

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2021年2月8日
【報告者の名称】	株式会社N・フィールド
【報告者の所在地】	大阪府大阪市北区堂島浜一丁目4番4号 アクア堂島東館
【最寄りの連絡場所】	大阪府大阪市北区堂島浜一丁目4番4号 アクア堂島東館
【電話番号】	03-6343-0600(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員管理本部長 渡部 宏長
【縦覧に供する場所】	株式会社N・フィールド (大阪府大阪市北区堂島浜一丁目4番4号 アクア堂島東館) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社N・フィールドをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社CHCP-HNをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとしします。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書の提出にかかる公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続き及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続き及び基準は、米国における手続き及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。以下同じです。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続き及び基準に沿ったものではありません。本書に含まれる全ての財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づく財務情報と同等の内容とは限りません。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された法人であり、その役員も米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続きを開始することができない可能性があります。更に、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者(affiliate)に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注8) 本公開買付けに関する全ての手続きは、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとしします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が生じた場合には、日本語の書類が優先するものとしします。

- (注9) 本書中の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21E条で定義された「将来に関する記述」(forward-looking statements)が含まれています。既知もしくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又は関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本書中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。
- (注10) 公開買付者、公開買付者及び当社の各フィナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関連者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)規則14e-5(b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト(又はその他の開示方法)においても英文で開示が行われます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社CHCP-HN
所在地 東京都中央区八重洲二丁目5番12号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

新株予約権

2014年2月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権(以下「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2015年4月1日から2022年3月31日まで)

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2021年2月5日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び本新株予約権の所有者(以下「新株予約権者」といいます。)の皆様に対しては、本新株予約権に係る買付け等の価格(以下「本新株予約権価格」といいます。)は1個あたり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、新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む)全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

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

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第一部に上場している当社株式及び本新株予約権を取得及び所有することを主たる目的として2020年12月24日に設立された株式会社であり、本書提出日現在においてその発行済株式の全てを株式会社CHCPホームナーシング(以下「CHCPホームナーシング」といいます。)が所有しているとのことです。CHCPホームナーシングは、ユニゾン・キャピタル株式会社(以下「ユニゾン・キャピタル」といいます。)が運用及び助言を行うユニゾン・キャピタル5号投資事業有限責任組合(以下「ユニゾン5号組合」といいます。)及びUnison Capital Partners V(J), L.P.(以下、ユニゾン5号組合と総称して「ユニゾン5号ファンド」といいます。)がその発行済株式の全てを所有している株式会社であり、公開買付者の株式を所有することを目的に2020年12月17日に設立されたとのことです。ユニゾン・キャピタルは、1998年の創業以来、ユニゾン5号ファンドを含む5つのファンドの運用及び助言を行ってきたとのことです(以下、ユニゾン・キャピタル及びユニゾン・キャピタルが投資及び助言を行うファンドを総称して「ユニゾン」といいます。)。国内においては、合計35社、企業価値ベース累計で合計約8,300億円に上る投資を実行した実績があるとのことです。ユニゾンは、ヘルスケア領域への投資に注力しており、直近5件の投資のうち3件はヘルスケア領域に関するものです。ユニゾン・キャピタルが運用及び助言を行うユニゾン・キャピタル4号投資事業有限責任組合及びUnison Capital Partners IV(F), L.P.(以下、ユニゾン・キャピタル4号投資事業有限責任組合及びUnison Capital Partners IV(F), L.P.を総称して「ユニゾン4号ファンド」といいます。)では、2019年12月17日に、中枢神経領域に特化した製薬企業である共和薬品工業株式会社への投資を、2020年1月31日には、1946年の開院以来横浜市鶴見区で地域医療を支える医療法人 平和会 平和病院への経営支援を実行しております。ユニゾン5号ファンドでは、2020年9月30日に、埼玉県北部医療圏における地域医療の担い手として重要な役割を果たす社会医療法人熊谷総合病院への経営支援を実行しているとのことです。ユニゾン・キャピタルは、2017年5月、株式会社地域ヘルスケア連携基盤(以下「CHCP」といいます。)を、ユニゾン・キャピタルの子会社として設立したとのことです。CHCPは、医療従事者やヘルスケア事業の専門家を擁し、分散している医療・看護・介護・薬局等の事業者を集約及び連携を推進し、規模の経済の追求とオペレーションの高度化を通じて、持続可能なヘルスケアプラットフォームの構築を目指しているとのことです。現在ユニゾン及びCHCPは、投資先の株式会社CHCPホスピタルパートナーズ、株式会社CHCP-HP及び株式会社CHCPファーマシー(以下、株式会社CHCPホスピタルパートナーズ、株式会社CHCP-HP及び株式会社CHCPファーマシーの3社を総称して「投資先」といい、CHCPとあわせて「CHCPグループ」といいます。)を通じて前述の医療法人 平和会 平和病院及び社会医療法人熊谷総合病院を含めた医療機関や調剤薬局等の経営支援を行っているとのことです。一方、直近におけるヘルスケア領域以外の投資事例では、ユニゾン4号ファンドより、2019年7月16日に、総合的なアウトソーシングサービスを提供するシダックス株式会社への投資を、ユニゾン5号ファンドより、2020年12月15日には、パン・製菓関連ブランドの企画・製造・販売を一貫して手掛ける株式会社オールハーツ・カンパニーへの投資を実行しております。なお、公開買付者及びユニゾンは、本書提出日現在、当社株式を所有しておりません。

今般、公開買付者は、当社株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社を完全子会社化することを目的とした一連の取引(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定したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総議決権数の3分の2以上となるように買付予定数の下限を8,617,000株(所有割合(注)にして66.67%)に設定しているとのことです。これは、本取引において、公開買付者が当社を完全子会社化することを目的としており、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「株式併合」に記載の完全子会社化のために必要な株式併合の手続きを実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第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、公開買付者単独で当該要件を満たすことができるように設定したものです。本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(8,617,000株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、本公開買付けにおいては、当社株式の全てを取得することにより、当社を完全子会社化することを企図しているため、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設けていないため、応募株券等の総数が買付予定数の下限(8,617,000株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

また、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社を完全子会社とするため、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の一連の手続きを実施することを予定しているとのことです。

(注) 「所有割合」とは、当社が2021年2月5日に公表した「2020年12月期 決算短信[日本基準](非連結)」(以下「当社2020年12月期決算短信」といいます。)に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数(13,210,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(324,566株)を控除し、当社が2020年3月25日に提出した第17期有価証券報告書(以下「当社第17期有価証券報告書」といいます。)に2019年12月31日現在の数として記載され、また、当社2020年12月期決算短信に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数(13,210,000株)が、当社第17期有価証券報告書に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数(13,210,000株)と相違ないことから、2020年12月31日現在においても行使されていないと考えられ、その数に変更のない本新株予約権(40個。2021年1月1日から2021年2月4日まで、本新株予約権は行使されておりません。)の目的となる当社株式の数(合計40,000株)を加えた株式数(12,925,434株)に占める割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入し、以下同様に計算しております。)。以下同じです。

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

() 当社を取り巻く経営環境等

当社は、看護師であった創業者が「地域社会における在宅医療サービスを通じて、安全・安心・快適な生活環境を創造し、人々のライフプランに貢献する」という理念の下、2003年2月に株式会社N・フィールドとして大阪市にて設立され、2013年8月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2015年4月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定されました。

当社は、「私たちは、地域社会における在宅医療サービスを通じて、安全・安心・快適な生活環境を創造し、人々のライフプランに貢献します。」を経営理念とし、「精神保健分野におけるプロ集団として、全ての人が寄り添い・共に支え合う地域社会を実現する。」ことを目標としております。

このような経営理念、目標のもとで介護保険制度及び医療保険制度に基づき、高齢者や精神疾患(注1)を持つ方が住み慣れた地域や家庭で「安全・安心・快適」な生活を送ることができるよう住環境のサポートや在宅療養の支援を行う「居宅サービス」を事業として取組んでおります。「居宅サービス」では、精神疾患を持つ方に対する、(a)訪問看護(注2)を主とし、(b)賃貸事業(住宅支援)及び(c)相談支援事業(計画相談)を行っております。

(注1) 精神疾患：外因性或いは内因性のストレス等による脳(脳細胞或いは「心」)の機能的・器質的な障害をいいます。精神の変調が髄膜炎等の身体疾患によって引き起こされる場合もあります。

(注2) 訪問看護：国家資格免許を持った看護師もしくは都道府県知事資格免許を持った准看護師及び保健師等が、保健師助産師看護師法に基づき医師(主治医)の指示により疾病又は負傷を持った人の自宅を訪問し、在宅で療養上の世話又は必要な診療の補助を行います。医療行為を行う点で、訪問介護とは異なります。

当社の各事業の内容については、以下のとおりです。

(a) 訪問看護

訪問看護とは、精神疾患等の疾病を抱えながら生活している方で本人が希望し、主治医が訪問看護を必要と認め、主治医から指示書が処方された人に対して、国家資格免許もしくは都道府県知事資格免許をもった看護師・准看護師及び保健師等が在宅で療養上の世話又は必要な診療の補助を行う行為であり、いかにその人らしい生活、人生を送れるかということをサポートしていくものです。当社は、サポートを行うことにより、訪問看護料を得ております。訪問看護料は、国民健康保険団体連合会又は社会保険診療報酬支払基金より支払われる診療報酬及び利用者からの自己負担金で構成されております。

(b) 賃貸事業(住宅支援)

賃貸事業とは、精神疾患を持つ方が地域で安全に、安心して暮らすことができることを目的として、自立するための住居の紹介を行うとともに、当社の訪問看護と連携し、地域で快適に生活できるよう支援するサービスです。一般の賃貸会社が行っている賃貸仲介業とは違い、当社が入居者のために住居検索を行い、借主となって物件オーナーと賃貸借契約を結び、その上で入居者に対して当社が貸主となって賃貸借契約を結ぶサブリース形式となっており、入居後も当社が相談窓口となって病院やクリニック等の医療機関と連携し、安心して住める物件を提供しております。

(c) 相談支援事業(計画相談)

計画相談とは、障害者総合支援法に基づく福祉サービスです。地域で暮らす障害者が自立した日常生活、社会生活を営めるよう自宅を訪問してヒアリングし、保健、医療、福祉、就労支援等の社会資源が総合的、効率的に提供されるようコーディネートいたします。計画相談支援を実施できるのは、5年以上の実務経験を基に定められた研修を修了した、相談支援専門員という有資格者に限られております。ヒアリングからコーディネートまで一連の手続きと、定期的な振り返りの面談に対して計画相談給付費が得られ、全額が国民健康保険団体連合会から支給されるため、利用者の自己負担はありません。

当社の訪問看護においては、精神疾患を持つ方に対して、退院後もしくは在宅療養中の利用者の精神症状を観察・評価しつつ、通院や服薬確認・指導を行って治療を継続し、時には医師や医療機関の精神保健福祉士、行政機関の保健師等と連携し、病状が安定するような医療的な関わりを持っております。それとともに、食事や掃除、洗濯、金銭管理、買い物等といった日常生活の状況を観察・評価し、病状によりそれらが困難となった生活能力を補うような援助を行い、日常生活における家族間をはじめとした人間関係の調整を図る等のサポートを行うことで、利用者が普通の日常生活を営めるよう、訪問看護ステーション(注3)(ブランド名「訪問看護ステーション デューン」)の事業所及び営業所(出張所含む)(注4)を設け、2020年12月31日現在、200事業所及び17営業所(出張所含む)の運営を行っております。

(注3) 訪問看護ステーション：訪問看護を行う事業所であり、事業を行うためには訪問看護を行う事業所毎に、介護保険法に基づく訪問看護の場合は都道府県知事の指定を、健康保険法(医療保険等)に基づく訪問看護の場合は地方厚生(支)局長の指定を受けております。精神疾患を持つ方に対する訪問看護は、精神科を標榜する医療機関及び「訪問看護ステーション」から提供されます。精神科を標榜する医療機関のうち、精神科病院においては、1982年に老人保健の施設として「老人訪問介護ステーション」という名称で創始されましたが、1992年から医療保険の指定訪問看護の一環として精神疾患患者への指定訪問看護を実施するようになりました。全国訪問看護事業協会の調査で、2020年4月1日時点の事業所及び営業所の数(実稼働数)は11,931拠点となっております。

(注4) 営業所(出張所含む)：本体の訪問看護ステーションと同一都道府県にあり、利用者宅が散在していたり、交通が不便で移動に多くの時間を費やし、効果的な訪問看護ができない地域において、本体の事業所の一体的運営のもとに営業所(出張所含む)の設置が認められております。本体の事業所と営業所(出張所含む)を含めて常勤換算で2.5人以上の員数が必要となります。一般的に「サテライト」と称します。

当社は、日本国内における団塊の世代が75歳を超え、後期高齢者となり、国民の3人に1人が65歳以上、5人に1人が75歳以上(出所：厚生労働省「地域における医療及び介護の総合的な確保について(参考資料)」)となるいわゆる「2025年問題」を迎えるにあたり、精神科訪問看護サービスにおけるこれまでの企業運営方法や職場環境を見直し、社会的課題の解決に向けた次世代の医療サービス提供を可能とする企業を目指し、2019年2月に中期経営計画「NEXT FIELD 2025」を策定し、以下の項目を重要課題として認識し、取り組んでおります。

(a)収益性の向上

当社は、2013年8月の東京証券取引所マザーズ市場への上場以来、利用者の継続的な増加により増収を続けてきましたが、一方で営業利益は、2017年12月期は563百万円、2018年12月期は523百万円、2019年12月期は478百万円と2事業年度連続で減益、営業利益率は東京証券取引所市場第一部銘柄に指定されて以降、2016年12月期は8.0%、2017年12月期は7.0%、2018年12月期は5.6%、2019年12月期は4.6%と低下し続けており、収益性の改善が最重要課題であると認識しております。

当社は、訪問を行う看護師等の定着率の向上が、経験や技能の向上による訪問件数増加及び採用費用の抑制を通じて収益性の向上に繋がると考えております。この考えに基づき2019年12月期は看護師等の定着を優先して取り組み、その結果、課題であった一般看護師の平均在籍年数は2017年12月期の1.6年に対し、2020年12月期は2.4年と社内教育や福利厚生の充実により確実な伸長を見せております。一方で、当社の主要業績指標である看護師一人当たりの月間訪問件数(以下「稼働」といいます。)は、2018年12月期は88件、2019年12月期は87件と、2018年12月期に対し1.1%悪化いたしました。2020年12月期につきましては、社内教育の効果等もあり90件と、2019年12月期に対し3.4%増加し、稼働の改善が見られました。引き続き、看護師等の負荷に配慮しつつ稼働の改善を図り、収益性の向上に取り組んでまいります。

また、看護師の採用費用につきましても、従来、看護師の充足が急務な拠点がある場合には、紹介エージェント企業に対して通常の人材紹介手数料に加えて割増しの紹介手数料を支払うことで看護師を採用していましたが、看護師等の定着率が向上したため、人材紹介手数料の割増分の支払いを抑制することができ、2019年12月期において2018年12月期対比で42.2%の削減を達成いたしました。今後も、看護師等の定着率の向上に向けた努力を継続するとともに、従業員紹介や直接採用の比率の増加にも努め、人材紹介手数料の抑制を通じた採用費用の削減を図ってまいります。

(b)医療サービスの拡充

当社は、精神科に特化した訪問看護を主たる事業として運営しておりますが、サービスを提供する対象である利用者の数には地域差があります。全国的な更なる利用者数の拡大のためには、精神科在宅医療に係る周辺領域の事業を取り込むことも課題と認識しております。

2019年12月期においては岡山県と福岡県より、また、2020年12月期においては沖縄県から居住支援法人の指定を受けたことで、当社の住宅支援サービスに対する認知度及び信頼感の向上が見込めるため、居住確保要配慮者を対象とした住宅支援の更なる向上を図ってまいります。更に、2020年12月期においては、生活に必要な動作や社会に適応するための機能回復を指導する作業療法を精神療法に加えることで、利用者の状態の安定化と治療の継続に一定の効果が期待できることを踏まえ、看護師と同様に単独での診療報酬が得られる作業療法士の増員を行い、訪問件数の増加を図るとともに、更なるサービスの拡充に取り組みました。引き続き、多職種の連携の強化を図り、より質の高いサービスの提供に努めてまいります。

(c)アライアンスの強化

2019年6月にTMS(経頭蓋磁気刺激)治療が保険診療化される等、精神医療を取り巻く環境は変化し続けております。当社は、環境の変化に対応すべく、外部の関係機関とのアライアンスを強化し、次世代の在宅医療サービスを構築することが課題だと認識しております。

また、その一環として、2019年12月期には相談支援事業を立ち上げており、今後は相談支援事業を利用者・医療機関・行政機関・福祉サービス提供機関の新たな窓口として、地域でのネットワークを強化し、利用者の利便性の向上を図るとともに、医療に留まらず福祉面でも各関係機関との連携強化が進んでおります。これまでに築いたネットワークを活用することで、更なる機会を模索し、今後も外部関係機関とのアライアンスを強化してまいります。

当社は、2020年3月下旬に金融機関から、短期的な業績変動に左右されることなく、長期的な視点を持って上記の課題を解決し、持続的な企業価値向上を実現するためには、単独での事業運営、取組みだけではなく、株式上場の意義の見直しも含めた外部のパートナーとの提携も有用であるとの提案を受けました。当該提案を契機として、本格的な検討開始の必要性を認識したため、2020年5月下旬から2020年6月上旬にかけて、当社から金融機関に対して提携候補先についての情報提供を依頼いたしました。その後、2020年6月下旬に、複数の金融機関と提携候補先の選定方針等について協議を行ううちに、当社が属するヘルスケア領域における豊富な投資実績と蓄積してきたノウハウや人材ネットワークを活用した支援の実績に鑑み、ユニゾンが提携候補先として最適であると考え、2020年8月中旬に金融機関を通じてユニゾンの紹介を受けました。

()公開買付者と当社の協議、公開買付者による意思決定の過程等

ユニゾンは、ヘルスケア領域への投資に注力しているとのことです。ユニゾン・キャピタルは、ヘルスケア領域への投資に加え、2017年5月に、ユニゾン・キャピタルの子会社としてCHCPを設立したとのことです。CHCPは、分散している医療・看護・介護・薬局等を集約し、規模の経済の追求とオペレーションの高度化を通じて、地域医療の担い手の連携を推進し、持続可能なヘルスケアプラットフォームの構築を目指しているとのことです。現在CHCPは、投資先を通じて医療機関や調剤薬局等の経営支援を行っているとのことです。CHCPは、投資先を通じて、地域に偏在している医療リソースを再配分することで、患者にとって最適かつ質の高い医療が効率的に行われることを目指しているとのことです。

CHCPは、2017年9月より調剤薬局への投資と経営支援を皮切りに、2019年7月から病院への経営支援を開始したとのことです。現在、グループ調剤薬局は111店舗、グループ病院は3病院に拡大しており、今後300店舗規模の調剤薬局グループと30病院規模の病院グループを目指しているとのことです。地域における急性期病床から後方病床、そして自宅や施設での在宅医療まで連携させるべく、病院と調剤薬局への投資に加え、在宅医療への投資と経営支援をCHCP設立時より検討してきたとのことです。

当社は、精神科に特化した訪問看護の会社として全国展開しており、在宅医療を支える訪問看護におけるリーディング・カンパニーであると考えられるため、ユニゾンは、CHCPが目指す地域医療連携に当社の培ってきた全国におけるプレゼンスと質の高いサービスを組み合わせることで、地域における質の高い医療を全国に展開できるのではないかと2020年1月から仮説を持っていたとのことです。

ユニゾンは、当該仮説に基づき、当社の事業を更に分析検討している中、2020年8月中旬に金融機関を通じて当社との面談の機会を得ることができたとのことであり、ユニゾン及びCHCPグループの紹介や当社の事業に関するディスカッションを行いました。ユニゾンは、当該面談を通じて、当社においても、成長のための提携候補先を模索していたことを認識し、ユニゾン及びCHCPのヘルスケア分野の取組み事例の紹介、また当社の事業内容や事業戦略の理解を深め、CHCPグループとの事業面の連携の可能性等を協議し、相互の理解を深めたとのことです。

ユニゾン及びCHCPは検討を進める中で、2020年10月中旬に、ユニゾン及びCHCPがヘルスケア領域において蓄積してきたノウハウや人材ネットワークを活用した支援の提供及びCHCPグループのヘルスケアプラットフォームとのシナジーの追求を通じて当社の精神科領域における更なる医療サービスの拡充を推進していくことが可能であるとの考えに至ったとのことです。具体的には、CHCPグループによる急性期病院、後方病院、薬局への支援に加え、訪問看護という在宅医療をグループに迎えることで、地域における最適かつ効率的な治療提供体制を構築できると考えているとのことです。

その後、2020年10月下旬に、ユニゾンは、当社に対して、ユニゾンによる当社株式の公開買付けを通じた取得による当社の非公開化を前提とする初期的な提案(以下「本初期的提案」といいます。)を行いました。本初期的提案において、ユニゾン及びCHCPは、当社の既存戦略の強化と当社の訪問看護プラットフォームへの進化を支援し、在宅医療を必要とする方のQOLの向上と当社の従業員の働く環境の充実を共に目指すことを提案されています。

まず、ユニゾン及びCHCPIは、当社の理念と目標に深く共感し、ユニゾン及びCHCPIが病院や調剤薬局への投資及び支援を通して蓄積してきた知見とネットワークを活かし、当社の医療の質の向上と事業の成長を支援したいと考えているとのことです。特にCHCPIは、訪問看護を含めた医療機関の経営に精通したメンバーで構成され、医療従事者も参画しているとのことです。ユニゾン及びCHCPIは患者の医療ニーズが増加していく精神科領域において、当社の従業員が働きやすい環境をより一層整備することで、当社が看護師等の採用と定着を強化し、全国の精神疾患を持つ方に対していち早く医療を届けられることができるよう支援するとのことです。

また、高齢化に伴い、精神疾患を持つ方の合併症の増加や認知症を患う方の増加が見込まれています。ユニゾン及びCHCPIは、この潜在的な需要に対し、精神科訪問看護と一般訪問看護を統合的に展開する必要があると考えているとのことです。CHCPIホームナーシングを母体とし、当社とCHCPIグループ及び一般訪問看護事業者の連携を促進することで、在宅医療を必要とする方に対し、必要な医療を適切に提供できる訪問看護プラットフォームを築いていきたいと考えているとのことです。そして、訪問看護プラットフォームの構築を通じて、当社の従業員が様々な場所で活躍できるような環境作りを目指したいと考えているとのことです。

ユニゾン及びCHCPIは、当社株式を非公開化することにより、事業成長と医療の質を両立する長期的な成長を見据え、機動的な経営体制を構築することで、企業価値の向上に資するとの提案を行っています。

当該提案を受け、当社において検討を行い、2020年11月中旬に当社取締役会において、当社株式の非公開化を前提とした具体的な検討を開始することを決定しました。

当社からの検討開始の了承を受けたことから、ユニゾン及びCHCPIは本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2020年11月下旬から2021年1月中旬まで実施するとともに、並行して当社との間で、本取引の諸条件について協議を行いました。

その後、公開買付者、ユニゾン及びCHCPはデュー・ディリジェンスの結果や当社株式の東京証券取引所市場第一部における初回提案日の前営業日である2021年1月15日を算定基準日として、当社株式の過去1ヶ月間の終値単純平均値、過去3ヶ月間の終値単純平均値及び過去6ヶ月間の終値単純平均値に加え、2017年以降に実施された非公開化を目的とした発行者以外の者による株券等の公開買付けの実例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例(38%程度～63%程度)、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、2021年1月18日に当社に対し、本公開買付価格を920円とする旨の提案を行いました。当該提示価格は、初回提案日の前営業日である2021年1月15日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値816円に対して12.75%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値840円(小数点以下を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。)に対して9.52%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値792円に対して16.16%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値704円に対して30.68%のプレミアムであり、2017年以降に実施された非公開化を目的とした発行者以外の者による株券等の公開買付けの実例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例(38%程度～63%程度)を下回るものの、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値704円に対して30.68%と相応のプレミアムが付与されており、一定の応募を見通せると判断したため、当該価格で提示することにしたとのことです。なお、当該提示価格は、当社との間の交渉による上乗せを見込んだものではないとのことです。かかる提案を受けて、当社は、SMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)及び株式会社ブルーラス・コンサルティング(以下「ブルーラス」といいます。)から受けた当社株式の株式価値算定に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会(以下「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じとします。)の意見を踏まえた上で、2021年1月22日に、直近の当社株式の株価動向や2021年1月下旬に業績の上方修正を予定している状況に鑑み価格水準を検討した結果、妥当な価格に達していないと考えたことから、公開買付者、ユニゾン及びCHCPは当社から本公開買付価格の再検討の要請を受けました。その後、本公開買付価格の再検討を行い、2021年1月25日に当社に対し、本公開買付価格を1,000円とする提案を行いました。2021年1月27日に当社から、直近の当社株式の株価動向及び非公開化を前提とした同種の公開買付けの他社事例におけるプレミアム水準等を勘案した結果、依然妥当な価格に達していないと考えられることを理由に、再度本公開買付価格の引き上げの要請を受け、2021年2月1日に、当社に対して、本公開買付価格を1,100円とする提案を行いました。しかしながら、当該価格について、依然プレミアム水準が不十分であるという理由から、同日、再度当社から本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、2021年2月2日、当社に対して、本公開買付価格を1,200円とする最終提案を実施しました。その後、公開買付者、ユニゾン及びCHCPは、2021年2月3日に、当社から、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提のもと、本公開買付価格を1,200円とする旨の提案を応諾する旨の回答を受領しました。

更に、公開買付者、ユニゾン及びCHCPは、本新株予約権についても本公開買付けの応募の対象とすべく、本新株予約権価格についても検討したとのことです。本新株予約権は、当社の役員及び従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、権利行使に係る条件として、本新株予約権については、権利行使時において当社又はその関係会社の取締役もしくは執行役員の地位にある場合又は任期満了による退任、定年退職、その他正当な理由があると当社取締役会が認めた場合に限り行使できることに照らすと、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、これを行使することができないと解されることから、公開買付者、ユニゾン及びCHCPは、2021年1月18日に本新株予約権価格を1個につき、1円としたい旨の提案を行いました。なお、本新株予約権価格の提案に対しては当社から特段再検討の要請等は行っておりません。

かかる協議及び交渉を重ねた上で、公開買付者、ユニゾン及びCHCPは、2021年2月5日に本公開買付価格を1,200円及び本新株予約権価格を1円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

()本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け及び本取引の終了後は、ユニゾン及びCHCPの有するノウハウやネットワークを活用し、上記「()公開買付者と当社の協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載の施策を中心に当社の企業価値向上のための施策を推進していく予定とのことです。

本公開買付け成立後の当社の役員体制につきましては、公開買付者が新たに指名する役員からなる新体制を構築し、経営体制の更なる強化・充実を図っていくことを想定しているとのことですが、現経営陣の今後の処遇を含め現時点において決定している事項はなく、今後当社と協議の上、決定する予定とのことです。また、本公開買付け成立後の当社の従業員の雇用に関しては、原則として引き続き同水準の処遇にて雇用を継続することを予定しているとのことですが、社会的課題の解決に向けた次世代の医療サービスを担うに相応しい高い倫理意識を維持及び醸成しながら、医療の質の向上と顧客(患者)の更なる安心及び満足を実現すべく、当社従業員に対する適切な処遇及び教育プログラムの更なる充実を当社と協議の上、図っていく予定とのことです。なお、公開買付者は、本取引の終了後速やかに、公開買付者を存続会社、当社を消滅会社とする吸収合併を行う予定ですが、公開買付者を存続会社とする場合における、当社の事業を運営するために必要な各種許可等に関する手続き等を精査中であることから、その具体的な日程等の詳細については未定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「()当社を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、当社は、収益性の改善が最重要課題であるとの認識の下、訪問を行う看護師等の定着率の向上が、経験や技能の向上による訪問件数増加及び採用費用の抑制を通じて収益性の向上に繋がると考える一方で、短期的な業績変動に左右されることなく、精神科領域における医療サービスを拡充し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現するためには、単独での事業運営、取組みだけではなく、株式上場の意義の見直しも含めた外部のパートナーとの提携が有用であると認識しておりました。

外部の提携候補先の検討を進めていく中で、ユニゾン及びCHCPは、ヘルスケア領域における豊富な投資実績と蓄積してきたノウハウや人材ネットワークを活用した支援の実績を有することから、当社は、2020年8月中旬に金融機関を通じてユニゾンと接触し、ユニゾンとの面談を通じて、ユニゾン及びCHCPグループの紹介を受け、事業に関するディスカッションを行いました。その面談を通じて、相互の事業面の連携の可能性等を協議していく中で相互の理解を深め、2020年10月下旬に、ユニゾンより当社に対して、本初期的提案を受けました。

ユニゾン及びCHCPは、当該提案において、当社の既存戦略の強化と訪問看護プラットフォームへの進化を支援し、在宅医療を必要とする方のQOLの向上と当社の従業員の働く環境の充実を共に目指すことを提案しており、当社は、その内容を検討した結果、ユニゾン及びCHCPグループがヘルスケア領域において蓄積してきたノウハウや人材ネットワークを活用することにより、看護師等の人材確保及びより質の高い訪問看護サービスの提供ができる人材育成に加え、CHCPグループを介した医療分野への進出による精神科領域における医療サービスの拡充、またCHCPグループが運営する病院との連携及び今後CHCPグループが参入を予定している一般訪問看護事業との連携が期待できることから、当社の事業課題の解決や企業価値向上に資するものと考え、2020年11月中旬、当社はユニゾン及びCHCPとの協議を開始することといたしました。

本初期的提案を受けて、当社は、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ことを目的として、2020年12月3日に、当社及び公開買付者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてS M B C日興証券を、2021年1月15日に当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてブルータスを選任するとともに、2020年12月3日に、リーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所・外国法共同事業(以下「北浜法律事務所」といいます。)を選任いたしました。

また、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、特別委員会の委員の構成等具体的な内容については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」をご参照ください。)を設置いたしました。

当社は、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向等を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、S M B C日興証券、ブルータス及び北浜法律事務所との間で複数回に亘る協議を重ねた上で本取引の妥当性について検討してまいりました。

当社は、2021年1月18日に公開買付者、ユニゾン及びCHCPから本公開買付価格を920円、本新株予約権価格を1円とする旨の最初の提案を受領して以降、公開買付者、ユニゾン及びCHCPとの間で、本公開買付価格を含む取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。かかる提案を受けて、当社は、S M B C日興証券及びブルータスから受けた当社株式の株式価値算定に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、2021年1月22日に、過去の当社株式の株価動向や2021年1月下旬に業績の上方修正を予定している状況に鑑み価格水準を検討した結果、妥当な価格に達していないと考えられることから、公開買付者、ユニゾン及びCHCPに対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、公開買付者、ユニゾン及びCHCPとの間において、本取引の諸条件について協議及び交渉を重ね、2021年1月25日に、本公開買付価格を1株当たり1,000円とする旨の提案を受けましたが、2021年1月27日、過去の当社株式の株価動向及び非公開化を前提とした同種の公開買付けの他社事例におけるプレミアム水準等を勘案した結果、依然妥当な価格に達していないと考えられることから、再度当社から公開買付者、ユニゾン及びCHCPに対して本公開買付価格の再検討を要請し、2021年2月1日、本公開買付価格を1,100円とする提案を受けました。しかしながら、当該価格について、依然プレミアム水準が不十分であるという結論に至ったことから、同日、再度当社から公開買付者、ユニゾン及びCHCPに対して本公開買付価格の再検討を要請し、2021年2月2日、本公開買付価格を1,200円とする最終提案を受けました。その後、当社は、2021年2月3日に、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提のもと、公開買付者、ユニゾン及びCHCPに対して本公開買付価格を1,200円とする旨の提案を応諾する旨の回答を行いました。

なお、本新株予約権は、当社の役員及び従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、権利行使に係る条件として、本新株予約権については、権利行使時において当社の取締役もしくは執行役員の地位にある場合又は任期満了による退任、定年退職、その他正当な理由があると当社取締役会が認めた場合に限り行使できることに照らすと、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、これを行使することができないと解されることから、当社は、公開買付者、ユニゾン及びCHCPより、2021年1月18日に本新株予約権価格を1個につき、1円としたい旨の提案を受けました。なお、本新株予約権価格の提案に対して当社から特段再検討の要請等は行っておりません。

当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2021年2月4日付でS M B C日興証券から取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(S M B C日興証券)」といいます。)、同日付でブルータスから取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス)」といいます。)及び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)(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の内容も踏まえて慎重に検討を行いました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から、本取引に関する諸手続きを含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2021年2月4日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるS M B C日興証券から取得した本株式価値算定書(S M B C日興証券)、第三者算定機関であるブルータスから取得した本株式価値算定書(ブルータス)及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

当社が属する看護、医療関連業界においては、高齢化の進展を背景に市場規模が拡大している一方で、看護師等の人材確保やそれに伴う人件費の増加に対応するためには、診療報酬改定に伴う加算取得やデジタル化の推進による業務効率化等を実施することに加え、業績が診療報酬改定に左右されにくいビジネスモデルの構築が重要であると認識しておりました。当社の経営課題を解決する方策の一つとして、外部のノウハウやプラットフォームの活用も視野に入れる中で、ユニゾンが運営するCHCPグループの傘下に入ることで、ユニゾン及びCHCPグループがヘルスケア領域において蓄積してきたノウハウや人材ネットワークを活用することにより、看護師等の人材確保及びより質の高い訪問看護サービスの提供ができる人材の育成、CHCPグループの支援先病院との連携による医療分野への進出、並びに資金調達力や財務基盤の強化を図ることが期待でき、今後の当社の発展及び企業価値の更なる向上が可能になるとの結論に至りました。なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場から資金調達を行うことができなくなりますが、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面は、資本市場からの資金調達の必要性は薄いと考えております。また、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して株式の上場を維持することの意義を積極的に見出しにくい状況であり、本取引による当社株式の非公開化を行うことにより、2021年2月上旬、成長事業へ経営資源の集中を図ることが可能になると考えるに至りました。

一方、本公開買付価格は、後述の本公開買付け実施についての公表日の前営業日(2021年2月4日)までの過去1ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率に記載のとおり、市場株価から見れば43.37%と相応なプレミアムが付されていると評価でき、また、下記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」で述べるSMB C日興証券及びブルータスによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジ(SMB C日興証券:642円~1,241円、ブルータス:863円~1,287円)の範囲内であること、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2021年2月4日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値830円に対して44.58%、同日までの過去1ヶ月間(2021年1月5日から2021年2月4日まで)の終値単純平均値837円に対して43.37%、同日までの過去3ヶ月間(2020年11月5日から2021年2月4日まで)の終値単純平均値823円に対して45.81%、同日までの過去6ヶ月間(2020年8月5日から2021年2月4日まで)の終値単純平均値743円に対して61.51%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、過去に行われた非公開化を目的とした発行者以外の者による株券等の公開買付けの実例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例(2018年以降に公表された非公開化案件の平均プレミアム率は37%)と比較しても低廉とは言えず、相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性を担保するための措置が十分に取られていると考えられること等を踏まえ、本公開買付けは、直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により当社の株主の皆様に対して合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。以上のような検討の結果、2021年2月5日開催の当社取締役会において、当社の取締役(監査等委員を含む)の全員一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行いました。また、当該取締役会において、当社の取締役(監査等委員を含む)の全員一致により、当社は本新株予約権価格の妥当性について検討を行っておらず、本新株予約権については、本新株予約権は当社の役員及び従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権価格は1個あたり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、新株予約権者の皆様の判断に委ねることを併せて決議いたしました。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるS M B C日興証券及びブルータスに当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに、ブルータスに対しては、本公開買付けの公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)の提出を求めました。なお、S M B C日興証券及びブルータスは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係は有していません。なお、S M B C日興証券は、公開買付者に対して融資を行う予定の株式会社三井住友銀行及び三井住友ファイナンス&リース株式会社と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループ企業の一員であります。当社は、S M B C日興証券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてS M B C日興証券における当社株式の株式価値算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行並びに三井住友ファイナンス&リース株式会社との間で所定の情報遮断実施が講じられていること、当社とS M B C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、S M B C日興証券は公開買付者の関連当事者へは該当せず、当社がS M B C日興証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、S M B C日興証券をフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任いたしました。

算定の概要

当社は、S M B C日興証券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年2月4日付で本株式価値算定書(S M B C日興証券)を取得いたしました。なお、当社は、S M B C日興証券から本公開買付けの公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していません。S M B C日興証券は、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価する事が適切であるとの考えに基づき、将来の事業活動の状況を評価に反映するためにD C F法を採用して、当社株式の価値算定を行っております。

S M B C日興証券が上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値は以下のとおりです。

市場株価法	: 743円 ~ 837円
D C F法	: 642円 ~ 1,241円

市場株価法では、本公開買付け実施の公表日の前営業日である2021年2月4日を算定基準日として、当社株式の過去1ヶ月間の終値単純平均値837円、過去3ヶ月間の終値単純平均値823円及び過去6ヶ月間の終値単純平均値743円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を743円から837円までと算定しております。

D C F法では、当社が作成した2021年12月期から2025年12月期までの5期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2021年12月期第1四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を642円から1,241円までと算定しております。S M B C日興証券がD C F法による算定に用いた当社作成の事業計画においては、対前年度対比において大幅な増益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではありません。

(注) S M B C日興証券は、本株式価値算定書(S M B C日興証券)の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者算定機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。更に、当社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに株式価値算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。S M B C日興証券が、本株式価値算定書(S M B C日興証券)で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適切な手続きに従って作成されたことを前提としております。また、本株式価値算定書(S M B C日興証券)において、S M B C日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定をおいて分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。S M B C日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。なお、S M B C日興証券の算定結果は、S M B C日興証券が当社の依頼により、当社取締役会が本公開買付価格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当社に提出したものであり、当該算定結果は、S M B C日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2021年2月4日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

また、当社は、プルータスに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年2月4日付で本株式価値算定書(プルータス)を取得するとともに、同日付で、プルータスより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)を取得しております。

プルータスは、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価する事が適切であるとの考えに基づき、将来の事業活動の状況を評価に反映するためにD C F法を採用して、当社株式の価値算定を行っております。

プルータスが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値は以下のとおりです。

市場株価法	: 743円 ~ 837円
D C F法	: 863円 ~ 1,287円

市場株価法では、本公開買付け実施の公表日の前営業日である2021年2月4日を算定基準日として、当社株式の基準日の終値830円、過去1ヶ月間の終値単純平均値837円、過去3ヶ月間の終値単純平均値823円及び過去6ヶ月間の終値単純平均値743円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を743円から837円までと算定しております。

D C F法では、当社が作成した2021年12月期から2025年12月期までの5期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2021年12月期第1四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を863円から1,287円までと算定しております。プルータスがD C F法による算定に用いた当社作成の事業計画においては、対前年度対比において大幅な増益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではありません。

本フェアネス・オピニオンの概要

当社は、2021年2月4日付で、ブルータスより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)を取得いたしました(注)。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した財務予測に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータスが、当社から、事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続きを経て発行されております。

(注) ブルータスは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でブルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。また、ブルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、当社はこれらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。また、ブルータスは、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社の信用力についての評価も行っておりません。ブルータスが本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業計画その他の資料は、当社の経営陣により現時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、ブルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにブルータスが入手している情報に基づいてその作成日時における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。ブルータスは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付けの実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてブルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

なお、本新株予約権価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書及びその公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

また、本新株予約権は、譲渡による新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、2021年2月5日開催の当社取締役会において、本新株予約権者が、その所有する新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に譲渡することについて、本公開買付けの成立等を条件として承認することを決議いたしました。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けが成立した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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社を完全子会社化することを予定しておりますので、その場合には、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下のいずれかの方法により、当社を完全子会社化することを企図しているとのことです。

株式等売渡請求

公開買付けの成立後に、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至った場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第179条第1項及び第2項の規定に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対してその所有する当社株式(以下「売渡株式」といいます。)の全部を売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)するとともに、本新株予約権に係る新株予約権者(公開買付者を除きます。)の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)に対してその所有する本新株予約権(以下「売渡新株予約権」といいます。)の全部を売り渡すことを請求(以下「本新株予約権売渡請求」といい、「本株式売渡請求」とあわせて「本株式等売渡請求」といいます。)する予定とのことです。本株式売渡請求においては、売渡株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、一方、本新株予約権売渡請求においては、本新株予約権価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を、当社に通知し、当社に対し本株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により本株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続きに従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からは売渡株式の全部を、売渡新株予約権者からは売渡新株予約権の全部を取得するとのことです。この場合、売渡株主が所有していた当社株式及び売渡新株予約権者が所有していた本新株予約権の対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対しては当社株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を、売渡新株予約権者に対しては本新株予約権価格と同額の金銭をそれぞれ交付する予定とのことです。

なお、当社取締役会は、公開買付者より本株式等売渡請求がなされた場合には、本株式等売渡請求を承認する予定です。

上記に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して売渡株式及び売渡新株予約権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います。この方法による売渡株式及び売渡新株予約権の売買価格については、最終的に裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、()当社株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)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臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請するとのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会において承認された株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。この場合、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、端数が生じた株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続きに従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。以下同じとします。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主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当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在未定ですが、公開買付者が当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるよう決定される予定です。

なお、上記に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対して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部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。この方法による1株当たりの買取価格については、最終的に裁判所が判断することになります。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合であって、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に本新株予約権の取得、本新株予約権に係る新株予約権者による放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続きを実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。

上記及びの各手続きについては、関係法令についての当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(当社を除きます。)に対しては最終的に金銭を交付する方法により、当社を完全子会社化することを予定しているとのことです。この場合に当該当社の各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権に係る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のそれぞれの買付け等の価格に当該各新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

上記の本臨時株主総会を開催する場合、2021年6月を目処に開催される予定ですが、その具体的な手続き及びその実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではなく、また、そのように解釈されるべきものでもないとのことです。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本公開買付けはいわゆるMBO(公開買付者が対象者の役員である公開買付け、又は公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付け)又は東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当する公開買付けではありません。もっとも、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること等を考慮して、公開買付者及び当社は、当社の株主の皆様への影響に配慮し、本公開買付価格の公正性を担保するための措置として以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する当社の意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるSMBC日興証券及びブルータスに当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに、ブルータスに対しては、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)の提出を求めました。

なお、SMBC日興証券及びブルータスは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、SMBC日興証券の独立性及び専門性に問題がないことから当社の第三者算定機関として承認しております。なお、本取引に係るSMBC日興証券の報酬は、本公開買付けの開始及び本公開買付けを含む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おりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系によりSMBC日興証券を当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。また、第4回の特別委員会において、ブルータスの独立性及び専門性に問題がないことから当社の第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。なお、本取引に係るブルータスの報酬は、本取引の成否に関わらず支払われる報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本株式価値算定書(SMBC日興証券)、本株式価値算定書(プルートス)及び本フェアネス・オピニオンの概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付け及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、北浜法律事務所は、公開買付け及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、北浜法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことから当社のリーガル・アドバイザーとして承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得

当社取締役会は、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2020年12月3日開催の当社取締役会において、当社及び公開買付けから独立した、外部の有識者を含む委員によって構成される本特別委員会(本特別委員会の委員としては、税理士として長年の経験と実績、財務的見地に関して豊富な経験と知識を有し、当社の社外取締役監査等委員兼独立役員である前野博氏(税理士、前野博税理士事務所)、弁護士として企業法務に携わり、豊富な経験や専門的知識等を有する三村雅一氏(弁護士、S&W国際法律事務所)及び税理士として財務的見地に関して豊富な経験や専門的知識等を有する平野雄一氏(税理士、東京共同会計事務所)を選任しております。当社は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選任しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、互選により本特別委員会の委員長として前野博氏を選定しております。)を設置し、本特別委員会の判断内容を最大限尊重した意思決定を行い、本特別委員会が、本取引の取引条件が妥当でないとは判断した場合には、当社取締役会は本取引に賛同しないこととすることを決議いたしました。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)、(b)本取引の条件(公開買付価格を含む)の妥当性、(c)本取引に至る交渉過程等の手続きの公正性及び(d)(a)乃至(c)を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを囑託いたしました。また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、(a)当社の外部アドバイザーを指名・承認する権限、(b)当社の役職員に対して諮問事項の検討に必要な情報について説明・提供を求める権限及び(c)本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを上記取締役会にて決議しております。

本特別委員会は、2020年12月16日から2021年2月4日までの間に合計9回、合計約10時間にわたって開催され、会日間においても頻繁に電子メールや電話等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議及び検討が行われました。具体的には、本特別委員会は、まず第1回の特別委員会において、当社が選任した第三者算定機関であるSMBC日興証券及びリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しました。その後、第4回目の特別委員会において、当社が選任した第三者算定機関であるプルートスについても、独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しました。また、公開買付け、ユニゾン及びCHCPとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社の社内者やアドバイザーが当社の窓口として行うこととしつつ、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することを確認しました。

その上で、本特別委員会は、当社から、当社の沿革、事業内容及び業績推移、現在の経営課題、本取引によって見込まれる当社の事業への影響の内容、本取引に替わる施策の可能性を含めての本取引を前提としない場合の企業継続に関する見通し、並びに当社の事業計画の作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行った上で、当該事業計画の合理性について確認いたしました。また、公開買付者、ユニゾン及びCHCPに対して本取引の目的等に関する質問状を事前に送付した上で、公開買付者、ユニゾン及びCHCPから、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引の目的、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、当社の第三者算定機関であるSMB C日興証券及びブルータスから、当社株式の株式価値の算定(ブルータスについては本フェアネス・オピニオンの内容を含む。)に関する説明を受け、質疑応答を行った上で、当該事業計画及び当該算定結果の合理性について検討いたしました。また、当社のリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手続き面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けております。

また、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者、ユニゾン及びCHCPとの間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者、ユニゾン及びCHCPから本公開買付価格を1,200円、本新株予約権価格を1円とする旨の提案を受けるに至るまで、公開買付者、ユニゾン及びCHCPに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に複数回意見表明や助言を行う等して、公開買付者、ユニゾン及びCHCPとの交渉過程に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年2月4日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)

以下の点より、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的の合理性が認められる。

- ・上記「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」及び「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の両社が考える本取引の目的は、本特別委員会による両社それぞれとの質疑応答の結果や、本特別委員会による内容の具体化の要請等を踏まえたものとなっている。その内容は、当社の従業員が働きやすく、そのスキルアップを支援するための環境の整備、精神科領域における医療サービスの拡充、当社とCHCPグループ及び一般訪問看護事業者の連携による訪問看護プラットフォームの構築等を通じた当社の経営課題の解決や更なる企業価値の向上を目的とするもので、本特別委員会としては本取引の目的として合理性を有するものとする。
- ・当社が本取引の実行により上記「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のシナジーについては、公開買付者、ユニゾン及びCHCPがこれまでに個別の地域における医療機関や調剤薬局等に対する経営支援を通じて培ったノウハウを、全国展開する当社の事業にどのように効果的に適用するかという課題はあるものの、当社と公開買付者、ユニゾン及びCHCPとが互いに連携し、地域ごとの特性も踏まえながら、一つの地域から始めた取組みを全国に広げていくことで実現可能であると考えることは、一定の合理性が認められる。

・公開買付者、ユニゾン及びCHCPは、後期高齢者や精神疾患者の増加という社会的課題を背景に、「地域社会における在宅医療サービスを通じて、安全・安心・快適な生活環境を創造し、人々のライフプランに貢献する」という当社の経営理念に深く共感しており、当社と公開買付者、ユニゾン及びCHCPは、本取引後にグループ全体で取組むべき課題と方向性に関する認識を共有している。また、かかる取組みを実行するための体制については、機動的な意思決定を可能とするガバナンス体制を構築するとしながらも、高い倫理意識を維持／醸成しながら、医療の質の向上と顧客(患者)の更なる安心・満足を実現すべく、当社従業員に対する適切な処遇及び教育プログラムの更なる充実を図っていくことを基本方針としており、両社の認識は概ね一致しているものと認められる。本特別委員会は、当社の事業が医療サービスの提供という公共的な側面を強く有していることから、非上場化によるガバナンスの低下が当社の事業に悪影響を及ぼすことを懸念するところであったが、上記のとおり、公開買付者、ユニゾン及びCHCPにおいても従業員の倫理意識の維持／醸成を重要と考えていることからすれば、当社のガバナンスに関連し、当社の事業に悪影響を及ぼすおそれが具体的にあるとまではいえない。これらを踏まえると、本取引によって、公開買付者、ユニゾン及びCHCPグループの一員となる当社の中長期的な企業価値向上に資することができるとの当社の判断及びその意思決定過程について、一定の合理性が認められるといえる。

(b)本取引の条件(公開買付価格を含む)の妥当性

以下の点より、本公開買付価格を含む本取引の条件には妥当性が認められる。

- ・本株式価値算定書(S M B C日興証券)及び本株式価値算定書(ブルータス)におけるDCF法による算定の基礎とされている事業計画は、当社が2019年2月に策定した中期経営計画をベースに、現実的に達成可能と考えられる売上・利益等の水準への修正を行ったものであり、その作成目的、作成手続き及び内容について特に不合理な点は認められない。
- ・本株式価値算定書(S M B C日興証券)の算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、本株式価値算定書(S M B C日興証券)の市場株価法による算定結果のレンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、当該レンジの中央値を超えた価格であることが認められる。
- ・本株式価値算定書(ブルータス)の算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、本株式価値算定書(ブルータス)の市場株価法による算定結果のレンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、当該レンジの中央値を超えた価格であることが認められる。
- ・当社は、ブルータスより、当社が作成した財務予測に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることの意見を取得していることが認められる。
- ・本公開買付価格に付されたプレミアムは、過去に行われた非公開化を目的とした発行者以外の者による株券等の公開買付けの実例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムと比較して遜色のない水準であり、相応なプレミアムが付された価格であると評価できる。

(c)本取引に至る交渉過程等の手続きの公正性

以下の点より、本取引に至る交渉過程等の手続きには公正性が認められる。

()特別委員会が有効に機能するための工夫

以下のとおり、本特別委員会が有効に機能するための工夫が十分に施されており、本特別委員会は有効に機能したものと認められる。

- ・本特別委員会の設置から本公開買付けの開始まで約2ヶ月の期間があり、本特別委員会は、有効に機能するために十分な時間的余裕をもって設置されたものといえる。
- ・本特別委員会の委員は、いずれも当社並びに公開買付者、ユニゾン及びCHCPとの間で特別な利害関係を有しておらず、また、委員としての報酬は固定額で定められているから、本取引との関係でも独立性が認められる。
- ・本特別委員会の委員の属性及びそれぞれの専門的な経験、知識等に照らせば、いずれの委員も特別委員として適任である。

- ・本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、公開買付者、ユニゾン及びCHCPに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨等の交渉方針について、当社に複数回、意見表明や助言を行う等して、本公開買付者との交渉過程に実質的に関与した。
- ・本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるSMB C日興証券及びブルータスから、当社株式の株式価値の算定(ブルータスについては本フェアネス・オピニオンの内容を含む。)に関する説明を受け、質疑応答を行った上で、当社の事業計画及びこれらの算定結果の合理性について検討した。また、当社のリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手続き面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けた。
- ・本特別委員会には、当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に、本特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、必要な情報について説明・提供を求める権限が付与されているところ、本特別委員会は、当社担当者である従業員らに質問する等して、本答申書の提出に必要な情報を取得した。

() 当社の取締役会における特別委員会の判断の取扱い

当社取締役会における本取引に関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこととし、本特別委員会が、本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引に賛同しないこととされている。

() 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得並びに独立した外部専門家の専門的助言の取得

当社は第三者算定機関であるSMB C日興証券及びブルータスから、当社株式の株式価値の算定(ブルータスについては本フェアネス・オピニオンの内容を含む。)を取得し、算定結果の合理性について専門的助言を取得しているものと認められる。また、当社はリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から、本取引の手続き面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けているものと認められる。

() 他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)

当社は、公開買付者との間で、公開買付期間中に、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定している等、間接的マーケット・チェックが実施されるものと認められる。

() マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定について

公開買付者は、本公開買付けを開始する時点で当社株式を所有しておらず、公開買付者と応募契約を締結した株主も存在しないことから、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定について検討すべき事情はない。

() 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

プレスリリース等の開示を通じて、少数株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上が図られているものと認められる。

()強圧性の排除

公開買付け後に行うスクイズアウト手続きについて、反対株主には価格決定請求権を確保したスキームが採用されている上、当社の少数株主に対して支払われることになる対価は、本公開買付価格と同額の金銭となる予定であり、また、スクイズアウト手続きは本公開買付けの成立後、可能な限り速やかに実施される予定であり、強圧性が生じないよう配慮されているものと評価できる。

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

上記(a)のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的の合理性が認められ、上記(b)のとおり、本公開買付価格を含む本取引の条件には妥当性が認められ、上記(c)のとおり、本取引に至る交渉過程等の手続きには公正性が認められることからすれば、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと思われ。

当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む)全員の承認

当社は、S M B C日興証券から取得した本株式価値算定書(S M B C日興証券)、ブルータスから取得した本株式価値算定書(ブルータス)及び本フェアネス・オピニオン並びに北浜法律事務所からの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尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引について、ユニゾン及びCHCPグループがヘルスケア領域において蓄積してきたノウハウや人材ネットワークを活用することにより、看護師等の人材確保及びより質の高い訪問看護サービスの提供ができる人材育成に加え、CHCPグループを介した医療分野への進出による精神科領域における医療サービスの拡充、またCHCPグループが運営する病院との連携及び今後CHCPグループが参入を予定している一般訪問看護事業との連携が期待できることから、当社の事業課題の解決や企業価値向上に資するものと考えました。また、本公開買付価格は、(a)上記「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得」で述べたS M B C日興証券及びブルータスによるDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(b)本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2021年2月4日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値830円に対して44.58%、同日までの過去1ヶ月間(2021年1月5日から2021年2月4日まで)の終値単純平均値837円に対して43.37%、同日までの過去3ヶ月間(2020年11月5日から2021年2月4日まで)の終値単純平均値823円に対して45.81%、同日までの過去6ヶ月間(2020年8月5日から2021年2月4日まで)の終値単純平均値743円に対して61.51%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、過去に行われた非公開化を目的とした発行者以外の者による株券等の公開買付けの実例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例(2018年以降に公表された非公開化案件)と比較しても低廉とは言えず、相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性を担保するための措置が十分に取られていると考えられること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な売却の機会を提供するものであると判断し、2021年2月5日開催の当社取締役会において、当社の取締役(監査等委員を含む)の全員一致で、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。また、上記取締役会において、当社の取締役(監査等委員を含む)の全員一致により、当社は本新株予約権価格の妥当性について検討を行っておらず、本新株予約権については、当社の役員及び従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権価格は1個あたり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、新株予約権者の皆様の判断に委ねることを併せて決議いたしました。

なお、当社の取締役は、その全員が本取引に関して利害関係を有しておりません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社は、公開買付者との間で、公開買付期間中に、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていません。公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
久保 明	代表取締役社長		20,000	200
又吉 弘章	取締役会長		20,000	200
吉田 秀樹	取締役	事業戦略本部長	7,000	70
前野 博	取締役 (監査等委員)			
田中 浩一	取締役 (監査等委員)			
中島 泰	取締役 (監査等委員)			
三好 吉安	取締役 (監査等委員)			
後閑 容子	取締役 (監査等委員)			
計			47,000	470

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は提出日現在のものです。

(注2) 前野博氏、中島泰氏、三好吉安氏及び後閑容子氏は、社外取締役であります。

(2) 新株予約権

氏名	役名	職名	所有個数(個)	株式に換算した 数(株)	株式に換算した 議決権の数 (個)
久保 明	代表取締役社長				
又吉 弘章	取締役会長				
吉田 秀樹	取締役	事業戦略 本部長			
前野 博	取締役 (監査等委員)				
田中 浩一	取締役 (監査等委員)		1	1,000	10
中島 泰	取締役 (監査等委員)				
三好 吉安	取締役 (監査等委員)				
後閑 容子	取締役 (監査等委員)				
計			1	1,000	10

(注) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は提出日現在のものです。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。