



平成 19 年 11 月 9 日

各 位

会 社 名 株式会社阪神調剤薬局
代表者名 代表取締役社長 岩崎 壽毅
(J A S D A Q ・ コード 2723)
問合せ先 取締役財務・経理部長 松下 修三
電話番号 0797-35-6227

DPホールディングス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意見表明のお知らせ

当社は、平成 19 年 11 月 9 日開催の取締役会において、DPホールディングス株式会社（以下、「公開買付者」といいます。）による当社株式に対する公開買付け（以下、「本公開買付け」といいます。）について下記のとおり賛同の意見を表明することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、本公開買付けが成立した場合には、その後公開買付者並びに岩崎壽毅（当社代表取締役）、岩崎賀世子（当社代表取締役）、岩崎裕昭（当社取締役）、岩崎友香（当社取締役）及び岩崎壽毅株式会社（注）（以下、岩崎壽毅、岩崎賀世子、岩崎裕昭、岩崎友香、岩崎壽毅株式会社を総称して「経営者等」といいます。）が当社の発行済全株式（自己株式を除きます。）を所有する手続を実施する予定であるため、その後当社株式は上場廃止となる予定です。

（注） 岩崎壽毅株式会社は、岩崎友香が代表取締役を、岩崎壽毅、岩崎賀世子及び岩崎裕昭が取締役をそれぞれ務め、岩崎壽毅がその発行済全株式の約 99.99%を所有する会社です。

記

1. 公開買付者の概要

（平成 19 年 11 月 9 日現在）

(1) 商 号	DPホールディングス株式会社
(2) 主 な 事 業 内 容	当社株式の取得及び所有
(3) 設 立 年 月 日	平成 19 年 9 月 14 日
(4) 本 店 所 在 地	東京都千代田区三番町 7 番地 14

(5) 代表者の役職・氏名	代表取締役 櫻井 歩身 代表取締役 加藤 健	
(6) 資本金の額	1,000,000 円	
(7) 大株主及び持株比率	ヴァリアント壱号投資事業有限責任組合	100.00%
(8) 買付者と当社の関係等	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

2. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 当該公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成 19 年 11 月 9 日開催の取締役会において、公開買付けによる当社発行の普通株式に対する本公開買付けについて、賛同の意を表明し、かつ、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧める旨の決議をいたしました。

当社の代表取締役である岩崎壽毅及び同岩崎賀世子並びに当社の取締役である岩崎裕昭及び同岩崎友香は、本公開買付け後も当社に対する出資を継続することが予定されていることから特別利害関係人として上記決議には参加しておりません。また、上記決議の行われた当社取締役会には、特別利害関係を有する取締役を除く当社取締役及び監査役全員が出席し、上記の賛同意見の表明は、社外取締役を含め、決議に参加した取締役全員一致による決議がなされております。また、社外監査役を含めたいずれの監査役も当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに賛成する旨の意見を述べております。

(2) 当該公開買付けに関する意見の根拠及び理由

(本公開買付けの実施を決定するに至った意思決定の過程)

当社は、「医師と薬剤師がそれぞれの専門分野で業務分担してこそ、医療の質的向上をはかることができる」との理念に基づき、医薬品の調剤並びに販売を事業目的として昭和 54 年に設立されました。以来、現代表取締役である岩崎壽毅及び同岩崎賀世子のリーダーシップの下、医師や医療機関に働く人々とのコミュニケーションに基づく信頼関係の構築、患者との距離を近づけた親しまれる薬局づくりに努めてまいりました。また、調剤薬局は、適正な利益を得てこそ質の高いサービスを継続的に提供することができるという通常の企業としての側面を持つ一方、医療機関の一翼を担っていることから高い公共性と倫理観が要求される存在でもあります。当社は、たとえ短期的な利益を犠牲にすることになったとしても、「医療機関」としての職責を果たすことが中長期的な企業価値の向上に資するとの判断に基づき、これまで活動してきました。その結果、平成 13 年には日本証券業協会（現株式会社ジャスダック証券取引所）に株式の店頭登録を果たすなど、順調に事業を拡大してまいりました。

しかしながら、医薬分業の進展に伴い拡大してきた調剤薬局市場に歩調を合わせ、急速なペースで出店を重ねてきた結果、当社の店舗ごとの収益性・生産性に格差が生じる状況が現出しております。また、特にこの数年、調剤薬局業界では規模の拡大、バリュー・チェーンの上下流への進出、サービ

ス・ラインの拡充などを目的として M&A による統合・再編が進展しておりますが、未だ最大手ですら市場シェアは1%強に止まっており、小規模なプレーヤーが乱立した状況にあります。医薬品卸業界（4大グループでシェア 90%超（注1））や米国における調剤薬局業界（調剤売上高の約 25%をドラッグストア 2社で占める（注2））の市場集中度を勘案すると、斯業界において進行中の合従連衡が更に加速化し、競争が激化する可能性があります。

当社の代表取締役である岩崎壽毅及び同岩崎賀世子は、上述のような当社及び調剤薬局業界を取り巻く状況下で、中長期的に当社の企業価値を向上させるための方策（以下、「改革」といいます。）を検討してきました。

ただし、改革を実行する過程では、一時的にせよ企業規模の縮小や業績の悪化が見込まれ、また、それらに起因する株価の下落が予想される等、改革に伴うリスクが極めて大きなものとなる危険性があります。例えば、不採算店舗を整理すれば、当該店舗分の売上高が減少し、かつ整理に伴い多額の特別損失が発生するおそれがあります。また、出店基準を厳格化すれば、売上高の成長ペースはこれまでと比べ鈍化せざるを得ません。そして、これらの短期的な犠牲を伴う改革は、近年益々短期志向を強めている資本市場から、十分な評価を得られない可能性があります。

そのような中、当社の代表取締役である岩崎壽毅及び同岩崎賀世子は、公開買付者に 100%出資するヴァリエント壱号投資事業有限責任組合（以下、「ヴァリエントファンド」といいます。）の無限責任組合員であるヴァリエント・パートナーズ株式会社（以下、「ヴァリエント」といいます。）と企業価値向上のための経営施策について検討する機会を得、以後、ヴァリエントが前述したとおりの当社改革の方針に賛同し、最善の経営施策について検討を重ねてまいりました。その結果、当社が斯業界の厳しい環境の中で更なる飛躍を遂げるためには、短期的な売上成長を目的としない厳格な基準に基づいた出店の徹底や不採算店舗の整理など、中長期的な視点に立った抜本的改革が急務であるとの結論に至りました。

当社の代表取締役である岩崎壽毅及び同岩崎賀世子は、改革に伴うリスクを当社の一般株主の皆様を負って頂くことを回避すると共に、今まで以上に迅速かつ機動的に改革を推進することが可能な経営体制へ転換するためには、当社を中長期的に支援することができる中核安定株主と当社経営陣とが一体となって事業を展開することが不可欠であり、そのためにはマネジメント・バイアウト(MBO)（注3）の手法により非公開化を行うことが最善であると判断いたしました。これを受けて、ヴァリエントファンドと経営者等は本公開買付けの実行を決定し、平成 19 年 11 月 9 日付でマネジメント・バイアウト契約（以下、「MBO 契約」といいます。）を締結しました。

（本公開買付けの概要）——P8 本件スキーム図参照

公開買付者は、ヴァリエントが運営・管理するヴァリエントファンドが 100%出資する株式会社であります。ヴァリエントファンドは、今後発展していくべき日本の企業に対し、その発展に資する最適な資本を提供することを目的として、平成 18 年 10 月に設立された投資事業有限責任組合であり、日本国内の機関投資家より総額 175 億円の出資のコミットメントを受けて設立されたものであります。

公開買付者は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社を非公開化させるための一連のスキーム（以下、「本スキーム」といいます。）の一環として本公開買付けを実施し、ご応募いただいた当社株式の全部を買付けることとしております。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、経営者等が所有する当社株式 4,941,150 株のうち 2,215,250 株を除いた、発行済全株式（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。

なお、ヴァリエントファンドは、岩崎壽毅、岩崎賀世子及び岩崎壽毅株式会社との間でそれぞれ所有する当社株式の一部（3者計 2,725,900 株（発行済全株式に対する所有割合（以下、「所有割合」といいます。）：約 25.21%））を本公開買付けに応募する旨の合意をしており、経営者等との間で、経営者等が所有するその余の当社株式（計 2,215,250 株（所有割合：約 20.49%））については本公開買付けに応募しない旨の合意をしております（注4）。また、本公開買付けが成立したときには、ヴァリエントファンドと経営者等は当社株式の議決権の共同行使を行う旨の合意をしております。

さらに、ヴァリアントファンドは、上記に加えて、当社の大株主である岩崎英毅氏から、その所有する当社株式の全部（637,560株（所有割合：約5.90%））について、本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。

公開買付者は当社の取締役会の賛同のもと、友好的に当社株式を取得するために金融商品取引法に基づき本公開買付けを行うものです。

本公開買付け後の経営体制については、①岩崎壽毅及び岩崎賀世子が本公開買付け終了後も引き続き当社の代表取締役に留まること、②岩崎裕昭及び岩崎友香が本公開買付け終了後も引き続き当社の取締役に留まること、また、③公開買付者（実質的な意思決定者はヴァリアント）及び経営者等が本公開買付け成立後速やかに、当社の取締役としてそれぞれ4名最大計8名を指名することを予定しております。ただし、経営者等は原則として岩崎壽毅、岩崎賀世子、岩崎裕昭及び岩崎友香の4名を指名する予定であることから、これらの4名については新たな選任決議を行いません。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を調達するため、ヴァリアントファンドに対する第三者割当増資により最大で1,755百万円を調達すること並びに株式会社三菱東京UFJ銀行及び株式会社あおぞら銀行から最大で合計6,700百万円を借り入れること（以下、「買収ローン」といいます。）を予定しております。公開買付者及び経営者等が当社の発行済全株式（自己株式を除きます。）を所有した後、当社及びその一部の子会社が買収ローンの連帯保証人となり、当社及びその一部の子会社の一定の資産を買収ローンの担保に供することを予定しております。

（買付価格の評価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）

公開買付者は、当社株式の市場株価の推移を精査したところ、平成19年11月8日までの過去1ヶ月間のジャスダック証券取引所における市場株価の終値の単純平均値は227円（小数点以下四捨五入）、平成19年11月8日までの過去3ヶ月間のジャスダック証券取引所における市場株価の終値の単純平均値は233円（小数点以下四捨五入）、平成19年11月8日までの過去6ヶ月間のジャスダック証券取引所における市場株価の終値の単純平均値は278円（小数点以下四捨五入）という結果を得ました。

また、当社の類似会社の平成19年11月8日までの過去3ヶ月間の市場株価の終値の単純平均値を、EBITDA倍率、株価収益率（PER）、純資産倍率（PBR）の観点から分析したところ、EBITDA倍率で5.3～10.3倍、PERで8.5～15.7倍、PBRで1.2～2.1倍という数値を得ました。

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下、「買付価格」といいます。）について、上記の当社株式の市場株価推移及び類似会社の株価指標に、当社の平成19年3月期（連結ベース）のEBITDA 808百万円（EBITDAは営業利益に減価償却費を加えたものとして定義しております。以下同じです。）、当期純損失 98百万円、純資産額 2,570百万円といった財務データを含む当社の財務状況等を勘案し算定を行いました。さらに、公開買付者は、当社及び経営者等とそれぞれ別個に行った協議・交渉の結果や、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見通し等も踏まえ、既存株主に対して当社株式の市場株価に最大限のプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であると判断し、最終的に決定いたしました。なお、ジャスダック証券取引所における当社株式の市場株価の平成19年11月8日から遡る過去1ヶ月間終値の単純平均値、過去3ヶ月間終値の単純平均値、過去6ヶ月間終値の単純平均値（小数点以下四捨五入）及び各平均値に対する買付価格のプレミアム（小数点以下第二位を四捨五入）は以下の通りであります。

過去1ヶ月間の終値の単純平均値227円に対して約76.2%のプレミアム

過去3ヶ月間の終値の単純平均値233円に対して約71.7%のプレミアム

過去6ヶ月間の終値の単純平均値278円に対して約43.9%のプレミアム

他方、当社の取締役会は、平成19年10月4日、第三者算定機関であるアーンストアンドヤングトランザクションアドバイザーサービス株式会社に当社の株式価値の算定を依頼し、平成19年11月7日、同社より「株式価値算定報告書」（以下、「報告書」といいます。）を取得しました。当社取

締役会は当該報告書を参考にすると共に、公開買付者との間で本公開買付けの買付価格及び諸条件につき協議・交渉を行いました。その上で、当社は平成19年11月9日開催の取締役会において本公開買付けの買付価格及び諸条件について上記報告書を参考にしつつ、慎重に検討を行いました。当社は、かかる検討の結果、本公開買付けの買付価格及び諸条件は妥当であり、当社株主に対して合理的な価格により売却機会を提供するものであると判断して本公開買付けに賛同すると共に、当社株主に対し本公開買付けへの応募を勧める旨の決議を行うに至りました。なお、かかる賛同決議に先立ち、当社の代表取締役である岩崎壽毅から、①同氏及び同氏と同じく当社の代表取締役である岩崎賀世子並びに岩崎壽毅株式会社の保有する当社の株式の一部について、本公開買付けに応募する予定であること、②当社の代表取締役である岩崎壽毅及び同岩崎賀世子は本公開買付け成立後においても引続き当社の代表取締役を務め、当社の取締役である岩崎裕昭及び同岩崎友香は本公開買付け成立後においても引続き当社の取締役を務める予定であること、③経営者等は、本公開買付け後も当社への出資を継続する予定であること、④公開買付者が本公開買付けにより経営者等の非応募分を除いた当社の発行済全株式（自己株式を除きます。）を取得できない場合には、下記「（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）」に述べるような方法等により、経営者等の非応募分を除いた当社の発行済全株式（自己株式を除きます。）を公開買付者が取得する予定であること、⑤その他のMBO契約の内容、経営者等と公開買付者との関係及び本公開買付けの目的について詳細な説明がなされております。

当社の代表取締役である岩崎壽毅及び同岩崎賀世子並びに当社の取締役である岩崎裕昭及び同岩崎友香は、本公開買付け後も当社に対する出資を継続することが予定されていることから特別利害関係人として本スキームにかかる当社における全ての審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。賛同決議を含めた本スキームにかかる決議の行われた全ての当社取締役会には、特別利害関係を有する取締役を除く当社取締役及び監査役全員が出席し、上記の賛同意見の表明は、社外取締役を含め、決議に参加した取締役全員一致による決議がなされております。また、社外監査役を含めたいずれの監査役も当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに賛成する旨の意見を述べております。加えて、当社取締役会は取締役による恣意的な判断がなされないよう、またはその疑義が生じないように、当社の顧問弁護士である豊島時夫弁護士より意思決定方法に関するアドバイスを取得し、意思決定過程における透明性・合理性を確保しております。

公開買付者は本公開買付けの買付期間を比較的長期間である30営業日に設定することにより、他の買付者による当社株式の買付けの機会を確保しております。また、公開買付者と当社との間で、他の買付者による当社株式の買付けを阻害するような合意は存在しておりません。このように、第三者からの買付けの機会を確保することにより、当社取締役会の判断の公正性（買付価格の適正性）を客観的にも担保しております。

なお、公開買付者は、当社の発行済全株式（自己株式を除きます。）から経営者等及び当社の大株主である岩崎英毅氏の所有株式数を除いた5,229,744株のうち、その半数に相当する2,614,872株を考慮した上で、本公開買付け終了後において公開買付者及び経営者等の所有割合が75.79%以上となる5,978,332株以上の応募があることを本公開買付けの成立の条件としております。このように、経営者等及び岩崎英毅氏以外の多数の株主の賛同が得られない場合には本スキームを行わないこととし、当社の株主の意思を重視しております。

（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）——P8 本件スキーム図参照

本公開買付けが成立した場合、公開買付者及び経営者等は合わせて当社の発行済全株式の75.79%以上の株式を取得することになりますが、本公開買付けで経営者等所有分を除いた当社の発行済全株式（自己株式を除きます。）を公開買付者が取得できなかった場合には、公開買付者は本公開買付け後、本スキームの一環として、以下の方法により公開買付者及び経営者等を除く当社の株主に対して

当社株式売却の機会を提供しつつ、公開買付者及び経営者等が当社の発行済全株式（自己株式を除きます。）を所有する手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けが成立した後に公開買付者は、①定款の一部変更をして当社を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、②定款の一部変更を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。）を付すこと及び③当社の当該株式の全部取得と引換えに別個の当社株式を交付することを付議議案に含む臨時株主総会及び上記②を付議議案に含む普通株主による種類株主総会の開催を当社に要請する意向を有しております。当該臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会の開催にあたり、公開買付者は、上記①ないし③を同一の臨時株主総会に付議し、上記②を普通株主による種類株主総会に付議することを検討・要請し、当社はかかる要請に応じて上記臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会を開催することの検討を開始しております。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、経営者等所有分と合わせて当社の発行済全株式の 75.79%以上を所有することになる予定であり、上記各手続を採用することが決定された場合、公開買付者及び経営者等は、上記臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。上記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、全て当社に取得されることとなり、当社の株主には当該取得の対価として別個の当社株式が交付されることとなりますが、当社の株主で交付されるべき当該当社株式の数が 1 株に満たない端数となる株主に対しては、法令の手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に端数がある場合には当該端数は切り捨てられます。）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、当該端数の合計数の売却価格（及びこの結果株主に交付されることとなる金銭の額）については、特段の事情がない限り、本公開買付けの買付価格を基準として算定する予定ですが、この金額が本公開買付けの買付価格と異なることがあり得ます。また、全部取得条項が付された当社の普通株式の取得の対価として交付する当社株式の種類及び数は、公開買付者及び経営者等が当社の発行済全株式（自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者及び経営者等以外の当社の株主に対し交付しなければならない当社株式の数が 1 株に満たない端数となるよう決定する予定です（注 5）。

上記①ないし③の手続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、(i) 上記②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、株主がその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(ii) 上記③の全部取得条項が付された株式の全部取得が上記臨時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、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。これらの方法による請求又は申立てを行うにあたっては、その必要手続等に関しては株主の皆様が各位において自らの責任にて確認され、ご判断いただくこととなります。上記①ないし③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及び経営者等の株式所有状況並びに公開買付者及び経営者等以外の当社株主による当社株式の所有状況等によって、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。ただし、その場合でも、公開買付者及び経営者等が当社の発行済全株式（自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者及び経営者等以外の当社の株主に対しては、最終的に現金を交付する方法の採用を予定しております。この場合における当該当社株主に交付する金銭の額についても、本公開買付けの買付価格を基準として算定する予定ですが、この金額が公開買付けの買付価格と異なることがあり得ます。

上記①ないし③の手続の実施の詳細・時期は現時点では未定です。手続の都合により、公開買付者は、これらの臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会に関する当社における基準日設定公告等への協力を当社に要請しております。議案や手続の実施の詳細については、決定次第、速やかに公表いたします。

公開買付者は、本スキームに関する一連の手続を行った後、当社との間で吸収合併（以下、「本合

併」といいます。)を行うこと等のグループ内再編を実施することを計画しております。本合併を実施することが決定された場合、かかる議案や手続の実施の詳細については、速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは上記臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。また、上記の各手続における税務上の取扱については、株主の皆様が各位において自らの責任にて税務専門家にご確認下さい。

(上場廃止となる見込みがある旨)

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付けを行う株券数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果、ジャスダック証券取引所の株券上場廃止基準に該当した場合、当社の株券は、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、当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの終了後に、上記「(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)」に記載の手続に従い、公開買付者及び経営者等が当社の発行済全株式(自己株式を除きます。)を所有することを予定しておりますので、その場合には当社の株券は上場廃止になります。上場廃止後は、当社株券をジャスダック証券取引所において取引することができません。

(注1) 医薬品卸業界の4大グループは東邦薬品株式会社、株式会社メディセオ・パルタックホールディングス、アルフレッサホールディングス株式会社及び株式会社スズケンをそれぞれ中心とする企業グループを指します。

(注2) 米国におけるドラッグストア2社はウォルグリーン及びCVSを指します。

(注3) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、一般的に、対象企業の業務執行を行う取締役の全部又は一部が、金融投資家等と共同して対象企業株式を取得する取引をいいます。

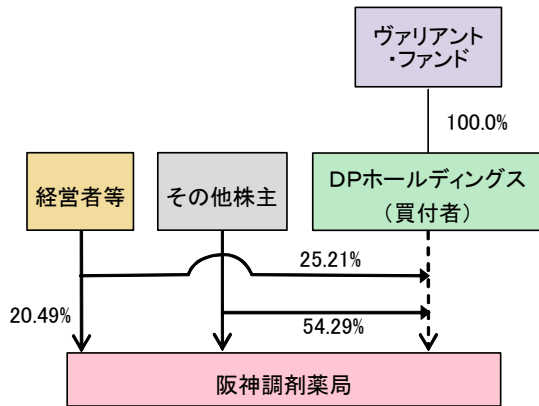
(注4) 経営者等のそれぞれが所有する株式数、公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨の合意をしている株式数及び公開買付者との間で本公開買付けに応募する旨の合意をしている株式数並びにそれらの所有割合は以下のとおりです。

経営者等	所有する株式数	所有割合	応募しない旨の合意 をしている株式数	所有割合	応募する旨の合意 をしている株式数	所有割合
岩崎壽毅(当社の代表取締役)	200,070株	1.85%	100,070株	0.93%	100,000株	0.92%
岩崎賀世子(当社の代表取締役)	1,285,900株	11.89%	100,000株	0.92%	1,185,900株	10.97%
岩崎裕昭(当社の取締役)	648,180株	6.00%	648,180株	6.00%	—	—
岩崎友香(当社の取締役)	104,000株	0.96%	104,000株	0.96%	—	—
岩崎壽毅株式会社	2,703,000株	25.00%	1,263,000株	11.68%	1,440,000株	13.32%
合計	4,941,150株	45.71%	2,215,250株	20.49%	2,725,900株	25.21%

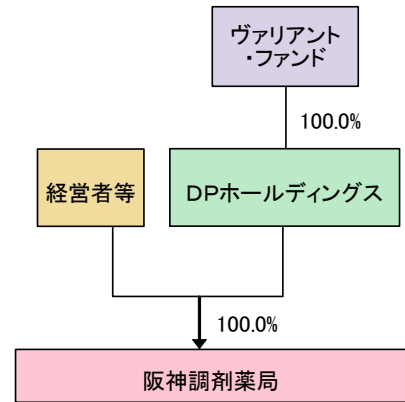
(注5) 本公開買付け後の公開買付者及び経営者等の株式所有状況、並びにその他の当社株主による当社株式所有状況等を勘案し、経営者等に対しても交付される当社株式の数が1株に満たない端数となる場合があります。

<本件スキーム図>

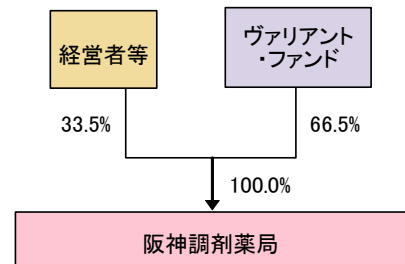
①本公開買付け



②本公開買付け後に実施予定の経営者等及び DP ホールディングスによる 100.0%子会社化手続き後



③DPホールディングスと阪神調剤薬局の合併後



3. 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。
4. 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。
5. 公開買付者に対する質問
該当事項はありません。
6. 公開買付期間の延長請求
該当事項はありません。

以上

添付資料：「株式会社阪神調剤薬局株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」
(DPホールディングス株式会社による当社株式の買付け等の概要)

(添付資料)

平成 19 年 11 月 9 日

各 位

会 社 名 ヴァリアント・パートナーズ株式会社
代表者名 共同代表パートナー 櫻井歩身
共同代表パートナー 加藤 健
問合せ先 高木 聡 (電話 03-3288-6251)

株式会社阪神調剤薬局株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

当社 (以下、「ヴァリアント」といいます。) が運営・管理するヴァリアント壱号投資事業有限責任組合 (以下、「ヴァリアントファンド」といいます。) が 100%出資するDPホールディングス株式会社 (以下、「公開買付者」といいます。) は、平成 19 年 11 月 9 日に、下記のとおり株式会社阪神調剤薬局 (以下、「対象者」といいます。) の株式を公開買付け (以下、「本公開買付け」といいます。) により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、ヴァリアントが運営・管理するヴァリアントファンドが 100%出資する株式会社であります。ヴァリアントファンドは、今後発展していくべき日本の企業に対し、その発展に資する最適な資本を提供することを目的として、平成 18 年 10 月に設立された投資事業有限責任組合であり、日本国内の機関投資家より総額 175 億円の出資のコミットメントを受けて設立されたものであります。

公開買付者は、対象者を非公開化させるための一連のスキーム (以下、「本スキーム」といいます。) の一環として本公開買付けを実施し、ご応募いただいた対象者株式の全部を買付けることとしております。

公開買付者は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO) (注1) の手法により本公開買付けにおいて、岩崎壽毅氏 (対象者代表取締役)、岩崎賀世子氏 (対象者代表取締役)、岩崎裕昭氏 (対象者取締役)、岩崎友香氏 (対象者取締役) 及び岩崎壽毅株式会社 (注2) (以下、岩崎壽毅氏、岩崎賀世子氏、岩崎裕昭氏、岩崎友香氏及び岩崎壽毅株式会社を総称して「経営者等」といいます。) が所有する対象者株式 4,941,150 株のうち 2,215,250 株を除いた、発行済全株式 (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。

なお、ヴァリアントファンドは、岩崎壽毅氏、岩崎賀世子氏及び岩崎壽毅株式会社との間でそれぞれその所有する対象者株式の一部 (3 者計 2,725,900 株 (発行済全株式に対する所有割合 (以下、「所有割合」といいます。): 約 25.21%)) を本公開買付けに応募する旨の合意をしており、経営者等との間で、経営者等が所有するその余の対象者株式 (計 2,215,250 株 (所有割合: 約 20.49%)) については

本公開買付けに応募しない旨の合意をしております(注3)。また、本公開買付けが成立したときには、ヴァリアントファンドと経営者等は対象者株式の議決権の共同行使を行う旨の合意をしております。

さらに、ヴァリアントファンドは、上記に加えて、対象者の大株主である岩崎英毅氏から、その所有する対象者株式の全部(637,560株(所有割合:約5.90%))について、本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。

公開買付者は対象者の取締役会の賛同のもと、友好的に対象者株式を取得するために金融商品取引法に基づき本公開買付けを行うものです。岩崎壽毅氏(対象者代表取締役)、岩崎賀世子氏(対象者代表取締役)、岩崎裕昭氏(対象者取締役)及び岩崎友香氏(対象者取締役)は、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定しております。

(2)本公開買付けを実施する背景及び実施する理由並びに本公開買付け後の経営方針

対象者は、「医師と薬剤師がそれぞれの専門分野で業務分担してこそ、医療の質的向上をはかることができる」との理念に基づき、医薬品の調剤並びに販売を事業目的として昭和54年に設立されました。以来、現代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏のリーダーシップの下、医師や医療機関に働く人々とのコミュニケーションに基づく信頼関係の構築、患者との距離を近づけた親しまれる薬局づくりに努めてまいりました。また、調剤薬局は、適正な利益を得てこそ質の高いサービスを継続的に提供することができるという通常の企業としての側面を持つ一方、医療機関の一翼を担っていることから高い公共性と倫理観が要求される存在でもあります。対象者は、たとえ短期的な利益を犠牲にすることになったとしても、「医療機関」としての職責を果たすことが中長期的な企業価値の向上に資するとの判断に基づき、これまで活動してきました。その結果、平成13年には日本証券業協会(現株式会社ジャスダック証券取引所)に株式の店頭登録を果たすなど、順調に事業を拡大してまいりました。

しかしながら、医薬分業の進展に伴い拡大してきた調剤薬局市場に歩調を合わせ、急速なペースで出店を重ねてきた結果、対象者の店舗ごとの収益性・生産性に格差が生じる状況が現出しております。

また、特にこの数年、調剤薬局業界では規模の拡大、バリュー・チェーンの上下流への進出、サービス・ラインの拡充などを目的としてM&Aによる統合・再編が進展しておりますが、未だ最大手ですら市場シェアは1%強に止まっており、小規模なプレーヤーが乱立した状況にあります。医薬品卸業界(4大グループでシェア90%超(注4))や米国における調剤薬局業界(調剤売上高の約25%をドラッグストア2社で占める(注5))の市場集中度を勘案すると、斯業界において進行中の合従連衡が更に加速化し、競争が激化する可能性があります。

対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏は、上述のような対象者及び調剤薬局業界を取り巻く状況下で、中長期的に対象者の企業価値を向上させるための方策(以下、「改革」といいます。)を検討してきました。

ただし、改革を実行する過程では、一時的にせよ企業規模の縮小や業績の悪化が見込まれ、また、それらに起因する株価の下落が予想される等、改革に伴うリスクが極めて大きなものとなる危険性があります。例えば、不採算店舗を整理すれば、当該店舗分の売上高が減少し、かつ整理に伴い多額の特別損失が発生するおそれがあります。また、出店基準を厳格化すれば、売上高の成長ペースはこれまでと比べ鈍化せざるを得ません。そして、これらの短期的な犠牲を伴う改革は、近年益々短期志向を強めている資本市場から、十分な評価を得られない可能性があります。

そのような中、対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏は、公開買付者に100%出資するヴァリアントファンドの無限責任組合員であるヴァリアントと企業価値向上のための経営施策について検討する機会を得、以後、ヴァリアントが前述したとおりの対象者の改革の方針に賛同し、最善の経営施策について検討を重ねてまいりました。その結果、対象者が斯業界の厳しい環境の中で更なる飛躍を遂げるためには、短期的な売上成長を目的としない厳格な基準に基づいた出店の徹底や不採算店舗の整理など、中長期的な視点に立った抜本的改革が急務であるとの結論に至りました。

対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏は、改革に伴うリスクを対象者の一般株主の皆様を負って頂くことを回避すると共に、今まで以上に迅速かつ機動的に改革を推進することが可能

な経営体制へ転換するためには、対象者を中長期的に支援することができる中核安定株主と対象者経営陣とが一体となって事業を展開することが不可欠であり、そのためにはマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により非公開化を行うことが最善であると判断いたしました。これを受けて、ヴァリエントファンドと経営者等は本公開買付けの実行を決定し、平成19年11月9日付でマネジメント・バイアウト契約(以下、「MBO契約」といいます。)を締結しました。

MBO契約の概要は以下のとおりです。

まず、経営者等は、所有する対象者株式4,941,150株(所有割合:約45.71%)のうち2,725,900株(所有割合:約25.21%)について、各人につき下記(注3)に記載した割合で本公開買付けに応募する旨及び2,215,250株(所有割合:約20.49%)については本公開買付けに応募しない旨を規定しております。

本公開買付け後の経営体制については、①岩崎壽毅氏及び岩崎賀世子氏が本公開買付け終了後も引き続き対象者の代表取締役に残ること、②岩崎裕昭氏及び岩崎友香氏が本公開買付け終了後も引き続き対象者の取締役に残ること、また、③公開買付者(実質的な意思決定者はヴァリエント)及び経営者等が本公開買付け成立後速やかに、対象者の取締役としてそれぞれ4名最大計8名を指名することを予定しております。ただし、経営者等は原則として岩崎壽毅氏、岩崎賀世子氏、岩崎裕昭氏及び岩崎友香氏の4名を指名する予定であることから、これらの4名については新たな選任決議を行いません。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を調達するため、ヴァリエントファンドに対する第三者割当増資により最大で1,755百万円を調達すること並びに株式会社三菱東京UFJ銀行及び株式会社あおぞら銀行から最大で合計6,700百万円を借り入れること(以下、「買収ローン」といいます。)を予定しております。公開買付者及び経営者等が対象者の発行済全株式(自己株式を除きます。)を所有した後、対象者及びその一部の子会社が買収ローンの連帯保証人となり、対象者及びその一部の子会社の一定の資産を買収ローンの担保に供することを予定しております。

(3) 買付価格の評価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

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下、「買付価格」といいます。)について、対象者株式の市場株価推移及び類似会社の株価指標に、対象者の平成19年3月期(連結ベース)のEBITDA 808百万円(EBITDAは営業利益に減価償却費を加えたものとして定義しております。以下同じです。)、当期純損失98百万円、純資産額2,570百万円といった財務データを含む対象者の財務状況等を勘案し算定を行いました。さらに、公開買付者は、対象者及び経営者等とそれぞれ別個に行った協議・交渉の結果や、対象者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見通し等も踏まえ、既存株主に対して対象者株式の市場株価に最大限のプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であると判断し、最終的に決定いたしました。なお、ジャスダック証券取引所における対象者株式の市場株価の平成19年11月8日から遡る過去1ヶ月間終値の単純平均値、過去3ヶ月間終値の単純平均値、過去6ヶ月間終値の単純平均値(小数点以下四捨五入)及び各平均値に対する買付価格のプレミアム(小数点以下第二位を四捨五入)は以下の通りであります。

過去1ヶ月間の終値の単純平均値227円に対して約76.2%のプレミアム

過去3ヶ月間の終値の単純平均値233円に対して約71.7%のプレミアム

過去6ヶ月間の終値の単純平均値278円に対して約43.9%のプレミアム

他方、対象者の取締役会は、平成19年10月4日、第三者算定機関であるアーンストアンドヤングトランザクションアドバイザリーサービス株式会社に対象者の株式価値の算定を依頼し、平成19年11月7日、同社より「株式価値算定報告書」(以下、「報告書」といいます。)を取得しました。対象者取締役会は当該報告書を参考にすると共に、公開買付者との間で本公開買付けの買付価格及び諸条件につき協議・交渉を行いました。その上で、対象者は平成19年11月9日開催の取締役会において本公開買付けの買付価格及び諸条件について上記報告書を参考にしつつ、慎重に検討を行いました。対象者は、かかる検討の結果、本公開買付けの買付価格及び諸条件は妥当であり、対象者株主に対して合理的な価

格により売却機会を提供するものと判断して本公開買付けに賛同すると共に、対象者株主に対し本公開買付けへの応募を勧める旨の決議を行うに至りました。なお、かかる賛同決議に先立ち、対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏から、①同氏及び同氏と同じく対象者の代表取締役である岩崎賀世子氏並びに岩崎壽毅株式会社の保有する対象者の株式の一部について、本公開買付けに応募する予定であること、②対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏は本公開買付け成立後においても引続き対象者の代表取締役を務め、対象者の取締役である岩崎裕昭氏及び同岩崎友香氏は本公開買付け成立後においても引続き対象者の取締役を務める予定であること、③経営者等は、本公開買付け後も対象者への出資を継続する予定であること、④公開買付者が本公開買付けにより経営者等の非応募分を除いた対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）を取得できない場合には、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）」に述べるような方法等により、経営者等の非応募分を除いた対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）を公開買付者が取得する予定であること、⑤その他のMBO契約の内容、経営者等と公開買付者との関係及び本公開買付けの目的について詳細な説明がなされております。

対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏並びに対象者の取締役である岩崎裕昭氏及び同岩崎友香氏は、本公開買付け後も対象者に対する出資を継続することが予定されていることから特別利害関係人として本スキームにかかる対象者における全ての審議及び決議に参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。賛同決議を含めた本スキームにかかる決議の行われた全ての対象者取締役会には、特別利害関係を有する取締役を除く対象者取締役及び監査役全員が出席し、上記の賛同意見の表明は、社外取締役を含め、決議に参加した取締役全員一致による決議がなされております。また、社外監査役を含めたいずれの監査役も対象者取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに賛成する旨の意見を述べております。加えて、対象者取締役会は取締役による恣意的な判断がなされないよう、またはその疑義が生じないように、対象者の顧問弁護士である豊島時夫弁護士より意思決定方法に関するアドバイスを取得し、意思決定過程における透明性・合理性を確保しております。

公開買付者は本公開買付けの買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、他の買付者による対象者株式の買付けの機会を確保しております。また、公開買付者と対象者との間で、他の買付者による対象者株式の買付けを阻害するような合意は存在しておりません。このように、第三者からの買付けの機会を確保することにより、対象者取締役会の判断の公正性（買付価格の適正性）を客観的にも担保しております。

なお、公開買付者は、対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）から経営者等及び対象者の大株主である岩崎英毅氏の所有株式数を除いた 5,229,744 株のうち、その半数に相当する 2,614,872 株を考慮した上で、本公開買付け終了後において公開買付者及び経営者等の所有割合が 75.79%以上となる 5,978,332 株以上の応募があることを本公開買付けの成立の条件としております。このように、経営者等及び岩崎英毅氏以外の多数の株主の賛同が得られない場合には本スキームを行わないこととし、対象者の株主の意思を重視しております。

(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）

本公開買付けが成立した場合、公開買付者及び経営者等は合わせて対象者の発行済全株式の 75.79%以上の株式を取得することになりますが、本公開買付けで経営者等所有分を除いた対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）を公開買付者が取得できなかった場合には、公開買付者は本公開買付け後、本スキームの一環として、以下の方法により公開買付者及び経営者等を除く対象者の株主に対して対象者株式売却の機会を提供しつつ、公開買付者及び経営者等が対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）を所有する手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けが成立した後に公開買付者は、①定款の一部変更をして対象者を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、②定款の一部変更をして対象者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。）を付すこと及

び③対象者の当該株式の全部取得と引換えに別個の対象者株式を交付することを付議議案に含む臨時株主総会及び上記②を付議議案に含む普通株主による種類株主総会の開催を対象者に要請する意向を有しております。当該臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会の開催にあたり、公開買付者は、上記①ないし③を同一の臨時株主総会に付議し、上記②を普通株主による種類株主総会に付議することを検討・要請し、対象者はかかる要請に応じて上記臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会を開催することの検討を開始しております。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、経営者等所有分と合わせて対象者の発行済全株式の75.79%以上を所有することになる予定であり、上記各手続を採用することが決定された場合、公開買付者及び経営者等は、上記臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。上記各手続が実行された場合には、対象者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、全て対象者に取得されることとなり、対象者の株主には当該取得の対価として別個の対象者株式が交付されることとなりますが、対象者の株主で交付されるべき当該対象者株式の数が1株に満たない端数となる株主に対しては、法令の手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に端数がある場合には当該端数は切り捨てられます。）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、当該端数の合計数の売却価格（及びこの結果株主に交付されることとなる金銭の額）については、特段の事情がない限り、本公開買付けの買付価格を基準として算定する予定ですが、この金額が本公開買付けの買付価格と異なることがあり得ます。また、全部取得条項が付された対象者の普通株式の取得の対価として交付する対象者株式の種類及び数は、公開買付者及び経営者等が対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者及び経営者等以外の対象者の株主に対し交付しなければならない対象者株式の数が1株に満たない端数となるよう決定する予定です（注6）。

上記①ないし③の手続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、(i) 上記②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、株主がその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(ii) 上記③の全部取得条項が付された株式の全部取得が上記臨時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、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。これらの方法による請求又は申立てを行うにあたっては、その必要手続等に関しては株主の皆様が各位において自らの責任にて確認され、ご判断いただくこととなります。上記①ないし③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及び経営者等の株式所有状況並びに公開買付者及び経営者等以外の対象者株主による対象者株式の所有状況等によって、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。ただし、その場合でも、公開買付者及び経営者等が対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者及び経営者等以外の対象者の株主に対しては、最終的に現金を交付する方法の採用を予定しております。この場合における当該対象者株主に交付する金銭の額についても、本公開買付けの買付価格を基準として算定する予定ですが、この金額が公開買付けの買付価格と異なることがあり得ます。

上記①ないし③の手続の実施の詳細・時期は現時点では未定です。手続の都合により、公開買付者は、これらの臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会に関する対象者における基準日設定公告等への協力を対象者に要請しております。議案や手続の実施の詳細については、決定次第、速やかに公表いたします。

公開買付者は、本スキームに関する一連の手続を行った後、対象者との間で吸収合併（以下、「本合併」といいます。）を行うこと等のグループ内再編を実施することを計画しております。本合併を実施することが決定された場合、かかる議案や手続の実施の詳細については、速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは上記臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会における対象者の株主の賛同を勧誘するものではありません。また、上記の各手続における税務上の取扱については、株主の皆様が各位において自らの責任にて税務専門家にご確認下さい。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付けを行う株券数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果、ジャスダック証券取引所の株券上場廃止基準に該当した場合、対象者の株券は、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、当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの終了後に、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）」に記載の手続に従い、公開買付者及び経営者等が対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）を所有することを予定しておりますので、その場合には対象者の株券は上場廃止になります。上場廃止後は、対象者株券をジャスダック証券取引所において取引することができません。

(注1) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、一般的に、対象企業の業務執行を行う取締役の全部又は一部が、金融投資家等と共同して対象企業株式を取得する取引をいいます。

(注2) 岩崎壽毅株式会社は、岩崎友香氏が代表取締役を、岩崎壽毅氏、岩崎賀世子氏及び岩崎裕昭氏が取締役をそれぞれ務め、岩崎壽毅氏がその発行済全株式の約99.99%を所有する会社です。

(注3) 経営者等のそれぞれが所有する株式数、公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨の合意をしている株式数及び公開買付者との間で本公開買付けに応募する旨の合意をしている株式数並びにそれらの所有割合は以下のとおりです。

経営者等	所有する株式数	所有割合	応募しない旨の合意 をしている株式数	所有割合	応募する旨の合意 をしている株式数	所有割合
岩崎壽毅（対象者の代表取締役）	200,070株	1.85%	100,070株	0.93%	100,000株	0.92%
岩崎賀世子（対象者の代表取締役）	1,285,900株	11.89%	100,000株	0.92%	1,185,900株	10.97%
岩崎裕昭（対象者の取締役）	648,180株	6.00%	648,180株	6.00%	—	—
岩崎友香（対象者の取締役）	104,000株	0.96%	104,000株	0.96%	—	—
岩崎壽毅株式会社（注2）	2,703,000株	25.00%	1,263,000株	11.68%	1,440,000株	13.32%
合計	4,941,150株	45.71%	2,215,250株	20.49%	2,725,900株	25.21%

(注4) 医薬品卸業界の4大グループは東邦薬品株式会社、株式会社メディセオ・パルタックホールディングス、アルフレッサホールディングス株式会社及び株式会社スズケンをそれぞれ中心とする企業グループを指します。

(注5) 米国におけるドラッグストア2社はウォルグリーン及びCVSを指します。

(注6) 本公開買付け後の公開買付者及び経営者等の株式所有状況、並びにその他の対象者株主による対象者株式所有状況等を勘案し、経営者等に対しても交付される対象者株式の数が1株に満たない端数となる場合があります。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

(平成 19 年 3 月 31 日現在)

① 商号	株式会社阪神調剤薬局																					
② 主な事業内容	医薬調剤並びに医薬品の販売等 医療機関の発行する処方せんに基づき、一般患者に医薬の調剤を行う保険薬局の経営及び医薬品の販売並びにこれに付帯する業務																					
③ 設立年月日	昭和 54 年 12 月 15 日																					
④ 本店所在地	兵庫県芦屋市大槻町 1 番 18 号																					
⑤ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 岩崎壽毅																					
⑥ 資本金の額	684,758 千円																					
⑦ 大株主及び持株比率	<table border="0"> <tr> <td>岩崎壽毅株式会社</td> <td>25.00%</td> </tr> <tr> <td>岩崎賀世子</td> <td>11.89%</td> </tr> <tr> <td>岩崎裕昭</td> <td>5.99%</td> </tr> <tr> <td>岩崎英毅</td> <td>5.89%</td> </tr> <tr> <td>ザマネタリーオーソリティーオブシンガポール 505669 (常任代理人株式会社みずほコーポレート銀行兜町証券決済業務室)</td> <td>3.30%</td> </tr> <tr> <td>エイチエスビーシーファンドサービスィズクライアンツアカウント 006 (常任代理人 香港上海銀行東京支店)</td> <td>3.22%</td> </tr> <tr> <td>岩崎壽毅</td> <td>1.85%</td> </tr> <tr> <td>株式会社大正銀行</td> <td>1.66%</td> </tr> <tr> <td>株式会社三井住友銀行</td> <td>1.38%</td> </tr> <tr> <td>株式会社三菱東京UFJ銀行</td> <td>1.38%</td> </tr> </table>		岩崎壽毅株式会社	25.00%	岩崎賀世子	11.89%	岩崎裕昭	5.99%	岩崎英毅	5.89%	ザマネタリーオーソリティーオブシンガポール 505669 (常任代理人株式会社みずほコーポレート銀行兜町証券決済業務室)	3.30%	エイチエスビーシーファンドサービスィズクライアンツアカウント 006 (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	3.22%	岩崎壽毅	1.85%	株式会社大正銀行	1.66%	株式会社三井住友銀行	1.38%	株式会社三菱東京UFJ銀行	1.38%
岩崎壽毅株式会社	25.00%																					
岩崎賀世子	11.89%																					
岩崎裕昭	5.99%																					
岩崎英毅	5.89%																					
ザマネタリーオーソリティーオブシンガポール 505669 (常任代理人株式会社みずほコーポレート銀行兜町証券決済業務室)	3.30%																					
エイチエスビーシーファンドサービスィズクライアンツアカウント 006 (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	3.22%																					
岩崎壽毅	1.85%																					
株式会社大正銀行	1.66%																					
株式会社三井住友銀行	1.38%																					
株式会社三菱東京UFJ銀行	1.38%																					
⑧ 買付者と対象者の関係等	資 本 関 係	該当事項はありません。																				
	人 的 関 係	該当事項はありません。																				
	取 引 関 係	該当事項はありません。																				
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。																				

(2) 買付け等の期間

① 届出当初の買付け等の期間

平成19年11月13日(火曜日)から平成19年12月26日(水曜日)まで(30営業日)

② 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格 1株につき金400円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、対象者株式の市場株価の推移を精査したところ、平成19年11月8日までの過去1ヶ月間のジャスダック証券取引所における市場株価の終値の単純平均値は227円(小数点以下四捨五入)、平成19年11月8日までの過去3ヶ月間のジャスダック証券取引所における市場株価の終値の単純平均値は233円(小数点以下四捨五入)、平成19年11月8日までの過去6ヶ月間のジャスダック証券取引所における市場株価の終値の単純平均値は278円(小数点以下四捨五入)という結果を得ました。

また、対象者の類似会社の平成19年11月8日までの過去3ヶ月間の市場株価の終値の単純平均値を、EBITDA倍率、株価収益率(PER)、純資産倍率(PBR)の観点から分析したところ、EBITDA倍率で5.3~10.3倍、PERで8.5~15.7倍、PBRで1.2~2.1倍という数値を得ました。

公開買付者は、株式価値の算定にあたり、上記の対象者の市場株価推移及び類似会社の株価指標に、対象者の平成19年3月期(連結ベース)のEBITDA 808百万円、当期純損失 98百万円、純資産額 2,570百万円、といった財務データを含む対象者の財務状況等を勘案しました。

さらに、公開買付者は、対象者及び経営者等とそれぞれ別個に行った協議・交渉の結果や、対象者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見通し等も踏まえ、既存株主に対して対象者株式の市場株価に最大限のプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であると判断し、その結果、平成19年11月9日に、本公開買付けの買付価格を1株当たり400円とすることに決定いたしました。

なお、ジャスダック証券取引所における対象者市場株価の平成19年11月8日から遡る過去1ヶ月間終値の単純平均値、過去3ヶ月間終値の単純平均値、過去6ヶ月間終値の単純平均値(小数点以下四捨五入)及び各平均値に対する買付価格のプレミアム(小数点以下第二位を四捨五入)は以下の通りであります。

過去1ヶ月間終値の単純平均値：227円(プレミアム約76.2%)

過去3ヶ月間終値の単純平均値：233円(プレミアム約71.7%)

過去6ヶ月間終値の単純平均値：278円(プレミアム約43.9%)

② 算定の経緯

(買付価格の決定に至る過程)

公開買付者に100%出資するヴァリアントファンドの無限責任組合員であるヴァリアントは、平成19年5月頃から対象者の事業内容等の調査を開始し、同年6月より対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏と、対象者の経営上の課題や将来の可能性についての検討を重ねてまいりました。岩崎壽毅氏及び岩崎賀世子氏は、対象者が採りうる様々な経営の選択肢を検討した結果、対象者の中長期的な企業価値の向上にはマネジメント・バイアウト(MBO)の手法が最善であると判断し、平成19年8月末に、ヴァリアントと岩崎壽毅氏及び岩崎賀世子氏との間で、マネジメント・バイアウト(MBO)に関して具体的に検討を開始する旨の覚書を締結しました。

その後、公開買付者は、上述の通り対象者の企業価値の算定を実施し、対象者及び経営者等と

それぞれ別個に行った協議・交渉の結果や、対象者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見通し等も踏まえ、平成19年11月9日に、本公開買付けの買付価格を1株当たり400円とすることに決定いたしました。

(買付価格の公平性を担保するための措置について)

これに対して、対象者の取締役会は、平成19年10月4日、第三者算定機関であるアーンストアンドヤング トランザクションアドバイザリーサービス株式会社に対象者の株式価値の算定を依頼し、平成19年11月7日、同社より報告書を取得しました。対象者取締役会は当該報告書を参考にすると共に、公開買付者との間で本公開買付けの買付価格及び諸条件につき協議・交渉を行いました。その上で、対象者は、平成19年11月9日開催の取締役会において、本公開買付けの買付価格及び諸条件について上記報告書を参考にしつつ、慎重に検討した結果、本公開買付けの買付価格及び諸条件は妥当であり、対象者株主に対して合理的な価格により対象者株式の売却機会を提供するものであると判断して本公開買付けに賛同すると共に、対象者株主に対し本公開買付けへの応募を勧める旨の決議を行うに至りました。

なお、対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏並びに取締役である岩崎裕昭氏及び同岩崎友香氏は、本公開買付け後も対象者に対する出資を継続することが予定されていることから特別利害関係人として本スキームにかかる対象者における全ての審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません。賛同決議を含めた本スキームにかかる決議の行われた全ての対象者取締役会には、特別利害関係を有する取締役を除く対象者取締役及び監査役全員が出席し、上記の賛同意見の表明は、社外取締役を含め、決議に参加した取締役全員一致による決議がなされております。また、社外監査役を含めたいずれの監査役も対象者取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに賛成する旨の意見を述べております。

加えて、対象者取締役会は取締役による恣意的な判断がなされないよう、またはその疑義が生じないように、対象者の顧問弁護士である豊島時夫弁護士より意思決定方法に関するアドバイスを取得し、意思決定過程における透明性・合理性を確保しております。

③ 算定機関との関係

該当事項はありません。

(5) 買付予定の株券等の数

株式に換算した買付予定数	株式に換算した買付予定の下限	株式に換算した買付予定の上限
5,978,332 (株)	5,978,332 (株)	—(株)

(注1)本公開買付けにおいて、応募株券等の総数が、「株式に換算した買付予定の下限」に記載された数(5,978,332株。以下、「買付予定の下限」といいます。)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

(注2)単元未満株式も本公開買付けの対象としています。ただし、応募に際しては、株券を提出する必要があります(株券が公開買付代理人(後記「(11) 公開買付代理人」において記載されているものをいいます。)を通じて株式会社証券保管振替機構により保管されている場合は、株券を提出する必要はありません。)。なお、会社法に従って、株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い買付け等の期間(以下、「公開買付期間」といいます。)中に自己の株式を買取ることがあります。

(注3)対象者が保有する自己株式2,416株(平成19年3月31日現在)については、本公開買付けを通じて取得する予定はありません。従って本公開買付けで公開買付者が取得する株券の数は、対

象者が平成 19 年 6 月 29 日に提出した第 28 期有価証券報告書に記載された平成 19 年 3 月 31 日現在の発行済全株式 10,810,870 株より対象者が保有する自己株式 2,416 株を除いた最大 10,808,454 株になります。ただし、経営者等は、ヴァリアントファンドとの間でその所有する株式の全部又は一部について本公開買付けに応募しない旨の契約を締結しており、経営者等が本公開買付けに応募しない予定の株式数（岩崎壽毅氏：100,070 株、岩崎賀世子氏：100,000 株、岩崎裕昭氏：648,180 株、岩崎友香氏：104,000 株、岩崎壽毅株式会社：1,263,000 株）を控除した場合は、最大 8,593,204 株となります。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	49,410 個	(買付け等前における株券等所有割合 45.71%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	59,783 個	(買付け等後における株券等所有割合 75.81%)
対象者の総株主等の議決権の数	108,050 個	

(注 1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける「株式に換算した買付予定数」(5,978,332 株)に係る議決権の数を記載しております。

(注 2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。特別関係者の所有株券等は本公開買付けの対象としておりますが、特別関係者である経営者等との間でその所有株券等の一部(2,215,250 株)について本公開買付けに応募しない旨の合意をしているため、特別関係者の所有株券等のうちの(2,725,900 株)が本公開買付けの対象となります。従って、「買付け等後における株券等所有割合」の計算において、その議決権の数 27,259 個は分子に加算しておりません。

(注 3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が平成 19 年 6 月 29 日に提出した第 28 期有価証券報告書に記載された総株主等の議決権の数を記載しております。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式及び株式会社証券保管振替機構名義の株式についても対象としておりますので、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、上記有価証券報告書に記載された平成 19 年 3 月 31 日現在の単元未満株式の 470 株(ただし、本公開買付けを通じて取得する予定がない、経営者等との間で本公開買付けに応募しない旨の合意をしている株式のうち単元未満の対象者株式 150 株及び上記有価証券報告書記載の対象者の単元未満の自己株式 16 株を除きます。)に係る議決権の数 3 個及び株式会社証券保管振替機構名義の株式(3,000 株)に係る議決権の数 30 個を加え「対象者の総株主等の議決権の数」を 108,083 個として計算しております。

(注 4) 公開買付者は、応募株券等の総数が買付予定の下限以上の場合には応募株券等の全部の買付けを行いますので、「買付け等後における株券等所有割合」が 75.81%を超える可能性があります。

(注 5) 本公開買付けにより公開買付者が所有する株券等に係る議決権の最大数は 85,932 個で、その場合の「買付け等後における株券等所有割合」は 100.00%となります。

(注 6) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しています。

(7) 買付代金 2,391 百万円

(注) 買付代金は、買付予定の下限(5,978,332株)に1株当たりの買付価格を乗じた金額を記載しています。応募株券等の総数が買付予定の下限以上のときは、応募株券等の全部の買付けを行います。対象者が平成19年6月29日に提出した有価証券報告書に記載された平成19年3月31現在の発行済全株式10,810,870株から、対象者が所有する自己株式(2,416株)を控除した10,808,454株を全て買い付けた場合の買付代金の最大額は4,323百万円になります。ただし、公開買付者は、経営者等との間で、経営者等が所有する対象者株式合計4,941,150株のうち2,215,250株について本公開買付けに応募しない旨の合意をしており、かかる経営者等の継続所有分(2,215,250株)を除いた株式8,593,204株を全て買い付けた場合の買付代金の最大額は3,437百万円となります。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

野村證券株式会社 東京都千代田区日本橋一丁目9番1号

② 決済の開始日

平成20年1月8日(火曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)の住所宛に郵送します。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の本店又は全国各支店にてお支払いします。

④ 株券等の返還方法

後記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①金融商品取引法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、応募株主等の指示により、決済の開始日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、応募株主等への交付もしくは応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)の住所への郵送により返還するか、又は、当該株券等が応募の時点において公開買付代理人(もしくは公開買付代理人を通じて株式会社証券保管振替機構)により保管されていた場合は、応募が行われた時の保管の状態に戻します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 金融商品取引法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定の下限(5,978,332株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定の下限((5,978,332株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令(以下、「令」といいます。)第14条第1項第1号イないしリ及びヲないしソ、第3号ないしチ、並びに同条第2項第3号ないし第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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(以下、「府令」といいます。)第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

金融商品取引法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込の受付票を添付のうえ、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下、「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、保管した応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国においてもしくは米国に向けて、又は

米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付けもしくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと(当該他の者が買付けに関するすべての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

(10) 公開買付開始公告日

平成 19 年 11 月 13 日 (火曜日)

(11) 公開買付代理人

野村証券株式会社 東京都千代田区日本橋一丁目 9 番 1 号

3. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

(公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の内容)

本公開買付けについては対象者の取締役会より賛同を得ております。

また、公開買付者に 100%出資するヴァリアントファンドは、対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏、同岩崎賀世子氏、対象者の取締役である岩崎裕昭氏、同岩崎友香氏(以下、「岩崎氏ら」と総称します。)及び岩崎壽毅株式会社との間で、平成 19 年 11 月 9 日付で主に以下の事項を合意する内容の MBO 契約を締結しております。

①岩崎壽毅氏、岩崎賀世子氏及び岩崎壽毅株式会社は、その所有する対象者株式のうち、それぞれ 100,000 株、1,185,900 株、1,440,000 株について本公開買付けに応募し、その余については本公開買付けに応募しないこと。岩崎裕昭氏及び岩崎友香氏は、その所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募しないこと。

②ヴァリアントファンド及び経営者等は、本公開買付けの決済日後、原則として、(i) 定款の一部変更をして対象者を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、(ii) 定款の一部変更をして対象者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。)を付すこと、(iii) 対象者の当該株式の全部取得と引換えに別個の対象者株式を交付することにより、対象者の株主が公開買付者及び経営者等のみとなるようにし、その後、公開買付者と対象者との間で、原則として対象者を存続会社とする吸収合併を行う(当該吸収合併後の新会社を以下、「新対象者」といいます。)ことを確認し、相互に必要な協力をする事。

③新対象者の役職員のモチベーション向上及び企業価値の最大化のため、ストックオプションを導入すること、並びにヴァリアントファンド及び岩崎氏らが別途合意した者に対して、別途合意した金額及び数の新株予約権を発行することができること。ただし、これらのストックオプション及び新株予約権の目的となる普通株式数の合計数は、最大で新対象者のかかるストックオプション及び新株予約権の発行前の発行済普通株式の総数(以下、「希薄化前発行済株式総数」といいます。)の 8%に相当する数を上限とすること。これらのストックオプションのうち、希薄化前発行済株式総数の 3%に相当する数の新対象者普通株式を目的とするものについては、岩崎氏らに割り当てるこ

と。

④ヴァリエントファンド及び経営者等は、本公開買付けの決済日後最初に開催される株主総会及び当該株主総会の終了後最初に終了する事業年度に関する定時株主総会において対象者又は新対象者の取締役をそれぞれ4名指名することができること。

⑤岩崎氏らは、上記④において、原則として自らを対象者又は新対象者の取締役に指名すること。

⑥ヴァリエントファンド及び経営者等は、上記④の株主総会の直後にそれぞれ開催される対象者又は新対象者の取締役会において、上記④により選任された自己の指名した取締役をして、対象者又は新対象者の代表取締役に岩崎壽毅氏及び岩崎賀世子氏を選定させること。

⑦対象者のガバナンスに関する一定の重要な事項について、ヴァリエントファンドが指名する者が対象者の取締役に就任するまでの間、ヴァリエントファンドと事前協議の上、ヴァリエントファンドの同意を取得すること。

⑧対象者が公開買付けの完全子会社となった後、対象者及びその子会社が買収ローンの連帯保証人となり、また対象者及びその子会社の一定の資産を買収ローンの担保に供すること。

⑨ヴァリエントファンド及び経営者等は、新対象者の出資比率を上記③のストックオプション及び新株予約権の発行前の議決権割合で経営者等及び/又はその指定する者が33.5%、ヴァリエントファンド及び/又はその指定する者が66.5%とすること。

⑩経営者等が、その保有する新対象者の株式の譲渡を希望する場合には、ヴァリエントファンドに対して事前に譲渡を希望する旨を通知することを要し、かかる場合ヴァリエントファンドは当該株式につき先買権を有すること。ヴァリエントファンドが、一定の場合に新対象者株式の譲渡を希望する場合には、経営者等に対して事前に譲渡を希望する旨を通知することを要し、かかる場合経営者等は当該株式につき先買権を有すること。

(公開買付けの実施を決定するに至った意思決定の過程)

対象者は、「医師と薬剤師がそれぞれの専門分野で業務分担してこそ、医療の質的向上をはかることができる」との理念に基づき、医薬品の調剤並びに販売を事業目的として昭和54年に設立されました。以来、現代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏のリーダーシップの下、医師や医療機関に働く人々とのコミュニケーションに基づく信頼関係の構築、患者との距離を近づけた親しまれる薬局づくりに努めてまいりました。また、調剤薬局は、適正な利益を得てこそ質の高いサービスを継続的に提供することができるという通常の企業としての側面を持つ一方、医療機関の一翼を担っていることから高い公共性と倫理観が要求される存在でもあります。対象者は、たとえ短期的な利益を犠牲にすることになったとしても、「医療機関」としての職責を果たすことが中長期的な企業価値の向上に資するとの判断に基づき、これまで活動してきました。その結果、平成13年には日本証券業協会（現株式会社ジャスダック証券取引所）に株式の店頭登録を果たすなど、順調に事業を拡大してまいりました。

しかしながら、医薬分業の進展に伴い拡大してきた調剤薬局市場に歩調を合わせ、急速なペースで出店を重ねてきた結果、対象者の店舗ごとの収益性・生産性に格差が生じる状況が現出しております。また、特にこの数年、調剤薬局業界では規模の拡大、バリュー・チェーンの上下流への進出、サービス・ラインの拡充などを目的としてM&Aによる統合・再編が進展しておりますが、未だ最大手ですら市場シェアは1%強に止まっており、小規模なプレーヤーが乱立した状況にあります。医薬品卸業界（4大グループでシェア90%超）や米国における調剤薬局業界（調剤売上高の約25%をドラッグストア2社で占める）の市場集中度を勘案すると、斯業界において進行中の合従連衡が更に加速化し、競争が激化する可能性があります。

対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏は、上述のような対象者及び調剤薬局業界を取り巻く状況下で、中長期的に対象者の企業価値を向上させるための方策（改革）を検討してきました。

ただし、改革を実行する過程では、一時的にせよ企業規模の縮小や業績の悪化が見込まれ、また、

それらに起因する株価の下落が予想される等、改革に伴うリスクが極めて大きなものとなる危険性があります。例えば、不採算店舗を整理すれば、当該店舗分の売上高が減少し、かつ整理に伴い多額の特別損失が発生するおそれがあります。また、出店基準を厳格化すれば、売上高の成長ペースはこれまでと比べ鈍化せざるを得ません。そして、これらの短期的な犠牲を伴う改革は、近年益々短期志向を強めている資本市場から、十分な評価を得られない可能性があります。

そのような中、対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏は、公開買付者に100%出資するヴァリエントファンドの無限責任組合員であるヴァリエントと企業価値向上のための経営施策について検討する機会を得、以後、ヴァリエントが前述したとおりの対象者の改革の方針に賛同し、最善の経営施策について検討を重ねてまいりました。その結果、対象者が斯業界の厳しい環境の中で更なる飛躍を遂げるためには、短期的な売上成長を目的としない厳格な基準に基づいた出店の徹底や不採算店舗の整理など、中長期的な視点に立った抜本的改革が急務であるとの結論に至りました。

対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏は、改革に伴うリスクを対象者の一般株主の皆様を負って頂くことを回避すると共に、今まで以上に迅速かつ機動的に改革を推進することが可能な経営体制へ転換するためには、対象者を中長期的に支援することができる中核安定株主と対象者経営陣とが一体となって事業を展開することが不可欠であり、そのためにはマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により非公開化を行うことが最善であると判断いたしました。これを受けて、ヴァリエントファンドと経営者等は本公開買付けの実行を決定し、平成19年11月9日付でMBO契約を締結しました。

(利益相反回避措置の内容)

公開買付者は、本公開買付けにおける買付価格について、対象者株式の市場株価推移及び類似会社の株価指標に、対象者の平成19年3月期(連結ベース)のEBITDA 808百万円、当期純損失 98百万円、純資産額 2,570百万円といった財務データを含む対象者の財務状況等を勘案し算定を行いました。さらに、公開買付者は、対象者及び経営者等とそれぞれ別個に行った協議・交渉の結果や、対象者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見通し等も踏まえ、既存株主に対して対象者株式の市場株価に最大限のプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であると判断し、最終的に決定いたしました。なお、ジャスダック証券取引所における対象者株式の市場株価の平成19年11月8日から遡る過去1ヶ月間終値の単純平均値、過去3ヶ月間終値の単純平均値、過去6ヶ月間終値の単純平均値(小数点以下四捨五入)及び各平均値に対する買付価格のプレミアム(小数点以下第二位を四捨五入)は以下の通りであります。

過去1ヶ月間の終値の単純平均値 227円に対して約76.2%のプレミアム

過去3ヶ月間の終値の単純平均値 233円に対して約71.7%のプレミアム

過去6ヶ月間の終値の単純平均値 278円に対して約43.9%のプレミアム

他方、対象者の取締役会は、平成19年10月4日、第三者算定機関であるアーンストアンドヤング トランザクションアドバイザーサービス株式会社に対象者の株式価値の算定を依頼し、平成19年11月7日、同社より報告書を取得しました。対象者取締役会は当該報告書を参考にすると共に、公開買付者との間で本公開買付けの買付価格及び諸条件につき協議・交渉を行いました。その上で、対象者は平成19年11月9日開催の取締役会において本公開買付けの買付価格及び諸条件について上記報告書を参考にしつつ、慎重に検討を行いました。対象者は、かかる検討の結果、本公開買付けの買付価格及び諸条件は妥当であり、対象者株主に対して合理的な価格により売却機会を提供するものであると判断して本公開買付けに賛同すると共に、対象者株主に対し本公開買付けへの応募を勧める旨の決議を行うに至りました。なお、かかる賛同決議に先立ち、対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏から、①同氏及び同氏と同じく対象者の代表取締役である岩崎賀世子氏並びに岩崎壽毅株式会社の保有する対象者の株式の一部について、本公開買付けに応募する予定であること、②対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏は本公開買付け成立後においても

引続き対象者の代表取締役を務め、対象者の取締役である岩崎裕昭氏及び同岩崎友香氏は本公開買付け成立後においても引続き対象者の取締役を務める予定であること、③経営者等は、本公開買付け後も対象者への出資を継続する予定であること、④公開買付者が本公開買付けにより経営者等の非応募分を除いた対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）を取得できない場合には、前記「1 買付け等の目的」の「(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）」に述べるような方法等により、経営者等の非応募分を除いた対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）を公開買付者が取得する予定であること、⑤その他のMBO契約の内容、経営者等と公開買付者との関係及び本公開買付けの目的について詳細な説明がなされております。

対象者の代表取締役である岩崎壽毅氏及び同岩崎賀世子氏並びに対象者の取締役である岩崎裕昭氏及び同岩崎友香氏は、本公開買付け後も対象者に対する出資を継続することが予定されていることから特別利害関係人として本スキームにかかる対象者における全ての審議及び決議に参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加していません。賛同決議を含めた本スキームにかかる決議の行われた全ての対象者取締役会には、特別利害関係を有する取締役を除く対象者取締役及び監査役全員が出席し、上記の賛同意見の表明は、社外取締役を含め、決議に参加した取締役全員一致による決議がなされております。また、社外監査役を含めたいずれの監査役も対象者取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに賛成する旨の意見を述べております。加えて、対象者取締役会は取締役による恣意的な判断がなされないよう、またはその疑義が生じないように、対象者の顧問弁護士である豊島時夫弁護士より意思決定方法に関するアドバイスを取得し、意思決定過程における透明性・合理性を確保しております。

公開買付者は本公開買付けの買付期間を比較的長期間である30営業日に設定することにより、他の買付者による対象者株式の買付けの機会を確保しております。また、公開買付者と対象者との間で、他の買付者による対象者株式の買付けを阻害するような合意は存在していません。このように、第三者からの買付けの機会を確保することにより、対象者取締役会の判断の公正性（買付価格の適正性）を客観的にも担保しております。

なお、公開買付者は、対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）から経営者等及び対象者の大株主である岩崎英毅氏の所有株式数を除いた5,229,744株のうち、その半数に相当する2,614,872株を考慮した上で、本公開買付け終了後において公開買付者及び経営者等の所有割合が75.79%以上となる5,978,332株以上の応募があることを本公開買付けの成立の条件としております。このように、経営者等及び岩崎英毅氏以外の多数の株主の賛同が得られない場合には本スキームを行わないこととし、対象者の株主の意思を重視しております。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付けを行う株券数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果、ジャスダック証券取引所の株券上場廃止基準に該当した場合、対象者の株券は、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、当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの終了後に、前記「1 買付け等の目的」の「(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）」に記載の手続に従い、公開買付者及び経営者等が対象者の発行済全株式（自己株式を除きます。）を所有することを予定しておりますので、その場合には対象者の株券は上場廃止になります。上場廃止後は、対象者株券をジャスダック証券取引所において取引することができません。

以 上