

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2022年2月7日
【報告者の名称】	株式会社ツクイスタッフ
【報告者の所在地】	神奈川県横浜市港南区上大岡西一丁目6番1号
【最寄りの連絡場所】	神奈川県横浜市港南区上大岡西一丁目6番1号
【電話番号】	045(842)4198(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役執行役員管理推進本部長 下村 光輝
【縦覧に供する場所】	株式会社ツクイスタッフ (神奈川県横浜市港南区上大岡西一丁目6番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社ツクイスタッフをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社ツクイホールディングスをいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社ツクイホールディングス
所在地 神奈川県横浜市港南区上大岡西一丁目6番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式
- (2) 新株予約権

2016年7月22日開催の当社の臨時株主総会決議及び2016年7月22日開催の当社の取締役会決議に基づき発行された第1回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年7月23日から2026年7月13日まで）

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

- (1) 意見の内容

当社は、2022年2月4日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、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「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) 意見の根拠及び理由

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、本書提出日現在、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）市場に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）1,016,000株（所有割合（注1）：61.43%）を所有する筆頭株主であり、当社を連結子会社としておりますが、今般、公開買付者は、2022年2月4日開催の取締役会において、当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社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したとのことです。

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ところ、「(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、本取引を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするため、買付予定数の下限（注2）を86,600株（所有割合：5.24%）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（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定していないことから、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（86,600株）以上の場合、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2022年2月4日に公表した「2022年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数1,612,000株に、()同日以降2022年2月4日までに行使された本新株予約権（10個）の目的となる当社株式数（1,000株）及び()同日現在残存し、2022年2月4日現在行使可能な本新株予約権（410個）の目的となる当社株式数（41,000株）を加えた数から、()当社第3四半期決算短信に記載された2021年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（119株）を控除した株式数（1,653,881株）（以下「潜在株式勘案後当社株式総数」といいます。）に対する当社株式の割合（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) 買付予定数の下限(86,600株)は、潜在株式勘案後当社株式総数(1,653,881株)に係る議決権数(16,538個)の3分の2以上となる議決権数(11,026個)に当社株式1単位(100株)を乗じた株式数(1,102,600株)から、本書提出日現在公開買付者が所有する当社株式(1,016,000株)を控除した株式数とのことです。

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(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本取引の一環として当社を完全子会社化するための一連の手続を実施する予定とのことです。

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、当社の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。

()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、2020年5月にVHホールディングス合同会社として設立され、同年12月にMBKP Life合同会社に商号変更し、その後、2021年4月にMBKP Life株式会社に組織変更したとのことです。また、2021年10月1日には、公開買付者を吸収合併存続会社、公開買付者の完全子会社である株式会社ツクイホールディングス(以下「旧ツクイホールディングス」といいます。)を吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施し、同日付にて、MBKP Life株式会社は現在の社名である株式会社ツクイホールディングスに商号変更したとのことです。

公開買付者の前身である旧ツクイホールディングスは、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したとのことです。その後、1983年3月に、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したとのことです。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市場を変更し、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たとのことです。その後、2016年1月に人材事業を分社化し、当社の設立、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。))の設立、2021年7月に子会社として公開買付者グループ(以下で定義します。))の障がい者雇用の促進と安定を図ることを目的とした株式会社Grasol(以下「Grasol」といいます。2021年10月に特例子会社の認定を取得したとのことです。))の設立を行ったとのことです。また、2020年10月には、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「現ツクイ」といいます。))に承継させているとのことです。

その後、MBKP Life合同会社(現在の公開買付者)は、2021年2月9日から2021年3月24日までを買付期間として、旧ツクイホールディングスの株券等に対する公開買付けを実施し、当該公開買付けの決済の開始日である2021年3月31日をもって、旧ツクイホールディングスの普通株式45,719,057株(所有割合:64.07%)を保有するに至ったとのことです。旧ツクイホールディングスの普通株式は、その後の所定の手続を経て、2021年6月をもって東京証券取引所市場第一部への株式上場が廃止となり、旧ツクイホールディングスは、その後の株式併合及び自己株式取得の手続を実施することにより、MBKP Life合同会社(現在の公開買付者)の完全子会社となったとのことです。その後、2021年10月1日に、MBKP Life株式会社(2021年4月に組織変更した後のMBKP Life合同会社)を吸収合併存続会社、旧ツクイホールディングスを吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施し、同日付にて、MBKP Life株式会社は現在の社名である株式会社ツクイホールディングスに商号変更しているとのことです。

公開買付者は、本書提出日現在、当社を含む子会社5社に加え、現ツクイの子会社1社とツクイキャピタルが出資した投資事業有限責任組合1組合で構成される企業グループ(以下「公開買付者グループ」といいます。))を形成し、公開買付者グループ全体の経営管理等を担っているとのことです。

公開買付者グループは、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都道府県において直営による介護事業を中心に事業を展開しているとのことです。具体的には、現ツクイにおいて、介護保険法に基づく通所介護サービス（デイサービス）、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）を展開しているとのことです。また、現ツクイは、訪問介護、訪問入浴介護、訪問看護、福祉用具販売、小規模多機能型居宅介護等、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いるとのことです。さらに、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、DIGITAL LIFEにおいて、IT開発及び保守管理システムなどのプラットフォームの構築、Grasolにおいて公開買付者グループにおけるオフィスサービス等を展開しているほか、当社において介護・医療業界に特化した人材事業を展開しているとのことです。

一方、当社は、2016年1月に公開買付者の前身である旧ツクイホールディングス（当時の商号は株式会社ツクイです。）を出資者として、介護・医療に特化した教育研修体制の充実を図るとともに、求職者一人ひとりのキャリア支援を行い、介護業界の課題である将来にわたり安定的に優秀な人材を確保することを目的として、公開買付者の前身である旧ツクイホールディングスの人材事業を新設分割により分社化するかたちで設立されました。当社は、「『すべては“Hitto”のために』を果たすべく使命と考えており、出会ったすべての人の幸せに貢献し、人と人を笑顔で結ぶ喜びを追い求めること、また、超高齢社会（注1）の課題解決のために、良質な『人財』サービスを提供し拡大することで、幸福に生きる未来を拓くことを在りたい姿としております。当社の考える『人財』サービスとは、はたらく幸せを求める人と、超高齢社会に貢献する組織をつなぎ、HR業務（注2）を一貫して支援するサービスであります。」という経営方針のもと、介護・医療に特化した人材サービス事業として、労働者派遣法に基づく人材派遣・紹介予定派遣、職業安定法に基づく人材紹介、自治体からの委託、福祉施設等の従業員を対象にした教育研修等を全国36支店で展開しています。クライアントが行う採用業務の代行サービスであるRPO（Recruitment Process Outsourcing）では、採用業務の一部若しくは全てを担う業務委託として、クライアントが抱える人事・労務のトータルサポートを目指しております。また、当社は、主力事業である人材サービス事業を強化するとともに、事業領域の拡大を事業戦略の方向性として位置付け、当社が展開する介護・医療業界に特化した人材サービス事業において、人材の採用支援、育成・定着支援及び課題解決に向けた業務支援をワンストップで提案することで、クライアント及び求職者にとってなくてはならない企業へ成長を続けていくことを目指しております。また、全国に支店を有する強みを活かした地域戦略として、高齢者を支える介護事業者を多方面から支援し、地域全体を支える仕組みづくりをサポートする介護事業者支援企業としての地位を確立していくことを目指しております。

なお、当社は、今般の東京証券取引所における市場区分の見直しに関し、当社が2021年12月20日付けで公表した「新市場区分における「スタンダード市場」選択申請及び上場維持基準の適合に向けた計画書に関するお知らせ」においてお知らせしました「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」（以下「本計画書」といいます。）を開示しております。当社は、下記のとおり、公開買付者から2021年10月29日に口頭で本取引に関する初期的な意向を伝達された後、同年11月12日に本取引の申入れに係る提案書を受領しておりますが、本計画書を開示した12月20日時点では本取引が公表に至るか不明確であったことから、東京証券取引所より同月30日までに決議することを求められていた新市場区分の選択について、「スタンダード市場」を選択することを決議いたしました。但し、当社は、2022年2月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議すると同時に、本取引の一環として当社株式の上場廃止が予定されていることを踏まえ、本計画書を撤回することを決議しております。なお、仮に本公開買付けが不成立となり、当社株式が引き続き上場維持することとなった場合には、当社は、東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、2022年4月4日より、東京証券取引所スタンダード市場に移行する予定です。

（注1） 「超高齢社会」とは、1986年版厚生白書で用いられた用語で、ここでは、総人口において、65歳以上の人口の割合（高齢化率）が21%以上の社会を呼称する用語として用いております。

(注2) 「HR」とは、「Human Resource」の略語であり、「HR業務」とは、人的資源全般に関連する業務をいいます。

当社は、2016年1月に公開買付者の前身である旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)を出資者として、旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)の人材事業を新設分割により分社化するかたちで設立され(設立時の旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)の所有株式数は1,400,000株(出資比率(当該時点の当社の発行済株式総数(取得又は譲渡完了時点の自己株式数を除きます。))に対する割合を意味します。小数点以下第三位を四捨五入。以下、本段落の「出資比率」の記載において同じです。):100.00%)、その後、2016年4月に旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)は当社の当時の取締役3名に対し当社株式34,000株を譲渡したことにより、旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)の当社株式の所有株式数は1,366,000株(当社の発行済株式総数:1,400,000株、出資比率:97.57%)となりました。その後、2016年9月に旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)が当社の当時の監査役1名及び従業員持株会に対し当社株式65,000株を譲渡したことにより、旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)の当社株式の所有株式数は1,301,000株(当社の発行済株式総数:1,400,000株、出資比率:92.93%)となりました。その後、2016年12月に旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)は当社の従業員持株会に対し当社株式85,000株を譲渡したことにより、旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)の当社株式の所有株式数は1,216,000株(当社の発行済株式総数:1,400,000株、出資比率:86.86%)となりました。その後、2018年12月の当社株式の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)への上場に伴い、当社は当社株式100,000株を公募による新株発行を行い、また、旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)は当社株式200,000株を売出し、旧ツクイホールディングス(当時の商号は株式会社ツクイ)の当社株式の所有株式数は1,016,000株(当社の発行済株式総数:1,500,000株、出資比率:67.73%)となりました。その後、当社は、2018年12月の上場に伴い、2018年12月7日から同年12月13日を申込期間とした第三者割当増資による当社株式45,000株の新株発行を2019年1月17日に行い、公開買付者の当社株式の所有株式数は1,016,000株(当社の発行済株式総数:1,545,000株、出資比率:65.76%)となりました。その後、2021年10月1日に、公開買付者(当時の商号はMBKP Life株式会社)を吸収合併継続会社、旧ツクイホールディングスを吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施したことにより、公開買付者は旧ツクイホールディングスから当社株式1,016,000株(当社の発行済株式総数:1,611,500株、出資比率:63.05%)を承継しております。なお、2019年12月から2021年12月にかけて新株予約権の行使による株式の発行により発行済株式総数が67,000株増加したことから、2021年12月31日時点における発行済株式総数1,612,000株に同日以降本書提出日までに行使された本新株予約権(当社によれば10個)の目的となる当社株式数(1,000株)及び同日現在残存し、本書提出日現在行使可能な本新株予約権(410個)の目的となる当社株式数(41,000株)を加えた数から自己株式119株を除いた株式数1,653,881株に対する公開買付者の所有株式数1,016,000株の所有割合は61.43%となり、現在に至っております。

当社の主力事業である人材サービス業界を取り巻く環境は、少子高齢化の進展により労働力人口が減少する中、要介護認定を受けた高齢者の増加により新規事業所の開設が相次いだことで介護人材の市場が拡大しており、厚生労働省の職業安定業務統計によれば、介護サービスの職業に係る有効求人倍率は依然として全産業に係る有効求人倍率を上回る水準で推移しております。しかしながら、新型コロナウイルス感染症の影響により、他業界からの求職者流入等の複線的な要因による雇用に対する一時的な充足感から、厚生労働省の職業安定業務統計によれば、介護サービスの職業に係る有効求人数は依然として新型コロナウイルス感染症の感染拡大前の2019年の同月の有効求人数を下回る傾向がみられています。また、当該有効求人倍率が2020年6月以降前年同月水準を下回るほか、介護サービスの利用制限等が当社の人材サービスに大きな影響を与えております。また、当社のクライアントである介護施設等においては、職員の勤務形態やサービス提供のあり方が変容するとともに、ICT(注3)やロボットを導入し生産性を高める必要があることから、介護とテクノロジーに精通した専門性の高い人材が求められる傾向にあり、コロナ禍において質の高い介護人材の確保及び育成が当社の課題となる等、不確実性の高い事業環境となっております。

(注3) 「ICT」とは、情報通信技術(Information and Communication Technology)の略称です。

公開買付者は、旧ツクイホールディングスを完全子会社化することを目的とした一連の取引の一環として、2021年2月9日から2021年3月24日までの間、旧ツクイホールディングスの株券等に対する公開買付けを実施し、当該公開買付けにおいて買付予定数の下限を超える応募があり当該公開買付けが成立した後、2021年6月に旧ツクイホールディングスの株式は非公開化され、2021年6月17日付けで旧ツクイホールディングス株式は上場廃止となったとのことですが、当該公開買付けに関して2021年2月9日に提出した公開買付け届出書において、非公開化後に公開買付者グループの企業価値を向上するための施策の一つとして、当社における「人材事業における営業戦略及び組織の強化」に注力していくことを掲げていたとのことです。

その後、公開買付者グループの戦略として、当社について、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の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にあたって、当社の意思決定スピードを迅速化することや、新型コロナウイルス感染症の影響により、不確実性が高まっている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2021年8月中旬に認識するに至ったとのことです。また、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おりますが、当社は2018年12月17日に東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に上場して以降、事業及び業績の拡大を実現できておらず、利益面は2019年3月期は当期純利益272百万円、2020年3月期は当期純利益226百万円、2021年3月期は当期純利益4百万円と特に足元にかけては、長期化する新型コロナウイルス感染症の影響を背景として前年同期を下回る水準で推移しており、また、当社が2021年7月9日付で東京証券取引所より、新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定の結果、移行基準日時点（2021年6月30日）において、当社の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における上場維持基準のうち流通株式時価総額については980百万円と基準を充たしていない旨の通知を受けた後、当社の市場株価が、2021年9月27日時点で移行基準日時点から200円程度下がっていたことに鑑みると、「流通株式時価総額10億円以上」の基準を、当社が充たせない可能性があるものと公開買付者は、2021年10月上旬に判断するに至ったとのことです。

また、公開買付者としては、当社が上場会社としての独立性を維持する必要があること等から、当社を含む公開買付者グループ全体の最適化の観点から踏まえた公開買付者グループへの人材派遣、人材紹介その他のサービス提供といった人材交流・人材配置等が適切に行えていないことを公開買付者グループ全体としての経営課題と認識しており、当該経営課題の克服と中長期的な成長を実現するため、前述のとおり当社の上場以前においては想定し得なかった新型コロナウイルス感染症の影響等の事業環境の変化に対応すべく、短期的な配当及び利益減少の可能性を伴う施策を通じた事業運営の改革を行う必要があると考えているところ、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は事業運営の改革を行うことは難しいと、2021年10月上旬に判断するに至ったとのことです。

加えて、当社が上場会社として独立した事業運営を行っている現状においては、当社による公開買付者グループへの人材派遣、人材紹介その他のサービス提供、当社を含めた公開買付者グループとしての全体最適化の観点からの人材交流・人材配置等、それぞれの経営資源を相互活用するに際し、公開買付者と当社の少数株主の皆様との間には潜在的な利益相反構造があることから、当社においては、その有用性や取引としての客観的な公正性について一般取引条件と同様の考え方で取引を行うことを基本方針とした上で当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討を要し、重要な取引については取締役会における十分な審議を行う等、当社の少数株主の皆様への利益にも配慮した慎重な判断を要していたとのことです。この点、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の皆様への利益を考慮した慎重な検討等が不要となり、公開買付者と当社は、公開買付者グループ内におけるシステム面での連携を含む人材の交流機会や情報交換がより活発になることによって、公開買付者グループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援にわたる人財サービスバリューチェーン拡大等を積極的に推進していくことが可能になり、公開買付者グループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大や、グループ内取引の検討・拡大を進めること等により連携が強化され、その結果、当社のみならず、公開買付者グループ各社の事業及び利益の最大化を実現することができると考えたとのことです。また、本取引を通じて当社株式を非公開化することにより、これまで当社に生じていた上場維持コストの負担が解消されるものと考えたとのことです。

公開買付者は、当社を完全子会社化することにより、公開買付者グループの更なる企業価値の向上を追求できることに加え、公開買付者との一体経営を行うことにより、管理体制等について当社への支援を厚くすることや、これまで当社が上場会社であることによる独立性やインサイダー情報管理の観点から実行できていなかったコーポレート部門の共通化等、公開買付者のコーポレート機能を当社が活用することで、当社を含めた公開買付者グループの経営資源を最適化することが可能となるとともに、当社が公開買付者の完全子会社となることで、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の皆様への利益を考慮した慎重な検討等が不要となり、時間的・人的なコストや開示又は受領する情報の制限などの制約が解消され、当社がより事業遂行に専念できる環境が整い、収益性が高まるものと考えているとのことです。また、本取引後には、希望する当社の従業員に対して、公開買付者のみならず公開買付者グループに属する他の会社を含めて、人材の交流機会を提供することも可能であると考えたとのことです。

そこで、公開買付者は、2021年10月22日から本取引の検討を開始したとのことです。公開買付者は、10月29日に当社へ口頭で公開買付けによる当社の完全子会社化を検討している旨の初期的な意向を伝達し、その

後、同年11月12日に本公開買付けを含む本取引の実行について当社に協議及び交渉を申し入れる旨の、価格提案を含まない提案書を提出したところ、当社からは、同日に、ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーの選定等を含め、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の体制を整備すべく取締役会に諮る旨の回答を得たとのことです。

また、公開買付者は、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして株式会社大和総研を同年11月上旬に、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を同年11月上旬にそれぞれ選任の上、11月22日から株主名簿の閲覧請求を行い当社の株主の状況を詳細に確認する等、本取引の本格的な検討を進めてきたとのことです。

他方、当社は、公開買付者から2021年10月29日に口頭で初期的な意向を伝達された後、2021年11月12日に本取引の申入れに係る提案書を受領したため、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）の公平性その他本公開買付けを含む本取引の公平性を担保すべく、同年11月19日の取締役会において、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任するとともに、第三者算定機関である山田コンサルに対し、当社株式の株式価値算定の提出を依頼し、さらに、当社は、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討及び判断を行うための体制を構築するため、特別委員会を設置することを決議いたしました。なお、当該特別委員会設置の詳細については、「(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「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。

その上で、公開買付者及び当社は、当社及び公開買付者の企業価値の向上を目的とした諸施策及び本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の諸条件について、2021年11月22日以降、2022年2月3日まで、複数回にわたり協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、公開買付者は、2021年12月6日に、本公開買付価格に関する最初の提案（本公開買付価格1,600円及び本新株予約権買付価格103,300円）を行いました。当該提案価格の検討にあたっては、当社の事業計画（2021年度及び2022年度）を基に、当社と比較的類似する事業を営む上場会社との比較分析による本源的価値の観点も参考にしつつ、他方で、当社株式の市場株価が低調に推移しており、当社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」の基準を充足できないことにより当社株式が上場廃止となる可能性があることから、過去の親会社による連結子会社の完全子会社化を目的とした発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例におけるプレミアムの事例は必ずしも参考にならないと考え、あくまで本源的価値を重視していたとのことです。もっとも、本公開買付価格に係る当該提案価格（1,600円）は、2021年12月6日の東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における当社株式の終値1,280円に対して約25%のプレミアムが付された価格となっており、直近の市場株価に対してディスカウントとなる価格ではないことを確認したため、当該価格を本公開買付価格とすることを提案したとのことです。なお、本新株予約権買付価格に係る当該提案価格（103,300円）については、当社株式1株当たりの行使価額（目的となる当社株式1株当たり、いずれも567円）が本公開買付価格に係る当該提案価格（1,600円）を下回っていることを踏まえ、本公開買付価格に係る当該提案価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額（1,033円）に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数である100株を乗じた金額（103,300円）を本新株予約権買付価格とすることを提案したとのことです。これに対し、2021年12月22日、当社から、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社株式の理論株価の算定レンジを踏まえると、当該提案価格は当社の少数株主の皆様にとって十分な価格であるとはいえないとして提案内容の再検討を要請いたしました。公開買付者は、2022年1月17日に、本公開買付価格に関する2021年12月6日の提案以降も当社株式の市場株価が引き続き低調に推移していることから、本公開買付価格について再度慎重に検討した結果、公開買付者としては、最初の提案価格（1,600円）と同等であったとしても直近の当社株式の市場株価に対して十分なプレミアムが付されるものと考え、当社に対し、本公開買付けに関する最初の提案と同額の本公開買付価格1,600円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、2022年1月19日、当社から、依然として当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社株式の理論株価の算定レンジに達していないことから、当該提案価格は当社の少数株主の皆様にとって十分な価格とは言えないとして、本公開買付価格の再検討をするよう要請を受けたとのことです。公開買付者は、本取引の意義・目的を実現するために改めて検討した結果、2022年1月24日に、当社に対し、本公開買付価格を1,620円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額（1,053円）に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額（105,300円）とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、2022年1月26日、当社から、依然として当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社株式の理論株価の算定レンジに達していないことから、当該提案価格は、当社の少数株主の皆様にとって十分な価格であるとは言えないとして、本公開買付価格

を1,750円以上とすることを検討するよう要請をいたしました。なお、当該要請において当社から本新株予約権買付価格に関して具体的な金額を検討するよう要請はしておりません。公開買付者は、当社からの要請を受け、当社からの要請を真摯に検討した結果、2022年1月27日に、本取引を実行することの重要性を考慮し、当社に対し、本公開買付価格を1,680円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額(1,113円)に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額(111,300円)とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、2022年1月28日、当社から、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社普通株式価値の試算結果を踏まえると、当該提案価格は当社として賛同意見及び応募推奨を表明できる水準には達していないとして本公開買付価格を1,705円以上とすることを検討するよう要請をいたしました。なお、当該要請において当社から本新株予約権買付価格に関して具体的な金額を検討するよう要請はしておりません。公開買付者は、当社からの要請を受け、当社からの要請を真摯に検討した結果、2022年1月31日に、本取引を実行した場合の当社の将来性や本取引を実行することの重要性を考慮し、当社に対し、本公開買付価格を1,705円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額(1,138円)に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額(113,800円)とする旨の最終提案を行ったとのことです。これを受けて、公開買付者は、2022年2月1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1,705円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額(1,138円)に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額(113,800円)とする旨の提案を受諾することが相当である旨の回答を当社から受けたとのことです。

なお、上記の協議・交渉において、当社からは本公開買付価格についてのみ再検討の要請をいたしました。公開買付者は、本新株予約権買付価格について、本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額として提案していたことから、公開買付者からの再提案においては、本公開買付価格に係る提案価格の増額に伴って本新株予約権買付価格も増額の再提案をしたとのことです。

かかる協議・交渉の結果を踏まえて、公開買付者は、2022年2月4日、本取引の一環として、本公開買付価格を1,705円とし、本新株予約権買付価格を113,800円として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

() 本公開買付け及び本取引後の経営方針

公開買付者は、当社を完全子会社化することにより、以下の施策を実施することが可能と考えているとのことです。

(a) 人材紹介事業及び人材派遣の更なる強化

当社株式の非公開化を通じた意思決定スピードの迅速化・柔軟化を通じ、人材紹介事業及び人材派遣における組織・顧客基盤の更なる拡大、営業支援及び販管部門基幹システムの導入・運用による生産性向上、成約プロセスの深化による就業決定率の引き上げ等を加速度的に推進していくとのことです。

(b) 事業領域の拡大と収益化

公開買付者グループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援に跨る人財サービスバリューチェーン拡大及び教育研修事業とRPO事業の収益化等を積極的に推進していくとのことです。

(c) 公開買付者グループ内の協業体制構築による顧客基盤の更なる拡大

公開買付者グループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大を図り、クロスセルの検討・拡大を進めていくとのことです。

(d) 人材事業における営業戦略及び組織の強化

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の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、当社の人材事業の強化等をさらに推進していくとのことです。

(e) コーポレート機能等に関する人材の有効活用を含む経営資源の最適化

当社との一体経営を通じ、管理体制等について、当社への支援を厚くすることや、コーポレート部門の共通化等、当社が公開買付者グループのコーポレート機能を活用することで、当社を含めた公開買付者グループの経営資源を最適化していくとのことです。これにより、当社がより事業遂行に専念できる環境が整備され、収益性が高まるものと考えているとのことです。

本取引後の当社の経営体制については、本書提出日現在において未定とのことです。なお、本書提出日現在、当社の取締役には公開買付者の役職員を兼任・兼務している者はありませんが、本取引後も現在の経営体制を尊重し、自立性を一定程度維持した運営体制を確保することを基本としつつ、今後当社と協議の上、

上記に記載の諸施策の実行及び経営基盤の更なる強化に向けた最適な経営体制の構築を検討していく予定と
のことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

() 当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題

上記「 公開買付け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、当社は、介護・医療に特化した人材サービス事業として、労働者派遣法に基づく人材派遣・紹介予定派遣、職業安定法に基づく人材紹介、自治体からの委託、福祉施設等の従業員を対象にした教育研修等を行っているところ、人材サービス業界を取り巻く環境は、少子高齢化の進展により労働力人口が減少する中、要介護認定を受けた高齢者の増加により新規事業所の開設が相次いだことで介護人材の市場が拡大しており、厚生労働省の職務安定業務統計によれば、介護サービスの職業に係る有効求人倍率は依然として全産業に係る有効求人倍率を上回る水準で推移しております。しかしながら、新型コロナウイルス感染症の影響により、他業界からの求職者流入等の複線的な要因による雇用に対する一時的な充足感から、厚生労働省の職務安定業務統計によれば、介護サービスの職業に係る有効求人数は依然として新型コロナウイルス感染症の感染拡大前の2019年の同月の有効求人数を下回る傾向がみられています。また、当該有効求人倍率が2020年6月以降前年同月水準を下回るほか、介護サービスの利用制限等が当社の人材サービスに大きな影響を与えております。また、当社のクライアントである介護施設等においては、職員の勤務形態やサービス提供のあり方が変容するとともに、ICTやロボットを導入し生産性を高める必要があることから、介護とテクノロジーに精通した専門性の高い人材が求められる傾向にあり、コロナ禍において質の高い介護人材の確保及び育成が当社の課題となる等、不確実性の高い事業環境となっております。

一方で、少子高齢化の進展により労働力人口が減少する中、特に介護業界では、団塊の世代が75歳以上となる2025年に向かい職員不足が深刻化することが予想されており、求人需要の更なる高まりにより人材サービス市場の拡大が見込まれています。また、重度な要介護状態となっても住み慣れた地域で自分らしい暮らしを人生の最後まで続けることができるよう、住まい・医療・介護・予防・生活支援が一体的に提供される地域包括ケアシステムの構築が望まれています。今後、我が国の高齢化の進展状況は大きな地域差が生ずることが予想されており、地域包括ケアシステムは、保険者である市町村や都道府県が、地域の自主性や主体性に基づき、地域の特性に応じて作り上げていくことが必要と考えております。

このような事業環境の中、当社としては、介護分野における人材不足のさらなる深刻化により、将来にわたり良質な人材を安定的に確保していくことが重要な課題になっており、当社は、2019年4月には改正入国管理法の施行により新たな在留資格「特定技能」が創設されたことを契機に、2020年7月には特定技能における登録支援機関として登録いたしました。また、当社は、登録スタッフ獲得のための採用チャネルの開拓を図るとともに、資格取得支援や教育訓練のコンテンツを充足させることで、引き続き人材の確保及び育成に取り組む必要があると考えております。

また、多様化するクライアント・求職者のニーズに対し柔軟かつ迅速に対応していくためには優秀な従業員の採用・育成・定着が継続的な課題となっております。働き方改革関連法により残業時間の上限規制や有給休暇取得の促進等の取り組みが求められており、従業員の意識改革や業務効率化に資するシステム導入等により、生産性の向上を目指す必要があると考えております。また、今後は、従業員の採用並びに教育体制の更なる充足を図るとともに、人事制度の改定等により、企業とともに成長していく人材の育成に取り組んでいく必要があると考えております。

また、当社が営業基盤とする介護・医療業界には、多くの競合他社が参入しております。当社は、介護・医療施設に向けた人材派遣、人材紹介サービスによる採用支援、教育研修サービスによる人材育成及び定着支援、クライアントの課題解決に向けた業務代行等による業務支援等、課題解決に向けた各種サービスをワンストップで提供することで、競争優位性を確立していく必要があると考えております。

そのため、当社では、業容拡大と長期にわたる持続的な成長を実現するためには、既存事業の強化だけではなく、新たな価値を創造する領域拡大事業の推進が必要であると認識しております。コロナ禍の教育研修ニーズに応えるeラーニングサービス「E Care Labo (イーケアラボ)」の推進による育成支援、クライアントが行う採用業務の代行サービスであるRPOによる業務支援等、クライアントのお役に立てる様々なソリューションを提供できる企業を目指す必要があると考えております。

さらに、当社は、企業価値の持続的向上のためには、全社的なコンプライアンス体制の強化・推進が必要不可欠であると認識しております。当社は、「倫理規程」や「コンプライアンスマニュアル」等を制定しており、その周知徹底と遵守を図る必要があると認識しております。また、法令違反その他のコンプライアンスに関する相談・報告体制として、「内部通報規程」に基づく内部通報制度を整備しておりますが、コンプライアンス体制においては継続的に取り組む等、今後も従業員及び派遣スタッフ共に法令遵守の徹底を図り、内部管理体制の充足に努めていく必要があると考えております。

() 当社における意思決定の過程及び理由

上記「 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、当社は、公開買付者から2021年10月29日に口頭で本取引に関する初期的な意向を伝達された後、2021年11月12日に本取引の申入れに係る価格提案を含まない提案書を受領したため、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 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「 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、2021年11月19日の取締役会において、本取引についての、公開買付者及び当社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、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) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議いたしました。

当社は、上記の体制を整備した後、公開買付者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、本公開買付け価格その他の本取引の諸条件について公開買付者と協議・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あ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2022年2月4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、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 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) 公開買付者グループ内の連携強化による事業拡大の推進

当社は、公開買付者を含む公開買付者グループと事業運営等に係る連携を一定程度推進してまいりましたが、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の皆様の利益を考慮した慎重な検討等から、システム面での連携を十分に構築することができず、情報交換の場面でもその可否の検討に時間的・人的なコストが生じ、また、開示又は受領する情報に制限が生じるなど一定の制約が存在しております。本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることで、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の皆様の利益を考慮した慎重な検討等が不要となり、時間的・人的なコストや開示又は受領する情報の制限などの制約が解消され、公開買付者グループ内におけるシステム面での連携を含む人材の交流機会や情報交換がより活発になることによって、公開買付者グループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援にわたる人財サービスバリューチェーン拡大等を積極的に推進していくことが可能になり、また、公開買付者グループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大を図ることが可能になると考えております。

これらの連携強化により当社のサービスの質を更に高め、他社との差別化を図り競争優位性を確立していくことで、事業拡大をより推進していくことができるものと考えております。

(b) 経営資源の効率的活用によるコスト削減等

当社は、公開買付者グループの一員として、公開買付者を含む公開買付者グループと経営資源の相互活用や機能の集約等を一定程度推進してまいりましたが、当社が上場会社として独立した事業運営を行っている現状においては、公開買付者グループ全体の企業価値向上に資する施策や取引等と、当社の企業価値の最大化に資する施策や取引等が必ずしも一致しない場合もあり、当社の中長期的な企業価値の向上を目指した先行投資による短期的な収益の悪化による当社の少数株主の皆様への影響を回避することが困難であるといった潜在的な利益相反構造があるため、当社と公開買付者グループの各社との間で経営資源の相互活用や機能の集約等を行うにあっても当社の少数株主の皆様が存在することによる公開買付者グループ外への利益流出の懸念や、当社の少数株主の皆様を考慮した慎重な検討等が必要となり、適時かつ迅速な経営に係るデータの収集・分析・共有や、それを踏まえた公開買付者グループ全体における経営資源の分配等を十分に行うことができないなど、これらの集約等の程度には限界があり、また、それぞれの

経営資源の相互活用に際し、その有用性、取引としての客観的な公正性についての検討に時間的・人的なコストが生じることなどから、これらに伴う非効率性やコスト負担が生じていると認識しています。

本取引を通じて、当社が公開買付者の完全子会社になることで、上記(a)のとおり、公開買付者と当社の連携が強化され、経営資源・人材等の更なる相互活用が進み、重複業務の削減等によって、公開買付者グループの一員として、より効率的な事業運営が可能になるとともに、これまでに公開買付者グループとの経営資源の相互活用や機能の集約等にあたって生じていた時間的・人的なコストや上場維持のためのコスト負担が解消され、それらのために用いていた経営資源を事業成長のために集中的に用いることが可能になり、中長期的な成長の実現のための先行投資を含む様々な施策が実現可能になると考えております。

(c) 経営判断の迅速化・柔軟化

公開買付者による当社の完全子会社化を通じて、公開買付者と当社の少数株主の皆様との間の利益相反構造が解消されるため、短期的な収益の確保や当社の少数株主の皆様の利益を考慮した慎重な検討等に要していた時間的・人的なコストが解消され、また、適時かつ迅速な経営に係るデータの収集・分析・共有等によって、当社を含む公開買付者グループの迅速かつ柔軟な経営判断が可能となり、不確実性の高い事業環境に対応していくために必要となる、システムへの更なる投資や専門性の高い人材の確保・育成のための投資といった、短期的な収益の減少の可能性も伴う中長期的な成長の実現のための先行投資等の施策を推進することで、当社の更なる企業価値の向上を追求できるものと考えております。

また、当社は、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、2021年11月22日以降、2022年2月3日まで、複数回にわたり協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、当社は、公開買付者から、2021年12月6日に、本公開買付価格に関する最初の提案（本公開買付価格1,600円及び本新株予約権買付価格103,300円）を受け、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社株式の理論株価の算定レンジを踏まえると、当該提案価格は当社の少数株主にとって十分な価格であるとは言えないと判断して、2021年12月22日に、公開買付者に対して、提案内容の再検討を要請しました。公開買付者は、2022年1月17日に、本公開買付価格に関する2021年12月6日の提案以降も当社株式の市場株価が引き続き低調に推移していることから、本公開買付価格について再度慎重に検討した結果、公開買付者としては、最初の提案価格（1,600円）と同等であったとしても直近の当社株式の市場株価に対して十分なプレミアムが付されるものと考え、当社に対し、本公開買付けに関する最初の提案と同額の本公開買付価格1,600円とする旨の再提案を行ったとのことです。これに対し、当社は、依然として当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社株式の理論株価の算定レンジに達していないことから、当該提案価格当社の少数株主の皆様にとって十分な価格とは言えないと判断して、2022年1月19日に、公開買付者に対し、本公開買付価格の再検討をするよう要請しました。公開買付者は、本取引の意義・目的を実現するために改めて検討した結果、2022年1月24日に、当社に対し、本公開買付価格を1,620円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額（1,053円）に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額（105,300円）とする旨の再提案を行ったとのことです。これに対し、当社は、依然として当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社株式の理論株価の算定レンジに達していないことから、当該提案価格は、少数株主の皆様にとって十分な価格であるとは言えないと判断して、2022年1月26日に、公開買付者に対し、本公開買付価格を1,750円以上とすることを検討するよう要請をしました。なお、公開買付者は、当社から、当該要請において本新株予約権買付価格に関して具体的な金額を検討するよう要請は受けていないとのことです。公開買付者は、当社からの要請を受け、当社からの要請を真摯に検討した結果、2022年1月27日に、本取引を実行することの重要性を考慮し、当社に対し、本公開買付価格を1,680円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額（1,113円）に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額（111,300円）とする旨の再提案を行ったとのことです。当社は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社普通株式価値の試算結果を踏まえると、当該提案価格は当社として賛同意見及び応募推奨を表明できる水準には達していないと判断して、2022年1月28日に、公開買付者に対し、本公開買付価格を1,705円以上とすることを検討するよう要請をしました。なお、公開買付者は、当社から、当該要請において本新株予約権買付価格に関して具体的な金額を検討するよう要請は受けていないとのことです。公開買付者は、当社からの要請を受け、当社からの要請を真摯に検討した結果、2022年1月31日に、本取引を実行した場合の当社の将来性や本取引を実行することの重要性を考慮し、当社に対し、本公開買付価格を1,705円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額（1,138円）に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額（113,800円）とする旨の最終提案を行ったとのことです。当社は、これを受けて、2022年2月1日に、公開買付者に対し、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1,705円、本新株予約

権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額(1,138円)に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額(113,800円)とする旨の提案を受諾することが相当である旨の回答をしました。

なお、公開買付者は、上記の協議・交渉において、当社からは本公開買付価格についてのみ再検討の要請を受けたとのことですが、本新株予約権買付価格について、本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額として提案していたことから、公開買付者からの再提案においては、本公開買付価格に係る提案価格の増額に伴って本新株予約権買付価格も増額の再提案をしたとのことです。

かかる協議・交渉の結果を踏まえて、公開買付者は、2022年2月4日、本取引の一環として、本公開買付価格を1,705円とし、本新株予約権買付価格を113,800円として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

当社は、本公開買付価格(当社株式1株当たり1,705円)について、(a)下記「(3)算定に関する事項」の「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1,085円から1,372円、類似会社比較法によると1,654円から1,789円、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。)によると1,654円から2,172円とされているところ、本公開買付価格は、1,705円であり、市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの範囲内の金額であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月3日の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値1,085円に対して57.14%(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(%)において同様とします。)、2022年2月3日までの過去1ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値単純平均値1,106円に対して54.16%(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様とします。)、2022年2月3日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値単純平均値1,218円に対して39.98%、2022年2月3日までの過去6ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値単純平均値1,372円に対して24.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、このうち、過去3ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率(39.98%)及び過去6ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率(24.27%)を取り上げると、山田コンサルから提供された公開買付けを利用した支配株主による完全子会社化事例(2019年6月28日から2021年12月31日までに公表され、対象企業から当該公開買付けに対する賛同及び株主への応募推奨の意見が表明された、上場廃止を前提とする事例32件)における買付け等の価格決定の際に付与された過去3ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(41.0%)及び過去6ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(42.2%)とそれぞれ比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、同様の32件の事例における過去3ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(41.0%)と極めて近接した水準になっており、また、市場株価については、直近の市場株価こそが当該企業の最新の客観的価値を表していると考えられるところ、公表日前営業日の当社株式の終値に対するプレミアム率(57.14%)及び過去1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率(54.16%)は、同様の32件の事例における買付け等の価格決定の際に付与された公表日前営業日の株式の終値に対するプレミアム率の中央値(41.5%)及び過去1ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(42.9%)とそれぞれ比較して、いずれも大幅に優位な水準にあることに鑑みれば、殊更、過去6ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率を重視して価格の妥当性を否定する必要はないと考えられるため、本公開買付価格は、他社事例と比べて遜色ないプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本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、本公開買付価格は、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。

また、本新株予約権買付価格についても、本公開買付価格と各新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式の数である100株を乗じた金額を基に算定されているものであるため、本新株予約権買付価格は、当社株式と同等の経済的利益をもたらす価格であり、本新株予約権者の皆様に対して、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本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2022年2月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

当社取締役会の決議の詳細については、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「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

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、公開買付者及び当社から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、2022年2月3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、公開買付者及び当社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、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、当社の少数株主の皆様には十分な配慮がなされていると考えていることから、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ァイナンシャル・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JASDAQ(スタンダード)市場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DCF法を採用して、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	1,085円から1,372円
類似会社比較法	1,654円から1,789円
DCF法	1,654円から2,172円

市場株価法では、2022年2月3日を基準日として、東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の基準日終値1,085円、直近1ヶ月間(2022年1月4日から2022年2月3日まで)の終値の単純平均値1,106円、直近3ヶ月間(2021年11月4日から2022年2月3日まで)の終値の単純平均値1,218円、直近6ヶ月間(2021年8月4日から2022年2月3日まで)の終値の単純平均値1,372円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,085円から1,372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類似上場会社として、ライク株式会社、株式会社クイック及び株式会社キャリアを選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,654円から1,789円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2022年3月期から2024年3月期までの事業計画、当社の2022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2022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1,654円から2,172円までと算定しております。なお、割引率は、9.69%~11.85%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%として分析しております。

山田コンサルがDCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、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、介護人材の需要が益々高まることが予想されるなか、介護分野における人材派遣者数及び人材紹介件数の増加並びに生産性向上により、2023年3月期及び2024年3月期の売上高及び営業利益において大幅な増益を見込んでおり、また、利益の拡大に伴い、2023年3月期及び2024年3月期のフリー・キャッシュ・フローにおいても大幅な増加を見込んでおります。なお、新型コロナウイルス感染症拡大の影響については、2022年3月期下期以降において徐々に回復していくことを前提としておりますが、当該影響の収束時期が遅れた場合には、業績予測に大きな影響を与えることになるため、当社では、将来の業績を予測することが相対的に困難な5ヵ年計画ではなく、3ヵ年計画を作成しております。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。

(単位: 百万円)

	2022年3月期 (3ヶ月)	2023年3月期	2024年3月期
売上高	2,305	9,417	11,025
営業利益	79	185	503
EBITDA	96	225	543
フリー・キャッシュ・フロー	69	90	285

公開買付者における算定方法

() 当社株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、当社株式の市場株価の動向、当社取締役会における本公開買付けへの賛同の可否及び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の日である2022年2月3日の東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における当社株式の株価終値（1,085円）、直近1ヶ月間（2022年1月4日から2022年2月3日まで）の株価終値の単純平均値1,106円、直近3ヶ月間（2021年11月4日から2022年2月3日まで）の株価終値の単純平均値1,218円及び直近6ヶ月間（2021年8月4日から2022年2月3日まで）の株価終値の単純平均値1,372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、当社との協議及び交渉を経て、2022年2月4日、本公開買付価格を1,705円と決定したとのことです。なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議及び交渉を経て本公開買付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。本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日の日である2022年2月3日の東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における当社株式の終値1,085円に対して57.14%、2022年2月3日までの過去1ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における当社株式の終値単純平均値1,106円に対して54.16%、2022年2月3日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における当社株式の終値単純平均値1,218円に対して39.98%、2022年2月3日までの過去6ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における当社株式の終値単純平均値1,372円に対して24.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2022年2月4日の東京証券取引所JASDAQにおける当社株式の終値1,122円に対して51.96%のプレミアムを加えた価格とのことです。

() 新株予約権

本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれております。本新株予約権は本書提出日現在において既に行使期間中であり、また、第1回新株予約権の行使価額（目的となる当社株式1株当たり、いずれも567円。）が当社株式の本公開買付価格である1,705円を下回っております。また、本新株予約権の買付価格（113,800円）は、本公開買付価格と各新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額（1,138円）に本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式の数である100株を乗じた金額（113,800円）としているとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場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のみとし、当社株式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JASDAQ（スタンダード）市場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、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（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社において以下の手続きを実施し、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続きを実施することを予定しているとのことです。

() 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社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、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下本()において同じです。）（以下「売渡株主」といいます。）の皆様に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、本新株予約権に係る新株予約権者（以下「売渡新株予約権者」といいます。）の皆様に対し、その所有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と新株予約権売渡請求を総称して、以下「株式等売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式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の皆様に対して交付すること、本新株予約権売渡請求においては、本新株予約権各1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者の皆様に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式等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、売渡株主及び売渡新株予約権者の皆様の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の皆様からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者の皆様からはその所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。なお、当社は、本公開買付けの成立後、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対価その他の条件が本公開買付けと同等であることを条件として、取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者の皆様は、裁判所に対して、その所有する当社株式及び本新株予約権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おります。なお、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

() 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社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条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。また、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2022年5月下旬を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、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しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が交付される金銭の額が、本公開買付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となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、株式併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者のみが当社株式の全て（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しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が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。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全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の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。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当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様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ですので、株式併合に反対する当社の株主の皆様は、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、上記申立てを行うことができることになるとの予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合であって、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却その他本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請する予定とのことです。

上記()及び()の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時間に変更が生じる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（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様に対しては、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へ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。また、本公開買付けに応募されなかった当社の売渡新株予約権者の皆様に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該新株予約権者の皆様が所有していた当該本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

本臨時株主総会を開催する場合、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、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。以上の各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、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。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、当社の株主及び本新株予約権者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) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付け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、公開買付者と当社の公開買付者以外の株主の皆様との間で構造的に利益相反の関係にあることに鑑み、本公開買付価格の公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。

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。また、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、当社株式1,016,000株（所有割合：61.43%）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一般株主の皆様へ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いないものの、公開買付者及び当社において以下の からの までの措置が講じられていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことであり、当社としても、当該下限が設定されていないとしても、当社の少数株主の皆様へ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、公開買付者は、本公開買付価格の決定に際して、本源的価値の観点等の検討も行ったものの、公開買付者としては当社株式の市場株価を中心に検討することとし、当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、本公開買付価格の算定に関する第三者の意見の聴取等の措置は講じていないとのことです。

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、公開買付者及び当社から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、2022年2月3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、公開買付者及び当社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、本「(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」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、当社の少数株主の皆様への利益には十分な配慮がなされていることから、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ァイナンシャル・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ァイナンシャル・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、上記「(3) 算定に関する事項」の「 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。

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、公開買付者及び当社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対する当社取締役会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、公開買付者及び当社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。

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、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、2021年11月26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、瀬戸恒彦氏（当社社外取締役兼監査等委員）、天野直樹氏（当社社外取締役兼監査等委員）及び堀江明弘氏（当社社外取締役兼監査等委員）の3名から構成される、公開買付者及び当社から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瀬戸恒彦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ます。成功報酬は採用しておりません。）。

また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含みます。）に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含みます。）に関する事項、(c)本取引の手続の公正性に関する事項（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）、(d)上記を踏まえ、取締役会が本取引の実施（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。）を決定することが当社の少数株主に不利益でないこと（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申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（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含みます。）を行うことができる権限、(b)当社に対し、()特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、及び()特別委員会自ら公開買付者（本取引に関与するその役員及び本取引に係るそのアドバイザーを含みます。）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、かつファイナンシャル・アドバイザー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ァイナンシャル・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、2021年11月26日から2022年2月3日までの間に合計10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ております。

また、本特別委員会は、公開買付者に対して、本取引の実施に至る目的・背景、本取引の条件、本取引後の経営方針及び経営体制、本取引の公正性担保のために行う予定の施策等について質問を行い、公開買付者から回答を受け、これらの点に関する検討を行いました。

さらに、本特別委員会は、当社より、当社の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、本取引によるシナジーの内容、本取引の必要性、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、公開買付者との協議内容等について説明を受け、質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、当社及び公開買付者より提出された各資料及び書類の検討を行ったほか、当社のファイナンシャル・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。

なお、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会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1,705円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額(1,138円)に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額(113,800円)とする旨の最終提案を受けるに至るまで、複数回に亘り意見を述べる等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しております。

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、2022年2月4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。

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

(a)本取引の目的等

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、公開買付者及び当社に対してそれぞれ質疑を行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

- ・当社の主力事業である人材サービス業界においては、少子高齢化の進展により労働力人口が減少する中、要介護認定を受けた高齢者の増加により新規事業所の開設が相次いだことで介護人材の市場が拡大しており、厚生労働省の職業安定業務統計によれば、介護サービスの職業に係る有効求人倍率は依然として全産業に係る有効求人倍率を上回る水準で推移している。しかしながら、新型コロナウイルス感染症の影響により、他業界からの求職者流入等の複線的な要因による雇用に対する一時的な充足感から介護サービスの職業に係る有効求人倍率は依然として新型コロナウイルス感染症の感染拡大前の2019年の同月の有効求人数を下回る傾向がみられる。また、当該有効求人倍率が2020年6月以降前年同月水準を下回るほか、介護サービスの利用制限等が当社の人材サービスに大きな影響を与えている。また、当社のクライアントである介護施設等においては、職員の勤務形態やサービス提供のあり方が変容するとともに、ICTやロボットを導入し生産性を高める必要があることから、介護とテクノロジーに精通した専門性の高い人材が求められる傾向にあり、コロナ禍において質の高い介護人材の確保及び育成が当社の課題となる等、不確実性の高い事業環境となっている。
- ・公開買付者は、当社における「人材事業における営業戦略及び組織の強化」への注力といった公開買付者グループの企業価値向上の施策を実行するにあたって、当社の意思決定スピードの迅速化や新型コロナウイルス感染症の影響により不確実性が高まっている事業環境の変化への柔軟な対応・機動的な経営判断の実行が非常に有効である一方、その効果の具現化には時間を要することが想定され、また、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るところ、当社は2018年12月17日に東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に上場して以降、事業及び業績の拡大を実現できておらず、利益面は2019年3月期は当期純利益272百万円、2020年3月期は当期純利益226百万円、2021年3月期は当期純利益4百万円と特に足元にかけては、長期化する新型コロナウイルス感染症の影響を背景として前年同期を下回る水準で推移しており、また、当社が2021年7月9日付で東京証券取引所より、新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定の結果、移行基準日時点(2021年6月30日)において、当社の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における上場維持基準のうち流通株式時価総額については980百万円と基準を充たしていない旨の通知を受けた後、当社の市場株価が、2021年9月27日時点で移行基準日時点から200円程度下がっていたことに鑑みると、「流通株式時価総額10億円以上」の基準を、当社が充たせない可能性があるとして2021年10月上旬に判断している。
- ・公開買付者としては、当社が上場会社としての独立性を維持する必要があること等から、当社を含む公開買付者グループ全体の最適化の観点から踏まえた公開買付者グループへの人材派遣、人材紹介その他のサービス提供といった人材交流・人材配置等が適切に行っていないことを公開買付者グループ全体としての経営課題と認識しており、当該公開買付者グループの経営課題の克服と中長期的な成長を実現するため、当社の上場以前においては想定し得なかった新型コロナウイルス感染症の影響等の事業環境の変化に対応すべく、短期的な配当及び利益減少の可能性を伴う施策を通じた事業運営の改革を行う必要があると考えているところ、必ずしも既存株主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、当社が上場したままでは事業運営の改革を行うことは難しいと、2021年10月上旬に判断した。
- ・公開買付者は、当社が上場会社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を相互活用するに際し、公開買付者と当社の少数株主の間には潜在的な利益相反構造があることから、当社の少数株主の利益にも配慮した慎重な判断を要していたところ、当社が完全子会社となることによって、当社と公開買付者は、公開買付者グループ内におけるシステム面での連携を含む人材の交流機会や情報交換がより活発になることによって、公開買付者グループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援にわたる人材サービスバリューチェーン拡大等を積極的に推進していくことが可能になり、公開買付者グループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大や、グループ内取引の検討・拡大を進めること等により連携が強化されることで、当社のみならず、公開買付者グループ各社の事業及び利益の最大化を実現することができると考えている。また、公開買付者は、当社株式の非公開化により、当社の上場維持コストの負担が解消されると考えた。
- ・公開買付者は、当社を完全子会社化することにより、公開買付者グループの更なる企業価値の向上を追求できることに加え、公開買付者との一体経営を行うことにより、管理体制等について当社への支援を厚くすることや、コーポレート部門の共通化等、公開買付者のコーポレート機能を当社が活用することで、当社を含めた公開買付者グループの経営資源を最適化することが可能となるとともに、当社が公開買付者の完全子会社となることで、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討等が不要となり、時間的・人的なコストや開示又は受領する情報

の制限などの制約が解消され、当社がより事業遂行に専念できる環境が整い、収益性が高まるものと考えている。また、本取引後には、希望する当社の従業員に対して、公開買付者のみならず公開買付者グループに属する他の会社を含めて、人材の交流機会を提供することも可能であると考えた。

- ・また、公開買付者は、当社を完全子会社化することにより、以下の施策を実施することが可能と考えている。

(ア) 人材紹介事業及び人材派遣の更なる強化

当社株式の非公開化を通じた意思決定スピードの迅速化・柔軟化を通じ、人材紹介事業及び人材派遣における組織・顧客基盤の更なる拡大、営業支援及び販管部門基幹システムの導入・運用による生産性向上、成約プロセスの深化による就業決定率の引き上げ等を加速度的に推進していく。

(イ) 事業領域の拡大と収益化

公開買付者グループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援に跨る人財サービスバリューチェーン拡大及び教育研修事業とRPO事業の収益化等を積極的に推進していく。

(ウ) 公開買付者グループ内の協業体制構築による顧客基盤の更なる拡大

公開買付者グループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大を図り、クロスセルの検討・拡大を進めていく。

(エ) 人材事業における営業戦略及び組織の強化

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の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の有する人材採用・補強を通じ、当社の人材事業の強化等をさらに推進していく。

(オ) コーポレート機能等に関する人材の有効活用を含む経営資源の最適化

当社との一体経営を通じ、管理体制等について、当社への支援を厚くすることや、コーポレート部門の共通化等、当社が公開買付者グループのコーポレート機能を活用することで、当社を含めた公開買付者グループの経営資源を最適化していく。これにより、当社がより事業遂行に専念できる環境が整備され、収益性が高まるものと考えている。

本取引後の当社の経営体制については、本書提出日現在において未定であるが、本取引後も現在の経営体制を尊重し、自立性を一定程度維持した運営体制を確保することを基本としつつ、今後当社と協議の上、上記に記載の諸施策の実行及び経営基盤の更なる強化に向けた最適な経営体制の構築を検討していく。

- ・当社としても、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いる。

(ア) 公開買付者グループ内の連携強化による事業拡大の推進

当社は、公開買付者を含む公開買付者グループと事業運営等に係る連携を一定程度推進していたものの、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討等から、システム面での連携を十分に構築することができず、情報交換の場面でもその可否の検討に時間的・人的なコストが生じ、また、開示又は受領する情報に制限が生じるなど一定の制約が存在している。本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることで、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討等が不要となり、時間的・人的なコストや開示又は受領する情報の制限などの制約が解消され、公開買付者グループ内におけるシステム面での連携を含む人材の交流機会や情報交換がより活発になることによって、公開買付者グループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援にわたる人財サービスバリューチェーン拡大等を積極的に推進していくことが可能になり、また、公開買付者グループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大を図ることが可能になると考えている。

これらの連携強化により当社のサービスの質を更に高め、他社との差別化を図り競争優位性を確立していくことで、事業拡大をより推進していくことができるものと考えている。

(イ) 経営資源の効率的活用によるコスト削減等

当社は、公開買付者グループの一員として、公開買付者を含む公開買付者グループと経営資源の相互活用や機能の集約等を一定程度推進してきたが、当社が上場会社として独立した事業運営を行っている現状においては、公開買付者グループ全体の企業価値向上に資する施策や取引等と、当社の企業価値の最大化に資する施策や取引等が必ずしも一致しない場合もあり、当社の中長期的な企業価値の向上を目指した先行投資による短期的な収益の悪化による当社の少数株主への影響を回避することが困難であるといった潜在的な利益相反構造があるため、当社と公開買付者グループの各社との間で経営資源の相互活用や機能の集約等を行うにあたっては当社の少数株主が存在することによる公開買付者グループ外への利益流出の懸念や、当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討等が必要となり、適時かつ迅速な経営に係るデータの収集・分析・共有や、それを踏まえた公開買付者グループ全体における経営資源の分配等を十分に行うことができないなど、これらの集約等の程度には限界があり、また、それぞれの経営資源の相互活用の際に、その有用性、取引としての客観的な公正性についての

検討に時間的・人的なコストが生じることなどから、これらに伴う非効率性やコスト負担が生じていると認識している。

本取引を通じて、当社が公開買付者の完全子会社になることで、上記(ア)のとおり、公開買付者と当社の連携が強化され、経営資源・人材等の更なる相互活用が進み、重複業務の削減等によって、公開買付者グループの一員として、より効率的な事業運営が可能になるとともに、これまでに公開買付者グループとの経営資源の相互活用や機能の集約等にあたって生じていた時間的・人的なコストや上場維持のためのコスト負担が解消され、それらのために用いていた経営資源を事業成長のために集中的に用いることが可能になり、中長期的な成長の実現のための先行投資を含む様々な施策が実現可能になると考えている。

(ウ) 経営判断の迅速化・柔軟化

公開買付者による当社の完全子会社化を通じて、公開買付者と当社の少数株主との間の利益相反構造が解消されるため、短期的な収益の確保や当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討等に要していた時間的・人的なコストが解消され、また、適時かつ迅速な経営に係るデータの収集・分析・共有等によって、当社を含む公開買付者グループの迅速かつ柔軟な経営判断が可能となり、不確実性の高い事業環境に対応していくために必要となる、システムへの更なる投資や専門性の高い人材の確保・育成のための投資といった、短期的な収益の減少の可能性も伴う中長期的な成長の実現のための先行投資等の施策を推進することで、当社の更なる企業価値の向上を追求できるものと考えている。

(b) 検討

公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、当社と公開買付者は、公開買付者グループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援にわたる人材サービスバリューチェーン拡大等を積極的に推進していくことが可能になり、公開買付者グループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大や、グループ内取引の検討・拡大を進めること等により連携が強化されることで、当社のみならず、公開買付者グループ各社の事業及び利益の最大化を実現することができ、それに加えて、公開買付者との一体経営を行うことにより、当社を含めた公開買付者グループの経営資源を最適化することが可能となるとともに、当社がより事業遂行に専念できる環境が整い、収益性が高まり、また、希望する当社の従業員に人材の交流機会を提供可能であると認識している。また、公開買付者は、当社を完全子会社化することにより、人材紹介事業及び人材派遣の更なる強化、事業領域の拡大と収益化、公開買付者グループ内の協業体制構築による顧客基盤の更なる拡大、人材事業における営業戦略及び組織の強化、コーポレート機能等に関する人材の有効活用を含む経営資源の最適化といった施策が実施可能となるため、本取引は当社を含む公開買付者グループの中長期的な企業価値向上等にとって必要であると認識しており、これらの公開買付者の認識に不合理な点は認められない。

一方で、当社においても、当社が上場会社として独立した事業運営を行っている現状においては、システム面での連携を十分に構築することができず、また、公開買付者を含む公開買付者グループと経営資源の相互活用や機能の集約等について、一定の限界や非効率性、時間的・人的なコスト負担が生じると認識しているところ、当社が公開買付者の完全子会社になることで、公開買付者と当社の連携が強化され、システム面での連携を含む人材の交流機会や情報交換がより活発になり、顧客基盤の更なる拡大を図ることが可能になり、また、経営資源・人材等の更なる相互活用が進み、重複作業の削減等によって、公開買付者グループの一員として、より効率的な事業運営が可能になり、さらに、当社株式の非公開化により、上場維持のためのコスト負担が解消され、かつ、適時かつ迅速な経営に係るデータの収集・分析・共有等によって、公開買付者グループの迅速かつ柔軟な経営判断が可能となり、短期的な収益の減少の可能性も伴う中長期的な成長の実現のための先行投資等の施策を推進することで、当社の更なる企業価値の向上を追求できると考えており、かかる当社の認識に不合理な点は認められない。

また、全国47都道府県において直営による介護事業を中心に事業を展開している公開買付者グループと当社との間の事業運営等に係る連携の強化等は、公開買付者グループと当社が互いに認識を共通にする顧客基盤の更なる拡大を実現することが期待できると考えられ、したがって、本取引を実施した上で、当社が想定しているシステム面での連携を含む活発な人材交流や情報交換、公開買付者グループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用した採用・育成・業務支援にわたる人材サービスバリューチェーン拡大等の各施策を実現することによって、当社の更なる企業価値の向上を追求できるとの当社の判断に、特段不合理な点は認められない。

そして、現在も新型コロナウイルス感染症の変異株であるオミクロン株が急速に拡大する等、コロナ禍による事業環境の不確実性が一層高まっていることは、上記の認識や判断に不合理な点が存しないことを一層基礎付けるものと考えられる。

(c) 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、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

() 本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。)に関する事項について

(a) 山田コンサルによる株式価値算定書

当社が、公開買付者及び当社から独立した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1,085円から1,372円、類似会社比較法によると1,654円から1,789円、DCF法によると1,654円から2,172円、とされているところ、本公開買付価格は、1,705円であり、市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、山田コンサルの株式価値評価に用いられた算定方法等について、山田コンサルから、評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠、余剰現預金や事業外資産等の取扱いを含め、詳細な説明を受けるとともに、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(1,705円)は、当社株式の2022年2月3日の東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における終値1,085円に対して57.14%、2022年2月3日までの過去1ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値単純平均値1,106円に対して54.16%、2022年2月3日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値単純平均値1,218円に対して39.98%、2022年2月3日までの過去6ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値単純平均値1,372円に対して24.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、このうち、過去3ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率(39.98%)及び過去6ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率(24.27%)を取り上げると、山田コンサルから提供された公開買付けを利用した支配株主による完全子会社化事例(2019年6月28日から2021年12月31日までに公表され、対象企業から当該公開買付けに対する賛同及び株主への応募推奨の意見が表明された、上場廃止を前提とする事例32件)における買付け等の価格決定の際に付与された過去3ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(41.0%)及び過去6ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(42.2%)とそれぞれ比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、公表日前営業日の当社株式の終値に対するプレミアム率(57.14%)及び過去1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率(54.16%)が、同様の32件の事例における買付け等の価格決定の際に付与された公表日前営業日の株式の終値に対するプレミアム率の中央値(41.5%)及び過去1ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(42.9%)とそれぞれ比較して、いずれも優れた水準にあることに鑑みれば、本公開買付価格は、他社事例と比べて遜色ないプレミアムが付された価格であると評価できる。

また、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と各新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式の数である100株を乗じた金額とされており、当社株式と同等の経済的利益をもたらす価格であると考えられる。

(b) 交渉過程の公正性

下記「()本取引の公正性に関する事項(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)」について記載のとおり、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、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(c) 本公開買付け後の手続の合理性

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の当社を公開買付者の完全子会社とするための会社法第179条第1項に規定する特別支配株主の株式売渡請求又は会社法第180条に規定する株式の併合その他の手続に係る一連の取引(以下「本非公開化手続」といいます。)において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。

(d) 対価の種類の妥当性

本取引の対価は、本公開買付け及びその後実施される予定の本非公開化手続を通じて、現金であることが予定されているところ、公開買付者が非上場会社であることを踏まえると、対価の種類は妥当と認められる。

(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。

() 本取引の公正性に関する事項(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)
について

(a) 特別委員会の設置

当社は、2021年11月12日に、公開買付者から本取引に係る申入れを受けたため、2021年11月19日開催の取締役会の決議に基づき、公開買付者が当社の支配株主(親会社)であることを踏まえ、当社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って、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する

とともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること（本取引の内容として実施される本公開買付けについて、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものであるか否かについての意見を取得することを目的として、当社の社外取締役である瀬戸恒彦氏、天野直樹氏及び堀江明弘氏の3名から構成される本特別委員会を設置している。また、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととしている。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。

(b) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びにリーガル・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から、本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。

なお、本特別委員会は、山田コンサル及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認し、必要に応じて専門的な助言を受けている。

(c) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本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4回にわたり本特別委員会が承認した交渉方針に基づく価格交渉を、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである株式会社大和総研を介して実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり1,705円という本公開買付価格及び本新株予約権1個につき113,800円という本新株予約権買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,600円及び本新株予約権買付価格103,300円とする公開買付者の当初の提案より、当社株式1株について105円、本新株予約権1個について10,500円の価格引上げを引き出している。

(d) 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

当社を代表して本取引を検討・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、当社及び公開買付者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、当社の取締役のうち、山田謙次氏は2021年6月まで公開買付者の社外取締役（監査等委員）を務めていたことから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、本取引について決議する当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておらず、今後参加の予定もない。

(e) マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）条件

本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式1,016,000株（所有割合：61.43%）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・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があるものと考え、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定していないものの、公開買付者としては、マジョリティ・オブ・マイノリティの下限を設定しない場合でも、公開買付者及び当社において、他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことであった。

かかる説明を踏まえ、本特別委員会においても検討したが、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する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少数株主の利益に資さない可能性もあること、及び本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(f) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

()本公開買付けに関しては、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」という。）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営業日に設定することで当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保する予定であるとともに、()公開買付者と当社とは、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」という。）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している。なお、本取引においては、積極的なマーケッ

ト・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、現時点において当社の親会社である公開買付者が当社株式について売却することは全く想定していないと考えられ、仮に積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられる。

(g) 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。

() 上記を踏まえ、取締役会が本取引の実施（本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）を決定することが当社の少数株主に不利益でないことについて

上記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、()本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者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、及び()本公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた本非公開化手続を実施することを決定することは、当社の少数株主に不利益ではないと判断するに至った。

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) 意見の根拠及び理由」の「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、2022年2月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対しては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6名のうち山田謙次氏を除く当社取締役5名全員（森野佳織氏、下村光輝氏、瀬戸恒彦氏、天野直樹氏、堀江明弘氏）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5名において、公開買付者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いません。

なお、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の取締役6名のうち、2021年6月まで公開買付者の社外取締役（監査等委員）を務めていた山田謙次氏は、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ません。

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、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、比較的長期間である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して当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、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することを制限するような内容の合意は一切行っておりません。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意等
該当事項はありません。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
森野 佳織	代表取締役社長	-	-
下村 光輝	取締役	4,400	44
山田 謙次	取締役	-	-
瀬戸 恒彦	取締役（監査等委員）	-	-

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
天野 直樹	取締役(監査等委員)	-	-
堀江 明弘	取締役(監査等委員)	-	-
計		4,400	44

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役山田謙次氏、瀬戸恒彦氏、天野直樹氏及び堀江明弘氏は、社外取締役であります。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(株)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
森野 佳織	代表取締役社長	-	-	-
下村 光輝	取締役	-	-	-
山田 謙次	取締役	-	-	-
瀬戸 恒彦	取締役(監査等委員)	-	-	-
天野 直樹	取締役(監査等委員)	-	-	-
堀江 明弘	取締役(監査等委員)	-	-	-
計		-	-	-

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

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。

以上