

2021年12月10日

各位

香川県高松市鍛冶屋町7番地12
穴吹興産株式会社
代表取締役社長 穴吹 忠嗣
(コード番号 8928 東証第一部)
専務取締役 富岡 徹也
問い合わせ先 管理本部長
電話番号 087(822)3567

株式会社クリエアナブキ（証券コード 4336）に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

穴吹興産株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日開催の取締役会において、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スタンダード市場（以下「JASDAQ」といいます。）に上場している株式会社クリエアナブキ（証券コード：4336、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）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、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、JASDAQに上場している対象者株式1,323,500株（所有割合（注1）：57.23%）を所有し、対象者を連結子会社としております。公開買付者は、この度、2021年12月10日開催の取締役会において、対象者株式の全て（但し、公開買付者が直接所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引（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議いたしました。

（注）「所有割合」とは、対象者が2021年11月12日に提出した第36期第2四半期報告書（以下「対象者第2四半期報告書」といいます。）に記載された2021年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（2,340,000株）から対象者が2021年11月11日に公表した「2022年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者第2四半期決算短信」といいます。）に記載された2021年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（27,545株）を控除した株式数（2,312,455株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。）をいいます。以下同じです。

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218,100株（所有割合：9.43%）と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。他方、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、公開買付者が直接所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（218,100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。

本公開買付けにおける買付予定数の下限（218,100株（所有割合：9.43%））は、対象者第2四半期報告書に記載された2021年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（2,340,000株）から、対象者第2四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（27,545株）を控除した株式数（2,312,455株）に係る議決権数（23,124個）の3分の2以上となる議決権数（15,416個）に対象者株式1単元（100株）を乗じた株式数（1,541,600株）について、さらに公開買付者が本日現在直接所有する対象者株式数（1,323,500株）を控除した株式数として設定しております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、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）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）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、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、公開買付者が直接所有する対象者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は、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本完全子会社化手続」といいます。）を実施することを予定しております。詳細については、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。

なお、2021年12月10日に対象者が公表した「支配株主である穴吹興産株式会社による当社株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2021年12月10日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのこと。かかる対象者取締役会の決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「２．買付け等の概要」の「（４）買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「（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「v. 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

① 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

公開買付者は、1964年5月に宅地建物取引を目的として設立され、1979年1月にホテル事業を開始、1984年3月に投資用ワンルームマンションの分譲事業を開始、1992年9月に戸建住宅事業に進出するなど事業を拡大して参りました。公開買付者の株式は、2004年6月に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。）市場第二部に上場し、2006年6月に大阪証券取引所第一部に指定替え、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の現物株式市場の統合に伴い、東京証券取引所第一部に上場いたしました。公開買付者のグループは、本日現在、公開買付者並びに対象者を含む子会社28社（うち非連結子会社12社）及び関連会社5社（持分法適用関連会社1社及び持分法非適用関連会社4社）（以下「公開買付者グループ」といいます。）により構成されており、分譲マンション事業を中心とした「不動産関連事業」、人材派遣を中心とした「人材サービス関連事業」、ホテル等の運営を中心とした「施設運営事業」、有料老人ホーム等の運営を中心とした「介護医療関連事業」、スーパーマーケット事業を行う「小売流通関連事業」、高圧一括受電（注）による電力供給などを行う「エネルギー関連事業」、トラベル事業を中心とした「観光事業」を主な事業とし、「住まい創りや不動産価値創造事業を通じて地域社会の文化と歴史の創造に貢献する」を経営理念（＝存在価値）として、不動産事業を中心に地域に密着した様々な事業展開を行っております。

（注）「高圧一括受電」とは、マンション、オフィスビル、老人ホームなどの各種施設において、従来各戸及び利用者ごとに結んでいた低圧電力契約を、マンションの管理組合やオーナーがまとめて安価な高圧電力契約に変更することをいいます。

また、公開買付者グループでは、「お客様の生涯価値を豊かにする「地域エコシステムの駆動者」たる次世代企業グループとなる」を中期ビジョン、「ポストコロナ時代を見据えたポートフォリオ経営の構築」を中期方針とし、「不動産関連事業の強化」「既存の枠組みにとらわれない次世代ビジネスの探求」「海外事業の推進」「人材育成及び、生産性、CS/ES、ブランド力の向上」「財務体質の強化」の5つを重点戦略とする「あなぶき興産グループ 中期経営計画 第59期（2022年6月期）～第61期（2024年6月期）」を策定して、中長期的なグループ全体の発展を目指しております。具体的には、「不動産関連事業の強化」では、支社経営体制の強化による最大利益の追求やデジタルを活用した販売手法・体制の確立等、「既存の枠組みにとらわれない次世代ビジネスの探求」では、新規事業・商品・サービスの企画開発等、「海外事業の推進」では、各国情勢（政治リスクなど）を見極めた事業展開の推進や進出国における事業ネットワークの拡大等、「人材育成及び、生産性、CS/ES、ブランド力の向上」では、多様化する働き方及び事業エリアの拡大に合わせた人事制度の設計や組織再編及びシェアード化（注1）による経営資源の効率化等、また「財務体質の強化」では、キャッシュ・フロー重視の経営と各金融機関とタイムリーに連携し、グループ全体の資金を集中管理することによる資金効率の向上や総資本回転率（注2）の向上等を方策としております。

（注1）「シェアード化」とは、グループ会社の経理、財務、総務等の管理部門の業務を、集約し、グループ全体の経営効率と体質強化を図る手法のことをいいます。

（注2）「総資本回転率」とは、「売上高÷総資本」の計算式で算出され、総資本がどれだけ効率的に売上高を生み出したかを表す指標のことをいいます。

一方、対象者によれば、対象者は、1986年4月に事務処理、経理処理及び電算機処理の請負（アウトソーシング事

業)を行うことを目的として、株式会社穴吹テンポラリーセンターとして設立されたとのことです。その後、1986年7月に人材派遣事業を、1999年8月に人材紹介事業を開始したとのこと。2000年4月には、現在の商号である株式会社クリエアナブキに商号を変更し、人材サービス事業を拡大してきたとのこと。また、対象者株式については、2001年12月に日本証券業協会に店頭登録を行い、その後、2004年12月の株式会社ジャスダック証券取引所(現東京証券取引所JASDAQ)への株式上場を経て、2013年7月の東京証券取引所と大阪証券取引所との現物市場の統合に伴い、2013年7月以降はJASDAQに上場しているとのこと。

本日現在、対象者のグループは、対象者、連結子会社である株式会社クリエ・ロジプラス及び株式会社採用工房の3社(以下「対象者グループ」といいます。)により構成されており、主な事業内容は、人材派遣事業、アウトソーシング事業、人材紹介事業であるとのこと。具体的には、(i)人材派遣事業においては、対象者グループと派遣労働者との間で雇用契約を締結し、対象者グループと派遣先企業との間で労働者派遣契約を締結した上で、労働者を当該企業に派遣しており、(ii)アウトソーシング事業においては、企業から受託した業務に対して、ふさわしい専門スキルを持ったスタッフを組織し、最適なチーム及び運営方法の企画提案から、運営・管理マネジメントまでをトータルで提供しており、(iii)人材紹介事業においては、求職者を募集・登録し、求職者と求人企業双方のニーズをマッチングさせ、求職者と求人企業との間で雇用契約を締結させるサービスを提供しているとのこと。

対象者グループには、約35年人材サービスの営業活動を通じて培ってきた四国エリアでの信頼と実績があり、また、公開買付者グループが不動産関連事業を中心に広く事業を展開している中国地方及び四国地方(以下「中四国エリア」といいます。)においては、公開買付者グループによる503棟、27,298戸のマンション分譲実績(2021年6月30日現在)に基づく「あなぶき」の知名度もあることから、これらの強みを背景に、中四国エリアを重視した経営戦略を推し進めてきたとのこと。

しかしながら、少子高齢化や首都圏一極集中により地方の人口減少が止まらず、今後、中四国エリアにおいても人口減少が見込まれるなか(注1)、対象者グループが持続的な成長を遂げるためには、人材派遣、人材紹介を核としたマッチングサービスの強化はもちろんのこと、企業の業務効率や生産性向上に貢献するBPO(注2)サービスの拡大や、海外における日本企業・現地企業のアウトソーシングの請負及び海外人材の日本企業への派遣といった海外人材事業の発展が必要不可欠であると考えているとのこと。

(注1) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口(平成30(2018)年推計)」、国土交通省「企業等の東京一極集中に関する懇談会とりまとめ」より

(注2) 「BPO」とは、「Business Process Outsourcing」の略で、企業活動における業務プロセスの一部について、業務の企画・設計から実施までを一括して専門業者に外部委託することをいうとのこと。

こうした状況の中、公開買付者は、中長期的には、対象者を取り巻く経営環境は、厳しいものと認識しております。対象者が主に事業基盤を置く中四国エリアにおいては今後人口減少が見込まれ、また、公開買付者としては、全国的なデジタルトランスフォーメーション(注)の進化に伴い、これまで人間が対応していた事務作業がAIやシステムに取って代わられることで、人材派遣の対象となる事務系の職業が減少する可能性や人材派遣業自体が一部AIによって代替される可能性があることから、人材派遣事業、アウトソーシング事業といった対象者の主力事業をとりまく業界環境は大きく変化していき、対象者と同じく人材サービス事業を営む他社の参入形態が、技術者・看護・介護・店舗販売者等の分野に細分化及び専門化されることで、中小事業者による新規参入の増加や競争の多様化が進んでいくと想定しております。

(注) 「デジタルトランスフォーメーション」とは、デジタル技術を浸透させることで人々の生活をより良いものへと変革することをいいます。

1986年4月に対象者が公開買付者の子会社として設立された際、公開買付者は、対象者株式200株(当時の発行済株式数に対する割合(小数点以下第2位を四捨五入。以下「持株比率」といいます。))50.0%)を引き受けました。その後、公開買付者は、対象者が1989年6月に実施した第三者割当増資において1,200株を引き受け、公開買付者が所有する対象者株式数は1,400株(持株比率87.5%)となり、同月中に対象者が再度実施した第三者割当増資においてさらに800株を引き受けた結果、公開買付者が所有する対象者株式数は2,200株(持株比率91.7%)となりました。また、公開買付者は、対象者が1995年10月に実施した第三者割当増資において447株を引き受け、公開買付者が所有する対象者株式数は2,647株(持株比率91.9%)となりましたが、対象者が2000年3月に公開買付者以外に対し500株を発行する第三者割当増資を実施したため、公開買付者の持株比率は78.3%となりました。その後、2001年12月の対象者株式の日本証券業協会における店頭登録に伴い実施された公募増資の結果、公開買付者の持株比率は63.3%となり(なお、所有株式数は2,647株から変更はありませんでした。)、また、2002年11月及び2003年3

月に対象者においてストックオプションの権利行使がなされた結果、公開買付者の持株比率が 62.6%及び 56.6%にそれぞれ低下しました。また、対象者は、2005 年 11 月、普通株式 1 株につき普通株式 5 株の割合による株式分割を実施し、その結果、公開買付者が所有する対象者株式数は 13,235 株（持株比率 56.6%）となりました。さらに、対象者は、2011 年 10 月、普通株式 1 株につき普通株式 100 株の割合による株式分割を実施した結果、公開買付者の所有する対象者株式数は 1,323,500 株（持株比率 56.6%）となり、現在に至っております。

以上のとおり、公開買付者と対象者は、公開買付者が対象者の 56%以上の株式を所有する連結親子関係にあり、公開買付者と対象者の資本関係は緊密なものである一方で、事業上の関係は、公開買付者のマンションモデルルームの受付業務についての対象者による人材派遣など限定的な範囲にとどまっていた。しかし、公開買付者は、対象者の 2020 年 3 月期における単体決算が前年比において減収減益であることを認識した 2020 年 5 月中旬に、上記のような、対象者の主力事業をとりまく業界環境が変化していく中で対象者の事業を存続させ、かつ中長期的に成長させるためには、公開買付者の資金調達力や人材の活用、公開買付者の多様な業界に及ぶ顧客基盤の活用による対象者の経営基盤強化により、公開買付者と対象者がより緊密に連携し、諸施策を迅速に検討、実行できる体制を構築することが必要ではないかと考える一方、公開買付者と対象者がともに上場会社として独立した事業運営を行っているという連結親子関係にとどまる状態では、2019 年 6 月 28 日に経済産業省が「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を策定・公表し、上場親子会社間における構造上の利益相反リスクへの対応強化を求める動きが高まっている状況下、公開買付者と対象者の営業拠点の一体化、公開買付者から対象者への人材派遣業務の委託の拡大、公開買付者グループの既存の事業基盤を活用した対象者の海外展開の拡大といった公開買付者と対象者の事業上の連携強化には、適正かつ客観的な対価及び取引条件を設定するという少数株主の利益に配慮した慎重な検討が求められることになり、公開買付者と対象者にとって最適な事業上の提携を迅速かつ柔軟に行うことが十分にはできないという課題があるとの認識を有するに至りました。そのため、公開買付者としては、2020 年 5 月中旬に、具体的な検討には至らないものの、かかる事態を解消すべく公開買付者による対象者の完全子会社化を実行した上での事業上の連携強化が対象者にとっても公開買付者にとっても有益な選択肢ではないかとの認識を有するに至りました。

また、東京証券取引所においては 2022 年 4 月 4 日を一意移行日として新市場区分への移行が予定されていますが、2020 年 12 月下旬、東京証券取引所が公表した市場再編にかかる基準を踏まえて検討したところ、公開買付者は、移行に際しての新規上場審査と同様の審査手続の可否の観点から JASDAQ からの原則的な移行先として想定される東京証券取引所スタンダード市場（以下「スタンダード市場」といいます。）における上場維持基準（以下「上場維持基準」といいます。）のうち、「流通株式時価総額 10 億円以上」の条件を対象者が充たせない可能性が高いものと認識するに至りました（注）。「流通株式時価総額 10 億円以上」の条件を充足するためには、対象者の時価総額そのものを短期間に大幅に増加させることが現実的に困難であることからすると、公開買付者の所有する対象者株式が非流通株式として取り扱われないよう公開買付者が対象者株式の 10%以上を所有する状態を解消すべく公開買付者の所有する対象者株式を売却することが選択肢となりうるところ、上記のとおり、公開買付者としては、公開買付者による対象者の完全子会社化を実行した上での事業上の連携が対象者にとっても公開買付者にとっても有益な選択肢ではないかとの認識を有するに至っていたことから、2020 年 12 月下旬、公開買付者は、対象者株式を売却するのではなく、対象者を完全子会社化した上での公開買付者と対象者のより緊密な事業上の連携の在り方についてさらに検討を深めることといたしました。

（注）流通株式時価総額を算出する前提となる流通株式数は、東京証券取引所の「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について」によると、以下の算定式により算出されます。

流通株式数＝上場株式数－（主要株主が所有する株式数（10%以上所有）＋役員等所有株式数（役員以外の特別利害関係者を含む）＋自己株式数＋国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式＋その他東京証券取引所が固定的と認める株式数）

かかる算定式を前提に、対象者第 2 四半期報告書に記載された 2021 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（2,340,000 株）から、対象者第 2 四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（27,545 株）を控除した対象者の上場株式数 2,312,455 株より、同日現在における、公開買付者が直接所有する株式数（1,323,500 株）、公開買付者及び対象者の親会社である株式会社穴吹ハウジングサービスが所有する株式数（65,500 株）、利害関係者を含む役員が所有する株式数（316,200 株）及び国内の普通銀行及び事業法人が所有する株式数（30,500 株）の合計 1,735,700 株（所有割合：75.06%）を控除すると、2021 年 9 月 30 日時点の流通株式数は、576,755 株となります。当該流通株式数に、仮に、新市場区分のもとにおける上場維持基準充足の一次判定の際に用いられた、2021 年 4 月 1 日から 6 月 30 日までの 3 ヶ月間の東京証券取引所の売買立会における日々の最終価格の平均値（617.77 円。小数点以下第三位を四捨五入しております。）を乗じると、対象者の流通株式時価総額は、約 356 百万円となり、10 億円を下回ります。

完全子会社化に関する検討という事の性質及び公開買付者の人的リソース上、公開買付者において当該検討を担当できる人材は一部の執行役員に限られていたうえ、本来業務と並行しての検討となったことから、公開買付者と対象者の緊密な事業上の連携の具体的な在り方についての検討の深化に一定の時間を要したものの、そのような検討を進めた結果、公開買付者は、2021年7月上旬、対象者を現在の連結子会社から完全子会社とすることで、公開買付者と対象者がより緊密に連携することになり、また、上述のとおり連結子会社の状態では対象者の少数株主の皆様様の利益を考慮する必要があったところ、完全子会社化後であれば、対象者の少数株主の皆様との利益相反を避けつつ下記(a)(b)の取り組みを実施することができ、公開買付者及び対象者にとってシナジーが生じること、下記(c)のとおり短期的な業績悪化のリスクを少数株主の皆様様に負担させることなく対象者の中長期的な成長を見据えた取り組みが可能となることに加え、上場維持に要するコスト、間接金融における低金利環境下等に鑑みた資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達必要性等を総合的に検討した結果、対象者の上場を維持することの意義は相対的に乏しく、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格にて対象者株式を売却する機会を提供することが重要であると考え、対象者が中長期的な成長を目指していくためには、対象者の完全子会社化が最善であると考えてに至りました。

(a) 国内における、事業エリア・事業領域の拡大

対象者は、中四国エリアを事業基盤としているものの、当該エリアは他の地域と同様に今後人口減少が見込まれるなか、公開買付者としては、対象者が中長期的に成長を続けるためには、中四国以外の事業エリアの強化及び拡大が不可欠であると考えております。過去、対象者は、事業エリアの拡大を企図し、東京、大阪、名古屋の都市圏にも支店を出店していましたが、公開買付者としては、公開買付者と連携しない対象者単独の取り組みであったため、公開買付者の顧客基盤を活用できない結果、対象者単独では十分に顧客を獲得することができず、支店単位で赤字の状態が続いたことで、2016年7月に東京支店を廃止、2018年3月に大阪支店を廃止する等、エリア展開を縮小してきたものと認識しています。本日現在では、対象者は、東京、大阪の都市圏ではUIターン転職支援(注)等のビジネスを展開しているにとどまりますが、公開買付者としては、マーケット規模を勘案すると、都市圏での対象者のビジネス拡大の余地はなお大きいものと考えております。また、事業領域についても、対象者が人材サービス事業を展開する領域は、いわゆるホワイトカラーを対象とした事務派遣や、物流倉庫向けのアウトソーシング等に偏りがあるところ、公開買付者としては、変化する人材関連サービス業界の外部環境に柔軟に対応するためには、事業領域の拡大が重要であると考えております。そこで、公開買付者としては、公開買付者の事業基盤があり、知名度があると認識している東京、大阪、九州等の都市圏への対象者にとっての事業エリアの拡大や、介護、ホテル、観光といった対象者にとっての新たな事業領域への進出のために、公開買付者の経営資源を最大限活用することで、対象者の事業を拡大していくことが望ましいと考えるに至りました。具体的には、顧客の具体的なニーズを把握している公開買付者が展開する事業において、現場で求められている人材像等の知見を対象者に共有することや、両社の営業拠点を一体化すること、人材が不足する介護事業・ホテル事業において公開買付者と対象者が連携し人材募集を強化すること、公開買付者の観光事業における募集受付業務を公開買付者から対象者に委託すること等の連携を想定しています。また、対象者のアウトソーシング事業領域では、対象者が得意とする物流コンサル領域において、公開買付者が所有する物流倉庫物件の倉庫管理業務や、賃貸先の顧客(物流会社・通販会社等)の入出荷作業、検品及び在庫管理等の業務のアウトソーシングを対象者が担うことを想定しております。公開買付者は、これまでのところ、物流倉庫物件を所有し不動産として賃貸することにとどまっておりますが、公開買付者がホテル事業や介護事業において行ってきた「所有と運営の一体化」を、対象者との連携により、物流業界においても取り組んでいきたいと考えております。前述のような、事業基盤の共有については、公開買付者と対象者が上場企業として独立した事業運営を行っている現状においては、それぞれの経営資源の相互活用の際し、公開買付者グループ全体ではなく公開買付者もしくは対象者の利益にどの程度貢献するかという観点での有用性、コストの分配における詳細な取り決めを含む取引としての客観的な公正性について、対象者の少数株主の皆様様の利益を考慮した慎重な検討を要する等、親子上場に伴う潜在的な利益相反構造があり、対象者の少数株主の皆様様の利益にも配慮した慎重な判断を要しておりましたが、公開買付者が対象者を完全子会社化することにより、対象者の少数株主の皆様様の利益を考慮した慎重な判断を必要としなくなり、公開買付者と対象者の連携が強化されることで、対象者にとっては国内における事業エリア・事業領域の拡大という点で完全子会社化によるシナジーが生じ、公開買付者にとっては親子上場における潜在的な利益相反問題を解消した上でのグループ利益の最大化というシナジーを実現することができると考えております。

(注) 「UIターン転職支援」とは、対象者が、都市圏から中四国エリアへの転職者をターゲットとし、東京と大阪の「中国・四国UIターンセンター」を拠点に、自治体とも連携しつつ取り組んでいる事業です。なお、地方

出身者が都市圏へ移住した後で再び地方へ移住し転職することをUターン転職といい、都市圏出身者が都市圏から地方へ移住し転職することをIターン転職といいます。

(b) 海外展開の加速

対象者は、2019年11月に、在日本企業からのベトナムにおけるアウトソーシングや、在ベトナム日系企業への人材派遣・人材紹介といった人材サービス関連事業を開始する目的で、ベトナム社会主義共和国ダナン市に対象者グループ初の海外子会社「HR ANABUKI VIETNAM CO., LTD」（以下「HRアナブキベトナム」といいます。）を設立したものの、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う海外渡航禁止の影響により、HRアナブキベトナムの活動が実際に開始したのは2020年10月となりました。公開買付者としては、HRアナブキベトナムは、現時点においては、オフショアセンター（注）を開設し、在日本企業からの業務受託を開始しているものの、依然として新型コロナウイルスの感染拡大の収束が見通せないことも影響し、対象者の利益に寄与する状態には至っていないと認識しております。また、公開買付者としては、対象者は、今後、HRアナブキベトナムの顧客層を、東南アジアを中心に、日系企業にとどまらず、非日系企業にも拡大し、海外における人材関連サービス事業を拡大していく方針であり、加えて、海外で募集した人材を国内の各企業に派遣する取り組みを強化する方針であると理解しております。一方、公開買付者グループは、インドネシア、ベトナム、タイ、シンガポール等の東南アジアにおいて、複数拠点を保有しており、現地パートナー企業と協働し、各国各地域に根ざした不動産開発事業を展開しています。公開買付者としては、対象者が、スタートしたばかりの海外事業を早期に軌道に乗せ、スピード感を持って拡大していくには、公開買付者と連携し、公開買付者グループの既存の事業基盤を活用することが効果的であると考えております。具体的には、対象者が海外で募集した人員を、公開買付者の国内の介護事業、ホテル事業、観光事業等に対して派遣することや、公開買付者が取引関係を持つ、東南アジアのパートナー企業である有力な不動産会社やコンサルティング会社、建設会社等の顧客に対し、対象者が人材関連サービスを提供すること等を想定しております。また、両社の事業拠点を一体化し、公開買付者の営業人員が、対象者の事業領域である人材関連サービスの営業を合わせて実施することで、多数の人員を配置することが難しい海外においても、効果的に事業を拡大していけるものと考えております。国内事業と同様に、上記のような事業基盤の共有については、公開買付者と対象者がともに上場企業として独立した事業運営を行っている現状においては、親子上場における潜在的な利益相反構造があるため、公開買付者が対象者を完全子会社化し、対象者の少数株主の皆様の利益を考慮した慎重な判断を必要としなくなり、公開買付者と対象者の連携が強化されることで、対象者にとっては海外展開の加速という点で完全子会社化によるシナジーが生じ、公開買付者にとっては上述した親子上場における潜在的な利益相反問題を解消した上でのグループ利益の最大化を実現することができると考えております。

（注）「オフショアセンター」とは、HRアナブキベトナムが、2019年11月ベトナムのダナン市に、在日本企業の業務の一部又はすべての業務委託を受けることを目的に開設した拠点のことをいいます。

(c) 中長期的な成長に向けた取り組み

上記(a)(b)に記載しているように、公開買付者としては、対象者と公開買付者の連携強化は、対象者における事業エリア、事業領域の拡大、海外展開の加速を意図しており、これらは対象者グループにとって、人材サービス関連業界の外部環境の変化に対応し、中長期的な成長を見込むうえでは重要な取り組みであると考えております。一方、公開買付者としては、こうした取り組みは、必ずしも早期に対象者の利益に貢献するものとは限らず、場合によっては、対象者の資金や既存の経営資源を、事業エリアや事業領域の拡大、海外展開の加速に振り分けることにより、短期的には売上高、収益性が悪化することも考えられます。対象者が上場を維持したままでは、対象者の一般株主の皆様に短期的には業績悪化に起因する対象者株式の株価下落リスクを負担させることにもつながると考えておりますが、上記(a)(b)の取り組みを実施する以前に本取引を通じて対象者を完全子会社化することにより、対象者の一般株主の皆様にリスクを負担させることを防ぐことができると考えております。

以上のとおり、公開買付者は、2021年7月上旬、中四国エリアにおけるマーケットの縮小及びデジタルトランスフォーメーションの進化に伴い、対象者の主力事業をとりまく業界環境が大きく変化していく一方で、潜在的な利益相反構造があるため公開買付者と対象者は緊密な連携を取ることができず、対象者の中長期的な成長戦略を実行に移せていないという課題を解決し、対象者を含めた公開買付者グループの企業価値の向上を図るためには、公開買付者が対象者を完全子会社化することが最善であると認識するに至り、対象者株式の時価総額及び公開買付者の現預金の水準に鑑みれば、公開買付者の手元流動性を十分に確保しつつ、かつ対象者の株主の皆様に対して合理的な価格にて対象者株式を売却する機会を提供することができることを考えたことから、現金を対価とした公開買付けによる対象者の完

全子会社化を通じた非公開化について具体的な検討を開始しました。そして、公開買付者は、かかる検討を踏まえ、2021年8月31日に、対象者と面談し、対象者に対し、公開買付けを通じて対象者を公開買付者の完全子会社とすることを検討している旨の初期的な説明を行ったところ、当該面談の場で、対象者から当該提案について前向きな回答を得ました。そのため、公開買付者は、公開買付者及び対象者並びに本取引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株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）を、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーとして弁護士法人大江橋法律事務所（以下「大江橋法律事務所」といいます。）を、それぞれ選任の上、2021年10月12日付で、対象者に対して、本取引に関して検討に至った背景や目的、本取引後に想定されるシナジー等を記載した書面を送付することにより本取引を提案いたしました。

その後、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引の目的、本取引後の経営方針、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「本公開買付け価格」といいます。）を含む本取引の諸条件等について、2021年10月29日以降、対象者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。具体的には、公開買付者は、本公開買付け価格について、2021年10月29日に、2020年10月30日から2021年10月29日において公表された連結子会社又は持分法適用関連会社の完全子会社化を目的とした公開買付けの他事例（全9件）（公表日の前営業日を基準日として、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が約25%から約35%）を参考としつつ、対象者株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募数の見通し、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立した第三者算定機関であるファイナンシャル・アドバイザーの三菱UFJ銀行による対象者株式の価値に関する試算等を総合的に勘案し、対象者に対して本公開買付け価格を850円とする旨の提案を行いました。公開買付者は、2021年11月10日に、対象者から、対象者としては、本取引と類似した非公開化を前提とした親子会社間の公開買付けの他事例（23件）と比較し、当該提案価格には、合理的な水準のプレミアムが上乘せされているとはいえず、対象者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。）が試算した対象者株式の理論株価の算定レンジを踏まえると、当該提案価格は対象者として賛同意見及び応募推奨意見を表明できる水準には達していないと考えており、また、特別委員会（当該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. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(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「ii. 対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得」をご参照ください。以下「本特別委員会」といいます。）からも同様の意見を受領しているとの理由から本公開買付け価格を増額するように要請されたため、本公開買付け価格の再検討を行い、同年11月17日に本公開買付け価格を880円とする旨の提案を行いました。それに対して、公開買付者は、対象者から、同年11月19日に、前回の提案に対する同年11月10日付の回答と同様の理由により、当該提案価格は少数株主にとって十分な価格とはいえず、応諾することはできない旨の回答を受け、本公開買付け価格を940円とするよう要請を受けたことから、本公開買付け価格の再検討を行い、同年11月24日に本公開買付け価格を895円とする旨の再提案を行いました。しかし、公開買付者は、対象者から、同年11月26日、当該提案価格はいまだ対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえず本公開買付け価格を920円とするよう要請を受けました。そこで、公開買付者は、同年12月1日、さらに本公開買付け価格を引き上げ、公開買付け価格を910円とする旨の提案を行ったところ、対象者から、同年12月8日に、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で取締役会決議を経てなされるという前提のもと本公開買付け価格を910円とする旨の提案を受諾することが相当である旨、回答を受けました。

以上の対象者との協議・交渉を踏まえ、公開買付者は、公開買付者が対象者を完全子会社化することが、対象者グループが抱える経営課題を解決し、対象者を含めた公開買付者グループの企業価値向上に資するとの結論に至り、2021年12月10日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

② 対象者における意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者から、2021年8月31日に、公開買付けを通じて対象者を公開買付者の完全子会社とすることを検討している旨の初期的な説明を受け、また、2021年10月12日に、本取引に関する提案書を受領したことを契機として、同日、本取引に関して、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業及び弁護士法人アンダーソン・毛利・友常法律事務所（以下、総称して「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、公開買付者及

び対象者並びに本取引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それぞれ選任したとのことです。

さらに、対象者取締役会は、公開買付者が対象者の支配株主（親会社）であることを踏まえ、対象者取締役会において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、対象者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、2021年10月12日、対象者の社外監査役であり、東京証券取引所に独立役員として届け出ている柳瀬治夫氏及び桑島美恵子氏並びに外部の有識者である仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）の3名から構成される本特別委員会を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備したとのことです（本特別委員会の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(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「ii. 対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、対象者は、本取引の目的、本取引の条件について、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本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、2021年10月29日以降、公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねてきたとのことです。

また、対象者は、本公開買付価格についても、2021年10月29日以降、公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、対象者は、2021年10月29日に、公開買付者から、本公開買付価格を850円とする旨の提案を受けたものの、同年11月10日に、対象者としては、本取引と類似した非公開化を前提とした親子会社間の公開買付けの他事例（23件）と比較し、当該提案価格には、合理的な水準のプレミアムが上乘せされているとはいえず、対象者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が試算した対象者株式の理論株価の算定レンジを踏まえると、当該提案価格は対象者として賛同意見及び応募推奨意見を表明できる水準には達していないと考えており、また、本特別委員会からも同様の意見を受領しているとの理由から本公開買付価格を増額するよう要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から、同年11月17日に本公開買付価格を880円とする旨の提案を受けたものの、前回の提案に対する同年11月10日付の回答と同様の理由により、当該提案価格は少数株主にとって十分な価格とはいえず、応諾することはできない旨の回答を行い、本公開買付価格を940円とするよう要請したところ、同年11月24日に、公開買付者から本公開買付価格を895円とする旨の再提案を受けたとのことです。しかし、対象者としては、当該提案価格はいまだ対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえないことから、同年11月26日、本公開買付価格を920円とするよう要請を行ったとのことです。以上の交渉を経て、対象者は、同年12月1日、公開買付者から、本公開買付価格を910円とする旨の最終提案を受けたとのことです。それに対して、対象者は、同年12月8日に、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で取締役会決議を経てなされるという前提のもと本公開買付価格を910円とする旨の提案を受諾することが相当である旨、公開買付者に対して回答を行ったとのことです。かかる最終提案に対する対象者の検討内容は、以下のとおりとのことです。

上記のような協議・交渉を踏まえ、対象者としては、上記「① 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」に記載のように、対象者が主に事業基盤を置く中四国エリアにおいては今後も人口減少が見込まれることなどにより、人材派遣事業、アウトソーシング事業といった対象者の主力事業をとりまく業界環境は大きく変化していき、新規事業者の参入増加、競争の多様化が進んでいくことが想定される中、本取引を通じて以下の施策を実施することにより、以下のシナジー効果を期待することができ、これらのシナジー効果は対象者の企業価値向上に資すると考えるに至ったとのことです。

(a) 国内における事業エリア・事業領域の拡大

対象者グループは、中四国エリアを主な基盤として人材サービスを展開・拡大してきたとのことです。中四国エリアにおいて人口減少が見込まれるなか、対象者グループとしては労働人材を確保するため、東京と大阪に「中国・四国UIターンセンター」を設置し、都市圏の人材を中四国エリアの企業に紹介するサービスや、都市圏で副業を望むプロフェッショナル人材と中四国エリアの企業をつなぐ、副業マッチングサービス「SETOUCHI CONNECT（せとうちコネクト）」のサービスなど、都市圏の人材を活用するサービスに取り組んでいるとのことです。

しかしながら、対象者グループは中四国エリアにおいて拠点を展開し、中四国エリアを中心に人材サービスを提供してきたことから、都市圏における対象者グループの知名度は低く、これらのサービスによる収益は限定的な状況にあるとのことです。そこで、本取引を通じて、対象者が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者の東京、大阪等の都市圏における事業基盤や知名度を活かすことで、これらのサービスを更に発展させることが可能になるとともに、

都市圏における公開買付者グループ及びその取引先等、中四国エリアの企業に留まらず、都市圏の企業に対しても人材サービスを展開していくことが可能になるものと考えているとのことです。また、事業領域においても、対象者は事務系の人材サービスに強みがあるところ、公開買付者の持つ介護業界やホテル業界の知見などを活用することで、これらの人材が不足する業界に対しても新たに人材サービスを展開していけるものと考えているとのことです。加えて、公開買付者の観光事業における募集受付業務を公開買付者から受託することや、対象者グループの強みであるアウトソーシング事業における倉庫内の事務業務等において、公開買付者が所有する物流倉庫物件の倉庫管理業務及び賃貸先の顧客（物流会社・通販会社等）の業務を受託するなどの連携が図れるものと考えているとのことです。

(b) 海外人材事業の拡大

対象者は、2018年10月に対象者グループ初の海外事務所をベトナムのホーチミン市に設置（HRアナブキベトナムの設立により現在は閉鎖）し、将来のアジア進出を視野に入れた現地情報の収集を進め、2019年11月に在日本企業からのアウトソーシング、在ベトナム日系企業への人材派遣・人材紹介といった人材サービス関連事業を開始するため、ベトナムのダナン市にHRアナブキベトナムを設立したとのことです。なお、新型コロナウイルス感染症の拡大による海外渡航禁止などの影響により、実際にHRアナブキベトナムが活動を開始したのは2020年10月からになるとのことです。

海外人材事業においては、当面の間、海外渡航の禁止・制限の解除が見込まれないため、日本在住のベトナム人を中心とした国内での転職支援、生活支援サービス、そして、HRアナブキベトナムを活用したアウトソーシング事業の提供に留まっており、加えて、ベトナムにおける対象者の知名度が低いこと及び対象者の海外における事業展開のノウハウが不足していること等から、海外人材事業による収益は限定的な状況にあるとのことです。

このような状況のなか、海外人材事業を早期に軌道に乗せ、拡大していくためには、公開買付者との連携が有効な手段であると考えているとのことです。具体的には、対象者が海外で募集した人材を、公開買付者の国内の介護事業、ホテル事業、観光事業等を営む企業に対して派遣することや、公開買付者が取引関係を持つ、現地の有力な不動産会社やコンサルティング会社、建設会社等の顧客に対し、対象者が人材関連サービスを提供すること等が考えられるとのことです。加えて、対象者と公開買付者の営業拠点を一体化し、公開買付者の営業人員が、対象者の事業領域である人材関連サービスの営業を合わせて実施することで、多数の人員を配置することが難しい海外においても、効果的に事業を拡大していけるものと考えているとのことです。

(c) 経営資源の効率的活用によるコスト削減

対象者は、公開買付者グループの一員ではあるものの、上場会社としての独立性の観点や対象者の一般株主の利益を考慮する必要性から、経営資源・人材の相互活用及び機能等の集約に一定の限界が存在し、非効率な部分が生じていると認識しているとのことです。本取引を通じて、対象者が公開買付者の完全子会社になることで、経営資源・人材の相互活用が進み、また、営業拠点の一体化や機能面の重複排除により、公開買付者グループの一員として効率的な事業運営が可能になると考えているとのことです。加えて、対象者の非公開化により、上場維持のためのコスト負担を解消し、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能になると考えているとのことです。

そして、上記各施策は、対象者が上場会社かつ公開買付者の非完全子会社として存続する場合には、これらを実施することが困難であるか、又は対象者の少数株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記のような各施策を実施するために本取引を通じて公開買付者が対象者を完全子会社化することも合理的であると考えるに至ったとのことです。加えて、東京証券取引所においては2022年4月4日を一斉移行日として新市場区分への移行が予定されていますが、対象者の移行先として想定されるスタンダード市場における上場維持基準のうち、「流通株式時価総額10億円以上」の条件について、対象者の近時の時価総額及び公開買付者が対象者株式の大半を保有していることを踏まえると、当該基準への抵触により、今後対象者の上場維持が困難となるおそれがあり、本公開買付けを含む一連の手続を行うことによって、対象者の一般株主の皆様に対象者の上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及ぶことを回避しつつ株式の売却の機会を提供することが、対象者の一般株主の皆様にとって合理的な選択であると考えているとのことです。

なお、対象者が対象者株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことが困難になり、また、上場会社として対象者が享受してきた知名度や信用力、優秀な人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。しかしながら、対象者の現在の財務状況に鑑みると、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ず、上場維持コストを踏まえると、今後も継続して対象者株

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るとのこと。加えて、対象者の人材サービスにおける一定のブランド力やお取引先様に対する信用力は既に確保できていることから、人材の採用の面から見ても不利益は見込まれず、対象者株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると考えているとのこと。

さらに、対象者は、以下の点等を考慮した結果、本公開買付価格である910円は対象者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、本公開買付けは合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断しているとのこと。

- (i) 下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「iv. 対象者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」の「(ii) 算定の概要」に記載の山田コンサルによる対象者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結果の上限値を大きく上回るものであり、類似会社比較法に基づく算定結果の上限値と同値であり、ディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果のレンジの中央値を上回るものであること。
- (ii) 本公開買付けの公表日(2021年12月10日)の前営業日である2021年12月9日のJASDAQにおける対象者株式の終値639円に対して42.41%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値615円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。)に対して47.97%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値636円に対して43.08%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値646円に対して40.87%のプレミアムを加えた金額となっており、山田コンサルから提供された、「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—」が公表された2019年6月28日から2021年10月31日までの間に公表された本取引と類似した非公開化を前提とした親子会社間の公開買付けの他事例(23件)における、公表日の前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値の単純平均値、直近3ヶ月間の終値の単純平均値及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対する各種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35.6%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して39.4%、直近3ヶ月の終値の単純平均値に対して39.1%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して38.4%)に比して遜色なく、合理的な水準のプレミアムが付された価格であるといえること。
- (iii) 下記「(3) 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けの公正性を担保するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- (iv) 上記措置が採られた上で、公開買付者と対象者との間で、独立当事者間の取引における協議・交渉と同程度の協議・交渉が複数回行われた結果として提案された価格であること。
- (v) 下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「ii. 対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2021年12月9日付で本特別委員会から取得した答申書(以下「本答申書」といいます。)においても、本公開買付価格の妥当性が確保されていると判断されていること。

以上より、対象者は、2021年12月10日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこと。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「v. 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後、基本的に現状の対象者の経営方針を踏まえ、対象者のさらなる企業価値の向上に向けた経営を継続する方針であり、対象者の事業特性、強みを十分に活かした経営を行い、事業強化を図ってまいります。

また、上記「① 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、公開買付者は、対象者を完全子会社化した後、(a)国内における事業エリア・事業領域の拡大、及び、(b)海外展開の加速のための諸施策を実行し、対象者の企業価値向上のみならず、公開買付者グループの企業価値向上、事業基盤の強化

を実行していく考えです。

本取引後の対象者の経営体制につきましては、本日現在において決定している事項はありませんが、公開買付者は、対象者の本日現在の経営体制を基本にしつつも、対象者を含む公開買付者グループ全体の一体的運営に資する体制構築を目指して、本取引完了後速やかに、対象者と協議していく予定です。

(3) 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

公開買付者及び対象者は、本日現在、対象者が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の一般株主の皆様との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付け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、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式1,323,500株(所有割合:57.23%)を所有しているため、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対象者の一般株主の皆様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を設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において、以下①から⑥の措置を実施していることから、対象者の一般株主の皆様利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- ① 公開買付者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
- ② 対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得
- ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ④ 対象者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
- ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
- ⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

以上の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

(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)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者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、対象者株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する対象者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は、本公開買付けの成立後に、以下のいずれかの方法による本完全子会社化手続を実施することを予定しております。

① 株式売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定です。

株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求めます。対象者とその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売

渡株主が所有する対象者株式の全てを取得します。公開買付者は、売渡株主の所有していた対象者株式の対価として、各売渡株主に対し、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、対象者取締役会において、当該株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する一般株主の皆様の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の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。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けが成立したものの、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2022年3月頃を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。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頂いた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認を頂いた株式併合の割合に応じた数の対象者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、対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、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。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者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。当該端数の合計数に相当する対象者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対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）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対象者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対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者が対象者株式の全て（但し、対象者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しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）が所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は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とのことです。

株式併合に関連する一般株主の皆様の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、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、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち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対象者株式の価格の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、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主は、上記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。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記①株式売渡請求及び②株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、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ります。但し、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対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）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、その場合に当該各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各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

また、上記の各手続により、本完全子会社化手続が2022年6月30日までの間に完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、対象者に対して、本完全子会社化手続が完了していることを条件として、2022年3月期に係る対象者の定時株主総会（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、本完全子

会社化手続完了後の株主（公開買付者を意味します。）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、対象者の2022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ります。

なお、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任におい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。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、JASDAQ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、対象者株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、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上場廃止基準に該当しない場合でも、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）」に記載された本完全子会社化手続を実施することとなった場合には、対象者株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

(6) 本公開買付けに関する重要な合意

該当事項はありません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名称	株式会社クリアナブキ	
② 所在地	香川県高松市磨屋町2番地8	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 上口 裕司	
④ 事業内容	人材サービス関連事業	
⑤ 資本金	243,400千円	
⑥ 設立年月日	1986年4月11日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2021年9月30日現在)	穴吹興産株式会社	57.23%
	藏田 徹	9.89%
	クリアナブキ従業員持株会	2.86%
	株式会社穴吹ハウジングサービス	2.83%
	日本証券金融株式会社	2.27%
	株式会社SBI証券	2.20%
	穴吹 忠嗣	2.08%
	深谷 泰平	1.34%
	上口 裕司	1.25%
	山下 博	1.17%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式1,323,500株（所有割合：57.23%）を所有しております。	
人的関係	対象者取締役3名のうち、大谷佳久氏は公開買付者の取締役を兼任しており、また、藏田徹氏は公開買付者の子会社である株式会社穴吹トラベルの取締役を兼任しております。また、藏田徹氏は過去に公開買付者の取締役及び執行役員を兼任しておりました。	
取引関係	公開買付者は、対象者から人材派遣の受入れ及び対象会社に対して本社受付業務等の委託を行っており、対象者の経理事務作業の一部を受託しております。加えて、公開買付者は対象者に対して建物等を賃貸しており、また、公開買付者は対象者から金銭の借入れを行っております。	
関連当事者への該当状況	公開買付者は、対象者の親会社であり、対象者の関連当事者に該当いたしません。	

(注)「大株主及び特株比率(2021年9月30日現在)」は、対象者が2021年11月12日に提出した第36期第2四半期報告書に記載された「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議日	2021年12月10日(金曜日)
公開買付開始公告日	2021年12月13日(月曜日) 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/) ただし、当日は新聞休刊日のため、2021年12月14日(火曜日)に掲載します。
公開買付届出書提出日	2021年12月13日(月曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2021年12月13日(月曜日)から2022年1月28日(金曜日)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) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金910円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ銀行に対して、対象者普通株式の株式価値の分析を依頼いたしました。第三者算定機関である三菱UFJ銀行は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しません。なお、三菱UFJ銀行は、公開買付者に対して融資を行っておりますが、同行は適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、貸付人の地位とは独立した立場で、対象者普通株式の株式価値の分析を行っております。公開買付者は、対象者の株式価値分析にあたり適切な弊害防止措置が講じられていると判断し、三菱UFJ銀行を第三者算定機関に選定しております。

三菱UFJ銀行は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、類似会社比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。)の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、2021年12月9日付で三菱UFJ銀行から株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、公開買付者は三菱UFJ銀行から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

上記各手法において分析された対象者普通株式の1株当たり株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	: 615円から646円
類似会社比較分析	: 590円から827円
DCF分析	: 862円から1,002円

市場株価分析では、2021年12月9日を基準日として、JASDAQにおける対象者株式の基準日終値639円、直近1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値615円、直近3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値636円、直近6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値646円を基に、対象者普通株式の1株当たり株式価値の範囲を615円から646円までと分析しております。

類似会社比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業を選定し、企業価値に対する償却前営業利益の倍率及び時価総額に対する純利益の倍率を用いて、対象者株式の株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たり株式価値の範囲を590円から827円までと分析しております。

DCF分析では、対象者が作成した2022年3月期から2025年3月期までの事業計画、対象者への書面による質疑応答、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考慮した対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が2022年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を計算し、対象者普通株式の1株当たり株式価値の範囲を862円から1,002円と分析しております。

なお、DCF分析の前提とした対象者の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいない事業年度は含まれておりません。また、本取引実行により実現することが期待される各種施策の効果については、現時点で収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため反映しておりません。

公開買付者は、2020年12月10日から2021年12月9日において公表された連結子会社又は持分法適用関連会社の完全子会社化を目的とした公開買付けの他事例（全12件）（公表日の前営業日を基準日として、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が約40%から約45%）を参考にしつつ、対象者株式の市場株価の動向、三菱UFJ銀行から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に2021年12月10日に、取締役会決議により、本公開買付価格を910円とすることを決定しました。

本公開買付価格（対象者普通株式1株当たり910円）は、公開買付者による本公開買付けの公表日（2021年12月10日）の前営業日である2021年12月9日のJASDAQにおける対象者普通株式の終値639円に対して42.41%、同日までの直近1ヶ月間（2021年11月10日から2021年12月9日）の普通取引終値の単純平均値615円に対して47.97%、同日までの直近3ヶ月間（2021年9月10日から2021年12月9日）の普通取引終値の単純平均値636円に対して43.08%、同日までの直近6ヶ月間（2021年6月10日から2021年12月9日）の普通取引終値の単純平均値646円に対して40.87%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっています。

② 算定の経緯

（本公開買付価格の決定に至る経緯）

公開買付者は、2021年7月上旬、中四国エリアにおけるマーケットの縮小及びデジタルトランスフォーメーションの進化に伴い、対象者の主力事業をとりまく業界環境が大きく変化していく一方で、潜在的な利益相反構造があるため公開買付者と対象者は緊密な連携を取ることができず、対象者の中長期的な成長戦略を実行に移せていないという課題を解決し、対象者を含めた公開買付者グループの企業価値の向上を図るためには、公開買付者が対象者を完全子会社化することが最善であると認識するに至り、対象者株式の時価総額及び公開買付者の現預金の水準に鑑みれば、公開買付者の手元流動性を十分に確保しつつ、かつ対象者の株主の皆様に対して合理的な価格にて対象者株式を売却する機会を提供することができると考えたことから、現金を対価とした公開買付けによる対象者の完全子会社化を通じた非公開化について具体的な検討を開始しました。そして、公開買付者は、かかる検討を踏まえ、2021年8月31日に、対象者と面談し、対象者に対し、公開買付けを通じて対象者を公開買付者の完全子会社とすることを検討している旨の初期的な説明を行ったところ、当該面談の場で、対象者から当該提案について前向きな回答を得ました。そのため、公開買付者は、公開買付者及び対象者並びに本取引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三菱UFJ銀行を、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーとして大江橋法律事務所を、それぞれ選任の上、2021年10月12日付で、対象者に対して、本取引に関して検討に至った背景や目的、本取引後に想定されるシナジー等を記載した書面を送付することにより本取引を提案いたしました。その後、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引の目的、本取引後の経営方針、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について、2021年10月29日以降、対象者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。具体的には、公開買付者は、本公開買付価格について、2021年10月29日に、2020年10月30日から2021年10月29日において公表された連結子会社又は持分法適用関連会社の完全子会社化を目的とした公開買付けの他事例（全9件）（公表日の前営業日を基準日として、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が約25%から約35%）を参考にしつつ、対象者株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募数の見通し、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立した第三者算定機関であるファイナンシャル・アドバイザーの三菱UFJ銀行による対象者株式の価値に関する試算等を総合的に勘案し、対象者に対して本公開買付価格を850円とする旨の提案を行いました。公開買付者は、2021年11月10日に、対象者から、対象者としては、本取引と類似した非公開化を前提とした親子会社間の公開買付けの他事例と比較し、当該提案価格には、合理的な水準のプレミアムが上乘せられているとはいえず、対象者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が試算した対象者株式の理論株価の算定レンジを踏まえると、当該提案価格は対象者として賛同意見及び応募推奨意見を表明できる水準には達してい

ないと考えており、また本特別委員会からも同様の意見を受領しているとの理由から本公開買付価格を増額するように要請されたため、本公開買付価格の再検討を行い、同年11月17日に本公開買付価格を880円とする旨の提案を行いました。それに対して、公開買付者は、対象者から、同年11月19日に、前回の提案に対する同年11月10日付の回答と同様の理由により、当該提案価格は少数株主にとって十分な価格とはいえず、応諾することはできない旨の回答を受け、本公開買付価格を940円とするよう要請を受けたことから、本公開買付価格の再検討を行い、同年11月24日に本公開買付価格を895円とする旨の再提案を行いました。しかし、公開買付者は、対象者から、同年11月26日、当該提案価格はいまだ対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえず本公開買付価格を920円とするよう要請を受けました。そこで、公開買付者は、同年12月1日、さらに本公開買付価格を引き上げ、公開買付価格を910円とする旨の提案を行ったところ、対象者から、同年12月8日に、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で取締役会決議を経てなされるという前提のもと本公開買付価格を910円とする旨の提案を受諾することが相当である旨、回答を受けました。

以上の対象者との協議・交渉を踏まえ、公開買付者は、公開買付者が対象者を完全子会社化することが、対象者グループが抱える経営課題を解決し、対象者を含めた公開買付者グループの企業価値向上に資するとの結論に至り、2021年12月10日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

また、公開買付者は以下の経緯により本公開買付価格を決定いたしました。

i. 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ銀行に対して、対象者普通株式の株式価値の分析を依頼しており、公開買付者は三菱UFJ銀行から2021年12月9日に公開買付者株式価値算定書を取得しております。なお、三菱UFJ銀行は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は三菱UFJ銀行から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

ii. 当該意見の概要

公開買付者株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	: 615円から646円
類似会社比較分析	: 590円から827円
DCF分析	: 862円から1,002円

iii. 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った背景

公開買付者は、公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、2020年12月10日から2021年12月9日において公表された連結子会社又は持分法適用関連会社の完全子会社化を目的とした公開買付けの他事例（全12件）（公表日の前営業日を基準日として、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が約40%から約45%）を参考としつつ、対象者株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2021年12月10日に、取締役会決議により本公開買付価格を910円とすることを決定しました。

（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）

公開買付者及び対象者は、本日現在、対象者が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の一般株主の皆様との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付け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、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「（1）本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式1,323,500株（所有割合：57.23%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリテ

イ・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対象者の一般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を設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において、以下 i から vi の措置を実施していることから、対象者の一般株主の皆様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、公開買付者側の説明も相応に合理的であり、各種の方策により少数株主の利益は十分に図られていると考えられることからすれば、本件において、マジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限を設定しない点が理由で株主の適切な判断機会の確保が欠缺しているとまで解する必要はないと考えられる、と判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。本答申書の詳細については、下記「ii. 対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

i. 公開買付者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

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ銀行に対して、対象者株式の株式価値の分析を依頼し、2021年12月9日付で三菱UFJ銀行から公開買付者株式価値算定書を取得いたしました。なお、三菱UFJ銀行は、公開買付者に対して融資を行っておりますが、同行は適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、貸付人の地位とは独立した立場で、対象者普通株式の株式価値の分析を行っております。公開買付者は、対象者の株式価値分析にあたり適切な弊害防止措置が講じられていると判断し、三菱UFJ銀行を第三者算定機関に選定しております。

詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

ii. 対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得
(設置等の経緯)

対象者は、公開買付者が対象者の支配株主(親会社)であることを踏まえ、対象者取締役会において、本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る対象者取締役会の意思決定に慎重を期し、また、対象者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、2021年10月12日、対象者の社外監査役であり、東京証券取引所に独立役員として届け出ている柳瀬治夫氏及び桑島美恵子氏並びに外部の有識者である仁科秀隆氏(弁護士、中村・角田・松本法律事務所)の3名から構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として仁科秀隆氏が選定されているとのことです。本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定報酬又は時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。

そして、対象者は、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)、(ii)本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の妥当性が確保されているか、(iii)本取引において、公正な手続を通じた対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされているか、(iv)本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(v)対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問したとのことです。

なお、対象者取締役会は、本取引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、本特別委員会が本取引の目的又は取引条件について妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを併せて決議しているとのことです。

また、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(a)本取引に係る取引条件等について公開買付者と交渉を行う権限、(b)対象者が選任したアドバイザー(ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー)を承認する権限、(c)必要に応じ、対象者の費用負担において、本特別委員会独自のアドバイザー(ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーその他のアドバイザー)及び第三者評価機関を選任し、対象者の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を委託する権限、(d)対象者のアドバイザー(ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー)に専門的助言を求める権限、(e)情報取得権限(対象者の役職員及び公開買付者に必要な情報の提供を求める権限)を与えることを決定しているとのことです。

(検討の経緯)

本特別委員会は、2021年10月12日より同年12月9日までの間に合計9回開催され、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行っているとのことです。具体的には、2021年10月12日開催の初回の本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び山田コンサルについて、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないこと等から、それぞれを対象者のリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・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するとともに、対象者における本取引の検討体制についても、公開買付者及び本取引からの独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認しているとのことです。

その後、本特別委員会は、(a)対象者及び公開買付者より提出された各資料及び書類の検討、(b)対象者の役職員に対する、対象者の事業の内容、外部環境、現在の経営課題、山田コンサルによる株式価値算定の前提とした事業計画の内容及び公開買付者の提案内容等に関する事項のヒアリング、(c)公開買付者の役職員に対する、本取引の目的・背景、本取引の条件及び本取引後の対象者の経営方針等に関する事項のヒアリング、(d)山田コンサルに対する、対象者株式の価値分析に関する事項のヒアリング等を行っているとのことです。

なお、本特別委員会は、公開買付者に対して提示した事業計画及び山田コンサルが対象者株式の価値分析の算定の前提とした事業計画に関して、対象者より、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、それらの合理性について確認の上、承認をしているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けたうえで、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、公開買付者より、本公開買付価格を910円とすることを含む最終提案を受けるに至るまで、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しているとのことです。

(判断内容)

本特別委員会は、以上の経緯の下で、公開買付者及び本取引の成否から独立した立場から、本諮問事項について慎重に審議を行い、2021年12月9日付で、委員3名全員の一致をもって、対象者取締役会に対し、大要以下の内容の答申書を提出したとのことです。

ア. 企業価値の向上

以下の点より、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的と認められる。

(ア) 対象者における現状認識

- ・対象者の事業の特徴や事業環境に対する対象者の認識等をふまえると、今後の対象者の企業価値の向上にとっての重要な課題として、(i)人材派遣事業及び人材紹介事業における求職者の確保、(ii)人材派遣事業及び人材紹介事業における同業他社との差別化、(iii)アウトソーシング事業における顧客（とりわけ長期的なニーズを有する顧客）の獲得、(iv)アウトソーシング事業における早急な成長の必要性、(v)中四国エリア以外の経済圏（日本でいえば東京や大阪といった都市圏、その他海外）向けの事業強化が挙げられる。
- ・対象者の事業に関する現状認識や対象者の重要な課題に関する対象者の説明については、対象者の従前の開示内容との矛盾や客観的事実に反する点もなく、また、本特別委員会委員のうち対象者社外監査役を兼務する者がこれまで社外監査役として認識してきた対象者の事業に関する情報から得た知見とも整合的であり、客観的な根拠に基づく合理的なものであると認められる。したがって、上記の事業展開における課題に寄与する方策（M&Aを含むがこれに限られない。）を講じることは、（個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要があるものの、一般論としては）対象者の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

(イ) 本取引の企業価値向上効果

- ・本特別委員会が実施した関係者に対するヒアリングや説明の聴取等（以下「本ヒアリング等」という。）によれば、公開買付者が本取引の実施後における対象者の企業価値向上策として、①営業拠点の一体化、②公開買付者の介護・ホテル事業における対象者との連携による人材募集の強化、③公開買付者の観光事業の募集受付業務の対象者への委託、④公開買付者が保有する物流倉庫の倉庫管理業務及び公開買付者が保有する物流倉庫の賃貸先の顧客（物流会社・通販会社）の業務の対象者への委託、⑤公開買付者の事業ノウハウの共有、⑥公開買付者の介護・ホテル・観光事業における対象者が海外で募集した人材の派遣、⑦公開買付者の海外顧客に対する対象者の人材関連サービスの提供を企図しているところ、対象者の認識としても、買付者の企図する企

業価値向上策が対象者の企業価値を向上させるものであると考えているとのことである。

- ・本特別委員会としても、公開買付者の企図する企業価値向上策は、上記の対象者の企業価値向上にとって重要な課題に資するものであると考えており、対象者の今後の事業展開にとっての重要な課題のいずれにも対応できるものであると認められる。
- ・そして、公開買付者及び対象者ともに、本取引が公開買付者及び対象者にとって、現実的に採り得る最善の手段と考えており、本取引は、企業価値向上の観点から、他の現実的にあり得る手段と比較しても優位性を有する取引であると考えられる。
- ・また、本特別委員会は、本ヒアリング等において、公開買付者及び対象者から本取引に伴うデメリットについて説明を受け、大きなデメリットが存在しないことが確認できた。

(ウ) 上場廃止の不可欠性

- ・公開買付者が企図する企業価値向上策は、その短期的な収益へのネガティブなインパクトや、そもそも失敗するリスクがあることからすれば、こうした企業価値向上策に取り組む前提として、本取引による上場廃止を経ることもやむを得ないと考えられる。また見方を変えれば、少数株主に適正な対価を付与した上で上場を廃止することは、こうしたリスクから少数株主を解放するとともに、将来の企業価値向上分の一部を少数株主に享受してもらうことにもなる。
- ・以上からすれば、本取引が上場廃止を伴うものであることにも、（価格の妥当性等の他の要請を適切に満たすことを前提とすれば）一定の合理性が認められるものと考えられる。

イ. 公正な手続を通じた少数株主利益の確保

以下の点より、本取引において、公正な手続を通じて対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

(ア) 特別委員会の設置

- ・本特別委員会は、対象者より、本諮問事項についての諮問を受けており、それら諮問事項の検討に当たって、経済産業省作成の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「M&A指針」という。）で特別委員会が果たすべきとされる役割（具体的には、①対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M&Aの是非について検討・判断するとともに、②少数株主の利益を図る観点から、(i)取引条件の妥当性及び(ii)手続の公正性について検討・判断すること）を実施している。
- ・本特別委員会は取引条件が公開買付者と対象者との間で決定される前の段階で設置されている。
- ・本特別委員会の委員全員が公開買付者からの独立性及び本取引の成否からの独立性が確保されているほか（委員の中で、対象者との間で本取引が成立した場合に成功報酬を受け取る旨を合意している者は存在しない。）、M&A指針で独立社外取締役役に次いで委員としての適格性が認められるものとされている独立社外監査役が過半数を占める形で構成されている。また、対象者における独立役員全員が本特別委員会の委員に就任しており、特別委員会の設置に当たって独立役員が主体的に関与しているといえる。
- ・本特別委員会は、本取引に係る取引条件等について公開買付者と交渉を行う権限を付与されている。これを受けて本取引においては、対象者が公開買付者と本公開買付価格について協議する場合には、必ず対象者が事前に本特別委員会に対応について確認を求め、これに対して本特別委員会が公開買付者に対する回答の方針について対象者に意見を述べ、当該意見に従って対象者からの回答案が作成された結果、本特別委員会が取引条件に関する交渉を実質的に主導してきたといえる。また、対象者取締役会が特別委員会への諮問を決議した際の付帯決議において、本特別委員会が本取引の条件を妥当でないと判断した場合には対象者取締役会は本取引を承認しないことと決定している。
- ・本特別委員会のアドバイザーは選任されていないものの、対象者のビジネスの特徴に関する知見（本特別委員会の委員のうち2名が対象者の監査役である。）、企業価値評価への知見（本特別委員会の委員のうち1名が公認会計士である。）、法律面での知見（本特別委員会の委員のうち2名が弁護士である。）がいずれも委員により充足されている。また、対象者のアドバイザーの専門性・独立性に鑑み、特別委員会としてのアドバイザー選任は不要であると本特別委員会として判断している。
- ・対象者取締役会は、本特別委員会への諮問を決議した際の付帯決議において、対象者取締役会が特別委員会の意見を最大限尊重の上で本取引に係る決議を実施することを決定している。
- ・以上のような特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

(イ) 対象者における意思決定プロセス

- ・対象者の役員のうち、取締役である大谷佳久氏は公開買付者の取締役を兼任しているため、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、本取引を決定する取締役会に出席しない予定であり、公開買付者との協議・交渉にも参加していない。このほか対象者の役員のうち蔵田徹氏については、公開買付者の役員との兼任関係はないものの、公開買付者の子会社の取締役を兼任しており、かつ、2017年9月まで公開買付者の取締役を、2019年9月まで公開買付者の執行役員を兼任していたことから、利益相反のおそれを回避するため、対象者においては、(i) まず利益相反のおそれがない上口裕司氏にて決議を行った後、さらに取締役会決議における定足数を確保する観点から、(ii) 蔵田徹氏及び上口裕司氏にて決議を行うという二段階での決議を行う予定である。
- ・M&A 指針において、独立した特別委員会が設置されて有効に機能している場合には、現に公開買付者の役職員を兼任する者が除外されれば足りるとの整理もあるが、本件においては、M&A 指針の指摘よりも慎重に、過去に公開買付者の役職員を兼任していた者の利益相反にも配慮して上記のような二段階での決議方法を採用することとしたものであり、利害関係の整理に不公正な点は見当たらない。
- ・また、対象者取締役会においては、上記のような二段階での決議方法を採用しつつ、最終的に対象者の取締役2名全員の一致により決議がされる予定である。
- ・以上からすれば、対象者における意思決定プロセスに関して、公正性に疑義のある点は見当たらない。

(ウ) 外部専門家の専門的助言等の取得

- ・本ヒアリング等及び対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、意思決定につき、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所の弁護士から助言を受けており、弁護士による独立した専門的助言を取得したと認められる。また同法律事務所との独立性については、本特別委員会が本ヒアリング等において直接同法律事務所所属の弁護士から、同法律事務所と対象者との間に継続的な取引関係はなく、また報酬についても成功報酬が含まれていないことを確認済みである。
- ・本ヒアリング等及び対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、本公開買付価格の公正性を担保するために、独立した第三者算定機関及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルから、対象者株式の株式価値に関する資料としての2021年12月9日付株式価値算定書(参考資料を含み、以下「本算定資料」という。)を取得している。さらに、本算定資料においては、複数の算定方法を利用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、当該算定の前提となる対象者の事業計画の作成に当たって、公開買付者の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定に当たって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。
- ・その上で、山田コンサルの独立性については、本特別委員会が本ヒアリング等において直接山田コンサルから、山田コンサルと対象者との間に継続的な取引関係はなく、また報酬については成功報酬が含まれるものの、同種の取引における一般的な実務慣行であることに鑑み、当該報酬体系をもってしても山田コンサルに独立性は認められるものと判断した。また、対象者プレスリリースにおいても、山田コンサルは対象者との間で独立性を有していることが記載されている。
- ・以上から、本算定資料は、独立した第三者評価機関による株式価値算定書であると認められる。

(エ) マーケット・チェック

- ・本ヒアリング等及び対象者プレスリリースによれば、本公開買付けの買付期間は、30営業日に設定されている。これは、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、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しつつ、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保するものと認められる。
- ・また、本ヒアリング等及び対象者プレスリリースによれば、対象者と公開買付者との間において、取引保護条項を含む対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意は行われなかった。このように、本件では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている。
- ・そして、本特別委員会は、本件においては積極的なマーケット・チェックをすべきような特段の例外的事情はないものと判断した。そのため、本取引においては、間接的な形でマーケット・チェックを実施することによっても、取引条件の形成過程における対象者の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資するものと認められる。

(オ) マジョリティ・オブ・マイノリティ

- ・対象者プレスリリースによれば、本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティが設定されていない。この点について、本特別委員会が公開買付者に説明を求めたところ、①マジョリティ・オブ・

マイノリティの買付予定数の下限の設定をすると、本公開買付けの成立を不安定にし、かえって本公開買付けへの応募を希望する株主の皆様の利益に資さない可能性がある、②一部の株主による買い集め等により本取引を容易に妨害することができる、③マジョリティ・オブ・マイノリティ以外の公正性担保措置により、全体として取引の公正性は担保できると考える、との回答を得た。

- ・M&A 指針においても、マジョリティ・オブ・マイノリティは公正性担保措置の一環として評価されるものではあるが、その採用は必須ではないとされていることからすれば、そのような条件を設定しなくても、株主意思の確認にとって、決定的なマイナス要因となるものではない。
- ・したがって、上記①から③のような公開買付者側の説明も相応に合理的であり、各種の方策により少数株主の利益は十分に図られていると考えられることからすれば、本件において、この点が理由で株主の適切な判断機会の確保が欠缺しているとまで解する必要はないと考えられる（本特別委員会は対象者のリーガル・アドバイザーからも同旨の回答を得ている）。

(カ) 少数株主への情報提供

- ・まず特別委員会については、M&A 指針で(a)委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、(b)特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、(c)特別委員会における検討経緯や、交渉過程への関与状況に関する情報、(d)特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容等及び(e)委員の報酬体系の開示が望ましいとされている。これを本件についてみると、対象者プレスリリースで、これら(a)から(e)の要素がすべて記載されている。
- ・次に株式価値算定書については、M&A 指針で、特に DCF 法について、(i)算定の前提とした対象者のフリー・キャッシュ・フロー予測、及びこれが当該 M&A の実施を前提とするものか否か、(ii)算定の前提とした財務予測の作成経緯、(iii)割引率の種類や計算根拠、(iv)フリー・キャッシュ・フローの予測期間の考え方や予測期間以降に想定する成長率等の継続価値の考え方等の開示が例示されている（なお例示であってすべての記載が義務づけられているわけではない）。これを本件についてみると、対象者プレスリリースでは、(i)及び(ii)（本特別委員会が合理性を確認した旨及び事業計画において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いない旨）のほか、(iii)として割引率それ自体が、また(iv)として継続価値の算定方法が記載されている。
- ・最後に、M&A の実施に至るプロセスや交渉経緯についても、対象者プレスリリースで、充実した記載がされているものと認められる。

(キ) 強圧性の排除

- ・本取引の一環として行われる予定の本公開買付けの成立後に行われる、対象者の完全子会社化手続（以下「本キャッシュアウト手続」という。）は、株式売渡請求方式又は株式併合方式を用いるスキームにより実行するとされているところ、当該スキームの実施の過程で、株主には、株式売渡請求方式については会社法第 179 条の 8 の規定により価格決定の申立てを行う権利が、また、株式併合方式の場合には、同法第 182 条の 4 及び第 182 条の 5 の規定により価格決定の申立てを行う権利がそれぞれ認められ、しかも、対象者プレスリリースでその旨が明示的に開示されている。
- ・さらに、対象者プレスリリースでは、株式売渡請求方式によるにせよ株式併合方式によるにせよ、本キャッシュアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われること、本キャッシュアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭について、本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されている。
- ・以上からすれば、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

ウ. 条件の妥当性

以下の点より、本公開買付価格を含めた本取引全体について、対象者の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる。

(ア) 独立当事者間に相当する交渉状況の確保

- ・本特別委員会は、対象者から本取引に係る取引条件等について公開買付者と交渉を行う権限を付与されていたことから、当該説明の都度、公開買付者からの本公開買付価格の提案についての諾否の意見を述べた。合わせて本特別委員会は、公開買付者からの提案を拒絶して逆に対象者側から価格の提案を行う場合について、価格をいくらと設定すべきか及びその根拠についても意見を述べた。これらの過程における本特別委員会の意見は、単に望ましい本公開買付価格についての所見を述べてあとは対象者に任せるといったものではなく、交渉方針や公開買付者に対する返答のあり方等の具体的な点についても意見及び要望を述べるものであった。
- ・その上で、本公開買付価格の交渉は、このように本特別委員会が公開買付者からの本公開買付価格の提案への諾否及び反対提案の内容について述べた意見を踏まえて対象者及び山田コンサルが公開買付者に返答するとい

うプロセスで行われた。

- このようなプロセスを経て、本特別委員会が複数回に亘って公開買付者からの本公開買付価格の提案を拒絶し、3回に上る上積みがされた結果として、最終的に本特別委員会が本公開買付価格を910円とするについて了承したことによって、本公開買付価格が確定した。なお、本公開買付価格は、交渉の結果として、当初の公開買付者の提案よりも60円上回る価格となった。
- 以上のとおり、本特別委員会は、本公開買付価格の交渉について、与えられた権限を踏まえて主体的に関与した。そして、この交渉により、少数株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して交渉がされた経緯が認められる。
- 以上からすれば、本取引における合意は、対象者と公開買付者との間において、独立当事者間に相当する客観的かつ合理性のある議論を踏まえた交渉の結果決定されたものであることが推認され、決定プロセスの透明性及び公正性を疑わせるような事情は見当たらなかった。

(イ) 株式価値算定と本公開買付価格の関係

- 本件は合併のように当事者双方が相手方のデューデリジェンスを行うタイプの取引ではなく、対象者は公開買付者側のデューデリジェンスを行ったわけではない。そのため、本取引による企業価値向上効果について、現時点において対象者が定量的に数値を見込むことは難しいという事情がある。したがって、本件で株式価値算定の基礎となる対象者の事業計画は、スタンダード・ベースのものとなっているが、そのことは不合理なものではない。
- 本特別委員会は事業計画の策定経緯についてもヒアリング等において対象者に確認したが、策定に関して恣意的な点は見当たらなかった。また、事業計画の内容についても、本特別委員会委員のうち社外監査役を兼務している者からみて、従前の対象者グループの実績との関係で矛盾や不自然な点は見当たらない。さらに本特別委員会は山田コンサルからも、事業計画について不合理な点は見当たらないとのレビュー結果を聴取しており、山田コンサルの専門的見地からも事業計画に不合理な点が見当たらないことを確認している。以上からすれば、事業計画については、策定プロセス、策定方法のいずれからみても、公開買付者の恣意的な圧力が介在した事実は認められない上、内容も合理的なものとして認められる。
- 本特別委員会は、山田コンサルに対して複数回に亘ってヒアリングを実施し、対象者株式の株式価値の算定方法及び評価プロセス並びに株式価値算定等に関する考察過程について詳細な説明を受け、そのいずれについても不合理な点は見当たらないことを確認し、本算定資料に準拠できると評価した。
- そして、本公開買付価格は、本算定資料において市場株価法により算定された対象者1株当たり株式価値の上限(646円)を超過しており、また、類似会社比較法により算定された対象者1株当たり株式価値の上限(910円)と同値である。さらに、本公開買付価格は、本算定資料においてDCF法により算定された対象者1株当たり株式価値のレンジの中央値(869円)を大幅に超える水準にある。
- M&A指針においては、(a)「M&Aを行わなくても実現可能な価値」は、少数株主を含む全ての株主がその持株数に応じて享受すべきであり、他方で、(b)「M&Aを行わなければ実現できない価値」については、M&Aによって少数株主はスクイズ・アウトされることとなるものの、少数株主もその価値のしかるべき部分を享受するのが公正であると指摘されている。このような考え方を背景にして本件をみても、本公開買付価格は、山田コンサルによる対象者株式の株式価値(これはスタンダード・ベースの株式価値であるから上記でいう(a)である。)と比べても、相応の上積みがされた金額であることが認められるから、上記でいう(b)のしかるべき部分が少数株主に享受される水準であると考えられる。

(ウ) プレミアムの検討

- 本算定資料によれば、本公開買付価格は、2021年12月9日(以下「直前日」という。)までの東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における対象者株式の終値に対して、直前日の終値で42.4%、直前日の過去1ヶ月の平均終値で48.0%、直前日の過去3ヶ月の平均終値で43.1%、直前日の過去6ヶ月の平均終値で40.9%のプレミアムを加えた金額となっている。
- 本特別委員会は、山田コンサルから、M&A指針公表後に行われた公開買付けのうち、本件と同じ、親会社による上場子会社の完全子会社化の事例(M&A指針公表後の23件)におけるプレミアム水準がどの程度であったかのデータの提供を受けたところ、提供されたデータによれば、本公開買付価格は、直前日の終値ベース並びに直前日の過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の平均終値ベースのすべての参照値との関係で、他の類似事例のプレミアム水準を上回っていることから、総じて他の類似事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されていると認められる。
- また、本公開買付価格は、過去3年間の対象者の株価の終値ベースでの最高値を上回る水準である。

(エ) スキームの妥当性

・本取引では、公開買付けが採用されており、株式交換は採用されていないものの、少数株主に交付する対価として、公開買付者株式より現金のほうが、対価としての分かりやすさ、確実性があることや、公開買付者の株式のボラティリティ等に鑑み、より流動性が高く、価値が客観的であり安定的な現金を提供することとしたという公開買付者の説明は不合理なものでない。また、対象者の少数株主に対しては、現金をもって買収対価として、その後に引き続き対象者を含む公開買付者グループに投資したいと考えれば公開買付者の株式に再投資をし、本取引後の公開買付者グループの投資を行う気がなければその他の投資先に資金を投入するという選択肢を与えることも合理的であると考えられる。したがって、公開買付者が公開買付け（現金対価）のスキームによって、対象者の全株式を取得するという本取引のスキームは、対象者の少数株主にとって適切な投資回収の機会を与えるという意味からも、合理的なものであると考えることができる。

エ. 本特別委員会としては、本諮問事項の(i)から(iii)までで検討を要請されている事項が、本諮問事項の(iv)を検討する際の考慮要素になるものとする。そして、上記ア. からウ. までで述べたことからすれば、対象者が本取引に関する決定をすることは対象者の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。

オ. 本特別委員会としては、本諮問事項の(i)から(iv)までが確認されることにより、諮問事項(v)を是認する理由になるものとする。そして、上記ア. からエ. までで述べたことからすれば、本公開買付けの公表の時点で対象者の取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者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決議を行うことは相当である。

iii. 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立したリーガル・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、同法律事務所から本取引に関する対象者取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けているとのこと。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していないとのこと。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのこと。

iv. 対象者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

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者から提示された公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び対象者並びに本取引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、対象者株式の価値の算定を依頼し、2021年12月9日付で株式価値算定書を取得したとのこと。なお、山田コンサルは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのこと。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、本取引の公表及び少数株主に対するスクイーズ・アウトの完了を条件に支払われる成功報酬とされているとのこと。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び仮に本取引が不成立となった場合には、対象者に相応の金銭負担が生じない報酬体系であることを勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサルを対象者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したとのこと。

(ii) 算定の概要

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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式がJASDAQ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、対象者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対象者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、対象者の将来の事業活動の状況を評価に反映させるためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っているとのこと。なお、対象者は、山田コンサルから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのこと。

山田コンサルによる対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのこと。

市場株価法：	615 円から 646 円
類似会社比較法：	789 円から 910 円
DCF法：	799 円から 938 円

市場株価法では、基準日を 2021 年 12 月 9 日として、JASDAQにおける対象者株式の基準日終値（639 円）、直近 1 ヶ月間（2021 年 11 月 10 日から 2021 年 12 月 9 日まで）の終値の単純平均値（615 円）、直近 3 ヶ月間（2021 年 9 月 10 日から 2021 年 12 月 9 日まで）の終値の単純平均値（636 円）及び直近 6 ヶ月間（2021 年 6 月 10 日から 2021 年 12 月 9 日まで）の終値の単純平均値（646 円）を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 615 円から 646 円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、パーソルホールディングス株式会社、キャリアリンク株式会社、株式会社クイック及びキャリアバンク株式会社を選定した上で、企業価値に対する EBITDA の倍率（EV/EBITDA 倍率）を用いて、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 789 円から 910 円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した 2022 年 3 月期から 2025 年 3 月期までの事業計画、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、対象者が 2022 年 3 月期第 3 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分析し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 799 円から 938 円までと算定しております。割引率は 9.01%から 9.95%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 - 0.50%から 0.50%として分析しているとのことです。

山田コンサルが DCF法の算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。当該事業計画については、山田コンサルが対象者に対してインタビューを実施すること等により、その内容を分析及び検討しており、また、上記「ii. 対象者における独立した特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。なお、以下の財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、以下の財務予測には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

	2022 年 3 月期 (6 ヶ月)	2023 年 3 月期	2024 年 3 月期	2025 年 3 月期
売上高	3,064	6,165	6,462	6,904
営業利益	71	141	180	226
EBITDA	83	166	205	251
フリー・キャッシュ・フロー	29	112	109	122

(注) 2022 年 3 月期については、通期計画値から 2022 年 3 月期第 2 四半期実績値を控除し、2022 年 3 月期第 3 四半期～第 4 四半期の計画値（6 ヶ月間）を算出しているとのことです。

- v. 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
対象者は、山田コンサルより取得した株式価値算定書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討したとのことです。

その結果、対象者取締役会は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「②対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引を通じて各施策を実施することにより、各シナジー効果を期待することができ、これらのシナジー効果は対象者の企業価値向上に資すると考えるとともに、本公開買付け価格は対象者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、本公開買付けは合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021 年 12 月 10 日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしているとのことです。上記取締役会には、対象者の監査役 3 名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上

記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。なお、上記取締役会においては、対象者の取締役3名のうち、大谷佳久氏については、公開買付者の取締役を兼任していることから、また、藏田徹氏については、公開買付者の役職員との兼任関係はないものの、公開買付者の子会社である株式会社穴吹トラベルの取締役を兼任しており、2017年9月22日まで公開買付者の取締役を、2019年9月26日まで公開買付者の執行役員を兼任していたことから、利益相反のおそれを回避する観点より、まず、(i)大谷佳久氏及び藏田徹氏を除く取締役1名(上口裕司氏)にて上記の決議を行った後、さらに、会社法第369条に定める取締役の定足数を確保する観点から、(ii)公開買付者の取締役を兼任している大谷佳久氏と比較して、相対的に利益相反のおそれが低いと考えられる藏田徹氏を加えた2名の取締役において改めて審議の上、その全員一致で再度上記と同様の決議を行うという二段階の決議を経ているとのことです。

また、大谷佳久氏は、利益相反のおそれを回避する観点より、上記取締役会の審議及び決議には参加しておらず、対象者の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していないとのことです。さらに、藏田徹氏は、取締役会の定足数を確保する観点より、上記取締役会の二段階目の審議及び決議には参加したものの、利益相反のおそれを回避する観点より、対象者の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していないとのことです。

vi. 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、対象者との間で、対象者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対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、本公開買付けの公表後における対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととし、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定することにより、対象者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検討期間を提供しつつ、対象者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おります。

③ 算定機関との関係

公開買付者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三菱UFJ銀行は、公開買付者及び対象者を含む公開買付者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。なお、三菱UFJ銀行は、公開買付者に対して融資を行っておりますが、同行は適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、貸付人の地位とは独立した立場で、対象者普通株式の株式価値の分析を行っております。公開買付者は、対象者の株式価値分析にあたり適切な弊害防止措置が講じられていると判断し、三菱UFJ銀行を第三者算定機関に選定しております。

(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	988,955 (株)	218,100 (株)	— (株)
合計	988,955 (株)	218,100 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(218,100株)に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(218,100株)以上の場合、応募株券等の全ての買付け等を行います。本公開買付けにおける買付予定数の下限(218,100株(所有割合:9.43%))は、対象者第2四半期報告書に記載された2021年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(2,340,000株)から、対象者第2四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(27,545株)を控除した株式数(2,312,455株)に係る議決権数(23,124個)の3分の2以上となる議決権数(15,416個)に対象者株式1単元(100株)を乗じた株式数(1,541,600株)について、さらに公開買付者が本日現在直接所有する対象者株式数(1,323,500株)を控除した株式数として設定しております。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数である988,955株を記載しています。なお、当該最大数は、対象者第

2 四半期報告書に記載された 2021 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 (2,340,000 株) から、対象者第 2 四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数 (27,545 株) 及び本日現在公開買付者が直接所有する株式数 (1,323,500 株) を控除した株式数 (988,955 株) になります。

(注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	13,235 個	(買付け等前における株券等所有割合 57.23%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	3,817 個	(買付け等前における株券等所有割合 16.51%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	23,124 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	23,124 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(但し、法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は0個と記載しております。また、公開買付者は、今後、特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、速やかに訂正した内容を開示いたします。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者第2四半期報告書に記載された2021年9月30日現在の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第2四半期報告書に記載された2021年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(2,340,000株)から、対象者第2四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(27,545株)を控除した株式数(2,312,455株)に係る議決権の数(23,124個)を分母として計算しております。

(注3) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 899,949,050 円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(988,955株)に、本公開買付け価格(910円)を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

- ① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号
 auカブコム証券株式会社(復代理人) 東京都千代田区大手町一丁目3番2号

- ② 決済の開始日
 2022年2月4日(金曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）（外国の居住者である株主等（法人株主を含みます。以下「外国人株主等」といいます。））の場合にはその日本国内の常任代理人（以下「常任代理人」といいます。）の住所又は所在地宛に郵送します。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人又は復代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

④ 株券等の返還方法

下記「（9）その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全てを買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

（9）その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（218,100株）に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（218,100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。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。下記（11）記載の公開買付代理人において契約の解除をされる場合は、公開買付期間末日の16時00分までに、応募の受付を行った公開買付代理人の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付して下さい。契約の解除は、解除書面が以下に指定する者に交付され、又は到達したときに効力を生じます。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時00分までに以下に指定する者に到達することを条件とします。復代理人である au カブコム証券株式会社を通じて応募された契約の解除をする場合は、同社のホームページ(<https://kabu.com/>)の「株式公開買付(TOB)」(<https://kabu.com/item/tob/>)に記載する方法によりログイン後画面を通じ公開買付期間末日の16時00分までに解除手続を行って下さい。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号

(その他三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(但し、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。)は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール及びインターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものでもなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けに応募する方(外国人株主等の場合はその常任代理人)はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されることがあります。

応募者が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール及びインターネット通信を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと(当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

(10) 公開買付開始公告日

2021年12月13日(月曜日)

(11) 公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

auカブコム証券株式会社(復代理人) 東京都千代田区大手町一丁目3番2号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針等

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「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)」及び「(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。

(2) 今後の見通し

本公開買付けが公開買付者の業績に与える影響については、今後公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表します。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けに対する賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2021年12月10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、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。

かかる対象者取締役会の決議の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「v. 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

③ 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

上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

④ 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 「2022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

対象者が2021年12月10日付で公表した「2022年3月期の期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」によれば、対象者は、同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、2022年3月期の期末配当を実施しないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者の当該公表の内容をご参照ください。

以上