



2024年2月8日

各位

会社名 ウェルビー株式会社
代表者名 代表取締役社長 大田 誠
(コード: 6556 東証プライム市場)
問合先 管理本部経理財務部長 阿達 武信
(TEL. 03-6268-9542)

MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、下記のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) (注) の一環として行われる PTCJ-5 ホールディングス株式会社 (以下「公開買付者」といいます。) による当社の普通株式 (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。以下同じです。) に対する公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) 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。) の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。また、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが成立することを条件として、当社が 2023 年 6 月 20 日付で公表した「上場維持基準の適合に向けた計画」 (以下「本適合計画」といいます。) を撤回することを併せて決議しております。

(注) マネジメント・バイアウト (MBO) とは、公開買付者が当社の役員である公開買付け (公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。) をいいます (株式会社東京証券取引所 (以下「東京証券取引所」といいます。) 有価証券上場規程第 441 条参照)。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	PTCJ-5 ホールディングス株式会社	
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号	
(3) 代表者の役職・氏名	川元 晋介	
(4) 事 業 内 容	当社の株券等を取得及び所有し、当社の事業を支配し、管理すること等を主たる事業としております。	
(5) 資 本 金	500,000 円 (2024 年 2 月 8 日現在)	
(6) 設 立 年 月 日	2024 年 1 月 15 日	
(7) 大株主及び持株比率 (2024 年 2 月 8 日現在)	ポラリス・キャピタル・グループ株式会社	100%
(8) 当社と公開買付者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
取 引 関 係	該当事項はありません。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。	

2. 買付け等の価格

(1) 当社株式1株につき、1,089円

(2) 新株予約権

2022年5月25日開催の取締役会決議に基づき発行された第4回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2024年5月26日から2032年5月25日まで）1個につき、25,200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

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旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様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、当該取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」に記載の方法により決議されています。

(2) 意見の根拠及び理由

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

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社株式及び本新株予約権の全てを取得及び所有することを主たる目的として、2024年1月15日付で設立された株式会社であり、本日現在においてその発行済株式の全てをポラリス・キャピタル・グループ株式会社（以下「ポラリス」といいます。）が所有しているとのことです。なお、本日現在、公開買付者及び公開買付者の完全親会社であるポラリスは当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

ポラリスは、2004年9月に設立されたプライベートエクイティファンド運営会社であり、過去5度に亘る国内外資金調達により累計額にして約3,500億円の投資ファンドを設立し、「日本の活性化」に資する「創業者精神の回帰」と「ビジネスモデルイノベーションの促進」を投資テーマとして掲げ、リンクステック株式会社、スペースバリューホールディングス株式会社、株式会社エクラシアHD、ソーシャルインクルー株式会社、株式会社宣伝会議及び株式会社マスメディアン等、19年間で累計約40件の投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、2024年2月8日、東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式（ただし、本不応募合意株式（以下に定義します。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに関連して、当社の代表取締役社長かつ筆頭株主（2023年9月30日現在）である大田誠氏（所有株式数：11,872,900株、所有割合（注1）：43.08%、以下「大田氏」といいます。）、当社の取締役副社長かつ第3位株主（2023年9月30日現在）である千賀貴生氏（所有株式数：1,732,900株、所有割合：6.29%、以下「千賀氏」といいます。）及び当社の取締役かつ第5位株主（2023年9月30日現在）である伊藤浩一氏（所有株式数：820,000株、所有割合：2.98%、以下「伊藤氏」といいます。）、大田氏及び千賀氏と併せて、以下「本マネジメント」といいます。）との間で、2024年2月8日付で覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結しているとのことです。本覚書において大田氏は、(i) その所有する当社株式のうち6,360,746株（所有割合：23.08%）については本公開買付けに応募すること、(ii) 残りの5,512,154株（所有割合：20.00%、以下「本不応募合意株式」といいます。）については本公開買付けに応募しないこと、(iii) 本公開買付けにより公開買付者が当社株式（ただし、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続（以下に定義します。以下同じです。）

を実施するために必要な協力を行うこと、(iv) 本スクイズアウト手続の完了後、本後続取引（以下に定義します。以下同じです。）後の大田氏の所有する公開買付者の株式に係る議決権割合を 8.23%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権割合の計算において同じです。）とするため、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。以下「法」といいます。）第 24 条第 1 項ただし書きに基づき当社が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認を受けた後に、大田氏が公開買付者に対してその所有する当社株式の一部を譲渡すること（以下「本相対取引」といいます。）その他の必要な措置を講じること（注 2）、(v) 本相対取引の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施するために必要な手続を行うこと（注 3）を合意しているとのことです。

（注 1）「所有割合」とは、当社が 2023 年 11 月 13 日に提出した第 13 期第 2 四半期報告書（以下「当社第 2 四半期報告書」といいます。）に記載された 2023 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（27,560,771 株、以下「本基準株式数」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。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。また、当社から報告を受けた 2023 年 12 月 31 日現在残存する本新株予約権は 280 個であり、その目的となる株式数は 28,000 株ですが、本新株予約権は、権利行使期間が 2024 年 5 月 26 日から 2032 年 5 月 25 日までに設定されており、公開買付者は、本公開買付けに係る買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に本新株予約権が行使され当社株式が本新株予約権者に対して発行又は移転されることを想定していないため、本新株予約権の目的となる株式数（28,000 株）は本基準株式数に加算していないとのことです。

（注 2）本相対取引の譲渡価格は、1 株当たりで比較した場合には、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。）と異なる金額となり得るとのようですが、公開買付価格の均一性規制（法第 27 条の 2 第 3 項）の趣旨に反しないよう、本公開買付価格をもとに、株式併合（下記「(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）」に定義します。以下同じです。）における当社株式の併合の割合等に応じて比例的に決定される予定であり、本公開買付価格と実質的には同額となるとのことです。

（注 3）本株式交換の株式交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性規制（法第 27 条の 2 第 3 項）の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は本公開買付価格と実質的に同額で評価する予定とのことです。

また、本覚書において千賀氏及び伊藤氏は、(i) 千賀氏及び伊藤氏が所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：2,552,900 株、所有割合の合計：9.26%）について本公開買付けに応募すること、(ii) 千賀氏及び伊藤氏が、本スクイズアウト手続に係る株式併合の効力発生後、本相対取引の実行前、本後続取引後の千賀氏及び伊藤氏の所有する公開買付者の株式に係る議決権割合を 1.20%及び 0.57%とするため、第三者割当による公開買付者の株式の引受けその他の方法により公開買付者に対して出資（以下「本出資」といい、本相対取引及び本株式交換と総称して「本後続取引」といいます。）を行うこと（注 4）を合意しているとのことです。本覚書の詳細については、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等に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注 4）公開買付者は、本出資における公開買付者の株式 1 株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である 1,089 円（ただし、本スクイズアウト手続の一環として実施する株式併合における当社株式の併合の割合等に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）とする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もないことから、本出資における千賀氏及び伊藤氏による公開買付者の株式 1 株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、並びに、本出資は、当社の取締役副社長である千賀氏及び取締役である伊藤氏が、公開買付者への出資を通じて、非公開化後も当社に関与することを目的として実施されるものであり、千賀氏及び伊藤氏による本公開買付けへの応募とは独立して検討されたものであることから、本出資については、公開買付価格の均一性規制（法第 27 条の 2 第 3 項）の趣旨に反

するものではないと考えているとのことです。

以上より、公開買付者は、本取引成立後、大田氏については本株式交換、千賀氏及び伊藤氏については本出資により、本マネジメント合計で10.00%（そのうち8.23%を大田氏、1.20%を千賀氏、0.57%を伊藤氏）の議決権割合に相当する公開買付者の株式を取得することを予定しているとともに、本マネジメントは本取引後も継続して当社の経営に当たることを予定しており、本マネジメント及び公開買付者の合意に基づいて本公開買付けを行うものであるため、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を12,861,700株（所有割合：46.67%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（12,861,700株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式（ただし、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（12,861,700株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（12,861,700株）については、当社第2四半期報告書に記載された2023年9月30日現在の発行済株式総数（27,560,771株）に係る議決権の数（275,607個）に3分の2を乗じた数（183,738個（小数点以下切上げ））から本不応募合意株式数（5,512,154株）に係る議決権の数（55,121個）を控除した数（128,617個）に、当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（12,861,700株）としているとのことです。これは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式（ただし、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して本スクイーズアウト手続を実施することを要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び大田氏が合計で当社の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定しているとのことです。なお、2023年12月31日現在残存する本新株予約権は280個であり、その目的となる株式数は28,000株ですが、本新株予約権は、権利行使期間が2024年5月26日から2032年5月25日までに設定されており、公開買付者は、公開買付け期間中に本新株予約権が行使され当社株式が本新株予約権者に対して発行又は移転されることを想定していないこと、及び下記「(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）」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施するよう当社に要請し、又は実施することを予定しているとのことであり、かつ、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向であるため、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本新株予約権の目的となる株式数を考慮していないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式（ただし、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(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）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び大田氏のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、(i)ポラリスが無限責任組合員を務めるポラリス第五号投資事業有限責任組合（以下「ポラリス・ファンドV①」といいます。）及びポラリス第五号共同投資事業有限責任組合（以下「ポラリス・ファンドV②」といいます。）並びにポラリスの完全子会社から投資機会に関する情報提供等を受けるTiara CG Private Equity Fund 2019, L.P.（以下「Tiara①」といいます。）、Tiara CG Private Equity Fund 2019S, L.P.（以下「Tiara②」といいます。）、Crown CG Private Equity Fund 2019, L.P.（以下「Crown①」といいます。）、Crown CG Private Equity Fund 2019S, L.P.（以下「Crown②」といいます。）、Jewel CG Private Equity Fund 2019, L.P.（以下「Jewel①」といいます。）及びJewel CG Private Equity Fund

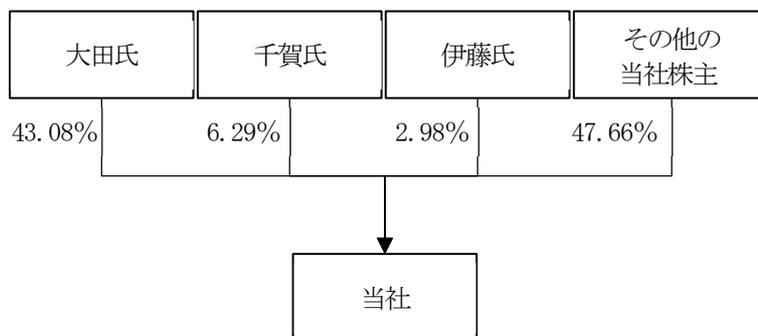
2019S, L.P. (以下「Jewel②」といい、ポラリス・ファンドV①、ポラリス・ファンドV②、Tiara①、Tiara②、Crown①、Crown②及びJewel①と併せて、「ポラリス・ファンド」といいます。)からの出資、並びに(ii)株式会社みずほ銀行、株式会社きらぼし銀行、株式会社福岡銀行及びMCo7号投資事業組合からの借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)により賄うことを予定しているとのことです。具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までに、ポラリス・ファンドV①、ポラリス・ファンドV②、Tiara①、Tiara②、Crown①、Crown②、Jewel①及びJewel②から、それぞれ、ポラリス・ファンドV①(3,980百万円(百万円未満を四捨五入しております。以下、出資金額の記載について同じです。))、ポラリス・ファンドV②(1,758百万円)、Tiara①(2,586百万円)、Tiara②(1,142百万円)、Crown①(2,742百万円)、Crown②(1,211百万円)、Jewel①(2,692百万円)及びJewel②(1,189百万円)の出資を受けるとともに、株式会社みずほ銀行、株式会社きらぼし銀行、株式会社福岡銀行及びMCo7号投資事業組合から総額13,500百万円を上限とした融資を受けることを予定しているとのことです。なお、本買収ローンにおいては、本公開買付けの決済の開始日後、公開買付者が本公開買付けにより取得し所有することとなる当社株式その他公開買付者の一定の資産等について担保が設定されること、本スクイーズアウト手続の効力発生日の後には、当社の一定の資産等について担保が設定されること及び当社が連帯保証することが予定されているとのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、株式会社みずほ銀行、株式会社きらぼし銀行、株式会社福岡銀行及びMCo7号投資事業組合と別途協議の上、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いるとのことです。本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者が2024年2月9日に提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類である融資証明書に記載されている貸出実行条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定とのことです。

さらに、公開買付者は、最終的に、公開買付者が当社株式の全てを取得するとともに、公開買付者の株式のうち、合計で10.00%(そのうち8.23%を大田氏、1.20%を千賀氏、0.57%を伊藤氏)の議決権割合に相当する公開買付者の株式を本マネジメントが取得することを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後、(i)公開買付者及び大田氏の間の本相対取引、(ii)公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換並びに(iii)千賀氏及び伊藤氏による本出資を実施することを予定しているとのことです。本日現在において、具体的な日程等の詳細については未定とのことです。

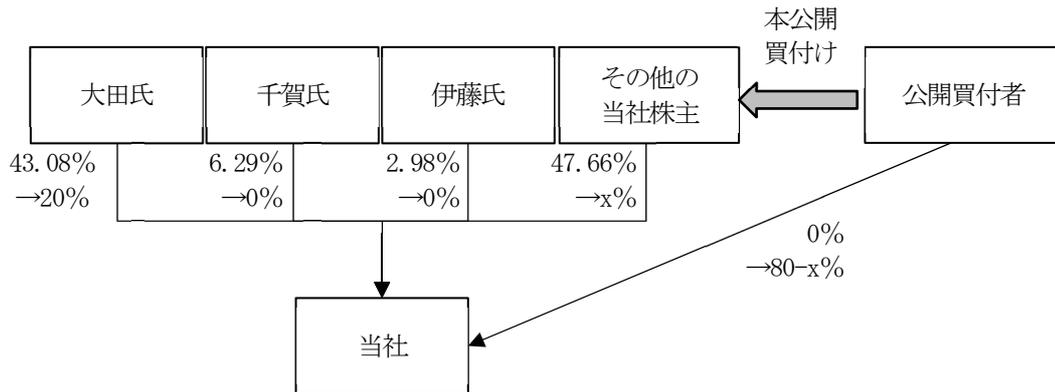
加えて、公開買付者は、当社との間で吸収合併を実施する可能性があるとのことです。本日現在において、当該吸収合併を行うか否か、当該吸収合併を行う場合の実施時期、及び、公開買付者と当社のいずれを吸収合併存続会社とするか等、詳細については未定とのことです。

以下は、本取引及び本後続取引の概要を図示したものです。

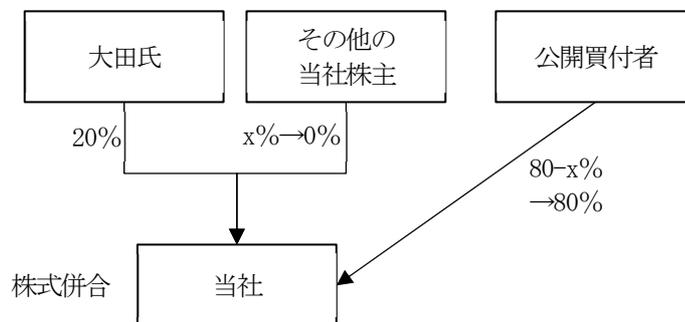
① 現状



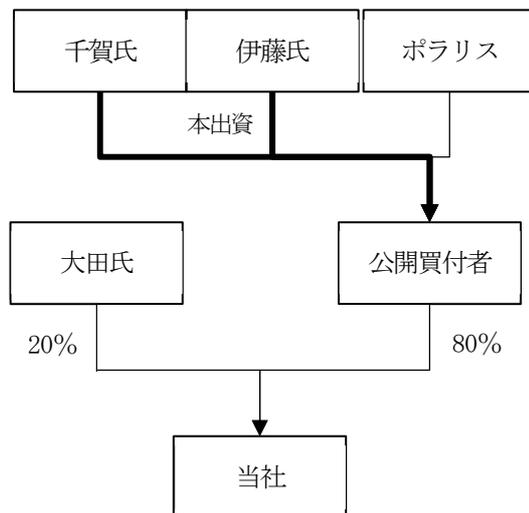
② 本公開買付けの実施



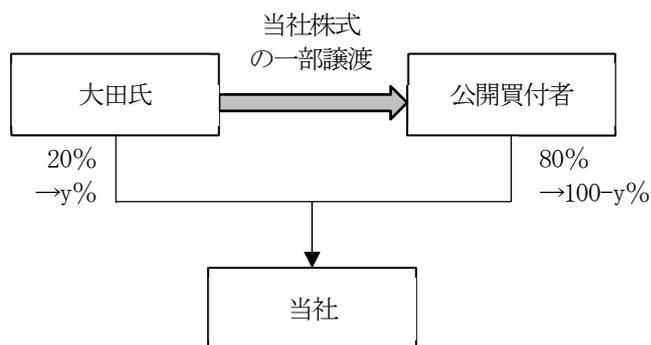
③ 本スクイーズアウト手続の実施



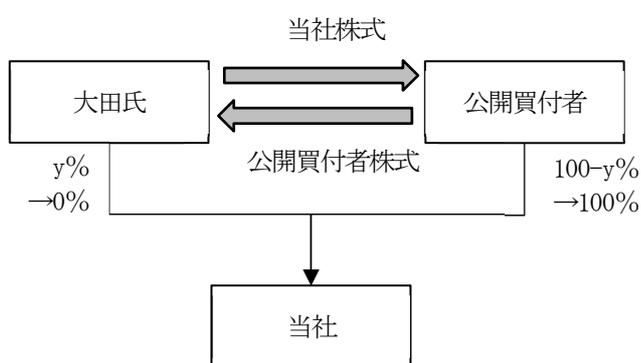
④ 千賀氏・伊藤氏による本出資の実施



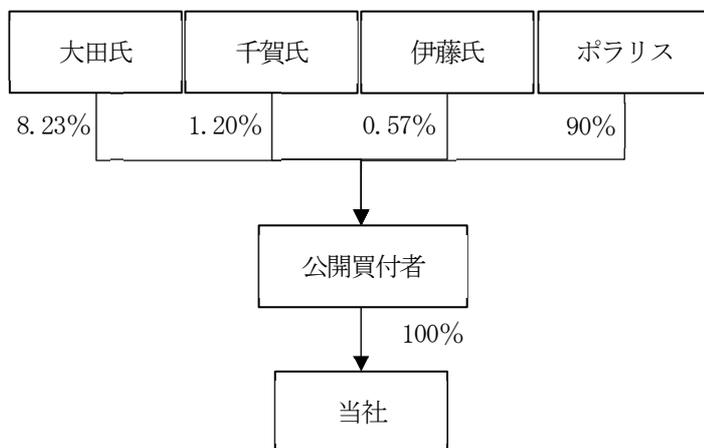
⑤ 本相対取引の実施



⑥ 本株式交換の実施



⑦ 本後続取引の実施後



※なお、本公開買付けに係る決済の開始日以降、株式併合の効力発生前において、本不応募合意株式（5,512,154株）以上の当社株式を所有する当社の株主が存在し、又は生じることが見込まれる場合の対応については、下記「(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）」をご参照ください。

② 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

当社は、2011年12月に東京都港区において、障害者の就労促進をはじめとする障害福祉サービスを事業目的として設立されました。また、当社株式については、2017年10月に東京証券取引所マザーズ市場に上場され、2021年1月には東京証券取引所市場第一部へ上場市場の変更を行った後、2022年4月に東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所プライム市場へ移行し、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

ます。

当社のグループは、本日現在、当社及び連結子会社4社の合計5社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）で構成されており、「全従業員の自己実現と幸福を追求するとともに、すべての人が『希望』を持てる社会の実現に向けて」という理念のもと、社員の育成や労働環境の向上に力を入れるとともに、1人でも多くの障害者の方に、成長と活躍の場を提供することを会社の経営の基本方針とし、大人向けの就労移行支援事業、子供向けの療育事業、及び高齢者向けの介護・看護事業で構成される福祉事業を営んでおります。各事業の具体的な内容は以下のとおりです。

(i) 就労移行支援事業

障害のある方の「働くこと」をサポートする事業として、障害者の日常生活及び社会生活を総合的に支援するための法律（平成17年法律第123号。その後の改正を含みます。以下「障害者総合支援法」といいます。）に規定する就労移行支援事業「ウェルビー」を中心に提供しております。その他、就労移行支援事業と関わりがあるサービスとして、障害者総合支援法に規定する就労定着支援事業、特定相談支援事業、自立訓練（生活訓練）事業を提供しております。また、障害者総合支援法に規定されない事業として、官公庁からの業務受託や企業向けのサービスも提供しております。

(ii) 療育事業

幼少期からの早期療育活動が二次障害（注1）の予防に効果的で、かつ将来の就職や職場定着率に寄与していくと考えられることから、子ども向けの療育事業を提供しております。具体的には、児童福祉法（昭和22年法律第164号。その後の改正を含みます。）に規定する未就学児を対象とした児童発達支援サービスと、小学生・中学生・高校生を対象とした放課後等デイサービスを提供しております。その他、障害児相談支援事業も提供しております。

（注1）二次障害とは、子どもが抱えている困難さを周囲が理解して対応しきれていないために、本来抱えている困難さとは別の二次的な情緒や行動の問題が出てしまうことをいいます。

(iii) 介護・看護事業

介護施設の運営事業を提供しており、当社グループが提供するサービスは、介護保険法（平成9年法律第123号。その後の改正を含みます。）、健康保険法（大正11年法律第70号。その後の改正を含みます。）及び障害者総合支援法の適用を受けるため、サービス提供時には、自己負担金として1～3割を利用者に請求し、残りの7～9割は国民健康保険団体連合会及び社会保険診療報酬支払基金に請求して保険給付を受けております。そのため、主な収入は、介護保険、健康保険及び障害福祉サービスによる保険報酬であります。

また、2023年度より看護師等が利用者の自宅を訪問して、病状の観察、診療の補助（医療処置やバイタルサイン測定等）、療養上の世話（清潔や排泄の支援等）、機能訓練をサポートする訪問看護事業を開始しております。

当社グループを取り巻く事業環境については、厚生労働省「障害福祉分野の最近の動向」（2022年）によれば、日本の障害者の総数は約964.7万人であり、障害者数全体は増加傾向にあります。障害福祉サービスの利用者も年々増加しており、2020年10月から2021年10月までの障害福祉サービスと障害児サービスのサービス利用者数の伸び率は全体で約6.0%となっており、当社グループの主なサービス提供対象である精神障害者の利用者数の伸び率は約7.5%、障害児の利用者数の伸び率は約11.7%と、とりわけ高い伸び率となっております。当社としては、これらの増加傾向は中長期的に継続していくものと考えているほか、厚生労働省が2023年1月18日に開催した第123回労働政策審議会障害者雇用分科会において、民間企業に義務付けられている障害者の雇用率について、障害者の働く場をさらに確保するため、現在の2.3%から、2024年4月には2.5%に、2026年7月には2.7%に引き上げることを決定したことにより、今まで利用機会に至らなかった利用者層を取り込み、障

害者に対する支援をより強化していく方針です。

かかる認識・方針の下、当社グループは、2023年5月15日に、「中期経営計画（2024年3月期～2026年3月期）」を策定し、福祉領域における市場開拓、技術革新、人材育成、M&A戦略に重点を置き、効果的な成長の実現を図っております。上記の状況の中、当社の代表取締役社長である大田氏としては、当社は、就労移行支援事業・療育事業の拠点数増加に加え、効率的な事業運営による収益性の向上、新規事業である介護・看護事業への進出を軸に事業を拡大してきたものの、福祉・介護分野に対するニーズやサービスの高度化への社会的要請の高まりを踏まえると、当社の企業価値の更なる向上のためには、優秀な人材の継続的確保及び定着化、事業展開の推進、並びに、持続的な事業展開の推進のための業務の標準化等をこれまで以上に進めていく必要があると考えていたとのことです。また、大田氏は、就労移行支援事業・療育事業は政策的な後押しを受ける一方で新規出店に係る法定人員数・定員数・有資格者の確保など制約要件も多いこと、介護・看護事業の成長には相応の資金投下を要することが想定されること、人材不足に伴う人件費高騰の可能性等を踏まえると、当社の今後の成長性・収益性の維持及び拡大の実現のためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であると考えていたとのことです。

そして、大田氏は、当社の取締役副社長である千賀氏も含めて、外部の経営資源の活用を含めた当社の企業価値を持続的に向上させるための方策について検討していた中、2023年7月下旬、みずほ証券株式会社を通じて、長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社の経営施策及び最適な資本構成等についてポラリスとの議論の場を持ち、その後、大田氏及び千賀氏とポラリスとの間で協議を重ねてきたとのことです。

ポラリスは、上記協議を重ねる中で、当社グループが、2022年10月にヘルスケア事業を撤退し、福祉事業に経営資源を集中することで、持続可能な成長の実現を目指しているものと認識するに至ったとのことです。また、ポラリスは、こうした構造改革は着実な成果を上げているものと認識しているものの、長期的な経営環境の見通しを踏まえた施策の推進が、短期的に当社グループの利益水準やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があり、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、株価にマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できず、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至ったとのことです。そして、当社グループが短期的な業績変動に左右されず機動的に経営課題に対処し、より安定した経営体制の下で中長期的に持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社株式を非公開化した上で、ポラリスがこれまで培ってきたノウハウ及びポラリスが保有するリソース等を併せて活用することが最も有効な手段であると考え、2023年10月中旬、大田氏及び千賀氏に対して本取引に関する初期的な打診を行い、本マネジメントとの議論を踏まえて、当社グループに対する理解を深めてきたとのことです。

具体的には、本取引を行った後に、本マネジメントとポラリスが協働し、ポラリスの投資先とのシナジーの創出、成長戦略立案の支援、DX（注2）／ESG（注3）の推進等、ポラリスがこれまで培ってきたノウハウ及びポラリスが保有するリソース等を最大限に活用した施策を実行することにより、積極的な拠点展開等の事業改革を推進し、企業としての大幅な成長を目指していく方針を提案し、その後の協議を経て、2023年11月下旬、本マネジメントとも方向性について合意したとのことです。また、ポラリスは、2023年11月下旬、本マネジメントが本取引後に当社の経営に関与するにあたり適切なモチベーションを保つ観点等から、本取引後、株式交換による公開買付者の株式の取得又は公開買付者に対する出資等の方法により、本マネジメント合計で10%程度の議決権所有割合に相当する公開買付者の株式を取得することを打診し、本マネジメントから同意を得たとのことです。

（注2）「DX」とは、「Digital Transformation」の略であり、デジタル技術の活用による新たな価値・体験の提供及び社会の変革を指します。

（注3）「ESG」とは、Environment（環境）、Social（社会）、Governance（ガバナンス）の略です。

ポラリスは、本取引により、以下のような具体的な支援を行うことが可能となると考えているとのことです。

（i）成長戦略の立案及び実行支援

当社としても、障害福祉サービスをより広く浸透させるための事業展開の推進（出店の加速）の必要性を認識していると理解しているとのことであり、例えば、より効率的な出店の加速に向けて、ポラリスの多店舗展

開型企業や施設型ヘルスケア関連企業への投資により培った科学的経営手法に関するノウハウを活用し、出店戦略の立案、出店基準の見える化による出店加速・出店精度の向上、店舗収益・人員配置管理の強化、採用・人事戦略の立案等の各種成長戦略の立案を行いつつ、実行体制の構築を支援できると考えているとのことです。

(ii) DX/ESGの推進

ポラリスの有するDX及びESGに関する知見を活用して、現場/営業情報のデジタル化等を通じたDX推進による業務効率化、ESG推進による企業価値向上を推進できると考えているとのことです。また、ポラリス内部及び外部の人材プールにおけるDX及びESGに精通した専門人材を活用したDX及びESGに関するベストプラクティスの共有等を実施できると考えているとのことです。

(iii) ポラリスの既存投資先とのシナジー創出

当社と、ポラリスが既に投資している福祉関連の事業会社との間で連携を行うことで、シナジーの創出が期待できると考えているとのことです。例えば、不動産情報の共有による出店地確保の効率化、介護・看護人材の相互交流・活用、病院ネットワークの相互紹介、サービス利用者獲得に向けた営業におけるクロスセル等があり得ると考えているとのことです。加えて、ポラリスのヘルスケア関連投資にて培った経営ノウハウの提供により、上記(i)及び(ii)の施策の実現の蓋然性を高めることが可能と考えているとのことです。

本マネジメント及びポラリスは、上記(i)乃至(iii)に記載の施策を実現するためには、高度な経営ノウハウ、特に人材面と資金面における経営資源が不可欠であると考えているとのことであり、ヘルスケアビジネスや多店舗展開ビジネスへの数多くの投資経験に裏打ちされた当社への深い洞察や業界知見、それらに基づく実践的なバリューアップ等のノウハウを保有し、かつ、投資先の経営理念・企業文化・経営方針を尊重しつつ、豊富な人材の活用により経営レベル及び現場レベルで実行支援することが可能なポラリスと協働することで、必要となる経営ノウハウや経営資源を補完・補強し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが望ましいと考えているとのことです。

また、本マネジメント及びポラリスは、上記(i)乃至(iii)に記載の施策の実現のためには、成長戦略の立案支援やDX及びESGの推進における外部専門家の起用に伴う費用、成長戦略実行時の出店の加速やそれに対応する人員の確保等に伴う設備投資や人件費等、大規模な投資が必要となる一方で、これらの取り組みは今後の収益性に不確実な影響を与え得るものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあると考えているとのことです。そのため、上記の取り組みは、上場会社の施策として資本市場から十分な評価が得られない可能性があり、その場合には、当社株式の株価下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えているとのことです。さらに、当社が、上場会社としての株主還元のみにとらわれず、戦略的な意思決定を積極的かつ機動的に実行していくためには、当社株式の非公開化が必須と考えているとのことです。

加えて、本マネジメント及びポラリスとしては、当社は、2017年10月の株式上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたと認識しているものの、当社は金融機関との間で良好な関係を築いており、昨今の良好な資金調達環境に鑑みても、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定され、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれないこと、及び、当社のブランド力や取引先に対する信用力は既に確保できていることから、上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況にあると考えているとのことです。

そこで、株主の皆様に対しては、短期的な悪影響を被ることなく当社株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、ポラリスによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断し、本マネジメント及びポラリスは、2023年12月11日に、当社に対して、マネジメント・バイアウト(MBO)を前提に、当社株式の非公開化の検討を申し入れ、本取引

の実行の是非に関して、当社との間において、協議・交渉を開始したとのことです。

なお、ポラリスは、本取引に関する協議・交渉を開始するにあたり、2023年11月下旬に、本取引に関するファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券株式会社を、同年12月上旬に、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を選任したとのことです。

その後、ポラリスは、財務、税務、法務及びビジネスの観点から、本公開買付けの実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2023年12月上旬から2024年1月中旬まで実施するとともに、並行して、当社との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件についての協議を続けたとのことです。その後、本マネジメント及びポラリスは、2024年1月12日に、当社に対し、デュー・ディリジェンスの途中経過、当社の事業及び財務の状況等を踏まえ、(i) 本公開買付け価格を950円(提案日の前営業日である2024年1月11日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値839円に対して13.23%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値796円(円未満を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して19.35%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値720円に対して31.94%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値628円に対して51.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii) 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。))については、本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(837円)が本公開買付け価格として提案した950円を下回っていることから、本公開買付け価格として提案した950円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額837円との差額である113円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である11,300円とする旨の提案を行ったとのことです。その後、本マネジメント及びポラリスは、2024年1月17日に、本特別委員会(下記「④ 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」に定義します。以下同じです。)より、当社の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付価格の再提示の要請を受けたとのことです。当該要請を受け、本マネジメント及びポラリスは、本公開買付け価格について、慎重に検討を進め、2024年1月19日に、本公開買付け価格を990円(提案日の前営業日である2024年1月18日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値886円に対して11.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値819円に対して20.88%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値741円に対して33.60%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値645円に対して53.49%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付け価格として提案した990円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額837円との差額である153円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である15,300円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、本マネジメント及びポラリスは、2024年1月24日に、本特別委員会より、当社の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付価格の再提示の要請を受けたとのことです。当該要請を受け、本マネジメント及びポラリスは、本公開買付け価格について、更に慎重に検討を進め、2024年1月26日に、本公開買付け価格を1,030円(提案日の前営業日である2024年1月25日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値881円に対して16.91%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値841円に対して22.47%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値763円に対して34.99%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値663円に対して55.35%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付け価格として提案した1,030円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額837円との差額である193円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である19,300円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、本マネジメント及びポラリスは、2024年1月31日に、本特別委員会より、当社の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付価格の再提示の要請を受けたとのことです。当該要請を受け、本マネジメント及びポラリスは、本公開買付け価格について、更に慎重に検討を進め、2024年2月2日に、本公開買付け価格を1,084円(提案日の前営業日である2024年2月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値836円に対して29.67%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値856円に対して26.64%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値782円に対して38.62%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値678円に対して59.88%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付け価格として提案した1,084円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額837円との差額である247円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である24,700円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、本マネジメント及びポラリスは、2024年2月6日に、本特別委員会より、当社の

少数株主の利益保護の観点から、より高い買付価格の再提示の要請を受けたとのことです。当該要請を受け、本マネジメント及びポラリスは、本公開買付価格について、更に慎重に検討を進め、2024年2月6日に、最終提案として、本公開買付価格を1,089円（提案日の前営業日である2024年2月5日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値855円に対して27.37%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値858円に対して26.92%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値787円に対して38.37%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値687円に対して58.52%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した1,089円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額837円との差額である252円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である25,200円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、本マネジメント及びポラリスは、2024年2月7日に、本特別委員会より、本公開買付価格として提案された1,089円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、また、当該価格をもとに決定された本新株予約権買付価格25,200円は合理的であるとの判断に至ったとして、当該提案を応諾する旨の回答を受けたとのことです。

他方、ポラリスは、本取引や本取引後の本マネジメントによる公開買付者の株式の取得に関するストラクチャーについて、各アドバイザーの助言を受けながら継続して検討していたところ、本取引後の本マネジメントによる公開買付者の株式の取得の方法については、(i) 公開買付者の資金負担の軽減の観点等からは、本マネジメントが所有する当社株式の一部について本公開買付けに応募せず、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換によって、本マネジメントが本公開買付けに応募しなかった当社株式を公開買付者の株式と交換する方法が望ましいと考えられる一方で、(ii) 本公開買付けに係る決済の開始日以降、株式併合の効力発生前において、本マネジメントが本公開買付けに応募しなかった当社株式の数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在し、又は生じることが見込まれる場合には、(a) 株式併合の結果、公開買付者のみが当社株式（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有するような当社株式の併合割合とすること、又は(b)（左記(a)の対応を行わず、株式併合の効力発生後において、公開買付者及び大田氏以外の第三者が当社の株主として残存している場合には）株式併合の効力発生後に必要に応じて再度当社株式に関して株式併合を行う等の方法（本日現在においては、再度当社株式に関して株式併合を実施すること等を想定しているとのことです。）によって、公開買付者のみ又は公開買付者及び当該本マネジメントのみが当社株式（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるようにするといった対応を行う必要が生じ得ることを踏まえ、千賀氏及び伊藤氏については、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募し、公開買付者に対して出資する方法とすることが望ましいと考えられる一方で、大田氏については、その所有する当社株式のうち相当数を本公開買付けに応募しないこととしつつ、本株式交換の方法により公開買付者の株式を取得することで、上記(ii)の事態を可及的に回避できると考えられたため、総合的に考えると、本取引後に本後続取引を行うストラクチャーが最適であるとの考えに至り、2023年12月下旬、本マネジメントに対して当該ストラクチャーを打診し、本マネジメントとも協議のうえ大田氏の保有する当社株式のうち不応募とする株式数を決定したうえで、本マネジメントから当該ストラクチャーについて同意を得たとのことです。その後、公開買付者は、本取引及び本後続取引の実行について明確に合意すべく、2024年1月下旬、本マネジメントに対して本覚書の締結を打診し、2024年2月8日に本マネジメントとの間で本覚書について合意に至ったとのことです。本覚書の詳細については、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等に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

以上の検討、協議及び判断を踏まえ、公開買付者は、2024年2月8日、本公開買付価格を1,089円とし、本新株予約権買付価格を25,200円として、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

③ 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、本マネジメントは、上記「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本取引成立後、合計で10.00%（そのうち8.23%を大田氏、1.20%を千賀氏、0.57%を伊藤氏）の議決権割合に相当する公開買付者の株式を取得することを予定しているとともに、本取引後も継続

して当社の取締役として当社の経営に当たることを予定しており、上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、ポラリスのノウハウ及びリソース等を最大限活用し、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を推進する予定とのことです。なお、本取引後における本マネジメントの具体的な役職・役割等は現時点において未定とのことです。

また、ポラリスは、本取引成立後、本マネジメントとも協議の上、当社に対して一定数の役職員の派遣を行う予定とのことです。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とのことです。本取引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。

④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本マネジメント及びポラリスから本取引に関する提案書を2023年12月11日に受領し、その際、本マネジメント及びポラリスに対して当該打診について応じるかどうかの検討を行う旨を回答しました。

当社は、当該提案書が当社の役員からの提案であることから、本公開買付けが当社の役員との取引等であり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討のうえ、2023年12月中旬に、当社、公開買付者、本マネジメント及びポラリスから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を、当社、公開買付者、本マネジメント及びポラリスから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI 総合法律事務所をそれぞれ選任しました。

また、当社は、2023年12月11日開催の取締役会において、本取引に係る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、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

そのうえで、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、本特別委員会による本マネジメント及びポラリスとの協議・交渉の内容を踏まえ、山田コンサル及びTMI 総合法律事務所の助言を受けながら、本取引の妥当性について検討してまいりました。

また、本公開買付け価格については、当社は、2024年1月12日に、本マネジメント及びポラリスから、(i) 本公開買付け価格を950円、(ii) 本新株予約権買付け価格については、本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(837円)が本公開買付け価格として提案した950円を下回っていることから、本公開買付け価格として提案した950円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額837円との差額である113円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である11,300円とする旨の提案を受けました。その後、2024年1月17日に、本特別委員会は、本マネジメント及びポラリスに対して、当社の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付け価格の再提示を要請いたしました。

その後、当社は、2024年1月19日に、本マネジメント及びポラリスから、本公開買付け価格を990円とし、本新株予約権買付け価格を、本公開買付け価格として提案した990円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額837円との差額である153円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である15,300円とする旨の提案を受けました。これに対して、本特別委員会は、2024年1月24日に、本マネジメント及びポラリスに対して、当社の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付け価格の再提示を要請いたしました。

その後、当社は、2024年1月26日に、本マネジメント及びポラリスから、本公開買付け価格を1,030円とし、本新株予約権買付け価格を、本公開買付け価格として提案した1,030円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額837円との差額である193円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である19,300

円とする旨の提案を受けました。これに対して、本特別委員会は、2024年1月31日に、本マネジメント及びボラリスに対して、当社の少数株主の利益保護の観点から、より高い買付価格の再提示を改めて要請いたしました。

その後、当社は、2024年2月2日に、本マネジメント及びボラリスから、本公開買付価格を1,084円とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した1,084円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額837円との差額である247円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である24,700円とする旨の提案を受けました。これに対して、本特別委員会は、2024年2月6日に、直近の当社株式に係る市場株価の動向を考慮して、本マネジメント及びボラリスに対して、直近の当社株式に係る市場株価の動向を考慮して、当社の少数株主の利益を最大限確保するため、より高い買付価格の再提示を改めて要請いたしました。

その後、当社は、2024年2月6日に、本マネジメント及びボラリスから、本公開買付価格を1,089円とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した1,089円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額837円との差額である252円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額である25,200円とする旨の提案を受けました。これに対して、本特別委員会は、2024年2月7日に、本マネジメント及びボラリスに対して、かかる提案を応諾する旨回答いたしました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、本マネジメント及びボラリスとの間で協議・交渉を行うほか、適宜、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行っております。

具体的には、当社は、当社が作成した2024年3月期から2027年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーは、本マネジメント及びボラリスから本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2024年2月7日、本特別委員会から、(i) 本取引の目的は合理的である、(ii) 本取引の取引条件は妥当である、(iii) 本取引に係る手続は公正である、(iv) 上記(i)乃至(iii)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定すること（当社取締役会が、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含む。）は、当社の少数株主にとって不利益であるとはいえない旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください）。

以上の経緯のもとで、当社は、本日開催の当社取締役会において、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた助言及び山田コンサルから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

すなわち、本適合計画に記載のとおり、当社は、新規出店の拡大に伴う業績の拡大、業績の先行指標となる利用者数の前年比に関する適時開示等のIR活動の強化、2023年9月29日に発表した特別配当の実施等の株主還元の実施により、企業価値の向上を図ってまいりました。

一方で、当社グループを取り巻く事業環境については、上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、今後も市場規模の拡大が見込まれており、業績の拡大のためには新規出店によるシェアの獲得が重要であるものの、新規出店にあたっては、設備投資に限らず、施設の運営に必要な従業員の採用・育成に係る費用、及び効率的な店舗運営のためのDX投資が先行して発生することから、当社株式が上場している状態にあっては、障害福祉サービスをより広く浸透させるための事業展開の推進（出店の加速）、DXの推進による業務効率化の施策を実施するうえで限界が存在すると考えているところ、本取引の実行により、これらの限界を取り除くことが可能になると考えております（詳細については、下記の(i)から(iii)の当社が本取引によって実現可能と考えるシナジーをご参照ください）。そして、当社は、

これらの限界を取り除くことにより、当社において、長期的な視点から企業価値向上に資する各種施策が実行可能となることから、本取引は、当社グループの更なる成長と発展に資するものであり、当社の企業価値の向上にとって最善であると判断いたしました。

当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

(i) 成長戦略の実行

当社は、当社グループの主なサービス提供対象である精神障害者の利用者数は年々増加傾向にあり、また、これらの増加傾向は中長期的に継続していくものと考えているほか、更なる障害者雇用に対する高いニーズが見込まれると考えております。また、当社は、自立訓練（生活訓練）事業を拡大することにより、今まで利用機会に至らなかった利用者層を取り込み、障害者に対する支援をより強化していく方針です。かかる認識・方針の下、当社は、就労移行支援事業・療育事業の拠点数増加に加え、効率的な事業運営による収益性の向上、新規事業である介護・看護事業への進出を軸に事業を拡大してきたものの、福祉・介護分野に対するニーズやサービスの高度化への社会的要請の高まりを踏まえると、当社の企業価値の更なる向上のためには、優秀な人材の継続的確保及び定着化、事業展開の推進、並びに、持続的な事業展開の推進のための業務の標準化等をこれまで以上に進めていく必要があると考えております。また、新規店舗の出店地の選定・物件の探索から開設までを迅速に行うことに加え、新規に開設する店舗で働く従業員に対する教育訓練の実施等の投資を、これまで以上に積極的に行っていく必要があると考えております。

一方で、新規店舗の開設当初は人材の教育訓練コスト等が先行して発生するなど、これらの施策を実行する場合には一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化し、それにより当社の株主の皆様が短期的に悪影響を受ける可能性があると考えております。当社は、本取引により、一時的な収益及びキャッシュ・フローの悪化に拘泥することなく、新規店舗の開設を積極的に実施できるようになるとともに、更なるサービス品質の向上に向けて従業員の教育訓練に十分な時間をかけることができるようになることで、中長期的な成長を見込むことができ、競合他社に対する競争優位性を継続的に確保することができると考えております。

(ii) DX/ESGの推進

当社は、毎期新規の店舗開設を行い、今後も全国的な事業展開を推進するためには、企業ブランドを棄損しないことが必要であり、そのためには、サービスの均一化やサービスの質の担保が必要不可欠と考えております。そのような認識のもと、これまで業務フローの改善や画一化等の業務の標準化を進めてきたものの、更なる業務の標準化を推進するためには、業務のDX化のためのシステム投資が必要になると考えております。また、当該業務の改善や標準化を推進するためには、外部有識者の活用も含め一定のコストを要することから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化し、それにより当社の株主の皆様が短期的に悪影響を受ける可能性があると考えております。当社は、本取引により、一時的な収益及びキャッシュ・フローの悪化に拘泥することなく、業務の改善や標準化に専念することができるようになり、サービス品質の向上を通じて、より多くの利用者を獲得することが可能になると考えております。

(iii) ポラリスの既存投資先とのシナジー創出

当社は、更なる企業価値向上のためには、積極的な出店による事業規模の拡大が必要であり、そのためには、出店地の選定、物件の取得をこれまでよりも効率的に行うことが必須であると考えており、また、各店舗におけるサービスの質の向上と均一化のためには、十分な従業員の教育訓練が重要であると考えております。本取引の後、ポラリスが既に投資している福祉関連の事業会社との間で連携を行うことで、不動産情報の共有による出店地確保の効率化、介護人材の相互交流・活用による人材の確保に加え、病院ネットワークの相互紹介、サービス利用者獲得に向けた営業におけるクロスセル等により、更なる事業規模の拡大が可能になると考えております。

また、当社は、ポラリスのヘルスケア関連投資にて培った経営ノウハウの提供を受けることにより、上記

(i) 及び (ii) の施策の実現の蓋然性を高めることが可能と考えております。

一方で、株式の非公開化に伴うデメリットとして、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、上場企業であることによる知名度や社会的信用の向上等が挙げられるところ、当社は、金融機関との間で良好な関係を築いており、昨今の良好な資金調達環境に鑑みても、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定され、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれないこと、また、当社のブランド力や取引先に対する信用力は既に確保できていることなどを踏まえると、本取引により得られるシナジーが本取引のデメリットとして想定されるものを上回ると考えております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である1,089円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式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。

- (i) 当該価格が、当社において、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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会により、本マネジメント及びボラリスとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (ii) 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載の本株式価値算定書における山田コンサルによる当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法により算定された当社株式1株当たり株式価値の上限値を超える金額であり、かつ、DCF法により算定された当社株式1株当たり株式価値の中央値を上回り、かつ、レンジの上位25%に収まる金額であること。
- (iii) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年2月7日を基準日として、基準日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値851円に対して27.97%、基準日までの直近1ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値857円に対して27.07%、同直近3ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値793円に対して37.33%、同直近6ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値691円に対して57.60%のプレミアムが加算されたものであり、当該プレミアム水準は、経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」(以下「公正M&A指針」といいます。)の公表日である2019年6月28日以降2023年12月31日までに公表されたMBO及び親会社による完全子会社化の事例(135件)における、公表日の前営業日の終値、公表日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値、公表日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値及び公表日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する各プレミアムの中央値により算出したプレミアム水準(公表日の前営業日の終値に対して40.54%、公表日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して43.04%、公表日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して43.80%及び公表日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して44.50%の数値)と比較するとやや見劣りするものの、2024年2月7日時点の当社株式のPBRが2倍を超えていることを踏まえ、公正M&A指針の公表日である2019年6月28日以降2023年12月31日までに公表され成立したMBO事例のうち公表日の前営業日における対象会社のPBRが2倍以上である事例7件におけるプレミアムの中央値(公表日の前営業日の終値に対して23.02%、公表日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して22.53%、公表日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して24.83%及び公表日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して22.69%の数値)を上回っていることから、類似案件と比較して遜色ない合理的な水準と認められること。
- (iv) 当該価格は、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「① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書においても、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格である旨判断されていること。

また、当社は、本新株予約権買付価格については、本新株予約権買付価格は本公開買付価格と本新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていることから、上記(i)乃至(iv)の点等を踏まえ、本公開買付けは本新株予約権者の皆様に対して合理的な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。

本取引や本取引後の本マネジメントによる公開買付者の株式の取得に関するストラクチャーに関しては、当社は、上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のボラリスの判断に不合理な点はなく、また、当社の企業価値向上のために必要な施策の実行を阻害するものとはいえないと考えられることから、本マネジメント及びボラリスに対して再考を求める必要はないと判断いたしました。

以上より、当社は、本日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（大田氏、千賀氏及び伊藤氏を除く取締役7名）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を決議いたしました。なお、当該取締役会における決議の方法については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付価格に関する検討を行うにあたり、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、当社、公開買付者、本マネジメント及びボラリスから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月7日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。山田コンサルは、当社、公開買付者、本マネジメント及びボラリス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。

なお、本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び本スクイズアウト手続の完了を条件に支払われる取引報酬とされていますが、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山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

また、本特別委員会は、初回の会合である2023年12月11日において、山田コンサルの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。なお、当社は、公開買付者及び当社において、少数株主の利益に配慮して、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」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることから、フェアネス・オピニオンの取得は不要と判断しており、山田コンサルからフェアネス・オピニオンを取得しておりません。

② 算定の概要

山田コンサルは、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、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、それらの情報を踏まえて当社株式の株式価値を算定しております。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。

山田コンサルによる当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法 : 691 円から 857 円
 DCF法 : 873 円から 1,118 円

市場株価法では、基準日を 2024 年 2 月 7 日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値 (851 円)、基準日までの直近 1 ヶ月間 (2024 年 1 月 8 日から 2024 年 2 月 7 日まで) の終値単純平均値 (857 円)、基準日までの直近 3 ヶ月間 (2023 年 11 月 8 日から 2024 年 2 月 7 日まで) の終値単純平均値 (793 円) 及び基準日までの直近 6 ヶ月間 (2023 年 8 月 8 日から 2024 年 2 月 7 日まで) の終値単純平均値 (691 円) をもとに、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 691 円から 857 円までと算定しております。

DCF法では、本事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2024 年 3 月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 873 円から 1,118 円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト (WACC : Weighted Average Cost of Capital) とし、7.00%から 8.00%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を $\Delta 0.50\%$ から 0.50% として分析しております。

山田コンサルが DCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、山田コンサルが DCF法に用いた当社の事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025 年 3 月期においては、2023 年 11 月 2 日付で公表した「債務弁済契約の合意締結に関するお知らせ」に記載している債権回収額として 1,041 百万円を見込んでおり、フリー・キャッシュ・フローは、2,805 百万円を見込んでおります。また、2026 年 3 月期においては、高齢者向けの介護・看護施設の新設にかかる投資として 530 百万円を見込んでおり、フリー・キャッシュ・フローは、1,054 百万円 (前年比 1,751 百万円減) を見込んでおります。また、2027 年 3 月期においては、2026 年 3 月期に実施する高齢者向けの介護・看護施設の新設にかかる投資と同様の投資は予定していないことから、フリー・キャッシュ・フローは、1,469 百万円 (前年比 415 百万円増) を見込んでおります。なお、非公開化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は困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2024 年 3 月期 (3 ヶ月)	2025 年 3 月期	2026 年 3 月期	2027 年 3 月期
売上高	3,031	12,867	14,499	16,154
営業利益	471	1,964	2,389	2,698
EBITDA	546	2,246	2,691	3,003
フリー・キャッシュ・フロー	813	2,805	1,054	1,469

山田コンサルは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債 (簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。) に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣 (本マネジメントを除きます。) による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

なお、当社は、本新株予約権買付価格は本公開買付価格と本新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていることから、本新株予約権については価値算定書及びフェアネス・オピニオンを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（いわゆる二段階買取に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、当社株式（ただし、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び大田氏のみとするための本スクイーズアウト手続を実施することを要請することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、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当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに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後の可及的に近接する日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あり、本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2024 年 5 月中旬乃至下旬を予定しているとのことです。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。また、公開買付者は、大田氏との間で、大田氏が、不応募合意株式について、上記各議案に賛成の議決権行使を行うことを合意しているとのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより、株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定めに従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、公開買付者は、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを、当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定とのことです。公開買付者及び大田氏のみが当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、大田氏及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。ただし、本公開買付けに係る決済の開始日以降、株式併合の効力発生前において、本不応募合意株式（5,512,154 株）以上の当社株式を所有する当社の株主が存在し、又は生じることが見込まれる場合には、(i) 株式併合の結果、公開買付者のみが当社株式（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有するような当社株式の併合割合とすること、又は (ii) (左記 (i) の対応を行わず、株式併合の効力発生後において、公開買付者及び大田氏以外の第三者が当社の株主として残存している場合には) 株式併合の効力発生後に必要に応じて再度当社株式に関して株式併合を行う等の方法（本日現在においては、再度当社株式に関して株式併合を実施すること等を想定しているとのことです。）、日程を含め具体的な手続については未定とのことです。）によって、公開買付者のみ又は公開買付者及び大田氏のみが当社株式（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを所有することとなるようにする予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、会社法第 182 条の 4 及び第 182 条の 5 その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち 1 株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に本新株予約権の取得、本新株予約権者による放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。

上記の手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、大田氏及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

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

また、本スクイーズアウト手続が2024年6月30日までに完了することが見込まれる場合、公開買付者は、当社に対して、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、2024年6月に開催予定の2024年3月期に係る当社の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することのできる株主を公開買付者及び大田氏のみとするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、当社の2024年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

さらに、公開買付者は、最終的に本マネジメントが合計で10.00%（そのうち8.23%を大田氏、1.20%を千賀氏、0.57%を伊藤氏）の議決権割合に相当する公開買付者の株式を取得することを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後、(i) 公開買付者及び大田氏の間の本相対取引、(ii) 公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換及び(iii) 千賀氏及び伊藤氏による本出資を実施することを予定しておりますが、本日現在において、具体的な日程等の詳細については未定とのことです。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(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）」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。当該手続が実行された場合、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する本取引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等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開

買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)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当社の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、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として、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等に鑑みると、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に係る条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる旨判断しており、当社としましても、同様に判断しております。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 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、当社は、2023年12月11日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置いたしました。当社は、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者、本マネジメント及びボラリスからの独立性を有すること、並びに本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、TMI総合法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、神庭重信氏(当社の独立社外取締役)、佐藤仁良氏(当社の独立社外取締役(監査等委員)、弁護士)及び野口由美子氏(当社の独立社外取締役(監査等委員)、公認会計士)の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の独立社外取締役(監査等委員)である佐藤仁良氏が本特別委員会の委員長に就任しております。

その上で、当社は、当該取締役会決議により本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。)に関する事項、(c)本取引の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の少数株主に不利益か否か((a)から(d)までを総称して、以下「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、(a)本特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができること、(b)本特別委員会は、自ら公開買付者、本マネジメント及びボラリスと協議・交渉することができること、(c)本特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができること等を決議しております。

なお、本特別委員会の各委員の報酬は、各委員がいずれも当社の社外取締役であり、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、社外取締役の報酬に含まれているものされております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2023年12月11日から2024年2月7日までの間に合計9回開催され、委員会にて、また、委員会の期日間では随時電子メールにて、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びに当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、当社、公開買付者、本マネジメント及びポラリスの関連当事者には該当しないこと、並びに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いないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、下記「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、TMI総合法律事務所からの助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施したほか、本マネジメント及びポラリスに対して、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

加えて、上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、山田コンサルは、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、山田コンサルから、当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、本マネジメント及びポラリスからの本公開買付価格に関する提案を受領した際には、山田コンサルから対応方針及び公開買付者との交渉方針等についての分析・意見を聴取した上で検討を行い、本マネジメント及びポラリスとの間で、本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉を行いました。

さらに、本特別委員会は、TMI総合法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2024年2月7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しております。

(a) 答申内容

- ア 本取引の目的は合理的である。
- イ 本取引の取引条件は妥当である。
- ウ 本取引に係る手続は公正である。
- エ 上記ア乃至ウその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定すること（当社取締役会が、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含む。）は、当社の少数株主にとって不利益であるとはいえない。

(b) 答申理由

- ア 本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

(ア) 本取引の目的等の概要

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社、ポラリス及び本マネジメントに対してヒアリングを行った。それらの内容をまとめると、大要、以下のとおりである。

- ・ 日本の障害者総数は約964.7万人であり、増加傾向にある。障害福祉サービスの利用者も年々増加し

ており、特に当社グループの主要なサービス提供対象である精神障害者の利用者数は高い伸び率である。当社としては、中長期的にこの傾向が続くと考えているほか、今後、更なる障害者雇用に対する高いニーズが見込まれると考えている。また、当社は、自立訓練（生活訓練）事業の拡大を通じて今まで利用機会の限られていた利用者層を取り込み、障害者に対する支援を強化していく方針である。

- ・ 大田氏としては、当社は就労移行支援事業・療育事業の拠点数増加や効率的な事業運営による収益性向上、介護事業への進出を通じて事業を拡大してきたものの、福祉・介護分野に対するニーズやサービスの高度化への社会的要請の高まりを踏まえると、当社の企業価値の更なる向上のためには、優秀な人材の継続的確保及び定着化、事業展開の推進、並びに、持続的な事業展開の推進のための業務の標準化等をこれまで以上に進めていく必要があると考えていた。また、新規出店には法定人員数・定員数・有資格者の確保など多くの制約があること、介護事業の成長には資金投下が必要となると想定されること、人材不足に伴う人件費高騰の可能性があること等を踏まえると、当社の今後の成長性・収益性の維持と拡大のためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源の活用が有益であるとの考えに至った。
- ・ ポラリスは、当社の構造改革は成果を上げているものの、長期的な経営環境の見通しを踏まえた施策の推進は、短期的には利益水準やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があり、当社株式の上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、株価にマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できず、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至った。そして、当社グループが短期的な業績変動に左右されず機動的に経営課題に対処し、より安定した経営体制の下で中長期的に持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社株式を非公開化した上で、ポラリスがこれまで培ってきたノウハウ及びポラリスが保有するリソース等を併せて活用することが最も有効な手段であると考えた。具体的には、本取引を行った後に、本マネジメントとポラリスが協働し、ポラリスの投資先とのシナジーの創出、成長戦略立案の支援、DX／ESGの推進等、ポラリスがこれまで培ってきたノウハウ及びポラリスが保有するリソース等を最大限に活用した施策を実行することにより、積極的な拠点展開等の事業改革を推進し、企業としての大幅な成長を目指していく方針を本マネジメントに対して提案し、その後の協議を経て、2023年11月下旬、本マネジメントとも方向性について合意した。また、ポラリスは、本マネジメントが本取引後に当社の経営に関与するにあたり適切なモチベーションを保つ観点等から、本取引後に本出資を行うことを打診し、本マネジメントから同意を得た。
- ・ ポラリスは、本取引により、当社に対して、以下のような具体的な支援を行うことが可能となると考えている。

(i) 成長戦略の立案及び実行支援

例えば、より効率的な出店の加速に向けて、ポラリスの多店舗展開型企業や施設型ヘルスケア関連企業への投資により培った科学的経営手法に関するノウハウを活用し、出店戦略の立案、出店基準の見える化による出店加速・出店精度の向上、店舗収益・人員配置管理の強化、採用・人事戦略の立案等の各種成長戦略の立案を行いつつ、実行体制の構築を支援できると考えている。

(ii) DX／ESGの推進

ポラリスの有するDX及びESGに関する知見を活用して、現場／営業情報のデジタル化等を通じたDXの推進による業務効率化、ESG推進による企業価値向上を推進できると考えている。また、ポラリス内部及び外部の人材プールにおけるDX及びESGに精通した専門人材を活用したDX及びESGに関するベストプラクティスの共有等を実施できると考えている。

(iii) ポラリスの既存投資先とのシナジー創出

当社と、ポラリスが既に投資している福祉関連の事業会社との間で連携を行うことで、シナジーの創出が期待できると考えている。例えば、不動産情報の共有による出店地確保の効率化、介護・看護人材の相互交流・活用、病院ネットワークの相互紹介、サービス利用者獲得に向けた営業におけるクロスセル等があり得ると考えている。加えて、ポラリスのヘルスケア関連投資にて

培った経営ノウハウの提供により、上記（i）及び（ii）の施策の実現の蓋然性を高めることが可能と考えている。

- ・ 本マネジメント及びポラリスは、上記（i）乃至（iii）に記載の施策の実現のためには、成長戦略の立案支援やDX及びESGの推進における外部専門家の起用に伴う費用、成長戦略実行時の出店の加速やそれに対応する人員の確保等に伴う設備投資や人件費等、大規模な投資が必要となる一方で、これらの取り組みは今後の収益性に不確実な影響を与え得るものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあると考えている。そのため、上記の取り組みは、上場会社の施策として資本市場から十分な評価が得られない可能性があり、その場合には、当社株式の株価下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないと考えている。さらに、当社が、上場会社としての株主還元のみにとらわれず、戦略的な意思決定を積極的かつ機動的に実行していくためには、当社株式の非公開化が必須と考えている。
- ・ 加えて、本マネジメント及びポラリスとしては、当社は、2017年10月の株式上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたと認識しているものの、当社は金融機関との間で良好な関係を築いており、昨今の良好な資金調達環境に鑑みても、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定され、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれないこと、及び、当社のブランド力や取引先に対する信用力は既に確保できていることから、上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況にあると考えている。
- ・ 当社は、2023年6月20日付で公表した「上場維持基準の適合に向けた計画」に記載のとおり、新規出店の拡大に伴う業績の拡大、業績の先行指標となる利用者数の前年比に関する適時開示等のIR活動の強化、2023年9月29日に発表した特別配当の実施等の株主還元の充実により、企業価値の向上を図ってきた。一方で、当社は、当社グループを取り巻く事業環境として、今後も市場規模の拡大が見込まれており、業績の拡大のためには新規出店によるシェアの獲得が重要であるものの、新規出店にあたっては、設備投資に限らず、施設の運営に必要な従業員の採用・育成に係る費用、及び効率的な店舗運営のためのDX投資が先行して発生することから、当社株式が上場している状態にあつては、障害福祉サービスをより広く浸透させるための事業展開の推進（出店の加速）、DXの推進による業務効率化の施策を実施する上で限界が存在するが、本取引の実行により、下記の（i）から（iii）のシナジーを実現し、これらの限界を取り除くことが可能となり、これにより、当社において、長期的な視点から企業価値向上に資する各種施策が実行可能となることから、本取引は、当社グループの更なる成長と発展に資するものであり、当社の企業価値の向上にとって最善であると考えている。
- ・ 当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりである。

（i）成長戦略の実行

当社は、当社の企業価値の更なる向上のためには、優秀な人材の継続的確保及び定着化、事業展開の推進、並びに、持続的な事業展開の推進のための業務の標準化等をこれまで以上に進めていく必要があると考えており、新規店舗の出店地の選定・物件の探索から開設までを迅速に行うことに加え、新規に開設する店舗で働く従業員に対する教育訓練の実施等の投資を、これまで以上に積極的に行っていく必要があると考えている。一方で、新規店舗の開設当初は、人材の教育訓練コスト等が先行して発生するなど、これらの施策を実行する場合には一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化し、それにより当社の株主の皆様が短期的に悪影響を受ける可能性があると考えている。当社は、本取引により、一時的な収益及びキャッシュ・フローの悪化に拘泥することなく、新規店舗の開設を積極的に実施できるようになるとともに、更なるサービス品質の向上に向けて従業員の教育訓練に十分な時間をかけることができるようになることで、中長期的な成長を見込むことができ、競合他社に対する競争優位性を継続的に確保することができると考えている。

(ii) DX/ESGの推進

当社は、毎期新規の店舗開設を行い、今後も全国的な事業展開を推進するためには、企業ブランドを棄損しないことが必要であり、そのためには、サービスの均一化やサービスの質の担保が必要不可欠と考えている。そのような認識のもと、これまでも業務フローの改善や画一化等の業務の標準化を進めてきたものの、更なる業務の標準化を推進するためには、業務のDX化のためのシステム投資が必要になると考えている。また、当該業務の改善や標準化を推進するためには、外部有識者の活用も含め一定のコストを要することから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化し、それにより当社の株主の皆様が短期的に悪影響を受ける可能性があると考えている。当社は、本取引により、一時的な収益及びキャッシュ・フローの悪化に拘泥することなく、業務の改善や標準化に専念することができるようになり、サービス品質の向上を通じて、より多くの利用者を獲得することが可能になると考えている。

(iii) ポラリスの既存投資先とのシナジー創出

当社は、更なる企業価値に向上のためには、積極的な出店による事業規模の拡大が必要であり、そのためには、出店地の選定、物件の取得をこれまでよりも効率的に行うことが必須であると考えており、また、各店舗におけるサービスの質の向上と均一化のためには、十分な従業員の教育訓練が重要であると考えている。本取引の後、ポラリスが既に投資している福祉関連の事業会社との間で連携を行うことで、不動産情報の共有による出店地確保の効率化、介護人材の相互交流・活用による人材の確保に加え、病院ネットワークの相互紹介、サービス利用者獲得に向けた営業におけるクロスセル等により、更なる事業規模の拡大が可能になると考えている。また、当社としては、ポラリスのヘルスケア関連投資にて培った経営ノウハウの提供を受けることにより、上記(i)及び(ii)の施策の実現の蓋然性を高めることが可能と考えている。

(イ) 検討

本特別委員会は、上記の当社を巡る経営環境その他の事項の具体的な内容の当否・合理性、本取引が当社の従業員や利用者等に与える影響、及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、詳細な検討を実施した。すなわち、現在当社の置かれた経営環境の中、ポラリス及び本マネジメントがいかなる企業価値向上の施策案を構想し、それがどの程度具体的で実践的か、それを実行に移すために本取引を実施する必要性はあるのか、本取引の実施が当社の事業上どのようなメリットをもたらす、他方でデメリットの有無、程度はどのように想定されるか等を含めて、総合的に検証を行った。

その結果、上記「(ア)本取引の目的等の概要」に記載の当社並びにポラリス及び本マネジメントが想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には著しく不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社の企業価値向上を目的として行われるものといえ、当社が想定している各施策を実現する必要があるとの当社の判断に特段不合理な点は認められないと判断するに至った。

一方で、本取引によって当社株式は非公開化されるため、当社は上場企業であることによるメリットは喪失することになる。しかしながら、当社のブランド力や社会的信用は、これまでの事業活動を通じて獲得・維持されていることから、上場を維持する必要性は高くはなく、また、当社株式の上場廃止による利用者や取引先との関係、人材採用、従業員等への悪影響は限定的であると考えられる。

(ウ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

イ 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）について

(ア) 本公開買付価格の妥当性

- 当社が、当社、公開買付者、本マネジメント及びポラリスから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法によると691円から857円、DCF法によると873円から1,118円

であり、本公開買付価格は、市場株価法による算定結果の上限値を超える金額であり、かつ、DCF法による算定結果の中央値を上回り、かつ、レンジの上位25%に収まる金額である。

- ・そして、本特別委員会は、山田コンサル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、山田コンサル及び当社に対して、評価手法の選択、DCF法の算定の基礎となる当社の事業計画、割引率の算定根拠、永久成長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なかった。
- ・加えて、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年2月7日を基準日として、基準日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値851円に対して27.97%、基準日までの直近1ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値857円に対して27.07%、同直近3ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値793円に対して37.33%、同直近6ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値691円に対して57.60%のプレミアムが加算されたものであり、かかるプレミアムの水準は、公正M&A指針の公表日である2019年6月28日以降2023年12月31日までに公表されたMBO及び親会社による完全子会社化の事例(135件)における、公表日の前営業日の終値、公表日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値、公表日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値及び公表日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する各プレミアムの中央値により算出したプレミアム水準(公表日の前営業日の終値に対して40.54%、公表日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して43.04%、公表日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して43.80%及び公表日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して44.50%の数値)と比較するとやや見劣りするものの、2024年2月7日時点の当社株式のPBRが2倍を超えていることを踏まえ、公正M&A指針の公表日である2019年6月28日以降2023年12月31日までに公表され成立したMBO事例のうち公表日の前営業日における対象会社のPBRが2倍以上である事例7件におけるプレミアムの中央値(公表日の前営業日の終値に対して23.02%、公表日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して22.53%、公表日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して24.83%及び公表日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して22.69%の数値)を上回っていることから、類似案件と比較して遜色ない合理的な水準と認められることを踏まえると、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられる。
- ・下記のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続きは公正であると認められるところ、本公開買付価格は、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。

以上の点を踏まえると、本公開買付価格である1,089円は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格である。

(イ) 本公開買付け後の取引の実施方法等の妥当性

- ・本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対しては、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、本公開買付価格に当該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る旨が、プレスリリース等で明示される予定である。
- ・公開買付者は、本スクイーズアウト手続の完了後、最終的に本マネジメントが合計で10.00%(そのうち8.23%を大田氏、1.20%を千賀氏、0.57%を伊藤氏)の議決権割合に相当する公開買付者の株式を取得することを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本相対取引、本株式交換及び本出資から構成される本後続取引を実施することを予定しており、公開買付者及び本マネジメントは、これらの取引を実行すること等を内容とする覚書を締結する予定である。
- ・本相対取引の譲渡価格は、1株当たりで比較した場合には、本公開買付価格と異なる金額となり得るとのことであるものの、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反しないよう、本公開買付価格をもとに、株式併合における当社株式の併合の割合等に応じて比例的に決定される予定であり、本公開買付価格と実質的には同額となることが予定されている。
- ・本株式交換の株式交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は本公開買付価格と実質的に同額で評価することが予定

されている。

- ・ 公開買付者は、本出資における公開買付者の株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である1,089円（ただし、本スクイーズアウト手続の一環として実施する株式併合における当社株式の併合の割合等に基づき形式的な調整を行う予定とのことである。）とする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もないことから、本出資における千賀氏及び伊藤氏による公開買付者の株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、及び、本出資は、当社の取締役副社長である千賀氏及び取締役である伊藤氏が、公開買付者への出資を通じて、非公開化後も当社に関与することを目的として実施されるものであり、千賀氏及び伊藤氏による本公開買付けへの応募とは独立して検討されたものであることから、本出資については、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことであり、かかる整理について特に不合理な点があるとも認められない。
- ・ ポラリスは、本取引や本取引後の本マネジメントによる公開買付者の株式の取得に関するスキームについて、(i) 公開買付者の資金負担の軽減の観点等からは、本マネジメントが所有する当社株式の一部について本公開買付けに応募せず、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換によって、本マネジメントが本公開買付けに応募しなかった当社株式を公開買付者の株式と交換する方法が望ましいと考えられること、及び、(ii) 本公開買付けに係る決済の開始日以降、株式併合の効力発生前において、本マネジメントが本公開買付けに応募しなかった当社株式の数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在し、又は生じることが見込まれる場合に必要となり得る対応の内容を踏まえ、本取引後に本後続取引を行うスキームが最適であるとの考えに至ったとのことであり、かかる判断に不合理な点はなく、また、当社の企業価値向上のために必要な施策の実行を阻害するものとはいえない。

以上より、本公開買付け後に予定されている本スクイーズアウト手続及び本後続取引のスキームは、当社の少数株主にとって特段不利益なスキームではないと考えられる。

(ウ) 新株予約権の対価

本公開買付けにおける本新株予約権の1個当たりの買付け等の価格は、本公開買付価格と本新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていることから、合理的であると考えられる。

(エ) 対価の種類

本取引の対価はいずれも金銭とされており、換価困難な財産ではなく、株主保護の観点から妥当なものであると評価することができることを踏まえると、対価の種類は妥当と認められる。

(オ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

ウ 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）について

(ア) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、当社、公開買付者、本マネジメント及びポラリスから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びに当社、公開買付者、本マネジメント及びポラリスから独立したリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値の向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始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いる。

本特別委員会は、山田コンサル及びTMI総合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、当社のファイナンシャル・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

ている。また、本特別委員会としても、必要に応じて山田コンサル及びTMI 総合法律事務所から専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得ている。

(イ) 本特別委員会による協議・交渉

本特別委員会は、自ら、本公開買付価格について、当社の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協議・交渉を本マネジメント及びポラリスとの間で複数回にわたって行った。そして、1,089 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 950 円とする本マネジメント及びポラリスの当初の提案より、139 円の価格引上げを引き出した。

(ウ) 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除する観点から、公開買付者、本マネジメント及びポラリスから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築した。

具体的には、当社は、2023 年 12 月 11 日、本マネジメント及びポラリスから本取引に関する提案書を受領した時点以降、本マネジメントについて、当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程や、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に関与させないこととしており、また、本取引に関する当社の取締役会における審議及び決議には一切参加させないこととしており、かかる取扱いを継続している。

なお、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。）はTMI 総合法律事務所の助言を踏まえたものである。

その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、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。

(エ) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおいて、公開買付者は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) 条件を本公開買付け成立の条件としない予定であるものの、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、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への応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があること、及び本公開買付けにおいては、その他の公正性担保措置が実施されており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることからすれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(オ) 本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないこととしている。

(カ) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付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 30 営業日に設定される予定であり、本公開買付けに関して、当社の株主及び本新株予約権者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が確保されている。また、公開買付者と当社は、公開買付者以外の者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、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないように配慮している。

(キ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

エ 当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主にとって不利益か否かについて

その他当社の少数株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記ア乃至ウ記載の事項等を踏まえて慎重に検討した結果、当社取締役会が、本取引の実施を決定すること、すなわち、(i) 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、並びに、(ii) 本公開買付け後に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は、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。

② 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 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、公開買付者、本マネジメント及びポラリスから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、TMI総合法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、TMI総合法律事務所は、当社、公開買付者、本マネジメント及びポラリス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、TMI総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 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、公開買付者、本マネジメント及びポラリスから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを選任し、山田コンサルから当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2024年2月7日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、当社は、公開買付者及び当社において、少数株主の利益に配慮して、本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることから、フェアネス・オピニオンの取得は不要と判断しており、山田コンサルからフェアネス・オピニオンを取得しておりません。

山田コンサルは、当社、公開買付者、本マネジメント及びポラリス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。

④ 当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 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、当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除する観点から、公開買付者、本マネジメント及びポラリスから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制（当社の役員、並びに経理財務部、総務部、人材開発部、及び内部監査室に所属する従業員の合計6名を主要なメンバーとする体制）を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2023年12月11日、本マネジメント及びポラリスから本取引に関する提案書を受領した時点以降、本マネジメントについて、当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程や、当社と公開買付者との間の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に関与させないこととしており、また、本取引に関する当社の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、かかる取扱いを継続しております。

なお、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）はTMI総合法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては本特別委員会の確認を経ています。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社取締役会は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 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、TMI 総合法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた助言及び山田コンサルから取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 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、(i) 本取引は当社グループの更なる成長と発展に資するものであり、当社の企業価値の向上にとって最善である、(ii) 本公開買付け価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものである、また、(iii) 本新株予約権買付け価格については、本公開買付け価格をもとに決定されていることから、本公開買付けは本新株予約権者の皆様に対して合理的な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、本日開催の当社取締役会において、当社取締役合計 10 名のうち、審議及び決議に参加した当社の取締役（大田氏、千賀氏及び伊藤氏を除く取締役 7 名）の全員一致で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を決議いたしました。また、本新株予約権は、譲渡による取得について当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、本日開催の当社取締役会において、本新株予約権者が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、実際に本新株予約権者の皆様から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けが成立することを条件として包括的に承認することを決議いたしました。

なお、本取引成立後、当社の代表取締役社長である大田氏は本株式交換により、取締役副社長である千賀氏及び取締役である伊藤氏は本出資により、本マネジメント合計で 10.00%の議決権所有割合に相当する公開買付者の株式を取得することを予定しているとともに、本マネジメントは本取引成立後も継続して当社の経営に当たることを予定していることから、本マネジメントは、利益相反の疑いを回避する観点より、当該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、本マネジメント及びポラリスとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が 20 営業日であるところ、公開買付け期間を 30 営業日に設定したとのことです。公開買付け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することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買取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、当該対抗的買取提案者が当社と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りません。このように、上記公開買付け期間の設定と併せて、対抗的な買付け等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し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等に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、2024 年 2 月 8 日付で、大田氏（所有株式数：11,872,900 株、所有割合：43.08%）、千賀氏（所有株式数：1,732,900 株、所有割合：6.29%）及び伊藤氏（所有株式数：820,000 株、所有割合：2.98%）との間で以下の内容を含む本覚書を締結しております。本覚書において大田氏は、(i) その所有する当社株式のうち 6,360,746 株（所有割合：23.08%）については本公開買付けに応募すること、(ii) 残りの 5,512,154 株（所有割合：20.00%）については本公開買付けに応募しないこと、(iii) 本公開買付けにより公開買付者が当社株式（ただし、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続を実施するために必要な協力を行うこと、(iv) 本スクイーズアウト手続の完了後、本後続取引後の大田氏の所有する公開買付者の株式に係る議決権割合を 8.23%とす

るため、法第24条第1項ただし書きに基づき当社が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認を受けた後に、本相対取引その他の必要な措置を講じること、(v) 本相対取引の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換を実施するために必要な手続を行うこと、(vi) 本不応募合意株式会社について、第三者への譲渡その他の処分を行わないこと、(vii) 本不応募合意株式の議決権について公開買付者の指示に従って行使することを合意しているとのことです。

また、本覚書において千賀氏及び伊藤氏は、(i) 千賀氏及び伊藤氏が所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：2,552,900株、所有割合の合計：9.26%）について本公開買付けに応募すること、(ii) 千賀氏及び伊藤氏が、本スクイーズアウト手続に係る株式併合の効力発生後、本相対取引の実行までに、本後続取引後の千賀氏及び伊藤氏の所有する公開買付者株式に係る議決権割合を1.20%及び0.57%とするため、第三者割当による公開買付者の株式の引受けその他の方法により本出資を行うことを合意しているとのことです。

さらに、本マネジメントは、(i) 自らが所有する、本覚書に基づき本公開買付けに応募する株式（以下「本不応募合意株式」といいます。）及び本不応募合意株式会社について、適法かつ有効に所有しており、担保権その他の負担が設定されていないことを表明保証すること、(ii) 本公開買付けの決済開始日以前の日を議決権行使の基準日とする当社株主総会が開催される場合、本公開買付けの決済が当該株主総会の開催日までに実行されることを条件として、公開買付者の指示に従って本マネジメントが所有する本不応募合意株式に係る議決権を行使すること、(iii) 本取引及び本後続取引並びにこれらに付随又は関連する取引に際して公開買付者が必要又は有益と判断する事項について、公開買付者の要請に従い最大限協力すること、(iv) 公開買付者による本取引及び本後続取引の実行のために必要な資金の調達のために公開買付者が合理的に要請する事項に対応すること、(v) 本公開買付けの成立以降も、別途締結する経営委任契約に従い当社の代表取締役又は取締役としてその職務を誠実に遂行すること、(vi) 公開買付者の株式の譲渡等につき株主間契約の締結を予定していることを合意しているとのことです。なお、上記のとおり、公開買付者は、本マネジメントとの間で経営委任契約及び株主間契約を別途締結する予定とのことです。本日現在において、具体的な契約締結の時期及び契約内容は未定とのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容
該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針
該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問
該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求
該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 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」及び「③ 本公開買付け後の経営方針」、「(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）」並びに「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

10. その他

(1) 「2024年3月期 第3四半期決算速報値（連結）に関するお知らせ」の公表

当社は、本日付で「2024年3月期 第3四半期決算速報値（連結）に関するお知らせ」を公表しております。当該公表に基づく概要は以下のとおりです。なお、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビュー

は受けておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

2024年3月期第3四半期連結決算の速報値（2023年4月1日～2023年12月31日）

（単位：百万円）

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する四半期純利益
2024年3月期 第3四半期（速報値）	8,946	1,292	1,316	866
2023年3月期 第3四半期（実績値）	7,938	1,379	1,419	△1,082
増減率	12.70%	△6.33%	△7.31%	－%

(2) 「2024年3月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2024年3月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細につきましては、本日付で公表した「2024年3月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

(3) 「利用者数前年比開示の中止に関するお知らせ」の公表

当社は、本公開買付けが実施されることに伴い、毎月公表しております「利用者数前年比に関するお知らせ」の開示を中止することいたしました。詳細につきましては、本日付で公表した「利用者数前年比開示の中止に関するお知らせ」をご参照ください。

以上

（参考）2024年2月8日付「ウェルビー株式会社株券等（証券コード：6556）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）

各 位

会 社 名 PTCJ-5 ホールディングス株式会社
代 表 者 名 代表取締役 川元 晋介
問 合 せ 先 同上
(TEL : 0 3 - 5 2 2 3 - 6 7 8 0) (代表)

ウェルビー株式会社株券等（証券コード：6556）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

PTCJ-5 ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2024年2月8日、ウェルビー株式会社（証券コード：6556、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場上場、以下「対象者」といいます。）の株券等を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）及び本新株予約権（下記「(2) 買付け等を行う株券等の種類」の「② 新株予約権」において定義します。以下同じです。）の全てを取得及び所有することを主たる目的として、2024年1月15日付で設立された株式会社であり、本日現在においてその発行済株式の全てをポラリス・キャピタル・グループ株式会社（以下「ポラリス」といいます。）が所有しております。なお、本日現在、公開買付者及び公開買付者の完全親会社であるポラリスは対象者株式及び本新株予約権を所有しておりません。

ポラリスは、2004年9月に設立されたプライベートエクイティファンド運営会社であり、過去5度に亘る国内外資金調達により累計額にして約3,500億円の投資ファンドを設立し、「日本の活性化」に資する「創業者精神の回帰」と「ビジネスモデルイノベーションの促進」を投資テーマとして掲げ、リンクステック株式会社、スペースバリューホールディングス株式会社、株式会社エクラシアHD、ソーシャルインクルー株式会社、株式会社宣伝会議及び株式会社マスメディアン等、19年間で累計約40件の投資実績を有しております。

今般、公開買付者は、2024年2月8日、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式（ただし、本不応募合意株式（以下に定義します。）及び対象者が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者株式を非公開化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

公開買付者は、本公開買付けに関連して、対象者の代表取締役社長かつ筆頭株主（2023年9月30日現在）である大田誠氏（所有株式数：11,872,900株、所有割合（注1）：43.08%、以下「大田氏」といいます。）、対象者の取締役副社長かつ第3位株主（2023年9月30日現在）である千賀貴生氏（所有株式数：1,732,900株、所有割合：6.29%、以下「千賀氏」といいます。）及び対象者の取締役かつ第5位株主（2023年9月30日現在）である伊藤浩一氏（所有株式数：820,000株、所有割合：2.98%、以下「伊藤氏」といいます。）、大田氏及び千賀氏と併せて、以下「本マネジメント」といいます。）との間で、2024年2月8日付で覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結しております。本覚書において大田氏は、(i) その所有する対象者株式のうち6,360,746株（所有割合：23.08%）については本公開買付けに応募すること、(ii) 残りの5,512,154株（所有割合：20.00%、以下「本不応募合意株式」といいます。）については本公開買付けに応募しないこと、(iii) 本公開買付けにより公開買付者が対象者株式（ただし、本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を公開買付者及び大田氏のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施するために必要な協力を行うこと、(iv) 本スクイーズアウト手続の完了後、本後続取引（以下に定義します。以下同じです。）後の大田氏の所有する公開買付者の株式に係る議決権割合を8.23%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権割合の計算において同じです。）とするため、法第24条第1項ただし書きに基づき対象者が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認を受けた後に、大田氏が公開買付者に対してその所有する対象者株式の一部を譲渡すること（以下「本相対取引」といいます。）その他の必要な措置を講じること（注2）、(v) 本相対取引の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施するために必要な手続を行うこと（注3）を合意しております。

(注1)「所有割合」とは、対象者が2023年11月13日に提出した第13期第2四半期報告書に記載された2023年9月30日現在の発行済株式総数(27,560,771株、以下「本基準株式数」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。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。なお、2023年9月30日現在、対象者は自己株式を所有していないとのことです。また、対象者から報告を受けた2023年12月31日現在残存する本新株予約権は280個であり、その目的となる株式数は28,000株ですが、本新株予約権は、権利行使期間が2024年5月26日から2032年5月25日までに設定されており、公開買付者は、本公開買付けに係る買付け等の期間中に本新株予約権が行使され対象者株式が本新株予約権の所有者に対して発行又は移転されることを想定していないため、本新株予約権の目的となる株式数(28,000株)は本基準株式数に加算しておりません。

(注2)本相対取引の譲渡価格は、1株当たりで比較した場合には、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)と異なる金額となり得ますが、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反しないよう、本公開買付価格をもとに、本スクイーズアウト手続の一環として実施する株式併合における対象者株式の併合の割合等に応じて比例的に決定される予定であり、本公開買付価格と実質的には同額となります。

(注3)本株式交換の株式交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反しないよう、対象者株式の価値は本公開買付価格と実質的に同額で評価する予定です。

また、本覚書において千賀氏及び伊藤氏は、(i)千賀氏及び伊藤氏が所有する対象者株式の全て(所有株式数の合計:2,552,900株、所有割合の合計:9.26%)について本公開買付けに応募すること、(ii)千賀氏及び伊藤氏が、本スクイーズアウト手続に係る株式併合の効力発生後、本相対取引の実行前、本後続取引後の千賀氏及び伊藤氏の所有する公開買付者の株式に係る議決権割合を1.20%及び0.57%とするため、第三者割当による公開買付者の株式の引受けその他の方法により公開買付者に対して出資(以下「本出資」といい、本相対取引及び本株式交換と総称して「本後続取引」といいます。)を行うこと(注4)を合意しております。

(注4)本出資における公開買付者の株式1株当たりの払込額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である1,089円(ただし、本スクイーズアウト手続の一環として実施する株式併合における対象者株式の併合の割合等に基づき形式的な調整を行う予定です。)とする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もないことから、本出資における千賀氏及び伊藤氏による公開買付者の株式1株当たりの払込額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、及び、本出資は、対象者の取締役副社長である千賀氏及び取締役である伊藤氏が、公開買付者への出資を通じて、非公開化後も対象者に関与することを目的として実施されるものであり、千賀氏及び伊藤氏による本公開買付けへの応募とは独立して検討されたものであることから、本出資については、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えております。

以上より、本取引成立後、大田氏については本株式交換、千賀氏及び伊藤氏については本出資により、本マネジメント合計で10.00%(そのうち8.23%を大田氏、1.20%を千賀氏、0.57%を伊藤氏)の議決権割合に相当する公開買付者の株式を取得することを予定しているとともに、本マネジメントは本取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定しており、本マネジメント及び公開買付者の合意に基づいて本公開買付けを行うものであるため、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注5)に該当します。

(注5)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である公開買付け(公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。)をいいます(東京証券取引所有価証券上場規程第441条参照)。

本公開買付けの概要は、以下のとおりです。

(1) 対象者の名称

ウェルビー株式会社

(2) 買付け等を行う株券等の種類

① 普通株式

② 新株予約権

2022年5月25日付の取締役会決議に基づき発行された第4回新株予約権(以下「本新株予約権」とい

ます。) (行使期間は2024年5月26日から2032年5月25日まで)

(3) 買付け等の期間

2024年2月9日(金曜日)から2024年3月26日(火曜日)まで(30営業日)

(4) 買付け等の価格

① 普通株式1株につき、金1,089円

② 本新株予約権1個につき、金25,200円

(5) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	22,076,617株	12,861,700株	—(株)
合計	22,076,617株	12,861,700株	—(株)

(6) 決済の開始日

2024年4月2日(火曜日)

(7) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

なお、本公開買付けの具体的内容は、本公開買付けに関して公開買付者が2024年2月9日に提出する公開買付届出書をご参照ください。

以上