役3名（うち社外監査役2名）の全員が出席し、当該決議につき異議はない旨の意見を述べております。

本公開買付け価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付け期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、35営業日としております。公開買付け期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも当社株式に対して買付け等をする機会を確保し、もって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。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けの概要」に記載の通り、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得する予定とのことです。本公開買付けにより、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの成立後において、以下に述べる方法により、当社の株式を公開買付者のみとするための手続きを実施することを予定しているとのことです。

完全子会社化を実施する場合の具体的手続としては、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、(a)普通株式とは別の種類の当社株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、当社を会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下、「会社法」といいます。）の規定する種類株式発行会社とすること、(b)上記(a)による変更後の当社の定款の一部を追加変更して、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び(c)当社の当該全部取得条項が付された普通株式の全部（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別の種類の当社株式を交付すること（但し、当該別個の種類の当社株式について上場申請は行わない予定とのことです。）を付議議案に含む臨時株主総会（以下、「本株主総会」といいます。）を平成26年2月を目処に開催し、上記(a)ないし(c)を上程すること、及び上記(b)の定款一部変更を付議議案に含む当社の普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会（以下、「本種類株主総会」といいます。）を本株主総会の開催日に開催し、上記(b)を上程することを当社に要請する予定であるとのことです。なお、本株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、公開買付者は、それぞれ上記各議案に賛成する予定であるとのことです。

本株主総会及び本種類株主総会の具体的な手続及び実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

上記の各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、その全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主の皆様（但し、当社を除きます。）には当該取得の対価として別の種類の当社株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該別の種類の当社株式の数が1株に満たない端数となる株主の皆様に対しては、会社法第234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、当該端数は切捨てられます。）に相当する当該別の種類の当社株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該別の種類の当社株式の売却の結果、当該株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格（1株当たり3,200円）に当該株主の皆様が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う予定であるとのことです。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付される当社株式の内容及び数は、本日現在未定であります。当該株式の数については、当社の株主が公開買付者のみとなるよう、公開買付者以外の当社の株主で本公開買付けに応募されなかった株主の皆様に対して交付される当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定であるとのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、()上記(b)の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその保有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められており、また、()上記(c)の全部取得条項が付された当社普通株式の全部の取得が本株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得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います。これらの()又は()の方法による1株当たりの買取価格又は取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。なお、上記(b)の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更に関連して、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従い、株主はその保有する株式の買取請求を行うことができ、裁判所に買取価格の決定を求める申立てを行うことができる旨が定められておりますが、全部取得条項による取得の効力が生じたときは、会社法第117条第2項の買取価格決定の申立適格を欠くと判断される可能性があります。また、上記(a)ないし(c)の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の当社普通株式の所有状況又は公開買付者以外の当社の株主の皆様が当社普通株式の所有状況等によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施する可能性があります。但し、その場合でも、公開買付者以外の当社の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、当社の株主が公開買付者のみとなることを予定しており、この場合において公開買付者以外の株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格（1株当たり3,200円）に当該株主の皆様が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定であるとのことです。この場合における具体的な手続については、公開買付者と協議のうえ、決定次第速やかに開示いたします。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類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一切ないとのことです。

(5) 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、JASDAQ及び福岡証券取引所に上場されていますが、公開買付けは、本公開買付けにおいて買付けを行う株券等の数に上限を設定していないとのことであるため、本公開買付けの結果次第では、JASDAQ及び福岡証券取引所の上場廃止基準に従って、当社普通株式は、所定の手続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、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続を実行することを予定しておりますので、その結果、上場廃止基準に該当し、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社普通株式をJASDAQ及び福岡証券取引所において取引することができなくなります。また、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続が実行される場合、全部取得条項が付された当社普通株式の取得対価として交付されることとなる別の種類の当社株式の上場申請は行われたいと予定しております。

(6) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けの応募に係る重要な合意

本応募契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の代表取締役社長かつ筆頭株主である大野繁樹氏との間で、大野繁樹氏が本書提出日現在所有する当社の普通株式の全て（816,000株、所有割合：54.92%）について本公開買付けに応募する旨の本応募契約を平成25年9月27日付で締結しているとのことです。なお、大野繁樹氏は、(a)公開買付者の本応募契約上の表明保証（注1）が真実かつ正確ではない場合、(b)公開買付者に本応募契約上の義務（注2）の違反がある場合、(c)適用ある法令等に従い本公開買付けの開始に必要な手続の全てが採られていない場合、本公開買付けに応募せず、又は本応募契約を解除することができますが、かかる場合であっても、大野繁樹氏がその任意の裁量により本公開買付けに応募することは禁止又は制限されていないとのことです。なお、大野繁樹氏が本応募契約において応募することが予定されている当社普通株式の全部又は一部を本公開買付けに応募しなかった場合には、買付予定数の下限（990,404株）に達せず、本公開買付けは買付け等の条件を満たさない可能性があります。

また、本応募契約上、公開買付者は、平成27年3月期又は平成28年3月期におけるケイエムの営業利益が一定の水準を下回った場合において公開買付者が要請したときは、大野繁樹氏は、ケイエムの株式又は事業を4億円にケイエムの現預金の金額（但し、有利子負債の金額を控除する。）を加算した金額で承継することとしているとのことです。

（注1）本応募契約においては、（ ）公開買付者の適法な設立及び有効な存続、権利能力・行為能力、（ ）法令等・社内規則に従った手続の履践、（ ）本応募契約の執行可能性、（ ）公開買付者が反社会的勢力との関与がなく、反社会的行為を行っていないこと、（ ）法令等・社内規則・契約・政府機関の処分への違反の不存在、（ ）公開買付者の資力が公開買付者の表明保証事項とされ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、（ ）法令等に従って本公開買付けを開始するために必要な準備を行う義務、（ ）公開買付者の表明保証違反となる行為を行わず、表明保証違反若しくはそのおそれ又は本応募契約上の義務の違反が生じた場合には、その内容を直ちに大野繁樹氏に通知する義務、（ ）秘密保持の義務、（ ）契約上の地位及び権利義務の譲渡禁止の義務を負っているとのことです。

本公開買付契約

当社は、公開買付者の親会社であるメディシスとの間で本公開買付契約を平成25年9月27日付で締結しております。

本公開買付契約の概要は以下のとおりです。

- (a) 当社は、本公開買付契約の締結後速やかに賛同決議を公表し、意見表明報告書を提出する。当社は、本公開買付けの買付期間が満了するまでの間賛同決議を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとする。

- (b) 当社は、当社の業務等について、インサイダー取引規制の対象となる未公表の重要事実が存在しないことを確認し、本公開買付け契約締結日以降に未公表の重要事実が生じた場合は、メディスと協議の上、法令に定める方法により公表するものとする。
- (c) 本公開買付けが成立し、かつ、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合、当社は全部取得条項付種類株式によるスクイーズアウト手続きを実施する。
- (d) 本公開買付け成立後の公開買付者及び当社の経営体制に関し、()大野繁樹氏が、特段の事情がない限り、本公開買付けの成立後も当社の代表取締役として当社の経営を行うものとし、その他の当社の役員構成の詳細については、本公開買付けの成立後、メディスと当社が協議の上決定する、()メディスは、当社の役員として、公開買付者グループより複数名の取締役及び監査役を指名する、()メディスは、本公開買付けが成立した場合、大野繁樹氏を公開買付者の役員に指名する、()当社は、本公開買付けが成立した場合、当社の取締役会及び経営会議に、メディスが指定する者若干名をオブザーバーとして参加させる。
- (e) 当社は、善良なる管理者の注意をもって、かつ、本公開買付け契約締結日以前に行っていたところと実質的に同一かつ通常の業務遂行の方法により、当社の業務の執行及び財産の管理・運営を行う。

(7) その他

当社は、第24期事業年度第2四半期（自 平成25年7月1日 至 平成25年9月30日）に係る四半期決算短信を平成25年11月5日に公表し、四半期報告書を平成25年11月13日に福岡財務支局長に提出する予定です。

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】

普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
大野繁樹	代表取締役社長	-	816,000	8,160
渡部和朗	代表取締役 専務取締役	営業部長	1,200	12
大野弘樹	取締役	店舗開発室長	12,000	120
小倉賢一	取締役	総務部長	6,000	60
桑原 茂	取締役	人事部長	3,600	36
北川博康	監査役	-	1,200	12
山崎義孝	監査役	-	0	0
高木基成	監査役	-	0	0
計			840,000	8,400

（注1）役名、職名、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）監査役山崎義孝及び高木基成は、社外監査役であります。

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。