

2021年2月8日

各 位

会 社 名：株式会社ツクイホールディングス
代表者名：代表取締役社長 CEO 津久井 宏
(コード番号：2398 東証第一部)

**MBKP Life 合同会社による
当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ**

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、MBKP Life 合同会社（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。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしましたので、以下のとおり、お知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後に予定されている一連の手続を経て、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること、並びに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。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	MBKP Life 合同会社
(2) 所 在 地	東京都千代田区永田町二丁目 10 番 3 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表社員 MBK Partners JC V, L.P. 職務執行者 加笠 研一郎
(4) 事 業 内 容	(1) 経営コンサルティング業務 (2) 有価証券の取得、保有及び売買 (3) 前各号に付帯関連する一切の業務
(5) 資 本 金	5,000 円
(6) 設 立 年 月 日	2020年5月1日
(7) 大株主及び持株比率	MBK Partners JC V, L.P. 100%
(8) 上場会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	該当はありません。

2. 買付け等の価格

当社株式1株につき、924円

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

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

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置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「④当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、MBK Partners JC V, L.P.（以下「JCファンド」といいます。）がその持分の全てを所有する2020年5月1日に設立された合同会社であり、当社株式の全てを取得、所有することにより、当社を完全子会社化することを目的として、当社株式が上場廃止となることを前提とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）を実施し、その後当社の事業を支配及び管理することを主たる目的としているとのことです。なお、本日現在、公開買付者は当社株式を100株（所有割合（注1）：0.00%）所有しているとのことです。

今般、公開買付者は、本取引の一環として、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社の筆頭株主であり、かつ主要株主である株式会社津久井企画（所有株式数：18,256,000株、所有割合：25.58%、以下「津久井企画」といいます。）が所有する本不応募株式（以下に定義されます。以下同じです。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的として、本公開買付けを実施することとしたとのことです。

なお、本取引においては、津久井企画に法人税法（昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下「法人税法」といいます。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、当社の一般株主の皆様の利益を最大化させることを目的として、公開買付者は、津久井企画との間で、津久井企画が所有する本不応募株式について、本公開買付けへの応募を行わず、本公開買付けの成

立及び本株式併合（以下に定義されます。）の効力発生を条件として当社によって実施される自己株式取得（以下「当社自己株式取得」といいます。）によって売却することを合意しているとのことです。

JC ファンドは、MBK パートナース株式会社又はその関係会社（以下「MBK パートナースグループ」と総称します。）がサービスを提供するファンドとのことです。MBK パートナースグループは、2005 年 3 月に設立された、日本、中華人民共和国（以下「中国」といいます。）及び大韓民国（以下「韓国」といいます。）の東アジア 3 カ国でのプライベート・エクイティ投資に特化した独立系プライベート・エクイティ・ファームとのことです。グローバルの銀行、保険会社、資産運用会社、公的年金、企業年金、財団、ファンド・オブ・ファンズ及び政府系投資機関等の機関投資家を主とする投資家の支援を得て、本日現在、約 234 億米ドルの運用金額を有し、小売／消費財、通信／メディア、金融サービス、ビジネスサービス、運輸、一般製造業等の分野を中心に大企業から中堅企業までを対象として投資を行っており、投資後においては、投資先企業に対して企業価値の最大化のための経営支援を積極的に行っているとのことです。2005 年 3 月の設立以来、東アジア諸国において 50 件の投資実績を有し、そのうち日本においては弥生株式会社、合同会社ユー・エス・ジェイ（旧株式会社ユー・エス・ジェイ）、株式会社インボイス、株式会社コマダ、株式会社 TASAKI（旧田崎真珠株式会社）、株式会社アコーディア・ゴルフ、黒田電気株式会社及びゴディバジャパン株式会社の 8 社において 11 件の投資実績があるとのことです。投資実行後においては、個社ごとのバリューアップテーマに対して経営陣と共に中長期的に取り組んだ結果、売上高及び収益力の増加を実現しているとのことです。

本取引は、①本公開買付け、及び、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、津久井企画が所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に当社が行う株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を通じて、当社の株主を、津久井企画及び公開買付者のみとすること、②当社自己株式取得を実行するための資金を確保することを目的として、公開買付者が当社に対し、当社自己株式取得に係る対価に充てる資金を提供すること（以下「本自己株式取得資金提供」といいます。）、並びに③本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生を条件として当社によって実施される当社自己株式取得からそれぞれ構成され、最終的に、公開買付者が当社を完全子会社化することを企図しているとのことです。なお、本株式併合の詳細につきましては下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」を、本自己株式取得資金提供及び当社自己株式取得の詳細につきましては下記「(iii) 本公開買付けの実施後」の「(b) 本自己株式取得資金提供（2021 年 5 月頃（予定））」及び「(c) 当社自己株式取得（2021 年 6 月頃（予定））」を、それぞれご参照ください。

本公開買付けに際し、公開買付者は、本日付で、津久井企画及び当社代表取締役で

ある津久井宏氏（以下「津久井氏」といいます。）との間で、①津久井企画が所有する当社株式 18,256,000 株（所有割合：25.58%、以下「本不応募株式」といいます。）の全てについて本公開買付けに応募しないこと、②津久井氏が所有する当社株式 687,600 株（所有割合：0.96%、以下「本応募株式」といいます。（注2））の全てについて本公開買付けに応募すること、③本不応募株式については、本株式併合の効力発生後に当社自己株式取得に応じて当社に売却することを含めた、本取引に係る諸条件について合意し、かかる諸条件について定めた合意書（以下「本合意書」といいます。）を締結しているとのことです。本合意書の詳細につきましては、下記「4. 本公開買付けに関する重要な合意等」をご参照ください。なお、本取引後に津久井企画及び津久井氏による当社に対する再出資の予定はないとのことです。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社の完全子会社化を企図しているため買付予定数の下限（注3）を 29,316,000 株（所有割合：41.08%）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に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、公開買付者は、当社株式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ているため、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（29,316,000 株）以上の場合には、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

（注1）「所有割合」とは、当社が本日公表した「2021年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕」（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数 72,460,800 株から、2020年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（但し、同日現在の当社の株式給付信託（J-ESOP）の信託口が所有する当社株式 295,200 株を除きます。以下同じです。）（1,102,684 株）を控除した株式数（71,358,116 株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下、所有割合の記載において同じとします。

（注2）津久井氏が所有する当社株式数には、津久井氏が当社の株式累積投資を通じて間接的に所有する単元未満株式は含まれておりません。

（注3）本公開買付けにおける買付予定数の下限（29,316,000 株、所有割合：41.08%）は、当社第3四半期決算短信に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数 72,460,800 株から、2020年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（1,102,684 株）を控除した株式数（71,358,116 株）に係る議決権の数（713,581 個）の3分の2（475,721 個）（小数点以下切上げ）に、当社の単元株式数である 100 株を乗じた数（47,572,100 株）から、本日現在公開買付者が所有する当社株式数 100 株及び津久井企画が所有する本不応募株式 18,256,000 株を控除した株式数に設定していること

のことで、なお、買付予定数の下限(29,316,000株)は、本取引において、公開買付者が当社を完全子会社化することを目的としており、本株式併合の手続を実施する際に、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ているため、公開買付者及び津久井企画の二者により当該要件を満たすことができるように設定したものとこのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)及び株式会社横浜銀行(以下「横浜銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本公開買付決済資金借入れ」といいます。)並びにJCファンド及びTurtle Finance Limited(以下「Turtle Finance」といいます。)からの出資(以下「本出資」といいます。)により賄うことを予定しているとのことであり、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに、本公開買付決済資金借入れ及び本出資を受けることを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」のとおり、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにより当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、津久井企画が所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、当社に対し、本取引の一環として本株式併合の実施を要請する予定とのことです。本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得にかかる資金については、三菱UFJ銀行及び横浜銀行からの借入れ(以下「端数買取資金借入れ」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。

加えて、当社自己株式取得に関して、公開買付者は当社に対して本自己株式取得資金提供を行うことを予定しておりますが、本自己株式取得資金提供にかかる資金については、三菱UFJ銀行及び横浜銀行からの借入れ(以下「自己株式取得資金借入れ」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。

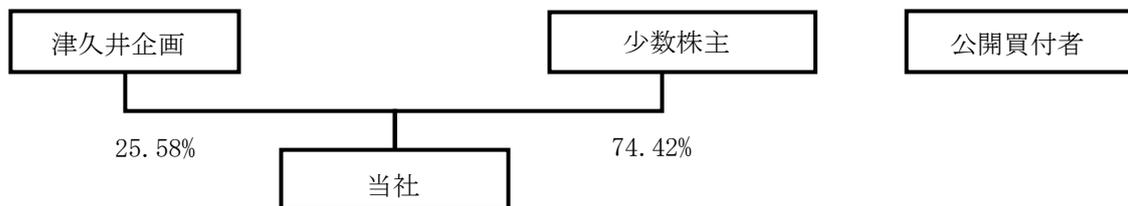
本公開買付決済資金借入れ、端数買取資金借入れ及び自己株式取得資金借入れの詳細は、三菱UFJ銀行及び横浜銀行と別途協議の上、当該借入れに係る融資契約において定めることとしているとのことです。当該借入れに係る融資契約では、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類である融資証明書に記載されている貸付実行条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定であり、公開買付者の発行済株式の全部(なお、公開買付者は、公開買付期間の末日の翌日以降、本公開買付決済資金借入れが実行されるまでの間に、合同会社から株式会社へ組織変更することを予定しているとのことです。)及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式その他公開買付者の一定の資産が担保に供

されること、並びに本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となった後は、当社及びその子会社の一部(株式会社ツクイスタッフ(現在、当社の連結子会社であり、以下「ツクイスタッフ」といいます。))及びツクイ・ケアテック投資事業有限責任組合を除く当社の子会社を指します。)が公開買付者の連帯保証人となり、かつ、これらの会社の一定の資産が担保に供されることが予定されているとのことです。

なお、本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなるとのことです。

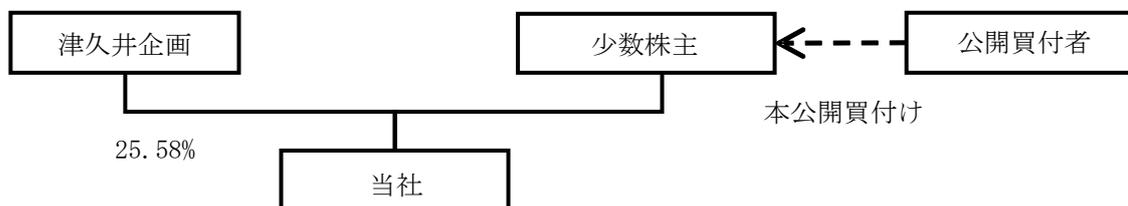
(i) 本公開買付けの実施前

本日時点において、津久井企画が当社株式 18,256,000 株(所有割合:25.58%)、少数株主が残りの 53,102,016 株(所有割合:74.42%)を所有するとのことです。



(ii) 本公開買付け(2021年2月9日~2021年3月24日(予定))

公開買付者は、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、津久井企画が所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を対象に本公開買付けを実施するとのことです。(当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。))は924円。)

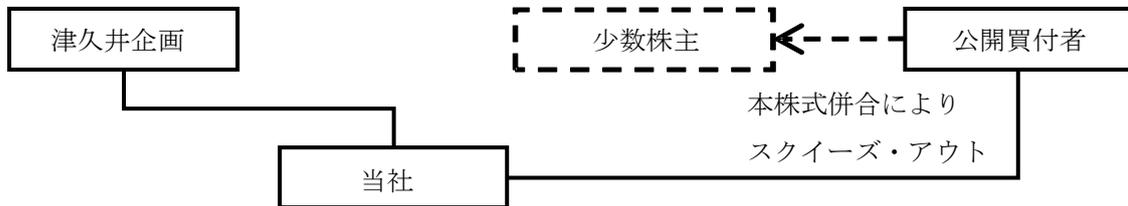


(iii) 本公開買付けの実施後

(a) 本株式併合(2021年5月頃(予定))

公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、津久井企画が所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対

して本株式併合の手続きの実行を要請し、当社の株主を公開買付者及び津久井企画のみとするための一連の手続きを実施するとのことです。



(b) 本自己株式取得資金提供 (2021年5月頃(予定))

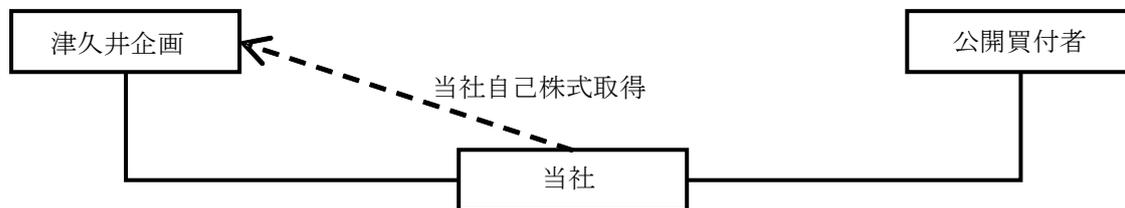
当社株式が上場廃止となり、本株式併合の効力発生後に、下記(c)の当社自己株式取得に必要な資金を確保するために、公開買付者は当社への貸付けにより本自己株式取得資金提供を実施するとのことです。



(c) 当社自己株式取得 (2021年6月頃(予定))

当社が、上記(b)の本自己株式取得資金提供により確保された資金を活用して、津久井企画が所有する本不応募株式を取得する当社自己株式取得を実施するとのことです(当社自己株式取得価格(下記「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並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」の「(i)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」で定義されます。)は753円。)当該価格は、津久井企画に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、(i)津久井企画が本公開買付価格にて本公開買付けに応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、(ii)津久井企画が当社自己株式取得価格により当社自己株式取得に応じた場合に得られる手取り金額と同等となる価格として設定しており、当社の一般株主の皆様の利益を最大化させることを目的として、当社自己株式取得価格を下げることにより、本公開買付価格を高くしているとのことです。したがって、本取引は、当社自己株式取得によって当社株式を処分する津久井企画のみが経済的な利益を得ることを目的としたものではないと

のことで).



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並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針は、以下のとおりとのことです。なお、以下の記載のうち、当社に関する記述は、当社が公表した情報、当社プレスリリース及び当社から受けた説明に基づくものとのことです。

(i) 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

MBK パートナーズグループは、日本のバイアウト投資（上場会社の非公開化を伴う投資）を中国・韓国の投資と同列に注力分野として考えており、特に成長性を見込める優良企業の更なる企業価値向上を推し進めることを目的に、従前より国内における有力な投資先を選定していたとのことです。このような中、MBK パートナーズグループは、2020年10月中旬、津久井企画がその所有する当社株式の売却に関して複数の買手候補先に対して売却プロセスの開始と入札プロセスへの参加の打診を開始した際に、津久井企画より買手候補先の一つとして打診を受け、当社の成長性・収益性を公開情報及び独自の分析により検討した結果、上記の MBK パートナーズグループの投資戦略に合致することから、入札プロセスに参加することとしたとのことです。MBK パートナーズグループは、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、津久井企画より開示を受けた情報や公開情報に基づき分析及び検討を開始し、かかる検討の結果、当社を完全子会社化することにより、資本面のみならず、事業面でも既存事業における地域店舗戦略やサービス内容の更なる強化を通じた利用率の向上、従業員の離職率の抑制等における当社との協業を通じて当社の事業成長や業容拡大が見込まれると考え、当社株式の非公開化を含む津久井企画が所有する当社株式の取得の検討をさらに推進するために、2020年10月下旬、MBK パートナーズグループ、公開買付者、当社、津久井企画及び津久井氏のいずれからも独立したフィナンシャル・アドバイザーとして大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を選任した上で、津久井企画に対して、2020年11月中

旬に意向表明書を提出したとのことです。なお、MBK パートナーズグループは、意向表明書において、津久井企画の所有する当社株式の全ての売却を前提として、(i) 公開買付者が所有する当社株式、津久井企画が所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除く当社株式の全てについて、本公開買付け及びその後の本株式併合を通じて取得し、(ii) 津久井企画が所有する当社株式については、本公開買付け及び本株式併合を経て上場廃止となった後に当社自己株式取得を通じて取得する段階買収のスキーム（以下「本件スキーム」といいます。）を提示し、本件スキームを前提とした提案を行ったとのことです。なお、その際の価格については、津久井企画に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、当社の一般株主の皆様を利益を最大化させることを目的として、当社自己株式取得価格を下げることにより、本公開買付価格を高くすることにつき併せて提案したとのことです（なお、当社における本件スキームに関する検討過程については、下記「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」をご参照ください。）。

その後、津久井企画より、各買手候補先に対して、当社経営陣との面談及び当社の代表取締役社長 CEO であり、津久井企画の代表取締役である津久井氏との面談を行うことを要請されたとのことです。MBK パートナーズグループは、2020 年 11 月中旬に当社経営陣との面談を、2020 年 11 月下旬に津久井氏との面談を行い、今後の事業展開等について協議を行ったとのことです。

かかる協議及び検討の中で、MBK パートナーズグループは、①介護事業における地域店舗戦略の強化、②介護事業におけるサービス内容の更なる強化を通じた既存施設の利用率向上、③介護事業における介護保険外サービスの拡充、④従業員満足度の向上及び離職率の抑制、⑤人材事業における営業戦略及び組織の強化、⑥リース事業における外販体制の構築に注力していくことが、当社の企業価値向上に資するものとの認識に至ったとのことです。また、これらの戦略実行の上では、意思決定スピードを迅速化することや、事業環境の変化に柔軟に対応し、機動的な経営判断を行っていくことが非常に有効である一方、それにはコストや投資が先行するだけでなく、その効果が具現化するまでには時間を要することが想定されるとの認識に至ったとのことです。また、株主還元強化に対する株式市場からのプレッシャーは高まりつつあり、短期的な配当及び利益減少の可能性を伴う施策に対しては、必ずしも既存株主の皆様から賛同を得られない可能性も考えられ、一時的な収益及びキャッシュ・フローの悪化も懸念されることから、既存株主の皆様における一時的な経済的悪影響を避けることは困難であり、上場を維持したままで大規模な事業運営の改革を短期間に行うことは難しいと判断するに至ったとのことです。

その後、2020 年 11 月 30 日に、津久井企画より、MBK パートナーズグループとの間で引き続き協議を行いたい旨の連絡を受け、津久井企画から独占交渉権を得て、協議を継続することとしたとのことです。なお、津久井企画より、津久井企画と当社は独立した立場で本件の検討を行っているため、当社が本公開買付けに対する意見表明に

係る判断及び当社の株主の皆様に対する本公開買付けへの応募推奨の可否等の判断を行うにあたって、MBK パートナーズグループから当社に対しても本取引に係る意向表明を行ってほしいとの要請を受け、MBK パートナーズグループは、2020年12月初旬、当社に対しても意向表明書を提出しているとのことです。MBK パートナーズグループは、2020年12月上旬から2021年1月中旬まで、約6週間にわたって、当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社経営陣との面談を実施し、それらの過程で取得した情報を踏まえて、本件の意義、買収ストラクチャー、買収後のガバナンスや経営方針について、更なる分析及び検討を進めてきたとのことです。

上記検討の結果、MBK パートナーズグループは、非公開化した上で、下記「(ii) 本公開買付け及び本取引後の経営方針」の各種施策を実施することこそが、当社の経営課題の克服と中長期的な成長、更なる企業価値向上に資すると判断するに至ったとのことです。このような検討の結果等を踏まえ、MBK パートナーズグループは、2021年1月20日、当社に対して、公開買付者による当社の完全子会社化を提案するとともに、当社株式の価値総額を623億円とし、本公開買付価格を917円、当社による津久井企画所有の当社株式取得の価値（株式併合前1株当たり。以下「当社自己株式取得価格」といいます。）を747円とすることを提案（以下「本提案」といいます。）したとのことです。なお、公開買付者の本公開買付価格及び当社自己株式取得価格の考え方といたしましては、津久井企画に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることから、このような津久井企画の税務メリットの享受を活かし、当社の一般株主の皆様の利益を最大化させることを目的として、公開買付価格を高く、自己株式取得価格を低い価格に設定しているとのことです。具体的には、当社自己株式取得価格を減額し、同額を津久井企画を除く当社の少数株主の売却対価総額の増額に充当するとともに、(i) 津久井企画が本公開買付価格にて本公開買付けに応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、(ii) 津久井企画が当社自己株式取得価格により当社自己株式取得に応じた場合に得られる手取り金額と同等となる価格として、公開買付者のアドバイザーと協議の上、独自に設定しているとのことです。そして、本提案においても、本件スキームを前提として本公開買付価格及び当社自己株式取得価格を提案したとのことです。その後、2021年1月22日、当社から、本公開買付けにおいて少数株主が得ることができる利益を高めるために本公開買付価格の引き上げを要請されたことから、公開買付者は、2021年1月28日、本公開買付価格を1株当たり924円とし、当社自己株式取得価格を1株753円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、1月29日、再度当社から、本公開買付けにおいて少数株主が得ることができる利益を高めるために本公開買付価格の引き上げを要請されたことに対して、公開買付者は、2021年2月1日、これ以上公開買付価格の引き上げることはいかなる旨の意向を示して公開買付価格を1株924円とし、当社自己株式取得価格を753円とする最終提案を行ったとのことです。その後、2021年2月5日、当社が、かかる最終提案を受諾したことを受けて、本日付で、公開買付

者は津久井企画及び津久井氏との間で本合意書を締結し、本公開買付価格を 924 円、当社自己株式取得価格を 753 円とすることで合意に至ったとのことです。

当社は、本公開買付価格（当社株式 1 株当たり 924 円）について、(a) 後記「(3) 算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果によれば、当社株式の 1 株当たり株式価値は、市場株価法によると 569 円から 640 円、類似会社比較法によると 587 円から 815 円、DCF 法によると 710 円から 941 円とされているところ、本公開買付価格は、924 円であり、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF 法による算定結果の上位 4 分の 1 に位置する金額であること、(b) 本公開買付けの公表日の前営業日である 2021 年 2 月 5 日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値 640 円に対して 44.38%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）について同じ。）、2021 年 2 月 5 日までの過去 1 ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値 571 円に対して 61.82%、2021 年 2 月 5 日までの過去 3 ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値 569 円に対して 62.39%、2021 年 2 月 5 日までの過去 6 ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値 575 円に対して 60.70%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、かかるプレミアムの水準は、同種他社事例における平均的なプレミアム水準と比して当社株主にとって有利な水準であること、(c) 後記「(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」に記載の本取引に掛か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、特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の条件（本公開買付価格（当社株式 1 株当たり 924 円）を含む。）には妥当性が認められると判断されていること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、かかる最終提案を受諾いたしました。

なお、公開買付者は、2021 年 2 月 5 日、当社に対する株主名簿閲覧等請求権の行使が可能となるよう、津久井氏から、当社株式（100 株）を相対譲渡により取得しているとのことです。

(ii) 本公開買付け及び本取引後の経営方針

本取引後の成長戦略については、当社が現在掲げている「ツクイビジョン 2025」を踏襲しつつ、i) 介護事業における地域店舗戦略の強化、ii) 介護事業におけるサービス内容の更なる強化を通じた既存施設の利用率向上、iii) 介護事業における介護保険外サービスの拡充、iv) 従業員満足度の向上及び離職率の抑制、v) 人材事業における営業戦略及び組織の強化、vi) リース事業における外販体制の構築、に注力していくとのことです。

(a) 介護事業における地域店舗戦略の強化

今後も各地域における介護事業者間の競争激化が想定される環境においては、データ分析に基づく科学的アプローチによる出店戦略等の再構築、出店スピード向上のための開発部隊等の社内体制及び事業部教育体制の整備、地域店舗戦略の強化に資する M&A の推進により、各地域におけるポジショニングの更なる向上を目指していくとのことです。

(b) 介護事業におけるサービス内容の更なる強化を通じた既存施設の利用率向上

サービス内容の更なる強化を通じた既存施設の利用率向上の実現にあたり、介護施設における設備投資の促進、成功事例の全社共有とその徹底に向けた PDCA 管理体制の構築を遂行していくとのことです。

(c) 介護事業における介護保険外サービスの拡充

企業理念である「人生 100 年幸福に生きる」社会の実現のためには、中長期的な視点から、介護保険外サービスの拡充及び介護保険内サービスとの連携による総合的なサービスを展開していくことが重要であると考え、その実現に向けては、事業モデルの構築、必要となる人材の採用・補強、介護保険外サービスの拡充に資する成長投資の実行や M&A の推進により、総合的なサービスの展開を目指しているとのことです。

(d) 従業員満足度の向上及び離職率の抑制

今後大幅な人材不足が想定される介護業界においては、従業員満足度の向上及び離職率の抑制が重要であると考え、ICT の活用促進による介護業務負荷の軽減、多様な人材が働ける環境作りの加速、キャリアパス設計の強化を通じ、従業員満足度の向上及び離職率の抑制を実現していくとのことです。

(e) 人材事業における営業戦略及び組織の強化

人材事業においては、営業インセンティブ制度設計の見直しや教育研修プログラム充実を通じた営業組織体制の強化、施策・改革を推進する上で必要となる人材事業の経験を有する人材採用・補強を通じ、既存人材事業の強化等を推進していくとのことです。

(f) リース事業における外販体制の構築

リース事業においては、地域別の潜在市場及び自社のポジショニングに基づく営業戦略の構築、営業組織の構築、営業推進の上での PDCA 管理体制の構築を推進することで、外販を主軸とする事業としての立ち上がり及び規模拡大を目指していくとのことです。

公開買付者としては、過去投資先における、店舗戦略の強化に資する不動産開発戦略の立案及び不動産開発体制の強化、M&A 実行部隊の組成及び M&A による外部成長機会の取り込み、稼働率改善のための社内の成功事例の全国展開及び最適な更新投資の実行、従業員の採用研修強化及び離職率抑制のための人事制度の改革、営業戦略強化のための潜在市場分析に基づく開拓戦略の立案と営業組織体制の整備といった類似する支援実績を活用の上、最大限の支援をしていく予定とのことです。

また、本取引後における当社経営陣及び従業員の雇用は原則として維持し、必要に応じて外部から専門性の高い人材を補強することを検討するとのことです。なお、本取引完了後は、当社の取締役の過半数を MBK パートナーズグループから派遣し、適用法令、定款等に従った取締役会の運営を図っていくとのことですが、派遣する取締役の人選や派遣する取締役の人数の詳細については本日現在未定とのことです。また、当社の代表取締役社長である津久井氏は、2021 年 6 月に実施予定の当社自己株式取得後、当社の代表取締役社長を退任することを予定しているとのことです。

なお、ツクイスタッフは、本日現在、東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場に上場しておりますが、ツクイスタッフの今後の方針については現時点で未定とのことです。

③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(i) 当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題

当社は、1969 年 6 月に土木事業を目的とした津久井土木株式会社として設立され、1978 年 11 月に津久井産業株式会社に商号を変更いたしました。その後、1983 年 3 月に、創業者である津久井督六氏が、自身の経験から「介護が本当に大変だと知ったこと、だからこそ介護の仕事をして世の中の役に立ちたい」という想いを持ち、福祉事業部を新設して介護事業を開始し、1999 年 11 月に株式会社ツクイに商号を変更いたしました。2004 年 4 月には日本証券業協会に店頭登録銘柄として株式の店頭登録を行い、2004 年 12 月に株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）（2008 年 12 月に行われた株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）によるジャスダック証券取引所の子会社化、2010 年 4 月に行われた大阪証券取引所によるジャスダック証券取引所の吸収合併、及び 2013 年 7 月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の統合等を経て、現在は株式会社東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場）に上場し、2011 年 3 月に東京証券取引所市場第二部に上場し、同年 5 月に大阪証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場における株式を上場廃止した後、2012 年 3 月に東京証券取引所市場第一部に指定されました。その後、2016 年 1 月に人材事業を分社化してツクイスタッフの設立、2017 年 4 月に子会社として福祉車両や福祉機器のリース事業を目的とした株式会社ツクイキャピタル（以下「ツクイキャピタル」といいます。）の設立、2020 年 9 月に子会社として IT 事業を目的とした株式会社 DIGITAL LIFE（以下「DIGITAL LIFE」といいます。）

ます。)の設立を行い、2020年10月に会社分割により持株会社体制に移行し、商号を株式会社ツクイホールディングスに変更するとともに、介護事業を含む事業部門を子会社である株式会社ツクイ(以下「ツクイ」といいます。)に承継させております。

当社グループ(当社、当社の子会社であるツクイ、ツクイスタッフ、DIGITAL LIFE及びツクイキャピタル並びにツクイキャピタルが出資したツクイ・ケアテック投資事業有限責任組合をいいます。以下同じです。)は、Mission「超高齢社会の課題に向き合い人生100年幸福に生きる時代を創る」、Vision「ながいきリスクを希望に変えて自分らしく生きられる未来を創造する」、Value「わたしたちの誠実な挑戦が、だれかの希望と安心になる。」の3つをグループ企業理念として、全国47都道府県での直営による介護サービス事業等を展開しております。具体的には、介護保険法に基づく通所介護サービス(デイサービス)を提供するデイサービス事業のほか、住まい事業として、都道府県又は政令指定都市、中核市から介護保険法に基づく「特定施設入居者生活介護」の事業者指定を受けた介護付有料老人ホーム「ツクイ・サンシャイン」、高齢者住まい法に基づく高齢者向け住宅の提供、生活支援サービス及び介護保険サービス等を行うサービス付き高齢者向け住宅「ツクイ・サンフォレスト」、介護保険法に規定する認知症対応型共同生活介護(グループホーム)を展開しております。また、在宅事業として、訪問介護、訪問入浴介護、福祉用具販売、小規模多機能型居宅介護、訪問看護及び介護保険法に基づく介護サービスを提供するほか、介護保険制度を利用して介護サービスを受けるために必要な介護保険の申請代行から居宅サービス計画(ケアプラン)の作成等の居宅介護支援サービスや、運営を受託している住まいについてのサービスを提供しております。さらに、ツクイスタッフにおいて人材事業として、労働者派遣法に基づく労働者派遣事業、職業安定法に基づく有料職業紹介事業、福祉施設等の従業員向けに行う教育研修事業を展開しており、ツクイキャピタルにおいて、福祉車両や福祉機器を専門に取り扱うリース事業を展開しております。

当社グループは、いわゆる団塊の世代が75歳以上となる2025年に向けた長期的な目標「ツクイビジョン2025」を掲げ、ここで3つの大方針「デイサービスで圧倒的No1の地位を盤石化」「ツクイの考える地域包括ケアの確立」「従業員の幸せの実現」の達成を通じて、持続可能な介護サービスを提供していく存在でありたいというビジョンを示しております。また、2021年3月期を最終年度とした「ツクイ第二次中期経営計画」において、「地域サービスづくり」「地域連携拠点づくり」「地域人財づくり」「全社基盤の改革」の4つを中心に捉え、地域戦略による力強い成長を目指すとともに、介護サービス事業周辺領域のニーズに対応するため新たな価値を創造する新規事業への取り組みも開始しております。2021年3月期は中期経営計画「ツクイ第二次中期経営計画」の最終年度となりますが、2020年2月以降、新型コロナウイルス感染症の感染拡大が社会に深刻な影響を及ぼすなか、介護事業を提供する当社グループとしては、社会的責任を果たすべく新型コロナウイルス感染症の拡大状況を注視するとともに、当社に設置した対策本部(持株会社体制移行後はツクイに設置しています。)が中心となり、ガイドラインに基づいた様々な感染予防及び事業継続につい

て対応をしてまいりました。当社グループの事業の顧客である高齢者や従業員の感染防止及び安全の確保に努める等、様々な施策を講じ、行政機関と連携して可能な限りサービス提供を継続しました。しかしながら、2020年11月末頃からも、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う外出自粛、感染予防の観点からデイサービスの利用控えによるキャンセルが増加し、感染の終息が見通せない状況下では、今後も利用控えは引き続き発生するものと想定されます。また、当社グループとしても積極的な営業活動及び顧客の受け入れを自粛してきていることから新規顧客数の獲得は例年より減少する等、先行きは不透明です。

当社グループが属する介護業界におきましては、2025年に向けて高齢者の増加に伴い要介護者が増加することから市場の拡大は確実であるものの、介護業界における人材不足、厳しい介護報酬改定等の介護事業政策やお客様のニーズの変化等、当社グループを取り巻く事業環境は急速に変化しています。また、2040年を見据えると、これらの事業環境の変化に加えて、生産年齢人口の減少により労働力の制約が強まり、事業の提供基盤の継続性が懸念されています。

また、介護保険制度の改正が行われる中で、2018年4月に介護報酬が改定され、団塊の世代が75歳以上となる2025年に向けて、心身状態に応じた適切なサービスを受けられるよう、質が高く効率的な介護の提供体制の整備の推進が盛り込まれました。また、一部のサービスについては、2018年4月に介護予防給付から地域支援事業へ完全移行されました。さらに、2018年8月より一定の所得がある第1号被保険者(65歳以上)の自己負担が2割から3割に引き上げられました。当社は、こうした介護保険制度の改正への的確な対処のため、人員配置基準の見直しや加算の積極的取得を進め、安定した事業収益の確保を目指すことが必要であると認識しております。

さらに、当社は、2020年3月期の連結売上高に占めるデイサービス事業、住まい事業及び在宅事業の構成比が88.5%であり、介護報酬の一部のマイナス改定部分の影響を受けやすい経営体質となっております。当社は、こうした介護報酬改定リスクに対応するため、利用率の更なる向上等により利益率改善に取り組むとともに、加算の積極的取得による増収と人員配置の見直しによるコスト削減の両面から、安定した事業収益の確保が必要と認識しております。また、本質的に介護報酬改定リスクを回避し、中長期的・安定的な成長を実現するためには、10万人規模に達する当社の顧客基盤を活かすとともに、成長領域である介護業界自体を顧客とする、人材派遣や有料職業紹介、教育研修サービス等の人材事業や、福祉車両・福祉機器等のリース事業等を含む介護保険外サービスを積極的に開発し、事業の柱として成長させる必要があると認識しております。

加えて、地域完結型医療への転換、療養病床の再編、特別養護老人ホームの中重度者への重点化、及び高齢者夫婦のみの世帯や独居世帯も急速に増加する等の背景により、介護事業各社の競争が激化しております。当社では、各自治体の介護保険事業計画等の情報収集及び詳細な調査に努めるとともに、綿密なマーケティングリサーチを行い、需要の増加が見込まれる首都圏及び地方中核都市を中心に拠点の新設を進める

ことが必要であると認識しており、引き続き初期投資の負担を軽減させる方法を活用しながら、持続的な成長が可能となるよう適正な投資水準の維持を図り、健全な財務体質を構築することが重要な課題と認識し、ツクイビジョン 2025 として、「ツクイの考える地域包括ケアの確立」を重要方針の一つと位置づけ、当社の強みが発揮できる重点地域においてさらに顧客ニーズに応じた拠点展開を行い、介護サービスの多層化を進めていくことが必要であると認識しております。

人材の採用、育成及び定着においては、少子高齢化の進展により労働力人口が減少する中、介護サービス業界においては、従業員の労働環境が厳しく、給与水準が低いこともあって離職率が高く慢性的な人材不足の状態が続いており、人材の採用及び育成が継続的な課題となっております。当社は、人材の採用を強化するために、採用担当者を増員して人材の採用に努めるとともに、外国人技能実習生の受入れも必要であると認識しております。また、Eラーニングを活用した研修体制の更なる充実や資格取得支援により従業員のスキル向上を図るとともに、社内検定制度の導入による適正な人事評価とキャリアパス制度の定着、従業員の人事制度の改定等、介護人材の採用・育成・定着に向けた施策をさらに推進していくことが必要であると認識しております。併せて従業員専用の相談窓口の設置等により、労働環境の整備と従業員の定着率向上を図り、質の高いサービス提供に向けて人材の育成を強化することが必要であると認識しております。さらにコーポレート・ガバナンスやリスク管理、コンプライアンスについての継続的な教育により、業務の適正の確保に引き続き取り組むことが必要であると認識しております。

その一方、足元の状況としては、新型コロナウイルス感染症の感染者数の増加がお客様の利用回数に影響を与えるため、感染者数の減少するタイミングが業績と大きく関連することになり、2021 年 3 月期への影響は必至ですが、当社は、当社が提供する介護サービスが、お客様やそのご家族の生活を継続する上で欠かせないものであり、お客様に対して必要な介護サービスが継続的に提供されることが重要であることから、お客様や従業員の安全確保及び感染症対策を行った上で、可能な限りサービスの提供を継続していくことが社会的に求められていると認識しています。

(ii) 当社における意思決定の過程及び理由

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並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」に記載のとおり、津久井企画は、当社が今後さらなる成長を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考え、当社の競争力の強化及び企業価値の向上を図る観点から新たな当社の資本パートナーを検討するため、2020 年 10 月初旬から 2020 年 11 月下旬にかけて、当社に検討を開始した旨を連絡した上で津久井企画の所有する当社株式の全ての譲渡に関して 7 社の事業会社又はファンドに選定プロセスへの参加を打診し、津久井企画によれば、成長戦略についての MBK パートナーズグループの提案が具体的かつ当社の中長期の経営計画の方向性に適うものと

考えられたこと、提示条件（当社株式価値総額）が買手候補先の中で最も高かったこと等の条件を考慮し、MBK パートナーズグループが最終買付候補者として選定されたとのことです。

当社は、2020年12月2日、最終買付候補先として選定されたMBK パートナーズグループから本取引に関する提案を受けたため、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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「② 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、2020年12月16日に、本取引についての、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれからも独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として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、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するとともに、本取引に関する提案を検討するための当社の諮問機関として特別委員会（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「③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。）を設置いたしました。

当社は、上記の体制を整備した後、MBK パートナーズ株式会社による本取引に関する提案についての検討を行い、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示及び要請に基づいた上で、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、本公開買付価格その他の本取引の諸条件についてMBK パートナーズ株式会社と協議・交渉を重ねてまいりました。

その上で、当社は、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、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本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2021年2月5日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら（本答申書の概要については、後記「(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「③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。）、本取引について、企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

(a)重要地域における拠点展開の多様化・効率化による事業規模の拡大

上記のとおり、当社は、需要の増加が見込まれる首都圏及び地方都市部を中心に拠点の新設を進めるとともに、当社の強みが発揮できる重点地域においてさらに顧客ニーズに応じた拠点展開、既存施設の移転・統合等に加え、従来の単一的な出店形態からリノベーション等の多様な出店形態へと転換を行い、介護サービスの多層化を進めていく必要があると考えております。

MBK パートナーズグループは、これまでの投資活動において、株式会社コメダや株式会社アコーディア・ゴルフなど、シニアへのサービス提供も軸とする多施設型のビジネスに多く携わってきた経験を有しており、出店戦略の立案支援や分析フォーマットの作成支援等により、投資先の拠点の新設による事業規模の拡大に貢献してきた実績を有していると認識しています。

当社の拠点展開においても、過去の経験に基づく知見・ノウハウを活用し、必要な不動産の調達方法に応じた経済性比較分析、金融機関・ヘルスケア REIT 等のパートナー候補の紹介等により、拠点展開の多様化・効率化への貢献が期待できると考えております。

(b) 施設の利用率の向上や人員配置適正化による利益率改善

上記のとおり、デイサービスにおいては、利用率の更なる向上等による利益率の改善が課題となっております。利用率の向上のためには、新たな利用者の獲得ルートの開拓や、単一サービスではなく複数のサービスを組み合わせることで地域全体の稼働率を向上させるなどの施策が考えられるところ、MBK パートナーズグループは、これまでの投資先における多施設型のビジネスにおいても、新たな販売チャネルを確立させるなどの経験を有しており、施設の利用率の向上の点においても、MBK パートナーズグループの過去の経験に基づく外部からの視点による助言・指摘を受けることにより、当社単独での取り組みよりも、多様な顧客獲得の仕組みづくりや拠点運営改善による利益率の向上を実現できる可能性があると考えております。

(c) 介護保険外サービスの開発・拡大

上記のとおり、当社は、介護保険制度改正、報酬改定の影響を大きく受ける経営体質となっていることから、当社の中長期的・安定的な成長のためには、人材派遣や有料職業紹介、教育研修サービス等の人材事業や、福祉車両・福祉機器等のリース事業等を含む介護保険外サービスを拡大していくことが必要であると考えております。

介護保険外サービスの拡大のためには、積極的な投資や、当該サービスについての専門的な知見を有する人材の確保が重要であるところ、MBK パートナーズグループは、本取引後の当社の経営に関し、通常の運転資金とは別に、相当額の成長投資資金を提供することを確約しているとともに、我が国における継続的な投資活動に根差した幅広いネットワークの中から、当社が必要とするプロフェッシ

ョナル人財を適時に招聘することが期待でき、介護保険外サービスの拡大のために重要である、積極的な投資や当該サービスについての専門的な知見を有する人材の確保等の貢献も期待できると考えております。

(d) 成長に必要な人材の確保

当社の中長期的な成長のためには、今後さらに介護人材の不足が想定されるなか、質の高いサービス提供に向けた介護人材の確保が必要不可欠であるところ、MBK パートナーズグループは、これまでの投資活動においても、投資先の従業員の採用、研修、定着率強化や人事制度改革をサポートしてきた実績を有しており、これらの経験に基づく知見・ノウハウを、当社における介護人材の採用・育成・定着に向けた施策に活用できると考えております。

(e) 拠点拡大及び保険外サービス開発での M&A の積極的な活用

当社の中長期的な成長のためには、介護事業・介護保険外サービスのいずれにおいても、M&A を積極的に活用することが考えられるところ、MBK パートナーズグループは、投資先の買収支援を得意としており、M&A の実行支援・資金提供、案件ソーシングから買収後の統合（PMI：ポスト・マージャー・インテグレーション）までのすべてのステップにおいて、知見、ネットワーク、リソースを最大限活用した全面的な支援が期待できると考えております。

また、本取引により当社が非公開化した場合、短期的な利益にとらわれない中長期的な観点からの投資を行いやすくなる側面があると考えられることから、短期的にはのれんの償却負担が利益を圧迫するものの、中長期的な観点からは企業価値の向上に資することが期待できるような M&A に積極的に取り組みやすくなることも期待できると考えております。

(f) 非公開化に伴う意思決定の迅速化

上記のとおり当社グループを取り巻く事業環境が急速に変化する中で、これに適時に対応する形で上記の施策を実行していくためには、当社として迅速な意思決定体制を構築し、経営の柔軟性を向上することが不可欠であるところ、非公開化することで、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、拠点拡大や事業開発のスピードを向上させることができると考えております。

また、当社は、本取引の実施方法等について、MBK パートナーズグループから本公開買付け及び当社自己株式取得を組み合わせたスキームが提案されたことから、当該スキームについても検討を行いました。その結果、①公開買付けのみを行うスキームと比べ、当該スキームの方が、津久井企画に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることから、そのような津久井企画の税務メリットの享受を活かし、公開買付価格を高く、自己株式取得価格を低い価格に設定するこ

とで、当社の少数株主の皆様が享受し得る金額を増加させることが可能となること、②当社自己株式取得に要する資金については、公開買付者による本自己株式取得資金提供が実施されること、③本自己株式取得資金提供に係る融資契約においては、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であることが確認されました。

このため、本取引のスキームは公開買付けのみを行うスキームと比べて、当社の財務状況に殊更悪影響を与えるということにはならず、当社の少数株主の皆様だけでなく当社にとっても不利益なスキームではないと考えております。

また、本取引のスキームにおいて、本公開買付け及びその後のスクイーズ・アウト手続の他に、公開買付者による当社に対する貸付け並びに当社自己株式取得が予定されているため、公開買付けのみを行うスキームと比べ、完全子会社化の完了の時期が遅れるものの、その点は、本取引のスキームにより当社の少数株主の皆様が享受できる金額を多くするというメリットを踏まえれば、特段憂慮すべき問題ではないと判断いたしました。

その上で、当社は、本公開買付価格（当社株式1株当たり924円）について、(a) 後記「(3) 算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると569円から640円、類似会社比較法によると587円から815円、DCF法によると710円から941円とされているところ、本公開買付価格は、924円であり、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果の上位4分の1に位置する金額であること、(b) 本公開買付けの公表日の前営業日である2021年2月5日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値640円に対して44.38%、2021年2月5日までの過去1ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値571円に対して61.82%、2021年2月5日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値569円に対して62.39%、2021年2月5日までの過去6ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値575円に対して60.70%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、かかるプレミアムの水準は、同種他社事例における平均的なプレミアム水準と比して当社株主にとって有利な水準であること、(c) 後記「(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」に記載の本取引に掛か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、特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の条件（本公開買付価格（当社株式1株当たり924円）を含む。）には妥当性が認められると判断されていること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により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。

以上より、当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

当社取締役会の決議の詳細については、後記「(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「④当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれからも独立した第三者算定機関である山田コンサルに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2021年2月5日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、山田コンサルは、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれの関連当事者にも該当せず、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、当社は、山田コンサルから本公開買付けの価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、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、本取引の公表及び公開買付者以外の株主に対するスクイズ・アウトの完了を条件に支払われる取引報酬とされており、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ィナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関として選任いたしました。

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市場第一部に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場企業が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を採用して、当社の株式価値を算定いたしました。

山田コンサルが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	569円から640円
類似会社比較法	587円から815円
DCF法	710円から941円

市場株価法においては、2021年2月5日を基準日として、東京証券取引所市場第

一部における当社株式の基準日終値 640 円、直近 1 ヶ月間 (2021 年 1 月 6 日から 2021 年 2 月 5 日まで) の終値の単純平均値 571 円 (小数点以下四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。)、直近 3 ヶ月間 (2020 年 11 月 6 日から 2021 年 2 月 5 日まで) の終値の単純平均値 569 円、直近 6 ヶ月間 (2020 年 8 月 6 日から 2021 年 2 月 5 日まで) の終値の単純平均値 575 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 569 円から 640 円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手がける複数の上場企業の市場株価と収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 587 円から 815 円までと算定しております。

DCF 法では、当社が作成した 2021 年 3 月期の着地見込み及び 2022 年 3 月期から 2026 年 3 月期までの事業計画、当社の 2021 年 3 月期第 3 四半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 2021 年 3 月期第 4 四半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評価し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 710 円から 941 円までと算定しております。

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、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて落ち込んでいた売上高の回復及び新型コロナウイルス感染症の対策費用の減少により、2022 年 3 月期において、連結売上高 97,933 百万円 (対前年度比 3.8%増)、連結営業利益 4,940 百万円 (対前年度比 54.1%増) を見込んでおります。また、本取引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、当該事業計画には加味しておりません。

② 公開買付者における算定方法

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して 2020 年 12 月上旬から 2021 年 1 月中旬までに実施したデュー・ディリジェンスの結果、完全子会社化を目的とした過去の発行者以外の者による公開買付けの実例 (マネジメント・バイアウト及び支配株主による従属会社の買収事例を除きます。) におけるプレミアム率、当社取締役会における本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近 6 ヶ月間の市場株価動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を勘案したとのことです。その際の当社株式についての分析内容は以下のとおりとのことです。

公開買付者は、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である 2021 年 2 月 5 日の東京証券取引所における当社株式の株価終値 (640 円)、直近 1 ヶ月間 (2021 年 1 月 6 日から同年 2 月 5 日まで) の株価終値の単純平均値 571 円 (小数点以下四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。)、直近 3 ヶ月間 (2020 年 11 月 6 日から 2021

年2月5日まで)の株価終値の単純平均値569円及び直近6ヶ月間(2020年8月6日から2021年2月5日まで)の株価終値の単純平均値575円の推移を参考にしたとのことです。

さらに、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、当社及び津久井企画との協議及び交渉を経て、本日、本公開買付け価格を924円と決定したとのことです。なお、公開買付者は、前記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社及び津久井企画との協議及び交渉を経て本公開買付け価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書及び本公開買付け価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。本公開買付け価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年2月5日の東証一部における当社株式の終値640円に対して44.38%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%))について同じです。)、2021年2月5日までの過去1ヶ月間の東証一部における当社株式の終値単純平均値571円に対して61.82%、2021年2月5日までの過去3ヶ月間の東証一部における当社株式の終値単純平均値569円に対して62.39%、2021年2月5日までの過去6ヶ月間の東証一部における当社株式の終値単純平均値575円に対して60.70%のプレミアムをそれぞれ加えた価格になるとのことです。

なお、公開買付者は、2021年2月5日、公開買付者と津久井氏との間の2021年2月4日付株式譲渡契約に基づき、当社に対する株主名簿閲覧等請求権の行使が可能となるよう、津久井氏から、2月3日の東証一部における当社株式の終値(610円)にて、当社株式(100株)を取得しておりますが、本公開買付けと異なり、当該取得価格には同終値に対するプレミアムを付与していないとのことです。

(4) 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、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けが成立した後、当社は下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の従って当社の株主を公開買付者及び津久井企画のみとし、当社を非公開化することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本

公開買付けの概要」のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、津久井企画が所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社において以下の手続を実施し、当社の株主を公開買付者及び津久井企画のみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、会社法第 180 条に基づく当社株式にかかる本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び津久井企画は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本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るとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第 235 条その他の関係法令に定める手続に従い、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。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様（公開買付者、当社及び津久井企画を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日時点において未定ですが、公開買付者及び津久井企画が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、当社及び津久井企画を除きます。）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。当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

本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 その他の関係去令の定めに従い、当社の株主の皆様（公開買付者、当社及び津久井企画を除きます。）は、当社に対し、その所有する株式のうち 1 株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、当社

及び津久井企画を除きます。)が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定とのことです。本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、上記価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。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になります。

上記手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及び津久井企画の株券等所有割合、並びに公開買付者及び津久井企画以外の当社の株主の皆様が当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及びに時間に変更が生じる可能性があるとのことです。具体的には、本公開買付けの決済の完了後、津久井企画が所有する当社株式数と同数以上の当社株式を保有する株主(以下「多数保有株主」といいます。)が存在し、又は本株式併合の効力発生日までの間に多数保有株主が生ずる合理的な可能性がある場合には、津久井企画及び公開買付者は、本株式併合及び当社自己株式取得の手続きに代えて、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とする当社株式の株式併合を行うために必要な行為を行う可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様(公開買付者、当社及び津久井企画を除きます。)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とのことであり、その場合に当該各株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主の皆様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される予定とのことです。

本臨時株主総会を開催する場合、2021年5月中旬を目途に開催される予定とのことです。その具体的な手続及び実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等への専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付け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

本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)ではなく、支配株主による公開買付けにも該当しません。もっとも、公開買付者が当社を完全子会社とすることを予定していること、及び公開買付者が当社の筆頭株主及び主要株主である津久井企画との間で、後記「4. 本公開買付けに関する重要な合意等」に記載する本不応募契約が締結されており、当社において津久井企画が所有する当社普通株式を取得する当社自己株式取得を実施することが想定されていること等を踏まえ、当社及び公開買付者は、本公開買付け価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じました。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において講じられた措置については、公開買

付者から受けた説明に基づくものです

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれからも独立した第三者算定機関である山田コンサルに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2021年2月5日付で同社から本株式価値算定書を取得いたしました。なお、山田コンサルは、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれの関連当事者にも該当せず、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、当社は、山田コンサルから本公開買付けの価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、山田コンサルの独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関かつフィナンシャル・アドバイザーとして選任されたことを承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

なお、本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び公開買付者以外の株主に対するスクイズ・アウトの完了を条件に支払われる取引報酬とされており、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ィナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関として選任いたしました。

本株式価値算定書の概要については、前記「(3) 算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして TMI 総合法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手續に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、TMI 総合法律事務所は、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、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から、当社のリーガル・アドバイザーとして選任されたことを承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避することを目的として、2020年12月16日、当社において本取引の是非を検討するに際して、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、その是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、手続きの公正性などについて検討及び判断を行う任意の合議体として、宮直仁氏（当社社外取締役）、鳥養雅夫氏（当社社外取締役）、山田謙次氏（当社社外取締役）及び栗原千亜希氏（当社社外取締役）の4名から構成される、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれからも独立した本特別委員会を設置いたしました（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、委員の互選により本特別委員会の委員長として鳥養雅夫氏を選定しております。また、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用していません。）。

また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、本公開買付けを含む本取引に関して、(a) 本取引の目的の合理性（本取引は当社企業価値の向上に資するかを含みます。）に関する事項、(b) 本取引の取引条件の妥当性に関する事項、(c) 本取引の手続きの公正性に関する事項、(d) 上記を踏まえ、本取引（本取引において公開買付けが実施される場合、当該公開買付けに係る意見表明の内容を含みます。）が少数株主に不利益でないこと（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを委託いたしました。当社取締役会は、本公開買付けに関する意見の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、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないことを併せて決議しております。なお、本公開買付けに係る意見表明は、本公開買付けの完了後に完全子会社化手続が実施されることを前提として検討しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(a) 本取引に係る調査（本取引に関係す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、説明を求めることを含む。）を行うことができる権限、(b) 当社に対し、(i) 特別委員会としての提案その他の意見又は質問を買収候補者に伝達すること、及び(ii) 特別委員会自ら公開買付者及びMBK パートナーズグループ（本取引に関与するその役職員及び本取引に係るそのアドバイザーを含む。）と協議する機会の設定を要望することができる権限（なお、特別委員会よりかかる要望を受領した場合には、当社は特別委員会の要望を実現するよう最大限努力するものとしております。）、(c) 当社が選任したアドバイザーの独立性に問題があると判断した場合、当社が選任したアドバイザーを承認しないことができる権限（そのような場合、当社は特別委員会の意向を最大限尊重しなければならないものとしております。）、(d) 当社の費用で、特別委員会独自のアドバイザーを選任できる権限を付与いたしました。

本特別委員会は、当社の第三者算定機関であり、かつフィナンシャル・アドバイザー

一である山田コンサル及びリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社の第三者算定機関及びフィナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。

本特別委員会は、2020年12月21日から2021年2月5日までの間に合計6回にわたって開催され、特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、山田コンサル及びTMI 総合法律事務所から、本取引に至る経緯、スキーム概要、想定スケジュールの概要及び本件において想定される公正性担保措置等についての説明を受け、これらの点に関して本特別委員会の委員に求められる役割等の質疑応答を行っております。

本特別委員会は、MBK パートナーズグループに対して、本取引の実施に至る背景・目的、本取引のスキームの内容、本取引の公正性担保のために行う予定の施策、本取引後の経営体制及び経営方針等について質問を行い、MBK パートナーズグループから回答を受け、これらの点に関する検討を行いました。加えて、公開買付者が本取引の実行にあたり締結予定の契約内容に関する確認も併せて行っております。

また、本特別委員会は、当社より、当社を取り巻く事業環境、経営課題とそれに対する現状の当社の取組み、本取引のメリット・デメリット、MBK パートナーズグループとのシナジーの有無、MBK パートナーズグループの提案する公開買付価格に対する評価、本取引実行後に想定される施策の内容・経営方針、当社における本取引の検討状況、MBK パートナーズグループとの協議内容等について説明を受け、十分な質疑応答を行っております。

さらに、本特別委員会は、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関である山田コンサルより、当社株式の価値算定について説明を受け、算定方法の選択理由、各算定方法における算定過程等に関する質疑応答を行い、TMI 総合法律事務所から、本取引に関する当社の意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言を受けて審議・検討を行っております。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年2月5日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致により、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(i) 本取引の目的の合理性

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引が当社の企業価値に与える影響について、当社から説明を受け、質疑を行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

- ① （直近の状況）当社においては、2021年3月期は中期経営計画「ツクイ第二次中期経営計画」の最終年度となることから、2020年2月以降、新型コロナウイルス感染症の感染拡大が社会に深刻な影響を及ぼすなかで、当社グループ事業の顧客である高齢者や従業員の感染防止及び安全の確保に努める等、様々な施策を講じながら、サービス提供を継続してきた。感染症の流行期には利用控えの発生及び新規顧客獲得数の減少などの影響があったが、政府の支援策もあり2021年3月期は、利益は一定水準が確保される見通しである。しかし、まだ感染の終息が見通せず、来年度以降の見通しは不透明である。
- ② （介護業界の経営環境）一方で、介護業界においては、2025年に向けて高齢者の増加に伴い要介護者が増加することから市場の拡大は確実であるが、生産年齢人口の減少により事業提供基盤の継続性が懸念されているほか、財政事情に伴う介護報酬改定に業績が左右される不安定さが指摘されている。
- ③ （当社の戦略）当社は主力事業が介護保険全体でのウエイトが高いデイサービスであるため、介護報酬の一部のマイナス改定部分の影響を受けやすい経営体質である。このような介護報酬改定リスクに対応するため、利用率の更なる向上等による利益率改善や、加算の積極的取得による増収と人員配置の見直しによるコスト削減の両面から、安定した事業収益の確保が必要である。加えて、需要の増加が見込まれる首都圏及び地方中核都市など当社の強みが発揮できる重点地域においてさらに顧客ニーズに応じた拠点展開を行い、介護サービスの多層化を進めていくことが必要である。更に、本質的に介護報酬改定リスクを回避するためには、10万人規模に達する顧客基盤を活かすとともに、成長領域である介護業界自体を顧客とする、保険外サービスを積極的に開発し、事業の柱として成長させる必要がある。
- ④ （当社の人材及びコーポレート・ガバナンス）このような状況の中において、当社においても、離職率が高く慢性的な人材不足の状態が続いており、人材の採用、育成及び定着が継続的な課題である。研修体制の更なる充実や資格取得支援による従業員のスキル向上、適正な人事評価とキャリアパス制度の定着、従業員の人事制度の改定等、介護人材の採用・育成・定着に向けた施策をさらに推進する必要がある。さらに、公共性の高い事業であることから、コーポレート・ガバナンスやリスク管理、コンプライアンスなど業務の適正確保への取組みを継続する必要がある。
- ⑤ （介護サービス継続の重要性）新型コロナウイルス感染症の流行の中でも、当社が提供する介護サービスは、利用者やその家族の生活を継続する上で欠かせないものであり、利用者や従業員の安全確保及び感染症対策を行った上で、可能な限りサービスの提供を継続していくことが社会的に求められている。

以上の当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題を踏まえると、当社は、本取引を実施することで、次のような効果を期待でき、これによって上記の事業環境の変化

への適応及び経営課題への対応が可能であり、当社の企業価値のより一層の向上に資するものであるとの結論に至った。

① 重点地域における拠点展開の多様化・効率化等による事業規模の拡大

株式会社コメダや株式会社アコーディア・ゴルフなど、シニアへのサービス提供も軸とする多施設型のビジネスに多く携わってきた経験に基づく MBK パートナースグループの知見・ノウハウを活用し、必要な不動産の調達方法に応じた経済性比較分析、金融機関・ヘルスケア REIT 等のパートナー候補の紹介等により、拠点展開の多様化・効率化への貢献が期待できる。

② 施設の利用率の向上や人員配置適正化による利益率改善

施設の利用率の向上の点において、これまでの投資先での多施設型のビジネスにおける新たな販売チャネルを確立させる等の経験に基づく MBK パートナースグループの外部からの視点による助言・指摘を受けることにより、当社単独での取組みよりも、多様な顧客獲得の仕組みづくりや拠点運営改善による利益率の向上を実現できる可能性があると考えられる。

③ 介護保険外サービスの開発・拡大

MBK パートナースグループは、本取引後の当社の経営に関し、通常の運転資金とは別に相当額の成長投資資金を提供することを確約しているとともに、我が国における継続的な投資活動に根差した幅広いネットワークの中から当社が必要とするプロフェッショナル人財を適時に招聘することが期待でき、介護保険外サービスの拡大のために重要である、積極的な投資や当該サービスについての専門的な知見を有する人材の確保等の貢献も期待できる。

④ 成長に必要な人材の確保

これまでの投資活動における投資先の従業員の採用、研修、定着率強化や人事制度改革をサポートしてきた経験に基づく MBK パートナースグループの知見・ノウハウを、当社における介護人材の採用・育成・定着に向けた施策に活用することができると考えられる。

⑤ 拠点拡大及び保険外サービス開発での M&A の積極的な活用

投資先の買収支援を得意とする MBK パートナースグループから、M&A の実行支援・資金提供、案件ソーシングから買収後の統合（PMI：ポスト・マージャー・インテグレーション）までのすべてのステップにおいて、知見、ネットワーク、リソースを最大限活用した全面的な支援が期待できる。

また、本取引による当社の非公開化により、短期的な利益にとらわれない中長期的な観点からの投資が容易になる側面があると考えられることから、短期的にはのれんの償却負担が利益を圧迫するものの、中長期的な観点からは企業価値の向上に資することが期待できるような M&A に積極的に取り組みやすくなることも期待できる。

⑥ 非公開化に伴う意思決定の迅速化

上記の施策を実行するにあたって、当社株式を非公開化することで、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、拠点拡大や事業開発のスピードを向上させることができる。

以上のような当社の認識について、本特別委員会は、当社との質疑応答を行い、その合理性を検証したが、当社の認識に特に不合理な点は認められない。

また、本特別委員会は、上記の当社の認識についての合理性を検証するため、MBK パートナースグループから、MBK パートナースグループが本取引を通じて実現しようとしていること、MBK パートナースグループが認識している当社の課題、本取引がそれをどのように解決する可能性があると考えているか、本取引後に想定している当社の企業価値向上のための施策、MBK パートナースグループが想定する本取引のメリット・デメリット等について説明を受けた。また、本特別委員会は、当社と MBK パートナースグループが、本取引後の当社の事業運営等について協議した内容を確認した。

それらを通じ、本特別委員会は、MBK パートナースグループが、本取引後の経営方針として、当社が現在掲げている「ツクイビジョン 2025」を踏襲しつつ、i) 介護事業における重点地域戦略の強化、ii) 介護事業における継続的な利益率改善、iii) 介護保険外サービスの開発・拡大、iv) 従業員満足度の向上及び離職率の抑制、v) 人材事業における営業戦略及び組織の強化、vi) リース事業における外販体制の構築、に注力していくことを考えていることを認識した。

これらのことから、当社が本取引を通じて MBK パートナースグループに期待している要素と、MBK パートナースグループの本取引後の経営方針や MBK パートナースグループが提供することができる経営資源は相当程度合致しているといえ、この点からも、上記の当社の認識に不合理な点はないと判断した。

さらに、本取引が当社の非公開化を前提とするものであることから、当社における非公開化のデメリットについても検討した。

一般論として、非公開化により資金調達に制約が生じ得るところ、当社によれば、現在の金融市場の状況からすれば、影響は少ないと見込んでいるとのことであった。

また、当社によれば、昨年行われた当社の持株会社化に際しても、事業会社であるツクイが非公開会社となったことによる従業員への悪影響は特に認められず、また、MBK パートナースグループによれば、同社が関与した過去の非公開化案件に照らして考えた場合、非公開化することによって従業員がモチベーションを下げるといったことはないのではと考えているとのことであった。

さらに、MBK パートナースグループによれば、当社と官公庁や地方自治体との関係

においても、当社の取締役と協議する中では、非公開化によるリスクはないと考えているとのことであった。

以上のようなことから、当社における非公開化によるデメリットとして特に問題となる点は認められなかった。

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、本取引は、当社の中長期的観点からの企業価値の向上に資するものと認められ、その目的に合理性を有するものであると考えるに至った。

(ii) 本取引の取引条件の妥当性

(a) 山田コンサルによる株式価値算定書

当社が、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれからも独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関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株当たり株式価値は、市場株価法によると569円から640円、類似会社比較法によると587円から815円、DCF法によると710円から941円とされているところ、本公開買付価格は、924円であり、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果の上位4分の1に位置する金額である。

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、算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件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、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年2月5日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値640円に対して44.38%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）について同じ。）、2021年2月5日までの過去1ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値571円に対して61.82%、2021年2月5日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値569円に対して62.39%、2021年2月5日までの過去6ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値575円に対して60.70%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、かかるプレミアムの水準は、同種他社事例における平均的なプレミアム水準と比して当社株主にとって有利な水準であることを確認した。

(b) 交渉過程の手続の公正性

下記「(iii) 本取引の手続の公正性」記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、同 (iii) の(d)「当社

による協議・交渉」記載のとおり、かかる交渉により、実際に公開買付者が提示した価格を引き上げており、本公開買付価格は、そのような交渉を経て決定されたものであると認められる。

(c) 本取引の実施方法等

本取引の実施方法等について、MBK パートナーズグループから本公開買付け及び当社自己株式取得を組み合わせたスキームが提案されたことから、当社は、当該スキームについても検討を行っているところ、①公開買付けのみを行うスキームと比べ、当該スキームの方が、津久井企画に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることから、そのような津久井企画の税務メリットの享受を活かし、公開買付価格を高く、自己株式取得価格を低い価格に設定することで、当社の少数株主の皆様が享受し得る金額を増加させることが可能となること、②当社自己株式取得に要する資金については、本自己株式取得資金提供が行われること、③本自己株式取得資金提供に係る融資契約においては、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であることが確認された。

このため、本取引のスキームは公開買付けのみを行うスキームと比べて当社の財務状況に殊更悪影響を与えるということにはならず、当社の少数株主だけでなく当社にとっても不利益なスキームではないと考えられる。

また、本取引のスキームにおいて、本公開買付け及びその後のスクイーズ・アウト手続の他に、公開買付者による当社に対する貸付け並びに当社自己株式取得が予定されているため、公開買付けのみを行うスキームと比べ、完全子会社化の完了の時期が遅れるものの、その点は、本取引のスキームにより当社の少数株主の皆様が享受できる金額を多くするというメリットを踏まえれば、特段憂慮すべき問題ではないと判断したことは不合理ではないと考えられる。

なお、本取引では、本公開買付け後に株式併合を行う場合、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、当社及び津久井企画を除く。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう株式併合により生じる端数の合計数の売却代金が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と認められる。

(d) 対価の種類

実質的な公開買付者である MBK パートナーズグループが、いわゆる投資ファンドであることからすると、株式を対価とする手法は基本的に考えられないため、金銭を本取引の対価とすることについても、特に不合理な点はないと考えられる。

(e) 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。

(iii) 本取引の手続の公正性

(a) 特別委員会の設置

MBK パートナーズグループが当社に対して本取引を提案した当初から特別委員会が設置され、アドバイザー等の選任権限が付与された上、当社において、特別委員会の答申内容について最大限尊重し、特別委員会が本件取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨決議がされているところ、本特別委員会の独立性、専門性・属性などの構成、アドバイザーなどの検討体制についても特段の問題は認められない。

(b) 当社による検討方法

当社は、公開買付価格の公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本取引について検討するにあたっては、公開買付者、MBK パートナーズグループ、津久井企画、津久井氏及び当社グループのいずれからも独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル、並びにリーガル・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、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点、並びに、当社株主に対する合理的な条件での売却機会の提供の観点から、公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

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 総合法律事務所より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。

(c) 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、山田コンサルに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2021年2月5日付で同社から本株式価値算定書を取得した。

(d) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会から提示された交渉方針及び助言に沿って、公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社は山田コンサルを通じて、延べ2回にわたり、本特別委員会から提示された交渉方針及び助言に従い、公開買付者に対して公開買付価格の引上げを求め、最終的に、公開買付者から、これ以上公開買付価格を引き上げることはできない旨

の意向が示されるまで交渉を行った。

そして、かかる交渉により、公開買付者から提示される価格を引き上げた結果として、1株当たり924円という公開買付価格が決定されている。

(e) 本取引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

当社の立場で本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者及びMBKパートナーズグループその他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

なお、津久井企画の代表取締役である津久井氏は、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加していない。

(f) 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は、公開買付者は、当社の完全子会社化を企図しているため買付予定数の下限を29,316,000株（所有割合：41.08%）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に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとしているため、本公開買付けの当事者であるといえる津久井企画及び津久井氏以外の株主の過半数が応募しない限り公開買付けが成立しない状態となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) 条件が設定されているといえる。

(g) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

①本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期である30営業日に設定される予定であるとともに、②公開買付者と当社とは、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保について配慮されている。

(h) 適切な情報開示

本取引においては、公開買付けが成立した場合に、その後に実施される予定の株式併合及び津久井企画からの自己株式取得について、公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されている。

なお、上記(ii)(c)に記載のとおり、本公開買付け後に株式併合を行う場合、

本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、当社及び津久井企画を除く。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう株式併合により生じる端数の合計数の売却代金が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と認められ、公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

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

(iv) 本取引（本公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）が少数株主に不利益か否かについて

上記（i）乃至（iii）その他の事項を踏まえ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。すなわち、当社の取締役会が、①本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、②本公開買付け後に株式併合の方法を用いた当社の非公開化手続を実施することを決定すること、及び③当該株式併合の効力発生後に、当社が津久井企画から自己株式の取得を行うことを決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものであるとはいえないと判断するに至った。

④ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社の取締役会は、本株式価値算定書の内容及び TMI 総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関して、当社の企業価値向上、本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格は妥当性を有するものと考えており、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

上記の取締役会においては、当社の取締役 8 名のうち津久井氏を除く当社取締役 7 名全員（小泉正明氏、高島毅氏、高城敏和氏、栗原千亜希氏、宮直仁氏、鳥養雅夫氏、山田謙次氏）において審議の上、その全員一致で上記意見を表明する旨の決議を行い

ました。

また、上記の取締役会に参加した取締役7名において、当社の筆頭株主であり、主要株主である津久井企画の役員との兼職関係にあるなど利害関係を有する役員は存在しておりません。

なお、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の取締役8名のうち、津久井企画の代表取締役である津久井氏は、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加しておりません。

⑤ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

前記「(2) 本公開買付けに関する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並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」に記載のとおり、津久井企画はその有する当社株式の全ての譲渡を複数の買付候補者先に打診することによる入札プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の複数の買付候補者との比較を通じて、津久井企画により公開買付者が最終買付候補者として選定された経緯があるとのこと。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えているとのことですが、公開買付者は、本公開買付けにおける公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を提供するとともに、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性も担保することを企図しているとのこと。

また、当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っておらず、上記の公開買付期間の設定と併せ、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おります。

4. 本公開買付けに関する重要な合意等

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) 本公開買付けに関する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、本公開買付けに際し、公開買付者は、津久井企画及び津久井氏との間で、本日付で、本合意書を締結し、津久井企画が所有する本不応募株式(18,256,000株、所有割合:25.58%)について本公開買付けに応募しないこと及び津久井氏が所有する本応募株式(687,600株、所有割合:0.96%)を本公開買付けに応募することを合意しているとのこと。

本合意書においては、本取引に関して、(a) 公開買付者は本公開買付けを実施し、津久井

氏は本応募株式を本公開買付けに応募すること、(b) 公開買付者及び津久井企画は、本公開買付けの決済の完了を条件として、当社をして本株式併合を議案とする株主総会を開催させ、本株式併合に関する議案に賛成票を投じること、(c) 本株式併合の効力発生後、公開買付者及び津久井企画は、当社をして津久井企画が本株式併合の効力発生直後において所有する当社株式の全てを当社自己株式取得により総額 137 億円（但し、本株式併合により本応募株式に端数が生じた場合には、当該端数の対価として津久井企画に交付される金額を控除した金額とします。）で取得させ、津久井企画は、当社に対して当該当社株式の全てを当該金額にて譲渡することについて、合意しているとのことです。なお、本公開買付けの決済の完了後、多数保有株主が存在し、又は本株式併合の効力発生日までの間に多数保有株主が生ずる合理的な可能性がある場合において、公開買付者の要請があるときには、津久井企画及び公開買付者は、本株式併合及び当社自己株式取得の手続きに代えて、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とする当社株式の株式併合を行うために必要な行為を行うことについても、合意しているとのことです。

また、本合意書において、津久井企画は、(a) 当社自己株式取得による場合を除き、本応募株式のいずれについても、譲渡、担保の設定又は提供その他のいかなる処分（本公開買付けへの応募を含みます。）を行わず、いかなる処分に関する口頭又は書面による合意も行わないこと、(b) 公開買付者及び津久井氏以外の者との間で、本取引と競合若しくは抵触し得る、又は本取引の実行を困難にし得る取引その他の関連する行為（以下「本競合取引」といいます。）に関して、(i) 検討及び協議に必要な情報の提供、(ii) 申込み、申込みの誘因、要請若しくは勧誘、(iii) 検討、協議、交渉、合意、実行その他の本取引と矛盾又は抵触しうる一切の行為を行わないこと（但し、津久井企画、津久井氏又は当社が第三者から本競合取引の提案を受領した場合において、当該提案について相互に共有し、情報を交換する行為及び本取引の目的を達成するために当該提案について相互に検討及び協議する行為を除く。）、(iv) 公開買付者以外の者から本競合取引の提案を受領した場合には、公開買付者に対して速やかに通知し、当該提案への対応について協議することについて、合意しているとのことです。なお、本合意書においては、津久井企画による上記(a)及び(b)の義務の履行並びに津久井氏による本応募株式の応募について、(i) 公開買付期間の開始日において、本特別委員会において、当社が本公開買付けに対して賛同し、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨すること及び本取引を行うことについて、肯定的な内容の答申が行われ、その旨が公表されており、かつ、当該答申が撤回されていないこと、(ii) 公開買付期間の開始日において、当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議（但し、本取引に関して利害関係を有する又はそのおそれがある取締役を除く取締役全員の一致によるものに限る。）が行われ、その旨が公表されており、かつ、当該決議を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議もなされていないこと等を前提条件としているとのことです。

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) 本公開買付けに関する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並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」、「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

10. その他

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、2020年10月5日に公表した2021年3月期の配当予想を修正し、2021年3月期の期末配当を実施しないこと、及び2021年3月期より株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細については、当社が本日公表いたしました「2021年3月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

(参考) 本日付「MBKP Life 合同会社による株式会社ツクイホールディングス株券等（証券コード：2398）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）

以 上

2021年2月8日

各 位

会社名	MBKP Life 合同会社
代表社員	MBK Partners JC V, L.P.
代表者名	職務執行者 加笠 研一郎 (TEL 03-4550-0430)

株式会社ツクイホールディングス株券等（証券コード：2398）に対する

公開買付けの開始に関するお知らせ

MBKP Life 合同会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2021年2月8日、株式会社ツクイホールディングス（株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部、証券コード：2398、以下「対象者」といいます。）の発行済みの普通株式（以下「対象者株式」といいます。）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。）に基づく公開買付け（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、お知らせいたします。

公開買付者は、MBK Partners JC V, L.P.（以下「JC ファンド」といいます。）がその持分の全てを所有する2020年5月1日に設立された合同会社であり、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者株式の全てを取得、所有することにより、対象者を完全子会社化することを目的として、対象者株式が上場廃止となることを前提とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）を実施し、その後対象者の事業を支配及び管理することを主たる目的としております。なお、本日現在、公開買付者は対象者株式を100株（所有割合（注1）：0.00%）所有しております。

今般、公開買付者は、本取引の一環として、対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者の筆頭株主であり、かつ主要株主である株式会社津久井企画（所有株式数：18,256,000株、所有割合：25.58%、以下「津久井企画」といいます。）が所有する本不応募株式（以下に定義されます。以下同じです。）及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的として、本公開買付けを実施することといたしました。

なお、本取引においては、津久井企画に法人税法（昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下「法人税法」といいます。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、対象者の一般株主の皆様を最大化させることを目的として、公開買付者は、津久井企画との間で、津久井企画が所有する本不応募株式について、本公開買付けへの応募を行わず、本公開買付けの成立及び本株式併合（以下に定義されます。）の効力発生を条件として対象者によって実施される自己株式取得（以下「対象者自己株式取得」といいます。）によって売却することを合意しております。

JC ファンドは、MBKパートナーズ株式会社又はその関係会社（以下「MBKパートナーズグループ」と総称します。）がサービスを提供するファンドです。MBKパートナーズグループは、2005年3月に設立された、日本、中華人民共和国及び大韓民国の東アジア3カ国でのプライベート・エクイティ投資に特化した独立系プライベート・エクイティ・ファームです。グローバルの銀行、保険会社、資産運用会社、公的年金、企業年金、財団、ファンド・オブ・ファンズ及び政府系投資機関等の機関投資家を主とする投資家の支援を得て、本日現在、約234億米ドルの運用金額を有し、小売／消費財、通信／メディア、金融サービス、ビジネスサービス、運輸、一般製造業等の分野を中心に大企業から中堅企業までを対象として投資を行っており、投資後において

は、投資先企業に対して企業価値の最大化のための経営支援を積極的に行っております。2005年3月の設立以来、東アジア諸国において50件の投資実績を有し、そのうち日本においては弥生株式会社、合同会社ユー・エス・ジェイ（旧株式会社ユー・エス・ジェイ）、株式会社インボイス、株式会社コマダ、株式会社TASAKI（旧田崎真珠株式会社）、株式会社アコーディア・ゴルフ、黒田電気株式会社及びゴディバジャパン株式会社の8社において11件の投資実績があります。投資実行後においては、個社ごとのバリューアップテーマに対して経営陣と共に中長期的に取り組んだ結果、売上高及び収益力の増加を実現しております。

本取引は、①本公開買付け、及び、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、津久井企画が所有する本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に対象者が行う株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を通じて、対象者の株主を、津久井企画及び公開買付者のみとすること、②対象者自己株式取得を実行するための資金を確保することを目的として、公開買付者が対象者に対し、対象者自己株式取得に係る対価に充てる資金を提供すること、並びに③対象者自己株式取得からそれぞれ構成され、最終的に、公開買付者が対象者を完全子会社化することを企図しております。

本公開買付けに際し、公開買付者は、2021年2月8日付で、津久井企画及び対象者代表取締役である津久井宏氏（以下「津久井氏」といいます。）との間で、①津久井企画が所有する対象者株式18,256,000株（所有割合：25.58%、以下「本不応募株式」といいます。）の全てについて本公開買付けに応募しないこと、②津久井氏が所有する対象者株式687,600株（所有割合：0.96%（注2））の全てについて本公開買付けに応募すること、③本不応募株式については、本株式併合の効力発生後に対象者自己株式取得に応じて対象者に売却することを含めた、本取引に係る諸条件について合意し、かかる諸条件について定めた合意書を締結しております。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、対象者の完全子会社化を企図しているため買付予定数の下限（注3）を29,316,000株（所有割合：41.08%）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に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、公開買付者は、対象者株式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ているため、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（29,316,000株）以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2021年2月8日に公表した「2021年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕」（以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数72,460,800株から、2020年12月31日現在の対象者が所有する自己株式数（但し、同日現在の対象者の株式給付信託（J-ESOP）の信託口が所有する対象者株式295,200株を除きます。以下同じです。）（1,102,684株）を控除した株式数（71,358,116株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下、所有割合の記載において同じとします。

（注2）津久井氏が所有する対象者株式数には、津久井氏が対象者の株式累積投資を通じて間接的に所有する単元未満株式は含まれておりません。

（注3）本公開買付けにおける買付予定数の下限（29,316,000株、所有割合：41.08%）は、対象者第3四半期決算短信に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数72,460,800株から、2020年12月31日現在の対象者が所有する自己株式数（1,102,684株）を控除した株式数（71,358,116株）に係る議決権の数（713,581個）の3分の2（475,721個）（小数点以下切上げ）に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数（47,572,100株）から、本日現在公開買付者が所有する対象者株式数100株及び津久井企画が所有する本不応募株式18,256,000株を控除した株式数に設定しております。なお、買付予定数の下限（29,316,000株）は、本取引において、公開買付者が対象者を完全子会社化することを目的としており、本株式併合の手続を実施する際に、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）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て

いるため、公開買付者及び津久井企画の二者により当該要件を満たすことができるように設定したものです。

本公開買付けの概要は以下のとおりです。

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社ツクイホールディングス	
② 所 在 地	神奈川県横浜市港南区上大岡西一丁目6番1号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 CEO 津久井 宏	
④ 事業内容	グループ会社の経営管理等	
⑤ 資本金	3,342百万円(2020年12月31日現在)	
⑥ 設立年月日	1969年6月2日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2020年9月30日現在)	株式会社津久井企画	25.58%
	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	12.46%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8.73%
	ツクイ従業員持株会	2.78%
	KIA FUND 136 (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	2.22%
	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/ JASDEC/JANUS HENDERSON HORIZON FUND (常任代理人 香港上海銀行東京支店 カストディ業務部)	1.91%
	BBH/SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED (LONDON BRANCH)/SMTTIL/JAPAN SMALL CAP FUND CLT AC (常任代理人 株式会社三井住友銀行)	1.78%
	THE BANK OF NEW YORK 133972 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.54%
	株式会社横浜銀行 (常任代理人 株式会社日本カストディ銀行)	1.44%
	株式会社日本カストディ銀行(信託口5)	1.31%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資本関係	公開買付者は、対象者株式を100株所有しております。	
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) 日程等

① 日程

公開買付開始公告日	2021年2月9日(火曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	2021年2月9日(火曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2021年2月9日（火曜日）から2021年3月24日（水曜日）まで（30営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等を行う株券等の種類及び買付け等の価格

① 普通株式 1株につき金924円

(4) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
53,102,016株	29,316,000株	—

(5) 決済の開始日

2021年3月31日（水曜日）

(6) 公開買付代理人

大和証券株式会社

東京都千代田区丸の内一丁目9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2021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。公開買付届出書は、EDINET (<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>)にて縦覧に供されます。

以 上

- 本プレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。本プレスリリースは、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、本プレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。
- 本公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準に則って行われますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含みます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は、本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本プレスリリースに含まれるすべての財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の財務情報と同等の内容とは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員も米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語で行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語により作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- 本プレスリリースの記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又は関連会社は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを何ら約束するものではありません。本プレスリリース中の「将来に関する記述」は、本プレスリリースの日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連会社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。
- 公開買付者又は対象者の各フィナンシャル・アドバイザー及び公開買付代理人（それらの関連会社を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、対象者の普通株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行ったフィナンシャル・アドバイザー又は公開買付代理人の英語のホームページ（又はその他の公開方法）においても開示が行われます。