# 【表紙】

| | |
|---|---|
| 【提出書類】 | 公開買付届出書 |
| 【提出先】 | 関東財務局長 |
| 【提出日】 | 2026年11月９日 |
| 【届出者の氏名又は名称】 | シップヘルスケアホールディングス株式会社 |
| 【届出者の住所又は所在地】 | 大阪府吹田市春日３丁目20番８号 |
| 【最寄りの連絡場所】 | 大阪府吹田市春日３丁目20番８号 |
| 【電話番号】 | 06(6369)0130 |
| 【事務連絡者氏名】 | 取締役副社長　横　山　裕　司 |
| 【代理人の氏名又は名称】 | 該当事項はありません。 |
| 【代理人の住所又は所在地】 | 該当事項はありません。 |
| 【最寄りの連絡場所】 | 該当事項はありません。 |
| 【電話番号】 | 該当事項はありません。 |
| 【事務連絡者氏名】 | 該当事項はありません。 |
| 【縦覧に供する場所】 | シップヘルスケアホールディングス株式会社<br>(大阪府吹田市春日３丁目20番８号)<br>株式会社東京証券取引所<br>(東京都中央区日本橋兜町２番１号) |

(注１)　本書中の「公開買付者」とは、シップヘルスケアホールディングス株式会社をいいます。
(注２)　本書中の「対象者」とは、株式会社チャーム・ケア・コーポレーションをいいます。
(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いたしません。
(注４)　本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
(注５)　本書中の「令」とは、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。)をいいます。
(注６)　本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成２年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
(注７)　本書の提出に係る公開買付け(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従い実施されるものです。
(注８)　本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
(注９)　本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
(注10)　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。

# 第１ 【公開買付要項】

## １ 【対象者名】

株式会社チャーム・ケア・コーポレーション

## ２ 【買付け等をする株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

① 2017年９月26日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第１回新株予約権(株式報酬型ストック・オプション)(以下「第１回新株予約権」といいます。)(行使期間は2017年11月１日から2047年10月31日まで)

② 2018年９月26日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第２回新株予約権(株式報酬型ストック・オプション)(以下「第２回新株予約権」といいます。)(行使期間は2018年11月１日から2048年10月31日まで)

③ 2019年９月25日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第３回新株予約権(株式報酬型ストック・オプション)(以下「第３回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年11月１日から2049年10月31日まで)

④ 2020年９月25日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第４回新株予約権(株式報酬型ストック・オプション)(以下「第４回新株予約権」といい、第１回新株予約権乃至第４回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年10月31日から2050年10月30日まで)

## ３ 【買付け等の概要】

| 公開買付けの目的 | 完全子会社化 |
|---|---|
| 買付け等の期間 | 2026年11月９日(月曜日)から2026年12月21日(月曜日)まで(30営業日) |
| 買付け等の価格 | 普通株式１株につき、金1,970円<br>第１回新株予約権１個につき、金１円<br>第２回新株予約権１個につき、金１円<br>第３回新株予約権１個につき、金１円<br>第４回新株予約権１個につき、金１円 |
| 買付予定数の下限 | 12,194,500(株)(注) |
| 買付予定数の上限 | ―(株) |
| 対象者の意見 | 本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。 |

(注) 当該買付予定数の下限について買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合(法第27条の２第８項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第１項第１号に規定する特別関係者がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。)は66.73%(小数点以下第三位を四捨五入。)となります。当該株券等所有割合については、本書提出日現在における対象者の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の対象者の総株主の議決権の数が不明であるところ、2026年６月30日現在の総株主の議決権の数が、対象者が公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主の議決権の数であることから、対象者が2026年９月28日に提出した第42期有価証券報告書(以下「対象者有価証券報告書」といいます。)に記載された2026年６月30日現在の総株主の議決権の数(326,624個)を分母として算出しております。なお、対象者は、2026年10月27日を払込期日として、対象者の取締役４名に対して譲渡制限付株式として対象者株式(下記「４　買付け等の目的」の「(１)公開買付けの目的の概要」において定義します。)10,400株(その議決権の数は104個)を自己株式処分により付与(以下「本RS付与」といいます。)しており、2026年６月30日現在の総株主の議決権の数に当該議決権の数を加算すると、買付予定数の下限について買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合は66.71%(小数点以下第三位を四捨五入。)となります。

## 4 【買付け等の目的】

### (1) 【公開買付けの目的の概要】

公開買付者は、1992年８月に医療・保健・福祉施設のコンサルティング事業を目的とする株式会社シップコーポレーションとして設立されました。その後、公開買付者は、その株式を、2005年２月に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。)市場第二部に上場し、次いで2007年３月に東京証券取引所市場第一部に指定変更されました。2009年10月には、2009年５月に設立されたシップヘルスケアホールディングス株式会社(現グリーンホスピタルサプライ株式会社)に対して吸収分割により事業を承継し、公開買付者の商号をシップヘルスケアホールディングス株式会社に変更の上、持株会社体制へ移行しました。2022年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在は東京証券取引所プライム市場に上場しております。

本書提出日現在、公開買付者グループ(公開買付者並びに公開買付者の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。)は、公開買付者、連結子会社50社及び持分法適用関連会社５社により構成されており「SHIP」(Sincere(誠実な心)、Humanity(「情」の心)、Innovation(革新者の気概)、PartnerSHIP(パートナーシップ精神))の経営理念のもと“生命を守る人の環境づくり”をグループミッションとして、医療・保健・福祉・介護・サービスの分野を事業ドメインとして設定し、現在、これらの領域において、トータルパックプロデュース事業(医療機器及び医療設備等の一括受注販売及びメンテナンス、医療・保健・福祉・介護施設等に関するコンサルティング、医療機関等に対する不動産賃貸等)、メディカルサプライ事業(診療材料及び医療機器等の販売)、ライフケア事業(老人ホーム・グループホーム等の運営、食事提供サービス業務、リハビリ支援業務)、調剤薬局事業(調剤薬局の運営)を主要事業として展開しております。

公開買付者グループは、医療機関のインフラを一括してエンジニアリングする「トータルパックプロデュース」による病院づくりを中心に、医療消耗品の販売、老人ホーム等の介護施設・調剤薬局の運営等、グループ全体でヘルスケア事業領域におけるあらゆるニーズを一括してソリューションしております。

公開買付者グループの属する医療業界においては、いわゆる「2025年問題」(注１)を背景とした高齢化の進展により医療に対する需要が拡大する一方、深刻な人材不足に加え、人件費の上昇や水道光熱費をはじめとする運営コストの増加の影響を受け、医療機関の経営環境は一層厳しさを増しております。効率的で質の高い医療提供体制の構築に向け、AIやICTの活用によるDX推進及び医療従事者の働き方改革への対応等が重要な課題となっております。

(注１) 「2025年問題」とは、団塊の世代(1947年から1949年生まれ)が全員75歳以上の「後期高齢者」となり、国民の約５人に１人が後期高齢者という超高齢化社会を迎えることで、社会保障や経済に深刻な影響が生じる諸問題をいい、医療業界では、サービス需要の増加に対して人手が追い付かず、現場の維持が困難になるという影響が生じるものです。

また、海外においても、米国の関税強化、ロシア・ウクライナ情勢の長期化、中東情勢の緊張を背景とし、エネルギー価格、原材料価格、物流コストの上昇等の物価の高騰、電装部品調達難による受注の縮小等の懸念が継続しております。

しかし、そのような中、公開買付者グループは、創業以来の一貫した方針により事業拡大を行っており、海外への展開を含めた成長路線をベースとして、資産の効率的活用、有利子負債と資産のバランス・財務基盤の強化を図り、キャッシュ・フロー重視の経営に取り組みながら、さらなる企業価値の向上に努めております。

公開買付者は、本書提出日現在、対象者の筆頭株主で公開買付者の完全子会社である株式会社エス・ティー・ケー(以下「エス・ティー・ケー」といいます。)を通じて、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)9,600,000株(所有割合(注２)29.33%)を間接所有しており、対象者を持分法適用関連会社としております。なお、公開買付者は、対象者株式を直接所有しておらず、また、エス・ティー・ケー以外の者を通じて間接保有しておりません(注３)。

(注２) 所有割合とは、対象者が2026年11月６日に公表した「2027年６月期第１四半期　決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2026年９月30日現在の発行済株式総数(32,712,000株)から、対象者決算短信に記載された2026年９月30日現在対象者の所有する自己株式数(30,640株)より本RS付与において処分した自己株式数(10,400株)を差し引いた自己株式数(20,240株)を控除した株式数(32,691,760株)に、対象者より報告を受けた2026年９月30日現在残存し行使可能な次の本新株予約権2,144個の目的となる対象者株式の数(41,720株)(注４)を加算した株式数(32,733,480株)(以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に占める割合(なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。以下、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。

(注３) 公開買付者は、エス・ティー・ケーより、その所有する対象者株式の全て(所有株式数9,600,000株(所有割合29.33%))について、本公開買付けに応募しない意向であることを確認しております。

(注４) 対象者から報告を受けた2026年９月30日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

| 本新株予約権の名称 | 個数 | 目的となる対象者株式の数 |
|---|---|---|
| 第１回新株予約権 | 367個 | 14,680株 |
| 第２回新株予約権 | 449個 | 8,980株 |
| 第３回新株予約権 | 478個 | 9,560株 |
| 第４回新株予約権 | 850個 | 8,500株 |
| 合計 | 2,144個 | 41,720株 |

今般、公開買付者は、2026年11月６日開催の取締役会において、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者がエス・ティー・ケーを通じて間接所有している対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)及び本新株予約権の全てを取得し、対象者を完全子会社化することを目的とする一連の取引(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ことを決議いたしました。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年11月６日付で、対象者の第二位株主であり代表取締役会長兼CEOである下村隆彦氏(以下「下村氏」といいます。)との間で、本公開買付けに係る公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結し、下村氏は、自らが所有する対象者株式5,313,600株(所有割合16.23%)のうち譲渡制限付株式33,600株を除く5,280,000株(所有割合16.13%、以下「本応募株式」といいます。)を本公開買付けに応募し、また、自らが所有する新株予約権1,740個(目的となる株式数は34,110株)(所有割合0.10%)の全て(以下「下村氏不応募新株予約権」といいます。)を行使せず、本公開買付けに応募せず、また、本公開買付けが成立した場合には放棄する旨を合意しております。なお、本応募契約の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「①　本応募契約」をご参照ください。

公開買付者は、買付予定数の下限を12,194,500株(所有割合：37.25%)としており、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。)の数の合計が買付予定数の下限(12,194,500株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て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、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(12,194,500株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

買付予定数の下限(12,194,500株)は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が直接又は間接に所有することとなる対象者の議決権数の合計が、対象者の議決権総数の３分の２以上となるように、潜在株式勘案後株式総数から本新株予約権2,144個の目的となる株式数41,720株を控除(注５)した株式数32,691,760株に係る議決権の数(326,917個)に３分の２を乗じた数(217,945個、小数点以下切り上げ)から、本書提出日現在の公開買付者が間接所有する対象者株式(9,600,000株)に係る議決権の数(96,000個)を控除した議決権の数(121,945個)に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数です。このような買付予定数の下限を設定した理由は、本取引において、公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できずに、下記「(４)公開買付け後の組織再編等の方針」に記載する株式併合の手続を行う場合には、会社法第309条第２項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、公開買付者及びエス・ティー・ケー(以下「公開買付者ら」といいます。)のみによって当該要件を満たすことができるようにするためです。

**(注５)　本新株予約権を所有する者は、下村氏及び対象者の代表取締役社長兼COOである小梶史朗氏(以下「小梶氏」といいます。)のみであるところ、①下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「①　本応募契約」に記載のとおり、公開買付者は、下村氏と締結した本応募契約において、下村氏が、本新株予約権を行使せず、本公開買付けにおいて本新株予約権を応募せず、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄することを合意していること、②下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「②　その他の事項」に記載のとおり、公開買付者は、小梶氏との間で、小梶氏が、本新株予約権を行使せず、本公開買付けにおいて本新株予約権を応募せず、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄する意向であることを確認していること、並びに③下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」の「③　本新株予約権の放棄等」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者による本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを対象者に要請し、又は実施することを予定しており、かつ、対象者は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向であることから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本新株予約権の目的となる対象者株式の数(合計41,720株)を考慮しておりません。**

**公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て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、対象者の株主を公開買付者らのみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)の実施を予定しております。本スクイーズアウト手続の概要については、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。**

**公開買付者は、下記「９　買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「①　届出日の前々日又は前日現在の預金」及び「③　届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に要する買付代金を、自己資金及び株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)からの325億円を限度とした借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しております。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三井住友銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされております。**

**また、対象者が2026年11月６日付で公表した「その他の関係会社の親会社であるシップヘルスケアホールディングス株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同及び応募推奨の意見表明のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2026年11月６日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。対象者の取締役会における意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　対象者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」をご参照ください。**

(2) 【公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針】

① 【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】

対象者プレスリリースによれば、対象者は、1984年８月に株式会社不二クリニックラボラトリーとして大阪府松原市に設立され、臨床検査受託事業を開始したとのことです。その後、2000年２月に株式会社愛ライフへ商号変更し、介護事業へ参入したとのことです。2005年４月には、奈良県大和郡山市において、対象者の第１号となる介護付有料老人ホーム「チャームやまとこおりやま」を開設し、2007年12月に商号を株式会社愛ライフから株式会社チャーム・ケア・コーポレーションに変更し、現在に至っているとのことです。また、対象者の株式については、2012年４月に株式会社大阪証券取引所JASDAQ市場(当時)に上場した後、2018年３月には東京証券取引所市場第二部へ市場変更、2018年12月には東京証券取引所第一部へ市場変更、2022年４月には東京証券取引所における市場区分の見直しにより、東京証券取引所第一部から東京証券取引所プライム市場に移行し、現在に至っているとのことです。

本書提出日現在、対象者及び連結子会社３社で構成されるグループ(以下「対象者グループ」といいます。)は、有料老人ホームにおいて介護保険法に基づく要支援・要介護認定を受けた高齢者に対して、同法の適用を受ける介護サービスを提供することを主たる業務としているとのことです。対象者は、「高齢者生活サービスを中心として、お客様お一人おひとりの価値観を大切にし、お客様にあった魅力的な生活を提案すること」という企業理念のもと、2005年４月に介護付有料老人ホーム(特定施設入居者生活介護)を開設し、以来、近畿圏、首都圏にて119ホーム、8,025室(本書提出日現在)を運営しているとのことです。今後も、これまで培った技術と経験を最大限活かし、常にチャレンジ精神と創造力を発揮し、高齢者の皆様が安心して生活できる「豊かで実りある高齢社会」づくりに貢献することを目指しているとのことです。

公開買付者と対象者との資本関係は、2020年５月、公開買付者と対象者との間で、人材・サービス両面における連携強化、及び展開する事業における得意分野や資本資源を相互に有効活用することで、他社との差別化を図り、共に企業価値を向上させることを目的として2020年５月12日付業務提携契約(以下「2020年業務提携契約」といいます。)を締結するとともに、公開買付者が、対象者の普通株式9,600,000株(所有割合29.33%)を所有するエス・ティー・ケーの発行済株式の全てを取得することで対象者の株式を間接所有し、対象者を公開買付者の持分法適用関連会社としたことに始まります。2020年業務提携契約において合意したとおり、公開買付者と対象者は、①多様な顧客層へのアプローチによる(両者が展開するサービスへの)入居促進(エリア・ターゲット等の異なる顧客層へのアプローチの推進)、②開発体制の強化及び物件情報の共有による新規開設の加速化及び領域拡大(施設の開発ノウハウの相互活用、ヘルスケア関連施設を含めた物件情報の共有・連携)、③海外人材を含めた人材確保及び人材育成の強化(技能実習生受入れ等の共同実施による安定した採用ルートの確保、教育・研修機会の相互参加による人材交流)、並びに、④提供商品・サービスの相互利用促進(介護関連システム・データの相互活用、公開買付者の手掛ける各主要事業の優先的な利用促進)等に取り組んでおります。また、本書提出日現在、公開買付者が指名する者１名(西門氏。下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②　対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「(ⅰ)設置等の経緯」において定義します。)が対象者の社外取締役に就任しております。

しかしながら、対象者を公開買付者の持分法適用関連会社としたままでは、対象者の売上げや利益及び資産や負債等の財務諸表の各項目は公開買付者の財務諸表の各項目には直接的には反映されず、公開買付者の連結決算には対象者の当期純利益に公開買付者が保有する対象者株式の持分相当のみが反映されるため、公開買付者としては、対象者に経営資源を投下しても、投下した経営資源に見合う対象者の企業価値の向上のメリットを享受できず(享受できるのは対象者の当期純利益のうち公開買付者が保有する対象者株式の持分相当のみとなります。)、公開買付者の株主への説明責任の観点から、中長期的な視点に立った大規模な経営資源の投下が困難であり、対象者との連携深化や一体的な企業価値向上には限界があります。加えて、対象者の一般株主への配慮の必要性等との観点からも、経営資源の相互活用や一体的かつ迅速な意思決定等に一定の制約を抱えざるを得ず、上記の2020年業務提携契約に基づくシナジーの最大化の実現については、十分な追求が困難な状況にもありました。

**このような中、公開買付者は、2026年６月上旬、下村氏から、下村氏が保有する対象者株式の売却について打診を受け、これを契機に、公開買付者及び下村氏との間で、対象者を公開買付者の完全子会社とする選択肢を含めた対象者の資本政策の在り方に係る議論が開始されました。公開買付者は、ヘルスケア事業領域においてあらゆるニーズに応え満足度の高いソリューションを引き続き提供しながら事業成長を図っていくためには、公開買付者グループと対象者グループの業務上の連携の更なる強化が必要であると考え、2026年７月中旬頃、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを検討するに至りました。**

**公開買付者は、業務上の提携の更なる推進を通じて両社の協力関係をより一層深化させることで、両社グループの事業拡大及び事業の効率化を進めることができ、以下の(ⅰ)から(ⅳ)に記載の施策を通じたシナジーが期待できると考えております。**

**(ⅰ)開発体制の強化及び物件情報の共有による新規開設の加速化・領域拡大**

**公開買付者グループは、ライフケア事業として老人ホーム(介護付有料老人ホーム、グループホーム、及び小規模多機能施設等を含む。以下同じです。)の運営及び支援事業を行っております。**

**他方で、公開買付者としては、対象者グループは、介護事業として老人ホームの運営を行うほか、主にヘルスケア物件を対象とした不動産開発事業を行ってきた経緯から、土地の仕入れから開発、施設運営までを行うワンストップでの対応力、ノウハウを有しているものと考えております。**

**公開買付者と対象者は、2020年業務提携契約の締結以降、業務提携を進めてきましたが、持分法適用関連会社にとどまっていることもあり、両社がそれぞれ独立して開発方針や投資計画を策定していることから、物件情報の共有や開発案件の検討における連携には一定の限界がありました。本取引後は、公開買付者と対象者との間に完全親子会社関係が形成されるため、両社が有する物件情報、施設開発に関する知見及び取引先等とのネットワークをより幅広く共有するとともに、開発方針及び投資計画の策定段階から連携する体制の構築を検討してまいります。これにより、両社の施設ポートフォリオ、立地及び価格帯等を踏まえて開発案件の適切な役割分担を行うことが可能となり、物件情報の有効活用及び案件検討の効率化を通じて、公開買付者グループ及び対象者グループ双方における老人ホームの新規開設機会の拡大につながると考えております。**

**また、本公開買付けにより対象者グループを取り込むことで、対象者グループを含む公開買付者グループの事業規模及び老人ホーム事業を営む業界内のシェアが上昇し、業界での地位が向上すると考えられるため、M&A等による老人ホーム事業のさらなる事業拡大等が可能になると考えております。**

**(ⅱ)お客様の多角的ニーズに応えるサービス展開**

**公開買付者グループと対象者グループでは、展開する老人ホームの立地、価格帯及び施設の特性等に違いがあり、両社グループの施設ポートフォリオは相互に補完するものと考えております。本取引後は、両社グループがそれぞれ有する施設情報、入居相談に関する知見及び営業・広報ノウハウを共有し、入居を検討される方のご希望、要介護度、医療・介護ニーズ、価格帯及び希望地域等に応じて、適切な選択肢に関する情報を提供できる体制の構築を検討してまいります。これにより、両社グループの施設ポートフォリオの補完性を活かし、入居相談への対応力及び顧客接点の強化を通じて、入居促進に資するものと考えております。**

**(ⅲ)提供商品・サービスの相互利用及び運営ノウハウの共有**

**公開買付者グループと対象者グループは、既に対象者グループの一部施設において、公開買付者グループによる介護浴槽の導入や、食事提供等に取り組んでおります。もっとも、現時点では個別の商品・サービス及び一部施設における取り組みにとどまっております。本取引後は、対象者グループが提供するサービスの品質、既存の取引関係及び経済合理性を踏まえつつ、施設運営やサービス品質の向上に資する商品・サービスについて、利用拡大の可能性を個別に検討してまいります。また、調剤薬局、給食、介護機器の選定・保守及び施設運営に係る業務効率化等の領域において、両社グループの実務ノウハウを共有することで、サービス品質の維持・向上と運営面での効率化の双方に資するものと考えております。**

**(ⅳ)採用・育成基盤の共有による人材確保力及び定着率の向上**

**公開買付者グループ及び対象者グループがそれぞれ有する採用チャネル、海外人材の受入れ体制並びに研修・資格取得支援に関する知見や仕組みを活用し、本取引後は、海外人材を含む人材の採用・受入れ・育成に関するグループ共通基盤の整備を検討してまいります。これにより、採用チャネルの拡充及び人材育成機会の増加を図り、人材確保力の強化及び職員の定着に資するものと考えております。**

**また、公開買付者は、対象者が公開買付者の完全子会社となり上場会社でなくなったとしても、対象者としては、(ⅰ)公開買付者の信用力を活用できることから、顧客や取引先への信用面に対する悪影響は極めて限定的であると予想されること、(ⅱ)公開買付者の信用力や公開買付者グループの資金活用等により両社にとって最も効率的な資金調達手法を採用できること、(ⅲ)人材獲得面においても、公開買付者グループのブランドや基盤を利用することで引き続き優秀な人材調達の基盤を確保できることを踏まえると、そのデメリットは限定的であると考えております。**

**公開買付者は、2026年７月17日に、対象者に対し、対象者の完全子会社化に係る協議を開始したい旨を伝えるとともに、具体的な手法や本公開買付けの条件に係る検討を開始し、同年８月31日、対象者に対して、本公開買付けの目的、実行後の経営関与方針、本公開買付けのスキームや買付条件の考え方等について記載した法的拘束力のない初期的な書面(以下「意向表明書」といいます。)を提出しました。**

**また、公開買付者は、同年８月28日に、対象者の完全子会社化を目的とする本公開買付けについて検証し、その具体的な手法について検討するため、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社大和総研(以下「大和総研」といいます。)、及び公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして山下総合法律事務所をそれぞれ選任して、本公開買付けに関する検討及び対象者との協議を行う体制を構築しました。**

**公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを同年９月中旬から同年10月中旬まで実施しました。また、公開買付者は、同年９月15日及び同月28日に本特別委員会(下記「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(ⅰ)検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じとします。)から受領した質問を受けて、本公開買付けの背景及び目的、対象者の経営課題に関する認識、対象者との提携関係の現況、本公開買付けが対象者の企業価値に与える影響、本公開買付け後の経営方針(対象者株式の保有方針、事業運営方針、対象者の役職員の取扱い、ガバナンス体制等を含む。)、本公開買付けのメリット・デメリット、本公開買付けのスキーム等について同年10月５日に書面にて回答するとともに、同年10月９日、本特別委員会を通じて対象者によるインタビューを受け、これに対する質疑応答を行いました。**

**また、公開買付者は、対象者及び本特別委員会との間で、本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)及び本新株予約権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。)について協議・検討を続けてまいりました。**

**具体的には、公開買付者は、大和総研による対象者株式価値の試算及び対象者株式の市場株価(提案日の前営業日、同日までの過去１か月間、同日までの過去３か月間又は同日までの過去６か月間の終値又はその平均値)の動向を勘案し、2026年10月14日に対象者に対して本公開買付価格を1,750円とする提案を行いました。なお、当該価格は、当該提案日の前営業日(2026年10月13日)の東京証券取引所プライム市場における終値1,418円に対して23.41%(小数点以下第三位を四捨五入しています。以下、プレミアムの計算について同じです。)のプレミアム、同日までの過去１か月間の終値の単純平均値1,417円(小数点以下を四捨五入しています。以下、終値の単純平均値について同じです。)に対して23.50%のプレミアム、同日までの過去３か月間の終値の単純平均値1,397円に対して25.27%のプレミアム、同日までの過去６か月間の終値の単純平均値1,353円に対して29.34%のプレミアムをそれぞれ反映させた金額となります。**

**これに対して、公開買付者は、2026年10月15日に、対象者から、本特別委員会の意見を踏まえた結論として、本公開買付価格を1,750円とすることは、対象者の一般株主の利益に配慮された価格とは到底いえない等として、本公開買付価格の大幅な引き上げの要請を受けるとともに、本新株予約権買付価格を提案するように求められました。**

これを受けて、公開買付者は、2026年10月19日に、対象者に対して、(ⅰ)本公開買付価格を1,850円(当該提案日の前営業日(2026年10月16日)の東京証券取引所プライム市場における終値1,397円に対して32.43%のプレミアム、同日までの過去１か月間の終値の単純平均値1,412円に対して31.02%のプレミアム、同日までの過去３か月間の終値の単純平均値1,399円に対して32.24%のプレミアム、同日までの過去６か月間の終値の単純平均値1,355円に対して36.53%のプレミアム)、(ⅱ)本新株予約権については、いずれも、対象者の取締役に対してストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として本新株予約権者が対象者の取締役の地位を喪失した日から10日(10日目が休日に当たる場合には翌営業日)を経過するまでの間であることを要することから、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使することができないため、本新株予約権買付価格についてはいずれも１円とすることを提案いたしました。

これに対して、公開買付者は、2026年10月22日に、対象者から、本特別委員会の意見を踏まえた結論として、本公開買付価格を1,850円とすることは、未だ対象者の一般株主の利益に配慮された価格とは到底いえない等として、再度本公開買付価格の大幅な引き上げの要請を受けました。

これを受けて、公開買付者は、2026年10月26日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,910円とする提案を行いました。なお、当該価格は、当該提案日の前営業日(2026年10月23日)の東京証券取引所プライム市場における終値1,385円に対して37.91%、同日までの過去１か月間の終値の単純平均値1,403円に対して36.14%のプレミアム、同日までの過去３か月間の終値の単純平均値1,402円に対して36.23%のプレミアム、同日までの過去６か月間の終値の単純平均値1,358円に対して40.65%のプレミアムをそれぞれ反映させた金額となります。

これに対して、公開買付者は、2026年10月27日に、対象者から、本特別委員会の意見を踏まえた結論として、本公開買付価格を1,910円とすることは、未だ対象者の一般株主の利益に十分に配慮された価格とはいえないとして、本公開買付価格の更なる引き上げの要請を受けました。

これを受けて、公開買付者は、2026年10月29日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,950円とする提案を行いました。なお、当該価格は、当該提案日の前営業日(2026年10月28日)の東京証券取引所プライム市場における終値1,353円に対して44.12%、同日までの過去１か月間の終値の単純平均値1,395円に対して39.78%のプレミアム、同日までの過去３か月間の終値の単純平均値1,402円に対して39.09%のプレミアム、同日までの過去６か月間の終値の単純平均値1,360円に対して43.38%のプレミアムをそれぞれ反映させた金額となります。

これに対して、公開買付者は、2026年10月30日に、対象者から、本特別委員会の意見を踏まえた結論として、本公開買付価格を1,950円とすることは、未だ対象者の一般株主の利益に十分に配慮された価格とはいえないとして、本公開買付価格の引き上げの強い要請を受けました。

これについては、公開買付者は、2026年11月２日に、対象者に対して、1,950円という価格水準は、対象者の一般株主の皆様に対して十分に報いる機会を提供できるものと考えている等として、再度、本公開買付価格を1,950円とする提案を行いました。なお、当該価格は、当該提案日の前営業日(2026年10月30日)の東京証券取引所プライム市場における終値1,368円に対して42.54%、同日までの過去１か月間の終値の単純平均値1,390円に対して40.29%のプレミアム、同日までの過去３か月間の終値の単純平均値1,402円に対して39.09%のプレミアム、同日までの過去６か月間の終値の単純平均値1,361円に対して43.28%のプレミアムをそれぞれ反映させた金額となります。

これに対して、公開買付者は、2026年11月４日に、対象者から、本特別委員会の意見を踏まえた結論として、本公開買付価格を1,950円とすることは、未だ対象者の一般株主の利益に十分に配慮された価格とはいえないとの結論に改めて至ったとして、対象者の本源的価値及び本取引により期待される企業価値向上の効果の公正な分配という観点に照らし、本公開買付価格の引き上げの強い要請を改めて受けました。

これを受けて、公開買付者は、2026年11月４日に、対象者に対して、本公開買付価格を1,970円とする提案を行うとともに、当該価格は、公開買付者として対象者株式の価値を十分に評価した価格水準であると考えており、これを上回る価格となると、本取引そのものの実現が困難になるおそれがある旨を伝えました。なお、当該価格は、当該提案日の前営業日(2026年11月２日)の東京証券取引所プライム市場における終値1,353円に対して45.60%、同日までの過去１か月間の終値の単純平均値1,388円に対して41.93%のプレミアム、同日までの過去３か月間の終値の単純平均値1,402円に対して40.51%のプレミアム、同日までの過去６か月間の終値の単純平均値1,362円に対して44.64%のプレミアムをそれぞれ反映させた金額となります。

これに対して、公開買付者は、2026年11月５日に、対象者から、本特別委員会の意見を踏まえた結論として、可能な限り一般株主の利益に配慮する必要があるとして、本公開買付価格の今一段の上乗せの要請を受けました。

これを受けて、公開買付者は、2026年11月５日に、対象者に対して、同月４日に提案した1,970円という価格は対象者株式の価値を最大限に評価したものであり、2026年10月29日及び同年11月２日に提案した1,950円についても、対象者の一般株主の皆様に対して十分に報いる機会をご提供できるものと考えて提示したが、対象者からの要請を受けて、公開買付者として最大限の提案として1,970円を提示しているため、当該価格を上回る価格を前提とする場合には、本取引の成立そのものが困難となる旨を伝えました。なお、当該価格は、当該提案日の前営業日(2026年11月４日)の東京証券取引所プライム市場における終値1,360円に対して44.85%、同日までの過去１か月間の終値の単純平均値1,387円に対して42.03%のプレミアム、同日までの過去３か月間の終値の単純平均値1,403円に対して40.41%のプレミアム、同日までの過去６か月間の終値の単純平均値1,362円に対して44.64%のプレミアムをそれぞれ反映させた金額となります。

これに対して、同年11月６日に、公開買付者は、対象者から、最終的な意思決定は2026年11月６日開催の対象者の取締役会決議で行うことを前提として、本公開買付価格を1,970円とすることを内諾する旨の通知を受領しました。

他方で、公開買付者は、2026年10月上旬、下村氏との間で、本応募契約締結に向けた協議を開始いたしました。具体的には、2026年10月14日、公開買付者は、下村氏から、本応募契約の締結に応じる意向であることを伝えられました。その後、公開買付者と下村氏とは、協議を重ね、2026年11月６日に対象者より同日内諾を受けた本公開買付価格による本公開買付けに下村氏が応募することを含む本応募契約の条件に合意したことを踏まえ、同日に、本応募契約を締結しました。なお、本応募契約の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「①　本応募契約」をご参照ください。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2026年11月６日に、本公開買付価格を1,970円、本新株予約権買付価格を１円として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

② 【買付け等の価格の算定の経緯及び基礎】

(ⅰ)買付け等の価格の算定の経緯

上記「①　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」をご参照ください。

(ⅱ)買付け等の価格の算定の基礎

a. 対象者株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに際して、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである大和総研に対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。

大和総研は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を用いて、対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は大和総研から2026年11月５日付で対象者株式の価値算定書(以下、「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得しました(注)。

なお、大和総研は、公開買付者及び対象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。また、公開買付者は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置を実施し、対象者の一般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ことから、大和総研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)は取得しておりません。

大和総研による対象者株式の１株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価基準法　：1,362円～1,445円
類似企業比較法　：1,202円～1,780円
DCF法　　：1,601円～2,075円

市場株価基準法では、算定基準日を2026年11月５日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の算定基準日の終値1,445円、直近１か月間(2026年10月６日から2026年11月５日まで)の終値単純平均値1,390円、直近３か月間(2026年８月６日から2026年11月５日まで)の終値単純平均値1,405円及び直近６か月間(2026年５月６日から2026年11月５日まで)の終値単純平均値1,362円を基に、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を1,362円から1,445円までと算定しております。

類似企業比較法においては、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社として株式会社アズパートナーズ、株式会社ケア21、株式会社シダー、株式会社ウチヤマホールディングス、株式会社リビングプラットフォーム、株式会社T.S.I、エフビー介護サービス株式会社を選定した上で、市場株価や収益性を示す財務諸表との比較を通じて、対象者の株式価値を算定し、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を1,202円から1,780円までと算定しております。

DCF法では、対象者から提供された2027年６月期から2029年６月期までの３期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)に、公開買付者が2026年９月中旬から2026年10月中旬の間に対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、直近までの業績の動向や、対象者が開示している有価証券報告書や決算説明資料等の一般に公開された情報等の諸要素を考慮して、2027年６月期以降に対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を1,601円から2,075円までと算定しております。また、本公開買付けの実行により実現することが期待されるシナジー効果については、本書提出日現在において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

公開買付者は、大和総研から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び対象者株式の市場株価の動向を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2026年11月６日開催の取締役会において、本公開買付価格を１株当たり1,970円とすることを決定いたしました。

本公開買付価格1,970円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年11月５日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,445円に対して36.33%、同日までの過去１か月間の終値単純平均値1,390円に対して41.73%、同日までの過去３か月間の終値単純平均値1,405円に対して40.21%、同日までの過去６か月間の終値単純平均値1,362円に対して44.64%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格1,970円は、本書提出日の前営業日である2026年11月６日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,421円に対して38.63%のプレミアムを加えた価格となります。

(注)　大和総研は、対象者の株式価値の算定に際して、公開情報及び大和総研に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。対象者及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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。対象者の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。大和総研の算定は、2026年11月５日までに大和総研が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、大和総研の算定は、公開買付者の取締役会が対象者の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

**ｂ．本新株予約権**

**本新株予約権については、いずれも、対象者の取締役に対してストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として本新株予約権者が対象者の取締役の地位を喪失した日から10日(10日目が休日に当たる場合には翌営業日)を経過するまでの間であることを要することから、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使することができないため、本新株予約権買付価格についてはいずれも１円とすることにしました。**

**③ 【対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】**

**(ⅰ)検討体制の構築の経緯**

**対象者プレスリリースによれば、対象者は、2026年７月17日に、公開買付者より対象者の完全子会社化に係る協議を開始したい旨の申入れを受けた後、対象者より当該協議について初期的な検討を開始する旨の回答を行い、その後、同年８月31日、公開買付者より、意向表明書を受領したとのことです。これを受けて、対象者は、本公開買付けの実施に向けた具体的な協議・検討の開始に向けた準備を行うため、2026年９月３日に、対象者、公開買付者及び下村氏(以下「公開買付関連当事者」といいます。)並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)をそれぞれ選任したとのことです。**

**また、対象者は、公開買付者が、対象者の普通株式9,600,000株(所有割合29.33%)を所有する対象者のその他の関係会社であるエス・ティー・ケーの完全親会社であることを考慮し、本取引に関する意思決定に慎重を期し、対象者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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。**

**具体的には、対象者は、2026年９月３日開催の対象者取締役会決議により、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模を持って特別委員会を構成するべく、対象者の独立社外監査役である小酒俊朗氏、対象者の独立社外取締役である山澤倶和氏及び田中公子氏、並びに外部有識者として越本幸彦氏(弁護士、弁護士法人 御堂筋法律事務所)の４名から構成される、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した本特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置する旨を決定したとのことです(詳細については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。**

**また、本特別委員会は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「④対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、2026年９月９日開催の特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれ対象者のアドバイザーとして選任することについて承認したとのことです。加えて、本特別委員会は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、対象者が社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)について、対象者を除く公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性の観点から問題がないことを確認したとのことです。**

**(ⅱ)検討・交渉の経緯**

**対象者プレスリリースによれば、上記体制の下、対象者は、野村證券から公開買付者との交渉方針に関する助言その他財務的見地からの助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引における手続の公正性を担保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、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、要請等の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び本公開買付価格を含む取引条件の妥当性について、慎重に協議及び検討を行ってきたとのことです。また、本特別委員会は、公開買付者との間で、本取引の実施に関して、継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。**

**本特別委員会は、対象者から、対象者の事業内容、事業環境及び経営課題、公開買付者との提携関係の現況、対象者における本公開買付けのメリット・デメリット等についての対象者としての意見を確認しているとのことです。また、本特別委員会は、2026年９月15日及び2026年９月28日に、公開買付者に対して、本公開買付けの背景及び目的、対象者の経営課題に関する認識、対象者との提携関係の現況、本公開買付けが対象者の企業価値に与える影響、本公開買付け後の経営方針(対象者株式の保有方針、事業運営方針、対象者の役職員の取扱い、ガバナンス体制等を含む。)、本公開買付けのメリット・デメリット、本公開買付けのスキーム等に関する質問を送付し、2026年10月５日に書面による回答を受けるとともに、2026年10月９日に質疑応答を行ったとのことです。加えて、本特別委員会は、対象者から提供された本事業計画の作成経緯及び内容の説明を受け、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認しているとのことです。**

**その後、本公開買付価格について、対象者は、2026年10月14日以降、公開買付者との間で複数回にわたる交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、対象者は、2026年10月14日、公開買付者から、対象者が2027年６月期の中間配当及び期末配当並びにそれ以降の配当を行わないことを前提に、本公開買付価格を1,750円(提案日の前営業日である2026年10月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,418円に対して23.41%のプレミアムを加えた価格)とすることを提示する旨の提案書を受領したとのことです。しかし、対象者は、2026年10月15日、公開買付者に対して、当該提案価格は、対象者の一般株主の利益に配慮された価格とは到底いえないことから提案価格を大幅に引き上げるよう要請したとのことです。**

**その後、対象者は、2026年10月19日、(ⅰ)本公開買付価格を1,850円(提案日の前営業日である2026年10月16日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,397円に対して32.43%のプレミアムを加えた価格)、(ⅱ)本新株予約権については、いずれも、対象者の取締役に対してストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として本新株予約権者が対象者の取締役の地位を喪失した日から10日(10日目が休日に当たる場合には翌営業日)を経過するまでの間であることを要することから、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使することができないため、本新株予約権買付価格についてはいずれも１円とすることを提示する旨の提案書を受領したとのことです。しかし、対象者は、2026年10月22日、公開買付者に対して、当該提案価格は、未だ対象者の一般株主の利益に配慮された価格とは到底いえないことから提案価格を大幅に引き上げるよう要請したとのことです。**

**その後、対象者は、2026年10月26日、本公開買付価格を1,910円(提案日の前営業日である2026年10月23日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,385円に対して37.91%のプレミアムを加えた価格)とすることを提示する旨の提案書を受領したとのことです。しかし、対象者は、2026年10月27日、公開買付者に対して、当該提案価格は、未だ対象者の一般株主の利益に十分に配慮された価格とはいえないことから提案価格の更なる引き上げを要請したとのことです。**

**その後、対象者は、2026年10月29日、公開買付者から、本公開買付価格を1,950円(提案日の前営業日である2026年10月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,353円に対して44.12%のプレミアムを加えた価格)とすることを提示する旨の提案書を受領したとのことです。しかし、対象者は、2026年10月30日、公開買付者に対して、当該提案価格は、未だ対象者の一般株主の利益に十分に配慮された価格とはいえないことから、公開買付価格の引き上げを強く要請したとのことです。**

その後、対象者は、2026年11月２日、公開買付者から、1,950円という価格水準であっても、対象者の一般株主の皆様に対して十分に報いる機会を提供できるものと考えているとのことから、本公開買付価格を1,950円(提案日の前営業日である2026年10月30日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,368円に対して42.54%のプレミアムを加えた価格)に据え置く提案を受けたとのことです。しかし、対象者は、2026年11月４日、公開買付者に対して、当該提案価格は、未だ対象者の一般株主の利益に十分に配慮された価格とはいえないことから、対象者の本源的価値及び本取引により期待される企業価値向上の効果の公正な分配という観点に照らして、公開買付価格の引き上げを改めて強く要請したとのことです。

その後、対象者は、2026年11月４日、公開買付者から、本公開買付価格を1,970円(提案日の前営業日である2026年11月２日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,353円に対して45.60%のプレミアムを加えた価格)とすることを提示する旨、及び、公開買付者として対象者の株式価値を十分に評価した価格水準と考えており、当該価格を上回る取引条件では本取引そのものの実現が困難になるおそれがある旨の提案書を受領したとのことです。しかし、対象者は、2026年11月５日、公開買付者に対して、可能な限り一般株主の皆様の利益に配慮する観点から、本公開買付価格の今一段の上乗せをお願いすることが適切であると考え、公開買付価格の引き上げを要請したとのことです。

その後、対象者は、2026年11月５日、公開買付者から、最終提案として、本公開買付価格を1,970円(提案日の前営業日である2026年11月４日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,360円に対して44.85%のプレミアムを加えた価格)に据え置く旨、また、対象者及び本特別委員会からの要請を受けて提示した1,970円は、公開買付者として対象者の株式価値を最大限に評価した結果であり、これを上回る価格を前提とする場合には、本取引の成立そのものが困難となる旨の提案を受領したとのことです。

これに対して、対象者は、2026年11月６日、公開買付者に対し、最終的な意思決定は2026年11月６日開催の対象者の取締役会決議で行うことを前提として、本公開買付価格を1,970円とすることを内諾する旨の通知をしたとのことです。

(iii)判断内容

対象者プレスリリースによれば、以上の経緯の下、対象者は、2026年11月６日開催の対象者取締役会において、野村證券から2026年11月５日付で取得した株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。)の内容及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本特別委員会から提出を受けた答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、本取引の実行後、公開買付者の完全子会社となることにより生じると考えられる以下のメリットを活かして、対象者グループ全体の更なる持続的成長及び企業価値向上の実現に資すると判断したとのことです。

(ア)介護人材の確保・定着

対象者が属する介護業界におきましては、介護職の有効求人倍率は全職種平均を大きく上回る高い水準で推移しており、今後、生産年齢人口の減少に伴い介護職員数の不足はさらに加速するものと考えているとのことです。

このような業界環境の下、対象者は2024年７月より、上記の対策の一つとして選択的週休３日制度を導入し、現在介護スタッフの約70%が本制度を選択するに至っているとのことです。このような取り組みにより、2026年４月及び2027年４月の採用活動においては想定を上回る成果を収めておりますが、今後さらに深刻化する生産年齢人口の減少に対応するためには、単独での努力を超えた取り組みも検討する必要があると考えているとのことです。

**具体的には、本取引後、公開買付者グループの企業規模や信用力、幅広い採用ネットワークを活用した採用力の強化が期待できると考えているとのことです。また、国内外の介護人材の採用活動や人材育成における連携に加え、グループ内での教育・研修ノウハウの共有、人材交流等を推進することにより、従業員の専門性向上やキャリア形成の機会拡大を図ることが可能となると考えているとのことです。これらの取り組みを通じて、介護人材の安定的な確保と定着率の向上を図り、対象者の持続的な事業成長を支える人材基盤の一層の強化が期待できると考えているとのことです。**

**(イ)ホームの新規開設の推進**

**対象者が培ってきた介護付有料老人ホームの新規開設ノウハウと、公開買付者グループが有する医療機関の新設・移転等に係る豊富な実績や開発ネットワークを組み合わせることにより、新規ホームの開設機会の拡大が期待できると考えているとのことです。特に、公開買付者グループが有する医療機関等の開発に関する情報や有力な土地・物件情報を共有・活用することで、優良な開設用地の確保や開発案件の創出につながるものと考えているとのことです。また、対象者が首都圏及び近畿圏を中心に培ってきたドミナント展開のノウハウを、公開買付者が事業基盤を有する他の地域にも展開することにより、新たなエリアへの進出と効率的な事業拡大を推進することが可能となり、対象者の成長戦略のさらなる加速が期待できると考えているとのことです。**

**(ウ)入居率の維持・向上**

**公開買付者グループが有する広範な医療機関とのネットワークを活用し、病院からの退院後の住まいを必要とする高齢者やそのご家族に対する対象者ホームの認知拡大を図ることで、入居紹介機会の増加及び安定的な入居率の維持・向上が期待できると考えているとのことです。また、公開買付者グループが有する医療分野の専門性やネットワークを活かし、医療機関との連携体制を一層強化することにより、ご入居者様に対する安心・安全な生活環境と質の高いサービスの提供を推進することが可能となると考えているとのことです。特に、対象者の高価格帯ブランドにおいて、医療連携の充実によるサービスの高付加価値化と他社との差別化を図ることで、対象者ホームの競争力及びブランド価値のさらなる向上が期待できると考えているとのことです。**

**(エ)提供商品・サービスの相互利用**

**公開買付者グループが有する医療・介護関連用品等の調達ネットワークや給食事業等を活用することにより、備品・消耗品・機器等の共同調達や給食サービスの相互利用等を通じたスケールメリットの享受が可能となり、対象者ホームの運営コストの低減が期待できると考えているとのことです。また、対象者が先行して取り組んでいるAI・ICT等を活用した業務効率化や介護現場のDX施策について、公開買付者グループとのノウハウ共有やシステムの相互活用を推進することで、さらなる高度化・効率化を図ることが可能となると考えているとのことです。これらの取り組みにより、介護サービスの品質を維持・向上させながら、業務負担の軽減や人員配置の適正化を推進し、対象者の収益性及び運営効率のさらなる向上が期待できると考えているとのことです。**

なお、対象者によれば、一般的に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、上場会社として対象者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挙げられるとのことです。もっとも、対象者の現在の財務状況を踏まえると、対象者は、エクイティ・ファイナンスの必要性は当面の間見込んでおらず、事業から生じるキャッシュ・フローや金融機関からの借入れにより資金確保は可能であると考えていること、また、対象者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が大きく、これまでの事業活動を通じて顧客・取引先・金融機関・従業員に対する信用力及び知名度は既に確保できていると考えていることから、対象者の上場廃止によるデメリットは限定的であると考えているとのことです。また、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していることからも、株式の非公開化によるメリットはそのデメリットを上回ると考えるに至ったとのことです。なお、対象者には対象者と取引関係を有する株主が一定程度存在しておりますが、対象者と各取引先との間で資本関係を前提とした契約を締結していないことから、本取引が成立した後に当該資本関係が喪失した場合であっても、既存の取引関係に悪影響が及ぼされるとは考えていないとのことです。

一方で、対象者は、以下の点から、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当であり、本公開買付けは対象者の一般株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

(ⅰ)本公開買付価格は、対象者において、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に採られており、対象者の一般株主への配慮がなされていると認められ、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で対象者の本源的価値及び一般株主の利益への配慮の観点から真摯な交渉を重ねた価格であり、当初提案価格である1,750円から1,970円まで220円(12.57%(なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。))の引き上げが実現したこと

(ⅱ)本公開買付価格は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、対象者株式価値算定書における野村證券による対象者株式の価値算定結果について、市場株価平均法による算定結果及び類似会社比較法による算定結果の上限値をいずれも上回るとともに、DCF法による算定結果の範囲内にあることからすれば、本公開買付価格は対象者株式価値算定書における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内であると評価できること

(ⅲ)本公開買付価格は、本公開買付けの公表の前営業日である2026年11月５日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,445円に対して36.33%、直近１か月間の終値単純平均値1,390円に対して41.73%、直近３か月間の終値単純平均値1,405円に対して40.21%、直近６か月間の終値単純平均値1,362円に対して44.64%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、2022年１月１日以降に公表され、2026年11月４日までに決済の開始日が到来している、国内の上場会社を対象とした他社株公開買付けのうち、本取引と類似している事例(公開買付け開始前に買付者又は買付者の親会社の持分法適用会社であった対象者の非公開化を企図した事例。ただし、公表時において対象者が公開買付けに対し応募推奨を決議していない事例を除きます。)(以下「類似事例」といいます。)25件におけるプレミアムの水準(注)と比較して、いずれの期間においても低い水準であるものの、①類似事例を個別にみると、公表日の前営業日の終値並びに同日までの過去１か月間、過去３か月間及び過去６か月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準について、本公開買付価格の対応するプレミアム水準を下回る事例が、それぞれ５件、６件、６件及び10件含まれていること、②本公開買付価格は、公表日の前営業日である2026年11月５日までの対象者株式の上場来高値である1,906円(2021年10月15日)を3.36%上回る水準であり、一般株主の皆様に対して、過去の市場株価を上回る価格で対象者株式を売却する機会を提供するものであることも踏まえ、上記(ⅰ)及び(ⅱ)の交渉経緯及び株式価値算定の結果等と併せて総合的に勘案すると、合理的な水準と判断できること

(注)　類似事例について、公表日の前営業日、ただし、憶測報道があったものについてはその前営業日を基準日として計算されるプレミアムの平均値及び中央値は、同日終値に対してそれぞれ53.27%と48.15%、同日までの過去１か月間の終値の単純平均値に対してそれぞれ53.51%と48.08%、同日までの過去３か月間の終値の単純平均値に対してそれぞれ53.26%と50.00%、同日までの過去６か月間の終値の単純平均値に対してそれぞれ53.11%と52.91%とのことです。

(ⅳ)本公開買付価格は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②　対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から提出を受けた本答申書においても、本取引の取引条件は公正かつ妥当であると考えられるとの意見がなされていること

(ⅴ)本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)について、公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会及び公開買付者以外の者にも対象者株式の買付け等を行う機会が確保されているといえること

(ⅵ)本取引において、本株式売渡請求(下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に定義します。以下同じです。)又は本株式併合(下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」において定義します。以下同じです。)をする際に株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主(対象者及び公開買付者らを除きます。)の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であることから、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること

以上より、対象者は、2026年11月６日開催の取締役会において、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権買付価格が１円とされていることから本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

④ 【公開買付け後の経営方針】

公開買付者は、本取引後の経営方針について、対象者及び本特別委員会との協議を重ね、上記「①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」に記載の本取引のシナジーを創出し、両社の中長期的な企業価値を最大化するために、現在の対象者の経営体制及び事業運営体制を尊重し、本取引後も事業運営の自律性及び現場運営の継続性に十分配慮することが重要であると認識しております。

一方、対象者の完全子会社化及び上場廃止に伴い必要となる機関設計、管理体制その他の変更については、対象者の経営陣と十分に協議の上決定してまいります。対象者の役職員については、原則として本取引後も雇用を継続する方針であり、少なくとも本取引を理由として直ちに雇用条件及び処遇について不利益な変更を行うことは想定しておりません。公開買付者からの役員派遣については、対象者の事業運営の自律性に配慮しつつ、上場会社グループとしてのガバナンス確保及び両社の連携促進に必要な範囲で、対象者と協議の上決定することを想定しております。

なお、公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」及び下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、本スクイーズアウト手続の一環として、対象者株式については本株式併合又は本株式売渡請求を実施し、本新株予約権については放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続の実施を要請することを予定しております。

(3) 【公開買付けの公正性を担保するための措置】

本書提出日現在において、対象者は公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)にも該当いたしません。もっとも、公開買付者は、対象者株式9,600,000株(所有割合29.33%)を間接所有しており、対象者を持分法適用関連会社としていること、対象者の第二位株主であり、かつ代表取締役会長兼CEOである下村氏が本公開買付けに応募することが想定されていること、公開買付者が本取引を通じて対象者の完全子会社化を企図しており、本公開買付けは本取引の一環として実施するものであること等に鑑み、公開買付者及び対象者は、対象者の一般株主の皆様への影響に配慮し、本公開買付けに関する意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本公開買付けの公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を実施しています。

なお、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付者及び下村氏は、対象者株式を合計14,947,710株(下村氏が本書提出日現在所有する譲渡制限付株式の数33,600株及び本新株予約権1,740個の目的となる対象者株式の数(34,110株)を含みます。)(所有割合：45.66%)を、直接又は間接に所有しているため、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において以下の①乃至⑧の措置を講じていることから、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

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

① 公開買付者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、2026年11月５日付で大和総研から、対象者の株式価値の算定結果に関する公開買付者株式価値算定書を取得しております。詳細については、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「②　買付け等の価格の算定の経緯及び基礎」をご参照ください。

② 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(ⅰ)設置等の経緯

対象者は、2026年９月３日開催の対象者取締役会決議により、本取引に関する意思決定に慎重を期し、対象者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、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模を持って特別委員会を構成するべく、対象者の独立社外監査役である小酒俊朗氏、対象者の独立社外取締役である山澤倶和氏及び田中公子氏、並びにM&Aに関する専門性を補完する観点から外部有識者として越本幸彦氏(弁護士、弁護士法人 御堂筋法律事務所)の４名から構成される、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した本特別委員会を設置したとのことです。

なお、本特別委員会の委員のうち、越本幸彦氏は対象者の役員ではありませんが、本特別委員会の委員に就任することが見込まれていた対象者の社外監査役及び社外取締役の知識・経験・能力を勘案し、法務面の知見を補完するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から複数の候補者の紹介を受けたところ、同氏は、長年にわたり本取引と同種の取引を含むM&A取引に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有していること等も踏まえ、社外有識者として特別委員に就任することを依頼したとのことです。

また、対象者社外取締役である西門賢治氏(以下「西門氏」といいます。)については、公開買付者の出身者であり、公開買付者グループに所属する会社の取締役を兼任していることに鑑み、利益相反のおそれを回避する観点から、本特別委員会の委員には選任していないとのことです。

また、本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、小酒俊朗氏を選定したとのことです。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本公開買付けの成否にかかわらず固定金額を支払う報酬体系としているとのことです。

その上で、対象者取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、以下の事項(これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点についての答申を対象者に提出することを嘱託したとのことです。

(ア)本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)

(イ)本取引に係る取引条件(本取引の方法や対価の水準及び種類等を含む。)の公正性が確保されているか

(ウ)本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか

(エ)上記(ア)から(ウ)を踏まえ、本取引は対象者の一般株主にとって公正なものであると考えられるか

(オ)対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非

さらに、対象者は、上記の取締役会において、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときは、対象者取締役会は、当該取引条件による本取引に賛同しないものとするとともに、本特別委員会に対し、(a)対象者のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関及びリーガル・アドバイザー等の専門家(以下「アドバイザー等」と総称します。)を指名又は承認(事後承認を含みます。)する権限、(b)上記の事項の検討にあたって、本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限(なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとしております。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は対象者の負担としております。)、(c)対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、及び(d)本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、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、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を与えることを決定したとのことです。

**(ⅱ)検討の経緯及び判断内容**

**本特別委員会は、2026年９月９日から2026年11月６日までに合計15回開催された他、開催日以外においても電子メール等を通じて報告・情報共有を行い、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われたとのことです。**

**具体的には、本特別委員会は、2026年９月９日開催の特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれ対象者のアドバイザーとして選任することについて承認したとのことです。また、対象者は、対象者を除く公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築するとともに、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)について、対象者を除く公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性の観点から問題がないことを確認したとのことです。**

**その後、本特別委員会は、対象者から、対象者の経営環境及び経営課題、公開買付者との提携関係の現況、対象者における本取引のメリット・デメリットについての対象者としての意見を確認しているとのことです。また、本特別委員会は、公開買付者に対して、本取引の背景・目的、本取引のスキームの内容、本取引後の事業運営等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を行ったとのことです。加えて、本特別委員会は、対象者から提供された本事業計画の作成経緯及び内容の説明を受け、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認したとのことです。**

**本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、2026年11月６日、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき答申書を提出したとのことです。**

**答申書の内容は大要以下のとおりとのことです。**

**(a) 答申内容**

**(1) 本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的と認められる。**

**(2) 本取引に係る取引条件(本取引の方法や対価の水準及び種類等を含む。)の公正性は確保されているといえる。**

**(3) 本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている。**

**(4) 上記(１)から(３)までを踏まえ、本取引は対象者の一般株主にとって公正なものであると考えられる。**

**(5) 対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、並びに本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の判断に委ねることが妥当であると考える。**

**(b) 答申に至る手続等**

**１　本特別委員会設置の経緯**

**(1) 本特別委員会の設置に至る経緯、権限及び本特別委員会の委員の独立性等**

**ア　公開買付者からの意向表明書の提出**

**対象者と公開買付者は、人材・サービス両面における連携強化、及び展開する事業における得意分野や資本資源を相互に有効活用することで、他社との差別化を図り、共に企業価値を向上させることを目的として、2020年業務提携契約を締結し、双方の企業価値向上を図ってきた。**

**そのような中、公開買付者によれば、公開買付者は、2026年６月上旬、下村氏から、下村氏が保有する対象者発行済株式の売却協議に関する打診を受けたことを契機として、対象者を公開買付者の完全子会社とする選択肢を含めた対象者の資本政策の在り方に係る議論を具体的に開始したとのことである。**

**そして、公開買付者は、ヘルスケア事業領域においてあらゆるニーズに応え満足度の高いソリューションを引き続き提供しながら事業成長を図っていくためには、公開買付者グループと対象者グループによる業務上の連携のさらなる強化が必要と考え、同年７月中旬頃、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを検討するに至ったとのことである。**

その後、公開買付者は、上記検討において、従前の資本業務提携の状況では、対象者が公開買付者の持分法適用会社の関係にとどまり、一般株主への配慮等の観点から、相互連携には一定の制約を抱えざるを得ず、シナジーを十分に発揮できなかったため、当該制約を排除して十分なシナジーを実現する目的で、同年８月31日、意向表明書を提出するに至ったとのことである。

イ　第三者算定機関・アドバイザーの選任

対象者は、本意向表明書が提出されたことを受けて、本取引の公正性を担保するために、2026年９月３日、ファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として野村證券を、また、法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任したとのことである。

なお、下村氏は、対象者の主要株主であり、本公開買付けに応募する可能性があることから、また、西門氏は、公開買付者の出身であり、かつ、公開買付者グループの１社の取締役を兼任していることから、上記選任に関する取締役会の審議及び決議には参加していない。

ウ　特別委員会の設置及び委員の選任

公開買付者は、本書提出日現在、公開買付者の完全子会社であるエス・ティー・ケーを通じて、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式9,600,000株(所有割合：29.33%)を間接所有し、対象者を持分法適用会社としているため、対象者の「その他の関係会社の親会社」に該当することから、本公開買付けは、「公開買付者が支配株主、その他の関係会社その他施行規則で定める者である公開買付け」(当該公開買付け後の一連の行為により当該上場会社が発行者である株券等が上場廃止となる見込みがあるものに限る。東京証券取引所有価証券上場規程第441条第１項第２号、同施行規則第436条の３第３項第５号)に該当し、同条に定める「MBO等に係る遵守事項」が適用される。

そこで、対象者は、かかる状況等を踏まえ、公開買付者が提案する本公開買付けにおける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回避の観点から、2026年９月３日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、本特別委員会の構成においては、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって構成する観点から、公開買付者グループ、下村氏及び本取引の成否から独立した社外取締役、社外監査役及び社外有識者によって構成される特別委員会を設置するとともに、本諮問事項について諮問することの決議を行った。なお、社外有識者である越本幸彦委員は、対象者の役員ではないものの、対象者は、本特別委員会の委員に就任することが見込まれていた対象者の社外監査役及び社外取締役の知識・経験・能力を勘案し、法務面の知見を補完するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から複数の候補者の紹介を受け、長年にわたり本取引と同種の取引を含むM&A取引に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有していること等も踏まえ、社外有識者として特別委員に就任することを依頼した。

また、同日、本特別委員会の委員である上記社外取締役２名、社外監査役１名及び社外有識者(弁護士)１名は、本特別委員会の委員への就任を受諾して、本特別委員会を組成することに同意した。

したがって、本取引の取引条件の検討過程の初期段階から本特別委員会が関与していたといえる。なお、下村氏及び西門氏は、当該取締役会の審議及び決議には参加していない。

加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(ⅰ)対象者のアドバイザー等を指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、(ⅱ)本諮問事項の検討にあたって本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限(なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとしている。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は対象者の負担とする。)、(ⅲ)対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、及び(ⅳ)本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、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、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を与えることも決議した。さらに、対象者取締役会は、本取引に関する対象者の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、本特別委員会が本取引の実施又は本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときは、対象者取締役会は、当該取引条件による本取引に賛同しない旨を併せて決議している。

なお、対象者は、本特別委員会の委員として設置当初から上記４名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はない。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用されていない。

エ　対象者における独立した検討体制の構築

本取引への賛否等を決定する対象者の取締役会決議においては、会社法上、「特別の利害関係を有する取締役」は議決に加わることができないとされているが、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点からは、上記取締役会決議の段階だけでなく、その前の検討・交渉段階から、本取引の具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を対象者における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り公開買付者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象者の社内に構築することが手続の公正性の観点からも適切であると考えられる。

そこで、対象者は、本取引の実現に特別の利害関係を有すると認められ得る下村氏及び西門氏について、本取引の検討、交渉及び判断等を行う社内検討体制から除外し、また、公開買付者グループの役職員を兼任・兼務せず、また、過去これらの役職員でなかった前田好彦取締役及び遠藤圭太執行役員(以下、総称して「対象者担当者」という。)を本取引における対象者の主な担当者として指名し、公開買付者との交渉や本特別委員会の窓口等を務めさせることとし、2026年９月３日開催の取締役会において、本取引に関する対象者の社内検討体制として、利害関係取締役を除く独立した検討体制を設けることを決議した。

なお、下村氏及び西門氏は、当該取締役会の審議及び決議には参加していない。

(2) 対象者における検討体制の整備、各アドバイザーの承認等

前述のとおり、本取引に係る対象者担当者は、公開買付者グループの役職員を兼任・兼務する者又は過去これらの役職員であった者ではなく、また本取引の成否に利害関係を有していないため、公開買付者及び本取引の成否からの独立性が認められる。

次に、対象者の第三者算定機関兼ファイナンシャル・アドバイザーは、野村證券であるところ、株式価値の算定及び本取引と同種のM&A取引等の実績は豊富であり、その専門性に問題はなく、野村證券及び本件の担当メンバーについて、公開買付者グループ及び下村氏(以下「利害関係人」という。)の関連当事者に該当せず、本取引の成否に関して一般株主と異なる重要な利害関係を有していないことから、その独立性に問題がないことが確認されている。なお、野村證券の報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引におけるファイナンシャル・アドバイザーに関する報酬体系の実務慣行に鑑み、当該報酬体系であることをもって独立性が否定されているわけではないといえる。

また、対象者の法務アドバイザーは、アンダーソン・毛利・友常法律事務所であり、M&A案件に関する実績が豊富にあり、その専門性に問題はなく、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び本件の担当メンバーについて、利害関係人の関連当事者に該当せず、本取引の成否に関して一般株主と異なる重要な利害関係を有していないことから、その独立性に問題がないことが確認されている。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、時間制に基づく報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていない。

以上を踏まえ、本特別委員会は、対象者の検討体制の独立性に加えて、上記野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性・専門性を認め、各アドバイザーを対象者のアドバイザーとして承認するとともに、必要に応じて、本特別委員会においても、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から専門的助言を受けることを確認したうえ、本特別委員会独自の外部アドバイザー等の選任までは行わないことを決定した。

2　特別委員会の開催状況等

本特別委員会の開催状況は以下のとおりであり、本特別委員会は、2026年９月９日から同年11月６日までの間に合計15回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本諮問事項に係る協議及び検討を行っており、対象者と公開買付者における本取引の交渉過程に、複数回にわたり意見を述べる等して実質的に関与してきた。

具体的な協議・検討内容については以下のとおりである。

(1) 同年９月10日、対象者に対し、対象者の経営環境及び経営課題、本取引の意義目的(2020年業務提携契約では実現できないシナジーの内容を含む。)、本取引による企業価値の向上効果や本取引によるメリット・デメリットの有無及び程度、公開買付者の提案内容(本取引によるシナジーや本取引後の経営方針、本取引のスキーム等を含む。)に対する対象者の考え等について、書面による質問事項を送付し、同月16日に書面による回答を得たうえ、同月17日にインタビューの方法により質疑応答を実施した。

(2) 同月15日及び同月28日、公開買付者に対し、本公開買付けの背景及び目的、対象者の経営課題に関する認識、対象者との提携関係の現況、本公開買付けが対象者の企業価値に与える影響、本公開買付け後の経営方針(対象者株式の保有方針、事業運営方針、対象者の役職員の取扱い、ガバナンス体制等を含む。)、本公開買付けのメリット・デメリット、本公開買付けのスキーム等について、書面による質問事項を送付し、同年10月５日に書面による回答を得たうえ、同月９日にインタビューの方法により質疑応答を実施した。

(3) 同月25日、対象者の事業計画について、対象者担当者からその内容、重要な前提条件及び作成経緯(事業計画の作成経緯において、本取引を有利に進めることを目的とした利害関係人による不当な働きかけ等が行われていないことを含む。)等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認した。

(4) 公開買付者より、本取引に係る本意向表明書を受領して以降、本特別委員会は、対象者担当者から、公開買付者と対象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き適時に報告を受け、又は本特別委員会において書面により、対象者を通じて公開買付者への質疑応答及び交渉を行った。

また、野村證券による対象者株式の株式価値の試算結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についての法的助言等を踏まえ、特別委員会を適宜開催して交渉の方針等を協議し、2026年11月６日に公開買付者との間で本公開買付価格について合意するに至るまで、複数回にわたり、公開買付者に対して公開買付価格に係る考え方を質問して回答を得る等した上で、対象者を通じて公開買付価格の引き上げ交渉を行う等、公開買付者との交渉過程に実質的に関与した。

(5) 本特別委員会は、複数回にわたって、対象者が公表又は提出予定の対象者プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、各当事者が、それぞれのアドバイザーの助言を得て行う予定の開示内容を確認し、一般株主による取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を提供できていることを確認した。

(6) 野村證券から、対象者株式の株式価値の試算結果とともに、対象者株式の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による試算の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認した。

(c) 答申内容の判断に至る理由

1 諮問事項(1)(本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。))について

(1) 公開買付者が本取引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等

ア 公開買付者及び対象者の現状及び本取引が提案されるに至った背景・経緯

(ア)公開買付者の現状

公開買付者は、1992年８月に医療・保健・福祉施設のコンサルティング事業を目的とする株式会社シップコーポレーションとして設立されたとのことである。その後、公開買付者は、その株式を、2005年２月に東京証券取引所市場第二部に上場し、次いで2007年３月に東京証券取引所市場第一部に指定変更されたとのことである。2009年10月には、2009年５月に設立されたシップヘルスケアホールディングス株式会社(現グリーンホスピタルサプライ株式会社)に対して吸収分割により事業を承継し、公開買付者の商号をシップヘルスケアホールディングス株式会社に変更の上、持株会社体制へ移行したとのことであり、2022年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在は東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことである。

本書提出日現在、公開買付者グループは、公開買付者、連結子会社50社及び持分法適用会社５社により構成されており、「SHIP」(Sincere(誠実な心)、Humanity(「情」の心)、Innovation(革新者の気概)、PartnerSHIP(パートナーシップ精神))の経営理念のもと“生命を守る人の環境づくり”をグループミッションとして、医療・保健・福祉・介護・サービスの分野を事業ドメインとして設定し、現在、これらの領域において、トータルパックプロデュース事業(医療機器及び医療設備等の一括受注販売及びメンテナンス、医療・保健・福祉・介護施設等に関するコンサルティング、医療機関等に対する不動産賃貸等)、メディカルサプライ事業(診療材料及び医療機器等の販売)、ライフケア事業(老人ホーム・グループホーム等の運営、食事提供サービス業務、リハビリ支援業務)、調剤薬局事業(調剤薬局の運営)を主要事業として展開しているとのことである。

公開買付者グループは、医療機関のインフラを一括してエンジニアリングする「トータルパックプロデュース」による病院づくりを中心に、医療消耗品の販売、老人ホーム等の介護施設・調剤薬局の運営等、グループ全体でヘルスケア事業領域におけるあらゆるニーズを一括してソリューションしているとのことである。

公開買付者グループの属する医療業界においては、いわゆる「2025年問題」を背景とした高齢化の進展により医療に対する需要が拡大する一方、深刻な人材不足に加え、人件費の上昇や水道光熱費をはじめとする運営コストの増加の影響を受け、医療機関の経営環境は一層厳しさを増しているとのことである。また、効率的で質の高い医療提供体制の構築に向け、AIやICTの活用によるDX推進及び医療従事者の働き方改革への対応等が重要な課題となっているとのことである。さらに、海外においても、米国の関税強化、ロシア・ウクライナ情勢の長期化、中東情勢の緊張を背景とし、エネルギー価格、原材料価格、物流コストの上昇等の物価の高騰、電装部品調達難による受注の縮小等の懸念が継続しているとのことである。

しかし、そのような中、公開買付者グループは、創業以来の一貫した方針により事業拡大を行っており、海外への展開を含めた成長路線をベースとして、資産の効率的活用、有利子負債と資産のバランス・財務基盤の強化を図り、キャッシュ・フロー重視の経営に取り組みながら、さらなる企業価値の向上に努めているとのことである。

(イ)対象者の現状

対象者は、1984年８月に株式会社不二クリニックラボラトリーとして大阪府松原市に設立され、臨床検査受託事業を開始し、その後、2000年２月に株式会社愛ライフへ商号変更し、介護事業へ参入した。2005年４月には、奈良県大和郡山市において、対象者第１号となる介護付有料老人ホーム「チャームやまとこおりやま」を開設し、2007年12月に、商号を株式会社愛ライフから株式会社チャーム・ケア・コーポレーションに変更し、現在に至っている。

また、対象者株式については、2012年４月に株式会社大阪証券取引所JASDAQ市場(当時)に上場した後、2018年３月には東京証券取引所市場第二部へ市場変更、2018年12月には東京証券取引所第一部へ市場変更、2022年４月には東京証券取引所における市場区分の見直しにより、東京証券取引所第一部から東京証券取引所プライム市場に移行し、現在に至っている。

本書提出日現在、対象者グループは対象者及び連結子会社３社で構成されており、有料老人ホームにおいて介護保険法に基づく要支援・要介護認定を受けた高齢者に対して、同法の適用を受ける介護サービスを提供することを主たる業務としている。対象者は、「高齢者生活サービスを中心として、お客様お一人おひとりの価値観を大切にし、お客様にあった魅力的な生活を提案すること」という企業理念のもと、2005年４月に介護付有料老人ホーム(特定施設入居者生活介護)を開設し、以来、近畿圏、首都圏にて119ホーム、8,025室(本書提出日現在)を運営している。今後も、これまで培った技術と経験を最大限活かし、常にチャレンジ精神と創造力を発揮し、高齢者の皆様が安心して生活できる「豊かで実りある高齢社会」づくりに貢献することを目指している。

(ウ)公開買付者が本取引の実施を決定するに至った経緯、背景

公開買付者は、2020年業務提携契約に基づき、対象者との間で連携を強化してきたものの、対象者を公開買付者の持分法適用会社としたままでは、対象者の売上げや利益及び資産や負債等の財務諸表の各項目は公開買付者の財務諸表の各項目には直接的には反映されず、公開買付者の連結決算には対象者の当期純利益に公開買付者が保有する対象者株式の持分相当のみが反映されるため、公開買付者としては、対象者に経営資源を投下しても、投下した経営資源に見合う対象者の企業価値の向上のメリットを享受できず(享受できるのは対象者の当期純利益のうち公開買付者が保有する対象者株式の持分相当のみとなるとのことである。)、公開買付者の株主への説明責任の観点から、中長期的な視点に立った大規模な経営資源の投下が困難であり、対象者との連携深化や一体的な企業価値向上には限界があるとのことである。加えて、対象者の一般株主への配慮の必要性等との観点からも、経営資源の相互活用や一体的かつ迅速な意思決定等に一定の制約を抱えざるを得ず2020年業務提携契約に基づくシナジーの最大化の実現については、十分な追求が困難な状況にもあるとのことである。

そこで、公開買付者は、業務上の提携の更なる推進を通じて両社の協力関係をより一層深化させることで、公開買付者グループ及び対象者グループの事業拡大及び事業の効率化を進めることができると考え、本取引の実施を決定したとのことである。

(エ)公開買付者及び対象者の現状及び本取引が提案されるに至った背景・経緯は以上のとおりであり、特に不合理な点は認められない。

イ　公開買付者が本取引を提案するに至った意思決定の過程

公開買付者において本取引の検討を本格的に開始したのは2026年６月上旬であり、下村氏から、下村氏が保有する対象者株式の公開買付者への売却にかかる協議について打診を受けたことを契機に、対象者を公開買付者の完全子会社とする選択肢を含めた対象者の資本政策の在り方に係る議論が具体的に開始されたとのことである。

その後、公開買付者は、ヘルスケア事業領域においてあらゆるニーズに応え満足度の高いソリューションを引き続き提供しながら事業成長を図っていくためには、公開買付者グループと対象者グループの業務上の連携の更なる強化が必要であると考え、同年７月中旬頃、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを検討するに至ったとのことである。

そして、同月17日に、対象者に対し、対象者の完全子会社化に係る協議を開始したい旨を伝えるとともに、具体的な手法や本公開買付けの条件に係る検討を開始し、同年８月28日に、公開買付者及び対象者から独立したアドバイザーを選定し、同月31日付で本取引に関する法的拘束力のない本意向表明書を対象者に提出したとのことである。

公開買付者が本取引を提案するに至った経緯は以上のとおりであり、かかる提案に至る過程についても、特に不合理な点は認められない。

(2) 本取引後の企業価値向上策、本取引によって生じるメリット、本取引後の経営方針

ア　本取引後の企業価値向上策、本取引によって生じるメリット

(ア)公開買付者は、本取引による対象者の企業価値の向上(シナジー)について、以下の施策等の実行及び効果を見込んでいるとのことである。

①　開発体制の強化及び新規開設の加速化・領域拡大

公開買付者グループは、ライフケア事業として老人ホーム(介護付有料老人ホーム、グループホーム、及び小規模多機能施設等を含む。以下同じ。)の運営及び支援事業を行っているとのことである。他方で、公開買付者としては、対象者グループは、介護事業として老人ホームの運営を行うほか、主にヘルスケア物件を対象とした不動産開発事業を行ってきた経緯から、土地の仕入れから開発、施設運営までを行うワンストップでの対応力、ノウハウを有しているものと考えているとのことである。

公開買付者と対象者は、2020年業務提携契約の締結後、業務提携を進めてきたとのことであるが、持分法適用会社にとどまっていることもあり、両社がそれぞれ独立して開発方針や投資計画を策定していることから、物件情報の共有や開発案件の検討における連携には一定の限界があったとのことである。本取引後は、公開買付者と対象者との間に完全親子会社関係が形成されるため、両社が有する物件情報、施設開発に関する知見及び取引先等とのネットワークをより幅広く共有するとともに、開発方針及び投資計画の策定段階から連携する体制の構築を検討していくとのことである。これにより、両社の施設ポートフォリオ、立地及び価格帯等を踏まえて開発案件の適切な役割分担を行うことが可能となり、物件情報の有効活用及び案件検討の効率化を通じて、公開買付者グループ及び対象者グループ双方における老人ホームの新規開設機会の拡大につながると考えているとのことである。

また、本公開買付けにより対象者グループを取り込むことで、対象者グループを含む公開買付者グループの事業規模及び老人ホーム事業を営む業界内のシェアが上昇し、業界での地位が向上すると考えられるため、M&A等による老人ホーム事業のさらなる事業拡大等が可能になると考えているとのことである。

②　顧客の多角的ニーズに応えるサービス展開

公開買付者グループと対象者グループでは、展開する老人ホームの立地、価格帯及び施設の特性等に違いがあり、両社グループの施設ポートフォリオは相互に補完するものと考えているとのことである。本取引後は、両社グループがそれぞれ有する施設情報、入居相談に関する知見及び営業・広報ノウハウを共有し、入居検討者のご希望、要介護度、医療・介護ニーズ、価格帯及び希望地域等に応じて、適切な選択肢に関する情報を提供できる体制の構築を検討しているとのことである。これにより、両社グループの施設ポートフォリオの補完性を活かし、入居相談への対応力及び顧客接点の強化を通じて、入居促進に資するものと考えているとのことである。

**③　提供商品・サービスの相互利用及び運営ノウハウの共有**

**公開買付者グループと対象者グループは、既に対象者グループの一部施設において、公開買付者グループによる介護浴槽の導入や、食事提供等に取り組んでいるとのことである。もっとも、現時点では個別の商品・サービス及び一部施設における取り組みにとどまっているとのことである。本取引後は、対象者グループが提供するサービスの品質、既存の取引関係及び経済合理性を踏まえつつ、施設運営やサービス品質の向上に資する商品・サービスについて、利用拡大の可能性を個別に検討しているとのことである。また、調剤薬局、給食、介護機器の選定・保守及び施設運営に係る業務効率化等の領域において、両社グループの実務ノウハウを共有することで、サービス品質の維持・向上と運営面での効率化の双方に資するものと考えているとのことである。**

**④　採用・育成基盤の共有による人材確保力及び定着率の向上**

**公開買付者グループ及び対象者グループがそれぞれ有する採用チャネル、海外人材の受入れ体制並びに研修・資格取得支援に関する知見や仕組みを活用し、本取引後は、海外人材を含む人材の採用・受入れ・育成に関するグループ共通基盤の整備を検討しているとのことである。これにより、採用チャネルの拡充及び人材育成機会の増加を図り、人材確保力の強化及び職員の定着に資するものと考えているとのことである。**

**(イ)対象者が見込んでいる本取引によるシナジーは、次のとおりである。**

**①　介護人材の確保・定着**

**対象者が属する介護業界においては、介護職の有効求人倍率は全職種平均を大きく上回る高い水準で推移しており、対象者は、今後、生産年齢人口の減少に伴い介護職員数の不足はさらに加速するものと考えている。このような業界環境の下、対象者は、選択的週休３日制度を導入し、現在介護スタッフの約70%が本制度を選択するに至っている等、対策を実施しており、このような取組みにより、2026年４月及び2027年４月の採用活動においては想定を上回る成果を収めているものの、対象者は、今後さらに深刻化する生産年齢人口の減少に対応するためには、単独での努力を超えた取り組みも検討する必要があると考えている。**

**具体的には、本取引後、公開買付者グループの企業規模や信用力、幅広い採用ネットワークを活用した採用力の強化が期待できる。また、国内外の介護人材の採用活動や人材育成における連携に加え、グループ内での教育・研修ノウハウの共有、人材交流等を推進することにより、従業員の専門性向上やキャリア形成の機会拡大を図ることが可能となる。これらの取り組みにより、介護人材の安定的な確保と定着率の向上を図り、対象者の持続的な事業成長を支える人材基盤の一層の強化が期待できる。**

**②　ホームの新規開設の推進**

**対象者が培ってきた介護付有料老人ホームの新規開設ノウハウと、公開買付者グループが有する医療機関の新設・移転等に係る豊富な実績や開発ネットワークを組み合わせることにより、新規ホームの開設機会の拡大が期待できる。特に、公開買付者グループが有する医療機関等の開発に関する情報や有力な土地・物件情報を共有・活用することで、優良な開設用地の確保や開発案件の創出につながるものと考えられる。また、対象者が首都圏及び近畿圏を中心に培ってきたドミナント展開のノウハウを、公開買付者が事業基盤を有する他の地域にも展開することにより、新たなエリアへの進出と効率的な事業拡大を推進することが可能となる。首都圏及び近畿圏外への進出に際しても、公開買付者グループとの連携が、新地域の地域性、営業戦略、地元医療機関や協力業者との関係性構築等において足掛りとなり、対象者の成長戦略のさらなる加速が期待できる。**

③　入居率の維持・向上

公開買付者グループが有する医療機関との豊富なネットワークを活用し、病院からの退院後の住まいを必要とする高齢者やその家族に対する対象者ホームの認知拡大を図ることで、入居紹介機会の増加及び安定的な入居率の維持・向上が期待できる。また、公開買付者グループが有する医療分野の専門性やネットワークを活かし、医療機関との連携体制を一層強化することにより、入居者に対する安心・安全な生活環境と質の高いサービスの提供を推進することが可能となる。特に、対象者の高価格帯ブランドにおいて、医療連携の充実によるサービスの高付加価値化(急変時に即応できる医療環境の提供、利用者の受け入れ態勢の強化、介護施設での事故等の低減による安心感の提供等)と他社との差別化を図ることで、対象者ホームの競争力及びブランド価値のさらなる向上が期待できる。

④　提供商品・サービスの相互利用

公開買付者グループが有する医療・介護関連用品等の調達ネットワークや給食事業等を活用することにより、備品・消耗品・機器等の共同調達や給食サービスの相互利用等を通じたスケールメリットの享受が可能となり、対象者ホームの運営コストの低減が期待できる。また、対象者が先行して取り組んでいるAI・ICT等を活用した業務効率化や介護現場のDX施策について、公開買付者グループとのノウハウ共有やシステムの相互活用を推進することで、さらなる高度化・効率化を図ることが可能となる。これらの取り組みにより、介護サービスの品質を維持・向上させながら、業務負担の軽減や人員配置の適正化を推進し、対象者の収益性及び運営効率のさらなる向上、ひいては競争力の向上が期待できる。

(ウ)対象者及び公開買付者が想定している本取引によるシナジー及び企業価値向上策については、以上のとおりであるところ、各施策は、対象者の強みである首都圏や近畿圏でのドミナント展開、長年の実績に基づく運営ノウハウやブランド力、DXや介護テクノロジーの積極的導入による生産性向上、機動的な新規開設力(この点については後述する。)を損なうものではなく、これらを活かしながらシナジーを実現するためのものであり、合理的と認められる。

なお、対象者と公開買付者との間では、既に一定の協業関係はあるものの、現時点の限定的な資本関係では、公開買付者の株主及び対象者少数株主への配慮から、短期的な業績変動にとらわれない中長期的な対象者への経営資源の投下、対象者との連携深化や一体的な企業価値向上について制約が残る状態であることから、これらのシナジーについては、いずれも発揮できていない又は十分に実現できていないところ、完全子会社化の実現により、かかる制約なくシナジーを発揮することが可能となる。

したがって、本取引が実行されることによって、対象者が公開買付者の完全子会社となり、上記各企業価値向上施策が実施されることに伴い、対象者の企業価値の向上に資するものと合理的に認められる。

イ　本取引後の経営方針

(ア)公開買付者によれば、本取引後の経営方針について、以下のとおり考えているとのことである。

①　事業方針

対象者を公開買付者グループの介護・ヘルスケア領域における中核会社と位置づけ、公開買付者グループとしても介護事業を拡大させる方針とし、対象者ブランド及び現行の事業運営方針を尊重しながら、現場運営に関する事項は対象者の判断を支持することによって、継続性に配慮するとともに、対象者と公開買付者グループの関連事業部門との連携体制を速やかに整備し、積極的な支援を図る。

また、公開買付者グループの中期経営計画では、５年間累計で600億円から800億円程度を成長投資に充当し、設備投資、M&A投資、人的資本投資等を行う方針とされており、本取引後の対象者グループの新規施設開設に係る投資についても、対象者の開発計画を尊重し、公開買付者グループの投資計画に組み込んだ上で、必要な資金を安定的に供給する方針である。

なお、公開買付者は、対象者のブランドが、入居者や入居者の家族からの信頼及び採用面での訴求力の源泉であり、公開買付者グループにとっても重要な価値を有するものと認識しているため、本取引後も対象者の商号及びブランドは維持することを想定している。

② 経営体制等への関与

対象者の現在の経営体制及び事業運営体制を尊重し、事業運営の自律性及び現場運営の継続性に十分に配慮し、完全子会社化及び上場廃止に伴い必要となる機関設計、管理体制その他の変更については、対象者経営陣と協議の上決定する。

役職員は原則として雇用継続し、公開買付者からの役員派遣は、事業運営の自律性に配慮しつつ、上場会社グループとしてのガバナンス確保及び連携促進に必要な範囲に留める前提で、協議の上決定する。また、対象者労働組合についても、本取引後の存続及び労使協議の枠組みを尊重する方針であり、本取引を理由として組合の取扱いや労働協約の内容を変更することは想定しておらず、本取引の公表後、必要に応じて、公開買付者の考え方を丁寧に説明する機会を持つ予定である。

なお、対象者従業員持株会については、上場廃止に伴い現行の枠組みを維持できないため、拠出済み持分の取扱いを含め、加入者である従業員に不利益が生じないよう、対象者と協議の上適切な措置を検討する。

③ 意思決定の迅速性の確保に関する方針

対象者グループの現行の意思決定体制及び現場の機動性を最大限尊重することを基本方針とし、新規開設の迅速性を確保するために対象者が実施している重要な実務上の運用(CEOの稟議決裁に基づき、開発物件確保のための契約(ただし、最終的な意思決定機関である取締役会の承認と、一定規模以上の案件については、本取引実行後に親会社となる公開買付者の承認を停止条件とする契約)の締結権限を担当者へ付与する運用や、月１回の定時取締役会の開催に加え、必要に応じた臨時取締役会の機動的な開催、月２回の不動産会議の開催及び開発案件に関する継続的な情報共有を含む。)は、原則として維持、継続する方針である。

また、公開買付者は、本取引後、対象者の親会社となるところ、対象者グループの重要案件や開発案件の状況について適切に把握する必要があることから、公開買付者が原則として２週に１回開催している経営会議において、事前説明及び進捗報告を行うことが必要になるものの、個別案件ごとに公開買付者の事前承認を求める趣旨ではなく、グループ全体としての情報共有及びガバナンス確保を目的とするものであり、対象者グループの日常的な業務執行や用地取得判断の迅速性を阻害しないよう、稟議決裁権限についても、公開買付者の現行規程を一律に適用することは想定せず、両社で協議しながら段階的に調整していく。

(イ)公開買付者が想定している本取引後の事業方針及び経営体制への関与方針は、以上のとおりであるところ、対象者グループにおける従前の事業方針及び役職員の継続的な関与を尊重しつつ、対象者の新規施設の開設に関する強みである意思決定の迅速さの担保にも配慮した内容となっているため、いずれも合理的なものと認められる。

(3) 本取引によるディスシナジーの懸念の有無及び程度

ア 本取引は、公開買付者が、対象者株式の全てを取得し、対象者を完全子会社とすることを目的とするものであり、結果として、対象者は対象者発行済み株式の上場を廃止することになる。

そのため、対象者が上場廃止となることに伴い、一般的に想定されるディスシナジー(以下「本件ディスシナジー」という。)として、以下のものが考えられるところ、対象者及び公開買付者は、以下のとおり、本件ディスシナジーの影響は限定的又は生じないと考えているとのことである。

① 意思決定スピードの鈍化

対象者は迅速な意思決定により、タイムリーに適切な不動産を確保し、新規開設を実現してきたところ、公開買付者が親会社となることにより、意思決定の過程に入り込み、意思決定が遅れる可能性が懸念される。

もっとも、「(c)」「１」「(2)」「イ」「(ア)」「③」の項で述べたとおり、対象者の既存の意思決定体制を尊重し、従前の運用を維持、継続できること、公開買付者グループの稟議決裁に関する現行規程の適用にあたっても一定の配慮を行うことが想定されているため、対象者における意思決定のスピードが阻害される懸念はないか、限定的なものと考えられる。

② 人材採用・雇用維持への懸念

対象者は、東京証券取引所プライム市場に発行済普通株式を上場している上場会社として知名度・ブランド力を有しているが、本取引により上場廃止となることで、上場企業としての知名度・ブランド力が失われ、人材採用・雇用維持への影響が一般的に懸念されるところ、対象者では、少数精鋭の体制で事業運営を行ってきたため、特に、これまで事業運営の中核を担ってきた役職員にノウハウが属人化している部分もあり、当該懸念が現実化する場合、当該人材の流出による事業への一定の影響が生じ得る。

しかしながら、公開買付者は、同じく東京証券取引所プライム市場に公開買付者の発行済普通株式を上場している上場企業であり、公開買付者グループの事業領域や売上高等は、対象者グループに比較すると大きく、「(c)」「１」「(2)」「イ」「(ア)」「①」の項記載のとおり、本取引後も、対象者の商号及びブランドは維持、継続されることが予定されているため、本取引による対象者の知名度・ブランド力への影響は生じないか、限定的であるといえる。

また、同「②」の項記載のとおり、役職員については現状の雇用を継続し、雇用条件や処遇について不利益な取扱いは行わないとのことであるため、人材の流出により事業が困難になるとは考え難い。

さらに、同「①」の項記載のとおり、対象者を公開買付者グループの介護・ヘルスケア領域の中核と位置づける方針とのことであり、主要事業である介護事業に一層注力することが期待できる上に、公開買付者グループとなることにより、対外的な信用力やブランド力が向上することも見込まれ、役職員のモチベーション維持の観点からも人材流出のリスクは見込まれない。

加えて、公開買付者グループとのノウハウ等の共有により、人材採用力はむしろ向上することが見込まれる。

③ 資金調達力の低下

一般的には、本取引の実行に伴う上場廃止によって、資本市場からの資金調達が困難となる可能性がある。

もっとも、対象者では資金調達を2019年以降実施しておらず、自己資金と金融機関からの借入れを基本としてきた上、エクイティ・ファイナンスの必要性は当面の間見込んでいないため、資金調達の必要性自体が小さいとのことである。

また、「(c)」「１」「(2)」「イ」「(ア)」「①」の項記載のとおり、公開買付者グループは、本取引後、対象者グループの新規施設開設に係る投資についても、対象者の開発計画を尊重し、公開買付者グループの投資計画に組み込んだ上で、必要な資金を安定的に供給する方針とのことである。

よって、本取引の実行後は、公開買付者グループの財務基盤及び金融機関との取引関係を通じて、必要資金を安定的に確保することが可能であり、資金調達面の制約はむしろ緩和されると合理的に認められることから、本取引のディスシナジーとは認められない。

④ ガバナンス規律の低下及びコンプライアンス体制の弱体化

一般的には、上場企業でなくなることにより、外部からの牽制の機会は減少し、ガバナンス規律の低下とコンプライアンス体制の弱体化が懸念され得る。

しかしながら、前述のとおり、公開買付者は、対象者と同じく東京証券取引所プライム市場に公開買付者の発行済普通株式を上場している上場企業であるところ、本取引の実行後も、公開買付者のグループ会社として、公開買付者が構築する東京証券取引所プライム市場上場会社としてのガバナンス・コンプライアンス体制が適用され、内部統制・内部監査の対象となるほか、公開買付者基準に基づき、ガバナンス・コンプライアンス体制が継続・強化される方針であることから、ガバナンス規律の低下やコンプライアンス体制の弱体化は生じないものといえる。

⑤　ステークホルダーに対する信用力の低下

上場廃止に伴う運営体制の変化やコンプライアンス体制の弱体化に対する入居者等の懸念、銀行を含む取引先からの信用低下も懸念され得る。

もっとも、前述のとおり、本取引においては、本取引実行後も引き続き従前のコンプライアンス体制が維持されつつ、公開買付者のグループ会社管理体制を通じた間接的な牽制機能も働くため、コンプライアンス体制の弱体化が生じることは考え難く、また、公開買付者グループと一体となることで信用力はむしろ向上するとも考えられる。

また、役職員、取引先、銀行、顧客等に対して、本取引の意義やステークホルダーに与える影響等を丁寧に説明することによって、ステークホルダーの懸念には対応できると考えられ、その影響は生じないか、限定的なものといえる。

⑥　企業文化・事業運営のノウハウの喪失

公開買付者グループは医療機関向け事業を中核として発展してきた一方、対象者グループは個人を顧客とするサービス業としての文化を有しているところ、企業文化の違いや経営方針の変更等により、意思決定のスピード感、現場裁量の範囲、人事・評価の考え方等に変更が生じ、事業への影響が生じることも懸念され得る。

しかし、「(c)」「1」「(2)」「イ」「(ア)」の項記載のとおり、公開買付者は現在の経営体制及び事業運営体制を尊重し、本取引後も事業運営の自律性及び現場運営の継続性に十分配慮し、特に、意思決定スピードが落ちないよう配意する方針とのことであり、上記懸念は生じないか、小さいものと認められる。

⑦　管理負荷やシステム対応コスト

本取引の実行に伴い、対象者が上場廃止に至ることで、上場維持コストの削減効果を得られるところ、当該効果を上回る形で、統合に伴う一時的な管理負荷やシステム対応コストが発生し得るものの、当該負荷等は、あくまで一時的なものであり、その影響は限定的といえる。

イ　以上のとおり、完全子会社化による上記ディスシナジーは限定的であり、むしろ対象者の完全子会社化のシナジーは、かかるディスシナジーを上回るとの対象者の考えは合理的であるといえ、対象者が公開買付者グループの完全子会社となることで生じ得るその他のディスシナジーは特段存在しないと考えられる。

(4) 小括

以上のとおり、公開買付者が本取引を行うに至った背景、目的及び意思決定の過程等には、特に不合理な点は認められず、本件ディスシナジーによる影響は限定的又は存在しないと認められること、想定されている本取引後の企業価値向上策、本取引により想定されるシナジー、本取引後の経営方針等に鑑みれば、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的には合理性があるといえる。

**2　諮問事項(2)(本取引に係る取引条件(本取引の方法や対価の水準及び種類等を含む。)の公正性が確保されているか)について**

**(1) 買収の方法及び買収対価の種類の公正性**

**本取引においては、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続を一連の取引として行うことが予定されているところ、公開買付者は、対象者を完全子会社化し、対象者と公開買付者グループを一体化することによって、それぞれが有する経営資源の相互活用を推進することで、医療から介護までを一気通貫で支える体制の構築や新規開設の迅速化及び投資効率の改善等のシナジーにつながり、対象者と公開買付者グループの中長期的な企業価値向上を図ることが可能になると考えているとのことである。前述のとおり、対象者の完全子会社化を目的とした一連の本取引の実行は、対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、買収の方法として、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続を一連の取引として行うことについても、上記目的に鑑みれば、一般株主の利益保護に資するものといえ、妥当と認められる。**

**また、本スクイーズアウト手続としては、本公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合の方法が予定されているところ、公開買付者としては、本スクイーズアウト手続においても、本公開買付けにおける対価と同一の対価による取得が予定されているとのことであり、また、いずれの手続も、一般株主には、価格の妥当性を法的に裁判所で争う手段が認められていることからすると、方法及び対価について妥当と認められる。**

**本取引における買収対価の種類については、理論上、公開買付者の株式を対価とすることも考えられるものの、公開買付者と対象者の事業領域や規模が一致するとはいえず、投資対象としての性格の差異があること、及び公開買付者の株価が下落するリスクを負うことを回避できることからすると、公開買付者の株式ではなく、金銭を買収対価とすることにも妥当性があると考えられる。**

**したがって、買収の方法及び買収対価の種類については公正性が認められる。**

**(2) 本公開買付け及び本スクイーズアウト手続の対価の公正性**

**ア　公開買付価格及び本スクイーズアウト手続の対価**

**本公開買付価格は1,970円であり、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続において取得される対象者株式の取得価格も、同一の経済的条件とする予定とのことであり、本新株予約権買付価格は１円である。**

**イ　対象者の第三者算定機関による株式価値算定結果との比較**

**(ア)対象者の第三者算定機関による株式価値算定結果**

**本公開買付価格の妥当性を検証するために、対象者は、第三者算定機関である野村證券に対して、対象者株式価値の算定を依頼しているところ、対象者株式価値算定書によれば、対象者株式価値の算定結果は以下のとおりである。**

| | |
|---|---|
| **市場株価平均法** | **1,360円～1,403円** |
| **類似会社比較法** | **926円～1,878円** |
| **DCF法** | **1,484円～2,799円** |

**本公開買付価格は、対象者株式価値算定書における対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法による算定結果及び、類似会社比較法による算定結果の上限値をいずれも上回るとともに、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」という。)による算定結果の範囲内にあることからすれば、対象者株式価値算定書における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内であると評価できる。**

**(イ)事業計画の合理性の確認**

**本特別委員会は、対象者株式価値算定書においてDCF法による対象者株式価値算定の基礎とされる本事業計画について、対象者担当者より説明を受け、適宜、質疑応答を行った上で、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について検証した。**

**その結果、下記のとおり、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等において、特に不合理な点は認められないことが確認された。**

**記**

**① 本事業計画では、全施設における各月の入退去者の実績値に基づいて、2027年６月期から2029年６月期まで毎期約９％前後の売上高の増加を見込んでいること、今後の新規開設についても、実際に開設が決定している、又は開設が予定されている介護施設を基に新規開設数を見込んでいること、新規開設予定施設の売上については、近隣同種の介護施設の実績に鑑みて予測等を行っていることからすると、いずれも合理性が認められる。**

**② 本事業計画の内容のうち、労務コストは、当該施設運営に要する基本的な人員基準を前提に、一定の人員合理化策を前提とした人数で算定しているところ、当該合理化策の内容は、対象者が現在取り組んでいる方策(DX等により、人員配置比率を３：１から３：0.9に引き下げられるホームの拡大や、AIケアプランの活用によるケアマネージャー１人当たりの担当件数の増加による合理化、ドミナント戦略を活かしたホーム間支援の活用等)及び実績に基づき、実現可能性のある施設を前提に見込んでいるとのことである。また、労務単価についても、近時の人件費高騰の影響も踏まえ、定期昇給やベースアップ等を加味した数値になっていることからすると、労務コストに関する数値の試算にも不合理な点は認められない。**

**③ 対象者において、現時点で決定されたM&A取引や、法的拘束力のある合意に基づいて実行が予定されている又は高い蓋然性をもって実行されると見込まれるM&A取引は存在しないため、本事業計画には盛り込まれていないとのことであり、本事業計画にM&A取引を含めていないことに不合理な点は認められない。**

**④ 本特別委員会の委員のうち、小酒俊朗委員長は対象者社外監査役、山澤倶和委員及び田中公子委員は、いずれも対象者社外取締役として、従前から対象者の事業内容等を把握しているところ、本事業計画の内容は、本特別委員会の委員が、対象者社外監査役又は社外取締役として認識している内容と相違なく、不合理な点がないことが確認された。**

**⑤ 本事業計画は、本意向表明書の受領前に公表された、中期経営計画において前提とした財務予測の内容に沿って対象者が作成しているところ、当該中期経営計画は、対象者が公開買付者から意向表明書を受領する前である2026年８月６日に、下村氏及び西門氏を含む対象者取締役会において決議されたものではある。もっとも、対象者は、2017年６月期通期決算より、毎年、通期決算と同時に中期経営計画を更新しており、上記中期経営計画も通例の更新作業の一環として策定されたものであり、また、公開買付者、下村氏及び本取引の成否からの独立性の観点から問題がない対象者の役職員が中心となって作成されたものであって、当該中期経営計画の内容及び合理性についても対象者社外取締役を含む対象者取締役において審議が実施された上で承認されていることから、恣意的な働きかけ等に基づく影響を受けて作成されたものではないことが確認された。**

**⑥ 上記①から⑤も踏まえて、本事業計画の内容は、その作成目的及び作成経緯からして、公開買付者からの独立性をもって作成されていること、及び、その内容は実現可能性のあるものであり、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で策定されるべき事業計画と相違するものではなく、本事業計画は、かかる目的に適う事業計画として妥当であることが、本特別委員会において、改めて確認された。**

**(ウ)対象者の第三者算定機関による株式価値算定手法の妥当性**

**野村證券は、対象者株式の株式価値算定手法として、①対象者が東京証券取引所に対象者株式を上場しており、市場株価が存在することから、市場株価平均法を採用するとともに、②比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似会社の市場価値との比較において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採用し、また、③将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用する等して、複数の手法に基づいて、下記のとおり、対象者株式価値の算定、検証を行った。**

**なお、野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていない。対象者及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含む。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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いない。また、対象者の財務予測(利益計画その他の情報を含む。)については、対象者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としており、野村證券の算定は2026年11月４日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものである。**

**記**

**①　市場株価平均法**

**野村證券は、市場株価平均法では、2026年11月４日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,360円、同日から遡る直近５営業日の終値単純平均値1,360円、直近１か月間の終値単純平均値1,387円、直近３か月間の終値単純平均値1,403円及び直近６か月間の終値単純平均値1,362円を基に、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,360円から1,403円と算定したとのことである。**

**②　類似会社比較法**

**野村證券は、類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社として株式会社アズパートナーズ、株式会社ウチヤマホールディングス及び株式会社リビングプラットフォームを選定した上で、EV/EBITDA倍率(以下「EBITDAマルチプル」という。)、EV/EBIT倍率、PER及びPBRを用いて対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を926円から1,878円と算定したとのことである。**

**③　DCF法**

**野村證券は、DCF法では、野村證券がDCF法による算定の前提とした本事業計画に含まれる対象者の財務予測は、介護事業及びその他事業において、直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上で対象者が作成したものであり、合理的に将来予測が可能な期間として、2027年６月期から2029年６月期までの３期分を予測期間としているとのことである。野村證券は、本事業計画を基に、2027年６月期から2029年６月期までの３期分の事業計画における収支予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2027年６月期第２四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,484円から2,799円と算定したとのことである。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC：Weighted Average Cost of Capital)とし、7.25%から7.75%を採用したとのことであり、また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法に基づき39,434百万円から82,412百万円と算定したとのことである。永久成長率法においては、対象者を取り巻く長期的な経済見通し等を踏まえて1.25%から1.75%、マルチプル法においては、M&Aにおける算定実務において一般的であるEBITDAマルチプルを採用し、対象者の直近及び過去のEBITDAマルチプルの水準等を踏まえ5.5倍から7.5倍としたとのことである。なお、継続価値の算定にあたっては、本事業計画の最終年度である2029年６月期における減価償却費を基に設定した設備投資額を使用したとのことである。**

対象者株式価値算定書において採用された上記株式価値算定手法は、いずれも一般的かつ合理的と認められる算定手法であり、また、野村證券によれば、いずれの算定方法についても、一般的な手法を用いて算定しているとのことである。

また、本特別委員会において、野村證券より株式価値の報告を求め、野村證券に対する適宜の質疑応答を実施しているところ、野村證券による説明はいずれも合理的なものであると認められた。

なお、対象者担当者によれば、対象者株式価値算定書作成時点以降、本書提出日に至るまでの間に、本事業計画を修正すべき事情は生じていないとのことであり、野村證券において対象者株式価値算定書の内容を変更すべき状況にはないとのことである。

したがって、対象者株式価値算定書における株式価値算定方法及び算定内容については、特に不合理な点は見受けられず、妥当性が認められるものといえる。

ウ　プレミアム

本公開買付価格である1,970円は、公開買付けの公表日の前営業日である2026年11月５日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,445円に対して36.33%、同日までの過去１か月間の終値の単純平均値1,390円に対して41.73%、同過去３か月間の終値の単純平均値1,405円に対して40.21%、同過去６か月間の終値の単純平均値1,362円に対して44.64%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、2022年１月１日以降に公表され、2026年11月４日までに決済の開始日が到来している、国内の上場会社を対象とした他社株公開買付けのうち、本取引と類似している事例(公開買付け開始前に買付者又は買付者の親会社の持分法適用会社であった対象者の非公開化を企図した事例。ただし、公表時において対象者が公開買付けに対し応募推奨を決議していない事例を除く。以下「類似事例」といいます。)25件におけるプレミアムの水準と比較して必ずしも高いとはいえないものの、①類似事例を個別にみると、公表日の前営業日の終値並びに同日までの過去１か月間、過去３か月間及び過去６か月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準について、本公開買付価格の対応するプレミアム水準を下回る事例が、それぞれ５件、６件、６件及び10件含まれていること、②本公開買付価格は、公表日の前営業日である2026年11月５日までの対象者株式の上場来高値である1,906円(2021年10月15日)を3.36%上回る水準であり、一般株主に対して、過去の市場株価を上回る価格で対象者株式を売却する機会を提供するものであることも踏まえ、「(c)」「２」「(2)」「エ」の項において後述する交渉経緯及び「(c)」「２」「(2)」「イ」「(ア)」の項の株式価値算定の結果等と併せて総合的に勘案すると、合理的な水準と判断できる。

エ　公開買付者との交渉経緯

本特別委員会は、「(b)」「２」の項記載のとおり、対象者と公開買付者における本取引の交渉過程に、複数回にわたり意見を述べる等して実質的に関与してきたところ、本特別委員会の意見を受けた対象者と公開買付者の交渉経過の概要は、以下のとおりである。

| 年月日 | 対象者(本特別委員会含む)と公開買付者のやり取り |
|---|---|
| 2026年10月14日 | 公開買付者より、対象者が2027年６月期の中間配当及び期末配当並びにそれ以降の配当を行わないことを前提に、公開買付価格について、１株当たり1,750円(以下「第一回提示価格」という。)が提示された。 |
| 2026年10月15日 | 対象者は、第一回提示価格は、対象者の一般株主の利益に配慮された価格とは到底いえないことから提案価格を大幅に引き上げるよう要請した。 |
| 2026年10月19日 | 公開買付者より、公開買付価格について、１株当たり1,850円、本新株予約権買付価格について、本新株予約権１個当たり１円(以下、併せて「第二回提示価格」という。)が提示された。 |
| 2026年10月22日 | 対象者は、第二回提示価格について、未だ対象者の一般株主の利益に配慮された価格とは到底いえないことから提案価格を大幅に引き上げるよう再度要請した。 |
| 2026年10月26日 | 公開買付者より、本公開買付価格について、１株当たり1,910円(以下「第三回提示価格」という。)が提示された。 |
| 2026年10月27日 | 対象者は、第三回提示価格について、未だ対象者の一般株主の利益に配慮された価格とはいえないことから提案価格を引き上げるよう再度要請した。 |
| 2026年10月29日 | 公開買付者より、本公開買付価格について、１株当たり1,950円(以下「第四回提示価格」という。)が提示された。 |
| 2026年10月30日 | 対象者は、第四回提示価格について、なお未だ対象者の一般株主の利益に十分配慮された価格とはいえないことから、提案価格の更なる引き上げを強く要請した。 |
| 2026年11月２日 | 公開買付者より、第四回提示価格は、対象者株式の上場来高値(1,906円)を上回る水準である等、対象者の一般株主に十分報いる機会を提供できる水準であるとして、再度、本公開買付価格について、１株当たり1,950円(以下「第五回提示価格」という。)が提示された。 |
| 2026年11月４日 | 対象者は、第五回提示価格について、未だ対象者の一般株主の利益に十分に配慮されたとはいえないと改めて判断し、提案価格の更なる引き上げを強く要請した。 |
| 2026年11月４日 | 公開買付者より、本公開買付価格について、１株当たり1,970円(以下「第六回提示価格」という。)が提示されるとともに、当該価格は、公開買付者として対象者株式の価値を十分に評価した価格水準であり、本公開買付価格が当該価格を上回る場合には、本取引の実現が困難になるおそれがある旨の説明がなされた。 |
| 2026年11月５日 | 対象者は、第六回提示価格について、可能な限り一般株主の利益に配慮する観点から、類似事例のプレミアム水準を踏まえ、今一段の公開買付価格の引き上げを要請した。 |
| 2026年11月５日 | 公開買付者より、最終提案として、本公開買付価格を1,970円(第六回提示価格と同額)に据え置く旨、また、対象者及び本特別委員会から要請を受けて提示した第六回提示価格は、公開買付者として対象者の株式価値を最大限に評価した結果であり、これを上回る価格を前提とする場合には、本取引の成立そのものが困難となる旨の提案が示された。 |

上記交渉は、「(b)」「２」の項において記載のとおり、対象者及び公開買付者から十分に情報共有を受けた上、「(c)」「３」の項記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、公開買付者から独立性をもった当委員会において実施されており、本公開買付価格は、独立した当事者間の交渉と認められる公正な交渉の結果形成された価格であるといえる。

(3) 本新株予約権買付価格の公正性

本新株予約権買付価格は１円とされているところ、本新株予約権については、いずれも、対象者の取締役に対してストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として本新株予約権者が対象者の取締役の地位を喪失した日から10日(10日目が休日に当たる場合には翌営業日)を経過するまでの間であることを要することから、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使できないため、本新株予約権に経済的価値が存在しないと認められる。よって、本新株予約権買付価格が１円とされていることには経済合理性及び妥当性が認められ、その意味で公正であると考えられる。

**(4) 本公開買付けにおける公開買付価格以外の条件の公正性について**

公開買付者によれば、公開買付けは、対象者の発行済み株式の全てを取得することを目的として実施することを予定しており、公開買付者は、①公開買付期間については、対象者の一般株主において、本公開買付けへの応募について適切な判断機会を確保するため、相当な期間を設定することを予定しており、②買付予定数に上限は設けず、他方で、③買付予定数の下限としては、12,194,500株(所有割合37.25%)を予定しているとのことであり、かかる条件は、いずれも上記目的との間で整合性が認められる。

なお、本新株予約権を所有する者は、下村氏及び対象者の代表取締役社長兼COOである小梶氏のみであるところ、買付予定数の下限の設定に際して、本新株予約権の目的となる対象者株式の数(合計41,720株)を考慮していないとのことである。もっとも、①公開買付者は、下村氏と締結する予定である応募契約において、下村氏が、本新株予約権を行使せず、本公開買付けにおいて本新株予約権を応募せず、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄することを合意する予定であること、②公開買付者は、小梶氏との間で、小梶氏が、本新株予約権を行使しないこと、及び本公開買付けにおいて本新株予約権を応募せず、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄する意向であることを確認していることからすれば、下限の設定において本新株予約権の目的となる対象者株式を考慮しないことは、不合理とはいえない。

以上のとおり、本公開買付けにおける公開買付価格以外の条件についても、公開買付けの目的と整合的であり、一般株主の利益保護の観点からも妥当性が認められるといえる。

**(5) 本スクイーズアウト手続について**

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付け成立後に、株式売渡請求又は株式併合その他の完全子会社化に必要な手法を用いて、対象者株式の全てを取得することを目的として本スクイーズアウト手続を実施することを予定している。

本取引のように、完全子会社化を目指して行われる公開買付けの成立後、全ての株式を取得するに至らなかった場合に、株式売渡請求又は株式併合によりスクイーズアウト手続を実行する方法は、一般的に採用されている方法である。

そして、公開買付者は、本スクイーズアウト手続で採用が予定されている株式売渡請求又は株式併合のいずれの方法による場合でも、当該手続の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者株主が保有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で実行する予定とのことであり、本スクイーズアウト手続において交付される対価が本公開買付けにおける本公開買付価格より低くなることを懸念して、不本意ながら、本公開買付けに応募するというような強圧性が生じないように配慮された条件になっているといえる。

また、本スクイーズアウト手続で採用が予定されている株式売渡請求又は株式併合のいずれの方法による場合でも、本公開買付けに応募しなかった対象者株主が、本スクイーズアウト手続において交付される金銭の価額に不服がある場合には、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主において、裁判所に対する、自ら保有する対象者株式の売買価格の価格決定請求権又は公正な価格による株式買取請求権が確保されており、最終的には、裁判所の判断を受ける道が確保されている。

加えて、本取引は、一連のものとして行われることが予定されており、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに実施する予定とのことであるため、本公開買付けに応募しなかった対象者株主も、可及的速やかに本スクイーズアウト手続によって、その保有する株式の対価を得ることができ、かかる観点からも、本スクイーズアウト手続がいつ行われるか不明であることへの懸念から、対象者株主が、不本意ながら、本公開買付けに応募するという強圧性が生じないように配慮されているといえる。

以上述べたとおり、本スクイーズアウト手続の内容及び具体的な方法に鑑みれば、本スクイーズアウト手続は、一般的かつ株主の権利保護にも配慮した方法であるといえ、また、強圧性が生じないように十分配慮された内容となっていることから、本公開買付けに応募しなかった一般株主の利益にも配慮されているものといえ、妥当と認められる。

(6) 小括

以上のとおり、公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ、一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況が確保されており、また、取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株式価値算定の内容と、その前提とされた財務予測や前提条件等の合理性が確認されている。

よって、本取引における対価の水準、本取引の方法、本取引の対価の種類、及び本取引のその他の条件が公正なものと認められ、本取引の条件は公正なものと認められる。

3　諮問事項(3)(本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか)について

(1) 本取引の位置づけと公正性担保措置

対象者は、対象者発行済み株式を東京証券取引所プライム市場に上場しているところ、「公開買付者が支配株主、その他の関係会社その他施行規則で定める者である公開買付け」(当該公開買付け後の一連の行為により当該上場会社が発行者である株券等が上場廃止となる見込みがあるものに限る。東京証券取引所有価証券上場規程第441条第１項第２号)が行われる場合には、対象者の一般株主にとって公正なものであることについて、施行規則で定める者(有価証券上場規程施行規則第436条の３第１項)で構成される特別委員会による意見の取得が求められる。本取引は、上場会社である対象者の発行済株式の29.33%をエス・ティー・ケーを通じて間接所有している公開買付者が、対象者の完全子会社化を目的として行うものであり、「その他の関係会社の親会社」による公開買付けに該当する。そのため、本特別委員会による本答申書は、上記上場規程に基づく「当該上場会社の一般株主にとって公正なものであることに関し」、「施行規則で定める者で構成される特別委員会による意見」を兼ねるものである。

2019年６月28日に経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「M&A指針」という。)は、構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存在する従属会社の買収を対象として、公正なM&Aの在り方を提示するものである(M&A指針「１．２」の項)。他方、M&A指針においては、上記の取引類型には該当しないM&Aにおいても、一定程度の構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在する場合には、その問題の程度等に応じて、実務上の対応にあたって同指針を参照することが当該M&Aの公正さを担保することに資すると指摘されている(M&A指針「１．４」の項)。本取引における公開買付者は、対象者発行済株式の29.33%をエス・ティー・ケーを通じて間接所有する株主であること(対象者は、公開買付者の持分法適用会社に該当する。)、対象者の第２順位の大株主である下村氏との間で応募契約を締結する見込みであることから、公開買付者と他の一般株主の間には、構造的な利益相反関係及び情報の非対称性が存在すると認められ、M&A指針の趣旨が妥当するものとして公正性担保措置の是非について検討する。

(2) 本取引において講じられている公正性担保措置等

ア　独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

公正性担保措置の一環として設置される特別委員会は、基本的に、公開買付者や対象者、一般株主に対して中立の第三者的な立場ではなく、対象者及び一般株主の利益を図る立場に立って、当該M&Aについて検討や判断を行うことが期待できるものであり、特別委員会が有効に機能した場合には、公正性担保措置として高く評価されると考えられている。

対象者は、2026年８月31日に、公開買付者から意向表明書の提出を受けたところ、「(b)」「１」「(1)」「ウ」の項記載のとおり、翌月３日には、同日開催の対象者取締役会において、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び一般株主の利益を守る立場から、本取引の是非や取引条件及び手続の公正性について検討及び判断を行うことを目的として本特別委員会を設置している。

**また、対象者は、上記取締役会決議と同時に、利害関係人の関連当事者に該当せず、該当する予定もなく、本取引の成否についても、一般株主と異なる重要な利害関係を有さない者として、前田好彦氏(対象者取締役常務執行役員)及び遠藤圭太氏(対象者執行役員経営企画室長)を本取引に関する対象者の担当者に指名する等、独立性について問題のない社内検討体制を構築した。**

**さらに、本特別委員会の委員は、いずれも利害関係人の関連当事者に該当せず、本取引の成否から独立した社外取締役、社外監査役及び外部専門家によって構成され、本特別委員会の委員に支払われる報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定報酬のみであり、独立性に問題のない構成となっている。**

**加えて、対象者取締役会は、本特別委員会への諮問に関して、(ⅰ)対象者のアドバイザー等を指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、(ⅱ)本諮問事項の検討にあたって本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限(なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとしている。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は対象者の負担とする。)、(ⅲ)対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、及び(ⅳ)本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、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、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を与えることも決議している上、本特別委員会への諮問に関して、本取引に対する意見の表明にあたり、特別委員会による答申を最大限尊重するものとし、本特別委員会が対象者に対し、本取引が一般株主にとって公正なものでない旨の答申を行った場合には、対象者は、当該答申に従って対応することも併せて決議する等、本特別委員会が設置された目的を充足するために必要かつ十分な権限を付与するとともに、本特別委員会の意見を尊重するために必要な決議も行っている。**

**そして、対象者は、公開買付者及び本取引の成否から独立した第三者算定機関として野村證券を選任し、法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本特別委員会は、対象者が選任した上記第三者算定機関及び法務アドバイザーの専門性及び独立性を確認した上で、対象者のアドバイザーとして承認し、本特別委員会も専門的助言を得ながら諮問事項を検討することとした。**

**また、本特別委員会は、2026年９月９日から同年11月６日までの間に、適宜委員会を開催し、各会日間においても電子メールを通じて、対象者及び公開買付者より適宜情報を取得し、報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本諮問事項に係る協議及び検討を行っており、対象者と公開買付者における本取引の交渉過程に複数回にわたって意見を述べ(実際にも提案価格の引き上げを複数回実現する等して)、公開買付者との交渉に実質的に関与してきた。**

**このように、本特別委員会は、独立性を有する者で構成され、重要な情報を得た上で、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件及び手続の公正性について検討及び判断を行うことにより、取引条件の形成過程において、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者の企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保する機能を果たすことができたものといえる。**

**イ　対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得**

**取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題に対応する上では、専門性を有する独立した第三者算定機関から株式価値算定書等を取得し、これを判断の基礎とすることが望ましいとされている(M&A指針３．３．２)。本取引において、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、公開買付けに関する意見を決定するにあたり、利害関係人の関連当事者に該当せず、また、本取引の成否に関して重要な利害関係を有しない第三者算定機関である野村證券に対象者株式の価値算定を依頼し、対象者株式価値算定書を取得しているところ、「(c)」「２」「(2)」「イ」の項記載のとおり、対象者株式価値算定書の内容には妥当性が認められる。**

**また、対象者及び本特別委員会は、対象者株式価値算定書の株式価値算定結果に加えて、算定の前提とされた本事業計画の内容、重要な前提条件、作成経緯の合理性及び妥当性を確認した上で、一般的な株式価値の算定方法等を検証し、取引条件の検討や公開買付者との交渉及び判断を行った。**

**なお、対象者は、本特別委員会が公開買付者と交渉し、最終的に異議を述べない旨回答した本公開買付価格(１株当たり1,970円)に関して、野村證券等から価格の公正性に関する意見(以下「フェアネス・オピニオン」という。)は取得していないが、フェアネス・オピニオンは、あくまで財務的見地からの意見を表明するものであるため、一般に、第三者算定機関がフェアネス・オピニオンを発行するにあたって、手続の公正性や代替取引の有無は直接の検討対象とはならない等、公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている。また、対象者によれば、本取引の検討過程に照らした結果、対象者において、本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が適切に講じられていると認められることから、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えるべき事情までは認められないと判断し、フェアネス・オピニオンは取得しなかったとのことである。そして、後述のとおり、本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が適切に講じられていると認められるため、フェアネス・オピニオンを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないといえる。**

**ウ　独立した法務アドバイザーからの助言**

**対象者において適切な公正性担保措置を判断・実施し、手続の公正性を確保する上で、法務アドバイザーは、公正性担保措置を講じることの意義について対象者が十分に理解することを補助するとともに、本特別委員会の設置や委員の選定、案件の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある取締役等の考え方の整理等の場面でも重要な役割を担うものといえる。**

**そのため、初期段階から独立性を有する法務アドバイザーの関与を得て、その独立した専門的助言を取得することが、公正性担保措置の一環として望まれるものといえるところ、「(b)」「１」「(1)」「イ」の項記載のとおり、対象者は、2026年９月３日には、対象者株式の買収に関心を示した公開買付者が意向表明書を提出したことを受けて、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、独立した法務アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任したとのことである。**

**本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の利害関係人からの独立性及び専門性を確認した上で(同「(2)」の項)、対象者の法務アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会の運営においても、適宜、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の専門的助言を得ながら、本特別委員会における検討、協議、判断を行っており、本取引の公正性担保措置の一環として有効に機能したものと認められる。**

**エ　対象者における独立した検討体制の構築**

**本取引への賛否等を決定する対象者の取締役会決議においては、会社法上、「特別の利害関係を有する取締役」は議決に加わることができないとされているが、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点からは、上記取締役会決議の段階だけでなく、その前の検討・交渉段階から、本取引の具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等(本件では、公開買付者と応募契約を締結する予定である代表取締役会長である下村氏及び公開買付者の出身者であり、かつ、公開買付者を含む公開買付者グループに所属する会社の取締役を兼任している西門氏)を対象者における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り公開買付者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象者の社内に構築することが手続の公正性の観点からも適切と考えられる。**

**対象者は、対象者取締役のうち、公開買付者又は本取引の実現に特別の利害関係を有すると認められる下村氏及び西門氏について、本取引の検討、交渉及び判断等を行う社内検討体制から除外し、また、利害関係人の関連当事者に該当せず、本取引の成否についても一般株主と異なる重要な利害関係を有していない前田好彦氏及び遠藤圭太氏を本取引における対象者の担当者として指名し、公開買付者との交渉や本特別委員会の窓口等を務めさせた。**

**このように、対象者は、公開買付者から独立し、本取引の成否についても一般株主と異なる重要な利害関係を有しない者による社内検討体制を構築したものと評価でき、本取引の公正性担保措置の一環として有効な措置が講じられたものと認められる。**

**オ　対象者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**

**本取引における手続の公正性を担保する観点からは、本取引に利害関係を有しない取締役において、本取引の一連の手続及び本取引に関する諸条件について、対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議、検討が行われなければならない。**

**対象者では、取締役会において、本取引の実現に特別の利害関係を有する下村氏及び西門氏を除く取締役全員の協議、検討に基づき、本取引の実施に対する対象者取締役会の意見表明について決議する予定とのことであり、また、かかる取締役会には対象者の監査役全員が出席し、監査役全員から当該決議に異議がない旨の意見を取得する予定とのことであるところ、かかる対応は、本取引の公正性担保措置の一環として有効な措置であると認められる。**

**カ　他の買付者からの買付機会を確保するための措置(マーケット・チェック)**

**M&Aにおいて他の潜在的な公開買付者による対抗的な買収提案(以下「対抗提案」といい、対抗提案を行う者を「対抗提案者」という。)が行われる機会を確保することは、当初の買収提案よりも条件のよい対抗提案を行う対抗提案者の存否の確認を通じて、対象者の価値や取引条件の妥当性に関する重要な参考情報が得られることに加えて、当初の買収提案者に対して、対抗提案が出現する可能性を踏まえて、対抗提案において想定される以上の取引条件を提示することを促す方向に働くため、取引条件の形成過程における対象者の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資する機能を有するといえる。**

**対象者は、公開買付者との間で、対象者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、当該対抗的買収提案者が対象者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いない。**

**また、公開買付者は、本公開買付けにおける公開買付期間を30営業日に設定する予定とのことであり、対象者の一般株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者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(間接的マーケット・チェック)、もって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことである。**

**このように、本取引では、対抗的な買付け等の機会を妨げないことによる間接的マーケット・チェックも行われているものと評価することができ、本取引の公正性の担保に配慮された経緯及び条件設定がなされているものと認められる。**

なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する積極的マーケット・チェックは行われていないものの、公開買付者は対象者株式の29.33%を間接保有しているうえ、公開買付者と応募契約を締結する予定である対象者の第２順位の大株主である下村氏の保有割合を加えると、対象者株式の合計保有割合は45.66%に上り、仮に対抗提案者が現れても、公開買付者及び下村氏が同意しなければ買収の実現可能性が低い一方で、事前にマーケット・チェックを行うことにより、競合他社等への企業秘密等の情報流出のおそれや取引情報の漏洩等による事業や株価への悪影響のおそれ等の懸念があること、真に買収する意思がないにもかかわらず情報取得その他の目的で買収意向が示されるおそれも否定できないといったデメリットが存在する。そして、上述の間接的マーケット・チェックも十分に機能し得るほか、他の公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、積極的マーケット・チェックが行われていないことをもって本取引の公正性に疑義が生じるものとはいえない。

キ　対象者の株主が本取引に応じるか適切に判断を行う機会を確保するための措置

本取引の実行に際して、適切かつ十分な情報開示が行われることは、一般株主による取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を提供することによって、情報の非対称性の解消に寄与し、一般株主のインフォームド・ジャッジメントを可能にするとともに、取締役会や本特別委員会による検討・交渉プロセスや判断根拠、第三者算定機関による株式価値算定の内容や計算過程等が事後的に開示され、対象者の一般株主や広く一般のチェックの下に置かれることにより、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題への対応に資する機能を有する。

本特別委員会において、本取引に関して、対象者及び公開買付者による開示が予定されている資料等を適宜確認したところ、当該開示資料では、本特別委員会に関する情報、対象者株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、その他本取引を実施するに至った経緯、背景、目的等に関する情報、対象者と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ詳細な開示が予定されており、対象者の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

以上のとおり、対象者及び公開買付者が上記説明資料を用いて一般株主にも適切に説明等を行う限り、本取引においては、一般株主が本取引に応じるか適切に判断を行う機会が確保されていると認められる。

ク　MoM条件の不設定

MoM条件(マジョリティ・オブ・マイノリティ条件)とは、一般株主、すなわち買収者と重要な利害関係を共通にしない株主が保有する株式の過半数の支持を得ることを当該M&Aの成立の前提条件とし、当該前提条件をあらかじめ公表することであり、M&Aを成立させるために得ることが必要となる一般株主の賛成の数が相当程度増加する場合には、取引条件の公正さを担保する上で有効性が高いため、かかる場合にMoM条件が設定された場合には、公正性担保措置として評価されるといえる。

他方、公開買付者によれば、そもそも公開買付者自身が対象者発行済株式の29.33%を(エス・ティー・ケーを通じて間接的に)保有しているうえ、公開買付者は、対象者の第２順位の大株主である下村氏との間で応募契約を締結する予定であるところ、「(c)」「１」「(1)」「イ」の項記載のとおり、本取引は、下村氏から売却に関する協議の打診を受けて検討が開始されたという経緯に鑑みて、下村氏も公開買付者と重要な利害関係を共通にするものと考えており、両者の合計保有割合が45.66%になることから、仮に、MoM条件を設定するとすれば、本公開買付けにおける買付予定数の下限を対象者発行済株式の72.83%以上に設定する必要があるため、MoM条件を設定しない意向とのことである。

(注)　公開買付者及び下村氏は、対象者株式を合計14,947,710株(下村氏が現在所有する譲渡制限付株式の数33,600株及び本新株予約権1,740個の目的となる対象者株式の数(34,110株)を含む。)を、直接又は間接に所有しており、公開買付者及び下村氏の所有割合は45.66%となる。

ここで、MoM条件は、当該条件を設定することでM&Aを成立させるために得ることが必要となる一般株主の賛成の数が相当程度増加する場合には、取引条件の公正さを担保する上で有効性が高く、公正性担保措置として評価されうるが、他方で、買収者の保有する対象者の株式の割合が高い場合における企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念等も一般に指摘されているところであり、常にMoM条件を設定することが望ましいとまではいえない。

本件では、本取引の検討の経緯等に鑑みれば、公開買付者に加えて、応募契約を締結する予定の下村氏が保有する対象者株式についても、MoM条件の母数からは除外することが合理的であると認められるところ、両者の合計保有割合が45.66%に上るため、本公開買付けにおいてMoM条件を設定する場合、27.17%の株主が本公開買付けに応募しなければ、本公開買付けが不成立になるといえる。

もっとも、特に近年の我が国の資本市場の動向としてパッシブ・インデックス運用ファンド(その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在するため、MoM条件が本来の機能を発揮することを妨げるとともに、上記の取引阻害効果をより高める要因が存在すると認められる。)の規模が拡大している現状に鑑みれば、本公開買付けにおいてMoM条件を設定することは、取引条件の公正さを担保する有用性に比して、取引阻害効果として働くおそれの方が相対的に高いものと認められる。

他方で、前述のとおり、本取引においては、MoM条件以外にも、その他の公正性担保措置が十分に講じられていると認められるため、MoM条件を設定しなくても、本取引の公正性に疑義が生じるとは認められない。

ケ　強圧性の排除

本取引において、強圧性の問題が生じる場合、一般株主の判断が不当に歪められ、本公開買付価格に不満のある株主も、事実上、公開買付けに応募することが強制される可能性が生じるため、一般株主が公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するため、強圧性が生じないように配慮されるべきといえる。

本取引について、公開買付者は、強圧性排除の観点から、下記対応を予定しているとのことである。

記

① 本公開買付け及び本スクイーズアウト手続における取得価格については、同一の経済的条件とすることを想定している。

② 本スクイーズアウト手続は、本公開買付けによる対象者株式の取得(本公開買付けの決済)が予定されている2026年12月中に近接した2027年１月頃からの手続実施を予定している。なお、本公開買付けにより対象者の発行済株式の90%以上を取得するに至った場合は、特別支配株主による株式売渡請求制度(会社法第179条)に基づいて本スクイーズアウト手続を実施することになり、株式併合(会社法第180条)の場合に比して、本スクイーズアウト手続を早く完了する予定である。

また、本スクイーズアウト手続において交付される対価が本公開買付けにおける本公開買付価格より低くなることを懸念して、不本意ながら、本公開買付けにおいて株式を譲渡するという判断に至らぬように(強圧性が生じないように)配慮された条件になっており(上記①)、公開買付者は、本公開買付け後、速やかに本スクイーズアウト手続を実施する旨述べていることからすると、本公開買付けにおいて株式を売却しなかった対象者株主も、可及的速やかに行われる本スクイーズアウト手続によって、その保有する株式の対価を得ることができ、かかる観点からも、本スクイーズアウト手続がいつ行われるか不明であることへの懸念から、対象者株主が、不本意ながら、本公開買付けにおいて株式を売却するという強圧性が生じないように配慮されているといえる(上記②)。

さらに、本スクイーズアウト手続で採用が予定されている株式併合又は株式売渡請求においては、本公開買付けで株式を売却しなかった対象者株主が、本スクイーズアウト手続において交付される金銭の価格に不服がある場合には、法令上、裁判所に対し、自ら保有する対象者株式の売買価格の価格決定請求権又は公正な価格による株式買取請求権が確保されており、最終的には、裁判所の判断を受ける道が確保されている。

以上述べたとおり、本取引においては、本スクイーズアウト手続の実施の有無及び可否、実施する場合の具体的手法や実施時期等について確定的ではないものの、強圧性を排除するための相応の措置が講じられているものといえ、また、上記「２」の項記載のとおり、本取引の条件は公正なものであり、一般株主としても、本公開買付けに応じることが合理的であるといえる状況にあること、本スクイーズアウト手続の実行が合理的に見込まれることを併せて考慮すれば、本取引の条件や手続は、強圧性が生じないように十分配慮された内容となっているものと認められ、本スクイーズアウト手続の実施等が確定的ではないとの事情のみをもって、本取引について一般株主への強圧性が高いとまでは認められない。

また、公開買付者は、①下村氏と締結を予定している応募契約において、下村氏が、本新株予約権を行使せず、本公開買付けにおいて本新株予約権を応募せず、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄することを合意する予定であり、②小梶氏との間でも、小梶氏が、本新株予約権を行使せず、本公開買付けにおいて本新株予約権を応募せず、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄する意向であることを口頭で確認しているところ、本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請することを予定されているとのことである。

本新株予約権者である下村氏及び小梶氏との間でかかる合意ないしは意向の確認がされていることからすれば、本新株予約権者において本公開買付けに応募しなければならないと考えて不本意ながら応募するといった強圧性が生じると認めるに足りる事情は認められない。

(3) 小括

以上のとおり、本取引においては、手続の公正性を担保するために十分な公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じた一般株主利益の確保への適切な配慮がなされているものと認められることから、本取引の手続は公正なものといえる。

4　諮問事項(4)(上記(1)から(3)までを踏まえ、本取引が対象者の一般株主にとって公正なものであると考えられるか)について

以上の諮問事項(1)から(3)までにおいて評価したとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には合理性があるといえ、また、本取引の条件及び手続は公正なものといえるため、本取引は対象者の一般株主にとって公正なものであるといえる(本新株予約権については、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使できず、経済的価値が存在しないため、本新株予約権の買付価格が１円とされていることには経済合理性及び妥当性が認められ、本新株予約権者にとっても公正と認められる。)。

5　諮問事項(5)(対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非)について

上記「１」から「４」までを踏まえれば、本取引は対象者の一般株主及び本新株予約権者にとって公正であると認められ、本特別委員会としては、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること、及び対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨すること、並びに本新株予約権者に対しては、(本新株予約権買付価格が１円であるため)本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の判断に委ねることは不合理とはいえない。

6　結論

本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容に至る理由は、以上に述べたとおりであり、本特別委員会は、全員一致で、本諮問事項に対して、「(a)」の項記載のとおり答申する。

③　対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(ⅰ)算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は、公開買付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記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を対象者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したとのことです。

(ⅱ)算定の概要

野村證券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、市場株価が存在することから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社との比較による対象者の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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の株式価値の算定を行い、対象者は、野村證券から2026年11月５日付で対象者株式価値算定書(注)を取得したとのことです。

なお、対象者は、対象者及び公開買付者において、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を実施していることを踏まえると、対象者の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

野村證券により上記各手法において算定された対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

| | |
|---|---|
| 市場株価平均法 | 1,360円～1,403円 |
| 類似会社比較法 | 926円～1,878円 |
| DCF法 | 1,484円～2,799円 |

市場株価平均法では、2026年11月４日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,360円、同日から遡る直近５営業日の終値単純平均値1,360円、直近１か月間の終値単純平均値1,387円、直近３か月間の終値単純平均値1,403円及び直近６か月間の終値単純平均値1,362円を基に、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,360円から1,403円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社として株式会社アズパートナーズ、株式会社ウチヤマホールディングス及び株式会社リビングプラットフォームを選定した上で、EBITDAマルチプル、EV/EBIT倍率、PER及びPBRを用いて算定を行い、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を926円から1,878円と算定しているとのことです。

DCF法では、野村證券がDCF法による算定の前提とした本事業計画に含まれる対象者の財務予測は、介護事業及びその他事業において、直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上で対象者が作成したものであり、合理的に将来予測が可能な期間として、2027年６月期から2029年６月期までの３期分を予測期間としているとのことです。野村證券は、本事業計画を基に、2027年６月期から2029年６月期までの３期分の事業計画における収支予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2027年６月期第２四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,484円から2,799円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC：Weighted Average Cost of Capital)とし、7.25%から7.75%を採用しているとのことです(なお、サイズリスク・プレミアムは加味していないとのことです。)。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法に基づき39,434百万円から82,412百万円と算定しているとのことです。永久成長率法においては、対象者を取り巻く長期的な経済見通し等を踏まえて1.25%から1.75%、マルチプル法においては、M&Aにおける算定実務において一般的であるEBITDAマルチプルを採用し、対象者の直近及び過去のEBITDAマルチプルの水準等を踏まえ5.5倍から7.5倍としているとのことです。なお、継続価値の算定にあたっては、本事業計画の最終年度である2029年６月期における減価償却費を基に設定した設備投資額を使用しているとのことです。

野村證券がDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、本事業計画は、本意向表明書の受領前に公表された、対象者の2026年８月６日付「中期経営計画」(以下「本中期経営計画」といいます。)において前提とした財務予測の内容に沿って対象者が作成しているとのことです。なお、本中期経営計画は、対象者が公開買付者から意向表明書を受領する前である2026年８月６日に、下村氏及び対象者の独立社外取締役であるとともに、公開買付者の出身者であり、かつ、公開買付者グループに所属する会社の取締役を兼任している西門氏を含む対象者取締役会において決議されたものではありますが、対象者が2017年６月期通期決算より、例年通期決算と同時に定期的に更新を行っている一環として開示されたものであり、また、対象者を除く公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性の観点から問題がない対象者の役職員が中心となって作成されたものであり、恣意的な要素が入っているものではないといえ、加えて、本中期経営計画の内容及び合理性についても社外取締役を含む対象者取締役において審議が実施された上で承認されているとのことです。また、本特別委員会は、対象者より本事業計画の内容、重要な前提条件、作成経緯等について説明を受けるとともに、それらの合理性を確認しており、本特別委員会として本事業計画を承認しているとのことです。

また、当該財務予測において、大幅な増減益を見込んでいる事業年度、及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されていないとのことです。

(単位：百万円)

| | 2027年６月期<br>(９か月) | 2028年６月期 | 2029年６月期 |
|---|---|---|---|
| 売上高 | 39,051 | 56,120 | 62,200 |
| 営業利益 | 4,428 | 6,670 | 7,335 |
| EBITDA | 5,429 | 8,035 | 8,725 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 4,539 | 3,355 | 4,105 |

(注) 野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。対象者及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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いないとのことです。対象者の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、対象者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は2026年11月４日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものであるとのことです。なお、野村證券の算定は、対象者の取締役会が対象者株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

④ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付関連当事者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する対象者取締役会の意思決定方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、対象者グループ、公開買付関連当事者のいずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。本取引に係るアンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬は、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、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常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ているとのことです。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、対象者を除く公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を社内に構築したとのことです。

具体的には、2026年８月31日に、公開買付者より意向表明書を受領して以降、下記「⑥ 対象者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」に記載の理由から、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉の過程に、下村氏及び対象者の独立社外取締役であるとともに、公開買付者の出身者であり、かつ、公開買付者グループに所属する会社の取締役を兼任している西門氏を関与させないこととした上で、対象者を除く公開買付関連当事者からの独立性の認められる役職員で構成される検討体制を構築し、当該検討体制に基づき、本事業計画を作成し、公開買付者からの対象者に対するデュー・ディリジェンスに対応する他、本特別委員会とともに、対象者と公開買付者との間の本取引に係る取引条件に関する交渉過程に関与しており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

なお、本特別委員会は、上記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「(ⅱ)検討の経緯及び判断内容」に記載のとおり、対象者が社内に構築した上記検討体制について、対象者を除く公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性の観点から問題がないことを確認しているとのことです。

⑥ 対象者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

対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、野村證券から取得した対象者株式価値算定書の内容及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、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、本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、本公開買付けを含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、2026年11月６日開催の取締役会において、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権者の皆様に対して、本新株予約権買付価格が１円とされていることから本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

上記の取締役会においては、対象者の取締役７名のうち、下村氏及び西門氏を除く利害関係を有しない取締役５名全員が参加し、参加した取締役の全員の一致により決議したとのことです。なお、対象者取締役のうち、下村氏は公開買付者と本応募契約の締結を予定していたこと、西門氏は公開買付者の出身者であり、かつ、公開買付者を含む公開買付者グループに所属する会社の取締役を兼任していることを考慮し、取締役会における審議及び決議が本公開買付けにおける構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、その審議及び決議に参加しておらず、これらの取締役を除く５名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、当該審議及び決議に参加していないこれらの取締役は、対象者と公開買付者との間における本公開買付けの交渉にも、対象者の立場として関与していないとのことです。なお、上記取締役会には対象者の監査役３名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議のない旨の意見を述べているとのことです。

⑦　他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者及び対象者は、対象者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対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

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

公開買付者は、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続において、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様(公開買付者ら及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法を採用する予定であり、その場合に当該対象者の株主の皆様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対象者の株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定であることから、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

また、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「①　本応募契約」に記載のとおり、公開買付者は、下村氏と締結した本応募契約において、下村氏が、本新株予約権を行使せず、本公開買付けにおいて本新株予約権を応募せず、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄することを合意し、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「②　その他の事項」に記載のとおり、公開買付者は、小梶氏との間で、小梶氏が、本新株予約権を行使せず、本公開買付けにおいて本新株予約権を応募せず、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄する意向であることを確認しているところ、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」の「③　本新株予約権の放棄等」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請することが予定されています。対象者は、当該要請を受けた場合には、これに協力する予定とのことです。

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営業日よりも長い30営業日に設定することにより、対象者の株主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の機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの適正性を担保することを企図しています。

**(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】**

**公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。**

**① 株式売渡請求**

**本公開買付けの成立により、公開買付者らが、対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、公開買付者が会社法第179条第１項に規定する特別支配株主となる場合には、公開買付者は、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、対象者の株主(公開買付者ら及び対象者を除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)する予定です。本株式売渡請求においては、対象者株式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本売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により本株式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、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主が所有する対象者株式の全てを取得いたします。そして、公開買付者は、本売渡株主に対し、本売渡株主の所有していた対象者株式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交付する予定です。**

**対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の２第１項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において、本株式売渡請求を承認する予定とのことです。**

**上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の手続として、本株式売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の８その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者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定められております。なお、かかる申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。**

**なお、対象者は、対象者の取締役に付与された譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)については、その割当契約書において、譲渡制限期間中に、対象者の普通株式を対象とする株式売渡請求に関する事項が対象者の取締役会で承認された場合(ただし、売渡株式の取得日(以下「売渡請求効力発生日」といいます。)が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。)には、対象者取締役会の決議により、付与対象者が当該承認の日において保有する本譲渡制限付株式の全てについて、本株式売渡請求の効力発生日の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除するものとされております。本スクイーズアウト手続においては、上記割当契約書の規定に従い、売渡請求効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式売渡請求の対象となります。**

**② 株式併合**

**本公開買付けの成立後、公開買付者らが、対象者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、公開買付者は、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、対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本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に含む対象者の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を2027年３月を目途に開催することを対象者に要請する予定です。**

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本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、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定めに従い、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。以下同じです。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に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になります。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する対象者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しなかった対象者の株主の皆様(ただし、公開買付者ら及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定したうえで、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを、対象者に要請する予定です。本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者らのみが対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様(ただし、公開買付者ら及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が１株に満たない端数となるように決定されるよう対象者に要請する予定であり、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定とのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合がなされた場合であって、本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、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様（ただし、公開買付者ら及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、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できる旨及び裁判所に対して対象者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。当該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。

なお、本譲渡制限付株式については、その割当契約書において、譲渡制限期間中に、株式の併合(当該株式の併合により付与対象者の有する本譲渡制限付株式が１株に満たない端数のみとなる場合に限ります。)が対象者の株主総会で承認された場合(ただし、当該株式の併合の効力発生日(以下「株式併合効力発生日」といいます。)が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。)には、対象者取締役会の決議により、付与対象者が当該承認の日において保有する本譲渡制限付株式の全てについて、本株式併合の効力発生日の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除するものとされております。本スクイーズアウト手続においては、上記割当契約書の規定に従い、株式併合効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式併合の対象となります。

③　本新株予約権の放棄等

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請することを予定しております。なお、対象者は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向とのことです。

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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、本新株予約権者は、下村氏及び小梶氏のみであるところ、①下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「①　本応募契約」に記載のとおり、公開買付者は、下村氏と締結した本応募契約において、下村氏が、本新株予約権を行使せず、本公開買付けにおいて本新株予約権を応募せず、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄することを合意しており、②下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「②　その他の事項」に記載のとおり、公開買付者は、小梶氏との間で、小梶氏が、本新株予約権を行使せず、本公開買付けにおいて本新株予約権を応募せず、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄する意向であることを確認しております。

上記①乃至③の各手続については、関係法令の改正、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ります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様(ただし、公開買付者ら及び対象者を除きます。)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、その場合に当該株主の皆様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株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。また、本公開買付けに応募されなかった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新株予約権者が所有していた当該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です。以上の各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、公開買付者及び対象者の間で協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が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。

(5) 【上場廃止等となる見込み及びその事由】

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

① 本応募契約

公開買付者は、2026年11月６日付で、下村氏との間で本応募契約を締結しております。本応募契約において、下村氏は、本応募株式(所有割合16.13%)を本公開買付けに応募し、下村氏不応募新株予約権(所有割合0.10%)を行使せず、本公開買付けに応募しない旨、また、本公開買付けが成立した場合には、下村氏不応募新株予約権を全て放棄する旨を合意しております。

本応募契約の概要は以下のとおりです。なお、公開買付者は、本公開買付けに関して、本応募契約以外に下村氏との間で合意を行っておらず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に公開買付者から下村氏に対して供与される利益は存在しません。

(a) 公開買付者は、法令に従い、本公開買付けを開始し、下村氏は、本応募株式を本公開買付けに応募し、下村氏不応募新株予約権を行使せず、本公開買付けに応募せず、本公開買付けの成立を条件として、下村氏不応募新株予約権の全てを放棄すること。また、かかる応募及び不応募を撤回せず、また、かかる応募及び不応募により成立する買付けに係る契約を解除しない(ただし、下記(e)に基づき本応募契約を解除し若しくは本公開買付けへの応募を撤回する場合又は下記(注４)に基づき本応募契約が解除された場合を除きます。)こと。

(b) 上記(a)に定める下村氏の義務の履行は、以下の事由が全て充足されていることを条件とすること。ただし、下村氏は、その任意の裁量により、以下の事由の一部又は全部について、その充足を義務履行の前提条件とすることを放棄することができること。

- 本公開買付けが適法かつ有効に開始されており、撤回されていないこと。
- 本応募契約の締結日から本公開買付けの開始日までのいずれの時点においても、公開買付者の表明及び保証に重大な誤りが存在しないこと。
- 公開買付者について、上記(ａ)に定める公開買付けの開始等、本応募契約に定める義務の重要な違反が存しないこと。

- 本公開買付けを制限又は禁止する旨の法律、政令、通達、規則、命令、条例、又は規制等、処分若しくは裁判が存在しないこと。
- 本公開買付けにおける買付価格及びその他の条件が、本応募契約において確認した公表時の本公開買付けに係る買付価格及びその他の条件と比較して下村氏に不利益なものとなっていないこと(本公開買付価格の引き下げがないこと等。)。
- 対象者の取締役会による本公開買付けに対する賛同意見表明決議が行われ、かかる決議が公表され、かつ、かかる表明を撤回又は変更する対象者の取締役会決議が行われていないこと。
- 下村氏による本公開買付けへの応募が、法第166条その他の法令等に違反し、又は違反するおそれがないこと。
- 本公開買付けに応募することが客観的に不可能又は著しく困難となるような天変地異がないこと。

(c) 上記(a)に定める公開買付者の義務の履行は、以下の事由が全て充足されていることを条件とすること。ただし、公開買付者は、その任意の裁量により、以下の事由の一部又は全部について、その充足を義務履行の前提条件とすることを放棄することができること。

- 本応募契約締結日から本公開買付けの開始日までのいずれの時点においても、下記の下村氏の表明及び保証に重大な誤りが存在しないこと。
- 下村氏について、下記(e)に定める義務違反等、本応募契約に定める義務の重要な違反が存しないこと。
- 対象者に関する未公表の重要事実(法第166条第１項柱書)及び未公表の公開買付け等の実施若しくは中止に関する事実(法第167条第１項柱書)がいずれも存在しないこと、又は下村氏及び公開買付者が当該事実を認識していないこと。
- 対象者の取締役会による本公開買付けに対する賛同意見表明決議が行われ、かかる決議が公表され、かつ、かかる表明を撤回又は変更する対象者の取締役会決議が行われていないこと。
- 本公開買付けを制限又は禁止することを求める公的機関に対する申立て、訴訟又は手続が係属しておらず、かつ本公開買付けを制限又は禁止する旨の法令等又は命令、処分若しくは裁判が存在しないこと。
- 本公開買付けを開始することが客観的に不可能又は著しく困難となるような天変地異がないこと。

(d) 下村氏は、本応募契約締結日以降公開買付期間中、直接又は間接に、第三者に対し、対象者の株式を対象とする公開買付けの実施その他の本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し又はそのおそれのある行為に関する提案又は勧誘を行わないこと。

(e) 下村氏は、本応募契約締結日以降公開買付期間の末日までの間に、公開買付者以外の第三者による、対象者株式を対象とする公開買付け、対象者を当事者とする合併、株式交換、株式移転、株式交付、事業譲渡その他これらに類する取引その他の本公開買付けと競合し、本公開買付けの成立を困難とし又はそのおそれのある一切の提案(以下「本対抗提案」という。)が公表され、又は対象者若しくは下村氏に対し書面により行われた場合には、公開買付者に対し、その旨及び当該本対抗提案の詳細を書面により通知すること。また、対象者の取締役会が本公開買付けに対する賛同若しくは応募推奨の意見を撤回若しくは変更し、又は本公開買付けに反対する意見を表明した場合には、下村氏は、公開買付者に対する書面による通知により本応募契約を解除し、又は本公開買付けへの応募を撤回することができること。

(f) 下村氏は、本応募株式のうち3,500,000株(株式会社りそな銀行のための2,000,000株及び株式会社三菱UFJ銀行のための1,500,000株。以下「本担保株式」といいます。)に質権(以下「本担保権」といいます。)が設定されていることを公開買付者に開示しており、下村氏は、本担保権に係る担保権者との間で、本担保株式の本公開買付けへの応募のための本担保権の解除等に関する合意(以下「本担保解除合意」といいます。)を速やかに締結し、本担保解除合意に従い、応募の時点までに本担保権を解除させた上で、本担保株式を本公開買付けに応募すること。

上記のほか、本応募契約においては、表明保証条項(注１)(注２)、表明保証違反又は義務違反の際の補償義務(注３)、契約の解除(注４)(注５)・終了事由(注６)及び一般条項が規定されています。

(注１) 本応募契約において、下村氏は、自身について、①本応募契約の締結及び履行、②授権・強制執行可能性、③許認可等の取得、④法令等との抵触の不存在、⑤破産申立原因等の不存在、⑥本応募株式の完全な所有権(本担保権を除きます。)、⑦本応募株式に係る契約の不存在(本担保権に係る契約及び本担保解除合意を除きます。)、⑧反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っています。また、下村氏は、対象者について、①設立及び存続、②対象者の子会社の特定及びかかる子会社の株式の完全な保有、③破産申立原因等の不存在、④財務諸表の正確性、⑤財政状態等の変更の不存在、⑥租税等の支払い、⑦上場廃止事由の不存在、⑧訴訟等の不存在、⑨重要事実の不存在、⑩反社会的勢力との関係の不存在、⑪法令等との抵触の不存在、及び⑫開示情報の正確性について表明及び保証を行っています。

(注２) 本応募契約において、公開買付者は、①設立及び存続、②本応募契約の締結及び履行、③授権・強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥破産申立原因等の不存在、及び⑦反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っています。

(注３) 公開買付者及び下村氏は、自らの表明保証又は契約上の義務の違反に起因又は関連して相手方が損害、損失又は費用(合理的な弁護士費用を含み、以下「損害等」といいます。)を被った場合には、当該損害等を補償しなければならないことが定められております。

(注４) 下村氏は、①公開買付者の表明及び保証の重大な違反が存する場合、②上記(ａ)に定める公開買付けの不実施等、本応募契約に規定される公開買付者の重大な義務の違反が存する場合、③本公開買付けが2026年11月30日までに開始されない場合、④公開買付者が本公開買付けを撤回した場合、⑤対象者の取締役会が本公開買付けに対する賛同若しくは応募推奨の意見を撤回若しくは変更し、又は本公開買付けに反対する意見を表明した場合、又は⑥上記(e)後段に定める場合には、公開買付者に対して事前に書面により通知することにより、本応募契約を解除することができます。

(注５) 公開買付者は、本公開買付けが開始される前までに限り、①下村氏の表明及び保証の重大な違反が存する場合、②上記(d)に定める義務違反等、本応募契約に規定される下村氏の重大な義務に違反が存する場合、③法令上許容される範囲内で本公開買付けの撤回を行うことができる事由が生じた場合、又は④対象者の資産若しくは負債、事業、キャッシュ・フロー、財政状態、経営成績若しくは将来の収益計画若しくはその見通しに重大な悪影響を及ぼし得る事情が新たに発生し又は判明した場合、下村氏に対して事前に書面により通知することにより、本応募契約を解除することができます。

(注６) 下村氏及び公開買付者の書面による合意により、本応募契約は解除することができます。また、本公開買付けが成立しなかった場合、本応募契約は自動的に終了します。

② その他の事項

公開買付者は、エス・ティー・ケーより、その所有する全ての対象者株式(所有株式数9,600,000株(所有割合29.33%))について、本公開買付けに応募しない意向であることを確認しております。

また、公開買付者は、本新株予約権を所有する小梶氏との間で、その所有する全ての本新株予約権404個(その目的となる株式数7,610株、以下「小梶氏不応募新株予約権」といいます。)(所有割合0.02%)について、小梶氏不応募新株予約権を行使しないこと、本公開買付けにおいて小梶氏不応募新株予約権を応募しないこと、並びに、本公開買付けが成立した場合には小梶氏不応募新株予約権を放棄する意向であることを確認しております(以下、「小梶氏不応募新株予約権」と「下村氏不応募新株予約権」を併せて「本不応募新株予約権」といいます。)。

(7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

該当事項はありません。

## 5 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

### (1) 【買付け等の期間等】

#### ① 【買付け等の期間】

| | |
|---|---|
| 買付け等の期間 | 2026年11月９日(月曜日)から2026年12月21日(月曜日)まで<br>(30営業日) |
| 公告日 | 2026年11月９日(月曜日) |
| 公告掲載新聞名 | 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。<br>(電子公告アドレス　https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/) |

#### 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 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

### (2) 【買付け等の価格】

| | |
|---|---|
| 株券 | 普通株式１株につき、金1,970円 |
| 新株予約権証券 | 第１回新株予約権１個につき、金１円<br>第２回新株予約権１個につき、金１円<br>第３回新株予約権１個につき、金１円<br>第４回新株予約権１個につき、金１円 |
| 新株予約権付社債券 | ― |
| 株券等信託受益証券(　　) | ― |
| 株券等預託証券(　　) | ― |

### (3) 【買付予定の株券等の数】

| 株券等の種類 | 買付予定数 | 買付予定数の下限 | 買付予定数の上限 |
|---|---|---|---|
| 普通株式 | 23,091,760(株) | 12,194,500(株) | ―(株) |
| 合計 | 23,091,760(株) | 12,194,500(株) | ―(株) |

(注１) 応募株券等の総数(本公開買付けに応募された本新株予約権の目的となる対象者株式の数を含みます。以下同じとします。)が買付予定数の下限(12,194,500株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注２) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、潜在株式勘案後株式総数(32,733,480株)から、本書提出日現在公開買付者が間接的に所有する対象者株式の数(9,600,000株)及び本不応募新株予約権数(2,144個)の目的となる対象者株式の数41,720株を控除した株式数(23,091,760株)になります。

(注３) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。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公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注４) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注５) 公開買付期間の末日までに本新株予約権の行使により交付される対象者株式も本公開買付けの対象としております。

## ６ 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

| 区分 | 議決権の数(100株) |
|---|---|
| 買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a) | 230,917 |
| ａのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b) | ― |
| ｂのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c) | ― |
| 公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2026年11月９日現在)(個)(d) | ― |
| ｄのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e) | ― |
| ｅのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f) | ― |
| 特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年11月９日現在)(個)(g) | 96,000 |
| ｇのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h) | ― |
| ｈのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i) | ― |
| 対象者の総株主等の議決権の数(2026年６月30日現在)(個)(j) | 326,624 |
| 買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%) | 70.54 |
| 買付け等を行った後における株券等所有割合((a+d+g)/(j+(b−c)+(e−f)+(h−i))×100)(%) | 99.87 |

(注１) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(23,091,760株)に係る議決権の数を記載しております。

(注２) 本新株予約権については、その全てについて、所有者との間で、本公開買付けに不応募とする旨が合意又は確認されているため、「ａのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)」は、０となります。

(注３) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年11月９日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第27条の２第１項各号における株券等所有割合の計算において府令第３条第２項第１号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)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。ただし、特別関係者の所有株券等(対象者が所有する自己株式20,240株を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算において、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年11月９日現在)(個)(g)」のうちエス・ティー・ケーが所有する議決権数(96,000個)のみを分子に加算しております。なお、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注４) 「対象者の総株主等の議決権の数(2026年６月30日現在)(個)(j)」は、対象者有価証券報告書に記載された2026年６月30日現在の総株主の議決権の数です。ただし、単元未満株式及び本新株予約権の行使により発行又は交付される可能性のある対象者株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数(327,334個)を分母として計算しております。

(注５) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った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おります。

## 7 【株券等の取得に関する許可等】

### (1) 【株券等の種類】

普通株式

### (2) 【根拠法令】

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)第10条第２項に基づき、公正取引委員会に対し、本公開買付けによる対象者株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)に関する計画をあらかじめ届け出なければならず(以下、当該届出を「事前届出」といいます。)、同条第８項により、原則として、事前届出受理の日から30日(短縮される場合もあります。)を経過するまでは本株式取得をすることはできません(以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。)。

また、独占禁止法第10条第１項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます(同法第17条の２第１項。以下「排除措置命令」といいます。)。公正取引委員会は、排除措置命令をしようとするときは、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず(同法第49条)、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりませんが(同法第50条第１項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。)、事前届出に係る株式取得に関する計画に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間(上記事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。)内に行うこととされています(同法第10条第９項)。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知(以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。)をするものとされております(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第９条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則(昭和28年公正取引委員会規則第１号。その後の改正を含みます。)第９条)。

公開買付者は、本株式取得に関して、2026年９月30日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されております。その後、公開買付者は、本株式取得に関して、公正取引委員会から取得禁止期間を30日間から19日間に短縮する旨の2026年10月19日付「禁止期間の短縮の通知書」を同日付で受領したため、同日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。また、公開買付者は、公正取引委員会から2026年10月19日付「排除措置命令を行わない旨の通知書」を同日付で受領したため、同日をもって措置期間が終了しております。

### (3) 【許可等の日付及び番号】

| | |
|---|---|
| 許可等の日付 | 2026年10月19日(排除措置命令を行わない旨の通知及び取得禁止期間の短縮の通知を受けたことによる) |
| 許可等の番号 | 公近総第146号(排除措置命令を行わない旨の通知書の番号)<br>公近総第147号(取得禁止期間の短縮の通知書の番号) |

## 8 【応募及び契約の解除の方法】

### (1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

大和証券株式会社　　東京都千代田区丸の内一丁目９番１号

② 本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)は、以下の(ⅰ)又は(ⅱ)の手続に従って、応募してください。

(ⅰ)オンライントレード(公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス)にて公開買付期間末日の16時までに手続を行ってください。

オンライントレードによる応募(https://www.daiwa.jp/onlinetrade/)には、応募株主 等が公開買付代理人に設定した応募株主等名義の口座におけるオンライントレードのご利用申込(注)が必要です。

なお、オンライントレードによる応募は個人の場合に限り、法人の場合はご利用いただけません。また、オンライントレードでは単元株のみ申込可能です。単元未満株を含めてお申込みの場合は、公開買付代理人の本店又は全国各支店(以下、公開買付代理人にて既に口座をお持ちの場合には、お取引支店といたします。)での受付になります。

(注) オンライントレードのご利用には、お申込みが必要です。

・ダイワ・カードをお持ちの場合：オンライントレードのログイン画面より新規申込を受付しております。お申込日の翌営業日からご利用いただけます。

・ダイワ・カードをお持ちでない場合：お取引支店又は大和証券コンタクトセンターまでご連絡ください。

(ⅱ)郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店での応募受付をご希望される場合(オンライントレードによる応募をご利用できない場合を含みます。)においては、所定の公開買付応募申込書に所要事項を記載し、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書を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに応募してください。ただし、郵送の場合は、公開買付応募申込書が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、応募してください。

※ 公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ(https://www.daiwa.jp/seminar/collect/store_consult/)をご確認ください。

③ 本公開買付けに係る株券等の応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主等口座」といいます。)に、応募する予定の株券等が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合(対象者の株主名簿管理人である三井住友信託銀行株式会社(以下「三井住友信託銀行」といいます。)に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。)は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

④ 本公開買付けに係る本新株予約権の応募に際しては、上記「公開買付応募申込書」とともに、新株予約権者の請求により対象者から発行される「譲渡承認通知書」、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者又は名簿管理人から発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名簿書換えの請求に必要な書類を、それぞれ公開買付代理人にご提出いただく必要があります。

⑤ 応募の際に個人番号(法人の場合は法人番号)及び本人確認書類が必要となる場合があります。(注１)(注２)

⑥ 外国の居住者である株主等(法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください(常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」をいただきます。)。

⑦ 個人の株主等の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注３)

⑧ 対象者の株主名簿管理人である三井住友信託銀行に開設された特別口座に記載又は記録されている株券等を応募する場合の具体的な振替手続(応募株主等口座への振替手続)については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関である三井住友信託銀行にお問い合わせください。(注４)

(注１) 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類が必要になります(法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引にあたる担当者(取引担当者)」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあたっていることの確認が必要になります。)。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください(店頭での口座開設の場合は、本人確認書類の原本のご提示が必要になります。郵送での口座開設の場合は、本人確認書類のコピー(ただし、「住民票の写し」は原本)をご提出ください。)。

| | 個人番号確認書類 | 本人確認書類 |
|---|---|---|
| A | 個人番号カード(裏) | 個人番号カード(表)<br>※郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、「個人番号カード(表)」に加えて、ａ又はｂのうち、いずれか１種類 |
| B | 通知カード | ａのいずれか１種類、又はｂのうち２種類<br>(ただし、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で２種類とすることはできません。)<br>※郵送又はオンライン経由での口座開設の場合はａ又はｂのうち、いずれか２種類(ただし、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で２種類とすることはできません。) |
| C | 個人番号記載のある住民票の写し又は住民票の記載事項証明書 | ａ又はｂのうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の１種類 |

ａ 顔写真付の本人確認書類

・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

パスポート(住所記載欄のない新型パスポート(2020年２月４日以降に発給申請し交付されたパスポート)は、本人確認書類としてご利用いただけません。別途本人確認書類のご用意をお願いいたします。)、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

ｂ 顔写真のない本人確認書類

・発行から６ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要

住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書

・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

国民年金手帳(氏名・住所・生年月日の記載があるもの)、各種福祉手帳等

**・法人の場合**

**下記Ａ～Ｃの確認書類をご提出ください。**

| | | |
|---|---|---|
| **A** | **法人番号確認書類** | **・法人番号指定通知書又は<br>・法人番号印刷書類** |
| **B** | **法人のお客様の本人確認書類** | **・登記事項証明書又は<br>・官公庁から発行された書類等<br>(名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容を確認できるもの)** |
| **C** | **お取引担当者の本人確認書類** | **・個人番号カード(表)又は<br>・上記個人の場合の本人確認書類(ａのいずれか１種類、又はｂのうち２種類)** |

**・外国人(居住者を除きます。)、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合**

**日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等(自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限ります。)**

**(注２) 取引関係書類の郵送について**

**本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。**

**(注３) 株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について(個人の株主等の場合)**

**個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。**

**(注４) 特別口座からの振替手続**

**上記③に記載のとおり、応募に際しては、特別口座で記載又は記録されている株券等は、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続をお取りいただく必要があります。**

**(2) 【契約の解除の方法】**

**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16時までに、下記「12　その他買付け等の条件及び方法」の「(4) 応募株主等の契約の解除権についての事項」に従って、以下の①又は②の手続により、契約の解除を行ってください。**

**① オンライントレード上の操作により契約を解除する場合は、当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の16時までに解除手続を行ってください。なお、オンライントレード取扱銘柄については、お取引支店で応募された契約の解除も、オンライントレード上の操作による解除手続を行うことが可能です。ただし、単元未満株を含めて契約の解除をお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。**

**② 郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店で契約を解除する場合は、所定の解除書面に所要事項を記載し、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに契約を解除してください。ただし、郵送の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、解除してください。なお、オンライントレードで応募された契約の解除も、解除書面の郵送又は来店による解除手続を行うことが可能です。**
**※公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ(https://www.daiwa.jp/seminar/collect/store_consult/)をご確認ください。**

**解除書面を受領する権限を有する者：**
**大和証券株式会社　　東京都千代田区丸の内一丁目９番１号**
**(その他の大和証券株式会社全国各支店)**

**(3) 【株券等の返還方法】**

**上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに下記「11　決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還し、本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類(上記「(1) 応募の方法」④に記載した書類)をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還いたします。**

**(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】**

**大和証券株式会社　　東京都千代田区丸の内一丁目９番１号**

## 9 【買付け等に要する資金】

### (1) 【買付け等に要する資金等】

| | |
|---|---|
| 買付代金(円)(ａ) | 45,490,767,200 |
| 金銭以外の対価の種類 | ― |
| 金銭以外の対価の総額 | ― |
| 買付手数料(ｂ) | 102,000,000 |
| その他(ｃ) | 8,000,000 |
| 合計(ａ)+(ｂ)+(ｃ) | 45,600,767,200 |

(注１) 「買付代金(円)(ａ)」欄には、買付予定数(23,091,760株)に本公開買付価格(1,970円)を乗じた金額を記載しております。
(注２) 「買付手数料(ｂ)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。
(注３) 「その他(ｃ)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。
(注４) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。
(注５) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

### (2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

#### ① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

| 種類 | 金額(千円) |
|---|---|
| 普通預金 | 15,051,578 |
| 計(ａ) | 15,051,578 |

#### ② 【届出日前の借入金】

##### イ 【金融機関】

| | 借入先の業種 | 借入先の名称等 | 借入契約の内容 | 金額(千円) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | ― | ― | ― | ― |
| 2 | ― | ― | ― | ― |
| 計 | | | | ― |

##### ロ 【金融機関以外】

| 借入先の業種 | 借入先の名称等 | 借入契約の内容 | 金額(千円) |
|---|---|---|---|
| ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― |
| 計 | | | ― |

③ 【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

| | 借入先の業種 | 借入先の名称等 | 借入契約の内容 | 金額(千円) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | ― | ― | ― | ― |
| 2 | 銀行 | 株式会社三井住友銀行<br>(東京都千代田区丸の内一丁目１番２号) | 買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注１)<br>満期日：貸付実行日の12ヶ月後の日<br>金利：銀行の定める基準金利にスプレッドを加算した利率<br>担保：なし | 32,500,000 |
| 計(ｂ) | | | | 32,500,000 |

(注１) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、三井住友銀行から、32,500,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年11月６日付で取得しております。なお、当該融資の条件として、本書の添付文書である融資証明書記載のものが定められております。

ロ 【金融機関以外】

| 借入先の業種 | 借入先の名称等 | 借入契約の内容 | 金額(千円) |
|---|---|---|---|
| ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― |
| 計(ｃ) | | | ― |

④ 【その他資金調達方法】

| 内容 | 金額(千円) |
|---|---|
| ― | ― |
| 計(ｄ) | ― |

⑤ 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

47,551,578千円((ａ)＋(ｂ)＋(ｃ)＋(ｄ))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

## 10 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

## 11 【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】

大和証券株式会社　　東京都千代田区丸の内一丁目９番１号

(2) 【決済の開始日】

2026年12月28日(月曜日)

(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)の住所又は所在地宛に郵送します。

買付け等は、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。)。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「12　その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 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、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主等口座の状態に戻すことにより返還いたします。

## 12 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第４項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(12,194,500株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(12,194,500株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(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】

令第14条第１項第１号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第３号イ乃至チ及びヌ、第５号に関する府令第26条第４項第４号、第５号及び第７号に定める事項並びに同条第２項第３号乃至第６号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。令第14条第１項第３号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

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、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、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】

法第27条の６第１項第１号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第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、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(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、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「８　応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除に伴う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、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。解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続終了後速やかに上記「11　決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

**(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】**

**公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の６第１項及び令第13条第２項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。**

**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、公開買付期間の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等を行います。**

**(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】**

**公開買付者が公開買付届出書の訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(ただし、法第27条の８第11項ただし書に規定する場合を除きます。)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、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして府令第24条第６項第１号又は第３号で定める場合を除き、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、公開買付期間の末日の翌日に、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、米国内において若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若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、さら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、若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、本書又は関連する買付書類は、米国内において若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いたしません。**

**本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)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若しくは買付け等に関する書類(その写しを含みます。)を、直接間接を問わず、米国内において若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。買付け等若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若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等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)。**

# 第２ 【公開買付者の状況】

## １ 【会社の場合】

### (1) 【会社の概要】

① 【会社の沿革】

② 【会社の目的及び事業の内容】

③ 【資本金の額及び発行済株式の総数】

④ 【大株主】

年　月　日現在

| 氏名又は名称 | 住所又は所在地 | 所有株式数(千株) | 発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%) |
|---|---|---|---|
| ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― |
| 計 | ― | ― | ― |

⑤ 【役員の職歴及び所有株式の数】

年　月　日現在

| 役名 | 職名 | 氏名 | 生年月日 | 職歴 | 所有株式数(千株) |
|---|---|---|---|---|---|
| ― | ― | ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― | ― | ― |
| 計 | | | | | ― |

### (2) 【経理の状況】

① 【貸借対照表】

② 【損益計算書】

③ 【株主資本等変動計算書】

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

①【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度　第34期(自　2025年４月１日　至　2026年３月31日)

2026年６月25日　関東財務局長に提出

ロ【半期報告書】

該当事項はありません。

ハ【訂正報告書】

該当事項はありません。

②【上記書類を縦覧に供している場所】

シップヘルスケアホールディングス株式会社

(大阪府吹田市春日３丁目20番８号)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町２番１号)

## 2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

## 3 【個人の場合】

該当事項はありません。

# 第３ 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

## １ 【株券等の所有状況】

### (1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2026年11月９日現在)

| | 所有する株券等の数 | 令第７条第２項第２号に該当する株券等の数 | 令第７条第２項第３号に該当する株券等の数 |
|---|---|---|---|
| 株　券 | 96,000(個) | ―(個) | ―(個) |
| 新株予約権証券 | ―(個) | ― | ― |
| 新株予約権付社債券 | ― | ― | ― |
| 株券等信託受益証券(　　) | ― | ― | ― |
| 株券等預託証券(　　) | ― | ― | ― |
| 合　計 | 96,000 | ― | ― |
| 所有株券等の合計数 | 96,000 | ― | ― |
| (所有潜在株券等の合計数) | (―) | ― | ― |

(注１) 特別関係者である対象者は、2026年11月９日現在、対象者株式20,240株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(注２) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

### (2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2026年11月９日現在)

| | 所有する株券等の数 | 令第７条第２項第２号に該当する株券等の数 | 令第７条第２項第３号に該当する株券等の数 |
|---|---|---|---|
| 株　券 | ―(個) | ―(個) | ―(個) |
| 新株予約権証券 | ―(個) | ― | ― |
| 新株予約権付社債券 | ― | ― | ― |
| 株券等信託受益証券(　　) | ― | ― | ― |
| 株券等預託証券(　　) | ― | ― | ― |
| 合　計 | ― | ― | ― |
| 所有株券等の合計数 | ― | ― | ― |
| (所有潜在株券等の合計数) | (―) | ― | ― |

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

(2026年11月９日現在)

| | 所有する株券等の数 | 令第７条第２項第２号に該当する株券等の数 | 令第７条第２項第３号に該当する株券等の数 |
|---|---|---|---|
| 株　券 | 96,000(個) | ―(個) | ―(個) |
| 新株予約権証券 | ― | ― | ― |
| 新株予約権付社債券 | ― | ― | ― |
| 株券等信託受益証券(　　) | ― | ― | ― |
| 株券等預託証券(　　) | ― | ― | ― |
| 合　計 | 96,000 | ― | ― |
| 所有株券等の合計数 | 96,000 | ― | ― |
| (所有潜在株券等の合計数) | (―) | ― | ― |

（注１） 特別関係者である対象者は、2026年11月９日現在、対象者株式20,240株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。
（注２） 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

① 【特別関係者】

(2026年11月９日現在)

| | |
|---|---|
| 氏名又は名称 | 株式会社エス・ティー・ケー |
| 住所又は所在地 | 大阪府吹田市春日三丁目20番８号 |
| 職業又は事業の内容 | 投資事業、株式・社債等有価証券の取得、保有、売却並びに運用 |
| 連絡先 | 連絡者　代表取締役　横山裕司<br>連絡場所　大阪府吹田市春日三丁目20番８号<br>電話番号　06(6369)0130(公開買付者の電話番号と同じです。) |
| 公開買付者との関係 | 公開買付者が特別資本関係を有する法人 |

② 【所有株券等の数】

株式会社エス・ティー・ケー

(2026年11月９日現在)

| | 所有する株券等の数 | 令第７条第２項第２号に該当する株券等の数 | 令第７条第２項第３号に該当する株券等の数 |
|---|---|---|---|
| 株　券 | 96,000(個) | ―(個) | ―(個) |
| 新株予約権証券 | ― | ― | ― |
| 新株予約権付社債券 | ― | ― | ― |
| 株券等信託受益証券(　　) | ― | ― | ― |
| 株券等預託証券(　　) | ― | ― | ― |
| 合　計 | 96,000 | ― | ― |
| 所有株券等の合計数 | 96,000 | ― | ― |
| (所有潜在株券等の合計数) | (―) | ― | ― |

## 2 【株券等の取引状況】

### (1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

## 3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、2026年11月６日付で、下村氏との間で、本応募契約を締結しております。本応募契約の詳細については、上記「第１　公開買付要項」の「４　買付け等の目的」の「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「①　本応募契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、エス・ティー・ケーより、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意向であることを確認しております。

また、公開買付者は、小梶氏との間で、小梶氏不応募新株予約権について、本新株予約権を行使しないこと、本公開買付けにおいて本新株予約権を応募しないこと、並びに、本公開買付けが成立した場合には本新株予約権を放棄する意向であることを確認しております。

## 4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

## 5 【大量保有報告書等の提出状況】

### (1) 公開買付者が提出した書類

該当事項はありません。

### (2) 特別関係者が提出した書類

該当事項はありません。

# 第４ 【公開買付者と対象者との取引等】

## １ 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

### (1) 公開買付者と対象者との間の取引の有無及び内容

直近３事業年度における公開買付者と対象者との間の取引の概要及び取引金額(売上金額)は以下のとおりです。

| 取引の概要 | 第32期<br>(2024年３月期) | 第33期<br>(2025年３月期) | 第34期<br>(2026年３月期) |
|---|---|---|---|
| 公開買付者による対象者が運営する介護施設への介護用入浴装置の設置 | 8.7百万円 | 11百万円 | 13.5百万円 |
| 公開買付者による対象者が運営する介護施設への給食の提供 | 172.9百万円 | 307.5百万円 | 423.6百万円 |

### (2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引の有無及び内容

該当事項はありません。

## ２ 【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。

# 第５ 【対象者の状況】

## １ 【最近３年間の損益状況等】

### (1) 【損益の状況】

| 決算年月 | ― | ― | ― |
|---|---|---|---|
| 売上高 | ― | ― | ― |
| 売上原価 | ― | ― | ― |
| 販売費及び一般管理費 | ― | ― | ― |
| 営業外収益 | ― | ― | ― |
| 営業外費用 | ― | ― | ― |
| 当期純利益(当期純損失) | ― | ― | ― |

### (2) 【１株当たりの状況】

| 決算年月 | ― | ― | ― |
|---|---|---|---|
| １株当たり当期純損益 | ― | ― | ― |
| １株当たり配当額 | ― | ― | ― |
| １株当たり純資産額 | ― | ― | ― |

## ２ 【株価の状況】

| 金融商品取引所名又は認可金融商品取引業協会名 | 東京証券取引所　プライム市場 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 月別 | 2026年５月 | 2026年６月 | 2026年７月 | 2026年８月 | 2026年９月 | 2026年10月 | 2026年11月 |
| 最高株価(円) | 1,415 | 1,384 | 1,396 | 1,495 | 1,475 | 1,425 | 1,450 |
| 最低株価(円) | 1,175 | 1,277 | 1,284 | 1,310 | 1,354 | 1,351 | 1,346 |

(注)　2026年11月については、11月６日までのものです。

## ３ 【株主の状況】

### (1) 【所有者別の状況】

年　月　日現在

| 区分 | 株式の状況(１単元の株式数　100株) | | | | | | | | 単元未満株式の状況(株) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 政府及び地方公共団体 | 金融機関 | 金融商品取引業者 | その他の法人 | 外国法人等 | | 個人その他 | 計 | |
| | | | | | 個人以外 | 個人 | | | |
| 株主数(人) | ― | ― | ― | ― | ― | ― | ― | ― | ― |
| 所有株式数(単位) | ― | ― | ― | ― | ― | ― | ― | ― | ― |
| 所有株式数の割合(%) | ― | ― | ― | ― | ― | ― | ― | ― | ― |

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年　月　日現在

| 氏名又は名称 | 住所又は所在地 | 所有株式数(株) | 発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%) |
|---|---|---|---|
| ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― |
| 計 | ― | ― | ― |

② 【役員】

年　月　日現在

| 氏名 | 役名 | 職名 | 所有株式数(株) | 発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%) |
|---|---|---|---|---|
| ― | ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― | ― |
| ― | ― | ― | ― | ― |
| 計 | ― | ― | ― | ― |

## 4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

①【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度　第41期(自　2024年７月１日　至　2025年６月30日)
2025年９月24日　近畿財務局長に提出
事業年度　第42期(自　2025年７月１日　至　2026年６月30日)
2026年９月28日　近畿財務局長に提出

②【半期報告書】

該当事項はありません。

③【臨時報告書】

該当事項はありません。

④【訂正報告書】

有価証券報告書の訂正報告書(上記①に記載の第41期有価証券報告書の訂正報告書)
2025年12月22日　近畿財務局長に提出

(2)【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社チャーム・ケア・コーポレーション

(大阪市北区中之島三丁目６番32号)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町２番１号)

## 5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

## 6 【その他】

(1) 「2027年６月期　第１四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2026年11月６日付で対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の２第１項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表資料をご参照ください。

① 損益の状況(連結)

| 会計期間 | 2027年６月期第１四半期 |
|---|---|
| 売上高 | 12,403百万円 |
| 営業利益 | 1,537百万円 |
| 経常利益 | 1,571百万円 |
| 親会社株主に帰属する四半期純利益 | 1,152百万円 |

② １株当たりの状況(連結)

| 会計期間 | 2027年６月期第１四半期 |
|---|---|
| １株当たり四半期純利益 | 35.25円 |
| １株当たり配当金 | ―円 |

(2) 「2027年６月期中間配当及び期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年11月６日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2027年６月期の配当予想を修正し、2027年６月期の中間配当及び期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細については、当該公表資料をご参照ください。