



2020年7月31日

各位

会社名 株式会社ニチイ学館  
代表者名 代表取締役社長 森 信介  
(コード：9792、東証第1部)  
問合せ先 取締役経営管理統轄本部長 海瀬 光雄  
(TEL . 03 - 3291 - 3954)

### (変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について

当社が、2020年5月8日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(2020年6月22日付で公表いたしました「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」による変更、及び2020年7月9日付で公表いたしました「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について」による変更を含みます。以下、「2020年5月8日付当社プレスリリース」といいます。)について、一部変更すべき事項(当該変更は、以下「本変更」といいます。)がありましたので、下記のとおりお知らせいたします。

本変更は、株式会社BCJ-44(以下「公開買付者」といいます。)による金融商品取引法施行令第30条第1項第4号に基づく要請により当社が公表した本日付「株式会社BCJ-44による株式会社ニチイ学館(証券コード：9792)の株券等に対する公開買付けの買付条件等の変更に関するお知らせ」において記載したとおり、公開買付者による当社の発行済普通株式(以下「当社株式」といいます。)及び本新株予約権(下記「2. 買付け等の価格」において定義します。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に係る買付け等の価格(以下「本公開買付価格」及び「本新株予約権買付価格」といいます。)本公開買付けに関する重要な合意及び買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)が変更されたことに伴い、生じたものとなります。

公開買付者は、当社株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移していることを踏まえ、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図して、当社株式の8,321,700株(所有割合：12.64%)を所有しているエフィッシモ キャピタル マネージメント ピーティーイー エルティーディー(以下「エフィッシモ」といいます。)と交渉を重ね、最終的に、本公開買付け開始後の当社株式の市場取引の状況、より確実に本公開買付けを成立させ、本公開買付けの趣旨に賛同して応募いただいた当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご意向をできる限り反映する必要性を総合的に勘案した結果、2020年7月31日付で、エフィッシモから、エフィッシモが自ら又はECM Master Fundを通じて所有する当社株式の全部(8,321,700株、当該応募株式の所有割合：12.64%。以下「エフィッシモ応募合意株式」といいます。)について本公開買付けに応募し又は応募させた上で、ECM Master Fundをして、本公開買付けに係る公開買付期間の末日の翌営業日前までに、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者の完全親会社である株式会社BCJ-43(以下「BCJ-43」といいます。)の発行する無議決権株式を引き受けさせる旨の確約書(以下「本確約書」といいます。)の差入れを受けており、また同日付でBCJ-43及びエフィッシモは、当該無議決権株式の引受けに係る引受契約書(以下「本引受契約」といいます。)を締結するとともに、本公開買付価格を1,500円から1,670円に変更し、併せて本新株予約権買付価格を変更後の公開買付価格である1,670円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である1を乗じた金額とすることを決定したとのことです。具体的には、第1回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1,108円との差額である562円に1を乗じた金額である562円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,669円に1を乗じた金額である1,669円とすることを決定したとのことです。また、これに伴い、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正に係る公開買付届出書の訂正届出書の提出日である2020年7月31日から起算して10営業日を経過した日に当たる2020年8月17日まで延長することとしたとのことです。(以下「本買付条件等変更」といいます。)

当社は、公開買付者が本買付条件等変更について決定したことを受けて、本買付条件等変更に至る経緯及びその内容、公開買付者がエフィッシモとの間で本確約書の差入れを受け、本引受契約を締結するに至った経緯並びに本確約書及び本引受契約の概要、これら一連の経緯・取引に対する特別委員会の意見を踏まえ、2020年7月31日開催の当社取締役会において慎重に検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると見込まれ、また、エフィッシモは、中長期的に当社株式を所有しており、約5年前から、当社の事業構造改革も含めた企業価値向上に向けた施策に係る協議及び検討を当社との間で重ねてきた実績があるところ、過去の協議において、エフィッシモから当社の経営方針に対立・相反する意見が提示されたことはなく、また、当社が公開買付者から説明を受けた内容によれば、エフィッシモは当社に対し役職員を派遣することは想定していないものの、当社の企業価値向上に向けてBain Capital Private Equity, LP及びそのグループ（以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。）及び公開買付者が本公開買付け後に実施することを予定している各施策を共同で支援したい旨の意向が表明されており、ベインキャピタル及び公開買付者の取り組む事業構造改革に対する支障となり得る事由は存在しないことを確認しております。さらに、本買付条件等変更後の本公開買付価格及び本買付条件等変更後の本新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないことから、2020年5月8日付当社プレスリリースにて既に公表されている、本公開買付けに賛同する旨の意見、並びに当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。

なお、変更箇所には下線を付しております。

## 記

### 2. 買付け等の価格

#### 【変更前】

(1) 普通株式1株につき、1,500円（以下「本公開買付価格」といいます。）

(2) 新株予約権

2015年6月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（通常型）（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2015年7月25日から2045年7月24日まで）1個につき、392円

2015年6月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（株式報酬型）（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2015年7月25日から2045年7月24日まで）1個につき、1,499円

2016年6月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（株式報酬型）（以下「第3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年7月26日から2046年7月25日まで）1個につき、1,499円

2017年6月27日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（株式報酬型）（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年7月25日から2047年7月24日まで）1個につき、1,499円

2018年6月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（株式報酬型）（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年7月24日から2048年7月23日まで）1個につき、1,499円

2019年6月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（株式報酬型）（以下「第6回新株予約権」といい、第1回新株予約権乃至第6回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年7月23日から2049年7月22日まで）1個につき、1,499円

【変更後】

(1) 普通株式1株につき、1,670円(以下「本公開買付価格」といいます。)

(2) 新株予約権

2015年6月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(通常型)(以下「第1回新株予約権」といいます。)(行使期間は2015年7月25日から2045年7月24日まで)1個につき、562円

2015年6月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(株式報酬型)(以下「第2回新株予約権」といいます。)(行使期間は2015年7月25日から2045年7月24日まで)1個につき、1,669円

2016年6月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(株式報酬型)(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2016年7月26日から2046年7月25日まで)1個につき、1,669円

2017年6月27日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(株式報酬型)(以下「第4回新株予約権」といいます。)(行使期間は2017年7月25日から2047年7月24日まで)1個につき、1,669円

2018年6月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(株式報酬型)(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は2018年7月24日から2048年7月23日まで)1個につき、1,669円

2019年6月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(株式報酬型)(以下「第6回新株予約権」といい、第1回新株予約権乃至第6回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年7月23日から2049年7月22日まで)1個につき、1,669円

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

【変更前】

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

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

【変更後】

当社は、2020年5月8日開催の取締役会において、下記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

その後、公開買付者は、当社株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移していることを踏まえ、当社の株主に判断機会を提供するため、2020年6月22日、公開買付期間を2020年7月9日まで延長し、さらに、同様の理由から、2020年7月9日、公開買付期間を2020年8月3日まで延長することを決定したとのことです。

さらにその後、公開買付者は、下記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、引き続き当社株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移していることを踏まえ、本公開

買付けの成立の確度を高めることを企図して、当社株式の 8,321,700 株（所有割合：12.64%）を所有しているエフィッシモ キャピタル マネージメント ピーティーイー エルティディー（以下「エフィッシモ」といいます。）と交渉を重ね、最終的に、本公開買付け開始後の当社株式の市場取引の状況、より確実に本公開買付けを成立させ、本公開買付けの趣旨に賛同して応募いただいた当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご意向をできる限り反映する必要性を総合的に勘案した結果、2020 年 7 月 31 日付で、エフィッシモから、エフィッシモが自ら又は ECM Master Fund（注）を通じて所有する当社株式の全部（8,321,700 株、当該応募株式の所有割合：12.64%。以下「エフィッシモ応募合意株式」といいます。）について本公開買付けに応募し又は応募させた上で、ECM Master Fund をして、本公開買付けに係る公開買付期間の末日の翌営業日前までに、本公開買付けの成立を条件として、BCJ - 43 の発行する無議決権株式を引き受けさせる旨の確約書（以下「本確約書」といいます。）の差入れを受けており、また同日付で BCJ - 43 及びエフィッシモは、当該無議決権株式の引受けに係る引受契約書（以下「本引受契約」といいます。）を締結するとともに、本公開買付価格を 1,500 円から 1,670 円に変更し、併せて本新株予約権買付価格を変更後の公開買付価格である 1,670 円と各本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である 1 を乗じた金額とすることを決定したとのことです。具体的には、第 1 回新株予約権については当社株式 1 株当たりの行使価額 1,108 円との差額である 562 円に 1 を乗じた金額である 562 円、第 2 回新株予約権乃至第 6 回新株予約権については当社株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 1,669 円に 1 を乗じた金額である 1,669 円とすることを決定したとのことです。また、これに伴い、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正に係る公開買付届出書の訂正届出書の提出日である 2020 年 7 月 31 日から起算して 10 営業日を経過した日に当たる 2020 年 8 月 17 日まで延長することとしたとのことです。（以下「本買付条件等変更」といいます。）

（注）ECM Master Fund は、エフィッシモが投資一任契約に基づき投資助言を行うケイマン法に基づく信託型の投資ファンドであり、エフィッシモは、管理運用会社として ECM Master Fund に対する管理運用権限ないし指図権を有し、ECM Master Fund の資産の管理運用を行っているとのことです。ECM Master Fund は信託であって、株式会社のような株式・資本の概念がないため、エフィッシモとの間に資本関係はなく、またエフィッシモは ECM Master Fund の受託者である SMP Partners (Cayman) Limited とも資本関係はないとのことです。

当社は、公開買付者が本買付条件等変更について決定したことを受けて、本買付条件等変更に至る経緯及びその内容、公開買付者がエフィッシモとの間で本確約書の差入れを受け、本引受契約を締結するに至った経緯並びに本確約書及び本引受契約の概要、これら一連の経緯・取引に対する本特別委員会の意見を踏まえ、2020 年 7 月 31 日開催の当社取締役会において慎重に検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると見込まれ、また、エフィッシモは、中長期的に当社株式を所有しており、約 5 年程前から、当社の事業構造改革も含めた企業価値向上に向けた施策に係る協議及び検討を当社との間で重ねてきた実績があるところ、過去の協議において、エフィッシモから当社の経営方針に対立・相反する意見が提示されたことはなく、また、当社が公開買付者から説明を受けた内容によれば、エフィッシモは当社に対し役職員を派遣することは想定していないものの、当社の企業価値向上に向けてベインキャピタル及び公開買付者が本公開買付け後に実施することを予定している各施策を共同で支援したい旨の意向が表明されており、ベインキャピタル及び公開買付者の取り組む事業構造改革に対する支障となり得る事由は存在しないことを確認しております。さらに、本買付条件等変更後の本公開買付価格及び本買付条件等変更後の本新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないことから、2020 年 5 月 8 日付当社プレスリリースにて既に公表されている、本公開買付けに賛同する旨の意見、並びに当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。

なお、当該各取締役会決議は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

## (2) 意見の根拠及び理由

### 本公開買付けの概要

#### 【変更前】

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

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

#### < 中略 >

当社の代表取締役社長である森信介氏(以下「森氏」といいます。)は本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです(その具体的な金額や時期については現時点では未定とのことです。また、再出資を行う森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び寺田啓介氏は、それぞれ、所有する当社株式及び本新株予約権を本公開買付けに応募することにより取得した対価の範囲内でその一部を出資することを想定しているとのことです。以下、森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び寺田啓介氏による各再出資について、同じです。)。また、当社の代表取締役副社長である寺田大輔氏(注2)は、当社の創業者であり前代表取締役会長であった寺田明彦氏(以下「寺田元会長」といいます。)の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、当社の常務取締役である寺田剛氏(注3)は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、寺田元会長の親族である寺田啓介氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。

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

る予定です。

(注3) 当社が本日付で公表した「取締役の選任、代表取締役の異動、組織変更及び人事異動に関するお知らせ」のとおり、寺田剛氏は、2020年6月24日をもって代表取締役に就任する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の代表取締役社長である森氏（所有株式数（注4）：55,508株、所有本新株予約権数：67,500個（目的となる株式数：67,500株）所有割合（注5）：0.19%）、寺田元会長の親族で当社の代表取締役副社長である寺田大輔氏（所有株式数：4,699,124株、所有本新株予約権数：105,900個（目的となる株式数：105,900株）所有割合：7.30%）、寺田元会長の親族で当社の常務取締役である寺田剛氏（所有株式数：3,581,724株、所有本新株予約権数：38,600個（目的となる株式数：38,600株）所有割合：5.50%）、寺田元会長の親族である寺田邦子氏（所有株式数：5,074株、所有割合：0.01%）、寺田元会長の親族である寺田啓介氏（所有株式数：2,737,174株、所有割合：4.16%）、寺田元会長の親族である寺田綾子氏（所有株式数：688,100株、所有割合：1.05%）、寺田元会長の親族である高藤明美氏（所有株式数：698,249株、所有割合：1.06%）、寺田啓介氏と寺田綾子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社である有限会社明光（以下「明光」といいます。所有株式数：82,800株、所有割合：0.13%）（以下、総称して「応募合意株主」といいます。）との間で、2020年5月8日付で、公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、応募合意株主は、それぞれが所有する当社株式及び本新株予約権の全て（当社の役員として割り当てられた譲渡制限付株式報酬である、森氏が所有する譲渡制限付株式39,650株、寺田大輔氏が所有する譲渡制限付株式19,975株、寺田剛氏が所有する譲渡制限付株式9,625株を除きます。なお、このうち業績目標コミットメント型譲渡制限付株式報酬である、森氏が所有する譲渡制限付株式13,825株、寺田大輔氏が所有する譲渡制限付株式6,625株、寺田剛氏が所有する譲渡制限付株式3,125株について、当社は、森氏、寺田大輔氏及び寺田剛氏との間でそれぞれ締結した譲渡制限付株式割当契約に基づき、2020年8月3日付で無償取得する予定です。）（所有株式数：12,478,503株、本新株予約権：212,000個（目的となる株式数：212,000株）所有割合：19.28%。以下「応募合意株式等」といいます。）を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本応募契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、本取引の一環として、寺田邦子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であって、当社の主要株主である筆頭株主であり、当社株式16,303,849株（所有割合：24.76%。以下「明和所有当社株式」といいます。）を所有する明和に関し、明和の唯一の株主である寺田邦子氏（以下「明和株主」といいます。）との間で本公開買付けに係る決済の開始日（以下「明和株式譲渡日」といいます。）をもって公開買付者が明和株主から明和の発行済株式の全て（以下「明和株式」といいます。）を譲り受けることを2020年5月8日付で合意しているとのことです。明和株主は、公開買付者に対し、2020年2月上旬、本取引において、公開買付者が本公開買付けを通じて明和所有当社株式を取得するのではなく、明和株式を取得することを要請し、公開買付者においては、明和株式の取得によっても本取引の目的を達成できると考え、また、明和が本日時点で当社株式、現預金及び税金資産以外の資産を有しない資産管理会社であることを踏まえて、明和株主との間で、明和株式の取得価額、取得方法等について協議を重ねた結果、公開買付者は、下記のとおり合意された明和株主に対して支払われる明和株式の譲渡価額（以下「明和株式譲渡価額」といいます。）が、(i) 明和所有当社株式（16,303,849株）に本公開買付価格（1株につき1,500円）を乗じた金額（24,455,773,500円）から、(i i) 明和株式譲渡日において明和株主に対する借入金その他明和が負担する一切の債務を控除し、(i i i) 明和株式譲渡日における明和の現預金及び税金資産の額を加算した額と設定される場合には、明和が当社株式を本公開買付けに応募した場合に明和株主が受領することとなるのと同様の経済的価値を受領することとなり、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第27条の第3項及び金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）第8条第3項に定める公開買付価格の均一性に反しないと判断したことから、公開買付者及び明和株主は、2020年5月8日付で、明和株式の譲渡に関する株式譲渡契約書（以下「本株式譲渡契約」といいます。）を

締結したとのことです。なお、公開買付者は、本株式譲渡契約において、明和株主が、明和をして明和所有当社株式を本公開買付けに応募させないこと、本公開買付けの成立等を条件に、明和株式譲渡日において、明和株主が所有する明和株式を公開買付者に対して譲り渡し、公開買付者がこれを譲り受けること、及び上記の明和株式譲渡価額の算定方法を合意しているとのことです。本株式譲渡契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(2) 本株式譲渡契約」をご参照ください。

< 中略 >

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

< 中略 >

その後、公開買付者は、当社株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移していることを踏まえ、当社の株主に判断機会を提供するため、2020年6月22日、公開買付期間を2020年7月9日まで延長（以下「第1回延長」といいます。）し、さらに、同様の理由から、2020年7月9日、公開買付期間を2020年8月3日まで延長することを決定したとのことです。なお、公開買付者は、第1回延長を決定した2020年6月22日及び2020年7月9日現在のいずれの時点においても、公開買付価格及び本新株予約権買付価格の変更は検討していないとのことです。

#### 【変更後】

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP及びそのグループ（以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。）が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接に所有するBCJ - 43の完全子会社であり、当社株式の全てを所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2020年4月23日に設立された株式会社であるとのことです。また、エフィッシモは自らが投資一任契約に基づき投資助言を行う投資ファンドであるECM Master Fundをして、本公開買付けに係る公開買付期間の末日の翌営業日前までに、本公開買付けの成立を条件として、BCJ - 43に出資を行わせることを予定しているとのことです。なお、本日現在、ベインキャピタル、BCJ - 43及び公開買付者は、当社株式を所有しておらず、また、エフィッシモは自ら100株（所有割合：0.00%）、ECM Master Fundを通じて当社株式8,321,600株（所有割合：12.64%）を所有しているとのことです。なお、エフィッシモは、自ら又はECM Master Fundを通じて、2014年1月9日に当社株式36,400株（所有割合：0.06%）を初めて取得し、その後市場で当社株式の取得を重ね、2014年9月15日時点で4,445,500株（所有割合：6.75%）を所有するに至り、2015年6月30日時点で7,869,200株（所有割合：11.95%）を所有するに至り、2019年6月14日時点で現在の所有株式数である8,321,700株（所有割合：12.64%）を所有するに至っているとのことです。

ベインキャピタルは全世界で約1,050億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本において

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

また、エフィッシモは、シンガポール共和国法に基づき2006年に設立された投資運用会社であり、主として上場した日本企業の株式に投資するために、主に北米の年金基金、大学財団など長期性資金を有する機関投資家から出資を受けたファンドの運用を行っているとのこと。エフィッシモは、基本的に、中長期的な企業価値の向上に伴う株価の値上がり益や配当が見込まれ、企業価値に比べ割安である株式に対して投資を行っているとのこと。

<中略>

当社の代表取締役社長である森信介氏（以下「森氏」といいます。）は本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのこと（その具体的な金額や時期については現時点では未定とのことですが、再出資を行う森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び寺田啓介氏は、それぞれ、所有する当社株式及び本新株予約権を本公開買付けに応募することにより取得した対価の範囲内でその一部を出資することを想定しているとのこと。以下、森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び寺田啓介氏による各再出資について、同じです。）。また、2020年5月8日当時に当社の代表取締役副社長であった寺田大輔氏（注2）は、当社の創業者であり前代表取締役会長であった寺田明彦氏（以下「寺田元会長」といいます。）の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのこと。また、当社の代表取締役副社長であり、2020年5月8日当時に当社の常務取締役であった寺田剛氏（注3）は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのこと。また、寺田元会長の親族である寺田啓介氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのこと。（注2）当社が2020年5月8日付で公表した「取締役の選任、代表取締役の異動、組織変更及び人事異動に関するお知らせ」のとおり、寺田大輔氏は、2020年6月24日をもって代表取締役及び取締役を退任しております。

（注3）当社が2020年5月8日付で公表した「取締役の選任、代表取締役の異動、組織変更及び人事異動に関するお知らせ」のとおり、寺田剛氏は、2020年6月24日をもって代表取締役に就任しております。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の代表取締役社長である森氏（所有株式数（注4）：55,508株、所有本新株予約権数：67,500個（目的となる株式数：67,500株）所有割合（注5）：0.19%）、寺田元会長の親族で2020年5月8日当時に当社の代表取締役副社長であった寺田大輔氏（所有株式数：4,699,124株、所有本新株予約権数：105,900個（目的となる株式数：105,900株）所有割合：7.30%）、寺田元会長の親族で当社の代表取締役副社長であり、2020年5月8日当時に当社の常務取締役であった寺田剛氏（所有株式数：3,581,724株、所有本新株予約権数：38,600個（目的となる株式数：38,600株）所有割合：5.50%）、寺田元会長の親族である寺田邦子氏（所有株式数：



5,074株、所有割合：0.01%）寺田元会長の親族である寺田啓介氏（所有株式数：2,737,174株、所有割合：4.16%）寺田元会長の親族である寺田綾子氏（所有株式数：688,100株、所有割合：1.05%）寺田元会長の親族である高藤明美氏（所有株式数：698,249株、所有割合：1.06%）寺田啓介氏と寺田綾子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社である有限会社明光（以下「明光」といいます。所有株式数：82,800株、所有割合：0.13%）（以下、総称して「応募合意株主」といいます。）との間で、2020年5月8日付で、公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、応募合意株主は、それぞれが所有する当社株式及び本新株予約権の全て（当社の役員として割り当てられた譲渡制限付株式報酬である、森氏が所有する譲渡制限付株式39,650株、寺田大輔氏が所有する譲渡制限付株式19,975株、寺田剛氏が所有する譲渡制限付株式9,625株を除きます。なお、このうち業績目標コミットメント型譲渡制限付株式報酬である、森氏が所有する譲渡制限付株式13,825株、寺田大輔氏が所有する譲渡制限付株式6,625株、寺田剛氏が所有する譲渡制限付株式3,125株について、当社は、森氏、寺田大輔氏及び寺田剛氏との間でそれぞれ締結した譲渡制限付株式割当契約に基づき、2020年8月3日付で無償取得する予定です。）（所有株式数：12,478,503株、本新株予約権：212,000個（目的となる株式数：212,000株）、所有割合：19.28%。以下「応募合意株式等」といいます。）を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本応募契約」をご参照ください。

また、公開買付者は、本取引の一環として、寺田邦子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であって、当社の主要株主である筆頭株主であり、当社株式16,303,849株（所有割合：24.76%。以下「明和所有当社株式」といいます。）を所有する明和に関し、明和の唯一の株主である寺田邦子氏（以下「明和株主」といいます。）との間で本公開買付けに係る決済の開始日（以下「明和株式譲渡日」といいます。）をもって公開買付者が明和株主から明和の発行済株式の全て（以下「明和株式」といいます。）を譲り受けることを2020年5月8日付で合意しているとのことです。明和株主は、公開買付者に対し、2020年2月上旬、本取引において、公開買付者が本公開買付けを通じて明和所有当社株式を取得するのではなく、明和株式を取得することを要請し、公開買付者においては、明和株式の取得によっても本取引の目的を達成できると考え、また、明和が本日時点で当社株式、現預金及び税金資産以外の資産を有しない資産管理会社であることを踏まえて、明和株主との間で、明和株式の取得価額、取得方法等について協議を重ねた結果、公開買付者は、下記のとおり合意された明和株主に対して支払われる明和株式の譲渡価額（以下「明和株式譲渡価額」といいます。）が、(i) 明和所有当社株式（16,303,849株）に本買付条件等変更後の本公開買付価格（1株につき1,670円）を乗じた金額（27,227,427,830円）から、(ii) 明和株式譲渡日において明和株主に対する借入金その他明和が負担する一切の債務を控除し、(iii) 明和株式譲渡日における明和の現預金及び税金資産の額を加算した額と設定される場合には、明和が当社株式を本公開買付けに応募した場合に明和株主が受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することとなり、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第27条の2第3項及び金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）第8条第3項に定める公開買付価格の均一性に反しないと判断したことから、公開買付者及び明和株主は、2020年5月8日付で、明和株式の譲渡に関する株式譲渡契約書（以下「本株式譲渡契約」といいます。）を締結したとのことです。なお、公開買付者は、本株式譲渡契約において、明和株主が、明和をして明和所有当社株式を本公開買付けに応募させないこと、本公開買付けの成立等を条件に、明和株式譲渡日において、明和株主が所有する明和株式を公開買付者に対して譲り渡し、公開買付者がこれを譲り受けること、及び上記の明和株式譲渡価額の算定方法を合意しているとのことです。本株式譲渡契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(2) 本株式譲渡契約」をご参照ください。

さらに、公開買付者は、本公開買付け開始後の当社株式の市場取引の状況、より確実に本公開買付けを成立させ、本公開買付けの趣旨に賛同して応募いただいた当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご意向をできる限り反映する必要性を総合的に勘案した結果、2020年7月31日付で、エフィッシモから、

本確約書の差入れを受けており、また同日付でBCJ - 43 及びエフィッシモは、本引受契約を締結しているとのことです。本確約書及び本引受契約の詳細については、下記「4. 公開買付け者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(3) 本確約書」及び「(4) 本引受契約」をご参照ください。

< 中略 >

公開買付け者は、本公開買付けが成立した場合、BCJ - 43 から 28,100,000 千円 (ECM Master Fund が、本公開買付けに係る公開買付け期間の末日翌営業日前までに、本公開買付けの成立を条件として、BCJ - 43 に出資する予定の 1,550,000,000 円を含むとのことです。) の出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行 (以下「三菱UFJ銀行」といいます。) 株式会社みずほ銀行 (以下「みずほ銀行」といいます。) 株式会社三井住友銀行 (以下「三井住友銀行」といいます。) 及び野村キャピタル・インベストメント株式会社 (以下「野村キャピタル・インベストメント」といいます。) から合計 102,500,000 千円を上限として借入れ (以下「本買収ローン」といいます。) を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行、みずほ銀行、三井住友銀行及び野村キャピタル・インベストメントと別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、BCJ - 43 が所有する公開買付け者株式並びに明和所有当社株式及び公開買付け者が本公開買付けにより取得する当社株式等が担保に供されることが予定されているとのことです。

< 中略 >

その後、公開買付け者は、当社株式の市場株価が公開買付け価格を上回って推移していることを踏まえ、当社の株主に判断機会を提供するため、2020年6月22日、公開買付け期間を2020年7月9日まで延長し、さらに、同様の理由から、2020年7月9日、公開買付け期間を2020年8月3日まで延長することを決定したとのことです。

公開買付け期間の再延長後、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、引き続き当社株式の市場株価が公開買付け価格を上回って推移していることを踏まえ、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図して、2014年に当社に対する投資を開始して以来当社株式の所有を継続し、現在、当社株式の8,321,700株 (所有割合: 12.64%) を所有しているエフィッシモとの間で、2020年7月14日に協議を行い、同日、エフィッシモが所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募するよう要請したとのことです。これに対して、エフィッシモから、当社への投資を中長期的に継続したいとの希望を有している旨の意向及び当社の企業価値の向上に向けてベインキャピタルが本公開買付け後に実施することを予定している各施策を共同で支援したい旨の意向が表明されたとのことです。これに対し、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルとしても、エフィッシモが中長期的に当社株式を所有しており、本公開買付けの公表以前から、当社との間で、当社の企業価値向上を図る観点からの事業の構造改革等、当社の企業価値の向上に向けた施策に係る協議及び検討を重ねてきた実績があることから、エフィッシモと共同で当社を支援することとし、2020年7月21日、エフィッシモに対し、本公開買付けにエフィッシモが自ら又はECM Master Fundを通じて所有する当社株式の全てを応募し又は応募させた上で、ECM Master Fundをして、BCJ - 43 に対して出資を行わせることにより、エフィッシモが本取引の実施後も引き続き当社に対する投資を継続する形で、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルと共同で当社を支援するスキームを提案したとのことです。その後、エフィッシモとの間で交渉を重ねた結果、2020年7月31日、エフィッシモとの間で、当該スキームに基づきエフィッシモが本取引による当社の非公開化に参画する旨の合意に至り、公開買付け者がエフィッシモから本確約書の差入れを受けるとともに、BCJ - 43 及びエフィッシモの間で本引受契約を締結したとのことです。また、森氏、寺田剛氏、ベインキャピタル及びエフィッシモは、当社株式の直近の市場価格が変更前の公開買付け価格である1,500円を上回って推移していたことから、当社の既存株主に変更前の公開買付け価格より高い金額で売却機会を提供する必要があると考え、エフィッシモ及び当社との間で交渉を重ね、最終的に、2020

年7月31日に、本公開買付価格を1,500円から1,670円に変更し、併せて本新株予約権買付価格を変更後の公開買付価格である1,670円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である1を乗じた金額とすることを決定したとのことです。具体的には、第1回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1,108円との差額である562円に1を乗じた金額である562円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,669円に1を乗じた金額である1,669円とすることをそれぞれ決定したとのことです。また、これに伴い、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正に係る公開買付届出書の訂正届出書の提出日である2020年7月31日から起算して10営業日を経過した日に当たる2020年8月17日まで延長することとしたとのことです。

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

( ) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

【変更前】

<前略>

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

【変更後】

<前略>

その後、ベインキャピタルは、2020年4月上旬、2020年2月中旬から開始した、当該時点にお

けるデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえて森氏及び寺田剛氏と協議の上、本取引の実現可能性が高まったと判断し、2020年4月23日、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立したとのことです。なお、当社グループの主要事業は、医療関連事業、介護事業及び保育事業であり、新型コロナウイルス（COVID-19）の下でも、引き続き社会インフラとしての役割を果たしており、新型コロナウイルスが本取引の実行可能性に影響を与えたものではないとのことです。そして、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、当該時点におけるデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、2020年4月7日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,300円とし、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を第1回新株予約権については192円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,299円（なお、本新株予約権買付価格は、いずれも本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権の目的となる普通株式数である1を乗じた金額としております。以下同じです。）とする旨の初回の価格提案を行い、また、2020年4月中旬、応募合意株主に対し、本応募契約の締結を打診したとのことです。その後、2020年4月8日、当社から本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げを要請されたことから、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、2020年4月14日に本公開買付価格を1株当たり1,400円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については292円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,399円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、2020年4月17日、再度当社から本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げを要請されたことから、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、2020年4月21日に本公開買付価格を1株当たり1,450円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については342円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,449円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後も当社との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件、及び本取引成立後の当社の経営方針について協議・交渉を重ねた上で、2020年5月8日に本買付条件等変更前の本公開買付価格を1株当たり1,500円とし、本買付条件等変更前の本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については392円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,499円として、本取引の一環として、公開買付者を通じて本公開買付けを開始することを決定し、2020年5月11日から本公開買付けを開始したとのことです。

その後、公開買付者は、当社株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移していることを踏まえ、当社の株主に判断機会を提供するため、2020年6月22日、公開買付期間を2020年7月9日まで延長し、さらに、同様の理由から、2020年7月9日、公開買付期間を2020年8月3日まで延長することを決定したとのことです。

かかる公開買付期間の再延長後、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、引き続き当社株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移していることを踏まえ、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図して、2014年に当社に対する投資を開始して以来当社株式の所有を継続し、現在、当社株式の8,321,700株（所有割合：12.64%）を所有しているエフィッシモとの間で、2020年7月14日に協議を行い、同日、エフィッシモが所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募するよう要請したとのことです。これに対して、エフィッシモから、当社への投資を中長期的に継続したいとの希望を有している旨の意向及び当社の企業価値の向上に向けてベインキャピタルが本公開買付け後に実施することを予定している各施策を共同で支援したい旨の意向が表明されたとのことです。これに対し、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルとしても、エフィッシモが中長期的に当社株式を所有しており、本公開買付けの公表以前から、当社との間で、当社の企業価値向上を図る観点からの事業の構造改革等、当社の企業価値の向上に向けた施策に係る協議及び検討を重ねてきた実績があることから、エフィッシモと共同で当社を支援することとし、2020年7月21日、エフィッシモに対し、本公開買付けにエフィッシモが自ら又はECM Master Fundを通じて所有する当社株式の全てを応募し又は応募させた上で、ECM Master Fundをして、BCJ-43に対して出資を行わせることにより、エフィッシモが本取引の実施後も引き続き当社に対する投資を継続する形で、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルと

共同で当社を支援するスキームを提案したとのことです。その後、エフィッシモとの間で交渉を重ねた結果、2020年7月31日、エフィッシモとの間で、当該スキームに基づきエフィッシモが本取引による当社の非公開化に参画する旨の合意に至り、公開買付者がエフィッシモから本確約書の差入れを受けるとともに、BCJ-43及びエフィッシモの間で本引受契約を締結したとのことです。また、森氏、寺田剛氏、ベインキャピタル及びエフィッシモは、当社株式の直近の市場価格が変更前の公開買付価格である1,500円を上回って推移していたことから、当社の既存株主に変更前の公開買付価格より高い金額で売却機会を提供する必要があると考え、エフィッシモ及び当社との間で交渉を重ね、最終的に、2020年7月31日に、本公開買付価格を1,500円から1,670円に変更し、併せて本新株予約権買付価格を変更後の公開買付価格である1,670円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である1を乗じた金額とすることを決定したとのことです。具体的には、第1回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1,108円との差額である562円に1を乗じた金額である562円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,669円に1を乗じた金額である1,669円とそれぞれ決定したとのことです。また、これに伴い、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正に係る公開買付届出書の訂正届出書の提出日である2020年7月31日から起算して10営業日を経過した日に当たる2020年8月17日まで延長することとしたとのことです。

( ) 本公開買付け後の経営方針

【変更前】

<前略>

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社株式の非公開化後は、当社に対し、ベインキャピタルがこれまで蓄積してきた投資先に対する豊富なバリューアップノウハウを提供するとともに、M&Aを含む、上記の各種支援を行い、当社の事業の潜在的価値の最大化を実現するための施策を推進していく予定とのことです。

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

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

【変更後】

<前略>

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社株式の非公開化後は、当社に対し、ベインキャピタルがこれまで蓄積してきた投資先に対する豊富なバリューアップノウハウを提供するとともに、M & Aを含む、上記の各種支援を行い、当社の事業の潜在的価値の最大化を実現するための施策を推進していく予定とのことです。また、エフィッシモは、中長期的に当社株式を所有し、本公開買付けの公表以前から、当社との間で、約5年程前から複数回に亘り、当社の企業価値向上を図る観点からの事業の構造改革等、当社の企業価値向上に向けた施策に係る協議及び検討を重ねてきた実績を有しており、公開買付者は、かかる実績により培われたエフィッシモの当社の事業への深い造詣及び当社の事業の構造改革等に係る知見も活用して、上記の各種支援の効果をより最大化するとともに、当該効果の早期実現を目指していく予定とのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、森氏は本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、2020年5月8日当時に当社の代表取締役副社長であった寺田大輔氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、当社の代表取締役副社長であり、2020年5月8日当時に当社の常務取締役であった寺田剛氏は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、公開買付者としては、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルが指名する取締役を合わせた人数が当社の取締役の過半数となるように、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルが指名する者を当社の取締役に就任させることを考えておりますが、その具体的な人数、時期及び候補者等については現時点では未定であり、公開買付者と森氏、寺田剛氏を除く当社の取締役及び監査役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っていないとのことです。本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。なお、ベインキャピタルは、森氏及び寺田剛氏との間で経営委任契約を締結することを予定しておりますが、現時点ではその具体的な内容は未定とのことです。

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

なお、上記の経営体制及び雇用・報酬方針については、エフィッシモも賛同しており、公開買付者は、エフィッシモが本取引後も当社への投資を継続することで本取引に参画することに伴い、変更されるものではない旨、エフィッシモとの協議の過程において確認を得ているとのことです。なお、エフィッシモは、2020年7月31日現在、BCJ-43を通じて、当社株式の所有を中長期的に継続する意向とのことです。

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

【変更前】

<前略>

また、本公開買付け価格（1,500円）が、(i)下記「(3)算定に関する事項」に記載されているデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値に近い価格であること、(ii)本公開買付けの公表日の前営業日である2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,094円

に対して 37.11% (小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値 (%) において同じとします。) 2020 年 5 月 7 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,080 円 (小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。) に対して 38.89%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,123 円に対して 33.57%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,377 円に対して 8.93% のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の他の MBO 事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されているということができること (なお、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが相対的に低い水準となっておりますが、これは、当社が 2020 年 2 月 7 日に「2020 年 3 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕(連結) (以下「当社第 3 四半期決算短信」といいます。) を公表して以降、当社株式の市場株価が落ち込んだことによるものと考えられます。なお、当社株式の市場株価が落ち込んだ理由として、当社が 2019 年 11 月 12 日に公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」における連結業績予想及び個別業績予想の下方修正 (以下「当社業績予想修正」といいます。) において、介護部門・ヘルスケア部門における利用者獲得等の遅れや、介護サービス拠点の新設・改修に伴う先行費用の発生が当社業績予想修正の主な理由であると説明していたところ、当社第 3 四半期決算短信の公表に伴い、介護サービス拠点整備の効果が限定的であり、当該利用者獲得等の遅れが継続していることが確認されたことが一因であると考えられます。このことから、当社第 3 四半期決算短信公表後の当社株式の市場株価は、現在の当社の実態をより反映した市場株価とも考えられ、当社株式の市場株価に対するプレミアムの検討に際しては、本公開買付けの公表日の前営業日の終値、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値及び過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが十分に確保されていることをもって、合理的であると判断しております。) ( i i i ) 下記「( 6 ) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、( i v ) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的にはデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議、北浜法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、( v ) 本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること、併せて、本新株予約権買付価格が、本公開買付け価格である 1,500 円と各本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である 1 を乗じた金額とし、具体的には、第 1 回新株予約権については当社株式 1 株当たりの行使価額 1,108 円との差額である 392 円に 1 を乗じた金額である 392 円、第 2 回新株予約権乃至第 6 回新株予約権については当社株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 1,499 円に 1 を乗じた金額である 1,499 円とそれぞれ決定されており、本公開買付け価格を基に算定されていること、等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け及び本新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役 ( 森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び杉本氏を除く取締役 6 名 ) の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会には、当社の監査役 3 名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、森氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討していることから、当社の代表取締役副社長である寺田大輔氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討していることから、当社の常務取締役である寺田剛氏は、引き続き当社の経営に関

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

## 【変更後】

### < 前略 >

また、本買付条件等変更前の本公開買付価格（1,500円）が、(i) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値に近い価格であること、(ii) 本公開買付けの公表日の前営業日である2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,094円に対して37.11%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）において同じとします。）2020年5月7日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,080円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して38.89%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,123円に対して33.57%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,377円に対して8.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されているということができること（なお、過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが相対的に低い水準となっておりますが、これは、当社が2020年2月7日に「2020年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）を公表して以降、当社株式の市場株価が落ち込んだことによるものと考えられます。なお、当社株式の市場株価が落ち込んだ理由として、当社が2019年11月12日に公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」における連結業績予想及び個別業績予想の下方修正（以下「当社業績予想修正」といいます。）において、介護部門・ヘルスケア部門における利用者獲得等の遅れや、介護サービス拠点の新設・改修に伴う先行費用の発生が当社業績予想修正の主な理由であると説明していたところ、当社第3四半期決算短信の公表に伴い、介護サービス拠点整備の効果が限定的であり、当該利用者獲得等の遅れが継続していることが確認されたことが一因であると考えられます。このことから、当社第3四半期決算短信公表後の当社株式の市場株価は、現在の当社の実態をより反映した市場株価とも考えられ、当社株式の市場株価に対するプレミアムの検討に際しては、本公開買付けの公表日の前営業日の終値、過去1ヶ月間の終値単純平均値及び過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが十分に確保されていることをもって、合理的であると判断しております。）(iii) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的にはデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議、北浜法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(v) 本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること、併せて、本買付条件等変更前の本新株予約権買付価格が、本買付条件等変更前の本公開買付価格である1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である1を乗じた金額とし、具体的には、第1回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1,108円との差額である392円に1を乗じた金額である392円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1円との差額である



1,499 円に 1 を乗じた金額である 1,499 円とそれぞれ決定されており、本買付条件等変更前の本公開買付価格を基に算定されていること、等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本買付条件等変更前の本公開買付価格及び本買付条件等変更前の本新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は 2020 年 5 月 8 日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び杉本氏を除く取締役 6 名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

その後、当社は、公開買付者が本買付条件等変更について決定したことを受けて、本買付条件等変更に至る経緯及びその内容、公開買付者がエフィッシモとの間で本確約書の差入れを受け、本引受契約を締結するに至った経緯並びに本確約書及び本引受契約の概要、これら一連の経緯・取引に対する本特別委員会の意見を踏まえ、2020 年 7 月 31 日開催の当社取締役会において慎重に検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると見込まれ、また、エフィッシモは、中長期的に当社株式を所有しており、約 5 年程前から、当社の事業構造改革も含めた企業価値向上に向けた施策に係る協議及び検討を当社との間で重ねてきた実績があるところ、過去の協議において、エフィッシモから当社の経営方針に対立・相反する意見が提示されたことはなく、また、当社が公開買付者から説明を受けた内容によれば、エフィッシモは当社に対し役職員を派遣することは想定していないものの、当社の企業価値向上に向けてベインキャピタル及び公開買付者が本公開買付け後に実施することを予定している各施策を共同で支援したい旨の意向が表明されており、ベインキャピタル及び公開買付者の取り組む事業構造改革に対する支障となり得る事由は存在しないことを確認しております。さらに、本買付条件等変更後の本公開買付価格である 1,670 円は、本公開買付けの開始以降の株式市場の動向等を踏まえ、第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーにおいて 2020 年 5 月 7 日付の株式価値算定報告書の内容について検討を行った結果、当社の事業の現状及び将来の見通し等の情報に重大な変更がないことから、当社株式の株式価値の算定結果に重大な変更がないことを確認していることに加え、( i ) 下記「( 3 ) 算定に関する事項」に記載されているデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、DCF 法による算定結果のレンジの中央値を超えるものであること、( i i ) 本公開買付けの公表日の前営業日である 2020 年 5 月 7 日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値 1,094 円に対して 52.65%、2020 年 5 月 7 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,080 円に対して 54.63%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,123 円に対して 48.71%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,377 円に対して 21.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、また、本買付条件等変更の決定日の前営業日である 2020 年 7 月 30 日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値 1,550 円に対して 7.74%、さらに、本公開買付けの公表日の翌営業日である 2020 年 5 月 11 日から本買付条件等変更の決定日の前営業日である 2020 年 7 月 30 日までの間の終値単純平均値 1,610 円に対して 3.73%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、併せて、本買付条件等変更後の本新株予約権買付価格が、本買付条件等変更後の本公開買付価格である 1,670 円と各本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である 1 を乗じた金額とし、具体的には、第 1 回新株予約権については当社株式 1 株当たりの行使価額 1,108 円との差額である 562 円に 1 を乗じた金額である 562 円、第 2 回新株予約権乃至第 6 回新株予約権については当社株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 1,669 円に 1 を乗じた金額である 1,669 円とそれぞれ決定されており、本買付条件等変更後の本公開買付価格を基に算定されていること等を踏まえ、本公開買付けの開始以降の当社株式の市場株価の推移に鑑みても、本買付条件等変更後の本公開買付価格及び本買付条件等変更後の本新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び

本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないことから、2020年5月8日付当社プレスリリースにて既に公表されている、本公開買付けに賛同する旨の意見、並びに当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。

なお、上記各取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記各決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、森氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討していることから、2020年5月8日当時に当社の代表取締役副社長であった寺田大輔氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、当社の代表取締役副社長であり、2020年5月8日当時に当社の常務取締役であった寺田剛氏は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、さらに、当社の社外取締役である杉本氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有するBCJ-43の発行済株式の全てを間接に所有する投資ファンドに投資助言を行っている、ベインキャピタルの日本代表を兼務していることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、それぞれ、特別利害関係取締役として、上記各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません（なお、寺田大輔氏は、2020年6月24日をもって代表取締役及び取締役を退任しており、以後取締役の地位を有しないため、2020年7月31日開催の当社取締役会には参加していません）。

### (3) 算定に関する事項

#### 算定の概要

##### 【変更前】

<前略>

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

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

##### 【変更後】

<前略>

なお、本公開買付けの対象には、本新株予約権も含まれますが、本買付条件等変更前の本新株予約権買付価格が、本買付条件等変更前の本公開買付価格である1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当

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

また、本新株予約権はいずれも、ストックオプションとして、当社の役員及び従業員等、並びに当社子会社の役員に対して発行されたものであり、新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされており、また、新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2020年5月8日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認すること、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

なお、当社は、本買付条件等変更に関する意見表明を行うにあたり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから2020年5月7日付で取得した本株式価値算定報告書において前提とした当社の事業の現状及び将来の見通し等の情報に重大な変更がないことから、新たに当社株式の価値に関する株式価値算定報告書は取得していません。

#### （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）

##### 株式の併合

##### 【変更前】

他方で、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び明和（特別支配株主完全子法人）が所有する議決権の合計数が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案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予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本日現在において、2020年8月下旬を予定しております。）が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及び明和は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

<後略>

##### 【変更後】

他方で、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び明和（特別支配株主完全子法人）が所有する議決権の合計数が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案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予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本日現在において、2020年9月上旬を予定しております。）が本臨時株主総会の基準日となるよう

に、基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及び明和は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

<後略>

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

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定報告書の取得

【変更前】

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

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

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

【変更後】

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

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

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

当社における特別委員会の設置及び答申書の取得

【変更前】

<前略>

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

内容を審議・検討した上で、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを要請するなど、本特別委員会は、公開買付者との交渉過程に関与し、その結果、当社は、2020年4月30日、公開買付者より、本公開買付価格を1株当たり1,500円とし、本新株予約権買付価格を第1回新株予約権については392円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については1,499円とする旨の提案を受けるに至っております。

< 中略 >

(b) 本取引の条件（公開買付価格を含む）の妥当性

(i) 当社が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定報告書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると1,080円から1,377円、類似会社比較法によると894円から1,255円、DCF法によると1,316円から1,779円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値に近い価格であること、そして、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び当社に対して評価手法の選択、類似会社比較法における類似会社及びマルチプルとして用いた指標の選定、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画、当該事業計画に基づく財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められず、加えて、本公開買付価格は、当社株式の2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,094円に対し37.11%、2020年5月7日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,080円に対して38.89%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,123円に対して33.57%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,377円に対して8.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されていること（なお、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが相対的に低い水準となっている点については、当社によれば、当社が2020年2月7日に当社第3四半期決算短信を公表して以降、当社株式の市場株価が落ち込んだことによるものと考えられるとのことである。この点、当社株式の市場株価が落ち込んだ理由としては、当社が2019年11月12日に公表した当社業績予想修正において、介護部門・ヘルスケア部門における利用者獲得等の遅れや、介護サービス拠点の新設・改修に伴う先行費用の発生が当社業績予想修正の主な理由であると説明していたところ、当社第3四半期決算短信の公表に伴い、介護サービス拠点整備の効果が限定的であり、当該利用者獲得等の遅れが継続していることが確認されたことが一因であり、当社としては、当社第3四半期決算短信公表後の当社株式の市場株価は、現在の当社の実態をより反映した市場株価とも考えられるとのことである。以上を踏まえて、本特別委員会として、当社株式の市場株価に対するプレミアムを検討すると、本公開買付けの公表日の前営業日の終値、過去1ヶ月間の終値単純平均値及び過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが十分に確保されていることをもって、合理的であると判断できる。また、当社業績予想修正は、当社の足元の業績を集計した結果、適時開示基準に達したために公表されたものであり、恣意的に下方修正を行う理由等は見受けられず、さらに、当社業績予想修正の公表時においては、本取引にかかる提案・検討は一切行われていなかったことから、当社業績予想修正によって不当に市場株価を引き下げたと考え得る事情は特段見受けられない。）(ii) 下記「(c) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められること、(iii) 本取引は、公開買付者が、明和所有当社株式を除く当社株式及び本新株予約権に対して公開買付けを行う一方で、明和株主から明和株式を譲り受けることで、明和所有当社株式を間接的に取得するスキーム（以下「本スキーム」という。）となっており、明和株式の譲渡価額は、明和が当社株式、

現預金及び税金資産以外の資産を有しない資産管理会社であることを踏まえて、明和が明和所有当社株式を本公開買付けに応募した場合に明和株主が受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することとなるように定められており、公開買付価格の均一性に反しないことから、本スキームによって、明和株主が不当に利益を得ることはなく、その他、本スキームに特殊な点は見受けられず、本スキームは少数株主に不利益を及ぼすものではないと認められること、( i v ) 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スキーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定される予定であり、本スキーズアウト手続において予定されている株式等売渡請求又は株式併合は、本取引と類似の事例において採用される一般的な手法であり、いずれも少数株主が対価について異議を述べる機会も確保されていること等から、手続として合理性が認められること、( v ) 本新株予約権買付価格は、本公開買付価格(1,500円)と本新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額との差額(第1回新株予約権は392円、第2回乃至第6回新株予約権は1,499円)に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数(1株)に乗じた金額とされており、本公開買付価格を基に算定されていること、( v i ) 本取引の対価は金銭とされているところ、公開買付者が非上場会社であることを踏まえると、対価の種類は妥当と認められることから、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の実施方法、本スキーム並びに本取引により当社の少数株主に交付される対価の種類及び金額を含む本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

( c ) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性

( i ) 当社は、本取引がいわゆるMBOの一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー並びにリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っており、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び北浜法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認していること、( i i ) 当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回に亘って行っており、具体的には、当社はデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを通じて、本特別委員会が承認した対抗提案額の提示を含む価格交渉を公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社を介して実施し、そして、その交渉の結果として、1株当たり1,500円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,300円とする公開買付者の当初の提案より、総額200円の3回に亘る価格引上げを引き出しており、これに伴い本新株予約権買付価格についても総額200円の価格引上げを引き出していること、( i i i ) 当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付関連当事者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められないこと、( i v ) 本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期である31営業日に設定される予定であるとともに、公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)による公開買付け等の機会が不当に制限されないよう、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を

含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付け期間の設定とあわせ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮されていることに加え、本取引においては積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、公開買付けを保有・運営するベインキャピタルはヘルスケア分野に強いことで知られるグローバルなファンドであり、またベインキャピタルの日本代表を務める杉本氏は、2015年6月より当社の社外取締役として当社の企業価値向上や事業戦略に携わってきた実績があり、当社の経営状況をよく理解し、既に信頼関係が構築されていることに鑑みれば、積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられ、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられること、(v)本公開買付けにおいて、公開買付けは、明和株主から明和株式を譲り受けること、また、応募合意株主との間で、応募合意株式等を本公開買付けに応募することを合意しており、明和所有当社株式(16,303,849株、所有割合:24.76%)と応募合意株式等(当社株式:12,478,503株、本新株予約権:212,000個(目的となる株式数:212,000株)、所有割合:19.28%)の合計は当社株式28,782,352株、本新株予約権212,000個(目的となる株式数:212,000株)となり、その所有割合は44.04%となるため、公開買付けは、本公開買付けにおいて、明和所有当社株式及び応募合意株式等を控除して、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、これらを考慮し、公開買付けは、本公開買付けにおいて買付予定数の下限(27,586,100株)を、当社潜在株式勘案後株式総数(65,834,847株)に係る議決権数(658,348個)に3分の2を乗じた数(438,899個、小数点以下切り上げ)から、明和所有当社株式に係る議決権数(163,038個)を控除した議決権数(275,861個)に100株を乗じた数としているが、当該下限については、明和及び応募合意株主以外の当社の株主及び本新株予約権者(所有割合:55.85%)のうち、約40.51%に相当する規模の賛同を必要とするものであり、応募合意株主以外の当社の株主及び本新株予約権者の一定程度の賛同が前提となっていること、また、本公開買付けの公正性を担保するための他の措置を通じて、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えられること、さらには、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により株式市場が不安定な状況となっており、感染収束の見通しも立っていない現状においては、将来の見通しも不透明であり、少数株主が、将来の不透明な市場環境を回避するために、本公開買付けに応募し、相当程度のプレミアムを付した価格にて当社株式を売却するという選択を尊重することも少数株主の利益になり得ると考えられることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられることを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であると判断するに至った。

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

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

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

## 【変更後】

<前略>

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

<中略>

### (b) 本取引の条件（公開買付価格を含む）の妥当性

(i) 当社が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定報告書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると1,080円から1,377円、類似会社比較法によると894円から1,255円、DCF法によると1,316円から1,779円、とされているところ、本買付条件等変更前の本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値に近い価格であること、そして、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び当社に対して評価手法の選択、類似会社比較法における類似会社及びマルチプルとして用いた指標の選定、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画、当該事業計画に基づく財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められず、加えて、本買付条件等変更前の本公開買付価格は、当社株式の2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,094円に対し37.11%、2020年5月7日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,080円に対して38.89%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,123円に対して33.57%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,377円に対して8.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されていること（なお、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが相対的に低い水準となっている点については、当社によれば、当社が2020年2月7日に当社第3四半期決算短信を公表して以降、当社株式の市場株価が落ち込んだことによるものと考えられるとのことである。この点、当社株式の市場株価が落ち込んだ理由としては、当社が2019年11月12日に公表した当社業績予想修正において、介護部門・ヘルスケア部門における利用者獲得等の遅れや、介護サービス拠点の新設・改修に伴う先行費用の発生が当社業績予想修正の主な理由であると説明していたところ、当社第3四半期決算短信の公表に伴い、介護サービス拠点整備の効果が限定的であり、当該利用者獲得等の遅れが継続していることが確認されたことが一因であり、当社としては、当社第3四半期決算短信公表後の当社株式の市場株価は、現在の当社の実態をより反映した市場株価とも考えられるとのことである。以上を踏まえて、本特別委員会として、当社株式の市場株価



に対するプレミアムを検討すると、本公開買付けの公表日の前営業日の終値、過去1ヶ月間の終値単純平均値及び過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが十分に確保されていることをもって、合理的であると判断できる。また、当社業績予想修正は、当社の足元の業績を集計した結果、適時開示基準に達したために公表されたものであり、恣意的に下方修正を行う理由等は見受けられず、さらに、当社業績予想修正の公表時においては、本取引にかかる提案・検討は一切行われていなかったことから、当社業績予想修正によって不当に市場株価を引き下げたと考え得る事情は特段見受けられない。)( i i ) 下記「( c ) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本買付条件等変更前の本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められること、( i i i ) 本取引は、公開買付者が、明和所有当社株式を除く当社株式及び本新株予約権に対して公開買付けを行う一方で、明和株主から明和株式を譲り受けることで、明和所有当社株式を間接的に取得するスキーム（以下「本スキーム」という。）となっており、明和株式の譲渡価額は、明和が当社株式、現預金及び税金資産以外の資産を有しない資産管理会社であることを踏まえて、明和が明和所有当社株式を本公開買付けに応募した場合に明和株主が受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することとなるように定められており、公開買付価格の均一性に反しないことから、本スキームによって、明和株主が不当に利益を得ることはなく、その他、本スキームに特殊な点は見受けられず、本スキームは少数株主に不利益を及ぼすものではないと認められること、( i v ) 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本買付条件等変更前の本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であり、本スクイーズアウト手続において予定されている株式等売渡請求又は株式併合は、本取引と類似の事例において採用される一般的な手法であり、いずれも少数株主が対価について異議を述べる機会も確保されていること等から、手続として合理性が認められること、( v ) 本買付条件等変更前の本新株予約権買付価格は、本買付条件等変更前の本公開買付価格（1,500円）と本新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額との差額（第1回新株予約権は392円、第2回乃至第6回新株予約権は1,499円）に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数（1株）を乗じた金額とされており、本買付条件等変更前の本公開買付価格を基に算定されていること、( v i ) 本取引の対価は金銭とされているところ、公開買付者が非上場会社であることを踏まえると、対価の種類は妥当と認められることから、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の実施方法、本スキーム並びに本取引により当社の少数株主に交付される対価の種類及び金額を含む本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

( c ) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性

( i ) 当社は、本取引がいわゆるMBOの一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー並びにリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点から、本買付条件等変更前の本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っており、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び北浜法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認していること、( i i ) 当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本買付条件等変更前の本公開買付価格及び本買付条件等変更前の本新株予約権買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための

実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回に亘って行っており、具体的には、当社はデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを通じて、本特別委員会が承認した対抗提案額の提示を含む価格交渉を公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社を介して実施し、そして、その交渉の結果として、1株当たり1,500円という本買付条件等変更前の本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,300円とする公開買付者の当初の提案より、総額200円の3回に亘る価格引上げを引き出しており、これに伴い本買付条件等変更前の本新株予約権買付価格についても総額200円の価格引上げを引き出していること、( i i i ) 当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付関連当事者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められないこと、( i v ) 本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期である31営業日に設定される予定であるとともに、公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮されていることに加え、本取引においては積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、公開買付者を保有・運営するベインキャピタルはヘルスケア分野に強いことで知られるグローバルなファンドであり、またベインキャピタルの日本代表を務める杉本氏は、2015年6月より当社の社外取締役として当社の企業価値向上や事業戦略に携わってきた実績があり、当社の経営状況をよく理解し、既に信頼関係が構築されていることに鑑みれば、積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられ、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられること、( v ) 本公開買付けにおいて、公開買付者は、明和株主から明和株式を譲り受けること、また、応募合意株主との間で、応募合意株式等を本公開買付けに応募することを合意しており、明和所有当社株式(16,303,849株、所有割合:24.76%)と応募合意株式等(当社株式:12,478,503株、本新株予約権:212,000個(目的となる株式数:212,000株)所有割合:19.28%)の合計は当社株式28,782,352株、本新株予約権212,000個(目的となる株式数:212,000株)となり、その所有割合は44.04%となるため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、明和所有当社株式及び応募合意株式等を控除して、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、これらを考慮し、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限(27,586,100株)を、当社潜在株式勘案後株式総数(65,834,847株)に係る議決権数(658,348個)に3分の2を乗じた数(438,899個、小数点以下切り上げ)から、明和所有当社株式に係る議決権数(163,038個)を控除した議決権数(275,861個)に100株を乗じた数としているが、当該下限については、明和及び応募合意株主以外の当社の株主及び本新株予約権者(所有割合:55.85%)のうち、約40.51%に相当する規模の賛同を必要とするものであり、応募合意株主以外の当社の株主及び本新株予約権者の一定程度の賛同が前提となっていること、また、本公開買付けの公正性を担保するための他の措置を通じて、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えられること、さらには、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により株式市場が不安定な状況となっており、感染収束の見通しも立っていない現状においては、将来の見通しも不透明であり、少数株主が、将来の不透明な市場環境を回避するために、本公開買付けに応募し、相当程度のプレミアムを付した価格にて当社株式を売却するという選択を尊重することも少数株主の利益になり得ると考えられることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられることを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置

が講じられており、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であると判断するに至った。

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

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

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

その後、当社は、本公開買付けの開始以降、当社株式の市場株価が本買付条件等変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況を受け、公開買付者から本公開買付けに係る諸条件の変更についての提案がなされる場合を想定し、本特別委員会に対して、公開買付者から本公開買付けに係る諸条件の変更についての提案がなされた場合、上記の答申内容を維持できるかどうかにつき諮問を行う予定である旨を伝えたところ、本特別委員会は、2020年6月16日以降、8回に亘って本特別委員会を開催し、様々なケースを想定した検討を実施いたしました。その後も、公開買付者からは本公開買付けの条件変更に関する正式な提案は行われなかったものの、本特別委員会としては、当社株式の市場株価が本買付条件等変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況及び本公開買付けへの応募状況等を踏まえて、本公開買付けを成立させ、本取引の目的を達成するためには、本公開買付価格の引き上げも含めた条件変更が効果的であると考え、公開買付者に対して、2020年7月10日に本公開買付価格の引き上げを行う場合における判断基準を示すなどの提案を行いました。さらにその後、2020年7月下旬に、公開買付者がエフィッシモが所有する当社株式の本公開買付けへの応募を含む本買付条件等変更に係る提案を当社に対し提示したことを受けて、当社は、本特別委員会に対して、上記の答申内容を維持できるかどうかにつき正式に諮問を行ったところ、本特別委員会からの要請に基づき、公開買付者に対して、2020年7月22日及び7月27日の2回に亘りヒアリング・インタビューが実施され、本買付条件等変更に係る提案に至る経緯及び提案の内容、公開買付者とエフィッシモの交渉経緯・交渉状況、並びに本取引実施後の当社経営に対するエフィッシモの関与の有無・方針及び当社の事業構造改革に向けた各施策に与える影響等につき確認を行ったうえで、改めて上記の答申内容を維持できるかどうかにつき検討を行い、2020年7月30日に、当社の取締役会に対して、本買付条件等変更を踏まえても、上記の判断に影響を与えるものではなく、上記判断に関して特段変更の必要はないものとする内容の答申書を提出して報告しております。

当該答申書の内容は、大要以下のとおりです。

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

本取引の目的の合理性については、本買付条件等変更後も、当社株式を非公開化して集団経営体制を確立し、事業構造改革を速やかに実施することで当社の中長期的な企業価値向上を図るという当初の目的に変更はないものの、一方で、エフィッシモが公開買付者を通じて共同で本公開買付けを行うこととなった点において、2020年5月7日付の本答申書記載の答申内容(以下「原意見」といいます。)が前提とする事実関係に変更が生じていることから、原意見の変更の要否について検討する必要がある。

本特別委員会は、公開買付者へのヒアリング・インタビューを通じて、本買付条件等変更に至る経緯及びその内容、公開買付者とエフィッシモとの交渉経緯及び合意内容の概要、これら一連の経緯・取引について説明を受け、また、当社より、これまでのエフィッシモとの協議の状況等について説明を受けた。それらの概要としては、(i)エフィッシモは、中長期的に当社株式を所有しており、約5年程前から、当社の事業構造改革も含めた企業価値向上に向けた施策に係る協

議及び検討を当社との間で重ねてきた実績があるところ、過去の協議において、エフィッシモから当社の経営方針に対立・相反する意見が提示されたことはないこと、( i i )エフィッシモは、当社に対し役職員を派遣することは想定していないものの、当社の企業価値向上に向けてベインキャピタル及び公開買付者が本公開買付け後に実施することを予定している各施策を共同で支援したい旨の意向を表明していること、( i i i )エフィッシモによる当社への投資は、E C M M a s t e r F u n dを通じてB C J - 43 の発行する無議決権株式を引き受けることにより、出資割合に応じた経済的利益のみを享受するものであり、本取引の実施後におけるベインキャピタルとエフィッシモとの間の経営方針の相違等による対立・相反が生じないスキームになっていると評価できることである。

以上から、エフィッシモが公開買付者を通じて共同で本公開買付けを行うことについて、ベインキャピタル及び公開買付者の取り組む事業構造改革に対する支障となり得る事由は存在しないことがうかがわれ、本特別委員会において慎重に協議及び検討した結果、本買付条件等変更を踏まえても、本取引の目的の合理性に係る原意見の内容に影響はないと判断するに至った。

#### ( b ) 本取引の条件 ( 公開買付価格を含む ) の妥当性

本取引の条件の妥当性については、本買付条件等変更により、本取引の対価が変化しており、原意見が前提とする事実関係に変更が生じていることから、原意見の変更の要否について検討する必要がある。

本特別委員会は、公開買付者から本買付条件等変更に係る提案を受ける以前から、当社株式の市場株価が本買付条件等変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況及び本公開買付けへの応募状況等を踏まえて、様々なケースを想定した検討を行い、第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、本公開買付け開始以降の株式市場の動向等を踏まえ、2020年5月7日付の本株式価値算定報告書の内容に係る変更等の有無について確認を行ったところ、当社の事業の現状及び将来の見通し等の情報に重大な変更がないことから、当社株式の株式価値の算定結果に重大な変更はないとの回答を得た。また、本株式価値算定報告書における、DCF法による算定の基礎となった事業計画は、当社の2021年3月期から2023年3月期までの事業計画であるところ、当社によれば、現在の経営状況は当該事業計画よりも下振れて推移しているとのことであり、当該事業計画に基づき算定された株式価値に基づいて、本買付条件等変更後の本公開買付価格の妥当性を検討することは、当社の少数株主にとって不利益、不合理ではないことを確認した。

他方で、本特別委員会は、当社株式の市場株価が本買付条件等変更前の本公開買付価格を上回って推移し続けていることから、本公開買付けを成立させ、本取引の目的を達成するとともに、少数株主に対して本公開買付けへの応募を引き続き推奨するためには、本公開買付価格の引き上げも含めた条件変更が効果的であると考え、公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを行う場合における判断基準として、本買付条件等変更後の本公開買付価格が、本買付条件等変更の決定日の前営業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及び本公開買付けの公表日の翌営業日である2020年5月11日から本買付条件等変更の決定日の前営業日までの間の終値単純平均値を上回る必要性があるとの考えを示した。

これに対し、公開買付者が提案した本買付条件等変更後の本公開買付価格である1,670円は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値を超える価格となっている。

また、本買付条件等変更後の本公開買付価格(1,670円)は、当社株式の2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,094円に対し52.65%、2020年5月7日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,080円に対して54.63%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,123円に対して48.71%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,377円に対して21.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であることに加えて、本買付条件等変更の決定日の前営業日である2020年7月

30日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,550円に対して7.74%、さらに、本公開買付けの公表日の翌営業日である2020年5月11日から本買付条件等変更の決定日の前営業日である2020年7月30日までの間の終値単純平均値1,610円に対して3.73%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、本特別委員会として示した上記の判断基準をいずれも充たしている。なお、本公開買付けの公表後の市場株価との関係では、本買付条件等変更後の本公開買付価格に付されたプレミアムは相対的に低くなっているが、当該プレミアムが、本取引の公表という事実が加味された市場株価との比較に基づくものであること、また、本公開買付けの公表後、現時点までの当社株式の累計出来高数が約27百万株を超え、明和、応募合意株主及びエフィッシモの所有する当社株式を除く流動株式数の約9割以上の株式が取引されており、現在の市場株価が、本取引に関心を有する当社株主の取引により形成されたものであると評価できることを考慮すれば、当該プレミアムは、少数株主の期待にも十分に沿う、妥当なものであるといえる。

以上の点を踏まえ、本特別委員会において慎重に協議及び検討した結果、本公開買付けの公表以降の市場株価の推移を踏まえても、本買付条件等変更後の本取引の取引条件は妥当であり、原意見を変更する必要はないと判断するに至った。

#### (c) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性

(i) 本特別委員会は、当社株式の市場株価が本買付条件等変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況を踏まえて、公開買付者から本買付条件等変更に係る提案を受ける以前の2020年6月16日から、8回に亘って本特別委員会を開催し、本公開買付けの条件変更に関する様々な検討を行い、また、本特別委員会は、公開買付者に対して本公開買付価格の引き上げを行う場合における判断基準を示すとともに、2020年7月下旬に本買付条件等変更に係る正式な提案を受けてからは、当社及び本特別委員会は、公開買付者に対して2020年7月22日及び7月27日の2回に亘りヒアリング・インタビューを実施し、本買付条件等変更に係る提案に至る経緯及び提案の内容、公開買付者とエフィッシモの交渉経緯・交渉状況、並びに本取引実施後の当社の経営に対するエフィッシモの関与の有無・方針及び当社の事業構造改革に向けた各施策に与える影響等につき確認を行い、さらに、当社及び本特別委員会は、第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、本公開買付けの開始以降の株式市場の動向等を踏まえ、本株式価値算定報告書における当社株式の株式価値の算定結果に重大な変更がないことを確認していること、(ii) 本公開買付けにかかる公開買付期間は、当初の31営業日から68営業日に延長されており、対抗的な買付等の機会はより十分に確保されているといえ、また、一般株主に対しても十分な判断機会を確保したものであり、実際に、本公開買付けの公表後、当社は複数の株主又は外国資本の投資会社等から問い合わせを受けた際も、対応可能な範囲で回答を行うなど真摯な対応をしていると評価できること、(iii) 本公開買付けにおいて、公開買付者は、明和株主から明和株式を譲り受けること、また、応募合意株主及びエフィッシモとの間で、それぞれが所有する当社株式及び本新株予約権（所有株式数：20,800,203株、本新株予約権：212,000個（目的となる株式数：212,000株）、所有割合：31.92%。）を本公開買付けに応募することを合意しており、明和所有当社株式（16,303,849株、所有割合：24.76%）と応募合意株式等及びエフィッシモ応募合意株式の合計は当社株式37,104,052株、本新株予約権212,000個（目的となる株式数：212,000個）となり、その所有割合は56.68%となるのに対し、公開買付者は、本買付条件等変更後も、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限を設定することはず、本公開買付けにおける買付け予定数の下限（27,586,100株）を、当社潜在株式勘案後株式総数（65,834,847株）に係る議決権数（658,348個）に3分の2を乗じた数（438,899個、小数点以下切り上げ）から、明和所有当社株式に係る議決権数（163,038個）を控除した議決権数（275,861個）に100株を乗じた数としているが、当該下限については、明和、応募合意株主及びエフィッシモ以外の当社の株主及び本新株予約権者（所有割合：43.21%）のうち、約23.11%に相当する規模の賛同を必要とするものであり、明和、応募合意株主及びエフィッシモ以外の当社の株主及び本新株予約権者の賛同が必要となる程度は必ずしも高いとはいえないものの、一定数

の賛同を得ることが前提となっていること、加えて、明和、応募合意株主及びエフィッシモ以外の当社の株主の賛同が必要となる比率は本買付条件等変更前に比して低下したものの、本買付条件等変更後においては、本公開買付け開始時において少数株主の立場であったエフィッシモが、本買付条件等変更後の本公開買付けに賛同する意向となり応募契約を締結するに至っており、当初の少数株主の一部からの賛同が得られたと評価できること、また、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本買付条件等変更前よりさらに本公開買付けの成立が不安定なものとなり、本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の手續の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられることを踏まえ、本公開買付けの公表以降、本買付条件等変更に係る判断過程においても、引き続き本取引の手續の公正性は確保されており、原意見を変更する必要はないと史料する。

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

上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、本公開買付けの公表以降の状況を踏まえても、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではなく、原意見を変更する必要はないと判断するに至った。

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

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

【変更前】

< 前略 >

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び杉本氏を除く取締役6名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、森氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、当社の代表取締役副社長である寺田大輔氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、当社の常務取締役である寺田剛氏は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、さらに、当社の社外取締役である杉本氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有するBCJ-43の発行済株式の全てを間接に所有する投資ファンドに投資助言を行っている、バインキャピタルの日本代表を兼務していることから、本取引

に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、それぞれ、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

## 【変更後】

<前略>

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本買付条件等変更前の本公開買付価格及び本買付条件等変更前の本新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断し、2020年5月8日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び杉本氏を除く取締役6名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

さらに、当社は、公開買付者が本買付条件等変更について決定したことを受けて、本買付条件等変更に至る経緯及びその内容、公開買付者がエフィッシモとの間で本確約書の差入れを受け、本引受契約を締結するに至った経緯並びに本確約書及び本引受契約の概要、これら一連の経緯・取引に対する本特別委員会の意見を踏まえ、2020年7月31日開催の当社取締役会において慎重に検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載するとおり、当社グループの企業価値の向上に資するものであると見込まれ、また、エフィッシモは、中長期的に当社株式を所有しており、約5年程前から、当社の事業構造改革も含めた企業価値向上に向けた施策に係る協議及び検討を当社との間で重ねてきた実績があるところ、過去の協議において、エフィッシモから当社の経営方針に対立・相反する意見が提示されたことはなく、また、当社が公開買付者から説明を受けた内容によれば、エフィッシモは当社に対し役職員を派遣することは想定していないものの、当社の企業価値向上に向けてペインキャピタル及び公開買付者が本公開買付け後に実施することを予定している各施策を共同で支援したい旨の意向が表明されており、ペインキャピタル及び公開買付者の取り組む事業構造改革に対する支障となり得る事由は存在しないことを確認しております。さらに、本買付条件等変更後の本公開買付価格及び本買付条件等変更後の本新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないことから、2020年5月8日付当社プレスリリースにて既に公表されている、本公開買付けに賛同する旨の意見、並びに当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。なお、上記各取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記各決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、森氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、2020年5月8日当時に当社の代表取締役副社長であった寺田大輔氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことから、当社の代表取締役副社長であり、2020年5月8日当時に当社の常務取締役であった寺田剛氏は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に

出資することを検討しているとのことから、さらに、当社の社外取締役である杉本氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有するBCJ-43の発行済株式の全てを間接に所有する投資ファンドに投資助言を行っている、バインキャピタルの日本代表を兼務していることから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在するため、それぞれ、特別利害関係取締役として、上記各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません（なお、寺田大輔氏は、2020年6月24日をもって代表取締役及び取締役を退任しており、以後取締役の地位を有しないため、2020年7月31日開催の当社取締役会には参加しておりません）。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

#### 【変更前】

公開買付者は、当社との間で、当社が当社株式について対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を法令に定められた最短期間である20営業日より長い59営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付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。

< 中略 >

なお、公開買付者は、本株式譲渡契約において明和株主との間で明和株式を公開買付者に譲渡すること、また、本応募契約において各応募合意株主との間で、応募合意株式等を本公開買付けへ応募することを合意しており、明和所有当社株式（16,303,849株、所有割合：24.76%）と応募合意株式等（当社株式：12,478,503株、本新株予約権：212,000個（目的となる株式数：212,000株）、所有割合：19.28%）の合計は当社株式28,782,352株、本新株予約権212,000個（目的となる株式数：212,000株）となり、その所有割合は44.04%とのことです。したがって、本公開買付けにおいて、明和所有当社株式及び応募合意株式等を控除して、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があるとのことです。公開買付者としては、本公開買付けを含む本取引は少数株主を含む株主共同の利益に資するものとなると考えており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）を設定すると、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えているとのことです。これらを考慮し、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（27,586,100株）を、当社潜在株式勘案後株式総数（65,834,847株）に係る議決権数（658,348個）に3分の2を乗じた数（438,899個、小数点以下を切り上げ）から明和所有当社株式に係る議決権数（163,038個）を控除した議決権数（275,861個）に100株を乗じた数としているとのことです。もっとも、当社としては、当該下限については、明和及び応募合意株主以外の当社の株主及び本新株予約権者の皆様（所有割合：55.85%）のうち、約40.51%に相当する規模の賛同を必要とするものであり、応募合意株主以外の当社の株主及び本新株予約権者の一定程度の賛同が前提となっているといえると考えております。また、公開買付者としては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記乃至の措置を通じて、当社の株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

#### 【変更後】

公開買付者は、当社との間で、当社が当社株式について対抗的買収提案者と接触することを禁止す



るような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を法令に定められた最短期間である 20 営業日より長い 68 営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付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。

< 中略 >

なお、公開買付者は、本株式譲渡契約において明和株主との間で明和株式を公開買付者に譲渡すること、また、本応募契約において各応募合意株主との間で、応募合意株式等を本公開買付けへ応募することを合意しているとともに、エフィッシモより、エフィッシモ応募合意株式を本公開買付けに応募することの確約を受けており、明和所有当社株式（16,303,849 株、所有割合：24.76%）、応募合意株式等（当社株式：12,478,503 株、本新株予約権：212,000 個（目的となる株式数：212,000 株）、所有割合：19.28%）及びエフィッシモ応募合意株式（8,321,700 株、所有割合：12.64%）の合計は当社株式 37,104,052 株、本新株予約権 212,000 個（目的となる株式数：212,000 株）となり、その所有割合は 56.68% とのことです。したがって、本公開買付けにおいて、明和所有当社株式及び応募合意株式等を控除して、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があるとのことです。公開買付者としては、本公開買付けを含む本取引は少数株主を含む株主共同の利益に資するものとなると考えており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) を設定すると、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えているとのことです。これらを考慮し、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（27,586,100 株）を、当社潜在株式勘案後株式総数（65,834,847 株）に係る議決権数（658,348 個）に 3 分の 2 を乗じた数（438,899 個、小数点以下を切り上げ）から明和所有当社株式に係る議決権数（163,038 個）を控除した議決権数（275,861 個）に 100 株を乗じた数としているとのことです。もっとも、当社としては、当該下限については、明和、応募合意株主及びエフィッシモ以外の当社の株主及び本新株予約権者の皆様（所有割合：43.21%）のうち、約 23.11% に相当する規模の賛同を必要とするものであり、明和、応募合意株主及びエフィッシモ以外の当社の株主及び本新株予約権者の皆様の賛同が必要となる程度は必ずしも高いとはいえないものの、一定数の賛同を得ることが前提となっていること、加えて、明和、応募合意株主及びエフィッシモ以外の当社の株主及び本新株予約権者の皆様の賛同が必要となる比率は本買付条件等変更前に比して低下したものの、本買付条件等変更後においては、本公開買付け開始時において少数株主の立場であったエフィッシモが、本買付条件等変更後の本公開買付けに賛同する意向となり応募契約を締結するに至っており、当初の少数株主の一部からの賛同が得られたと評価できること、また、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本買付条件等変更前よりさらに本公開買付けの成立が不安定なものとなり、本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の公正性を損なわせるものとはいえないと考えております。また、公開買付者としては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記 乃至 の措置を通じて、当社の株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

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

##### (2) 本株式譲渡契約

< 前略 >

本株式譲渡契約に基づく明和株式の譲渡価額等

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

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

当社株式に係る議決権行使に関する合意

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

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

## 【変更後】

### ( 2 ) 本株式譲渡契約

< 前略 >

本株式譲渡契約に基づく明和株式の譲渡価額等

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

すなわち、本株式譲渡契約上、明和株式譲渡価額の総額は、( i ) 明和所有当社株式 ( 16,303,849 株 ) に本買付条件等変更後の本公開買付価格 ( 1 株につき 1,670 円 ) を乗じた金額 ( 27,227,427,830 円 ) から、( i i ) 明和株式譲渡日において明和株主に対する借入金その他明和が負担する一切の債務を控除し、( i i i ) 明和株式譲渡日における明和の現預金及び税金資産の額を加算した額とする旨が合意されており、明和がその所有する当社株式を本公開買付けに応募した場合の対価と実質的に異なる価格になるよう設定されているとのことです。

当社株式に係る議決権行使に関する合意

明和株主は、本公開買付けの開始日後に、その決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の

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

また、森氏は本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持つため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、2020年5月8日当時に当社の代表取締役副社長であった寺田大輔氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、当社の代表取締役副社長であり、2020年5月8日当時に当社の常務取締役であった寺田剛氏は、引き続き当社の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持つとともに、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。また、寺田元会長の親族である寺田啓介氏は、寺田元会長の親族として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しているとのことです。なお、ベインキャピタルは、森氏及び寺田剛氏との間で経営委任契約を締結することを予定しておりますが、現時点ではその具体的な内容は未定とのことです。

### （3）本確約書

公開買付者は2020年7月31日付で、エフィッシモから本確約書の差入れを受けており、本確約書において、エフィッシモは、自ら又はECM Master Fundを通じて所有する当社株式8,321,700株（所有割合：12.64%）について本公開買付けに応募し又は応募させる旨を確約しているとのことです。なお、本確約書においては、エフィッシモによる応募の前提条件は存在しないとのことです。

また、エフィッシモは、本公開買付けに係る公開買付け期間の末日の翌営業日前までに、本公開買付けの成立を条件として、BCJ-43に対し、本引受契約に従い、その無議決権株式を引き受ける方法により合計1,550,000千円を出資して、公開買付者による本公開買付けにおける買付資金及び付随費用等の支払に充てる資金を提供する旨を確約しているとのことです。なお、本引受契約については、下記「（4）本引受契約」をご参照ください。

### （4）本引受契約

#### 本引受契約の概要

BCJ-43及びエフィッシモは、2020年7月31日付で本引受契約を締結し、本公開買付けの成立及びその他一定の事項の充足を条件に、本公開買付けに係る公開買付け期間の末日の翌営業日をもって、エフィッシモがECM Master Fundをして、BCJ-43が割り当てる無議決権株式（具体的には、議決権を有しないA種種類株式をいい、当該A種種類株式には優先配当権等は定められていないとのことです。）31,000株を合計1,550,000,000円（1株当たり50,000円）で引き受けさせる旨合意しているとのことです。なお、上記条件の詳細については下記「払込みの前提条件」をご参照ください。

#### 払込みの前提条件

本引受契約に基づくECM Master Fundによる無議決権株式の引受けに係る払込みに係るエフィッシモの義務の履行は、（i）本公開買付けが成立していることに加えて、（ii）本引受契約上のBCJ-43の表明及び保証（注15）が重要な点において真実かつ正確であること、（iii）BCJ-43が本引受契約上の義務（注16）を重要な点において履行又は遵守していること、（iv）本公開買付けの実施に必要な司法・行政機関等の許認可を得ており、取り消されていないこと、また、無議決権株式の発行又は本公開買付けの実施の全部又は一部の変更又は中止の勧告又は命令その他の処分を受

けていないこと、並びに(v) ベインキャピタル及びECM Master Fundの間で株主間契約が締結されていることが前提条件とされているとのことです。

(注15) BCJ-43 は、エフィッシモに対し、本引受契約の締結日及び無議決権株式の引受けに係る払込みの日において、(i) 公開買付者の適法な設立及び権利能力、(ii) BCJ-43 による本引受契約の締結又は義務の履行が法令等、定款その他の社内規則に抵触しないこと、(iii) 本引受契約の締結又は義務の履行、本引受契約に基づく無議決権株式の発行並びに本公開買付けの実施が法令等、定款その他の社内規則又は自己が当事者である契約に違反せず、司法・行政機関の判断等に違反するものではなく、また司法・行政機関等から当該無議決権株式の発行及び本公開買付けの実施の全部又は一部の変更又は中止の勧告又は命令その他の処分を受けていないこと、(iv) 法的拘束力及び強制執行可能性、(v) BCJ-43 の発行可能株式総数、株式又は潜在株式の発行に係る決議又は約束の不存在、並びに、(vi) BCJ-43 が反社会的勢力でないことを表明及び保証しているとのことです。

(注16) BCJ-43 は、本引受契約に基づき、(i) 無議決権株式を発行する義務のほか、(ii) 本引受契約上のBCJ-43の義務又は上記の(注15)に記載したBCJ-43の表明及び保証の違反に起因又は関連してエフィッシモが被った損害等を補償する義務、及び(iii) 秘密保持義務その他の本引受契約上の一般条項に基づく義務を負っているとのことです。

#### その他合意事項

エフィッシモ及びECM Master Fundは、BCJ-43 又はその子会社若しくは関連会社の取締役又は監査役の指名権を有しないこととされているとのことです。

また、エフィッシモは、無議決権株式の引受けの日までに、ベインキャピタルとの間で誠実に協議の上、ECM Master Fundをして株主間契約を締結させることとされているとのことです。なお、本引受契約において、株主間契約において、BCJ-43 による当社グループの業績等に関する重要な情報の報告義務を規定することが合意されているとのことですが、その他内容については、本日現在において未定であり、今後ベインキャピタル及びエフィッシモの間で協議を進める予定とのことです。なお、2020年7月31日現在において、エフィッシモから公開買付者、BCJ-43 又はベインキャピタルに対するBCJ-43の株式の取得請求権は要請されておらず、別途締結する予定の株主間契約においてもかかる取得請求権は規定されない予定とのことです。

以上

(参考) 2020年7月31日付「株式会社ニチイ学館(証券コード: 9792)の株券等に対する公開買付けの買付条件等の変更に関するお知らせ」(別添)

2020年7月31日

各位

会社名 株式会社BCJ-44  
代表者名 代表取締役 杉本 勇次

**株式会社ニチイ学館（証券コード：9792）の株券等に対する  
公開買付けの買付条件等の変更に関するお知らせ**

株式会社BCJ-44（以下「公開買付者」といいます。）は、株式会社東京証券取引所市場第一部に上場している株式会社ニチイ学館（以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）及び新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を2020年5月11日から開始しておりますが、本日、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。）の変更を行うことを決定いたしました。これに伴い、2020年5月8日付の「株式会社ニチイ学館（証券コード：9792）の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（2020年6月22日付及び2020年7月9日付の「株式会社ニチイ学館（証券コード：9792）の株券等に対する公開買付けの買付条件等の変更に関するお知らせ」による訂正を含みます。）の内容を、下記の通り変更いたしますので、お知らせいたします。なお、変更箇所には下線を付しております。

記

1. 本公開買付けの内容

(3) 買付け等の期間

(変更前)

2020年5月11日（月曜日）から2020年8月3日（月曜日）まで（59営業日）

(変更後)

2020年5月11日（月曜日）から2020年8月17日（月曜日）まで（68営業日）

(4) 買付け等の価格

(変更前)

|          |                       |
|----------|-----------------------|
| 普通株式     | 1株につき金 <u>1,500</u> 円 |
| 第1回新株予約権 | 1個につき金 <u>392</u> 円   |
| 第2回新株予約権 | 1個につき金 <u>1,499</u> 円 |
| 第3回新株予約権 | 1個につき金 <u>1,499</u> 円 |
| 第4回新株予約権 | 1個につき金 <u>1,499</u> 円 |
| 第5回新株予約権 | 1個につき金 <u>1,499</u> 円 |
| 第6回新株予約権 | 1個につき金 <u>1,499</u> 円 |

(変更後)

|          |                       |
|----------|-----------------------|
| 普通株式     | 1株につき金 <u>1,670</u> 円 |
| 第1回新株予約権 | 1個につき金 <u>562</u> 円   |
| 第2回新株予約権 | 1個につき金 <u>1,669</u> 円 |
| 第3回新株予約権 | 1個につき金 <u>1,669</u> 円 |
| 第4回新株予約権 | 1個につき金 <u>1,669</u> 円 |
| 第5回新株予約権 | 1個につき金 <u>1,669</u> 円 |
| 第6回新株予約権 | 1個につき金 <u>1,669</u> 円 |

(7) 決済の開始日

(変更前)

2020年8月11日(火曜日)

(変更後)

2020年8月24日(月曜日)

2. 本公開買付けの概要

(変更前)

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP 及びそのグループ(以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。)が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接に所有する株式会社BCJ-43の完全子会社であり、対象者株式の全てを所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2020年4月23日に設立された株式会社です。なお、本日現在、ベインキャピタル、株式会社BCJ-43及び公開買付者は、対象者株式を所有しておりません。

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

今般、公開買付者は、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者株式(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、対象者が所有する自己株式及び後述する株式会社明和(以下「明和」といいます。)が所有する対象者株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得及び所有することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施いたします。

対象者の代表取締役社長である森信介氏(以下「森氏」といいます。)は本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持っていただくため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しております(その具体的な金額や時期については現時点では未定ですが、再出資を行う森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び寺田啓介氏には、それぞれ所有する対象者株式及び本新株予約権を本公開買付けに応募することにより取得した対価の範囲内でその一部を出資していただくことを想定しております。以下、森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び寺田啓介氏による各再出資について、同じです。)。また、対象者の代表取締役副社長である寺田大輔氏(注2)は、対象者の創業者であり前代表取締役会長であった寺田明彦氏(以下「寺田元会長」といいます。)の親族として引き続き対象者を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しております。また、対象者の常務取締役である寺田剛氏(注3)は、引き続き対象者の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持っていただくとともに、寺田元会長の親族として引き続き対象者を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しております。また、寺田元会長の親族である寺田啓介氏は、寺田元会長の親族として引き続き対象者を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しております。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、対象者の代表取締役社長である森氏（所有株式数（注4）：55,508株、所有本新株予約権数：67,500個（目的となる株式数：67,500株）所有割合（注5）：0.19%）寺田元会長の親族で対象者の代表取締役副社長である寺田大輔氏（所有株式数：4,699,124株、所有本新株予約権数：105,900個（目的となる株式数：105,900株）所有割合：7.30%）寺田元会長の親族で対象者の常務取締役である寺田剛氏（所有株式数：3,581,724株、所有本新株予約権数：38,600個（目的となる株式数：38,600株）所有割合：5.50%）寺田元会長の親族である寺田邦子氏（所有株式数：5,074株、所有割合：0.01%）寺田元会長の親族である寺田啓介氏（所有株式数：2,737,174株、所有割合：4.16%）寺田元会長の親族である寺田綾子氏（所有株式数：688,100株、所有割合：1.05%）寺田元会長の親族である高藤明美氏（所有株式数：698,249株、所有割合：1.06%）寺田啓介氏と寺田綾子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社である有限会社明光（所有株式数：82,800株、所有割合：0.13%）（以下、総称して「応募合意株主」といいます。）との間で、2020年5月8日付で、公開買付応募契約をそれぞれ締結し、応募合意株主は、それぞれが所有する対象者株式及び本新株予約権の全て（対象者の役員として割り当てられた譲渡制限付株式報酬である、森氏が所有する譲渡制限付株式39,650株、寺田大輔氏が所有する譲渡制限付株式19,975株、寺田剛氏が所有する譲渡制限付株式9,625株を除きます。なお、このうち業績目標コミットメント型譲渡制限付株式報酬である、森氏が所有する譲渡制限付株式13,825株、寺田大輔氏が所有する譲渡制限付株式6,625株、寺田剛氏が所有する譲渡制限付株式3,125株について、対象者は、森氏、寺田大輔氏及び寺田剛氏との間でそれぞれ締結した譲渡制限付株式割当契約に基づき、2020年8月3日付で無償取得する予定とのことです。）（対象者株式：12,478,503株、本新株予約権数：212,000個（目的となる株式数：212,000株）所有割合：19.28%）を本公開買付けに応募する旨を合意しております。

また、公開買付者は、本取引の一環として、寺田邦子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であって、対象者の主要株主である筆頭株主であり、対象者株式16,303,849株（所有割合：24.76%。以下「明和所有対象者株式」といいます。）を所有する明和に関し、明和の唯一の株主である寺田邦子氏（以下「明和株主」といいます。）との間で本公開買付けに係る決済の開始日（以下「明和株式譲渡日」といいます。）をもって公開買付者が明和株主から明和の発行済株式の全て（以下「明和株式」といいます。）を譲り受けることを2020年5月8日付で合意しております。明和株主は、公開買付者に対し、2020年2月上旬、本取引において、公開買付者が本公開買付けを通じて明和所有対象者株式を取得するのではなく、明和株式を取得することを要請し、公開買付者においては、明和株式の取得によっても本取引の目的を達成できると考え、また、明和が本日現在において対象者株式、現預金及び税金資産以外の資産を有しない資産管理会社であることを踏まえて、明和株主との間で、明和株式の取得価額、取得方法等について協議を重ねた結果、公開買付者は、下記のとおり合意された明和株主に対して支払われる明和株式の譲渡価額（以下「明和株式譲渡価額」といいます。）が、(i)明和所有対象者株式(16,303,849株)に本公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）（1株につき1,500円）を乗じた金額(24,455,773,500円)から、(ii)明和株式譲渡日において明和株主に対する借入金その他明和が負担する一切の債務を控除し、(iii)明和株式譲渡日における明和の現預金及び税金資産の額を加算した額と設定される場合には、明和が対象者株式を本公開買付けに応募した場合に明和株主が受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することとなり、法第27条の2第3項及び金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）第8条第3項に定める公開買付価格の均一性に反しないと判断したことから、公開買付者及び明和株主は、2020年5月8日付で、明和株式の譲渡に関する株式譲渡契約書（以下「本株式譲渡契約」といいます。）を締結いたしました。なお、公開買付者は、本株式譲渡契約において、明和株主が、明和をして明和所有対象者株式の全て（所有株式数：16,303,849株、所有割合：24.76%）を本公開買付けに応募させないこと、本公開買付けの成立等を条件に、明和株式譲渡日において、明和株主が所有する明和株式を公開買付者に対して譲り渡し、公開買付者がこれを譲り受けること、及び、上記の明和株式譲渡価額の算定方法を合意しております。

(注1)「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公

- 開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。
- (注2) 対象者が2020年5月8日付で公表した「取締役の選任、代表取締役の異動、組織変更及び人事異動に関するお知らせ」によれば、寺田大輔氏は、2020年6月24日をもって代表取締役及び取締役を退任する予定とのことです。
- (注3) 対象者が2020年5月8日付で公表した「取締役の選任、代表取締役の異動、組織変更及び人事異動に関するお知らせ」によれば、寺田剛氏は、2020年6月24日をもって代表取締役に就任する予定とのことです。
- (注4) 「所有株式数」には、森氏、寺田大輔氏及び寺田剛氏が対象者の株式累積投資を通じて間接的に所有する株式は含んでおりません。
- (注5) 「所有割合」とは、(i)対象者が2020年5月8日に公表した「2020年3月期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2020年3月31日現在の対象者の発行済株式数(73,017,952株)に、(ii)対象者が2019年6月26日付で提出した第47期有価証券報告書に記載された2019年3月31日現在の全ての本新株予約権(1,460,300個(目的となる株式数:1,460,300株))から、2019年4月1日以降2020年5月7日までに行使され又は消滅した本新株予約権(980,400個(対象者によれば、第1回新株予約権923,400個(目的となる株式数:923,400株)第2回新株予約権10,800個(目的となる株式数:10,800株)第3回新株予約権13,700個(目的となる株式数:13,700株)第4回新株予約権15,300個(目的となる株式数:15,300株)及び第5回新株予約権17,200個(目的となる株式数:17,200株)))を除いた数の本新株予約権(479,900個(対象者によれば、第1回新株予約権370,200個(目的となる株式数:370,200株)第2回新株予約権27,700個(目的となる株式数:27,700株)第3回新株予約権28,200個(目的となる株式数:28,200株)第4回新株予約権28,400個(目的となる株式数:28,400株)及び第5回新株予約権25,400個(目的となる株式数:25,400株)))に、対象者が2019年11月13日付で提出した第48期第2四半期報告書に記載された2019年7月22日現在の全ての第6回新株予約権(32,800個(目的となる株式数:32,800株))から、2019年7月23日以降2020年5月7日までに行使され又は消滅した第6回新株予約権(対象者によれば、13,800個(目的となる株式数:13,800株))を控除した数の第6回新株予約権(対象者によれば、19,000個(目的となる株式数:19,000株))を加算した数の2020年5月7日現在の本新株予約権(498,900個)の目的となる株式数(498,900株)を加算した数(73,516,852株)から、(iii)対象者決算短信に記載された2020年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数(7,682,005株)を控除した株式数(65,834,847株)(以下「対象者潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。以下同じとします。

< 中略 >

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

< 中略 >

その後、公開買付者は、対象者株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移していることを踏まえ、対象者の株主に判断機会を提供するため、2020年6月22日、公開買付期間を2020年7月9日まで延



長(以下「第1回延長」といいます。)し、さらに、同様の理由から、2020年7月9日、公開買付期間を2020年8月3日まで延長することを決定いたしました。なお、公開買付者は、第1回延長を決定した2020年6月22日及び本書提出日現在のいずれの時点においても、公開買付価格及び本新株予約権買付価格の変更は検討しておりません。

(変更後)

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP 及びそのグループ(以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。)が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接に所有する株式会社BCJ-43の完全子会社であり、対象者株式の全てを所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2020年4月23日に設立された株式会社です。また、エフィッシモ キャピタル マネージメント ピーティーイー エルティーディー(以下「エフィッシモ」といいます。)は、自らが投資一任契約に基づき投資助言を行う投資ファンドである ECM Master Fund(注1)をして、本公開買付けに係る公開買付期間の末日の翌営業日前までに、本公開買付けの成立を条件として、株式会社BCJ-43に出資を行わせることを予定しております。なお、本日現在、ベインキャピタル、株式会社BCJ-43及び公開買付者は、対象者株式を所有しておらず、また、エフィッシモは、自ら100株(所有割合(以下に定義します。以下同じです。):0.00%)、ECM Master Fund を通じて対象者株式8,321,600株(所有割合(以下に定義します。以下同じです。):12.64%)を所有しております。なお、エフィッシモは、自ら又はECM Master Fund を通じて、2014年1月9日に対象者株式36,400株(所有割合0.06%)を初めて取得し、その後市場で対象者株式の取得を重ね、2014年9月15日時点で4,445,500株(所有割合6.75%)を所有するに至り、2015年6月30日時点で7,869,200株(所有割合11.95%)を所有するに至り、2019年6月14日時点で現在の所有株式数である8,321,700株(所有割合12.64%)を所有するに至っております。

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

また、エフィッシモは、シンガポール共和国法に基づき2006年に設立された投資運用会社であり、主として上場した日本企業の株式に投資するために、主に北米の年金基金、大学財団など長期性資金を有する機関投資家から出資を受けたファンドの運用を行っております。エフィッシモは、基本的に、中長期的な企業価値の向上に伴う株価の値上がり益や配当が見込まれ、企業価値に比べ割安である株式に対して投資を行っております。

今般、公開買付者は、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者株式(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、対象者が所有する自己株式及び後述する株式会社明和(以下「明和」といいます。)が所有する対象者株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得及び所有することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注2)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施いたします。

対象者の代表取締役社長である森信介氏(以下「森氏」といいます。)は本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持っていただくため、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しております(その具体的な金額や時期については現時点では未定ですが、再出資を行う森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び寺田啓介氏には、それぞれ、

所有する対象者株式及び本新株予約権を本公開買付けに応募することにより取得した対価の範囲内でその一部を出資していただくことを想定しております。以下、森氏、寺田大輔氏、寺田剛氏及び寺田啓介氏による各再出資について、同じです。また、2020年5月8日当時に対象者の代表取締役副社長であった寺田大輔氏(注3)は、対象者の創業者であり前代表取締役会長であった寺田明彦氏(以下「寺田元会長」といいます。)の親族として引き続き対象者を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しております。また、対象者の代表取締役副社長であり、2020年5月8日当時に対象者の常務取締役であった寺田剛氏(注4)は、引き続き対象者の経営に関与し、また、企業価値向上のために共通の目標を持っていただくとともに、寺田元会長の親族として引き続き対象者を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しております。また、寺田元会長の親族である寺田啓介氏は、寺田元会長の親族として引き続き対象者を支援する意向を有していることを対外的に明確化することを期し、公開買付者に対して直接又は間接に出資することを検討しております。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、対象者の代表取締役社長である森氏(所有株式数(注5):55,508株、所有本新株予約権数:67,500個(目的となる株式数:67,500株)所有割合(注6):0.19%)寺田元会長の親族で2020年5月8日当時に対象者の代表取締役副社長であった寺田大輔氏(所有株式数:4,699,124株、所有本新株予約権数:105,900個(目的となる株式数:105,900株)所有割合:7.30%)寺田元会長の親族で対象者の代表取締役副社長であり、2020年5月8日当時に対象者の常務取締役であった寺田剛氏(所有株式数:3,581,724株、所有本新株予約権数:38,600個(目的となる株式数:38,600株)所有割合:5.50%)寺田元会長の親族である寺田邦子氏(所有株式数:5,074株、所有割合:0.01%)寺田元会長の親族である寺田啓介氏(所有株式数:2,737,174株、所有割合:4.16%)寺田元会長の親族である寺田綾子氏(所有株式数:688,100株、所有割合:1.05%)寺田元会長の親族である高藤明美氏(所有株式数:698,249株、所有割合:1.06%)寺田啓介氏と寺田綾子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社である有限会社明光(所有株式数:82,800株、所有割合:0.13%)(以下、総称して「応募合意株主」といいます。)との間で、2020年5月8日付で、公開買付応募契約をそれぞれ締結し、応募合意株主は、それぞれが所有する対象者株式及び本新株予約権の全て(対象者の役員として割り当てられた譲渡制限付株式報酬である、森氏が所有する譲渡制限付株式39,650株、寺田大輔氏が所有する譲渡制限付株式19,975株、寺田剛氏が所有する譲渡制限付株式9,625株を除きます。なお、このうち業績目標コミットメント型譲渡制限付株式報酬である、森氏が所有する譲渡制限付株式13,825株、寺田大輔氏が所有する譲渡制限付株式6,625株、寺田剛氏が所有する譲渡制限付株式3,125株について、対象者は、森氏、寺田大輔氏及び寺田剛氏との間でそれぞれ締結した譲渡制限付株式割当契約に基づき、2020年8月3日付で無償取得する予定とのことです。)(対象者株式:12,478,503株、本新株予約権数:212,000個(目的となる株式数:212,000株)所有割合:19.28%)を本公開買付けに応募する旨を合意しております。

また、公開買付者は、本取引の一環として、寺田邦子氏がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であって、対象者の主要株主である筆頭株主であり、対象者株式16,303,849株(所有割合:24.76%。以下「明和所有対象者株式」といいます。)を所有する明和に関し、明和の唯一の株主である寺田邦子氏(以下「明和株主」といいます。)との間で本公開買付けに係る決済の開始日(以下「明和株式譲渡日」といいます。)をもって公開買付者が明和株主から明和の発行済株式の全て(以下「明和株式」といいます。)を譲り受けることを2020年5月8日付で合意しております。明和株主は、公開買付者に対し、2020年2月上旬、本取引において、公開買付者が本公開買付けを通じて明和所有対象者株式を取得するのではなく、明和株式を取得することを要請し、公開買付者においては、明和株式の取得によっても本取引の目的を達成できると考え、また、明和が本日現在において対象者株式、現預金及び税金資産以外の資産を有しない資産管理会社であることを踏まえて、明和株主との間で、明和株式の取得価額、取得方法等について協議を重ねた結果、公開買付者は、下記のとおり合意された明和株主に対して支払われる明和株式の譲渡価額(以下「明和株式譲渡価額」といいます。)が、(i)明和所有対象者株式(16,303,849株)に本公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)(1株につき1,670円)を乗じた金額(27,227,427,830円)から、(ii)明和株式譲渡日にお

いて明和株主に対する借入金その他明和が負担する一切の債務を控除し、(iii)明和株式譲渡日における明和の現預金及び税金資産の額を加算した額と設定される場合には、明和が対象者株式を本公開買付けに応募した場合に明和株主が受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することとなり、法第27条の2第3項及び金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)第8条第3項に定める公開買付け価格の均一性に反しないと判断したことから、公開買付け者及び明和株主は、2020年5月8日付で、明和株式の譲渡に関する株式譲渡契約書(以下「本株式譲渡契約」といいます。)を締結いたしました。なお、公開買付け者は、本株式譲渡契約において、明和株主が、明和をして明和所有対象者株式の全て(所有株式数:16,303,849株、所有割合:24.76%)を本公開買付けに応募させないこと、本公開買付けの成立等を条件に、明和株式譲渡日において、明和株主が所有する明和株式を公開買付け者に対して譲り渡し、公開買付け者がこれを譲り受けること、及び、上記の明和株式譲渡価額の算定方法を合意しております。

さらに、公開買付け者は、本公開買付け開始後の対象者株式の市場取引の状況、より確実に本公開買付けを成立させ、本公開買付けの趣旨に賛同して応募いただいた株主及び本新株予約権者の皆様のご意向をできる限り反映する必要性を総合的に勘案した結果、2020年7月31日付で、エフィッシモ(所有株式数:8,321,700株、所有割合:12.64%)から、エフィッシモが自ら又はECM Master Fundを通じて所有する対象者株式の全部(8,321,700株、当該応募株式の所有割合:12.64%。以下「エフィッシモ応募合意株式」といいます。)について本公開買付けに応募し又は応募させた上で、ECM Master Fundをして、本公開買付けに係る公開買付け期間の末日の翌営業日前までに、本公開買付けの成立を条件として、株式会社BCJ-43の発行する無議決権株式を引き受けさせる旨の確約書(以下「本確約書」といいます。)の差入れを受けており、また同日付で株式会社BCJ-43及びエフィッシモは、当該無議決権株式の引受けに係る引受契約書(以下「本引受契約」といいます。)を締結しています。

(注1) ECM Master Fundは、エフィッシモが投資一任契約に基づき投資助言を行うケイマン法に基づく信託型の投資ファンドであり、エフィッシモは、管理運用会社としてECM Master Fundに対する管理運用権限ないし指図権を有し、ECM Master Fundの資産の管理運用を行っております。ECM Master Fundは信託であって、株式会社のような株式・資本の概念がないため、エフィッシモとの間に資本関係はなく、またエフィッシモはECM Master Fundの受託者であるSMP Partners (Cayman) Limitedとも資本関係はありません。

(注2) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付け者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

(注3) 対象者が2020年5月8日付で公表した「取締役の選任、代表取締役の異動、組織変更及び人事異動に関するお知らせ」によれば、寺田大輔氏は、2020年6月24日をもって代表取締役及び取締役を退任しているとのことです。

(注4) 対象者が2020年5月8日付で公表した「取締役の選任、代表取締役の異動、組織変更及び人事異動に関するお知らせ」によれば、寺田剛氏は、2020年6月24日をもって代表取締役に就任しているとのことです。

(注5) 「所有株式数」には、森氏、寺田大輔氏及び寺田剛氏が対象者の株式累積投資を通じて間接的に所有する株式は含んでおりません。

(注6) 「所有割合」とは、(i)対象者が2020年5月8日に公表した「2020年3月期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2020年3月31日現在の対象者の発行済株式数(73,017,952株)に、(ii)対象者が2019年6月26日付で提出した第47期有価証券報告書に記載された2019年3月31日現在の全ての本新株予約権(1,460,300個(目的となる株式数:1,460,300株))から、2019年4月1日以降2020年5月7日までに行使され又は消滅した本新株予約権(980,400個(対象者によれば、第1回新株予約権923,400個(目的となる株式数:923,400株)第2回新株予約権10,800個(目的となる株式数:10,800株)第3回新株予約権13,700個(目的となる株式数:13,700株)第4回新株予約権15,300個(目的となる株式数:15,300株)及び第5回新株予約権17,200個(目的となる株式数:17,200株)))を除いた数の本新株予約権(479,900個(対象者によれば、第1回新株予約権370,200個(目的

となる株式数：370,200 株）第 2 回新株予約権 27,700 個（目的となる株式数：27,700 株）第 3 回新株予約権 28,200 個（目的となる株式数：28,200 株）第 4 回新株予約権 28,400 個（目的となる株式数：28,400 株）及び第 5 回新株予約権 25,400 個（目的となる株式数：25,400 株）に、対象者が 2019 年 11 月 13 日付で提出した第 48 期第 2 四半期報告書に記載された 2019 年 7 月 22 日現在の全ての第 6 回新株予約権（32,800 個（目的となる株式数：32,800 株）から、2019 年 7 月 23 日以降 2020 年 5 月 7 日までに行使され又は消滅した第 6 回新株予約権（対象者によれば、13,800 個（目的となる株式数：13,800 株）を控除した数の第 6 回新株予約権（対象者によれば、19,000 個（目的となる株式数：19,000 株）を加算した数の 2020 年 5 月 7 日現在の本新株予約権（498,900 個）の目的となる株式数（498,900 株）を加算した数（73,516,852 株）から、(iii) 対象者決算短信に記載された 2020 年 3 月 31 日現在の対象者が所有する自己株式数（7,682,005 株）を控除した株式数（65,834,847 株）（以下「対象者潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じとします。

< 中略 >

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、株式会社 B C J - 4 3 から 28,100,000 千円（ECM Master Fund が、本公開買付けに係る公開買付け期間の末日の翌営業日前までに、本公開買付けの成立を条件として、株式会社 B C J - 4 3 に出資する予定の 1,550,000,000 円を含みます。）の出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）及び野村キャピタル・インベストメント株式会社（以下「野村キャピタル・インベストメント」といいます。）から合計 102,500,000 千円を上限として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定です。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行、みずほ銀行、三井住友銀行及び野村キャピタル・インベストメントと別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、株式会社 B C J - 4 3 が所有する公開買付者株式並びに明和所有対象者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式等が担保に供されることが予定されております。

< 中略 >

その後、公開買付者は、対象者株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移していることを踏まえ、対象者の株主に判断機会を提供するため、2020 年 6 月 22 日、公開買付け期間を 2020 年 7 月 9 日まで延長し、さらに、同様の理由から、2020 年 7 月 9 日、公開買付け期間を 2020 年 8 月 3 日まで延長することを決定いたしました。

公開買付け期間の再延長後、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、引き続き対象者株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移していることを踏まえ、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図して、2014 年に対象者に対する投資を開始して以来対象者株式の所有を継続し、現在、対象者株式の 8,321,700 株（所有割合：12.64%）を所有しているエフィッシモとの間で、2020 年 7 月 14 日に協議を行い、同日、エフィッシモが所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募するよう要請いたしました。これに対して、エフィッシモから、対象者への投資を中長期的に継続したいとの希望を有している旨の意向及び対象者の企業価値の向上に向けてベインキャピタルが本公開買付け後に実施することを予定している各施策を共同で支援したい旨の意向が表明されました。これに対し、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルとしても、エフィッシモが中長期的に対象者株式を所有しており、本公開買付けの公表以前から、対象者との間で、対象者の企業価値向上を図る観点からの事業の構造改革等、対象者の企業価値の向上に向けた施策に係る協議及び検討を重ねてきた実績があることから、エフィッシモと共同で対象者を支援することとし、2020 年 7 月 21 日、エフィッシモに対し、本公開買付けにエフィッシモが自ら又は ECM Master Fund を通じて所有する対象者株式の全てを応募し又は応募させた上で、ECM Master Fund をして、株式会社 B C J - 4 3 に対して出資を行わせることにより、エフィッシモが本取引の実施

後も引き続き対象者に対する投資を継続する形で、森氏、寺田剛氏及びペインキャピタルと共同で対象者を支援するスキームを提案しました。その後、エフィッシモとの間で交渉を重ねた結果、2020年7月31日、エフィッシモとの間で、当該スキームに基づきエフィッシモが本取引による対象者の非公開化に参画する旨の合意にいたり、公開買付者がエフィッシモから本確約書の差入れを受けるとともに、株式会社BCJ-43及びエフィッシモの間で本引受契約を締結いたしました。また、森氏、寺田剛氏、ペインキャピタル及びエフィッシモは、対象者株式の直近の市場価格が変更前の公開買付価格である1,500円を上回って推移していたことから、対象者の既存株主に変更前の公開買付価格より高い金額で売却機会を提供する必要があると考え、対象者との間で交渉を重ね、最終的に、2020年7月31日に、本公開買付価格を1,500円から1,670円に変更し、併せて本新株予約権買付価格を変更後の公開買付価格である1,670円と各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である1を乗じた金額とすることを決定いたしました。具体的には、第1回新株予約権については対象者株式1株当たりの行使価額1,108円との差額である562円に1を乗じた金額である562円、第2回新株予約権乃至第6回新株予約権については対象者株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,669円に1を乗じた金額である1,669円とそれぞれ決定いたしました。また、これに伴い、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正に係る本書の訂正届出書の提出日である2020年7月31日から起算して10営業日を経過した日に当たる2020年8月17日まで延長することといたしました。

なお、2020年7月31日に対象者が公表した「(変更)『MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ』の一部変更について」(以下「対象者変更プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、上記のエフィッシモと共同での本公開買付けの実施及び本公開買付価格の引き上げ(以下「本買付条件等変更」といいます。)について、2020年7月31日開催の対象者取締役会において慎重に検討を行った結果、対象者プレスリリースにて既に公表されている、本公開買付けに賛同する旨の意見、並びに対象者の株主及び本新株予約権者に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議したとのことです。詳細については、対象者プレスリリース及び対象者変更プレスリリースをご参照ください。

### 3. 算定の基礎

#### (1) 普通株式

##### (変更前)

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して2020年2月中旬から4月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値(1,094円)並びに直近1ヶ月(2020年4月8日から2020年5月7日まで)、直近3ヶ月(2020年2月10日から2020年5月7日まで)及び直近6ヶ月(2019年11月8日から2020年5月7日まで)の終値単純平均値(1,080円、1,123円及び1,377円)(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)の推移を参考にいたしました。さらに、対象者と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて対象者の株式価値を分析いたしました。

なお、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

本公開買付価格1,500円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値1,094円に対して37.11%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%)において同じとします。)直近1ヶ月間(2020年4月8日から2020年5月7日まで)の終値単純平均値1,080円に対して38.89%、直近3ヶ月間(2020年2月10日から2020年5月7日まで)の終値単純平均値1,123円に対して33.57%、直近6ヶ月間(2019年11月8日から2020年5月7日まで)の終値単純平均値1,377円に対

して8.93%のプレミアムを加えた価格となります。

(変更後)

公開買付者は、変更前の公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して2020年2月中旬から4月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値(1,094円)並びに直近1ヶ月(2020年4月8日から2020年5月7日まで)、直近3ヶ月(2020年2月10日から2020年5月7日まで)及び直近6ヶ月(2019年11月8日から2020年5月7日まで)の終値単純平均値(1,080円、1,123円及び1,377円)(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)の推移を参考にいたしました。さらに、対象者と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて対象者の株式価値を分析いたしました。

かかる公開買付期間の再延長後、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルは、引き続き対象者株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移していることを踏まえ、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図して、2014年に対象者に対する投資を開始して以来対象者株式の所有を継続し、現在、対象者株式の8,321,700株(所有割合:12.64%)を所有しているエフィッシモとの間で、2020年7月14日に協議を行い、同日、エフィッシモが所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募するよう要請いたしました。これに対して、エフィッシモから、対象者への投資を中長期的に継続したいとの希望を有している旨の意向及び対象者の企業価値の向上に向けてベインキャピタルが本公開買付け後に実施することを予定している各施策を共同で支援したい旨の意向が表明されました。これに対し、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルとしても、エフィッシモが中長期的に対象者株式を所有しており、本公開買付けの公表以前から、対象者との間で、対象者の企業価値向上を図る観点からの事業の構造改革等、対象者の企業価値の向上に向けた施策に係る協議及び検討を重ねてきた実績があることから、エフィッシモと共同で対象者を支援することとし、2020年7月21日、エフィッシモに対し、本公開買付けにエフィッシモが自ら又はECM Master Fundを通じて所有する対象者株式の全てを応募し又は応募させた上で、ECM Master Fundをして、株式会社BCJ-43に対して出資を行わせることにより、エフィッシモが本取引の実施後も引き続き対象者に対する投資を継続する形で、森氏、寺田剛氏及びベインキャピタルと共同で対象者を支援するスキームを提案しました。その後、エフィッシモとの間で交渉を重ねた結果、2020年7月31日、エフィッシモとの間で、当該スキームに基づきエフィッシモが本取引による対象者の非公開化に参画する旨の合意にいたり、公開買付者がエフィッシモから本確約書の差入れを受けるとともに、株式会社BCJ-43及びエフィッシモの間で本引受契約を締結いたしました。また、森氏、寺田剛氏、ベインキャピタル及びエフィッシモは、対象者株式の直近の市場価格が変更前の公開買付価格である1,500円を上回って推移していたことから、対象者の既存株主に変更前の公開買付価格より高い金額で売却機会を提供する必要があると考え、対象者との間で交渉を重ね、最終的に、2020年7月31日に、本公開買付価格を1,500円から1,670円に変更することを決定いたしました。

なお、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議・交渉を経て変更前の公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。また、公開買付者は、本公開買付価格を1,670円に変更するに際しても、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

変更前の公開買付価格である1,500円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2020年5月7日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値1,094円に対して37.11%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%))において同じとします。)直近1ヶ月間(2020年4月8日から2020年5月7日まで)の終値単純平均値1,080円に対して38.89%、直近3ヶ月間(2020年2月10日から2020年5月7日まで)の終値単純平均値1,123円に対して33.57%、直近6ヶ月間(2019年11月8日から2020年5月7日まで)の終値単純平均値1,377円に対して8.93%のプレミアムを加えた価格となります。

一方、変更後の公開買付価格である 1,670 円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である 2020 年 5 月 7 日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値 1,094 円に対して 52.65%、直近 1 ヶ月間（2020 年 4 月 8 日から 2020 年 5 月 7 日まで）の終値単純平均値 1,080 円に対して 54.63%、直近 3 ヶ月間（2020 年 2 月 10 日から 2020 年 5 月 7 日まで）の終値単純平均値 1,123 円に対して 48.71%、直近 6 ヶ月間（2019 年 11 月 8 日から 2020 年 5 月 7 日まで）の終値単純平均値 1,377 円に対して 21.28%のプレミアムを加えた価格となります。また、変更後の公開買付価格である 1,670 円は、本書の訂正届出書の提出日の前営業日である 2020 年 7 月 30 日の対象者株式の終値である 1,550 円に対して 7.74%のプレミアムを加えた価格です。

## （２）新株予約権

### （変更前）

本新株予約権については、本日現在において、対象者株式 1 株当たりの行使価額（第 1 回新株予約権：1,108 円、第 2 回新株予約権：1 円、第 3 回新株予約権：1 円、第 4 回新株予約権：1 円、第 5 回新株予約権：1 円及び第 6 回新株予約権：1 円）が本公開買付価格（1,500 円）を下回っております。そこで、公開買付者は、本公開買付けにおける当該本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を、本公開買付価格である 1,500 円と各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である 1 を乗じた金額とすることを決定いたしました。具体的には、第 1 回新株予約権については対象者株式 1 株当たりの行使価額 1,108 円との差額である 392 円に 1 を乗じた金額である 392 円、第 2 回新株予約権乃至第 6 回新株予約権については対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 1,499 円に 1 を乗じた金額である 1,499 円とそれぞれ決定いたしました。

なお、本新株予約権はいずれも、ストックオプションとして、対象者の役員及び従業員等、並びに対象者子会社の役員に対して発行されたものであり、新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされており、また新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。対象者は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2020 年 5 月 8 日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様が、その保有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認すること、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では新株予約権割当契約の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議したとのことです。

なお、公開買付者は、本新株予約権買付価格の決定に際し、本公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書等を取得しておりません。

### （変更後）

本新株予約権については、本日現在において、対象者株式 1 株当たりの行使価額（第 1 回新株予約権：1,108 円、第 2 回新株予約権：1 円、第 3 回新株予約権：1 円、第 4 回新株予約権：1 円、第 5 回新株予約権：1 円及び第 6 回新株予約権：1 円）が変更前の公開買付価格（1,500 円）を下回っております。そこで、公開買付者は、本公開買付けにおける当該本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を、変更前の公開買付価格である 1,500 円と各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である 1 を乗じた金額とすることを決定いたしました。具体的には、第 1 回新株予約権については対象者株式 1 株当たりの行使価額 1,108 円との差額である 392 円に 1 を乗じた金額である 392 円、第 2 回新株予約権乃至第 6 回新株予約権については対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 1,499 円に 1 を乗じた金額である 1,499 円とそれぞれ決定いたしました。

その後、公開買付者は、本公開買付価格を 1,500 円から 1,670 円に変更することを決定したため、変更後の公開買付価格である 1,670 円と各本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権の目的となる普通株式数である 1 を乗じた金額とすることを決定いたしました。具体的には、第 1 回新株予約権については対象者株式 1 株当たりの行使価額 1,108 円との差額である 562 円に 1 を乗じた金額である 562 円、第 2 回新株予約権乃至第 6 回新株予約権については対象者株式 1 株当

りの行使価額1円との差額である1,669円に1を乗じた金額である1,669円とそれぞれ決定いたしました。

なお、本新株予約権はいずれも、ストックオプションとして、対象者の役員及び従業員等、並びに対象者子会社の役員に対して発行されたものであり、新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされており、また新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。対象者は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2020年5月8日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様が、その保有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認すること、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では新株予約権割当契約の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議したとのことです。

なお、公開買付者は、変更前の新株予約権買付価格の決定に際し、変更前の公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書等を取得しておりません。また、公開買付者は、本新株予約権買付価格を上記のとおり変更するに際しても、第三者算定機関からの算定書等は取得しておりません。

#### 4. 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

##### 株式の併合

###### （変更前）

他方で、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び明和（特別支配株主完全子法人）が所有する議決権の合計数が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、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「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請する予定です。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本日現在において、2020年8月下旬を予定しております。）が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及び明和は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

<後略>

###### （変更後）

他方で、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び明和（特別支配株主完全子法人）が所有する議決権の合計数が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、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「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請する予定です。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本日現在において、2020年9月上旬を予定しております。）が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及び明和は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

<後略>

以上