

## 株式併合に係る事前開示書類

(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)

2022 年 10 月 4 日

S I ホールディングス株式会社

2022年10月4日

## 株式併合に係る事前開示事項

東京都中央区 八重洲二丁目7番16号  
S Iホールディングス株式会社  
代表取締役社長 山根 洋一

当社は、2022年8月15日開催の取締役会及び2022年9月20日開催の取締役会において、2022年10月19日に開催予定の当社の臨時株主総会（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。

本株式併合に関する会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める事前開示事項は、下記のとおりです。

### 記

#### 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1,368,841株を1株に併合いたします。

##### (2) 本株式併合の効力発生日

2022年11月11日

##### (3) 効力発生日における発行可能株式総数

32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、当社株式について、1,368,841株を1株に併合するものです。当社は、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) 本株式併合を行う理由

## ① 株式併合の概要

2022年8月15日付で公表いたしました「株式併合、単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更、並びに臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、今般当社は、当社の株主を山根洋一氏（以下、「山根氏」といいます。）のみとし、当社株式を非公開化するための手続として本株式併合を実施するため、本臨時株主総会を招集し、本臨時株主総会において、本株式併合、単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更について付議すること、並びに本臨時株主総会の招集のための基準日設定について決議いたしました。本株式併合により、当社の株主は山根氏のみとなり、山根氏以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株未満の端数となる予定です。当該1株未満の端数に相当する数の株式については、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項及び第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しており、その買取りに係る代金を、1株未満の端数が生じた株主の皆様に対して交付する予定です。この場合の買取価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2022年11月10日の最終の当社の株主名簿において株主の皆様が保有する当社株式の数（以下、「基準株式数」といいます。）に404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。

## ② 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針

### ア. 本株式併合の背景等

当社は、2019年10月に単独株式移転の方式により株式会社やまねメディカル（以下、「やまねメディカル」といいます。）の完全親会社として設立され、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。）JASDAQ市場に当社株式をテクニカル上場し、その後、2022年4月4日の東京証券取引所の市場再編を経て東京証券取引所グロース市場（以下、「グロース市場」といいます。）に当社株式を上場しております。

なお、当社の前身となるやまねメディカルは、2002年6月に広島市中区猫屋町にて有限会社やまねメディカルとして設立され、2007年3月に大阪証券取引所ヘラクレス市場に株式を上場し、その後、各証券取引所の統合に伴い、2013年7月から東京証券取引所JASDAQ市場に株式を上場しておりました。

当社の企業集団（以下、「当社グループ」といいます。）は、当社並びに当社の子会社であるやまねメディカル、株式会社八重洲ライフ、山清株式会社及び株式会社キャリアアップの5社で構成され、サービス付き高齢者向け住宅及びそれに併設する通所介護事業（デイサービス）等のサービスを提供するケアセンター事業、総合ケアセンター及び地域の高齢者の利用者に向けた生活支援としてのフードサービス事業、並び

に非対面で介護用物品等を販売するEC事業、当社が開発したスキンケア商品・健康食品等を販売するヘルスケア事業及び高齢者に買い物代行等のサービスを提供する生活支援事業を含むその他事業を展開しております。

当社は、「豊かな超高齢社会の創造」をテーマとして掲げ、日本版CCRC、コンパクトシティ、地域包括ケアシステム等、国の重要施策や制度の変革と歩調を合わせつつ、医療・介護・住宅・生活支援・介護予防・地域連携を一貫して推進できる地域包括ケアモデルの開発と普及に取り組んで参りました。

一方で、当社を取り巻く経済情勢は、一時回復の兆しがみられたものの、昨年末以降の新型コロナウイルス感染症の再拡大とそれに伴う社会経済活動の抑制、ウクライナ争乱による世界情勢の変化、それに続く原油価格の高騰、物価の上昇、円安の進行等により、予断を許さない状況となっております。

当社が属する介護サービス業界においても、高齢者が利用する総合ケアセンターでは新型コロナウイルス感染症のクラスターが発生する可能性が高く、更に重症化リスクの高い高齢者が出控えを行うことで、サービスの利用者数及び利用回数が伸び悩むという状態となっております。また、物価の上昇による光熱費、リース料等の上昇や人手不足による人件費の高騰により更に利益が圧迫されることで、今後も厳しい状況が継続するものと考えています。

かかる状況下、当社の2022年3月期の連結業績は、新型コロナウイルス感染症の再拡大の影響により、売上高は9,608百万円（前期比5.0%増）、営業利益は431百万円（前期比34.4%減）、経常利益は400百万円（前期比44.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益は246百万円（前期比44.9%減）となりました。

また、セグメントごとの経営成績としましては、ケアセンター事業は売上高7,916百万円（前期比2.4%増）、営業利益483百万円（前期比27.4%減）、フードサービス事業は売上高2,228百万円（前期比15.6%増）、営業利益156百万円（前期比12.1%増）、その他事業は売上高515百万円（前期比16.8%増）、営業利益△201百万円（注）となっております。

ケアセンター事業では、度重なる新型コロナウイルス感染症のクラスターの発生により、多数のセンターで営業の一部休止やデイサービスのご利用者の利用控えが発生しました。また、突発的な利用者減に対応した流動的人員配置が困難なこと等、人件費を中心に経費の調整が十分できなかった結果、前年度対比減益となっており、厳しい経営環境が継続しております。また、フードサービス事業、その他事業においても、新型コロナウイルス感染症の再拡大による高齢者の出控え等の影響が見られ、そうした中で新規事業での先行投資も嵩んでいる状況となっております。

（注）その他事業は、2021年3月期営業利益△111百万円となっておりますので、前期対比の増減率を記載しておりません。

2023年3月期通期の連結業績においても、コロナ禍が今期も継続することは確実であり、総合ケアセンターの運営や展開などへ相当程度のマイナス影響が継続する見込みです。更に、営業活動やサービス提供が抑制され、クラスターが多発すれば、業績はより大きな打撃を受ける可能性があります。また、フードサービス事業においても、新型コロナウイルス感染症の動向が営業活動に強く影響することに加え、新規事業も当面費用の発生が先行する見込みであり、営業収入は10,302百万円（前期比7.2%増）、営業利益は130百万円（前期比69.7%減）、経常利益は65百万円（前期比83.8%減）、親会社株主に帰属する当期純利益は38百万円（前期比84.6%減）と大幅な減益となる予想です。

#### イ. 山根氏による本株式併合の経緯・目的

山根氏は、上記のような極めて厳しい経営環境の下、そのような経営環境を克服し、当社グループの事業を存続させるためには、現在のコア事業であるケアセンター事業及びその他事業に属する新規事業において抜本的な事業改革が必要であると考え、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある当該改革による悪影響を回避し、かつ中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために、2022年4月中旬、当社株式を非公開化することの検討を始めたとのことです。また、具体的には、以下のような施策を実施することが必要と考えているとのことです。

#### (i) ケアセンター事業における可及的速やかな規模拡大を可能とする大規模投資

当社は、2022年6月30日に公表した「事業計画及び成長可能性に関する事項」において、センター新設の加速として2022年度に3施設の開設を予定していることを公表しております。なお、2021年12月30日に公表した「事業計画及び成長可能性に関する事項」においては、2022年度5施設、次年度以降は毎年度10施設以上の開設を目指すことを公表しておりましたが、その後の新型コロナウイルス感染症の急増をはじめとした環境の変化に伴って、しばらく様子をみたいと考える土地のオーナー側の事情で開設予定時期が2024年度以降に延期となるケースも出てきているため、2022年6月30日時点では上記のように目標を設定しています。

しかしながら、当社グループのコア事業である総合ケアセンターにおける通所介護サービスは、介護保険法の適用を受け、介護保険制度の改正や介護報酬の改定の影響を強く受けることとなります。介護報酬単価は3年毎に改定されますが、2021年度の介護報酬改定も厳しい内容であり、今後、少子高齢化の更なる進行により保険料の担い手と利用者の不均衡が生じることを踏まえると、今後継続して介護報酬単価は低下するものと見立てているとのことです。

更に、高齢化の進行に伴う要介護者の増加に加え、居宅介護及び介護予防を重視する行政方針から、通所介護事業は成長性の高い市場と考えられており、サービス付き高齢者向け住宅は、期間限定の助成金制度もあるため、業界再編が活発化し、競争が激化しております。したがって、競争が更に激化した場合、当社の当該業界におけるプレゼンスは著しく低下し、継続的な事業運営に支障を来すおそれがあるとのことです。

このような状況の中、当社グループとして、サービス面、コスト面の両面において安心して利用可能な高齢者施設を提供することは、少子高齢化社会における社会的使命であり、当該使命に今後も継続して応えていきたいと考えているとのことです。

その為には、介護報酬の改定による将来的な単価低下及び競争激化による利用者数低減により事業基盤が脆弱化する前に、毎年10施設以上の大規模なセンター開設を早急に行い、早期に顧客基盤を拡充することで長期的な事業運営に必要な利益を確保することが不可欠であると考えているとのことです。なお、1施設当たりの平均投資額は1億円程度であり、10施設以上の開設を行う場合は、毎年10億円程度の投資が必要となります。

加えて、日本の総人口は2010年をピークに低下局面に入っている一方で、65歳以上の高齢者数は2020年以降緩やかな上昇となり、2045年頃にピークを迎え、2045年以降は高齢者数が減少基調となると見立てているとのことです。一方で、2045年以降も高齢者率は増加（労働人口の割合は低下）するものと考えており、市場が下落基調となる中でも、民間企業による高齢者施設の提供に対する社会的ニーズは強いものと考えているとのことです。

社会的なインフラストラクチャーとして高齢者が安心して利用できる施設を長期的に供給するためには、市場が上昇基調である現在に規模を拡大することで、当該市場において揺るぎないプレゼンスを確立し、安定した事業基盤を構築することが必要になると考えているとのことです。

このような大規模投資を実施するにあたり、賃料や各種設備等、多額の費用が当初想定よりも早期かつ大規模に発生する見込みであり、またその投資回収においても中長期的な期間が必要となることが見込まれ、短期的には業績が悪化する可能性も想定されるとのことです。

(ii) その他事業に属するEC事業、ヘルスケア事業、生活支援事業での収益基盤の確立

当社グループは医療・介護・住宅・生活支援・介護予防・地域連携を一貫して推進できる地域包括ケアモデルの開発と普及に取り組んでおり、その他事業に属するEC事業、ヘルスケア事業及び生活支援事業も「総合」ケアセンターを運営する中で必要不可欠となるサービスの一つとなります。

また、(i)で言及したとおり、現在のコア事業であるケアセンター事業は2045年以

降の高齢者数の推移に鑑みると、長期的に事業を安定運営し、超高齢社会におけるインフラストラクチャーを継続的に提供するという観点からは、収益基盤として万全であるとは言い難く、現在の収益基盤を補完する新たなコア事業の確立が必要と考えているとのことです。

現在、EC事業では生活支援品や介護施設の備品等をウェブサイト上で販売する「おたすま市場」を運営、ヘルスケア事業では化粧品・食品メーカーと協働して当社オリジナルのスキンケア商品や健康食品等を開発・販売、生活支援事業では買い物代行等の生活支援サービスを地域事業者とパートナー契約を締結し、販売する等の取組みを実施しており、いずれの事業においても高品質な商品・サービスを提供しております。

しかしながら、新規事業のため認知度が低く、既に各事業において商品・サービスは確立しているものの事業の収益化の目途は立っていない状況であり、ケアセンター事業が介護報酬の改定による将来的な単価低下及び競争激化による利用者数低減により足元の事業基盤が脆弱化する可能性を踏まえると、その他事業での収益基盤の確立は必須となりますが、そのためには知名度向上のための広告費の投入、人材投資を当初想定以上のスピードで進めることが必要で、広告費や人件費等の費用が短期的には利益圧迫の要因となることが想定されるとのことです。

(iii) 生活支援サービス展開の加速が可能となる ICT 技術の開発と活用

当社は、2022年6月30日に公表した「事業計画及び成長可能性に関する事項」において、生活支援サービスをオールインワンで提供できるICTサービスの開発と運営を行い、タブレットやスマホを活用した営業ツールの開発活用により、営業の効率化と連携の強化を図ることを公表しております。

一方で、高齢者は新型コロナウイルス感染症の発症率が高く、感染力の高いオミクロン株、この亜系統となるBA4・BA5や新系統のXD・XE・XF等続く新たな変異株が出現した場合、対面を前提としたサービス提供及び営業活動は依然として大きなリスクが残るとのことです。そのため、当初掲げていた当該施策をより迅速に実行することが可能な体制を早急に築き、より大規模に収益基盤の再構築を図る必要があるとの考えに至ったとのことです。当該施策の具体的な効果としては、総合ケアセンターの入居者、利用者のみならず、全国にお住いの高齢者とのコンタクトが容易となることで、オールインワンで生活を支援するというビジネスチャンスの拡充が可能となり、更に、顧客データを蓄積することで、市場動向や顧客ニーズの変化を早期にとらえ、それに即した商品やサービスをいち早く提供することも可能になると想定しているとのことです。

かかる施策においては、当初想定以上のスピード・規模でのIT・システム分野への投資を展開する予定であり、一時的なキャッシュ・フローの悪化も想定していると

のことです。

また、山根氏は、現在の当社の資本構成は山根氏が当社株式 9,705,700 株（議決権数 97,057 個、所有割合（注）88.63%）を所有している状態であること、(i)～(iii)のような企業価値向上のための抜本的な施策を講じることによって短期的に急激な業績悪化を伴う可能性があること、及び当社株式のグロース市場における流動性が乏しいこと等に鑑みると、非流通株式の市場放出及び新株発行等の「流通株式比率」の基準を充足するための実効性のある対策をとることは困難になり得ると考えており、現在の資本構成が大幅に変更されない限りは上記の経過措置を経て上場廃止となる可能性があり、結果として将来的に当社の一般株主の皆様において当社株式の売買の機会が奪われてしまう事態が生じる可能性があると考えているとのことです。

以上のような点を踏まえ、山根氏は当社が上記施策を実施するにあたっては、当社株式を非公開化することが、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記悪影響を回避し、かつ中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も適切な手段であるという結論に至ったとのことであり、2022年6月上旬、当社に本株式併合の実施に向けた協議・交渉の申入れを行いました。加えて、2022年6月時点で比較的落ち着きを見せていた新型コロナウイルス感染症が2022年7月時点で感染急拡大により国内の感染者数が過去最高を記録している状況を踏まえ、当社株式を非公開化することが必要との考えがより強まったとのことです。

（注）「所有割合」とは、当社が2022年8月15日付で公表した2023年3月期第1四半期決算短信に記載された2022年6月30日現在の当社の発行済株式総数

（11,330,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（379,268株）を除いた株式数（10,950,732株）に占める割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。

#### ウ. 当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由

当社は、上記「イ. 山根氏による本株式併合の提案の経緯・目的」に記載のとおり、2022年6月上旬に山根氏から本株式併合の実施に向けた上記協議・交渉の申入れを受け、下記「(2) 当社の株主（山根氏を除く）の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本株式併合においては当社の代表取締役社長である山根氏が当社の支配株主であり、その構造上、当社の少数株主との間で利益相反の問題が生じる可能性があることから、本株式併合に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の取締役会意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、複数の弁護士事務所から見積りを取得し、役務内容、案件実績及

び費用を比較検討した上で、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を2022年6月上旬に選任するとともに、山根氏から独立した立場で当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様様の利益の確保の観点から本株式併合の提案に係る検討、交渉及び判断するための体制を整備いたしました。具体的には、当社取締役会は、2022年6月9日に、当社の社外取締役及び社外有識者から構成される特別委員会（以下、「本特別委員会」といいます。）を設置し、本特別委員会自ら山根氏及びその他の取引関係者と協議・交渉する権限を付与するとともに、本株式併合に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本株式併合について妥当でない判断した場合には、本株式併合を行う旨の意思決定を行わないことを決議いたしました（本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(2)当社の株主（山根氏を除く）の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における特別委員会の設置」をご参照ください。）。また、本特別委員会は、株式価値算定を提供役務として含む複数の企業から見積りを取得し、案件実績及び費用を比較検討した上で、当社及び山根氏から独立した第三者算定機関として株式会社ストリーム（以下、「ストリーム」といいます。）を2022年6月上旬に選任しております。

その上で、本特別委員会は、2022年7月13日に、山根氏から、本株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額（以下、「本件端数処理交付見込額」といいます。）を1株当たり330円とする旨の提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2022年7月15日に、山根氏に対して、当該提案に係る金額は少数株主の皆様様の期待に応えられる水準とは乖離があるとして、本件端数処理交付見込額の引上げを要請しました。その後、本特別委員会は、2022年7月20日に、山根氏から、本件端数処理交付見込額を1株当たり370円とする提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2022年7月22日に、山根氏に対して、当該提案に係る金額は依然として少数株主の皆様様の期待に応えられる水準には達していないとして、本件端数処理交付見込額の引上げを要請しました。その後、本特別委員会は、2022年8月3日に、山根氏から、本件端数処理交付見込額を1株当たり403円とする提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2022年8月4日に、山根氏に対して、直近終値及び過去1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対して40%のプレミアムを確保したいと考えているとして、本件端数処理交付見込額の引上げを要請しました。更に、2022年8月9日に山根氏から、本件端数処理交付見込額を1株当たり403円としたい旨、重ねて提案がありました。本特別委員会は、2022年8月9日に、少数株主の皆様様に十分納得頂ける水準としたく、改めて本件端数処理交付見込額の引上げを要請しました。2022年8月12日に、山根氏から、本特別委員会からの強い価格引上げの要望を踏まえ、少数株主の皆様様の利益に配慮する観点から、本件端数処理交付見込額を1株当たり404円とする最終提案を受領し、これに対して、同日、本特別委員会は、かかる最終提案を受諾し、本件端数処理交付見込額を404円とすることで合意に至りました。

上記のような経緯を踏まえて、2022年8月12日、山根氏より本件端数処理交付見込額を1株あたり404円とする旨の最終的な提案を受けることとなりました。その後、本特別委員会はストリームから2022年8月12日付で株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの提出を受け、当社に対して、2022年8月12日付で答申書（以下、「本答申書」といいます。）を提出しました（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)当社の株主（山根氏を除く）の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における特別委員会の設置」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TMI総合法律事務所から受けた法的助言、及び本特別委員会が独自に選任した第三者算定機関であるストリームから本特別委員会に提出された株式価値算定書及びフェアネス・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、本株式併合により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本件端数処理交付見込額その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行い、以下の結論に達しました。

当社の主要マーケットである介護業界の経済情勢は、新型コロナウイルス感染症の影響、介護報酬の改定による将来的な単価低下、2045年以降の高齢者数の逓減等により、中長期的には弱含みで推移することが予想され、更に企業間競争が激化し、依然として厳しい状況が続くものと思われまます。

当社では、このような環境認識を踏まえ、様々な施策に取り組んでまいりましたが、上記の環境下では、今後、市場規模の大きな伸びは期待できず、現状の延長線上では一段の飛躍は難しいと考えており、安定的かつ継続的に当社の企業価値を向上させるためには、上場企業である当社において求められる短期的な利益確保を重視する既存の戦略を推進するのではなく、中長期的な成長を阻害するあらゆる要因を検証し直し、新たな戦略を採用・推進することが必要であると考えております。そして、山根氏は、当社の業績の回復、収益の向上を図ることとして、ケアセンター事業における大規模投資、EC事業、ヘルスケア事業、生活支援事業での収益基盤の確立、生活支援サービス展開の加速のためのICT技術の開発と活用といった施策を挙げておりますが、当社といたしましても、当該施策は、現状を打破するために、積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいと認識しております。

しかしながら、当該施策の実施に当たっては、多額の先行投資が必要となり、短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、また必ずしも成功が保証されたものではないため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、当社の株主の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性は否定できません。また、当社が上場を維持した状態では、当社株式の株価への悪影響を回避するために、これまでと同様、短期的な業績や利益確保を重視する戦略を取らざる

を得ない状況に置かれ、中長期的な企業価値の向上を十分に追求できないおそれもあると考えております。

このような状況下で、当社としては、短期的には利益水準の低下を招くリスクを認識しながらも、中長期的な視点から当該施策を推進するためには、株主と経営者が一体となって、迅速かつ果敢に意思決定できる経営体制を構築することが必要であると考えています。加えて、株式の非公開化を行った場合には、上場維持コストを削減することもでき、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えております。

なお、当社が株式の非公開化を行った場合には、株式市場からの資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、現在の財務状況等からは、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、今後も継続して株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあります。加えて、当社は、創業以来の事業活動の中で、介護事業としての知名度や信用力を十分に獲得してきたものと考えておりますので、非公開化により当社及び当社グループの知名度や信用力が下落することは考えにくいと判断しております。したがって、当社取締役会は、株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

また、当社は2021年12月20日に公表した「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」において、「グロース市場」の上場維持基準の一つである「流通株式比率」の基準を当社の移行基準日時点（2021年6月30日）で満たしておらず、基準適合のための各種取組みについては2027年を目途に進める計画であることを公表しておりますが、当該計画書を公表以降、新型コロナウイルス感染症の感染急拡大を始めとし、足許の経営環境は急速に冷え込んでおり、企業間競争が激化する介護業界において当社の事業基盤が脆弱化する前に、当社が流通株式比率向上の環境を整えるための手段（具体的には、ケアセンター事業における大規模投資、EC事業、ヘルスケア事業、生活支援事業での収益基盤の確立、生活支援サービス展開の加速のためのICT技術の開発と活用を実施し、事業基盤を強固なものとするなどで、株価を向上させること等が想定されますが、それらに限られません。）を講じない場合には、当該基準への抵触により、将来的に当社の上場維持が困難となり、上場廃止に至るおそれがあります。しかしながら、当社の一般株主の皆様への影響に配慮しつつ当社が流通株式比率向上の環境を整えるための手段を講じることは、現在の経営環境等を踏まえると困難であることは前述のとおりであるため、当社取締役会は、山根氏からの本株式併合の提案を受け入れ、当社の一般株主の皆様合理的な株式の売却の機会を提供した上で、当社株式を非公開化することが、当社の一般株主の皆様の利益に資する選択であると考えました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本株式併合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判断いたしました。

なお、本件端数処理交付見込額である 404 円は、(a) 下記「(2) 当社の株主（山根氏を除く）の利益を害さないように留意した事項」の「①特別委員会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フェアネス・オピニオンの取得」に記載されているストリームによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定の結果を上回るものであり、かつ、DCF 法による算定結果の中央値を上回る値であること、(b) 本株式併合の公表日の前営業日である 2022 年 8 月 12 日のグロース市場における当社株式の終値 299 円に対して 35.12%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、2022 年 8 月 12 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 299 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です。）に対して 35.12%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 297 円に対して 36.03%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 304 円に対して 32.89%のプレミアムが加算されており、過去の類似取引事例におけるプレミアムの水準に照らして必ずしも遜色なく、合理的な水準であると考えられること、(c) 下記「(2) 当社の株主（山根氏を除く）の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を解消するための措置がとられていること等、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、(d) 上記利益相反を解消するための措置がとられた上で、本特別委員会及び山根氏の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e) 当社が本特別委員会から 2022 年 8 月 12 日付で取得した本答申書においても、本件端数処理交付見込額を含む本株式併合の取引条件は妥当であり、当社の少数株主にとって不利益なものではない旨判断されていること等を踏まえ、当社取締役会は、本件端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であると判断いたしました。

以上より、当社は 2022 年 8 月 15 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（当社の代表取締役社長である山根氏を除いた取締役 4 名（当社の監査等委員 3 名を含む）の全員一致での賛同により、本株式併合を当社株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である山根氏は当社の支配株主であり、本株式併合に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、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、本株式併合における取引関係者（山根氏自身を含むが、これに限られない。）との間で本株式併合の取引条件等に関する協議・交渉にも一切参加しておりません。

#### エ. 本株式併合後の経営方針

山根氏は、本株式併合終了後も継続して、当社の代表取締役社長として経営にあたることを予定しており、上記「ウ. 当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のケアセンター事業における大規模投資、

EC事業、ヘルスケア事業、生活支援事業での収益基盤の確立、生活支援サービス展開の加速のためのICT技術の開発と活用といった施策を推進する予定とのことです。なお、当社の支配株主である山根氏と当社のその他の取締役（監査等委員を含む。）との間では、本株式併合後の役員就任について何らの合意も行っておりませんが、本株式併合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、本株式併合の成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。また本株式併合後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。

(2) 当社の株主（山根氏を除く）の利益を害さないように留意した事項

本株式併合においては、公開買付けを前置していないこと、当社の取締役のうち、代表取締役社長である山根氏が当社の支配株主であること等の要素を踏まえ、以下の措置を講じております。

① 特別委員会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フェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は本株式併合における本件端数処理交付見込額の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、当社及び当社の支配株主である山根氏から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない株式会社ストリーム（以下、「ストリーム」といいます。）に当社の株式価値の算定を依頼し、2022年8月12日付で、ストリームより当該算定結果に関する株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得いたしました。なお、ストリームは、本株式併合に関して記載すべき重要な利害関係を有していません。本株式併合に係るストリームの報酬は、本株式併合の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式併合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。

ストリームは、当社株式がグロース市場（2022年4月3日以前はJASDAQ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、また、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映させる目的からDCF法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行いました。上記各手法を用いて算定された当社の普通株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法：	297円から304円
DCF法：	249円から451円

市場株価法では、基準日を2022年8月12日として、グロース市場（2022年4月3日以前はJASDAQ市場）における当社株式の基準日終値299円、直近1ヶ月間の終

値単純平均値 299 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 297 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 304 円を基に、当社株式の 1 株当たりの価値を 297 円から 304 円までと算定しております。なお、当社は 2022 年 5 月 11 日に「業績予想に関するお知らせ」を公表し、2022 年 3 月期通期連結業績予想値において、売上高は前期比 4.9%増、営業利益は前期比 34.8%減、経常利益は前期比 44.4%減、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比 44.9%減とする修正（以下、「当業績修正」といいます。）しております。当業績修正は、新型コロナウイルス感染症に起因する経費増加や新事業への先行投資等による費用の増加により発生したものであり、本株式併合と当業績修正は何ら関連性はありません（当業績修正の内容につきましては、当社が 2022 年 5 月 11 日付けで公表した「業績予想に関するお知らせ」をご参照ください。）。また、当社は 2022 年 5 月 13 日に「期末配当予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2022 年 3 月期の期末配当予想を未定から 1 株あたり 1 円に修正（以下、「当配当修正」といいます。）しております。当配当修正は、新型コロナウイルス感染症に起因する経費増加や新事業への先行投資等による費用の増加から減益となったことを踏まえて決定したものであり、本株式併合と当配当修正は何ら関連性はありません（当配当修正の内容につきましては、当社が 2022 年 5 月 13 日付けで公表した「期末配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。）。更に、当社は 2022 年 5 月 13 日公表の 2022 年 3 月期決算短信において、売上高は前期比 7.2%増、営業利益は前期比 69.7%減、経常利益は前期比 83.8%減、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比 84.6%減とする 2023 年 3 月期通期連結業績予想値を開示（以下、「当業績開示」といいます。）しております。当業績開示は、新型コロナウイルス感染症に起因する経費増加や新事業への先行投資等による費用の増加が 2023 年 3 月期も継続する見込みであることから開示したものであり、本株式併合と当業績開示は何ら関連性はありません（当業績開示の内容につきましては、当社が 2022 年 5 月 13 日付けで公表した 2022 年 3 月期決算短信をご参照ください。）。

なお、山根氏から当社に対して本株式併合に関する協議を開始したい旨の意向を伝えられたのは 6 月上旬であり、本株式併合を意図して 2022 年 5 月 11 日に当業績修正を、2022 年 5 月 13 日に当配当修正及び当業績開示を公表した事実はございません。下記「③当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、本特別委員会からは、当業績修正、当配当修正及び当業績開示は、本株式併合により当社の少数株主に交付される対価を不当に引き下げることが企図して行われたことが疑われる事情はないことも踏まえると、本株式併合により当社の少数株主に交付される対価は妥当であると判断する旨の意見を入手しています。

DCF 法では、当社が作成した 2023 年 3 月期から 2027 年 3 月期までの事業計画、当社の 2022 年 3 月期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2023 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算定し、当社株式の 1 株

当たりの価値を 249 円から 451 円までと算定しております。なお、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、割引率は 4.1%から 5.6%、永久成長率は 0%を採用して算定しております。

ストリームがDCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、前提とした事業計画においては、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、2023 年 3 月期において、新型コロナウイルス感染症の影響により、総合ケアセンターの運営及びフードサービス事業の営業活動などへ相当程度のマイナス影響が継続し、その他の事業に属する新規事業も費用の発生が先行することなどにより、営業利益において大幅な減益を見込んでおります。また、2024 年 3 月期から 2026 年 3 月期にかけては、人材投入、広告宣伝費、システム開発等の先行投資の成果としてその他事業において売上が伸長することで、営業利益において大幅な増益を見込んでいます。上記の先行投資の成果により介護報酬単価の低下等の厳しい経営環境の中でも 2027 年 3 月期までは営業利益が増益となると見込んでいますが、2028 年 3 月期以降は厳しい経営環境が続くと考えております。なお、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動を見込んでいる事業年度が含まれておりますが、売上高の増加に伴う運転資本の変動に対応するものであり、設備投資等の臨時的な支出が予定されているわけではありません。

本株式併合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、上場維持コストの削減効果を除き、以下の財務予測には加味しておりません。

	2023 年 3 月期	2024 年 3 月期	2025 年 3 月期	2026 年 3 月期	2027 年 3 月期
売上高	10,302	10,814	11,459	12,259	13,236
営業利益	130	205	290	388	503
E B I T D A	257	342	433	540	666
フリー・キャッ シュ・フロー	-206	-37	-39	-25	-12

(単位：百万円)

ストリームは、本特別委員会への株式価値算定書の提出に際して、当社から提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、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。加えて、当社の財務予測については、当社の事業計画を担当する部門の従業員による作成及び山根氏を除く担当取締役（以下、当該従業員及び当該取締役を

まとめて「事業計画作成者」といいます。)の監督により当該時点で得られる最善の予測及び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、ストリームは、株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、情報等がすべ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、当社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、財務デュー・ディリジェンス、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。

また、ストリームは、本特別委員会からの依頼に基づき、本件端数処理交付見込額が、一定の条件(注)の下に、当社の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書(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。)を、2022年8月12日付で本特別委員会に対して提供しております。

(注)本フェアネス・オピニオンは、上記の市場株価法・DCF法による株式価値算定結果に照らして、本件端数処理交付見込額である1株当たり404円が、当社の株主にとって財務的見地から妥当であることを意見表明するものです。なお、上記のとおり、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測において、本株式併合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効果を除き、加味されておりません。

ストリームは、公開されている情報、当社より提供を受けた情報等を本フェアネス・オピニオンの意見表明にあたり、正確かつ完全なものとして採用しており、その正確性及び完全性につき独自の検証は行っておりません。また、ストリームは、当社の事業計画作成者がこれらの情報を重要な点で不正確又は誤解を招くものとする事実又は状況を認識していないことを前提としております。当社の事業計画については、当社の事業計画作成者によって現時点で入手可能な最善の見積り及び判断に基づき、合理的に準備、作成されていることを前提としております。ストリームは、当社の事業計画作成者が作成した事業計画の実現可能性について独自に検証は行わず、これらの事業計画に依拠しており、その内容及び基礎となる仮定に関して何らの意見を表明するものではありません。

本フェアネス・オピニオンにおける意見表明は、本フェアネス・オピニオンの日付までに入手可能な情報に基づいており、入手した情報を重大な誤りとする事実があった場合、又は今後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンで表明される意見に影響を及ぼす可能性があります。ストリームは、当社の資産・負債（偶発債務を含む。）について独自に評価・鑑定を行っておりません。ストリームは、当社の資産又は施設の物理的検査を行う義務を負っておらず、また、破産手続、会社更生手続、民事再生手続、

会社法の特別清算手続その他の倒産処理手続に適用される法律に基づいて当社の支払能力又は公正価値を評価しておりません。

本フェアネス・オピニオンの作成に当たってストリームが当社に要求した情報のうち、当社から情報の提供又は開示を受けられず、その他の方法によってもストリームが評価の基礎として使用できなかったものについては、ストリームは、当社の同意のもとで、ストリームが合理的かつ適切と考える仮定を用いております。ストリームのかかる仮定が重要な点において事実と異なることが明らかになった場合に、それが当社の将来の財務状況にどのような影響を及ぼすかについて、ストリームは独自の検証を行っておりません。

ストリームは、本株式併合が重要な条件の変更を伴うことなく適時に完了すること、当社又は本株式併合で想定される利益に悪影響を与える可能性のある遅延、制限又は条件が課されずに必要な政府及び規制当局の承認又は同意を得ることができること、またかかる承認及び同意の内容が、本件端数処理交付見込額に影響を及ぼさないことを前提としており、独自の検証を行っておりません。また、当社は、本件端数処理交付見込額に重大な影響を及ぼす契約書、合意書その他の文書を過去に取り交わしておらず、また、将来も取り交わさないことを前提としております。ストリームは、当社より提供又は開示を受けた情報のほか、本件端数処理交付見込額に重大な影響を及ぼす偶発債務又は簿外債務は存在しないことを、当社に確認の上、前提としております。

本フェアネス・オピニオンは、本株式併合の承認の是非について、本特別委員会に対して助言することを意図するものではなく、またかかる助言を構成するものでもありません。更に、本フェアネス・オピニオンは、本株式併合について、当社が利用又は実行できる可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合の相対的な利点、あるいは当社が本株式併合を実行又は継続するにあたっての基礎となる事業決定について、意見又は見解を表明するものではありません。また、本フェアネス・オピニオンは、本株式併合又はそれに関連する事項に関し、株主の議決権行使や行動について、いかなる意見や提言を表明するものでもありません。ストリームは、当社の株式が本株式併合完了前に取引される価格、又は取引されるべき価格に関して意見を表明するものではありません。

ストリームの意見は、本フェアネス・オピニオンの日付時点で有効な財務、経済、市場その他の条件、及びストリームが入手可能な情報に基づいております。本フェアネス・オピニオンの日付以降に発生した事実は、本フェアネス・オピニオンの意見及びそれを準備する際に使用した仮定に影響を及ぼす場合がありますが、ストリームは本フェアネス・オピニオンを更新、改訂又は再確認する義務を負わないものとします。

## ② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本株式併合に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び当社の支配株主である山根氏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、同事務所から、本株式併合に関する諸手続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ております。なお、TMI 総合法律事務所は、当社及び山根氏の関連当事者には該当せず、本株式併合に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。本株式併合に係るTMI 総合法律事務所の報酬は、本株式併合の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式併合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。

## ③ 当社における特別委員会の設置

当社は、本株式併合に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2022年6月9日、当社及び当社の支配株主である山根氏から独立した、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、小久保崇氏（弁護士 小久保法律事務所）、当社監査等委員である山本裕二氏（公認会計士 公認会計士山本裕二事務所）、同じく当社監査等委員である安武洋一郎氏（弁護士 安武国際法律事務所）を選定しております。）を設置しました。なお、当社及び当社の支配株主である山根氏からの独立性を考慮した上で、山本裕二氏及び安武洋一郎氏は、当社の監査等委員である社外取締役であり、当社の事業に一定の知見を有しており、山本裕二氏は公認会計士資格、安武洋一郎氏は弁護士資格を有していることから、特別委員会の委員として当社の事業に知見を持ちつつ、各分野の専門性を活かして適切に諮問事項の検討等を行うことが可能であると判断し、小久保崇氏については、弁護士としての専門性に加え本株式併合同種の案件の特別委員会の委員としての経験を有しており、特別委員会の委員として適切であると判断しました。また、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定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。更に、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式併合の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていません。なお、当社取締役会は、本株式併合に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本株式併合について妥当でないと判断した場合には、本株式併合を行う旨の意思決定を行わないことを併せて決議しました。また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 当社の費用負担の下、本株式併合に係る調査を行うことができる権限、(ii) 本特別委員会自ら山根氏及びその他の取引関係者と協議・交渉する権限、(iii) 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権限、及び (iv) 本株式併合に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができる権限等を与えることを決定しました。

そして、当社は本特別委員会に対し、(a) 本株式併合の目的の合理性（本株式併合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) 本株式併合の取引条件の妥当性（本株式併合の実施方法や対価の妥当性を含む。）に関する事項、(c) 本株式併合の手続の公正性（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、当社取締役会が本株式併合の実施を決定することが少数株主に不利益か否か（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）の検討を行い、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを2022年6月9日に委嘱しました。

これを受けて、本特別委員会は、2022年6月15日開催の初回の本特別委員会において、TMI 総合法律事務所について、その専門性及び独立性を確認の上、本株式併合に関する当社のリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としてもTMI 総合法律事務所から必要な助言を受けることができることを確認しました。また、本特別委員会は、本株式併合の是非及び条件の妥当性を検討するにあたり、その透明性・合理性を確保するため、当社及び当社の支配株主である山根氏から独立し、かつ関連当事者に該当しないストリームを本特別委員会の第三者算定機関に選任しました。

本特別委員会は、2022年6月15日より同年8月12日まで合計10回開催されたほか、2022年8月12日まで相互に連絡を行い、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、当社から事業環境、経営課題、本株式併合の提案を受けた経緯、本株式併合の目的に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、山根氏から本株式併合を提案するに至った経緯及び理由、本株式併合の目的、本株式併合により実現が期待される効果、本株式併合の諸条件等を受け、質疑応答を行いました。更に、本株式併合における本件端数処理交付見込額の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、自ら、当社及び当社の支配株主である山根氏から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しないストリームに当社の株式価値の算定を依頼し、2022年8月12日付で、ストリームより当該算定結果に関する株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得するとともにストリームから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関して、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、事業計画作成者に対して、事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行った上で、事業計画に一定の合理性があることを確認し、当該事業計画を承認しました。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、ストリームの算定結果を参考に、かつTMI 総合法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行いました。また、本特別委員会は、山根氏との間で本件

端数処理交付見込額を含む本株式併合の諸条件について交渉を実施し、その結果についても本諮問事項の協議・検討において踏まえております。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2022年8月12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ました。

(a) 本株式併合の目的の合理性（本株式併合が当社の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

本特別委員会は、上記「(1)本株式併合を行う理由」の「②本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「ア. 本株式併合の背景等」、「イ. 山根氏による本株式併合の提案の経緯・目的」及び「ウ. 当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載の事項の具体的な内容の当否・合理性、本株式併合が当社グループの従業員や取引先等に与える影響、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、当社の役職員に対する質疑を通じ、詳細な検討を実施した。即ち、現在当社グループの置かれた経営環境の中、当社や山根氏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（特に、ケアセンター事業における規模拡大と資金繰り、その他事業に属するEC事業、ヘルスケア事業、生活支援事業における打ち手など）、それを実現に移すために本株式併合を実施する必要性はあるのか、本株式併合の実施が当社の事業上どのようなメリットをもたらし、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、本特別委員会としては、当社の判断に不合理な点は認められないと考えるに至った。

なお、当社は2021年12月20日に公表した「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」において、「グロース市場」の上場維持基準の一つである「流通株式比率」の基準を当社の移行基準日時点（2021年6月30日）で充たしておらず、基準適合のための各種取組みについては2027年を目途に進める計画であることを公表していたところ、(i) 上記計画書を提出した時点とは当社の事業環境は大きく変化しており、株主と経営者が一体となって迅速かつ果敢に意思決定できる経営体制を構築した上で、中長期的な企業価値の向上を十分に追求する必要が生じていること、(ii) 当社の事業環境、当社株式の売買出来高の水準等を踏まえると、山根氏による当社株式の売却による上場維持基準の充足は必ずしも容易ではないことを踏まえると、当社の一般株主に合理的な株式の売却の機会を提供した上で当社株式を非公開化することは不合理ではない。

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、本株式併合の目的は合理的であると判断するに至った。

(b) 本株式併合の取引条件の妥当性（本株式併合の実施方法や対価の種類）の妥当性を  
含む。）に関する事項について

(ア) ストリームによる株式価値算定書及びフェアネス・オピニオン

本特別委員会が、当社及び山根氏から独立し、かつ関連当事者に該当しない第三者算定機関であるストリームから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると297円から304円、DCF法によると249円から451円、とされているところ、本件端株処理交付見込額は、市場株価法による算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定レンジの中央値を上回る金額である。

そして、本特別委員会は、ストリーム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、ストリームに対して評価手法の選択理由、類似会社の選定方法、割引率の算定根拠、永久成長率の算定根拠、当社の非事業性資産や負債類似項目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。

また、本特別委員会は、当社からDCF法による算定の基礎となる当社の事業計画の内容について詳細な説明を受けるとともに、当社に対して事業計画作成のプロセス、各費目の内訳等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、不合理な点は認められなかった。

加えて、本件端株処理交付見込額（404円）は、本株式併合の公表日の前営業日である2022年8月12日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値299円に対して35.12%、2022年8月12日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値299円に対して35.12%、過去3ヶ月間の終値単純平均値297円に対して36.03%、過去6ヶ月間の終値単純平均値304円に対して32.89%のプレミアムが加算されており、過去の類似取引事例におけるプレミアムの水準に照らして必ずしも遜色なく、合理的な水準であると考えられることを確認した。

また、本特別委員会がストリームから取得したフェアネス・オピニオンによれば、本件端株処理交付見込額は当社株主にとって財務的見地から妥当であるとされている。

(イ) 交渉過程の公正性の公正性

下記「(c)本株式併合の公正性の公正性（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。）に関する事項について」記載のとおり、本株式併合に係る交渉過程の公正性は公正であると認められるところ、本件端株処理交付見込額は、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。

(ウ) 公開買付けを前置せずに本株式併合を行うことの妥当性

本特別委員会は、山根氏に対して、本件において公開買付けを前置せずに本株式併合を行う理由について質疑を行ったところ、山根氏が当社の総議決権の約90%を保有しており、スクイーズアウトを実施するために公開買付けを前置する必要は必ずしもなく、また、仮に公開買付けを前置する場合、アドバイザー費用等の公開買付けの実施に

係るコストが生じるほか、資金面の関係から買付者において借入をせざるを得ず、借入れのコストが生じる場所、これらのコストは、買付者（買収目的で設立されるSPC）と当社との合併等を通じて結果的に当社が負担することになり、これらの当社の負担を考慮すると、公開買付けを前置する場合、少数株主に分配可能な金額が公開買付けを前置せずに株式併合を実施する場合に比べて限定的となり得るため、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施することは合理的であると考えている旨の回答を得た。山根氏による上記回答に不合理な点は認められない。

また、本件においては公開買付けを前置しないものの、本株式併合においては、株主が本株式併合に反対する場合（本件端数処理交付見込額に不満がある場合）には、法令上、一定の要件のもとで株式買取請求が認められており、買取価格について当事者間の協議が調わない場合には、株主は株式の価格の決定を求めて裁判所に申立てを行うことができる。

#### (エ)業績予想の修正及び開示並びに配当予想の修正

当社は2022年5月11日に「業績予想に関するお知らせ」を公表し、当業績修正をしているところ、当社によれば、当業績修正は、新型コロナウイルス感染症に起因する経費増加や新事業への先行投資等による費用の増加により発生したものであり、本株式併合と当業績修正は何ら関連性はないとのことである。また、当社は2022年5月13日に「期末配当予想の修正に関するお知らせ」を公表し当配当修正しているが、当配当修正は、新型コロナウイルス感染症に起因する経費増加や新事業への先行投資等による費用の増加から減益となったことを踏まえて決定したものであり、本株式併合と当配当修正は何ら関連性はないとのことである。更に、当社は2022年5月13日公表の2022年3月期決算短信において、当業績開示しているところ、当社によれば、当業績開示は、新型コロナウイルス感染症に起因する経費増加や新事業への先行投資等による費用の増加が2023年3月期も継続する見込みであることから開示したものであり、本株式併合と当業績開示は何ら関連性はないとのことである。加えて、当業績修正、当配当修正及び当業績開示は、山根氏から当社に対して本株式併合に関する協議を開始したい旨の意向を伝えられた6月上旬より前に公表されたものであることも踏まえると、本株式併合により当社の少数株主に交付される対価を不当に引き下げることが企図して当業績修正、当配当修正及び当業績開示が行われたことが疑われる事情は認められない。

#### (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、公開買付けを前置せずに本株式併合を行うことを含め、本株式併合の取引条件は妥当であると判断するに至った。

#### (c) 本株式併合の手續の公正性（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。）に関する事項について

(ア) 当社による検討方法

本株式併合においては当社の代表取締役社長である山根氏が当社の支配株主であり、その構造上、当社の少数株主との間で利益相反の問題が生じる可能性があることから、本株式併合に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、当社及び当社の支配株主である山根氏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ている。また、当社はTMI 総合法律事務所の助言に従い、本特別委員会を組成するとともに、当社の代表取締役社長でありかつ支配株主である山根氏は、当社における本株式併合に係る検討過程に関与させないこととしている。

また、本特別委員会は、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、当社のリーガル・アドバイザーとして承認している。

(イ) 第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、2022年8月12日付でストリームから当社株式に係る株式価値算定書及び本件端株処理交付見込額は当社株主にとって財務的見地から妥当である旨のフェアネス・オピニオンを取得している。

(ウ) 本特別委員会による協議・交渉

本特別委員会は、本件端株処理交付見込額について自ら山根氏との間で複数回にわたり協議・交渉を実施した。具体的には、本特別委員会は、TMI 総合法律事務所を通じて延べ5回にわたり真摯な価格交渉を、山根氏との間で実施した。

そして、その交渉の結果として、404円という本件端株処理交付見込額の決定に至るまでには、330円とする山根氏の当初の提案より、74円の価格引上げを引き出している。

(エ) 本株式併合の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与等

本株式併合の取引条件の協議・交渉は、上記「(ウ) 本特別委員会による協議・交渉」に記載のとおり、本特別委員会が自ら行うこととした。

また、当社の取締役のうち、代表取締役社長である山根氏は、当社の支配株主であり、本株式併合に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当社側において本株式併合に係る協議、検討及び交渉に関与していない。

また、本特別委員会は、山根氏に対して、本株式併合に関する事項(事業計画を含む。)については、山根氏から当社の役職員(当社の子会社の役職員を含む。)に対して一切直接のコミュニケーションを取らないことを徹底するよう、書面により通知を行っており、また、山根氏がその後これに違反したことを疑わせる事実は、現状見出されていない。

その他、本株式併合に係る協議、検討及び交渉の過程で、山根氏その他の本株式併合に特別な利害関係を有する者が交渉過程及び意思決定過程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。

(オ) マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) 条件

本株式併合において、当社は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を本株式併合成立の条件とはしていないものの、(i)山根氏が当社の総議決権の約 90%を保有していること、及び(ii)当社の過去の株主総会における少数株主の議決権行使状況を検証したところ、その議決権行使割合は非常に低いものとなっていること等を踏まえると、このような状況下においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、ごく一部の少数株主の意向のみによって本株式併合の成否が決定されるおそれがあり、かえって少数株主の利益に資さない可能性もあること、及び本株式併合においては、当社の少数株主の利益に十分な配慮をすべく他に適切な公正性担保措置が実施されていると考えられることから、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。

(カ) 本特別委員会の位置づけ

当社は、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、本株式併合に係る決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本株式併合について妥当でないと判断した場合には、本株式併合を行う旨の意思決定を行わないこととしている。また、当社は、本特別委員会に対して、山根氏その他の取引関係者との間で本株式併合の取引条件等に関する協議・交渉を行う権限を付与している。

(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、本株式併合においては適切な公正性担保措置が講じられており、本株式併合に係る手続は公正であると判断するに至った。

(d) 当社取締役会が本株式併合の実施を決定することが少数株主に不利益か否かについて

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、当社の取締役会が本株式併合の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断するに至った。

(3) 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付され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

- 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

上記「(1)本株式併合を行う理由」の「①株式併合の概要」に記載のとおり、本株式併合により、当社の株主は山根氏のみとなり、山根氏以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株未満の端数となる予定です。

当該1株未満の端数に相当する数の株式については、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項及び同条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しており、その買取りに係る代金を、1株未満の端数が生じた株主の皆様に対して交付する予定です。

この場合の買取価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、基準株式数に404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。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあり得ます。

② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

S I ホールディングス株式会社

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

当社グループは、本日現在、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代金の支払のための資金に相当する額の現預金を有しております。また、当社において、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代金の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。したがって、当社は、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代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

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

当社は、2022年11月下旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、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を当社が買い取るについて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、当該裁判所の許可を得て、2022年12月下旬を目途に、当該当社株式を当社が買い取り、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2023年2月の中旬から下旬を目途に、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、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、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株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

⑤ 1株未満の端数が生じる場合の端数処理により株主に交付され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

上記「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」に記載のとおり、本件端数処理交付見込額は、各株主の皆様の基準株式数に404円を乗じた金額となる予定です。

本件端数処理交付見込額については、上記「(1)本株式併合を行う理由」の「②本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「ウ.当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」のとおり、(a)上記「(2)当社の株主(山根氏を除く)の利益を害さないように留意した事項」の「①特別委員会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フェアネス・オピニオンの取得」に記載されているストリームによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定の結果を上回るものであり、かつ、DCF法による算定結果の中央値を上回る値であること、(b)本株式併合の公表日の前営業日である2022年8月12日のグロース市場における当社株式の終値299円に対して35.12%、2022年8月12日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値299円に対して35.12%、過去3ヶ月間の終値単純平均値297円に対して36.03%、過去6ヶ月間の終値単純平均値304円に対して32.89%のプレミアムが加算されており、過去の類似取引事例におけるプレミアムの水準に照らして必ずしも遜色なく、合理的な水準であると考えられること、(c)上記「(2)当社の株主(山根氏を除く)の利益を害さないように留意した事項」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、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、本特別委員会及び山根氏の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)当社が本特別委員会から2022年8月12日付で取得した本答申書においても、本件端数処理交付見込額を含む本株式併合の取引条件は妥当であり、当社の少数株主にとって不利益なものではない旨判断されていること等を踏まえ、当社取締役会は、本件端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であると判断いたしました。

以上のことから、当社は、本件端数処理交付見込額について、相当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  
該当事項はありません。

以上