

株式会社歯愛メディカル

証券コード 3540

臨時株主総会 招集ご通知

日時 2025年11月25日（火曜日）
午前 10時

場所 石川県能美市福島町に152番地
株式会社歯愛メディカル
本社 大ホール



証券コード 3540
(発送日) 2025年11月10日
(電子提供措置の開始日) 2025年10月31日

株 主 各 位

(本店所在地)
石川県白山市鹿島町一号9番地1
(本社事務所)
石川県能美市福島町に152番地
株式会社 歯愛メディカル
代表取締役社長 清水 清 人

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。
さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご通知申し上げます。

本株主総会の招集に際しては、株主総会参考書類等の内容である情報（電子提供措置事項）について電子提供措置をとっており、インターネット上の当社ウェブサイトに掲載しておりますので、以下のウェブサイトアクセスのうえ、ご確認くださいませようお願い申し上げます。

当社ウェブサイト <https://ci-medical.co.jp>

(上記ウェブサイトへアクセスいただき、メニューより「IR情報」「株式について」「株主総会」を順にご選択いただきご確認ください。)



また、電子提供措置事項は、当社ウェブサイトのほか、東京証券取引所（東証）のウェブサイトにも掲載しておりますので、以下よりご確認ください。

東京証券取引所ウェブサイト（東証上場会社情報サービス）

<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/JJK010010Action.do?Show=Show>



(上記の東証ウェブサイトへアクセスいただき、「銘柄名(会社名)」に「歯愛メディカル」又は「コード」に当社証券コード「3540」を入力・検索し、「基本情報」「縦覧書類/PR情報」を順に選択して、「縦覧書類」にある「株主総会招集通知/株主総会資料」欄よりご確認ください。ただし、当社株式が上場廃止となった後におきましては、上記の東証ウェブサイトへアクセスいただき、「上場廃止会社はこちら」の欄を選択していただくうえで、「銘柄名(会社名)」に「歯愛メディカル」又は「コード」に当社証券コード「3540」を入力・検索し、「基本情報」「縦覧書類/PR情報」を順に選択して、「縦覧書類」にある「株主総会招集通知/株主総会資料」欄よりご確認ください。)

なお、当日のご出席に代えて、書面によって議決権を行使することができますので、お手数ながら後記の株主総会参考書類をご検討のうえ、本招集ご通知とあわせてお送りする議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示いただき、2025年11月21日（金曜日）午後6時までに到着するようご返送くださいますようお願い申し上げます。

敬 具

記

1. 日 時 2025年11月25日（火曜日）午前10時
2. 場 所 石川県能美市福島町に152番地
株式会社歯愛メディカル 本社大ホール

3. 目的事項
決議事項

第1号議案 株式併合の件

第2号議案 定款一部変更の件

4. 招集にあたっての決定事項（議決権行使についてのご案内）

書面（郵送）により議決権を行使された場合の議決権行使書において、議案に対する賛否の表示がない場合は、賛成の表示があったものとしてお取り扱いいたします。

以 上

~~~~~  
当日ご出席の際は、お手数ながら本招集ご通知とあわせてお送りする議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。

なお、電子提供措置事項に修正が生じた場合は、前頁インターネット上の当社ウェブサイト及び東証ウェブサイトにおいて、その旨、修正前及び修正後の事項を掲載させていただきます。

本株主総会においては、書面交付請求の有無にかかわらず、一律に電子提供措置事項を記載した書面をお送りいたします。

## 株主総会参考書類

### 第1号議案 株式併合の件

エア・ウォーター株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の結果を受け、当社株式を非公開化するため、2025年12月17日を効力発生日として、当社株式について4,999,906株を1株に併合する旨の当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うことにつき、ご承認をお願いするものであります。

#### 1. 株式併合を行う理由

当社が2025年8月7日に公表した「その他の関係会社であるエア・ウォーター株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（同年9月19日付の「（変更）「その他の関係会社であるエア・ウォーター株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部変更について」による変更を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、公開買付者は、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び清水清人氏の所有する当社株式のうち4,999,906株（以下「本不応募株式」といいます。）を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2025年8月8日から2025年10月6日までを買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として、本公開買付けを実施いたしました。

そして、当社が2025年10月7日に公表した「エア・ウォーター株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、その他の関係会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けの結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2025年10月14日付で、本公開買付けに応募された当社株式20,177,973株を取得し、当社株式39,324,873株（所有割合：78.65%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2025年8月7日に提出した「2025年12月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2025年6月30日現在の当社の発行済株式総数（50,000,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（941株）を控除した株式数（49,999,059株）に占める割合（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、所有割合の記載について同じです。

本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、その概要は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

#### (1) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

当社は、2025年4月1日に公開買付者より当社株式を非公開化することについて議論したい旨の提案を受け、当社から、2025年4月1日に協議に応じる旨の回答をいたしました。公開買付者は、社内検討を行った上で、2025年4月25日に、当社に対して、当社株式の非公開化に関する正式提案を行い、当社は、公開買付者より、本取引の提案に至った背景及び本取引の意義・目的について説明を受けました。当社において係る提案について慎重に検討を行った結果、デュー・ディリジェンスその他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始することを決定するとともに、2025年5月上旬、公開買付者、清水清人氏及び当社から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、それぞれ選任いたしました。また、当社は、公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、公開買付者は当社の議決権の38.29%を保有する当社のその他の関係会社であり、また、本公開買付けに際しては、公開買付者と清水清人氏との間で公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結することが想定され、清水清人氏は本取引の実行後も当社の株主であり続けることが予定されている等を考慮し、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、TMI総合法律事務所の助言を踏まえ、2025年5月13日付で、当社の社外取締役である奥澤明氏及び平野茂樹氏並びに社外監査役である園部敏之氏の3名によって構成される、公開買付者、清水清人氏及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めとの相当性に関する事項（併合の割合についての定めとの相当性に関する事項）」の「(4)本取引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」の「③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」をご参照ください。）。また、当社は、公開買付者及び清水清人氏から独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制（本公開買付けの検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、2025年6月9日に開催された第1回特別委員会

において、本特別委員会により、係る検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて承認を受けております（詳細については、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め」の「(4)本取引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」の「⑤当社における独立した検討体制の構築」をご参照ください。）。

## (2) 検討・交渉の経緯

当社は、上記体制を整備した後、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、みずほ証券及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性等に関して公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を行いました。

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。）については、当社は、2025年7月11日に、公開買付者から、本公開買付価格を1,050円（提案実施日の前営業日である同月10日の終値980円に対して7.14%、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,018円に対して3.14%、直近3ヶ月間の終値単純平均値937円に対して12.06%、直近6ヶ月間の終値単純平均値881円に対して19.18%のプレミアム）とする第1回目の提案書の提出を受けました。当社は、公開買付者に対し、同月14日に、当該提案は到底受け入れない水準であるとして、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、公開買付者から、同月18日に、本公開買付価格を1,100円（提案実施日の前営業日である同月17日の終値978円に対して12.47%、直近1ヶ月間の終値単純平均値999円に対して10.11%、直近3ヶ月間の終値単純平均値952円に対して15.55%、直近6ヶ月間の終値単純平均値886円に対して24.15%のプレミアム）とする第2回目の提案書の提出を受けました。当社は、第2回提案を受けて、公開買付者に対し、同月22日に、依然として、到底受け入れられない水準であるとして、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請しました。その後、公開買付者から、2025年8月1日に、本公開買付価格を1,250円（提案実施日の前営業日である2025年7月31日の終値1,008円に対して24.01%、直近1ヶ月間の終値単純平均値976円に対して28.07%、直近3ヶ月間の終値単純平均値971円に対して28.73%、直近6ヶ月間の終値単純平均値897円に対して39.35%のプレミアム）とする第3回目の提案書の提出を受けました。当社は、第3回提案を受けて、公開買付者に対し、同月4日に、依然として、当社の一般株主にとって公正であるかという観点において不十分であるとして、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請しました。その後、公開買付者から、同月5日に、本公開買付価格を1,500円（提案実施日の前営業日である同月4日の終値1,000円に対して50.00%、直近1ヶ月間の終値単純平均値979円に対し

て53.22%、直近3ヶ月間の終値単純平均値976円に対して53.69%、直近6ヶ月間の終値単純平均値901円に対して66.48%のプレミアム)とする第4回目の提案書の提出を受けました。当社は、当該提案に対し、同月6日に、当該提案を応諾し、本公開買付価格を1,500円とすることに合意するとの回答をしました。

以上の検討・交渉過程において、当社は、適宜、本特別委員会に報告し、本特別委員会から確認及び意見の申述等を受けております。具体的には、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会の意見を踏まえた交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格の提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その助言を踏まえて当社内にて検討を行い、対応を行っております。

### (3) 当社の意思決定の内容

その上で、当社は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及びみずほ証券から2025年8月6日付で取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2025年8月7日付で取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値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、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。なお、本答申書の概要については、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（併合の割合についての定め相当性に関する事項）」の「(4)本取引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」の「③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」をご参照ください。）

その結果、当社は、2025年8月7日開催の取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化し、公開買付者により一層連携を深めることは、当社グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

当社の主力事業分野である歯科業界においては、歯科医師数が高齢化を主な要因として2022年以降、減少に転じております。また、歯科医院の医療法人化が進む中で、歯科診療所数も2017年以降、横ばい傾向が続いております。一方で、口腔衛生と全身の健康との関連性への関心の高まりを背景に、歯科医療費は微増傾向が続いており、今後はデジタル技術を活用した新たな歯科治療技術の社会実装が急速に進展すると考えております。また、クリニック及び歯科技工所における人手不足は深刻化しており、その解消策としてデジタル機器への関心が

高まっていると認識しております。当社は、こうした社会的課題に対し、「歯科技工DX」の推進を次なる成長戦略として位置づけ、以下の3つの柱を掲げております。1つ目の柱は、韓国のAIソフトウェア開発企業であるImagoworks, Inc.との間で、AIを活用して歯科技工物を自動設計するソフトウェア「Dentbird Crown」に関し、日本国内における7年間（2031年まで）の本サービス独占販売権を設定する資本業務提携契約を締結し、「Dentbird Crown」の日本国内における独占販売代理店となったことです。2つ目の柱は、Imagoworks, Inc.と共同でオンライン型の技工物受発注システムを開発し、クラウドを通じたサービス提供を開始することです。3つ目の柱は、高い審美性と耐久性を実現しつつ、歯の即日修復を院内で完結できるソリューションとして、「ワンデイスマイル」（注1）の販売を開始したことです。加えて当社では、歯科医院にとって不可欠な大型医療機器及びCAD/CAMシステムの販売において、全国に営業所を展開し、歯科通信販売ではアプローチが難しい新たな市場セグメントの開拓にも取り組んでまいりました。その結果、特に歯科用CT、マイクロスコープ、CAD/CAMシステム（注2）においては、着実に市場シェアを拡大してきたと自負しております。さらに近年では、歯科治療へのアクセスが制限されがちな高齢者に対応すべく、在宅診療の重要性が高まる中で、当社オリジナルのオールインワン型ポータブルユニット（注3）を国内メーカーと共同開発し、市場投入しております。

（注1）「ワンデイスマイル」は補綴物を歯科医院内で完結する仕組みをいいます。具体的には、口腔内スキャナ、CAD（デザインソフト）及び加工機（データに基づくブロックを削る工程）といった工程を院内で1日で完結する仕組みです。

（注2）「歯科用CT」は歯科用レントゲン、「マイクロスコープ」は治療時に歯科医師が使用する拡大鏡設備、「CAD/CAMシステム」は補綴物のデザインと加工するシステムをいいます。

（注3）「オールインワン型ポータブルユニット」とは、訪問診療用の治療ユニット（持ち運び型治療設備）をいいます。

このように当社は、歯科業界の変化に即した事業拡大を進めるとともに、業界が抱える大きな社会的課題に対するソリューション提供に積極的に取り組んでまいりましたが、各分野における専門メーカーとの競争下で、これらの取り組みをより一層推進していくためには、歯科及び医科分野において多数のビジネスユニットを保有し、M&A戦略によるネットワーク構築に強みを持つ公開買付者のネットワークの活用が有益と考えております。

また、当社は、全国約6.8万軒の歯科医院のうち90%以上の歯科医院、また約2万軒の歯科

技工所のうち60%以上の歯科技工所に当社の通信販売サービスをご利用いただいているという実績を背景に、歯科業界以外の新たな分野（医科、介護・福祉施設、動物病院、理美容業界、幼稚園・保育園業界）への事業拡大を図ってまいりました。さらに、衣料品及びインテリア雑貨を取り扱うニッセン、女性向けアンダーウェアで高いシェアを誇る白鳩をグループ化し、BtoC向け通信販売事業の領域にも顧客基盤を広げております。今後、歯科業界以外の各セグメントにおいても、より高い市場シェアを獲得するためには、ヘルスケアからコンシューマー市場まで幅広く展開している公開買付者との協業が必要と考えております。

加えて、当社は今後も当社企業規模を拡大していくためには、その成長を支える組織経営体制及び従業員の福利厚生を含めた人事体制の更なる強化が重要と考え、公開買付者の高い組織力がその強化に寄与するものと考えております。

また、競争が激化し、商品やサービスのライフサイクルが短命化する市場環境においては、継続的な新規事業の創出が不可欠です。当社がこれまでに確立してきた各セグメントにおけるインフラ、ブランド、ノウハウと、公開買付者が有する「ウェルネス」分野における豊富なリソースを融合することで、新たな事業の創出及び既存事業の変革を通じた競争優位の確立が期待できると考えております。

このように、公開買付者との連携を踏まえ、M&A戦略によるネットワーク構築に強みを持つ公開買付者のネットワーク（とりわけコンシューマー市場におけるネットワーク）及び過去のM&A戦略を経て培われた組織力の強化に係るノウハウといった公開買付者のリソースを活用することは当社グループの中長期的な企業価値の向上に資すると考えられるところ、公開買付者と当社がいわゆる持分法適用関係を有する上場会社同士である場合、それらの活用には一般株主保護の観点からの限界があり、企業価値の最大化を図ることは困難であると考えております。また、歯科治療の変容に応じた事業サービスの充実及び新たな事業開発のためには、積極的に、「歯科技工DX」の推進のための新規技術・設備への投資、コンシューマー市場における新たな販路の開拓といったリスクを伴う施策を実施する必要があるところ、これらの施策は、中長期的には当社の企業価値向上に資することが期待できるものの、仮に、これらの施策を実施したとすれば、短期的には収益性が悪化することを懸念しており、キャッシュ・フローの悪化を招く可能性もあります。当社が上場を維持したままでこれらの施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えております。

また、当社株式の非公開化により、当社株式の上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への

事務委託に要する費用等）を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、当社株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減されるという副次的な効果もあり、これにより一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、当社は資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかし、昨今の間接金融における低金利環境等を鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれません。加えて、当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等については、事業活動を通じて獲得・維持される部分が大きく、当社株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると認識していることに加え、本取引が成就した際には、上場会社である公開買付者のグループとして、対外的発信や知名度向上等のメリットを享受することも可能になることから、当社株式の非公開化によるメリットが、そのデメリットを上回ると考えるに至りました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社は、下記「３．会社法第180条第２項第１号及び第３号に掲げる事項についての定め」の「(3)端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載の理由から、本公開買付価格1,500円は妥当であり、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。

以上より、当社は、2025年８月７日開催の取締役会において当社の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「３．会社法第180条第２項第１号及び第３号に掲げる事項についての定め」の「(4)本取引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」の「⑥当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

#### (4) 本公開買付けの結果等

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。が、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が保有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することができなかったことから、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び清水清人氏のみとするため、下記「2. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項の内容（株式併合の内容）」に記載のとおり、当社株式4,999,906株を1株に併合する株式の併合を実施することとし、本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及び清水清人以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

その他の本取引の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースをご参照ください。

2. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項の内容（株式併合の内容）

(1) 本株式併合の割合

当社株式4,999,906株を1株に併合いたします。

(2) 本株式併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2025年12月17日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

40株

3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項  
(併合の割合についての定め相当性に関する事項)

本株式併合における併合の割合は、当社株式について4,999,906株を1株に併合するものです。当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を公開買付者及び清水清人氏のみとすることを目的として行われるものであること、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したと、及び以下の各事項から本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付けの成立後における、当社の株主を公開買付者及び清水清人氏のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手續（以下「本スクイーズアウト手續」といいます。）として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、公開買付者が当社株式19,146,900株（所有割合：38.29%）を所有し当社を持分法適用関連会社としていること、及び公開買付者は清水清人氏との間において、その所有する当社株式について本応募契約を締結することが想定されていることから、公開買付者及び清水清人氏と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮して、本公開買付価格の公正性を担保し、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、下記「(4)本取引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」に記載の措置を実施いたしました。

(2) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び清水清人氏以外の株主の皆様所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（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235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様に交付いたします。

当該売却手続について、当社は、本株式併合が、本取引の一環として、当社の株主を公開買付者及び清水清人氏のみとすることを目的とするものであること、また、当社株式が2025年[12]月[15]日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えらえることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、本株式併合の効力発生日の前日である2025年12月16日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,500円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称  
エア・ウォーター株式会社（公開買付者）

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を含む本取引の実行に係る資金を、公開買付者が保有する現預金により賄う予定とのことです。

当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、残高証明書を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2026年1月上旬を目処に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年2月上旬を目処に当社株式を公開買付者へ売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2026年3月中旬から下旬を目処に、当該代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

(3) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(2) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「(①)会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,500円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点等から、本公開買付価格1,500円は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しております。

- ① 当該価格が、下記「(4)本取引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」の「②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」に記載されているみずほ証券から2025年8月6日付で提出を受けた当社株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定結果の範囲を上回っており、また、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。）に基づく算定結果の範囲では第3四分位数を上回り上限に近いものであること。

- ② 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年8月6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986円に対して52.13%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値979円に対して53.22%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値976円に対して53.69%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値904円に対して65.93%のプレミアムが加算されたものであり、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日から2025年7月31日までに公表され成立した事業会社による非公開化を目的とした公開買付け事例（但し、いわゆるディスカウント事例、MBO事例、2段階公開買付け事例を除く）のうち、公開買付者（特別関係者を含む）の対象者株式持分が20%超かつ対象者が公開買付けに賛同している事例101件におけるプレミアムの中央値（公表日前営業日の終値に対して42.49%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.91%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.08%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.02%）と比較しても、遜色のない合理的なプレミアムが付されていると考えられること。
- ③ 当該価格が、下記「(4)本取引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」に記載の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解消するための措置が採られた上で決定された価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- ④ 本公開買付価格である1,500円が、上記措置が採られた上で、本特別委員会からの意見・助言を踏まえた交渉方針に従って、当社が公開買付者との間で真摯な交渉を重ねた結果、決定された価格であること。
- ⑤ 当該価格は、下記「(4)本取引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」の「③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、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

また、当社は、2025年8月7日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議した後、本臨時株主総会の招集を決定した2025年10月27日開催の取締役会における決議時点に至るまでに、本取引に関する判断を変更すべき要因が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(4) 本取引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

2025年8月7日現在、当社は公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、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、公開買付者及び当社は、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が保有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としており、また、公開買付者は当社株式19,146,900株（所有割合：38.29%）を所有し当社を持分法適用関連会社としていること、及び公開買付者は清水清人氏との間において、その所有する当社株式について本応募契約を締結することが想定されていることから、公開買付者及び清水清人氏と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮して、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性を担保し、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみかのみ監査法人に対して、当社株式価値の算定を依頼し、2025年8月6日付けで公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、公開買付者の連結子会社176社や持分法適用関連会社及びその他関連会社を含む合計262社（以下「公開買付者グループ」といいます。）、清水清人氏及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買

付者のファイナンシャル・アドバイザーであるみかがみ監査法人に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、みかがみ監査法人は公開買付者、清水清人氏及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

みかがみ監査法人は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、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及び将来の事業活動を評価に反映するためにＤＣＦ法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はみかがみ監査法人から2025年8月6日付で公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者はみかがみ監査法人から、本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

みかがみ監査法人による当社株式の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。

市場株価法                   ：904円～986円

ＤＣＦ法                    ：1,198円～1,588円

市場株価法では、算定基準日を2025年8月6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算定基準日終値986円、算定基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値979円、直近3ヶ月間の終値単純平均値976円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値904円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を904円から986円までと算定しているとのことです。

ＤＣＦ法では、当社から提供された2025年12月期から2029年12月期までの事業計画を、当社の直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報及び本取引の実行により想定されるシナジー等の諸要素を考慮し、公開買付者において調整を行った事業計画に基づき、2025年12月期第3四半期以降に当社が将来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くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,198円から1,588円までと算定しているとのことです。なお、ＤＣＦ法において前提とした当社の将来の財務予測においては、当社によれば、当社の事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれているとのことです。これは当社が見込んでいる設備投資額や運転資本の増減額が每期変動することによるためとのことです。また、本取引の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

て収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、当社による財務予測には加味していないとのことです。

公開買付者は、みかがみ監査法人から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向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、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2025年8月7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1,500円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格1,500円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年8月6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986円に対して52.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値979円に対して53.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値976円に対して53.69%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値904円に対して65.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

## ② 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、清水清人氏及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、みずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月6日に、当社株式価値算定書を取得いたしました。

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式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いることから市場株価基準法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、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法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。

みずほ証券が上記の各手法に基づいて算定した当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

|         |                |
|---------|----------------|
| 市場株価基準法 | ： 904円から986円   |
| 類似企業比較法 | ： 748円から1,028円 |
| DCF法    | ： 901円から1,583円 |

市場株価基準法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業

日である2025年8月6日を算定基準日として、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終値986円、直近1ヶ月間の終値単純平均値979円、直近3ヶ月間の終値単純平均値976円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値904円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を904円から986円までと算定しております。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営むと想定される上場企業として、アズワン株式会社、アスクル株式会社、株式会社スクロール、シュッピン株式会社、株式会社ビューティガレージ、株式会社ベガコーポレーション、株式会社ハルメクホールディングスを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社株式の株式価値を計算し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を748円から1,028円までと算定しております。

DCF法では、当社が足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2025年12月期から2029年12月期までの5期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における財務予測、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年12月期第2四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を901円から1,583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とし、6.0%～8.0%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法及びEXITマルチプル法を採用しております。永久成長法では永久成長率を、外部環境等を総合的に勘案の上、0.0%～2.0%とし、EXITマルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率を、類似企業比較法で選定した上場企業の水準を勘案の上、7.1倍～9.1倍とし、継続価値の範囲を36,915百万円から70,568百万円までと算定しております。

みずほ証券が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。当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれております。具体的には、毎期売上高の増加に伴う運転資本の増加に加え、2026年12月期は物流拠点の建替による一過性の設備投資の発生に伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少（前年比90.3%減）、2027年12月期は前期に発生した一過性の設備投資が発生しないことに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加（前年比548.8%）、2028年12月期は基幹システムの構築による一過性の設備投資の発生に伴うフリー・キャッシュ・フローの減少（前年比6.9%減）、2029年12月期は前期に発生した一過性の設備投資が発生しないことに伴うフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加（前年比62.4%）を見込んでおります。

また、本取引の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

において具体的に見積もることは困難であるため、本事業計画には加味されておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれておりません。

|               | 2025年<br>12月期<br>(9ヶ月) | 2026年<br>12月期 | 2027年<br>12月期 | 2028年<br>12月期 | 2029年<br>12月期 |
|---------------|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 売上高           | 77,349                 | 105,257       | 112,898       | 120,588       | 128,719       |
| 営業利益          | 3,819                  | 5,065         | 5,291         | 5,875         | 6,194         |
| EBITDA        | 4,730                  | 6,114         | 6,496         | 6,982         | 7,497         |
| フリー・キャッシュ・フロー | 3,196                  | 382           | 2,477         | 2,307         | 3,747         |

(注) みずほ証券は、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。また、当社の資産及び負債（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。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で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。なお、本事業計画については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

### ③ 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

当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年5月13日に、奥澤明氏（当社社外取締役）、平野茂樹氏（当社社外取締役）及び園部敏之氏（当社社外監査役）の3名から構成される、公開買付者、清水清人氏及び当社のいずれからも独立した本特別委員会を設置いたしました（なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用しておりません。また、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。）。

当社は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(ii)本取引の取引

条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。）に関する事項、(iii)本取引の手の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項、(iv)上記(i)乃至(iii)を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否か（以下「本諮問事項」と総称します。なお、東京証券取引所による企業行動規範の改正実施を受け2025年7月31日に当社からの通知に基づき上記(i)を「本取引の是非（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項」、上記(ii)を「本取引の取引条件の公正性（本取引の対価の水準、方法及び対価の種類等が公正なものとなっているかを含む。）に関する事項」、上記(iii)を「本取引の手の公正性（取引条件の公正さを担保するための手が十分に講じられているかを含む。）に関する事項」、上記(iv)を「上記(i)乃至(iii)その他の事項を前提に、本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）が当社の一般株主にとって公正であるか否か」に変更しており、当該変更も含まれます。）について諮問いたしました。さらに、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを併せて決議しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)当社の費用負担の下、本取引に係る調査（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができる権限、(ii)当社に対し、(a)特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者又は清水清人氏に伝達すること、及び(b)特別委員会自ら公開買付者又は清水清人氏（本取引に係る公開買付者又は清水清人氏のアドバイザーを含む。）と協議・交渉する機会の設定を要望することができる権限、(iii)必要と認めるときは、当社の費用負担の下、特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限を付与いたしました。これを受けて、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であり、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及び当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社の第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認し、また本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。

本特別委員会は、2025年6月9日より2025年8月6日までの間に合計12回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、(i)公開買付者に対する、本取引の目的・背景、本取引の条件及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、(ii)当社に対する、みずほ証券による当社株式の株式価値算定の前提とした事業計画の内容及び策定方法、並びに公開買付者の提案内容及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、(iii)みずほ証券に対する、当社株式の株式価値算定に関する事項のヒアリング、並びに(iv)TMI総合法律事務所に対する、本取引の手續面における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の内容等に関する事項のヒアリング等を行っております。また、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引における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の内容その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けております。

さらに、本特別委員会は、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえ、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討するとともに、当社が公開買付者から本公開買付価格に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえて公開買付者に対する交渉方針を審議・検討すること等により、公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議・交渉に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年8月7日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(i) 答申内容

- a 本取引は「是」である（当社の企業価値の向上に資すると認められる）。
- b 本取引の取引条件は公正である。
- c 本取引の手續は公正である。
- d 上記a乃至cその他の事項を踏まえると、本取引（当社取締役会が、(i)本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び(ii)本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手續を実施することを決定することを含む。）は、一般株主にとって公正である。

(ii) 答申理由の概要及び検討内容

a 本取引の是非（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項

(a) 本取引の目的等

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、公開買付者及び当社に対してヒアリングを行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

[公開買付者側の検討内容]

- ・公開買付者は、公開買付者グループを取り巻く環境として、当社が属するH & Sグループについては、医療従事者の人手不足や働き方改革の加速、医療費抑制を背景とした在宅医療ニーズの高まり、データセンターの建設需要拡大、インバウンドによる化粧品分野の需要拡大等が想定されており、公開買付者グループとして、医療機関へのグループ総合提案、コンシューマー向け事業の拡大、新製品の開発・販売の拡大、価格マネジメントや人員の最適配置等を通じた収益力強化が不可欠であると考えている。
- ・また、公開買付者として、当社を取り巻く環境は益々厳しくなるものと考えている。具体的には、歯科業界においては、歯科医師の高齢化や歯科医院の医療法人化により歯科診療数は2017年以降減少傾向が継続しており、歯科技工所における人手不足や長時間労働も社会的課題となっている。また、コンシューマー向け事業においては、日々変化する顧客ニーズや競争の激化により、商品やサービスのライフサイクルが短命化する傾向にある。さらに、当社グループのビジネスにおいて商品配送のほとんどを大手物流業者に委託しており、物流業界の働き方改革に伴う物流費の高騰によりより効率的かつ安定的な供給体制の構築が必要になると想定している。
- ・公開買付者として、公開買付者が当社の株式を取得し、持分法適用会社となった時点で当社において期待されていた、BtoCビジネス領域での医療事業の拡大については当社の上場会社としての独立性を維持するために主体的な経営を尊重した結果、公開買付者グループとの連携が進められていなかった。

- ・公開買付者としては、歯科医院や歯科技工所の人材不足に対応するデジタルソリューションサービスの拡大や消費者向け事業の更なる成長に対し、公開買付者グループとして投資を行うことで迅速かつ確実に推進していく必要があると認識している。
- ・そのため、公開買付者は、当社の経営及び事業運営に対し、公開買付者グループがこれまで以上に関与を深めることで、グループシナジーの早期かつ着実な実現を目指す必要があると考えるに至った。
- ・しかしながら、公開買付者は、当社は上場しているため、一般株主への配慮もしなければならないこと等から、中長期的な観点から実施すべきものがあるとしても、一時的には当社の収益を悪化させる場合もあり、当社の一般株主の期待に沿えない可能性や、短期的には資本市場から十分な評価が得られないことによる株価の不安定化のリスクを伴うことから、両社間での一体感のある取り組みを推進することは十分には叶っていないと考えている。
- ・公開買付者は、本取引を通じて当社を非公開化し、当社とより一層連携を深めることにより、以下のようなシナジーの実現を目指していくことを想定している。

#### ア 歯科関連事業の進化

公開買付者グループは、歯科材料の生産にあたり、当社が販売する歯科材料も含めて生産を行うことで、生産量を増やし単位原価の低減を図り、生産性向上を図ることができると考えている。また、公開買付者グループにおける歯科材料の増産計画のみならず、当社で事業展開している歯科用ユニットなどの開発や、歯科医院及び歯科技工所の業務効率化を図るためのデジタルソリューションサービスの拡充など、当社を含めたデンタルケアユニットとして幅広く投資判断を行うことで、歯科関連事業への投資を効率的かつ効果的に進めることができると考えている。さらに、公開買付者グループにおける歯科材料の開発力と、当社における歯科及び歯科技工分野におけるDX（デジタルトランスフォーメーション）への知見を組み合わせ、新たな製品やサービスを開発することを想定している。歯科医院数・歯科技工所数は減少傾向にあることから、これらの製品・サービスをグローバルへ展開することや、これらの製品・サービスを歯科技工所の社会課題である人手不足や長時間労働を解

決に繋げていくことにより、歯科関連事業全体の進化に繋がたいと考えている。

#### イ コンシューマー向け事業の変革

当社は、国内の歯科医院・歯科技工所を中心として歯科関連商品の通信販売を主要な事業として行っているが、当社は顧客ニーズを的確に捉え、そのニーズに合わせた商品提案力を有していると認識している。また、当社は、歯科通販事業以外にも新たな事業領域として一般病院や動物病院、介護・福祉施設などの医療施設のみならず、さらには一般消費者向けの衣料品等へと取扱商品を拡大しながら、コンシューマー向け事業の更なる成長を目指していると認識している。そういった中で、公開買付者グループが有している介護施設や調剤薬局などを対象とした商材を当社の販売チャンネルに投入し、当社が今まで取り扱っていなかった新たな商品を取り扱うことにより、当社のコンシューマー向け事業の強化を図ることができると考えている。また、当社が展開する商品・サービスを公開買付者グループの取引先へ提案することで、更に事業を拡大できるものと考えている。加えて、当社のカタログやECウェブサイトなどのプロモーション機能を強化するために、システム構築や自社開発によるサービス拡充に関連する投資を行うことも検討していく。このように、公開買付者グループが有する商材と、当社が通販事業で培った商品提案力とプロモーション機能のノウハウを融合させるとともに、公開買付者グループとして投資を行うことで、当社の歯科医院・歯科技工所をメインとした事業領域から、新たな事業領域への展開を図り、当社のコンシューマー向け事業を変革していくことができると考えている。

#### ウ 両社のリソースの活用及び新規事業の創出

公開買付者グループは、全国に100以上の拠点を置き、国内全域をカバーする物流網を構築しており、今後も更なる物流機能の強化を検討している。一方、当社は、2023年に新本社ロジスティクスセンターを竣工させ、商品の保管能力及び出荷能力を強化しており、加えて、歯科通販事業で培った受注から出荷までのサプライチェーンにおける業務運営や現場対応のノウハウを有している。公開買付者グループが有する全国的な物流機能と、当社が有する物流機能とサプライチェーンマネジメントのノウハウを連携させることで、これまで以上に効率的かつ安定的な

供給体制の構築が可能になると考えている。また、公開買付者グループと当社は、歯髄再生治療の研究及び、歯髄再生治療に必要な歯髄幹細胞の培養・保管等の事業を共同で行っており、歯髄再生治療の実用化にまで至っている。その治療実績は100件以上を有しており、歯髄再生治療の認知度向上と普及活動に取り組んでいると。今後は当社の顧客である歯科医院への普及を図るとともに、2025年4月1日に設置した再生医療研究所を中心に、人口歯や顎骨の再生治療といった歯科分野のみならず、脳梗塞などの脳神経再生医療への適用拡大を進めていくことで新たな市場を創出することを考えている。他にも、歯科医院の患者の矯正へのニーズの高まりを背景に、矯正時の痛みの緩和や矯正期間の短縮などが期待される歯列矯正装置といった新たな製品の開発を進めて新しい市場の開拓を行うなど、公開買付者グループと当社の知見を共有することで、新規事業の創出に繋げることができると考えている。

- ・また、上記以外にも公開買付者グループ各社と当社の経営資源の相互活用による経営効率の向上や、当社の長年に亘る歯科向け通信販売業界におけるブランドと実績を担ってきた人材による公開買付者グループの経営への参画等の両社間における人材交流といった施策、また当社株式が上場廃止されることにより、監査費用、株主総会の運営に関する費用、株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の上場維持に係るコスト削減等により、公開買付者グループ一体となった共通利益・シナジーの創造及びコスト削減を徹底的に追求することが可能になり、当社を含めた公開買付者グループの中長期的な企業価値向上にも資することになると考えている。

#### [当社側の検討内容]

- ・当社としては、口腔衛生と全身の健康との関連性への関心の高まりを背景に、歯科医療費は微増傾向が続いており、今後はデジタル技術を活用した新たな歯科治療技術の社会実装が急速に進展すると考えている。
- ・当社は、このような歯科業界の変化に即した事業拡大を進めるとともに、業界が抱える大きな社会的課題に対するソリューション提供に積極的に取り組んできたが、各分野における専門メーカーとの競争下で、これらの取り組みをより一層推進していくためには、歯科及び医科分野において多数のビジネスユニットを保有し、M&A戦略によるネットワーク構築に強みを持つ公開買付者のネットワークの活用が有益と考えている。

- ・また、当社は、全国約6.8万軒の歯科医院のうち90%以上の歯科医院、また約2万軒の歯科技工所のうち60%以上の歯科技工所に利用されているという実績を背景に、歯科業界以外の新たな分野（医科、介護・福祉施設、動物病院、理美容業界、幼稚園・保育園業界）への事業拡大を図ってきた。さらに、衣料品及びインテリア雑貨を取り扱う株式会社ニッセンホールディングス及び女性向けアンダーウェアで高いシェアを誇る株式会社白鳩をグループ化し、BtoC向け通販事業の領域にも顧客基盤を広げている。
- ・今後、歯科業界以外の各セグメントにおいても、より高い市場シェアを獲得するためには、ヘルスケアからコンシューマー市場まで幅広く展開している公開買付者との協業が必要と考えている。
- ・このように、公開買付者との連携を踏まえ、M&A戦略によるネットワーク構築に強みを持つ公開買付者のネットワーク（とりわけコンシューマー市場におけるネットワーク）及び過去のM&A戦略を経て培われた組織力の強化に係るノウハウといった公開買付者のリソースを活用することは当社グループの中長期的な企業価値の向上に資すると考えられるところ、公開買付者と当社がいわゆる持分法適用関係を有する上場会社同士である場合、それらの活用には一般株主保護の観点からの限界があり、企業価値の最大化を図ることは困難であると考えている。また、歯科治療の変容に応じた事業サービスの充実及び新たな事業開発のためには、積極的に、「歯科技工DX」の推進のための新規技術・設備への投資、コンシューマー市場における新たな販路の開拓といったリスクを伴う施策を実施する必要があるところ、これらの施策は、中長期的には当社の企業価値向上に資することが期待できる。
- ・もっとも、仮に、これらの施策を実施したとすれば、短期的には収益性が悪化することを懸念しており、キャッシュ・フローの悪化を招く可能性もある。当社が上場を維持したままでこれらの施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えている。

- ・加えて、当社は今後も企業規模を拡大していくためには、その成長を支える組織経営体制及び従業員の福利厚生を含めた人事体制の更なる強化が重要と考え、公開買付者の高い組織力がその強化に寄与するものと考えている。
- ・また、当社としても、当社株式の非公開化により、当社株式の上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、当社株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減されるという副次的な効果もあり、これにより一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えている。

#### (b) 検討

本特別委員会は、上記事項の具体的な内容及びこれらを踏まえた当社の企業価値の向上等について、公開買付者及び当社との質疑応答を行い、その合理性について、詳細な検討を実施した。

その結果、本特別委員会としては、本取引後に当社が公開買付者と誠実に協議の上で、当社及び公開買付者がそれぞれ志向する各施策（公開買付者による当社の組織経営体制及び人事体制の強化を含む。）を実施し、適切にシナジー効果を実現することができれば、2024年12月25日付で策定した当社の中期経営計画「CiX2027」の目標達成の確度が高まるだけでなく、当社の中期経営計画「CiX2027」と公開買付者の中期経営計画「terrAWell30」のいずれにも含まれていない、新たな事業の創出等の新たなシナジー効果が生まれることが期待でき、これらのシナジー効果は当社の企業価値の向上に資することを期待できると考えている。また、当該各施策は、当社が上場会社として存在する場合には、当社の少数株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記各施策を実施するために本取引を行い、当社を非上場化させることは合理的であることから、本取引は当社の企業価値向上を目的として行われるものと判断するに至った。

一方で、当社株式の非公開化を行った場合には、当社は資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた

人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられる。しかし、昨今の間接金融における低金利環境等を鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は見込まれない。加えて、当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等については、事業活動を通じて獲得・維持される部分が大きく、当社株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると認識していることに加え、本取引が成就した際には、上場会社である公開買付者のグループとして、対外的発信や知名度向上等のメリットを享受することも可能になることから、当社株式の非公開化によるメリットが、そのデメリットを上回ると考えられる。

(c) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値向上に資すると認められることから、本取引は「是」とであると判断するに至った。

b 本取引の取引条件の公正性（本取引の対価の水準、方法及び対価の種類等が公正なものとなっているかを含む。）に関する事項

(a) 買収者との協議・交渉の過程

当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社は書面及びみずほ証券を通じて、延べ3回にわたり本特別委員会が承認した交渉方針に基づく価格交渉を、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるみかがみ監査法人を介して実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり1,500円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,050円とする公開買付者の当初の提案より、450円の価格引上げを引き出している。なお、下記「c 本取引の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。）に関する事項について」記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる公正性担保措置が採られた上で、本特別委員会からの意見・助言を踏まえた交渉方針に従って、公開買付者との間で真摯な交渉を重ねた結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(b) みずほ証券による株式価値算定書及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性

当社が、公開買付者、清水清人氏及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関であるみずほ証券から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価基準法によると904円から986円、類似企業比較法によると748円から1,028円、DCF法によると901円から1,583円、とされているところ、本公開買付価格（1,500円）は、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジでは第3四分位数を上回り上限に近いものである。

そして、本特別委員会は、みずほ証券の株式価値評価に用いられた算定方法等について、みずほ証券から、評価手法の選択、類似企業の選定方法、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、余剰現預金や事業外資産等の取扱いを含め、詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。また、当社の事業計画については、当社とも質疑応答を行い、その作成過程及び事業の現状に照らして不合理な点がないかという観点から検討した結果、合理的なものと認められた。

(c) 同種案件を踏まえた過去の市場株価に対するプレミアム水準の合理性

本公開買付価格（1,500円）は、当社株式の2025年8月6日の東京証券取引所スタンダード市場における終値986円に対して52.1%（小数点以下第二位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）において同様とする。）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値979円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様とする。）に対して53.2%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値976円に対して53.7%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値904円に対して65.9%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、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日から2025年7月31日までに公表され成立した事業会社による非公開化を目的とした公開買付け事例（但し、いわゆるディスカウント事例、MBO事例、二段階公開買付け事例を除く。）のうち、公開買付者（特別関係者含む。）の対象者株式持分が20%超かつ対象者が公開買付けに賛同している実例101件におけるプレミアムの中央値（公表日前営業日の終値に対して

42.5%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.9%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.1%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.0%)と比較しても、遜色のない合理的なプレミアムが付されていると考えられる。

(d) 本公開買付け後の手続の合理性

本公開買付けに応募しなかった株主に対しては、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付け価格に株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。

(e) 対価の種類の妥当性

本取引の対価は、本公開買付け及びその後に実施される予定の本スクイズアウト手続を通じて、現金であることが予定されている。公開買付者は上場会社であり、本取引の対価を公開買付者の株式とすることも考えられるが、上場株式には一定の流動性はあるものの価値変動のリスクがあり、また対価を受け取った株主が現金化するのに一定の時間と手続が必要になる。一方、対価を現金とする方が、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっても評価が比較的容易であると考えられる。これらを踏まえると、対価の種類は妥当と認められる。

(f) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は公正であると判断するに至った。

c 本取引の手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。）に関する事項について

(a) 特別委員会の設置

当社は、2025年4月25日に公開買付者より、当社株式の非公開化に関する正式提案を受けた。当社は公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による従属会社の買収には該当しない。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、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）取引にも該当しない。もっとも、公開買付者は、公開買付者が当社の株式の全て

(但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が保有する自己株式及び本不応募株式を除く。)を取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としており、また、公開買付者は当社株式19,146,900株(所有割合:38.29%)を所有し当社のその他の関係会社に該当すること、及び清水清人氏との間において、その所有する当社株式について応募契約を締結することが想定されていることから、公開買付者及び清水清人氏と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることから、本公開買付価格の公正性を担保し、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、2025年5月13日開催の取締役会の決議に基づき、意向表明に対する当社検討の公正性を担保することを目的として、当社の社外取締役である奥澤明氏、当社の社外取締役である平野茂樹氏及び社外監査役である園部敏之氏の3名から構成される本特別委員会を設置している。

また、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととしている。加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)当社の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に関係する当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができる権限、(ii)当社に対し、(a)特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者又は清水清人氏に伝達すること、及び(b)特別委員会自ら公開買付者又は清水清人氏(本取引に係る公開買付者又は清水清人氏のアドバイザーを含む。)と協議・交渉する機会の設定を要望することができる権限、(iii)必要と認めるときは、当社の費用負担の下、特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限を付与している。

なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用していない。また、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。

(b) 外部専門家の専門的助言等

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、清水清人氏及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券並びにリーガル・アドバイザーであるＴＭＩ総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。なお、当社は上b. (b)のとおり、みずほ証券から、株式価値算定書を取得している。

また、本特別委員会は、みずほ証券及びＴＭＩ総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社の第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザー並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。

(c) 本取引の交渉過程及び意思決定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、公開買付者、清水清人氏及び本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者、清水清人氏及び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とは認められない。なお、当社の取締役のうち、応募契約を締結することが想定される清水清人氏は、利益相反の疑いを回避する観点より、本取引について決議する当社取締役会の審議及び決議には一切参加しないことが予定されており、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておらず、今後参加の予定もない。加えて、公開買付者から当社に出向している取締役田島大輔氏及び現在も公開買付者の使用人として公開買付者に在籍する社外監査役本多将吾氏は、利益相反の疑いを回避する観点より、本取引について決議する当社取締役会の審議及び決議には一切参加しないことが予定されており、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておらず、今後参加の予定もない。

(d) マーケット・チェック

公開買付者は、当社との間で、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」という。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、本公開買付けの公表後における対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、現時点における公開買付者の当社株式の所有割合（38.29%）を踏まえると、積極的なマーケット・チェックを実施する意義が大きいとはいえないものと考えられる。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である20営業日より長い31営業日に設定することにより、当社の株主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、対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することとしており、これをもって本公開買付けの公正性の担保について配慮している。

(e) 適切な情報開示及び強圧性排除

本取引においては、本公開買付けが成立した場合に、その後に実施される予定の本スクイズアウト手続について、公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されている。

また、本スクイズアウト手続は、株式併合によって行われる予定であり、本取引に反対する株主に対する価格決定請求権が確保されるスキームとなっており、本公開買付け後に本スクイズアウト手続を行うにあたり、本公開買付けに応募しなかった当社の少数株主は、本スクイズアウト手続において、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められるため、本公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

(f) マジヨリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) 条件

本公開買付けにおいては、いわゆる「マジヨリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」に相当する買付予定数の下限は設定されていない。いわゆる「マジヨリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」に相当する買付予定数の下限の設定は、公開買付けの強圧性を排除し、少数株主の判断機会を重視するための制度として有益と評価される。もっとも、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続を実施する際には、会社法第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ところ、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式19,146,900株（所有割合：38.29%）に係る議決権の数及び清水清人氏が所有する応募予定株式18,364,294株（所有割合：36.73%）に係る議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の数の3分の2を超えており、本スクイズアウト手続が確実に実行可能であると考えていることに加え、仮に「マジヨリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあると考え、同条件の設定をしていないとのことであり、かかる理由には一定の合理性が認められることに加え、上記(a)乃至(e)に記載のとおり、本取引においては、公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じて当社の株主の利益への十分な配慮がなされていることに照らせば、本公開買付けにおいて、同条件が設定されていなくても、本取引の手続及び条件の公正性・妥当性が否定されるものではないと考える。

(g) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

- d 上記 a 乃至 c その他の事項を前提に、本取引（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）が一般株主にとって公正であるか否か

本特別委員会の審議においてその他当社の一般株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記 a 乃至 c 記載の事項等を踏まえて、本取引が当社の一般株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、当社による本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引は当社の一般株主にとって公正であると判断するに至った。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者、清水清人氏及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、TMI 総合法律事務所を選任し、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、TMI 総合法律事務所は、公開買付者、清水清人氏及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、TMI 総合法律事務所に対する報酬には、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。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者及び清水清人氏から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2025年4月25日に当社株式を非公開化することについて議論したい旨の提案を受領した時点以降、当社の専務取締役である小林良充、常務取締役である山内昌晴及び取締役ロジスティクスセンター長である河端直典の合計3名（公開買付者との間で利害関係を有する者は含まれておりません。）からなる検討チームを立ち上げ、それ以降、当該検討チームが、公開買付者からの当社に対するデュー・ディリジェンスに対応するほか、特別委員会とともに、当社と公開買付者との間の本取引に係る取引条件に関する交渉過程に関与してまいりました。また、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現に公開買付者の役職員を兼任する当社の役職員について、当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程や、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に

関する交渉過程に関与させないこととしており、係る取り扱いを継続しております。

また、係る取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、2025年6月9日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会の承認を得ております。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及び当社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本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関して、当社の企業価値向上、本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、上記「③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「(ii)答申理由の概要及び検討内容」に記載のようなシナジーの創出を見込むことができることから、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、(a)本公開買付価格が、上記「②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」に記載されているみずほ証券による当社株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジでは第3四分位数を上回り上限に近いものであること、(b)本公開買付価格が、公表日前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムについては、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日から2025年7月31日までに公表され成立した事業会社による非公開化を目的とした公開買付け事例（但し、いわゆるディスカウント事例、MBO事例、二段階公開買付け事例を除きます。）のうち、公開買付者（特別関係者含みます。）の対象者株式持分が20%超かつ対象者が公開買付けに賛同している事例101件におけるプレミアムの中央値（公表日前営業日の終値に対して42.49%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.91%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.08%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.02%）と比較しても、遜色のない合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)本公開買付価格が、「(4)本取引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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、本特別委員会からの意

見・助言を踏まえた交渉方針に従って、公開買付者との間で真摯な交渉を重ねた結果決定された価格であること、並びに(d)本公開買付価格は、上記「③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、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていることから、本公開買付価格（1,500円）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株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年8月7日開催の取締役会において、当社取締役7名のうち審議及び決議に参加した5名（小林良充氏、山内昌晴氏、河端直典氏、奥澤明氏及び平野茂樹氏）の取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主の皆様に対して公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記取締役会においては、当社の取締役7名（清水清人氏、小林良充氏、山内昌晴氏、河端直典氏、田島大輔氏、奥澤明氏及び平野茂樹氏）のうち、本応募契約を締結している清水清人氏及び公開買付者からの出向者である田島大輔氏については、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

また、2025年8月7日開催の取締役会においては、当社の監査役3名のうち、現在も公開買付者の使用人として公開買付者に在籍する本多将吾氏を除く2名（宮下友保氏及び園部敏之氏）が、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

当社及び公開買付者は、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、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、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、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑧ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置等

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、39営業日に設定しております。公開買付期間を法令に定められた最短期間よりも長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、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、これをもって本公開買付価格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. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1) 本公開買付けの成立

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2025年8月8日から2025年10月6日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、2025年10月14日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、公開買付者は当社株式39,324,873株（所有割合78.65%）を所有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2025年10月27日開催の取締役会において、2025年12月16日付で当社の自己株式941株（2025年10月14日時点で当社が所有する自己株式の全部）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、49,999,059株となります。

## 第2号議案 定款一部変更の件

### 1. 提案の理由

- (1) 第1号議案「株式併合の件」が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じた場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数が40株に減少することとなります。かかる点を明確にするため、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 第1号議案「株式併合の件」が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社株式は上場廃止となり、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできなくなるため、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第7条（自己株式の取得）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。
- (3) 第1号議案「株式併合の件」が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じた場合には、当社の発行済株式総数は10株となり、単元株式数を定める必要がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、定款第8条（単元株式数）及び第9条（単元未満株式についての権利）の全文を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。
- (4) 第1号議案「株式併合の件」が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、1株以上の当社株式を有する者は公開買付者及び清水清人氏のみとなり、本株式併合後の端数処理が完了した場合には、当社の株主は公開買付者及び清水清人氏のみとなる予定であるため、定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、定款第12条（基準日）の全文を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。
- (5) 第1号議案「株式併合の件」が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じた場合には、1株以上の当社株式を所有する者は公開買付者及び清水清人氏のみとなる予定であり、また、本株式併合の実施に伴い当社株式は上場廃止となるため、株主総会資料の電子提供制度に係る規定はその必要性を失うこととなります。そこで、定款第15条（電子提供措置等）の全文を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

## 2. 定款変更の内容

変更の内容は、以下のとおりであります。なお、当該定款変更は、本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件として、本株式併合の効力発生日である2025年12月17日に効力が生じるものといたします。

(下線部は変更箇所を示します。)

| 現 行 定 款                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 変 更 案                                                                                                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (発行可能株式総数)<br>第6条 当社の発行可能株式総数は、<br><u>200,000,000株とする。</u><br>(自己株式の取得)<br>第7条 当社は、取締役会決議によって市場取引<br>等により自己株式を取得することができ<br>る。<br>(単元株式数)<br>第8条 当社の単元株数は100株とする。<br>(単元未満株式についての権利)<br>第9条 当社の株主は、その有する単元未満株式<br>について、次に掲げる権利以外の権利を行<br>使することができない。<br>(1) 会社法第189条第2項各号に掲げる権<br>利<br>(2) 株主の有する株式数に応じて募集株式<br>の割当て及び募集新株予約権の割当て<br>を受ける権利<br>第10条～第11条 (条文省略) | (発行可能株式総数)<br>第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>40株</u> とす<br>る。<br>(削 除)<br><br>(削 除)<br><br>(削 除)<br><br>第7条～第8条 (現行どおり) |



# 株主総会会場ご案内図

会場：株式会社歯愛メディカル 本社大ホール  
石川県能美市福島町に152番地  
TEL (076) 278-8802



## 交通手段

ＪＲいしかわ鉄道「能美根上駅」で下車（東口）いただき、同駅東口前より発着しておりますのみバス（コミュニティバス）の循環ルート（根上地区）をご利用ください。

当社最寄りバス停は、当社前にあります福島グランパーク（番号：NE9）です。

※のみバス（コミュニティバス）循環ルート（根上地区）時刻表【平日】：

<https://www.city.nomi.ishikawa.jp/www/contents/1001100000013/index.html>

※当社最寄りバス停 福島グランパーク（番号：NE9）の位置情報：

<https://www.city.nomi.ishikawa.jp/www/contents/1680086114038/index.html>

当日お車でのお越しの株主様につきましては、株主総会会場に隣接しております当社駐車場（株主様専用エリア）をご利用いただきますようお願い申し上げます。



見やすいユニバーサルデザイン  
フォントを採用しています。

