株式の併合に関する事前開示書類

（会社法第 182 条の２第１項及び会社法施行規則第 33 条の９に定める書面）

2021 年５月 17 日

株式会社Ｎ・フィールド

2021年５月17日
株式会社Ｎ・フィールド
代表取締役社長　久保　明

株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2021年５月７日開催の取締役会において、2021年６月１日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、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182条の２第１項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の９に掲げる事項は以下のとおりです。

１．会社法第180条第２項各号に掲げる事項

（１）併合の割合

当社株式2,147,463株を、１株に併合いたします。

（２）株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2021年６月22日

（３）効力発生日における発行可能株式総数

24株

２．会社法第180条第２項第１号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式2,147,463株を１株に併合するものです。当社は、下記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を株式会社CHCP-HN（以下「CHCP-HN」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、同記載の経緯を経て本取引（下記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。）が成立したこと及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

（１）株式併合を行う理由

2021年３月24日付「株式会社CHCP-HNによる当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、CHCP-HNは、当社株式（ただし、後述の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。）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、2021年２月８日から2021年３月23日までの間、当社株式及び本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。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2021年３月30日をもって、当社株式11,026,143株（議決権所有割合（注）：85.31％）を所有するに至りました。

（注）「議決権所有割合」は、当社が2021年３月29日に提出した第18期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」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、当社有価証券報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（324,566株）を控除し、当社有価証券報告書に記載された同日現在の本新株予約権（40個）の目的となる当社株式の数（40,000株）を加えた株式数（12,925,434株）に係る議決権の数（129,254個）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ております。以下同じです。）。

本公開買付けは成立したものの、CHCP-HNは、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ことから、当社が2021年２月５日付で公表いたしました「株式会社CHCP-HNによる当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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、本取引の一環として、当社に対して、当社の株主をCHCP-HNのみとするため株式併合の実施を要請いたしました。

当社は、本意見表明プレスリリースの「３．本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「③　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、以下の過程及び理由により、当社がCHCP-HNの完全子会社となることにより、シナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しておりますので、2021年６月１日開催予定の本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として株式併合を実施することを、本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、以下の記載のうち、CHCP-HN、ユニゾン・キャピタル株式会社（以下「ユニゾン」といいます。）、株式会社地域ヘルスケア連携基盤（以下「CHCP」といいます。）、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、株式会社CHCPファーマシー及びCHCPを総称して「CHCPグループ」といいます。）に関する記述は、CHCP-HN、ユニゾン及びCHCPから受けた説明に基づくものです。

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、全ての人々が寄り添い・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。

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%悪化いたしましたが、

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おりましたが、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。

上記のとおり、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グループは、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。このディスカッションを通じて、相互の事業面の連携の可能性等を協議し、相互の理解を深め、2020年10月下旬に、当社は、ユニゾンから、本取引についての初期的提案（以下「本初期的提案」といいます。）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、さらに、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との間で本取引について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、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）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CHCP-HN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ＳＭＢＣ日興証券株式会社（以下「ＳＭＢＣ日興証券」といいます。）を、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。）を選任するとともに、2021年１月15日に当社及びCHCP-HNから独立した第三者算定機関としてプルータス・コンサルティング（以下「プルータス」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「（２）親会社等がある場

合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」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、ＳＭＢＣ日興証券、北浜法律事務所及びプルータス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 CHCP-HN、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。）を１円とする旨の最初の提案を受領して以降、CHCP-HN、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。CHCP-HN、ユニゾン及び CHCP からの最初の提案を受けて、当社は、ＳＭＢＣ日興証券及びプ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、CHCP-HN、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、CHCP-HN、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、CHCP-HN、ユニゾン及び CHCP から本公開買付価格を１株当たり 1,000 円とする旨の提案を受けましたが、当社は、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、CHCP-HN、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ました。その後、当社は、2021 年２月１日に、CHCP-HN、ユニゾン及び CHCP から本公開買付価格を 1,100 円とする提案を受けました。しかしながら、当社は、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、CHCP-HN、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ました。その後、当社は、2021 年２月２日、CHCP-HN、ユニゾン及び CHCP から本公開買付価格を 1,200 円とする最終提案を受けました。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、CHCP-HN、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から、CHCP-HN 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、CHCP-HN、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。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ＳＭＢＣ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（ＳＭＢＣ日興証券)」といいます。)、同日付でプ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（プルータス)」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「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、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ＳＭＢＣ日興証券から取得した本株式価値算定書（ＳＭＢＣ日興証券)、第三者算定機関であるプルータスから取得した本株式価値算定書（プルータス）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、CHCP-HNの完全子会社となって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、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、①下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「①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及び本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の取得」で述べるＳＭＢＣ日興証券及びプルータスによるディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）に基づく算定結果のレンジ（ＳＭＢＣ日興証券：642 円～1,241 円、プルータス：863 円～1,287 円）の範囲内であること、②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、③本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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」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、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、当社の取締役（監査等委員を含む）の全員一致により、本新株予約権について、本公開買付けに応募するか否かは、新株予約権者の皆様の判断に委ねることを併せて決議しました。

そして、CHCP-HNは、2021年２月８日から2021年３月23日までの間、当社株式及び本新株予約権に対する公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2021年３月30日をもって、当社株式11,026,143株（議決権所有割合：85.31％）を所有するに至ったとの報告を受けました。

本公開買付けは成立いたしましたが、CHCP-HNは、本公開買付けにより当社株式（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを取得することができなかったことから、当社は、CHCP-HNの要請を受け、当社の株主をCHCP-HNのみとするため、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、2021年５月７日開催の取締役会において本臨時株主総会の開催を決議し、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式を非公開化するために、上記「１．会社法第180条第２項各号に掲げる事項」の「（１）併合の割合」に記載のとおり、当社株式2,147,463株を１株に併合する株式併合を実施することを本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

本株式併合により、CHCP-HN以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、１株に満たない端数となる予定です。

（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本取引において、いわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、CHCP-HN及び当社は、当社の株主の皆様への影響に配慮し、本取引の公正性を担保するために、以下の措置を実施いたしました。

① 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及び本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）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、CHCP-HN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CHCP-HNから独立した第三者算定機関であるＳＭＢＣ日興証券及びプルータスに対して当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに、プ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日興証券及びプルータスは、当社及びCHCP-HN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、プ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、本取引に係るプルータスの報酬は、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。

（ａ）本株式価値算定書（ＳＭＢＣ日興証券）の概要

当社は、ＳＭＢＣ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（ＳＭＢＣ日興証券）を取得いたしました。なお、当社は、ＳＭＢＣ日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。ＳＭＢＣ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 DCF 法を採用して、当社株式の価値算定を行っております。

ＳＭＢＣ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
DCF 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。

DCF 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。ＳＭＢＣ日興証券が DCF 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）ＳＭＢＣ日興証券は、本株式価値算定書（ＳＭＢＣ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。ＳＭＢＣ日興証券が、本株式価値算定書（ＳＭＢＣ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（ＳＭＢＣ日興証券）において、ＳＭＢＣ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。ＳＭＢＣ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、ＳＭＢＣ日興証券の算定結果は、ＳＭＢＣ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、ＳＭＢＣ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。

（ｂ）本株式価値算定書（プルータス）の概要

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DCF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
DCF 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。

DCF 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 DCF 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。

（ｃ）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、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、プルータスが、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、プ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プ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）プルータスは、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プ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、プルータスは、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、プルータスは、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。

プ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、プ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、その作成日までにプルータスが入手している情報に基づいてその作成日時点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が、プルータスは、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プ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。

② 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、CHCP-HN 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、CHCP-HN 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。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

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、本取引の公正性、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 CHCP-HN 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の公正性及び（ｄ）（ａ）ないし（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嘱託いたしました。また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、（ⅰ）当社の外部アドバイザーを指名・承認する権限、（ⅱ）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（ⅲ）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、当社が選任したフィナンシャル・アドバイザー及び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、それぞれを当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・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タスについても、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、CHCP-HN、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役員及び従業員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、CHCP-HN、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、CHCP-HN、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ＳＭＢＣ日興証券及びプルータスから、当社株式の株式価値の算定（プ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 CHCP-HN、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、CHCP-HN、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、CHCP-HN、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、CHCP-HN、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「（１）株式併合を行う理由」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考える。
- 当社が本取引の実行により上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のシナジーについては、CHCP-HN、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CHCP-HN、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。
- CHCP-HN、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CHCP-HN、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、CHCP-HN、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、CHCP-HN、ユニゾン及びCHCPグループの一員となることが、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（ＳＭＢＣ日興証券）及び本株式価値算定書（プルータス）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（ＳＭＢＣ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（ＳＭＢＣ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。また、本株式価値算定書（プルータス）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（プルータス）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、プルータスより、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の公正性

以下の点より、本取引に至る交渉過程等の手続には公正性が認められる。

（ｉ）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、CHCP-HN、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ことから、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 CHCP-HN 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、CHCP-HN、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、CHCP-HN 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ＳＭＢＣ日興証券及びプルータスから、当社株式の株式価値の算定（プ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。

（ⅱ）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。

（ⅲ）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ＳＭＢＣ日興証券及びプルータスから、当社株式の株式価値の算定（プ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。

（ⅳ）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、CHCP-HN 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、CHCP-HN 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。

（ⅴ）マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定について

CHCP-HN 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、CHCP-HN 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。

（ⅵ）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。

（ⅶ）強圧性の排除

公開買付け後に行うスクイー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、スクイー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）上記（ａ）ないし（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認められる。

④ 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、ＳＭＢＣ日興証券から取得した本株式価値算定書（ＳＭＢＣ日興証券）、プルータスから取得した本株式価値算定書（プルータス）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に尊重しながら、本公開買付価格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「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、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、上記取締役会において、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、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。

⑤ 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、CHCP-HN 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。CHCP-HN 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 営業日に設定しました。CHCP-HN 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 CHCP-HN 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たとのことです。

（３）１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

① 会社法第 235 条第１項又は同条第２項において準用する同法第 234 条第２項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

本株式併合により、CHCP-HN 以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、１株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる１株未満の端数については、その合計数（会社法第 235 条第１項の規定により、その合計数に１株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の当社株式を、会社法第 235 条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を、株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。

CHCP-HN による当社の完全子会社化という本取引の目的を達成するためには、１株に満たない端数の合計数に相当する当該株式を、CHCP-HN が取得する必要があります。そのため、当社は、会社法第 235 条第１項の規定に基づく競売によらず、会社法第 235 条第２項において準用する同法 234 条２項に基づき、裁判所の許可を得て、１株に満たない端数の合計数に相当する当社株式を、CHCP-HN に売却することを予定しています。

② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

株式会社 CHCP-HN

③ 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

CHCP-HN は、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金を、株式会社三井住友銀行及び三井住友ファイナンス＆リース株式会社を貸付人とし、当該貸付人との間で 2021 年３月 24 日に締結した金銭消費賃貸契約書に基づく借入金を原資として支払うことを予定しているとのことです。

当社としても、当該金銭消費賃貸契約書を確認することにより CHCP-HN による資金確保の方法を確認しています。また、CHCP-HN によれば、株式の売却に係る代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないとのことであり、CHCP-HN による、株式の売却に係る代金の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、株式の売却に係る代金の交付の見込みはあると考えられます。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み（当該見込みに関する取締役の判断及びその理由を含む）

当社は、2021 年７月中旬を目途に、会社法第 235 条第２項において準用する同法 234 条２項に基づき、本株式併合の結果生じる１株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却について裁判所に許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、裁判所の許可を得て、2021 年９月上旬をめどに当該当社株式を CHCP-HN に売却し、

その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に迅速かつ円滑に交付するための準備を行った上で、2021 年９月下旬を目途に、当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、完全子会社化手続の一環として行われる株式併合の他社事例における裁判所の許可の取得及び当該売却に係る代金を交付するために要する期間、当社のために当該売却に係る代金の交付を行う当社の株主名簿管理人との協議並びに CHCP-HN による当該売却に係る代金の支払のための原資の準備状況及び確保手続を踏まえて、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる１株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われる見込みであり、また、当該売却により得られた代金の株主への交付が行われる見込みがあるものと判断しました。

（４）端数処理によって株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額は、裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である 1,200 円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

本公開買付価格については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、①ＳＭＢＣ日興証券及びプルータスによる DCF 法に基づく算定結果のレンジ（ＳＭＢＣ日興証券：642 円～1,241 円、プルータス：863 円～1,287 円）の範囲内であること、②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、③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、本公開買付価格は合理的な金額であると考えられます。

また、当社は、2021 年２月５日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株式の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議した後、本臨時株主総会の招集を決定した本取締役会の決議時点に至るまでに、本公

開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、本株式併合により生じる端数の処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

３．当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

（１）本公開買付け

上記「２．会社法第 180 条第２項第１号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項」の「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、CHCP-HN は、2021 年２月８日から 2021 年３月 23 日までの間、本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である 2021 年３月 30 日をもって、当社株式 11,026,143 株（議決権所有割合：85.31％）を所有するに至りました。

（２）自己株式の消却

当社は、2021 年５月７日開催の取締役会において、2021 年６月 21 日付で当社の自己株式 325,217 株（2021 年４月 15 日現在の当社が保有する株式の全部）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は 12,884,783 株となります。

以　上