

【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】	令和2年5月11日
【報告者の名称】	株式会社ニチイ学館
【報告者の所在地】	東京都千代田区神田駿河台2丁目9番地
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区神田駿河台2丁目9番地
【電話番号】	03 3291 2121（代表）
【事務連絡者氏名】	執行役員経理本部長 椎谷 和也
【縦覧に供する場所】	株式会社ニチイ学館 本店 （東京都千代田区神田駿河台2丁目9番地） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

- （注1） 本書中の「当社」とは、株式会社ニチイ学館をいいます。
- （注2） 本書中の「公開買付者」とは、株式会社BCJ-44をいいます。
- （注3） 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- （注4） 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- （注5） 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- （注6） 本書中の記載において、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します。
- （注7） 本書の提出にかかる公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、法で定められた手続及び情報開示基準に則って行われますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（その後の改正を含みます。以下、「米国1934年証券取引所法」といいます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書に含まれる全ての財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の財務情報と同等の内容とは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員も米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- （注8） 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとしします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語により作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとしします。
- （注9） 本書中の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又はその関連会社は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを何ら約束するものではありません。本書中の「将来に関する記述」は、本書提出日の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連会社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。

- (注10) 公開買付者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e - 5 (b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト（又はその他の開示方法）においても英文で開示が行われます。

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BCJ - 44
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目1番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式
- (2) 新株予約権

2015年6月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（通常型）（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2015年7月25日から2045年7月24日まで）
2015年6月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（株式報酬型）（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2015年7月25日から2045年7月24日まで）
2016年6月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（株式報酬型）（以下「第3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年7月26日から2046年7月25日まで）
2017年6月27日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（株式報酬型）（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年7月25日から2047年7月24日まで）
2018年6月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（株式報酬型）（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年7月24日から2048年7月23日まで）
2019年6月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（株式報酬型）（以下「第6回新株予約権」といいます。）第1回新株予約権乃至第6回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年7月23日から2049年7月22日まで）

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

- (1) 意見の内容

当社は、令和2年5月8日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の保有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

- (2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP及びそのグループ（以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。）が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接に所有するBCJ - 43の完全子会社であり、当社の発行済普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全てを所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2020年4月23日に設立された株式会社であるとのことです。なお、本書提出日現在、ベインキャピタル、BCJ - 43及び公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

ベインキャピタルは全世界で約1,050億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、約30名のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。日本においては、昭和飛行機工業株式会社、チャーターデジタル株式会社（現エンバーポイント株式会社）、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社（現キオクシア株式会社）、日本風力開発株式会社、大江戸温泉物語株式会社、株式会社アサソーディ・ケイ、ジュピターショップチャンネル株式会社、株式会社すかいらーく、株式会社ドミノ・ピザジャパン、株式会社マクロミル、株式会社ベルシステム24など17社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来450社に対しての投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び後述する株式会社明和（以下「明和」といいます。）が所有する当社株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得及び所有することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施するとのことです。

当社の代表取締役社長である森信介氏（以下「森氏」といいます。）は本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです（その具体的な金額や時期については現時点では未定とのことです。再出資を行う森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び寺田啓介氏は、それぞれ、所有する当社株式及び本新株予約権を本公開買付けに応募することにより取得した対価の範囲内でその一部を出資することを想定しているとのことです。以下、森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び寺田啓介氏による各再出資について、同じです。）。また、当社の代表取締役副社長である寺田大輔氏（注1）は、当社の創業者であり前代表取締役会長であった寺田明彦氏（以下「寺田元会長」といいます。）の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、当社の常務取締役である寺田剛氏（注2）は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、寺田元会長の親族である寺田啓介氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。

（注1）当社が令和2年5月8日付で公表した「取締役の選任、代表取締役の異動、組織変更及び人事異動に関するお知らせ」のとおり、寺田大輔氏は、2020年6月24日をもって代表取締役及び取締役を退任する予定です。

（注2）当社が令和2年5月8日付で公表した「取締役の選任、代表取締役の異動、組織変更及び人事異動に関するお知らせ」のとおり、寺田剛氏は、2020年6月24日をもって代表取締役に就任する予定です。

また、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である森氏（所有株式数（注3）：55,508株、所有本新株予約権数：67,500個（目的となる株式数：67,500株）、所有割合（注4）：0.19%）、寺田元会長の親族で当社の代表取締役副社長である寺田大輔氏（所有株式数：4,699,124株、所有本新株予約権数：105,900個（目的となる株式数：105,900株）、所有割合：7.30%）、寺田元会長の親族で当社の常務取締役である寺田剛氏（所有株式数：3,581,724株、所有本新株予約権数：38,600個（目的となる株式数：38,600株）、所有割合：5.50%）、寺田元会長の親族である寺田邦子氏（所有株式数：5,074株、所有割合：0.01%）、寺田元会長の親族である寺田啓介氏（所有株式数：2,737,174株、所有割合：4.16%）、寺田元会長の親族である寺田綾子氏（所有株式数：688,100株、所有割合：1.05%）、寺田元会長の親族である高藤明美氏（所有株式数：698,249株、所有割合：1.06%）、寺田啓介氏と寺田綾子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社である有限会社明光（以下「明光」といいます。所有株式数：82,800株、所有割合：0.13%）（以下、総称して「応募合意株主」といいます。）との間で、2020年5月8日付で、公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、応募合意株主は、それぞれが所有する当社株式及び本新株予約権の全て（当社の役員として割り当てられた譲渡制限付株式報酬である、森氏が所有する譲渡制限付株式39,650株、寺田大輔氏が所有する譲渡制限付株式19,975株、寺田剛氏が所有する譲渡制限付株式9,625株を除きます。）（所有株式数：12,478,503株、本新株予約権：212,000個（目的となる株式数：212,000株）、所有割合：19.28%。以下「応募合意株式等」といいます。）を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、本取引の一環として、寺田邦子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であって、当社の主要株主である筆頭株主であり、当社株式16,303,849株（所有割合：24.76%。以下「明和所有当社株式」といいます。）を所有する明和に関し、明和の唯一の株主である寺田邦子氏（以下「明和株主」といいます。）との間で本公開買付けに係る決済の開始日（以下「明和株式譲渡日」といいます。）をもって公開買付者が明和株主から明和の発行済株式の全て（以下「明和株式」といいます。）を譲り受けることを2020年5月8日付で合意しているとのことです。明和株主は、公開買付者に対し、2020年2月上旬、本取引において、公開買付者が本公開買付けを通じて明和所有当社株式を取得するのではなく、明和株式を取得することを要請し、公開買付者においては、明和株式の取得によっても本取引の目的を達成できると考え、また、明和が本書提出日時点で当社株式、現預金及び税金資産以外の資産を有しない資産管理会社であることを踏まえて、明和株主との間で、明和株式の取得価額、取得方法等について協議を重ねた結果、公開買付者は、下記のとおり合意された明和株主に対して支払われる明和株式の譲渡価額（以下「明和株式譲渡価額」といいます。）が、（ ）明和所有当社株式（16,303,849株）に本公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）（1株につき1,500円）を乗じた金額（24,455,773,500円）から、（ ）明和株式譲渡日において明和株主に対する借入金その他明和が負担する一切の債務を控除し、（ ）明和株式譲渡日における明和の現預金及び税金

資産の額を加算した額と設定される場合には、明和が当社株式を本公開買付けに応募した場合に明和株主が受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することとなり、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第27条の2第3項及び金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）第8条第3項に定める公開買付価格の均一性に反しないと判断したことから、公開買付者及び明和株主は、2020年5月8日付で、明和株式の譲渡に関する株式譲渡契約書（以下「本株式譲渡契約」といいます。）を締結したとのことです。なお、公開買付者は、本株式譲渡契約において、明和株主が、明和をして明和所有当社株式を本公開買付けに応募させないこと、本公開買付けの成立等を条件に、明和株式譲渡日において、明和株主が所有する明和株式を公開買付者に対して譲り渡し、公開買付者がこれを譲り受けること、及び上記の明和株式譲渡価額の算定方法を合意しているとのことです。本株式譲渡契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本株式譲渡契約」をご参照ください。

(注3) 「所有株式数」には、森氏、寺田大輔氏及び寺田剛氏が当社の株式累積投資を通じて間接的に所有する株式は含んでおりません。

(注4) 「所有割合」とは、()当社が2020年5月8日に公表した「2020年3月期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2020年3月31日現在の当社の発行済株式数（73,017,952株）に、()当社が2019年6月26日付で提出した第47期有価証券報告書に記載された2019年3月31日現在の全ての本新株予約権（1,460,300個（目的となる株式数：1,460,300株））から、2019年4月1日以降2020年5月7日までに行使され又は消滅した本新株予約権（980,400個（第1回新株予約権923,400個（目的となる株式数：923,400株）、第2回新株予約権10,800個（目的となる株式数：10,800株）、第3回新株予約権13,700個（目的となる株式数：13,700株）、第4回新株予約権15,300個（目的となる株式数：15,300株）、及び第5回新株予約権17,200個（目的となる株式数：17,200株））を除いた数の本新株予約権（479,900個（第1回新株予約権370,200個（目的となる株式数：370,200株）、第2回新株予約権27,700個（目的となる株式数：27,700株）、第3回新株予約権28,200個（目的となる株式数：28,200株）、第4回新株予約権28,400個（目的となる株式数：28,400株）、及び第5回新株予約権25,400個（目的となる株式数：25,400株）））に、当社が2019年11月13日付で提出した第48期第2四半期報告書に記載された2019年7月22日現在の全ての第6回新株予約権（32,800個（目的となる株式数：32,800株））から、2019年7月23日以降2020年5月7日までに行使され又は消滅した第6回新株予約権（13,800個（目的となる株式数：13,800株））を控除した数の第6回新株予約権（19,000個（目的となる株式数：19,000株））を加算した数の2020年5月7日現在の本新株予約権（498,900個）の目的となる株式数（498,900株）を加算した数（73,516,852株）から、()当社決算短信に記載された2020年3月31日現在の当社が所有する自己株式数（7,682,005株）を控除した株式数（65,834,847株）（以下「当社潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じとします。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、27,586,100株（所有割合41.90%）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び明和所有当社株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付けにおける買付予定数の下限（27,586,100株）を、当社潜在株式勘案後株式総数（65,834,847株）に係る議決権数（658,348個）に3分の2を乗じた数（438,899個、小数点以下を切り上げ）から明和所有当社株式に係る議決権数（163,038個）を控除した議決権数（275,861個）に100株を乗じた数としているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、BCJ - 43から27,000,000千円の出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）及び野村キャピタル・インベストメント株式会社（以下「野村キャピタル・インベストメント」といいます。）から合計98,600,000千円を上限として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行、みずほ銀行、三井住友銀行及び野村キャピタル・インベストメントと別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、BCJ - 43が所有する公開買付者株式並びに明和所有当社株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式等が担保に供されることが予定されているとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び明和所有当社株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け成立後に、公開買付者が当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び明和所有当社株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社を非公開化するための手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の実施を要請する予定とのことです。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

() 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社のグループは、2020年3月31日現在、当社、子会社37社及び関連会社2社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）で構成され、主に7つの事業（医療関連部門、介護部門、保育部門、教育部門、ヘルスケア部門、セラピー部門、及びグローバル部門）を展開しております。当社は、寺田元会長が、1968年12月に医療事務受託事業を開始して創業いたしました。その後、1973年8月に当社の前身である株式会社保育総合学院（その後1975年8月に株式会社ニチイ学館に商号変更）として設立され、1999年3月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2002年9月に東京証券取引所市場第一部指定を受けております。

当社グループは、創業以来、「社業の発展を通して豊かな人間生活の向上に貢献する」という経営理念の下、「教育で人が豊かに成長し続けていくことを応援する」、「医療関連で医療機関の安定した経営を支援する」、「介護で老後を不安なく暮らせる環境を作る」をミッションとして、「人材養成」（注5）、「医療関連」、「介護」の3事業を柱に、社会環境の変化やニーズを見つめ、時代を先取りした新しい価値やサービスの創造に取り組んでまいりました。また、近年では、子育て支援やグローバル化の進展に伴い、「保育」や「語学教育」などへ事業領域を拡大させ、総合生活支援企業として多角的な事業を展開し、人々の豊かな生活づくりに努めてまいりました。

(注5) 当社における「人材養成」とは、医療関連や介護サービスを担う人材の養成を指し、具体的には、医療関連事業における医療事務講座、介護事業における介護職員初任者研修等の講座展開を意味しております。講座で人を集め、育て、採用し、サービス提供を行う当社独自のビジネスモデルとなります。

加えて、当社グループは、2016年4月に、ステークホルダーの皆様へ、当社グループの目指す「未来の姿」を明示するため、経営理念に基づく「ニチイビジョン」を策定し、2018年5月には、そのロードマップとなる中期経営計画「VISION2025」（2019年3月期から2025年3月期まで）を公表いたしました。その中で、基幹事業（医療関連、介護、保育、人材養成）、BS（Balance Supply）事業（教育（注6）、ヘルスケア、セラピー）、及びグローバル事業（中国、オーストラリア、カナダ、フィリピンにおける各事業）のそれぞれが持つ特性を追求しながら相互連携を図る、戦略的トライアングルの形成を推し進めることで、社会の課題解決を通じた持続的な企業価値向上を目指してまいりました。

(注6) 当社グループにおけるBS事業は「語学」「ヘルスケア」「セラピー」事業にて構成されておりますが、こちらの箇所では当社グループのセグメント名称である「教育」「ヘルスケア」「セラピー」として記載しております。なお、当社グループの教育部門は「Gabaマンツーマン英会話」を中心に語学サービスを提供しております。

そして、主力の「医療関連」事業及び「介護」事業を取り巻く環境の変化や新規事業の損失状況を踏まえ、2019年1月より、教育事業、グローバル事業に係る事業構造改革の断行による中長期戦略の軌道修正を図り、基幹事業を中心とした「原点回帰」戦略に基づき、成長力、収益力の強化を推し進めてまいりました。

当社グループは、寺田元会長のリーダーシップの下、上記のとおり、いち早く介護事業及び医療関連事業に参入し、「人材養成」、「医療関連」、「介護」の3事業を柱に、業界のトップ企業としての地位を確立してまいりました。当社グループは、日本の市場環境を考えましても、需要面においては、少子高齢化が進むことで介護及び医療関連の市場は今後も拡大していくことが見込まれると考えております。

一方で森氏及び寺田剛氏は、マクロの視点では厳しい事業環境を想定しているとのことです。介護事業で利益を確保するには、介護サービス拠点の分割や新規出店等によるエリアドミナント（注7）を通じた効率化やシェア拡大を図っていく必要があるものの、それらの施策の実行には先行投資によるコスト負担の増加が想定されており、さらに2018年度から5ヶ年の計画で実施している介護施設老朽化に伴う大規模修繕についても、今後約30億円程度の修繕を残しているため、その点の支出も当面の間継続するとの認識を有しているとのことです。また、医療関連事業においても顧客となる病院の数が減少傾向にあることに加え、人手が不足する環境下で人員を確保してサービスの安定的な提供や高付加価値化を実現するためには職員の給与水準の引き上げが必要であり、人件費の負担が膨らむことが確実にとなると想定しているとのことです。保育事業においては、中期的には積極的な拠点展開を進めていき一定の成長が見込めるものの、長期的には日本に

おける人口減少・少子化に伴い需要が低下すると想定しているとのことです。そして、供給面においては、介護、医療関連、保育の各事業は、人材基盤が事業成長の源泉であることから、本格的な労働人口減少が進展する中、拡大する市場・ニーズに対応し得る人材供給体制の構築が不可欠であり、さらに、かかる事業環境下においても、人材不足の影響を極小化し、市場の急速な変化に対応し得る事業構造へと変革することが重要であると認識しているとのことです。

(注7) 「エアロドミナント」とは、特定の地域に集中的に拠点を設けることであり、拠点間の人員の融通や管理コストの低減を実現し、また地域における信頼や認知度を高める効果があります。

また、当社グループにおいて昨今進めてきた教育事業・ヘルスケア事業・セラピー事業・グローバル事業といった事業の多角化は当初の想定ほどの事業成長に至らず、既に教育事業においてはCOCO塾事業からの撤退や不採算教室の閉鎖、当社がグローバル事業の一環として進めている中国における事業においても合併会社を清算するなどの事業構造改革を進めているものの、柱となる3事業を取り巻く事業環境の厳しさに鑑みると、今後も赤字事業の原因特定を進め、収益化に向けた抜本的な改革を断行していく必要があると認識しているとのことです。

そのような中、森氏及び寺田剛氏は、当社グループが今後中長期的なさらなる成長、企業価値向上を実現するためには、既存事業の収益力強化に加え、今後成長が期待される領域への経営資源の投入が必要であり、これら一連の施策を同時かつ迅速に実行していくためには、社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの考えに至ったとのことです。

しかしながら、森氏及び寺田剛氏は、こうした事業構造改革についての取り組みは、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、それらの施策が早期に当社グループの利益に貢献するものであるとは考えにくく、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的には収益性が悪化することも懸念しており、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、当社の株主の皆様に対して短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないとして、当社が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とのことです。そこで、森氏及び寺田剛氏は、2019年12月下旬、短期的な当社グループの利益水準や収益性の悪化を恐れ、事業構造改革を縮小する、又は先延ばしにすることは、当社の中長期的な競争力・収益力を弱めることに繋がる可能性があると考え、その上で、当社が短期的な業績変動に動じることなく、機動的に経営課題に対処し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社の株主を公開買付者のみとし、また機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする安定した新しい経営体制を構築した上で、当社従業員が一丸となって当社の事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの考えに至ったとのことです。加えて、当社グループは、これまで寺田元会長が中心となり、経営方針の大きな方向性を定める等の旗振りを実施してきたことにみられるような、寺田元会長の強いリーダーシップの下、事業経営を行ってきたところ、2019年9月に寺田元会長が逝去されたことにより、従来のトップダウンの経営体制から、全取締役による集団的な経営体制への移行を迫られており、森氏及び寺田剛氏は、当社が事業遂行の推進力となる集団経営体制を確立することが必要であると認識しているとのことです。

このような事業環境及び経営環境の中、森氏及び寺田剛氏は、2019年12月より本取引を含めた様々な施策について検討を行った結果、上記のようなリスクを伴う事業構造改革を着実に進めていくためには、森氏及び寺田剛氏が、当社グループの事業内容を熟知している上で、これまで寺田元会長とともに推し進めてきた事業構造改革や中長期戦略の軌道修正を切れ目なく継続しつつ、外部のノウハウを取り入れて、当社の企業価値向上を実現していくことが、当社における既存事業の業務改善、事業構造改革に付随するリスクや経営プロセスの適切な評価とスピード感のある意思決定等を実施して行く上で非常に有益であるとの考えに至ったとのことです。

その上で、森氏及び寺田剛氏は、当社の事業環境の急激な変化や、寺田元会長の逝去等に端を発する当社の経営状況の急激な変化等に対応するには、当社における迅速な改革が急務であり、オークションプロセスによりスポンサーを選定し、当該スポンサーが複雑で多岐に亘る当社の事業についての理解を深め、当社と信頼関係を構築するための時間的猶予はなく、オークションプロセスによるスポンサーの選定は当社にとり適切ではないと考えたとのことです。

そこで森氏及び寺田剛氏は、2020年1月上旬、2015年6月より当社の社外取締役として当社の企業価値向上や事業戦略に携わってきた実績のある杉本氏を介して、同氏が日本代表を務めるベインキャピタルが、世界中で450社超の豊富な投資実績と経験を有すること、その他の投資会社とは異なり経営コンサルティング又は事業会社での実務経験を有するプロフェッショナルを多く抱えており、そのバックグラウンドを活かし、必要に応じて経験豊富な「手の動く」メンバーが現場に入ることによって投資先企業の事業改善に向けた事業戦略の作成及び実行支援を行うことに特段の強みを有すること、杉本氏は2015年6月より約5年間に亘り当社の社外取締役として当社の事業戦略の作成等に携わってきた実績があり、当社の多岐に亘る複雑な事業内容及び今後の戦略に関して既に造詣が深いこと、並びに当社と強固な信頼関係を構築していること等といった当社の経営改革を迅速かつ確実に推進するために必要不可欠な要素を有している点に着目し、ベインキャピタルが当社のスポンサーとして最適であると判断するに至ったとのことです。このような流れで、森氏及び寺

田剛氏は2020年1月上旬から、本取引の一環として本公開買付けを実施することに関し、買付け等の価格の考え方その他本公開買付けの条件についてベインキャピタルとの間で協議を開始し、森氏及び寺田剛氏とベインキャピタルの当社に対する共同経営体制、本取引実施後の当社の経営の在り方・基本方針等につき協議を重ねてきたとのことです。その結果、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、2020年1月中旬、当社グループが今後中長期的なさらなる成長、企業価値向上を実現し、経営目標を達成するためには、既存事業の収益力強化に加え、今後成長が期待される領域への経営資源の投入が必要であり、これら一連の施策を同時かつ迅速に実行していくためには、社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの考えに至ったとのことです。

その後、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、当社に対して、当社株式の非公開化に関し、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針について、2020年2月上旬に初期的な意向を表明し、当社と本取引の実施の可能性について協議を重ねた上で、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、当社に対して、2020年3月10日に本取引に関する正式な意向を表明する提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出いたしました。

その後、ベインキャピタルは、2020年4月上旬、2020年2月中旬から開始した、当該時点におけるデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえて森氏及び寺田剛氏と協議の上、本取引の実現可能性が高まったと判断し、2020年4月23日、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立したとのことです。なお、当社グループの主要事業は、医療関連事業、介護事業及び保育事業であり、新型コロナウイルス（COVID-19）の下でも、引き続き社会インフラとしての役割を果たしており、新型コロナウイルスが本取引の実行可能性に影響を与えたものではないとのことです。そして、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、当該時点におけるデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、2020年4月7日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,300円とし、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を第1回新株予約権については192円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,299円（なお、本新株予約権買付価格は、いずれも本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権の目的となる普通株式数である1を乗じた金額としております。以下同じです。）とする旨の初回の価格提案を行い、また、2020年4月中旬、応募合意株主に対し、本応募契約の締結を打診したとのことです。その後、2020年4月8日、当社から本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げを要請されたことから、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、2020年4月14日に本公開買付価格を1株当たり1,400円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については292円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,399円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、2020年4月17日、再度当社から本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げを要請されたことから、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、2020年4月21日に本公開買付価格を1株当たり1,450円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については342円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,449円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後も当社との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件、及び本取引成立後の当社の経営方針について協議・交渉を重ねた上で、2020年5月8日に本公開買付価格を1株当たり1,500円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については392円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,499円として、本取引の一環として、公開買付者を通じて本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引成立後の当社の経営方針について、次のとおり考えているとのことです。

公開買付者は、当社が医療関連、介護、保育、教育、ヘルスケア、セラピーという複数の事業ポートフォリオを保有していることに着目し、今後、中長期的に成長するポテンシャルを有すると考えられる事業において成長に向けた投資を継続して強化していくことで、安定した収益基盤を確立していくことが重要と考えているとのことです。

具体的には、上記「() 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の背景等によりマクロの視点では厳しい事業環境が想定される介護事業、医療関連事業、保育事業において、当社が競争を勝ち抜くためには、各事業において業界トップのサービスを確立し、今後訪れることが想定される業界再編において合従連衡を主導する立場としてプレゼンスを高めることが重要であり、そのためには、各エリアでのドミナンス形成によるシェアの拡大、オペレーションのさらなる強化による利益改善やサービス水準の向上、M & Aの積極的活用による迅速で効率的な拠点数の拡大等の施策を行うことが有効であると考えているとのことです。その他の事業については、現在行っている事業構造改革を推進し、経営リソースの最適配分を行い、当社のさらなる成長を最大限実現していくことを想定しているとのことです。

< 介護事業 >

公開買付者は、介護事業において、労働市場が逼迫し給与水準が急速に上がる中、政府による介護報酬改定の基本方針は、給付と負担のバランスを図りつつ、介護分野の人材不足や今後の介護サービス需要の伸びに対応し、持続可能性の高い介護提供体制の構築が進められてくると考えているとのことです。具体的には、ロボット、ICTソリューション(注8)の活用等の介護現場の革新、多様な人材の参入・活躍の促進、働きやすい環境の整備、介護職の魅力向上、事業者の大規模化、科学的エビデンスの構築による標準的な介護サービス水準に関する社会的合意形成の促進等やそれらに基づく介護報酬・人員基準の見直しによる介護事業者の創意工夫と投資を引き出し、効果的・効率的、健全で持続可能性の高い介護提供体制の構築等を想定しているとのことです。その結果、顧客ロイヤルティの高いサービスを提供するプレイヤーが業界再編を主導し、医療連携やエリアドミナントといった強みを持つプレイヤー同士の競争が激化すると想定しているとのことです。そこで、当社が重点エリアにおいて主要な介護サービス拠点の分割や新規出店を推進すると同時に、M & Aを通じて積極的に経営基盤の拡大を実践し、さらなるシェアの拡大を通じた介護事業業界における比類のない地位を確立することが、今後の中長期的な成長のために必要不可欠だと考えているとのことです。また、公開買付者としては、データ分析に基づくドミナンス戦略立案やM & Aノウハウの提供等の支援を通じて介護事業の成長に貢献できるものと考えているとのことです。(注8) 「ICTソリューション」とは、インターネットによる通信技術を利用し、「人とモノ」や「人と人」による情報・知識の共有を図ることで、企業の課題を解決する取り組みをいいます。なお、ICTとは、Information & Communication Technologyの略であり、「情報通信技術」という意味の用語であります。

< 医療関連事業 >

公開買付者は、医療関連事業においても、労働者の給与水準の上昇による人件費負担の増加に加え、今後の高齢化に伴う社会保障費の増加を背景とした政府による診療報酬等の医療費削減の流れの中で病院の再編・統合が進むことが予想されるため、病院事務委託の大元となる病院数は縮小していく可能性が高いと考えているとのことです。そのため、中長期的な飛躍には、事業の効率化を図るため競合他社を凌駕するICTソリューションの開発、また病院の数が減る中で、病院・診療所経営の改善や効率化に向けたソリューションの提供といったサービスの高付加価値化を通じた成長が必要不可欠であると考えているとのことです。また、公開買付者としては、ICTノウハウの投入による効率化の推進等の支援を通じて医療関連事業の成長に貢献できるものと考えているとのことです。

< 保育事業 >

公開買付者は、保育事業は、共働き世帯の増加により短期的には需要が拡大するものの、長期的には子供の数の減少により需要は一転して減少に陥ると想定しているとのことです。ただし、現時点においては市場が高成長していることに伴い、今後も積極的な出店や新規参入が活発であると推測されます。そこで、市場の成長機会を逃さないために新規出店を加速化させて拠点数の増加を図るとともに、他社と比べ優れたオペレーション品質の担保を通じ、各拠点当たりの売上や利益等のパフォーマンスのばらつきを最小化させることや、事業間連携によるクロスセル(注9)の強化等が中長期的な飛躍には必要不可欠であると考えているとのことです。また、公開買付者としては、オペレーションノウハウに基づくサービス品質の向上等の支援を通じて保育事業の成長に貢献できるものと考えているとのことです。

(注9) 当社における「クロスセル」とは、保育と家事代行といった当社のサービスを、顧客ニーズに応じて組み合わせ提供することを指します。

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社株式の非公開化後は、当社に対し、ベインキャピタルがこれまで蓄積してきた投資先に対する豊富なバリューアップノウハウを提供するとともに、M & Aを含む、上記の

各種支援を行い、当社の事業の潜在的価値の最大化を実現するための施策を推進していく予定とのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、森氏は本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、当社の代表取締役副社長である寺田大輔氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、当社の常務取締役である寺田剛氏は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、公開買付者としては、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルが指名する取締役を合わせた人数が当社の取締役の過半数となるように、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルが指名する者を当社の取締役に就任させることを考えておりますが、その具体的な人数、時期及び候補者等については現時点では未定であり、公開買付者と森氏、寺田剛氏を除く当社の取締役及び監査役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っていないとのことです。本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、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とのことです。なお、ベインキャピタルは、森氏及び寺田剛氏との間で経営委任契約を締結することを予定しておりますが、現時点ではその具体的な内容は未定とのことです。

なお、本公開買付け後の当社グループの従業員の雇用に関しては、現時点では、現状どおりの雇用を維持することを予定しているとのことです。また、今後は、ストックオプション・業績連動型報酬の採用など、企業価値の向上が役職員の処遇の向上に繋がる人事施策の導入を検討していきたいと考えているとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ ）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2020年2月上旬に、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルから、当社株式の非公開化に関し、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針について初期的な意向の表明を受けたため、当該意向の内容について検討するにあたり、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付け及び本新株予約権買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2020年2月上旬に、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所（以下「北浜法律事務所」といいます。）を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社（以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。）を選任いたしました。なお、北浜法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、本取引の成立を条件とする成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系によりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

その後も当社は、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルとの間で、本取引の実現の可能性についての協議を重ね、2020年3月10日に、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルより本提案書を受領いたしました。本提案書を踏まえ、当社は2020年3月10日に本提案書に記載された本取引の提案を検討するための特別委員会（特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。

当社は、本提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向等を踏まえ、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、北浜法律事務所及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る協議を重ねた上で本取引の妥当性について検討してまいりました。

また、本公開買付け価格については、当社は、2020年4月7日に公開買付者から本公開買付け価格を1株当たり1,300円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については192円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,299円とする旨の提案を受けた後、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受けながら、2020年4月8日に、公開買付者に対して本公開買付け価格の再検討を要請し、公開買付者との間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2020年

4月14日に本公開買付価格を1株当たり1,400円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については292円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,399円とする旨の提案を受けました。その後も公開買付者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、公開買付者からは、2020年4月21日に、本公開買付価格を1株当たり1,450円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については342円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,449円とする旨の提案を、2020年4月30日に、本公開買付価格を1株当たり1,500円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については392円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,499円とする旨の提案を受けました。当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーからさらに意見等を聴取するとともに、2020年5月7日付でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した株式価値算定報告書（以下「本株式価値算定報告書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値に近い価格である等合理性を有することから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

さらに、当社は、北浜法律事務所から、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その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2020年5月7日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、北浜法律事務所から受けた法的助言及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定報告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、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数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を行いました。

当社としても、当社グループが属する介護、医療関連業界においては、少子高齢化の追い風を受け拡大を継続してきた一方で、介護業界における働き手の急速な減少、人件費の上昇及び介護報酬の将来的な改定に伴う対応、医療業界におけるICT化の趨勢、潜在的な病院数の縮小リスク等が相応に存在していると認識しております。そのため、当社の柱である「人材養成」、「医療関連」、「介護」の3事業が今後も成長するためには、優秀な人材の確保と高付加価値のサービス提供、及びさらなる事業構造改革による事業効率性の追及が必要不可欠であると考えております。このような事業構造改革をより一層推進するためには、これまで寺田元会長が中心となり、経営方針の大きな方向性を定める等の旗振りを実施してきたことにみられるような、寺田元会長の強いリーダーシップに基づいた経営体制に代わり、経営陣全員が事業の将来像を共有し、当社の課題に迅速に取り組むことができる集団経営体制を構築することが必須であると認識しております。そして、公開買付者は、上記の協議・交渉の過程において、当社株式を非公開化した後は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「()本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、ペインキャピタルがこれまで培ってきた経営ノウハウや、投資先に対する豊富なバリューアップ経験や、M&Aのノウハウ及び人材面と資金面を中心とした経営資源等を活用することにより、今後、中長期的に成長するポテンシャルを有すると考えられる事業において成長投資を継続して強化していくことで、安定した収益基盤を確立していく方針とのことです。そのために、業界トップのサービスを確立し、今後訪れることが想定される業界再編において合従連衡を主導する立場としてプレゼンスを高めるとともに、各エリアでのドミナンス形成、オペレーションのさらなる強化、M&Aの積極的活用等の施策を行うことが有効であると考えているとのことです。具体的には、()介護事業における主要な介護サービス拠点の分割、新規出店推進、M&Aを通じた積極的な経営基盤拡大、()医療関連事業における競合他社を凌駕するICTソリューションの開発、サービスの高付加価値化、()保育事業における新規出店加速化、オペレーション品質の担保を通じた各拠点のパフォーマンスのばらつき最小化や、家事代行サービス等の当社のその他の事業との事業間連携によるクロスセルの強化等の施策を講じることを想定していることを当社に対して伝達し、当社は、ペインキャピタルが考えるこのような方針・施策は、当社が目指す方向性と近いものであり、ペインキャピタルが有する高度な経営ノウハウ、特に人材面と資金面における経営資源を活用し、協働することで、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断いたしました。

また、当社としても、上記()乃至()に記載の施策を実現するためには、積極的なM&Aやアライアンス、従来の枠組みを超えた連携、システム等への先行投資等が必要になる一方で、これらの取り組みは、今後の収益に不確実性を伴うものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えております。

そのため、当社も、株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、ベインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。加えて、森氏及び寺田剛氏が、当社グループの事業内容を熟知している上で、これまで寺田元会長とともに推し進めてきた事業構造改革や中長期戦略の軌道修正を切れ目なく継続しつつ、ベインキャピタルが考える方策・施策を取り入れて、当社の企業価値向上を実現していくことを踏まえれば、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、森氏及び寺田剛氏が引き続き当社の経営陣の立場であり続けること、すなわち森氏及び寺田剛氏が所有と経営の双方を担うことは十分な合理性があると判断いたしました。

また、2020年2月頃より、新型コロナウイルスの感染拡大防止のため、国や地方自治体からイベント・外出等の自粛の要請がなされ、これに伴い日本の株式市場が全体として下落傾向にあるところ、当社は、当社の営む介護事業や医療関連事業は、かかる状況下でも比較的底堅い需要の上に成り立っていると思われ、現状では当社の事業価値を著しく棄損させるまでの大きな影響はないと考えているものの、一方で、新型コロナウイルスの感染拡大と長期化によっては、一部の医療機関の閉鎖等による影響及びそれによる当社への影響も考えられ、先行き不透明な状況が続いております。加えて、介護事業及び医療関連事業における人件費の上昇、介護サービス拠点の分割・新設に伴う先行費用や介護施設老朽化に伴う大規模修繕費用の負担など、今後は利益の確保がより一層難しくなると見込まれていることから、新型コロナウイルスの影響下においても、速やかに事業構造改革を実施することが必要であ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、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。

しかしながら、当社グループの現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・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、当社グループ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は事業活動を通じて獲得される部分もあること、また、当社が非公開化することにより、総合職の新規採用等に影響が生じることは考え得るものの、当社がこれまで培ってきたブランド力・知名度により、当社の非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられること等から、非公開化のデメリットは限定的であると考えております。

したがって、当社取締役会は諸々の現状に鑑み、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。以上を踏まえ、当社取締役会は、当社の社外取締役として当社と信頼関係を構築してきた杉本氏が日本代表を務めるベインキャピタルによる経営支援を最大限に活用して、これまでの寺田元会長が中心となり、経営方針の大きな方向性を定める等の旗振りを実施してきたことにみられるような、寺田元会長の強いリーダーシップに基づく経営体制に代わる集団経営体制を早期に構築し、事業構造改革を推進していくために、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、当社グループ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、本公開買付価格（1,500円）が、()下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値に近い価格であること、()本公開買付けの公表日の前営業日である2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,094円に対して37.11%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）において同じとします。）、2020年5月7日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,080円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して38.89%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,123円に対して33.57%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,377円に対して8.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されているということができること（なお、過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが相対的に低い水準となっておりますが、これは、当社が2020年2月7日に「2020年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）を公表して以降、当社株式の市場株価が落ち込んだことによるものと考えられます。なお、当社株式の市場株価が落ち込んだ理由として、当社が2019年11月12日に公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」における連結業績予想及び個別業績予想の下方修正（以下「当社業績予想修正」といいます。）において、介護部門・ヘルスケア部門における利用者獲得等の遅れや、介護サービス拠点の新設・改修に伴う先行費用の発生が当社業績予想修正の主な理由であると説明していたところ、当社第3四半期決算短信の公表に伴い、介護サービス拠点整備の効果が限定的であり、当該利用者獲得等の遅れが継続していることが確認されたことが一因であると考えられます。このことから、当社第3四半期決算短信公表後の当社株式の市場株価は、現在の当社の実態をより反映した市場株価とも考えられ、当社株式の市場株価に対するプレミアムの検討に際しては、本公開買付けの公表日の前営業日の終値、過去1ヶ月間の終値単純平均値及び過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが十分に確保されていることをもって、合理的であると判断しております。）、()下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するため

の措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、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、()上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的にはデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議、北浜法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、()本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること、併せて、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格である1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である1を乗じた金額とし、具体的には、第1回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1,108円との差額である392円に1を乗じた金額である392円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,499円に1を乗じた金額である1,499円とそれぞれ決定されており、本公開買付価格を基に算定されていること、等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権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、当社は令和2年5月8日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び杉本氏を除く取締役6名）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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、森氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、当社の代表取締役副社長である寺田大輔氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、当社の常務取締役である寺田剛氏は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、さらに、当社の社外取締役である杉本氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有するBCJ-43の発行済株式の全てを間接に所有する投資ファンドに投資助言を行っている、ペインキャピタルの日本代表を兼務していることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、それぞれ、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者、明和、及び応募合意株主（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）から独立した第三者算定機関として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年5月7日に本株式価値算定報告書を取得いたしました。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、公開買付関連当事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。

算定の概要

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。なお、当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記の各手法を用いて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法 : 1,080円～1,377円
 類似会社比較法 : 894円～1,255円
 DCF法 : 1,316円～1,779円

市場株価法では、算定基準日を2020年5月7日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値1,094円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,080円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,123円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,377円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,080円～1,377円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社を選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて当社株式の株式価値を算定しております。その際、類似上場会社として、セントケア・ホールディング株式会社、株式会社ツクイ、ロングライフホールディング株式会社、株式会社ソラスト、株式会社学研ホールディングス及び株式会社ユニマツ リタイアメント・コミュニティを選定しております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を894円～1,255円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2021年3月期から2023年3月期までの事業計画における収益予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2021年3月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ております。その際、6.35%～6.85%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、0.25%～0.75%の永久成長率を採用しております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,316円～1,779円と算定しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーがDCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。なお、当該財務予測においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。また、本取引の実行により実現することができるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。なお、当該財務予測については、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが当社との間で複数回質疑応答を行う等してその内容を分析及び検討しております。

(単位：百万円)

	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高	304,891	310,899	317,128
営業利益	10,640	13,373	15,000
EBITDA	17,953	20,834	22,080
フリー・キャッシュ・フロー	6,432	10,123	12,075

なお、当社が2018年5月11日に公表した中期経営計画「VISION2025」にて掲げております、2025年3月期の業績目標（連結売上高5,000億円、連結営業利益率10%以上）と比較すると、上記の財務予測はその前提に乖離がございますが、当社を取り巻く厳しい環境により、医療関連事業、介護事業及び新規事業の業績が想定よりも伸長しなかったことから、当該中期経営計画と当社の足元の業績及びその予測には重大な乖離が生じているため、当初の目標値であった中期経営計画よりも、足元の収益環境及び当社の業績等も踏まえ、より現状に即した予測に基づき、当社の客観的かつ合理的な企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると判断いたしました。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト

トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して未開示の事実はない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。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。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（金融派生商品、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。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの算定は、2020年5月7日までの上記情報を反映したものであります。

なお、本公開買付けの対象には、本新株予約権も含まれますが、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格である1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である1を乗じた金額とし、具体的には、第1回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1,108円との差額である392円に1を乗じた金額である392円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,499円に1を乗じた金額である1,499円とそれぞれ決定されており、本公開買付価格を基に算定されていることから、本新株予約権買付価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書及びその公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

また、本新株予約権はいずれも、ストックオプションとして、当社の役員及び従業員等、並びに当社子会社の役員に対して発行されたものであり、新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされており、また、新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されており、当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、令和2年5月8日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認すること、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。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ません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び明和所有当社株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の一連の手続により、公開買付者が当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び明和所有当社株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することを予定しているとのことです。

株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び明和（特別支配株主完全子法人）が所有する議決権の合計数が当社の総株主の議決権の90%以上となり、公開買付者が会社法（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179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（公開買付者、当社及び明和を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権者（公開買付者を除きます。）の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」と総称します。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を当社の売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により当該株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全て及び売渡新株予約権者が所有する本新株予約権の全てを取得します。当社は、公開買付者より当該株式等売渡請求がなされた場合には、当社の取締役会において当該株式等売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式の併合

他方で、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び明和（特別支配株主完全子法人）が所有する議決権の合計数が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案を含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本書提出日現在において、2020年7月中旬を予定しております。）が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及び明和は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び明和を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一と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が行われる予定です。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び明和所有当社株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び明和を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。この場合の具体的な手続については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

株式併合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は、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主（公開買付者、当社及び明和を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び明和を除きます。）の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ので、株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び明和を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性

の担保、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の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

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関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

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報告書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年5月7日に本株式価値算定報告書を取得いたしました。

なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。

本株式価値算定報告書の概要については、上記「(3)算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、同法律事務所から、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その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、北浜法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の本特別委員会において、北浜法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

当社における特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MB)の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2020年3月10日開催の当社取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の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、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、当社社外取締役兼独立役員である森脇啓太氏(大江橋法律事務所所属弁護士)及び柳澤伯夫氏、並びに本取引に類似する取引類型において特別委員としての豊富な経験を有する外部の有識者である長谷川臣介氏(公認会計士・税理士、長谷川公認会計士事務所代表)の3名によって構成される本特別委員会を設置し、同委員会による答申内容を最大限尊重した意思決定を行うことを決議いたしました。長谷川臣介氏については、過去に当社及び公開買付関連当事者との間で取引の実績はなく、当社又は公開買付関連当事者からの独立性が認められると考えております。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、互選により本特別委員会の委員長として森脇啓太氏を選定しております。本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社は、本特別委員会に対し、(a)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)、(b)本取引の条件(公開買付価格を含む)の妥当性、(c)本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、及び(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点について本答申書を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、(a)当社の役職員から、本取引の検討及び判断に必要な情報を受領すること、及び(b)当社取締役会が選任した外部専門家アドバイザーを承認する(事後承認を含む)ことについての権限を付与することを、当社取締役会にて決議しております。

本特別委員会は、2020年3月10日より2020年5月7日までの間に合計10回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、まず、第1回の本特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、いずれも独立性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認いたしました。また、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。その上で、本特別委員会は、当社の事業状況、事業についての見通し、市場環境、本取引に至る経緯及び本取引の目的、本取引による具体的なメリット・デメリット、本取引に替わる施策の可能性を含めての本取引を前提としない場合の企業継続に関する見通し、並びに業績・財務状況及び事業計画等について当社から説明を受けると

ともに、これらに関する質疑応答を行い、公開買付者との交渉の各局面においては、当社に対して意見表明や助言を行いました。また、本特別委員会は、公開買付者から、ペインキャピタルの概要、本取引を実施する目的・理由、今後の経営方針・投資計画、本取引にあたって留意した事項、本取引によって想定される具体的な影響・効果、本取引による具体的なメリット・デメリット等について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。さらに、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、本取引の条件等についての交渉経緯及び当社の株式価値算定についての説明を受けるとともに、北浜法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

さらに、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨を判断いたしました。

また、2020年4月7日に当社が公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,300円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については192円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,299円とする旨の提案を受領して以降、本特別委員会は、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等についての報告を随時受け、その対応方針等を協議してまいりました。そして、2020年4月14日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,400円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については292円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,399円とする旨の提案を、2020年4月21日に、本公開買付価格を1株当たり1,450円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については342円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,449円とする旨の提案を受領し、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた近時のMBO事例におけるプレミアムに関する分析を含む財務的見地からの助言も踏まえて、その内容を審議・検討した上で、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを要請するなど、本特別委員会は、公開買付者との交渉過程に関与し、その結果、当社は、2020年4月30日、公開買付者より、本公開買付価格を1株当たり1,500円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については392円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,499円とする旨の提案を受けるに至っております。

また、本特別委員会は、当社が開示予定の本プレスリリースのドラフトについて説明を受け、北浜法律事務所の助言を受けつつ、本取引に関する充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2020年5月7日、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

(a) 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）

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、当社及び公開買付者に対して質疑を行い、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「() 本公開買付け後の経営方針」、並びに「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の内容の説明を受け、その具体的な内容を確認し、詳細な検討を実施した。

その結果、当社及び公開買付者から説明された内容に不合理な点は認められず、当社を取り巻く経営環境、当社におけるペインキャピタルの経営支援を最大限に活用することによる集団経営体制の確立の必要性、また当社の事業における今後の見通し等に鑑み、本取引を実施することで、各施策を迅速かつ果敢に実施することは、当社の持続的な成長を期待できるものであり、中長期的な企業価値向上に資すると認められる。

また、現在、日本の市場は新型コロナウイルスの影響下にあるものの、現状では当社の事業価値を著しく棄損させるまでの大きな影響はないと考えられること、一方で、当社においては事業構造改革の実施が急務であり、新型コロナウイルスの感染拡大について先行き不透明な状況が続き、市況の回復の見通しが不透明な現状においては、市況の回復を待つよりも、本取引を速やかに実施することで事業構造改革を推進することが長期的かつ安定的な事業の成長に資するものと考えられる。

以上から、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

(b) 本取引の条件（公開買付価格を含む）の妥当性

()当社が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定報告書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると1,080円から1,377円、類似会社比較法によると894円から1,255円、DCF法によると1,316円から1,779円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値に近い価格であること、そして、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び当社に対して評価手法の選択、類似会社比較法における類似会社及びマルチプルとして用いた指標の選定、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画、当該事業計画に基づく財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠等に関する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ず、加えて、本公開買付価格は、当社株式の2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,094円に対し37.11%、2020年5月7日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,080円に対して38.89%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,123円に対して33.57%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,377円に対して8.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されていること（なお、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが相対的に低い水準となっている点については、当社によれば、当社が2020年2月7日に当社第3四半期決算短信を公表して以降、当社株式の市場株価が落ち込んだことによるものと考えられるとのことである。この点、当社株式の市場株価が落ち込んだ理由としては、当社が2019年11月12日に公表した当社業績予想修正において、介護部門・ヘルスケア部門における利用者獲得等の遅れや、介護サービス拠点の新設・改修に伴う先行費用の発生が当社業績予想修正の主な理由であると説明していたところ、当社第3四半期決算短信の公表に伴い、介護サービス拠点整備の効果が限定的であり、当該利用者獲得等の遅れが継続していることが確認されたことが一因であり、当社としては、当社第3四半期決算短信公表後の当社株式の市場株価は、現在の当社の実態をより反映した市場株価とも考えられるとのことである。以上を踏まえて、本特別委員会として、当社株式の市場株価に対するプレミアムを検討すると、本公開買付けの公表日の前営業日の終値、過去1ヶ月間の終値単純平均値及び過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが十分に確保されていることをもって、合理的であると判断できる。また、当社業績予想修正は、当社の足元の業績を集計した結果、適時開示基準に達したために公表されたものであり、恣意的に下方修正を行う理由等は見受けられず、さらに、当社業績予想修正の公表時においては、本取引にかかる提案・検討は一切行われていなかったことから、当社業績予想修正によって不当に市場株価を引き下げたと考え得る事情は特段見受けられない。）、()下記「(c)本取引に至る交渉過程等の手続の公正性」に記載のとおり、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、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められること、()本取引は、公開買付者が、明和所有当社株式を除く当社株式及び本新株予約権に対して公開買付けを行う一方で、明和株主から明和株式を譲り受けることで、明和所有当社株式を間接的に取得するスキーム（以下「本スキーム」という。）となっており、明和株式の譲渡価額は、明和が当社株式、現預金及び税金資産以外の資産を有しない資産管理会社であることを踏まえて、明和が明和所有当社株式を本公開買付けに応募した場合に明和株主が受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することとなるように定められており、公開買付価格の均一性に反しないことから、本スキームによって、明和株主が不当に利益を得ることはなく、その他、本スキームに特殊な点は見受けられず、本スキームは少数株主に不利益を及ぼすものではないと認められること、()本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スキー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り、本スキーズアウト手続において予定されている株式等売渡請求又は株式併合は、本取引と類似の事例において採用される一般的な手法であり、いずれも少数株主が対価について異議を述べる機会も確保されていること等から、手続として合理性が認められること、()本新株予約権買付価格は、本公開買付価格（1,500円）と本新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額との差額（第1回新株予約権は392円、第2回乃至第6回新株予約権は1,499円）に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数（1株）を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基に算定されていること、()本取引の対価は金銭とされているところ、公開買付者が非上場会社であることを踏まえると、対価の種類は妥当と認められることから、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の実施方法、本スキーム並びに本取引により当社の少数株主に交付される対価の種類及び金額を含む本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

(c) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性

() 当社は、本取引がいわゆるMBOの一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性の担保、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の排除及び利益相反の回避の観点から、本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー並びにリーガル・アドバイザーである北浜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につ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おり、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び北浜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及びリーガル・アドバイザーとして承認していること、() 当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格について、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亘って行っており、具体的には、当社はデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを通じて、本特別委員会が承認した対抗提案額の提示を含む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野村證券株式会社を介して実施し、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1,300円とする公開買付者の当初の提案より、総額200円の3回に亘る価格引上げを引き出しており、これに伴い本新株予約権買付価格についても総額200円の価格引上げを引き出していること、() 当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付関連当事者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められないこと、() 本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期である31営業日に設定される予定であるとともに、公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、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、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮されていることに加え、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、公開買付者を保有・運営するペインキャピタルはヘルスケア分野に強いことで知られるグローバルなファンドであり、またペインキャピタルの日本代表を務める杉本氏は、2015年6月より当社の社外取締役として当社の企業価値向上や事業戦略に携わってきた実績があり、当社の経営状況をよく理解し、既に信頼関係が構築されていることに鑑みれば、積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられ、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられること、() 本公開買付けにおいて、公開買付者は、明和株主から明和株式を譲り受けること、また、応募合意株主との間で、応募合意株式等を本公開買付けに応募することを合意しており、明和所有当社株式(16,303,849株、所有割合:24.76%)と応募合意株式等(当社株式:12,478,503株、本新株予約権:212,000個(目的となる株式数:212,000株)、所有割合:19.28%)の合計は当社株式28,782,352株、本新株予約権212,000個(目的となる株式数:212,000株)となり、その所有割合は44.04%となるため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、明和所有当社株式及び応募合意株式等を控除して、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ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少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、これらを考慮し、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限(27,586,100株)を、当社潜在株式勘案後株式総数(65,834,847株)に係る議決権数(658,348個)に3分の2を乗じた数(438,899個、小数点以下切り上げ)から、明和所有当社株式に係る議決権数(163,038個)を控除した議決権数(275,861個)に100株を乗じた数としているが、当該下限については、明和及び応募合意株主以外の当社の株主及び本新株予約権者(所有割合:55.85%)のうち、約40.51%に相当する規模の賛同を必要とするものであり、応募合意株主以外の当社の株主及び本新株予約権者の一定程度の賛同が前提となっていること、また、本公開買付けの公正性を担保するための他の措置を通じて、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えられること、さらには、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により株式市場が不安定な状況となっており、感染収束の見通しも立っていない現状においては、将来の見通しも不透明であり、少数株主が、将来の不透明な市場環境を回避するために、本公開買付けに応募し、相当程度のプレミアムを付した価格にて当社株式を売却するという選択を尊重することも少数株主の利益になり得ると考えられることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の手続の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられることを踏まえ、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、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であると判断するに至った。

(d) 上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか

上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、本取引が当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

なお、当該意見は、当社の取締役会が、()本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定すること、並びに()本公開買付け後に株式等売渡請求又は株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することについても、少数株主にとって不利益なものでないと認めることを含むものである。

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監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーより取得した本株式価値算定報告書、北浜法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会（本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、上記「当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引の諸条件について慎重に検討を行いました。

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断し、令和2年5月8日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び杉本氏を除く取締役6名）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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、森氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、当社の代表取締役副社長である寺田大輔氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、当社の常務取締役である寺田剛氏は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、さらに、当社の社外取締役である杉本氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有するBCJ-43の発行済株式の全てを間接に所有する投資ファンドに投資助言を行っている、ベインキャピタルの日本代表を兼務していることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、それぞれ、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、当社との間で、当社が当社株式について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を行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い31営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

なお、上記「当社における特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨を判断しております。

なお、公開買付者は、本株式譲渡契約において明和株主との間で明和株式を公開買付者に譲渡すること、また、本応募契約において各応募合意株主との間で、応募合意株式等を本公開買付けへ応募することを合意しており、明和所有当社株式（16,303,849株、所有割合：24.76%）と応募合意株式等（当社株式：12,478,503株、本新株予約権：212,000個（目的となる株式数：212,000株）、所有割合：19.28%）の合計は当社株式28,782,352株、本新株予約権212,000個（目的となる株式数：212,000株）となり、その所有割合は44.04%とのことです。したがって、本公開買付けにおいて、明和所有当社株式及び応募合意株式等を控除して、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する可能性があるとのことです。公開買付者としては、本公開買付けを含む本取引は少数株主を含む株主共同の利益に資するものとなると考えており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)を設定すると、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えているとのことです。これらを考慮し、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限(27,586,100株)を、当社潜在株式勘案後株式総数(65,834,847株)に係る議決権数(658,348個)に3分の2を乗じた数(438,899個、小数点以下を切り上げ)から明和所有当社株式に係る議決権数(163,038個)を控除した議決権数(275,861個)に100株を乗じた数としているとのことです。もっとも、当社としては、当該下限については、明和及び応募合意株主以外の当社の株主及び本新株予約権者の皆様(所有割合:55.85%)のうち、約40.51%に相当する規模の賛同を必要とするものであり、応募合意株主以外の当社の株主及び本新株予約権者の一定程度の賛同が前提となっているといえると考えております。また、公開買付者としては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記乃至の措置を通じて、当社の株主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。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

本応募契約

公開買付者は2020年5月8日時点で、応募合意株主との間で、それぞれ本応募契約を締結し、森氏が所有する当社株式15,858株及び本新株予約権67,500個(目的となる株式数:67,500株)(所有割合:0.13%)、寺田大輔氏が所有する当社株式4,679,149株及び本新株予約権105,900個(目的となる株式数:105,900株)(所有割合:7.27%)、寺田剛氏が所有する当社株式3,572,099株及び本新株予約権38,600個(目的となる株式数:38,600株)(所有割合:5.48%)、寺田邦子氏が所有する当社株式5,074株(所有割合:0.01%)、寺田啓介氏が所有する当社株式2,737,174株(所有割合:4.16%)、寺田綾子氏が所有する当社株式688,100株(所有割合:1.05%)、高藤明美氏が所有する当社株式698,249株(所有割合:1.06%)及び明光が所有する当社株式82,800株(所有割合:0.13%)について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、応募合意株式等は当社株式12,478,503株、本新株予約権212,000個(目的となる株式数:212,000株)であり、所有割合の合計は19.28%とのことです。

なお、各応募合意株主との間の各応募契約において、各応募合意株主は、本公開買付けの開始日後に、本公開買付けに係る決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会(2020年3月期に係る定時株主総会を含みます。)が開催される場合、当該株主総会における各応募合意株主が所有する当社株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、()全て公開買付者の指示に従って行うか、又は、()公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨誓約しているとのことです。なお、各応募合意株主との間の本応募契約においては、各応募合意株主による応募の前提条件は存在していないとのことです。

本株式譲渡契約

() 本株式譲渡契約の概要

公開買付者及び明和株主は、2020年5月8日付で本株式譲渡契約を締結し、本公開買付けの成立及びその他一定の事項の充足を条件に、明和株式譲渡日をもって、明和株主が明和株式を公開買付者に譲渡する旨を合意しているとのことです。なお、上記条件の詳細については下記「() 明和株式の譲渡に関する前提条件」をご参照ください。

() 本公開買付けへ応募しないことに関する合意

明和株主は、本株式譲渡契約において、本株式譲渡契約の締結日から明和株式譲渡日までの間、明和をして、明和所有当社株式について、本公開買付けにおいてその全部又は一部に応募させないことを含め、売却、移転若しくは譲渡又は担保権等に服させることを行わせない旨を合意しているとのことです。

なお、公開買付者は、本株式譲渡契約上、明和自身の財務状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はそれらの見通しに対する重大な悪影響を及ぼす可能性のある事由又は事象が発生し、又はその他明和株主が下記の本株式譲渡契約上の明和株主の表明及び保証若しくは義務に重要な点において違反した場合には、明和株主に対し、明和株式の譲渡に代えて、明和をして当社株式の全てを本公開買付けに応募させること、又は、本公開買付けの成立後、当社が非公開化（株式の併合により当社の株主を公開買付者又は公開買付者及び明和のみとすることを含む。）するまでの間、明和の運営等に係る義務を存続させ、その間に開催される全ての当社の株主総会について、下記（ ）に記載された義務と同様の義務の履行を要求する権利を有しているとのことです。

（ ）明和株式の譲渡に関する前提条件

本株式譲渡契約に基づく明和株主による公開買付者に対する明和株式の譲渡を実行する義務の履行は、(a)本公開買付けが成立していることに加えて、(b)本株式譲渡契約上の公開買付者の表明及び保証（注10）が全ての重要な点で真実かつ正確であること、及び(c)公開買付者が本株式譲渡契約上の義務（注11）を全ての重要な点で履行していることが前提条件とされているとのことです。

（注10） 公開買付者は、本株式譲渡契約に基づき、本株式譲渡契約の締結日及び明和株式譲渡日において、(a)公開買付者の適法な設立、(b)公開買付者の権利能力並びに本株式譲渡契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(c)公開買付者による本株式譲渡契約の締結又は履行に必要な承諾又は許認可等の不存在、(d)公開買付者による本株式譲渡契約の締結又は履行が法令等に抵触し又は公開買付者の契約等に違反することがないこと、(e)公開買付者が反社会的勢力でないこと、及び(f)公開買付者に係る法的倒産事由の不存在を表明及び保証しているとのことです。

（注11） 公開買付者は、本株式譲渡契約に基づき、(a)明和株式を譲り受ける義務のほか、(b)本株式譲渡契約上の公開買付者の義務又は上記の（注10）に記載した公開買付者の表明及び保証の違反に起因又は関連して明和株主が被った損害等を補償する義務、及び(c)秘密保持義務その他の本株式譲渡契約上の一般条項に基づく義務を負っているとのことです。

また、本株式譲渡契約に基づく公開買付者による明和株主からの明和株式の譲受けを実行する義務の履行は、(a)本公開買付けが成立していることに加えて、(b)本株式譲渡契約上の明和株主の表明及び保証（注12）が全ての重要な点で真実かつ正確であること、(c)明和株主が本株式譲渡契約上の義務（注13）を全ての重要な点で履行していること、(d)明和株式の譲渡を承認する旨の明和の株主総会決議が適法かつ有効に行われていること、(e)明和の取締役が明和株式譲渡日をもって辞任する旨の辞任届を提出していること、(f)明和株主及び公開買付者が合意する内容の信託契約が締結されていること、(g)公開買付者が、明和株式譲渡価額の支払いに必要な資金の調達を完了していること、及び(h)明和の財務状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はそれらの見通しに重大な悪影響を及ぼす可能性のある事由又は事象が発生又は判明しておらず、そのおそれもないことが前提条件とされているとのことです。

（注12） 明和株主は、本株式譲渡契約に基づき、本株式譲渡契約の締結日及び明和株式譲渡日において、(a)明和株主の意思能力、(b)本株式譲渡契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(c)明和株主による本株式譲渡契約の締結又は履行に必要な許認可等を取得していること、(d)明和株主による本株式譲渡契約の締結又は履行が法令等に抵触し又は明和株主若しくは当社の契約等に違反することがないこと、(e)明和株主に対する倒産手続等の開始の申立てが行われていないこと、(f)明和株主が反社会的勢力でないこと、(g)明和株式に係る権利の帰属及び担保権等の負担の不存在、(h)明和の適法な設立及び権利能力、(i)明和において明和株主による本株式譲渡契約の締結及び履行のために必要とされる手続が履践されていること、(j)明和において明和株主による本株式譲渡契約の締結及び履行に必要な許認可等を取得していること、(k)明和において明和株主による本株式譲渡契約の締結又は履行が法令等に抵触し又は明和が当事者となっている契約等に違反することがないこと、(l)明和に対する倒産手続等の開始の申立てが行われていないこと、(m)明和が反社会的勢力でないこと、(n)明和の財務諸表及び会計帳簿等の内容の適正性、(o)明和による2020年5月1日付の新設分割が適法かつ有効に実行されていること、(p)明和が所有する資産が明和所有当社株式、現預金及び税金資産以外に存在しないこと及び明和所有当社株式に係る権利の帰属及び担保権等の負担の不存在、(q)明和株主に対する借入債務以外に明和の負債が存在しないこと、(r)明和が締結している契約等が取締役との間の委任契約及び明和所有当社株式の保有及び管理に係る契約を除き存在しないこと、(s)明和において取得している許認可等が存在しないこと、(t)明和が法令等及び司法・行政機関等の判断等を遵守していること、(u)明和に従業員が存在しないこと、(v)明和の税務申告及び支払いの適正性、(w)明和における訴訟又はクレーム等の不存在、並びに、(x)重要な情報が開示されており、開示された情報が真実かつ正確なものであり、不正確な事実又は誤解を生じさせるような事実を含んでいないことを表明及び保証しているとのことです。

(注13) 明和株主は、本株式譲渡契約において、(a)明和株式を公開買付者に対して譲り渡す義務のほか、(b)本株式譲渡契約の締結日から明和株式譲渡日までの間、明和をして、明和所有当社株式の保有を除く何らの事業をも行わせず、かつ、既存の資産及び負債を維持させる義務、(c)本株式譲渡契約の締結日から明和株式譲渡日までの間、公開買付者に対して、明和に係る情報への一定のアクセスを認める義務、(d)下記()に記載した明和所有当社株式に係る議決権行使に関する義務、(e)本株式譲渡契約上の明和株主の義務又は明和株主の表明及び保証の違反に起因又は関連して公開買付者及びその関係者が被った損害等を補償する義務、及び(f)秘密保持義務その他の本株式譲渡契約上の一般条項に基づく義務その他一定の義務を負っているとのことです。

() 本株式譲渡契約に基づく明和株式の譲渡価額等

本株式譲渡契約に基づき明和株主に支払われる明和株式譲渡価額は、本公開買付価格を基準に算定されているとのことです。

すなわち、本株式譲渡契約上、明和株式譲渡価額の総額は、(a)明和所有当社株式(16,303,849株)に本公開買付価格(1株につき1,500円)を乗じた金額(24,455,773,500円)から、(b)明和株式譲渡日において明和株主に対する借入金その他明和が負担する一切の債務を控除し、(c)明和株式譲渡日における明和の現預金及び税金資産の額を加算した額とする旨が合意されており、明和がその所有する当社株式を本公開買付けに応募した場合の対価と実質的に異なる価格になるよう設定されているとのことです。

() 当社株式に係る議決権行使に関する合意

明和株主は、本公開買付けの開始日後に、その決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会(2020年3月期に係る定時株主総会を含みます。)が開催される場合、明和をして、当該株主総会における明和所有当社株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、(a)全て公開買付者の指示に従って行わせるか、又は、(b)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を授与させるとともに、かかる代理権の授与を撤回させない旨を合意しているとのことです。

また、森氏は本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、当社の代表取締役副社長である寺田大輔氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、当社の常務取締役である寺田剛氏は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、寺田元会長の親族である寺田啓介氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。なお、ペインキャピタルは、森氏及び寺田剛氏との間で経営委任契約を締結することを予定しておりますが、現時点ではその具体的な内容は未定とのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
森 信介	代表取締役社長	55,308	553
寺田 大輔	代表取締役副社長	4,699,124	46,991
増田 崇之	専務取締役	7,500	75
寺田 剛	常務取締役	3,581,724	35,817
井出 貴子	常務取締役	11,175	111
海瀬 光雄	取締役	15,250	152
黒木 悦子	取締役	6,200	62
森脇 啓太	取締役		
杉本 勇次	取締役		
柳澤 伯夫	取締役		
乙丸 秀次	常勤監査役		
松野 一平	監査役		
内田 譲二	監査役		

(注1) 役職名は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数は2020年3月31日現在のものです。

(注3) 取締役森脇啓太、杉本勇次及び柳澤伯夫は、社外取締役であります。

(注4) 監査役乙丸秀次、松野一平及び内田譲二は、社外監査役であります。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権数(個)
森 信介	代表取締役社長	67,500	67,500	675
寺田 大輔	代表取締役副社長	105,900	105,900	1,059
増田 崇之	専務取締役	27,500	27,500	275
寺田 剛	常務取締役	38,600	38,600	386
井出 貴子	常務取締役	20,000	20,000	200
海瀬 光雄	取締役	39,100	39,100	391
黒木 悦子	取締役	10,900	10,900	109
森脇 啓太	取締役			
杉本 勇次	取締役			
柳澤 伯夫	取締役			
乙丸 秀次	常勤監査役			
松野 一平	監査役			
内田 譲二	監査役			

(注1) 役職名は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権数は2020年3月31日現在のものです。

(注3) 代表取締役社長森信介は、第1回新株予約権を43,900個、第2回新株予約権を3,500個、第3回新株予約権を4,500個、第4回新株予約権を4,700個、第5回新株予約権を5,900個、第6回新株予約権を5,000個所有しています。

(注4) 代表取締役副社長寺田大輔は、第1回新株予約権を86,200個、第2回新株予約権を4,500個、第3回新株予約権を4,300個、第4回新株予約権を4,300個、第5回新株予約権を3,600個、第6回新株予約権を3,000個所有しています。

- (注5) 専務取締役増田崇之は、第1回新株予約権を13,100個、第2回新株予約権を3,500個、第3回新株予約権を3,500個、第4回新株予約権を3,200個、第5回新株予約権を2,300個、第6回新株予約権を1,900個所有しています。
- (注6) 常務取締役寺田剛は、第1回新株予約権を24,300個、第2回新株予約権を3,300個、第3回新株予約権を3,300個、第4回新株予約権を3,400個、第5回新株予約権を2,300個、第6回新株予約権を2,000個所有しています。
- (注7) 常務取締役井出貴子は、第1回新株予約権を10,300個、第2回新株予約権を1,100個、第3回新株予約権を2,500個、第4回新株予約権を2,600個、第5回新株予約権を1,800個、第6回新株予約権を1,700個所有しています。
- (注8) 取締役海瀬光雄は、第1回新株予約権を34,000個、第2回新株予約権を1,000個、第3回新株予約権を1,300個、第4回新株予約権を1,300個、第5回新株予約権を900個、第6回新株予約権を600個所有しています。
- (注9) 取締役黒木悦子は、第1回新株予約権を6,100個、第2回新株予約権を900個、第3回新株予約権を1,200個、第4回新株予約権を1,200個、第5回新株予約権を900個、第6回新株予約権を600個所有しています。

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。