

【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】	2024年 2 月28日
【報告者の名称】	株式会社アウトソーシング
【報告者の所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 号
【電話番号】	03-3286-4888（代表）
【事務連絡者氏名】	執行役経営管理本部管掌 梅原 正嗣
【縦覧に供する場所】	株式会社アウトソーシング （東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 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、株式会社アウトソーシングをいいます。
- （注 2） 本書中の「公開買付者」とは、株式会社BCJ-78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ない場合があります。
- （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、株式に係る権利を指します。
- （注 6） 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、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） 本書中の記載において、「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、日本で設立された会社である当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を対象としております。本公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同法の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書に含まれる財務諸表は、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務諸表と同等又は比較可能であるものとは限りません。また、公開買付者が米国外で設立された会社であり、その役員の一部又は全部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を取ることができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者（affiliate）に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- （注 9） 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- （注10） 本書中の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第27 A 条及び米国1934年証券取引所法第21 E 条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、当社又はその関連者（affiliate）は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本書中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報をもとに作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又は当社（その関連者を含みます。）は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。
- （注11） 本公開買付けは、米国1934年証券取引所法規則第14条(d)項 1 (c)に基づいています。但し、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に、日本の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）に従って当社の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、当社は法令の手続に従って単元未満株式を買い取る可能性、当社の従業員持株会が、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、当社の株式を買い付ける可能性、及び 公開買付者

及び当社のファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人がその通常のセカンダリー業務の範疇において日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、自己及び顧客の勘定で当社の株式を買い付ける可能性があり、公開買付者は、かかる買取りや買付けを了解しています。日本の金融商品取引関連法制上、かかる買取り又は買付けにつき開示がなされた場合、米国の株主に対して当該開示について書面による通知がなされるか又は公開買付者若しくは当社のホームページ上で開示がなされます。

- (注12) 公開買付者又は当社の各ファイナンシャル・アドバイザー及び公開買付代理人(それらの関連者(affiliate)を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、当社株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は公開買付期間中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格、又は市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付等を行った者のウェブサイト(又はその他の公開方法)においても英文で開示が行われます。

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BCJ-78
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目1番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2023年12月8日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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」に記載の根拠及び理由に基づき、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

上記当社取締役会においては、当社による意見表明に係る次の手順を決議しておりました。すなわち、() 本公開買付けが開始される際に、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「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会（下記「(2) 本公開買付けに関する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」に定義します。以下同じです。）に対して、本特別委員会が2023年12月8日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対して、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること（以下「追加諮問事項」といいます。）、及び() かかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しておりました。

その後、公開買付者は、2024年1月31日に公表した「株式会社BCJ-78による株式会社アウトソーシング（証券コード：2427）に対する公開買付け実施に向けた進捗状況のお知らせ」（以下「2024年1月31日付プレスリリース」といいます。）でお知らせしたとおり、2024年1月22日に、欧州連合におけるEU域内市場を歪める外国補助金に関するEU規則（以下「FSR規則」といいます。）に関するクリアランス（承認又は待機期間の満了が含まれております。以下同じです。）の取得以外の本公開買付前提条件（下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）と判断している旨を当社に連絡したとのことです。また、公開買付者は、FSR規則上の手続に関しては、2024年1月17日（現地時間）付で欧州委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出が同日付で受理されており、かかるクリアランスについても、2024年2月下旬に得られる見込みであり、公開買付者は、2024年1月22日に、2024年2月下旬を目途に、本公開買付けを開始することを目指している旨を当社に連絡したとのことです。その後、当社は、2024年1月30日に、ペインキャピタル（下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に定義します。）に対して、同日時点で、国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得及び本応募契約（下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）が変更されずに存続していることを除くその他の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）旨の報告を行いました。その後、当社は、公開買付者より、2024年2月22日に、2024年2月21日（現地時間）付で、FSR規則に基づく企業結合に関する事前届出に係る予備審査期間が満了したため、国内外の競争法令等及び投資規制法令等に基づく各必要許認可等についてのクリアランスの取得が全て完了したことから、その他の本公開買付前提条件が充足されることを前提として、2024年2月28日に本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を受けておりました。

また、2024年2月27日に公表した「代表執行役の異動に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、当社の創業者であり代表執行役会長兼社長である土井春彦氏（以下「土井氏」といいます。）は、次世代の経営体制構築の重要性に鑑み、第27期の任期満了の時をもって代表執行役会長兼社長から退任することといたしました。土井氏は、退任後は、名誉会長として次世代の経営体制構築に向けた引継ぎ及び経営陣のサポートを行うことを予定しております。

当社は、2024年1月11日から2024年2月26日までに開催された計6回（合計6時間）の特別委員会において、各委員に対して、当社及び公開買付者ら（下記「(2) 本公開買付けに関する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」に定義します。）の状況等の情報を共有いたしました。また、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「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、追加諮問事項について慎重に検討した結果、2024年2月27日付で、当社の取締役会に対して、2023年12月8日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更はないことを内容とする追加答申書（以下「追加答申書」といいます。）を提出いたしました。

その上で、当社は、本特別委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、2023年12月8日以降の、当社の業績や市場環境の変化並びに土井氏の当社代表執行役会長兼社長及び取締役からの退任等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討いたしました。その結果、当社は、2024年2月27日時点においても、本取引（下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）の目的や当該目的を達成するための意義や必要性に変わりはなく、その他にも2023年12月8日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2024年2月27日、会社法第370条による取締役会決議（書面決議）により、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全員の承認」に記載の利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、上記当社取締役会は、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全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見及び根拠の理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LPが投資助言を行う投資ファンド及びそのグループ（以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。）により議決権の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-77（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、当社株式を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2023年10月2日に設立された株式会社とのことです。本書提出日現在、ベインキャピタル、公開買付者親会社及び公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

ベインキャピタルは全世界で約1,750億米ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、50名以上の従業員により投資先の企業価値向上に向けた取組を進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、以下のとおりの企業価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。ベインキャピタルは、日本においては、株式会社システム情報、株式会社IDAJ、株式会社エピデント（旧オリンパスの科学事業を承継）、インパクトホールディングス株式会社、日立金属株式会社（現株式会社プロテリアル）、株式会社ネットマーケティング、株式会社トライステージ、株式会社Linc'well、日本セーフティー株式会社、株式会社イグニス、株式会社キリン堂ホールディングス、ヘイ株式会社（現STORES株式会社）、株式会社ニチイ学館、昭和飛行機工業株式会社、チーターデジタル株式会社（現エンバーポイント株式会社）、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社（現キオクシア株式会社）等、31社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来約300社、追加投資を含めると約1,150社以上に対しての投資実績を有しているとのことです。

公開買付者の2023年12月8日付「株式会社アウトソーシング（証券コード：2427）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」において公表しておりましたとおり、公開買付者は、 当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことに係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が撤回又は変更されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、 本特別委員会において、当社取締役会が本公開買付けに賛同することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと、 当社が2023年12月8日付で公開買付者との間で締結した公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）に定める当社による表明及び保証（注1）がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、 本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務（注2）が重要な点において全て履行又は遵守されていること、 公開買付者と土井氏の間の本応募契約が2023年12月8日付で適法かつ有効に締結され、かつ変更されずに存続していること（ただし、公開買付者と土井氏が本応募契約を合意解除する場合を除きます。）、 当社において、本公開買付契約締結後に剰余金の配当が行われておらず、当社の株主総会又は取締役会において、本公開買付契約締結日以降の日に実施される剰余金の配当その他の処分に関する議案（当該議案を目的事項とする株主総会を招集する旨の議案を含みます。）が承認されておらず、当社の株主により、剰余金の配当議案を目的事項とする株主提案又は臨時株主総会の招集請求がなされていないこと（ただし、 以外の本公開買付前提条件のいずれもが充足又は放棄されるまでにかかる株主提案又は臨時株主総会の招集請求が撤回された場合を除きます。）、 当社から、当社に係る未公表の重要事実等（法第166条第2項に定める業務等に関する重要事実（ただし、同条第4項に従い公表されているものを除きます。））が存在しないこと及び同法第167条第2項に定める公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実（ただし、本公開買付け及び同条第4項に従い公表されてい

るものを除きます。)を認識していないことの確認が得られていること、本取引のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと、国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得が完了していること、本公開買付契約で合意された本公開買付けの撤回事由に該当する事象が発生していないこと、当社が2023年11月2日に公表した本不適切申請等事案(下記「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」に定義します。以下同じです。)に起因又は関連して、当社が同年11月14日に公表した「過年度の有価証券報告書等及び決算短信等の訂正に関するお知らせ」(以下「本訂正」といいます。)に記載の金額を超える損害、損失、費用その他の金銭の支払義務(当該超過額の総額が20億円を超えない場合を除きます。)を負担しておらず、かつ、その客観的かつ具体的なおそれもないこと、本公開買付契約締結日以降、当社グループ(下記「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」に定義します。以下同じです。)において、不適切会計事案(下記「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」に定義します。以下同じです。)及び本不適切申請等事案を除き、本不適切申請等事案及び不適切会計事案と類似し、又はこれらの問題に関連する法令等又は司法・行政機関等の判断等の重大な違反行為(当社の2023年12月期から2026年12月期までの各事業年度における当社の事業計画上の営業利益の金額の累計額に10%以上の影響を及ぼすと客観的かつ合理的に認められるものに限り、)が判明しておらず、又はかかる行為が生じた旨が公表されていないこと、本公開買付契約締結日以降、当社グループにおいて、法令等又は司法・行政機関等の判断等に重大な違反がある行為(当社の2023年12月期から2026年12月期までの各事業年度における当社の事業計画上の営業利益の金額の累計額に10%以上の影響を及ぼすと客観的かつ合理的に認められるものに限り、)が判明しておらず、又はかかる行為が生じた旨が公表されていないこと、当社グループが、当社グループの既存借入契約の相手方から、本不適切申請等事案及び本訂正(これらの事象に関連して計算書類等の監査に遅延又は不履行が生じることを含みます。)を理由として生じた期限の利益の喪失を請求しないことについて承諾を取得していること、又は当該承諾に代わる公開買付者が合理的に満足する措置がとられていることを本公開買付け開始の前提条件(以下「本公開買付前提条件」と総称します。)としており、本公開買付前提条件が充足された場合(又は公開買付者により放棄された場合)に、当社株式を本公開買付けにより取得することを予定していたとのことです。

(注1) 本公開買付契約に基づく当社による表明及び保証の内容については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本公開買付契約」をご参照ください。

(注2) 本公開買付契約に基づく、当社の義務の内容については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本公開買付契約」をご参照ください。

その後、ベインキャピタルは、2024年1月30日、当社より、同日時点で、国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得及び本応募契約が変更されずに存続していることを除くその他の本公開買付前提条件がいずれも充足されている(本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである)旨の報告を受けたとのことです。

また、2024年2月21日(現地時間)付で、欧州連合におけるF S R規則に基づく企業結合に関する事前届出に係る予備審査期間が満了したため、これにより、国内外の競争法令等及び投資規制法令等に基づくクリアランスの取得が全て完了したとのことです。これにより、公開買付者は、本公開買付前提条件がいずれも充足されている(本応募契約が変更されずに存続していることを含め、本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである)と判断したとのことです。

さらに、公開買付者は、公開買付者及び当社における本公開買付け開始に向けた金融商品取引法及び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。)における開示規制並びに実務手続上必要となる準備が整ったこと、及び2024年2月27日、当社から、追加答申書を、同日に本特別委員会から取得した旨の連絡を受け、2024年2月27日付で本公開買付前提条件がいずれも充足されたと改めて判断したため、2024年2月27日、当社株式を非公開化することを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得するための本公開買付けを2024年2月28日より開始することを決定したとのことです。なお、放棄された本公開買付前提条件はないとのことです。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)に該当するとのことです。

(注3) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、土井氏との間で、2023年12月8日付で応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、土井氏が所有する当社株式の全て（当社と土井氏との間の2023年4月30日付譲渡制限付株式割当契約書に基づき土井氏が取得した27,800株、当社と土井氏との間の2022年4月15日付譲渡制限付株式割当契約書に基づき土井氏が取得した6,900株及び当社と土井氏との間の2021年4月15日付譲渡制限付株式割当契約書に基づき土井氏が取得した5,800株（合計40,500株。以下「譲渡制限付株式」といいます（注4）。）を除く15,761,400株、所有割合（注5）：12.51%）（以下「本応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募すること、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ための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）の完了後、土井氏が5%を上限として、公開買付者親会社の普通株式を引き受けることにより出資すること（以下「本再出資」といいます。）について、公開買付者と土井氏との間で協議の上決定する旨を合意しているとのことです。なお、当該協議は本スクイズアウト手続の完了後、遅くとも2024年中に実施することを想定しているとのことです。

（注4） 各譲渡制限付株式割当契約において譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができないため、応募合意の対象から除外しているとのことです。

（注5） 「所有割合」とは、当社が2024年2月19日に公表した「2023年12月期 決算短信〔IFRS〕（連結）」（以下「本決算短信」といいます。）に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数（126,026,200株）から、本決算短信に記載された2023年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（23,592株）を控除した数（126,002,608株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じです。

本再出資の具体的な金額や時期については、本取引実行後に、ベインキャピタルと土井氏の間で協議の上決定する予定であり、現時点では未定とのことです。土井氏は、本スクイズアウト手続の完了後に、本公開買付けへの応募により取得した対価の範囲内で、その一部を公開買付者親会社に再出資することについて、公開買付者と土井氏との間で協議の上決定することを想定しているとのことです。本再出資における公開買付者親会社の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、本公開買付けにおける公開買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格（ただし、本スクイズアウト手続として株式併合（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「株式併合」に定義します。以下同じです。）を行う場合には、株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）にする予定とのことであり、当該金額より低い評価額による発行、すなわち本公開買付価格より低い価格による発行は行わない予定とのことです。

なお、公開買付者と土井氏との間で協議により決定した場合に公開買付者親会社が土井氏から本再出資を受ける理由は、土井氏は、下記「本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本取引後は、成長戦略、ビジョンの策定を行う名誉会長職に専念して、土井氏が創業以降にわたってリーダーシップを発揮して成長を遂げてきた当社の事業基盤を維持しつつ次世代の経営体制構築に向けた引継ぎを新たに選定された経営陣に対して行い、当社の経営に一定期間関与することを予定している中、土井氏に対して、本取引後も、当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらうことを企図したものとのことです。土井氏による本再出資は、土井氏による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

また、BCPE Origin Cayman, L.P.（以下「BCPE Origin」といいます。）は、2023年12月8日付で、土井氏との間で株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結し、上記方針に基づき土井氏が本公開買付け成立後も当社の経営に一定期間関与することを合意しているとのことです。本応募契約及び本株主間契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約」及び「本株主間契約」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、83,961,300株（所有割合66.63%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等（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、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。すなわち、応募株券等の総数が当該下限（83,961,300株、所有割合66.63%）に満たない場合には、本公開買付けは成立せず、本取引は実行されないこととなるとのことです。

他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）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とのことです。買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限（83,961,300株、所有割合66.63%）以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限（83,961,300株）については、本決算短信に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数（126,026,200株）から、2023年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（23,592株）を控除した株式数（126,002,608株）に係る議決権の数（1,260,026個）に3分の2を乗じた数（840,018個、小数点以下を切

り上げ)から譲渡制限付株式(40,500株)に係る議決権の数(405個)を控除した数(839,613個)に当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(83,961,300株)としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して、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)」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び土井氏が当社の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、公開買付者親会社からの出資(以下「本親会社出資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者親会社から本親会社出資を受けることを予定しているとのことです。なお、本親会社出資により調達する金額は、本決算短信に記載の2023年12月31日現在の発行済株式総数(126,026,200株)から、2023年12月31日現在の当社が所有する自己株式数(23,592株)を控除した株式数(126,002,608株)に本公開買付価格(1,755円)を乗じた金額(221,134,577,040円)を上回る金額を予定しているとのことです。また、公開買付者親会社は、本親会社出資に要する資金のうち、一部を三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社並びにトラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合、MCo 7号投資事業組合及びMCPメザニン5投資事業有限責任組合からの借入れ(以下「本借入」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日までに本借入を受けることを予定しているとのことです。

2023年12月8日付「MBOの実施予定に関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「2023年12月8日付プレスリリース」といいます。)でお知らせしたとおり、当社は、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を実行することは当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格は妥当性を有するものと考えており、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することが相当であると判断したことから、2023年12月8日に開催した取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社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いたしました。なお、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合には、速やかに本公開買付けを開始する予定であり、2023年12月8日時点で、公開買付者は、2024年1月下旬を目途に本公開買付けを開始する見込みでしたが、国内外の関係当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であったため、上記取締役会においては、当社による意見表明に係る次の手順を決議いたしました。すなわち、()本公開買付けが開始される際に、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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年12月8日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対して、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及び()かかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議いたしました。

その後、公開買付者は、2024年1月31日付プレスリリースでお知らせしたとおり、2024年1月22日に、F S R規則に関するクリアランスの取得以外の本公開買付前提条件がいずれも充足されている(本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである)と判断している旨を当社に連絡したとのことです。また、公開買付者は、F S R規則上の手続に関しては、2024年1月17日(現地時間)付で欧州委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出が同日付で受理されており、かかるクリアランスについても、2024年2月下旬に得られる見込みであり、公開買付者は、2024年1月22日に、2024年2月下旬を目途に、本公開買付けを開始することを目指している旨を当社に連絡したとのことです。その後、当社は、2024年1月30日に、ベインキャピタルに対して、同日時点で、国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得及び本応募契約が変更されずに存続していること除くその他の本公開買付前提条件がいずれも充足されている(本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである)旨の報告を行いました。その後、当社は、公開買付者より、2024年2月22日に、2024年2月21日(現地時間)付で、欧州連合におけるF S R規則に基づく企業結合に関する事前届出に係る予備審査期間が満了したため、国内外の競争法令等及び投資規制法令等に基づく各必要許認可等についてのクリアランスの取得が全て完了したことから、その他の本公開買付前提条件が充足されることを前提として、2024年2月28日に本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を受けておりました。

また、2024年2月27日に公表した「代表執行役の異動に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、土井氏は、次世代の経営体制構築の重要性に鑑み、第27期の任期満了の時をもって代表執行役会長兼社長から退任することといたしました。土井氏は、退任後は、名誉会長として次世代の経営体制構築に向けた引継ぎ及び経営陣のサポートを行うことを予定しております。

当社は、2024年1月11日から2024年2月26日までに開催された計6回（合計6時間）の特別委員会において、各委員に対して、当社及び公開買付者らの状況等の情報を共有いたしました。また、本特別委員会は、追加諮問事項について慎重に検討した結果、2024年2月27日付で、当社の取締役会に対して、追加答申書を提出いたしました。

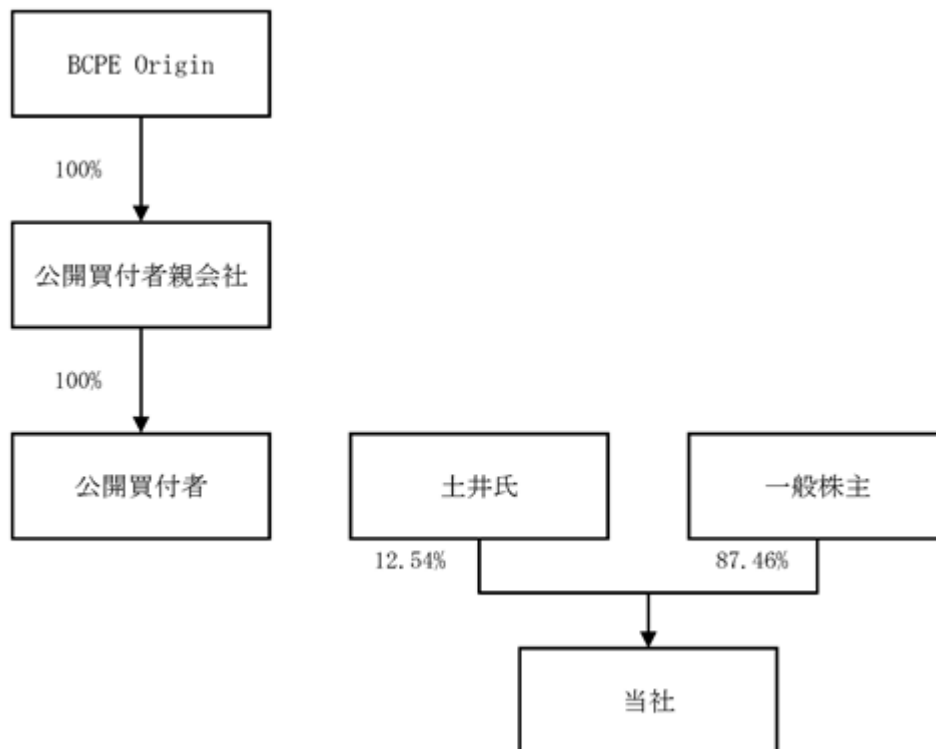
その上で、当社は、本特別委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、2023年12月8日以降の、当社の業績や市場環境の変化並びに土井氏の当社代表執行役会長兼社長及び取締役からの退任等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討いたしました。その結果、当社は、2024年2月27日時点においても、本取引の目的や当該目的を達成するための意義や必要性に変わりはなく、その他にも2023年12月8日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2024年2月27日、会社法第370条による取締役会決議（書面決議）により、利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

当社の意思決定の過程に係る詳細については、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全員の承認」をご参照ください。

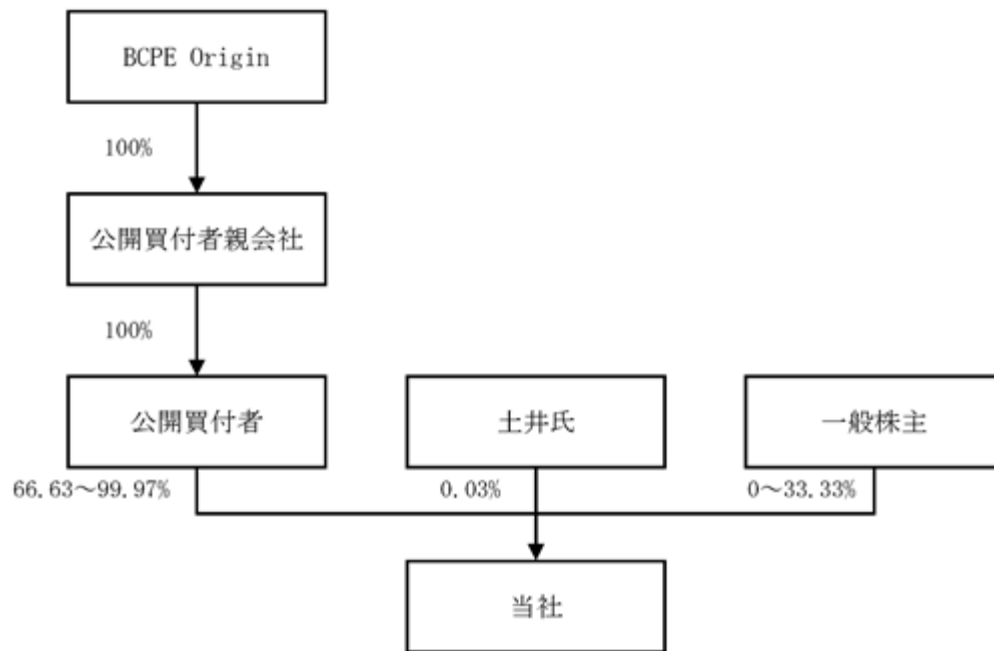
< 本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要図 >

以下は、本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャーの概要を図示したものです。

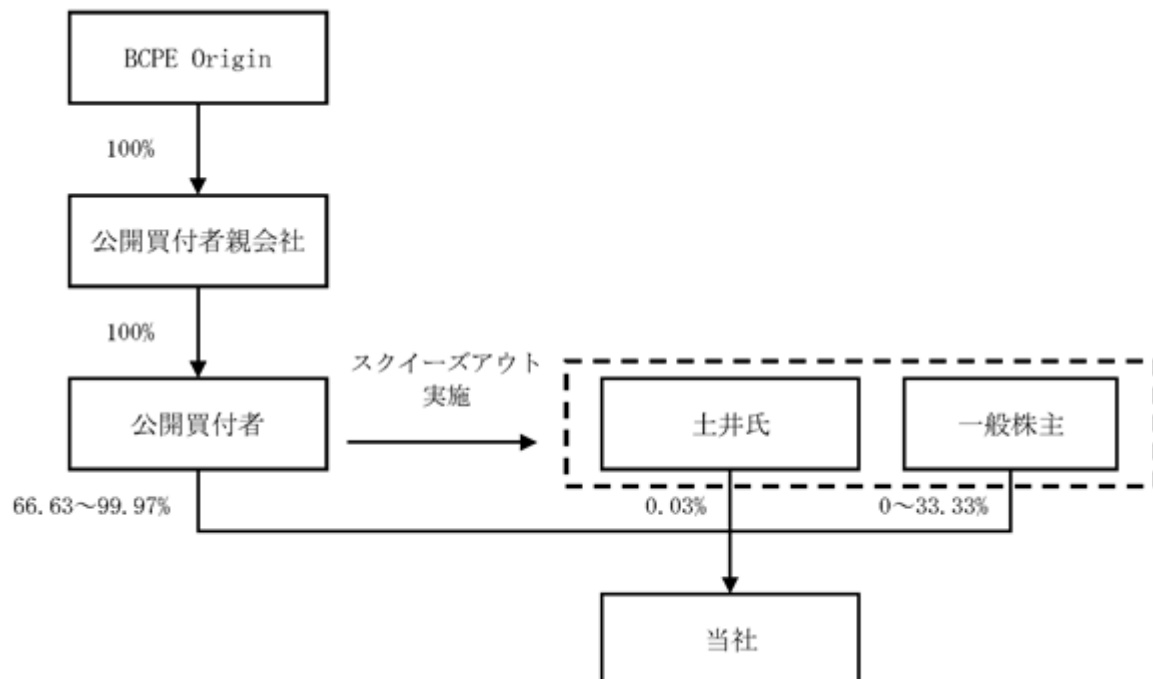
現状

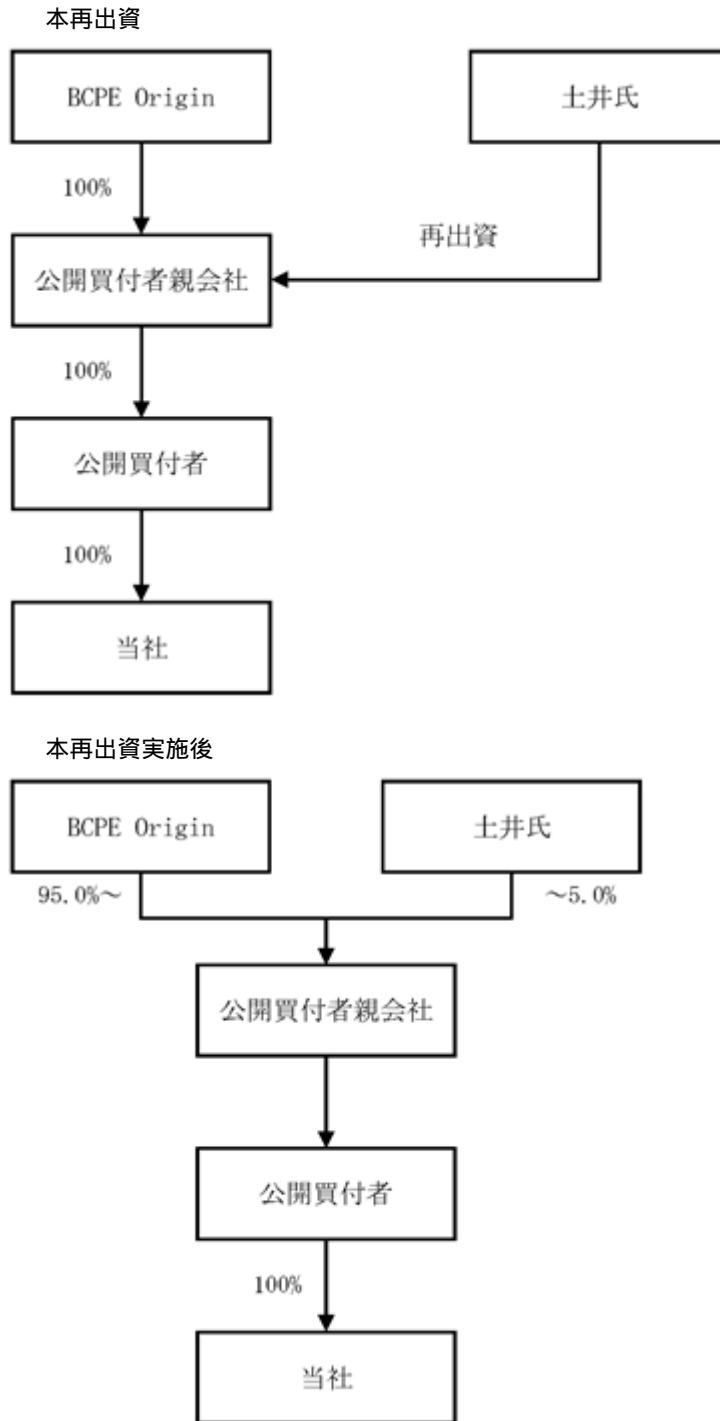


本公開買付け成立後



本スクイーズアウト手続





公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社グループは、2023年12月31日時点で、当社、連結子会社225社及び持分法適用会社2社（以下「当社グループ」といいます。）で構成されており、「労働格差をなくし、生き甲斐が持てる職場を創出することで、世界の人々の人生を豊かにする」という経営理念のもと、メーカーの設計・開発・実験・評価・製造に関わる業務の外注化ニーズに対応し、技術・ノウハウ等の提供を通じて、メーカーの生産性向上や技術革新に貢献するアウトソーシングサービスを提供しております。その他、米軍施設向けサービス、採用代行サービス等を国内において提供し、在外子会社にて、メーカー向けアウトソーシングサービスに加えて、ITエンジニアや金融系専門家の派遣サービス、ホワイトカラー人材の派遣・紹介事業や給与計算代行、公共機関向けBPO（ビジネスプロセスアウトソーシング）サービス等を提供しております。

当社の沿革は、1987年5月に土井氏により、工場における製造ラインの業務請負を目的として株式会社中部総合（静岡県駿河区、資本金100万円、1988年4月株式会社ワーク・システムに社名変更）が設立されたことより始まります。株式会社中部総合設立後、企業規模拡大にあたり分社化を進め、業務請負を目的とする会社として、株式会社リアルタイム（京都府京都市）、株式会社ワークシステム・エンジニア（静岡県駿河区）、株式会社リアルタイム関東（千葉県船橋市）、株式会社リアルタイム静岡（静岡県駿河区）、株式会社リアルタイム北陸（富山県高岡市）を設立しております。その後、経営方針の徹底、人・物・金等経営資源の集中、管理業務の効率化を図るために、1997年1月に、静岡県駿河区に生産工程における業務請負事業を目的とする会社として株

式会社アウトソーシングを設立し、株式会社ワーク・システムほか5社の営業を承継しております（なお、株式会社ワーク・システムほか5社は、法的手続きを経て、1997年12月までに清算登記が終了しております。）。業容の拡大に伴い、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。）に株式を上場、2010年4月ジャスダック証券取引所と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。）の合併に伴い、大阪証券取引所「ASDAQ」に株式を上場（2012年6月に上場廃止）、2012年3月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場、2013年3月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定され、2022年4月に東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所市場第一部からプライム市場に移行し、現在に至ります。

当社グループは、土井氏のリーダーシップのもと、社員一同の力を結集して、顧客のニーズの変化を的確に捉えた事業発展に邁進しております。当初は、バブルの崩壊以降の日本の多くの製造メーカーにおける、生産コストの削減や生産性の向上のニーズを受け、製造業への人材サービスを行っていましたが、事業基盤の強化を目指し管理業務等の非製造業にも進出してまいりました。そして、2008年のリーマン・ショック以降、「業績平準化」をキーワードに、景気変動の影響を受けにくいポートフォリオの構築を企図し、エンジニアの領域にも進出するとともに、米軍施設や政府系業務等の公共性の高い領域でのアウトソーシングサービスにも進出し、非製造分野を拡大しております。

また、日本国内においては、当社の同業他社との競争激化に加えて、製造メーカーが自社採用を強化する動きもあり、人材採用の競争環境は一層激化しております。当社は従来より、日本国内のみならず、世界で増加する人口を商機とするために、2010年以降、M & Aを通じた海外進出を加速させており、人口が増加し余剰感のある国から不足している国へ人材を融通するための、グローバルな人材プラットフォームの構築に取り組んでおります。

具体的には、以下のようなセグメントにて、アウトソーシングサービスを提供しております。

（ア）国内技術系アウトソーシング事業

本事業セグメントにおいては、メーカーの設計・開発、実験・評価工程への高度な技術・ノウハウの提供から、通信系アプリケーションやECサイト構築、基幹系ITシステム・インフラ・ネットワークの各種ソリューションサービスを提供しております。また、医療や化学系に特化した研究開発業務、各種プラントの設計・施工管理等の専門性の高い分野を中心にアウトソーシングサービス等を提供しています。

当社の子会社である株式会社アウトソーシングテクノロジー（以下「アウトソーシングテクノロジー」といいます。）を中心に、主に設計・開発工程に対して、それぞれ専門性の高い技術サービスを提供しており、特に、エレクトロニクス分野における半導体に特化し、メーカーの設計、開発、試作工程における技術ニーズから製造まで、さらに当業界ではあまり外注化されなかった保守メンテナンス等に対して、専門化された高度な技術・ノウハウを提供するサービスを提供、また、WEB・スマートフォン等の通信系アプリケーションやECサイト構築、基幹系ITシステム・インフラ・ネットワークの各種ソリューションサービス及び構築、独自ソフト等の商品開発・販売、システムエンジニアの派遣及び業務受託サービス等も提供しております。

その他、株式会社アネブルにて輸送用機器に特化した、設計・開発、実験・評価工程における技術系アウトソーシングサービスを提供しており、また株式会社アールピーエム、アドバンテック株式会社等にて医薬品や医療機器等の医療・化学系に特化した研究開発事業のアウトソーシングサービスを提供しております。

加えて、株式会社シンクスバンク等にて、ソフトウェア・WEBを強みとするITスクールであるKENスクールを展開し、主に、法人向け研修や技術者の教育サービス等を提供しております。

さらに、共同エンジニアリング株式会社等にて、ビル等の建設施工管理・設計や各種プラントの設計・施工・管理に特化した専門技術・ノウハウのアウトソーシングサービスを提供しております。

（イ）国内製造系アウトソーシング事業

本事業セグメントにおいては、メーカーの生産現場において、人事施策の最適化を目的とした人材派遣等の人材サービスの提供を行っているほか、人材派遣における情報管理プラットフォーム『クラウドスタッフィング』と合わせ、メーカーの生産性向上を支援しています。また国内労働人口の減少を受け、高まる外国人就労者活用ニーズに対して、外国人を活用する事業者の負担を軽減する広範囲なサポートサービスを提供しています。

当社、株式会社アバンセコーポレーション、株式会社PCT等にて、電気（電子）機器、輸送用機器、化学・薬品、食品、金属・建材等製造業全般にわたるメーカーの製造工程の外注化ニーズに対応し、生産技術、管理ノウハウを提供し、生産効率の向上を実現するサービスを提供しております。

株式会社サンキョウ・ロジ・アソシエート等にて、製造や物流業界向けに、商品仕分け・梱包作業や商品管理等の業務請負や人材派遣を展開しております。

株式会社ORJ等にて、顧客が直接雇用する期間社員及び外国人技能実習生等の採用後の労務管理や社宅管理等に係る管理業務受託事業及び期間満了者の再就職支援までを行う、一括受託サービスを提供しております。

当社にて、顧客が直接雇用する社員の採用代行サービスを提供しております。

(ウ) 国内サービス系アウトソーシング事業

本事業セグメントにおいては、米軍施設等官公庁向け人材サービスやコールセンターサービス・物流系サービス等を提供しています。主に、景気変動の影響を受けにくいエッセンシャルワーカー領域等での事業拡大に注力し、主力である防衛関連施設における建物や施設の保守・保全業務に加え、空港・ホテル等の施設警備やメンテナンスの受託、また水道関連等の公共事業受託ビジネスを行っています。

アメリカンエンジニアコーポレーション等にて、主に米軍施設向けサービスを提供しております。

株式会社アウトソーシングトータルサポート等にて、主にイベント・キャンペーン等における販売促進支援の人材サービスや、コールセンター向け人材サービスを提供しております。

(エ) 海外技術系事業

本事業セグメントにおいては、海外グループ会社にて、欧州及び豪州を中心に技術人材を活用した受託サービス・人材サービスを提供しています。アイルランドではヘルスケア・IT人材サービス、豪州では主に政府・金融業界向けのICT分野の請負や人材サービス・トレーニングサービス・建築及び建設セクター向けの人材サービス、英国ではAIを活用した未回収公的債権の回収代行サービスを行っています。

OUTSOURCING OCEANIA HOLDINGS PTY LIMITED、OUTSOURCING TALENT IRELAND LIMITED、CPL RESOURCES LIMITEDを中心に、豪州にて、ITエンジニアをはじめ経理・会計等の各種専門家を主に中央政府・金融系顧客に提供する人材サービス、建築・建設セクター向けの人材サービス、州政府やインフラ・金融セクター向けのICT分野の請負やアドバイザリー事業、トレーニングスクール運営事業を行っています。また、欧州では、Oracle製品に特化した独立系・フリーランスのコンサルタントを顧客に提供する技術系アウトソーシングサービスを行うほか、IT技術者派遣や、金融、製薬、ライフサイエンス、医療、ヘルスケア等の幅広い産業向けに専門スキル人材の派遣や人材紹介、マネージドサービス等を提供しております。加えて、アジア及び南米においても、技術者派遣を中心としたアウトソーシングサービスを行っています。

その他、CDER GROUP INTERNATIONAL LIMITED等では、英国にて、自社開発した債権回収プロセス最適化システムを活用し、自治体や中央政府向けに未回収公的債権の回収代行や執行サービスを行っています。

(オ) 海外製造系及びサービス系事業

本事業セグメントにおいては、海外グループ会社にて、欧州や南米、アジア等における製造系・流通系の人材アウトソーシングサービス及び製造系・流通系・事務系・サービス系人材の派遣・紹介や、給与計算代行サービスを提供。また、欧州とオセアニアでは公共機関向けのBPOサービスや人材派遣を提供し、欧州及びアジアにて、国境を越えた雇用サービスを展開しています。

OTTO Holding B.V.、OSI Netherlands Holdings B.V.を中心に、中東欧EU諸国の採用ネットワークからオランダやドイツの大手流通・小売関係を中心に労働力を供給するとともに、労働協定を締結しているウクライナやモルドバ等からポーランドへ労働力活用の流れを作る等、国境を越えた人材流動化を行っています。

また、OS (THAILAND) CO., LTD.、PT. OS SELNAJAYA INDONESIA、OS VIETNAM CO., LTD.、OSI SOUTH AMERICA HOLDINGS SpA、OS CROSS BRAZIL HOLDINGS PARTICIPACOES LTDA.等では、アジア、オセアニア、南米、グアムにて、製造系及びサービス系アウトソーシング事業における派遣・請負サービスを提供するほか、アジアにてホワイトカラー人材の派遣・紹介ビジネスと給与計算代行を中心とした人材サービス等を提供しております。

さらに、ALP CONSULTING LIMITED、OS HRS SDN. BHD.等では、インドにて、人材派遣を中心に人材紹介や人事労務コンサルティング等の人材サービス及びペイロールサービスを提供するほか、マレーシアを本拠地に、アジア、欧州において、給与計算代行サービスをはじめとする人事BPOサービスを提供しております。

加えて、OSI Holding Germany GmbH等では、ドイツにて、メーカーを中心とした人材派遣、請負、人事コンサルティング事業や医療機関への人材派遣等を行っています。

その他、OUTSOURCING UK LIMITED等では、英国にて、英国各省庁への会計関連のコンサルティングサービス、政府及び非営利セクター向けの人材派遣・人材紹介を行うほか、中央政府・地方政府へのBPOサービスを行っており、豪州においても中央・州政府向けの人材派遣・人材紹介・請負事業等、総合人材ソリューションサービスを提供しております。

また、INTEGRITY NETWORKS, INC.等では、米国にて、ITインフラサービス、弱电設備のシステム等のセキュリティサービス、電気通信工事業を行っています。

(カ) その他の事業

特例子会社である株式会社OSBSにて、当社グループ等から受託した給与計算や事務業務を行うほか、補聴器販売及び手話教室事業を行っております。

また、当社では、新型コロナウイルスの流行や世界情勢の不安定化、グローバル金融引き締め等、経営環境の急速な変化を好機と捉え、機動的かつ柔軟に対応するために、2023年2月14日に、2023年12月期から2025年12月期までの3か年の新中期経営計画「VISION2025: Building a New Stage」(以下「本中期経営計画」といいます。))を策定いたしました。攻守にバランスの取れた強靱な財務体質や、社員が安心していきいきと働ける内部統制・ガバナンス体制を構築した上で、企業価値向上を追求することを目指しております。

重点施策としては、以下を掲げております。

(ア) 財務体質の改善による経営基盤の強化

ゼロ金利環境下とは異なる財務戦略に転換し、2025年度までに社債及び借入金を当期利益の3倍以内に抑える。

(イ) グループ再編によるグローバル内部統制の強化と効率化による利益率向上

連結子会社の統廃合を含めたグループ再編を実行し、ガバナンスの強化と事業効率化による利益率の向上を実現する。

(ウ) ニーズの変化を捉えたオーガニック成長の強化

ポストコロナ時代の人材ニーズの変化を機動的に捉え、既存ビジネスの持続的な成長を実現する。

(エ) 販管効率の向上につながる最新テクノロジーを組み入れた営業・管理体制の構築

デジタルテクノロジーを活用しながら、業界の慣習に囚われない取組をグループ横断的に実行し、販管効率を向上させる。

一方で、当社は、2021年11月5日に公表した「連結子会社における不適切な会計処理の疑い及び2021年12月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、当社の連結子会社であるアウトソーシングテクノロジーの上場準備過程において、不適切な会計処理が行われていた疑いがあることが判明したことで、調査委員会を設置して調査を行いました。また、2021年11月15日に公表した「2021年12月期第3四半期報告書の提出期限延長に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、調査範囲を当社にも拡大して深度のある調査を行っており、調査が継続していた状況から、法令に定める提出期限までに、2021年12月期第3四半期報告書の提出は困難であるとの判断に至り、提出期限を2021年12月28日とする提出期限の延長の承認申請を行い、2021年11月15日に公表した「2021年12月期第3四半期報告書の提出期限延長に係る承認に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2021年11月15日に関東財務局長から承認を受けました。その後、2021年12月28日に公表した「調査委員会調査報告書の受領に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2021年12月28日に外部調査委員会から調査報告書を受領し、当社グループ17社において過年度の不正又は誤謬による虚偽表示を行っていたことが判明したため、2019年12月期から2021年12月期第2四半期までの有価証券報告書等及び2020年12月期から2021年12月期第2四半期までの決算短信等の訂正を行いました。また、2021年12月28日に公表した「2021年12月期第3四半期報告書の提出期限延長(再延長)に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、監査法人による追加的なレビュー手続に時間を要していた状況から、延長承認を受けた提出期限までに2021年12月期第3四半期報告書の提出は困難であるとの判断に至り、提出期限を2022年1月14日とする提出期限の延長(再延長)の承認申請を行い、2021年12月28日に公表した「2021年12月期第3四半期報告書の提出期限延長(再延長)に係る承認に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2021年12月28日に関東財務局長から承認を受けました。その後、2022年1月14日に公表した「2021年12月期第3四半期報告書の提出完了に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2022年1月14日に2021年12月期第3四半期報告書を関東財務局に提出しました。また、2022年1月14日に公表した「再発防止策の策定等に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2021年12月28日付「調査委員会調査報告書の受領に関するお知らせ」でお知らせした不適切な会計処理事案(以下「不適切会計事案」といいます。))に関して受領した調査報告書において、指摘された発生原因及び再発防止策の提案を真摯に受け止め、再発防止策について決議いたしました。その後、2019年12月期から2021年12月期第2四半期までの有価証券報告書等及び2020年12月期から2021年12月期第2四半期までの決算短信等の訂正を受け、2022年2月22日に東京証券取引所より改善報告書の徴求及び公表措置の通知を受け、2022年3月8日に改善報告書、2022年9月22日に改善状況報告書を提出しております。当社では、再発防止策の実行による内部統制の整備・運用を図るとともに、当社グループにおける内部管理体制等の強化に努めてまいりました。結果として、当社及び国内子会社において、発生原因となった企業風土改革・従業員のコンプライアンス意識の醸成・会計リテラシー向上について一定の成果が現れてきたものと考えておりました。しかしながら、2023年3月31日に公表した「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」に記載のとおり、一部の在外子会社においては、在外子会社側での管理体制の脆弱性やコンプライアンス意識の不徹底が存在し、当社の全社的內部統制として、在外子会社に対するモニタリングが不十分であり、内部統制に重要な不備があると認識し、開示をしております。

当社は、特に在外子会社におけるガバナンス体制の強化、在外子会社に対するモニタリング機能の強化に向け、以下の再発防止策による内部統制の整備・運用を図るとともに、当社及び国内子会社においても、内部統制の再徹底を図っております。

- 在外子会社に対するコンプライアンス意識の改革、再発防止策の徹底
- 在外子会社の管理体制の見直しによる牽制機能の強化
- 当社における在外子会社に対するモニタリング機能の強化
- 在外子会社の内部通報制度の整備・運用

併せて、コーポレート・ガバナンスの更なる強化を目的として、2023年3月28日開催の定時株主総会の承認をもって、経営の監督機能と執行機能の分離をより一層明確にし、経営監督機能を強化しながら迅速・果断な意思決定を行うために、社外取締役が過半数を占める指名・報酬・監査の3つの委員会を有し、かつ取締役会から執行役へ大幅な権限委譲が可能な指名委員会等設置会社へ移行いたしました。

しかしながら、当社は、2023年8月1日に公表した「外部調査委員会の設置に関するお知らせ」及び2023年8月10日に公表した「外部調査委員会による調査の経緯及び進捗に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、当社の連結子会社であるアウトソーシングテクノロジーにおいて、雇用調整助成金（以下「雇調金」といいます。）の支給申請手続の一部が適切に行われていなかった事実が確認され、また、募集媒体会社等との取引プロセスの一部に疑義があることが判明したことを受け、透明度の高い調査を実施するため、外部専門家による外部調査委員会（以下「本外部調査委員会」といいます。）を設置し、事実関係の調査等を行いました。これに関して、2023年8月14日に公表した「2023年12月期第2四半期報告書の提出期限延長に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、本外部調査委員会からの調査報告書（以下「本調査報告書」といいます。）の受領が2023年9月末頃となる見込みであったことから、2023年12月期第2四半期報告書については、法令で定める提出期限までに会計監査人による四半期レビュー手続を完了させることができない見込みとなり、2023年8月14日に提出期限を2023年10月13日とする提出期限の延長の承認申請を行い、2023年8月14日に公表した「2023年12月期第2四半期報告書の提出期限延長に係る承認に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2023年8月14日に関東財務局長から承認を受けました。

また、2023年9月29日に公表した「外部調査委員会調査報告書の受領日程に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、人材サービスを中心とする当事業の特質上、外勤社員の人数が多く、そのため、教育訓練関係等の雇調金の支給対象人数が非常に多く、支給日単位の就労実態の検証に当初の想定より時間を要したことから、本調査報告書の受領日程が10月中旬に変更となりました。その後、2023年10月13日に公表した「2023年12月期第2四半期報告書の提出期限延長（再延長）に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、アウトソーシングテクノロジーにおける採用関連業務の一部の外部委託費用（以下「募集費」といいます。）に関する取引相手先との取引において承認プロセスに必要な契約書が作成されていない等の事実が判明したことに関連して、不適切会計事案への関与のため辞任したアウトソーシングテクノロジーの元役員（以下「元役員」といいます。）に関連する企業との不適切な取引の有無についても調査対象としたことに加え、本外部調査委員会の設置後の当社内部からの通報を契機として、当社及び当社子会社1社における雇調金の支給申請手続の一部において、申請内容と休業有無の実態に差異がある等の疑義があることも判明したため、当該疑義についても調査対象としておりました。本外部調査委員会は本外部調査委員会当初の調査範囲については10月13日までに概ね調査を完了しておりましたが、同日までの調査により判明した事実・疑義を踏まえると、追加調査の必要性が生じておりました。また、当社の会計監査人からも監査意見を形成するためには本外部調査委員会による追加調査の必要がある旨の連絡を受けました。本外部調査委員会が、かかる追加調査を行う場合、当該追加調査に要する期間を勘案すると当社が本調査報告書を受領するのは、2023年10月31日になることが見込まれ、その結果、関東財務局長から延長承認を受けた2023年12月期第2四半期報告書の提出期限である2023年10月13日までに、監査法人から四半期レビュー報告書を受領できないため、2023年12月期第2四半期報告書を同提出期限までに提出することは困難であるとの判断に至り、2023年10月13日に提出期限を2023年11月14日とする提出期限の延長（再延長）の承認申請を行い、2023年10月13日に公表した「2023年12月期第2四半期報告書の提出期限延長（再延長）に係る承認に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2023年10月13日に関東財務局長から承認を受けました。

その後、2023年11月1日に公表した「外部調査委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」及び2023年11月2日に公表した「外部調査委員会の調査報告書の公表等に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2023年10月31日に本調査報告書を受領し、当社及び当社グループ5社において雇調金の不正受給に該当する可能性が高いと認められたこと、アウトソーシングテクノロジーにおいて募集費の支出先である委託業者の選定に元役員が関与をしていたこと等（以下「本不適切申請等事案」といいます。）が確認されました。本外部調査委員会からは、雇調金の不正受給について、コンプライアンス意識の欠如、経営管理本部による牽制の不在及びこれを招いた組織風土、利益獲得に向けたプレッシャー、現場の状況を顧みない獲得目標等が原因として指摘され、また、募集費については、役務提供の不存在、請求金額の水増し、取引先への業務発注の必要性の不存在等は認められなかったものの、その調査の過程で、元役員によるアウトソーシングテクノロジーの事業運営への関与、取締役会の軽視等、管理部門の脆弱さ、並びに稟議手続及び取引先見直しの形骸化という不適切会計事案を受けて策定した再発防止策が形骸化している状況が確認された旨が指摘されました。また、再発防止策として、不適切会計事案を受けて策定された再発防止策に対する真摯な取組及びその理解・浸透の徹底、稟議手続等における実効的な牽制機能の実現、及びコンプライアンス意識の再徹底が提言されました。その後、2023年11月14日に公表した「再発防止策の策定等に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、本調査報告書における原因分析と再発防止策

の提言を真摯に受け止め、2022年1月14日に公表した「再発防止策の策定等に関するお知らせ」にてお示した再発防止策の内容の検証と修正の必要性等について検討し、新たな再発防止策について決議いたしました。新たな再発防止策は、2022年1月に公表した再発防止策を踏襲しつつ、本外部調査委員会からの提言を受け、再発防止策をどう徹底していくかを修正の主な内容としております。また、再発防止策の策定に加えて、再発防止策を徹底することのできる新たな企業風土の醸成・浸透を進めるため、社外取締役をトップとし、社外の専門家及び社内の人材で構成されるガバナンス委員会を設置し、再発防止策の検証と実行を担うことといたしました。再発防止策としては、以下の項目を策定しております。

- 企業風土改革
- コンプライアンス意識の一層の醸成、再発防止策の徹底
- 経営体制の強化
- コーポレート・ガバナンス体制・組織体制の再構築
- 内部統制部門の強化
- 内部通報制度の見直し
- 会計処理に係る社内ルールや経理会計システムの見直し
- 実現可能な事業計画・予算の策定
- 取引先の限定

また、2023年11月14日に公表した「2023年12月期第2四半期報告書の提出完了に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2023年11月14日に2023年12月期第2四半期報告書を関東財務局に提出いたしました。加えて、2023年11月14日に公表した「過年度の有価証券報告書等及び決算短信等の訂正に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2020年12月期から2022年12月期までの有価証券報告書及び2020年12月期第2四半期から2023年12月期第1四半期までの四半期報告書の訂正報告書並びに2020年12月期から2022年12月期までの決算短信及び2020年12月期第2四半期から2023年12月期第1四半期までの四半期決算短信の訂正を行いました。これに伴い、2023年11月14日に公表した「内部統制報告書の訂正報告書」の提出に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、関東財務局に2020年12月期から2022年12月期までの内部統制報告書を訂正の対象とする「内部統制報告書の訂正報告書」を提出いたしました。その後、2023年12月20日に雇調金の不適切な申請に関して、2020年12月期から2022年12月期までの決算短信等において上場規則に違反して、虚偽と認められる開示を行ったことについて、違反した事実の公表を要するものと認められ、東京証券取引所より公表措置の通知を受けました。また、2023年12月20日に上記の違反は不適切会計事案が行われていた期間と重複して行われており、その背景は不適切会計事案の背景と共通するものと考えられ、当社における改善措置の実施及び運用状況について改めて説明を求める必要が認められ、東京証券取引所より改善状況報告書の徴求の通知を受けました。その後、2024年1月15日に改善状況報告書を提出いたしました。

土井氏は、当社グループは、国内の製造系・技術系アウトソーシングサービスにおいて業界大手の地位を確立し、近年では多くのM&Aも手掛けることで海外にも事業ポートフォリオを拡大させ、持続的な事業拡大を実現してきたと認識しているとのことです。一方、上記の当社グループを取り巻く経営環境の変化を踏まえ、当社グループによる従来の施策や各年度の戦略を遂行するだけでなく、新たな施策の実行が必要であると同時に、買収した企業を中心に多数の連結子会社を抱える当社グループの現状、及び2021年11月に公表した不適切会計事案を踏まえ、当社グループにおけるより効率的で適切な内部統制・ガバナンス体制を構築する必要性を経営課題として考えていたとのことです。

土井氏を含む当社の経営陣は、上記の経営課題に対処しながら当社の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であると考えていた中で、土井氏は、引き続き当社の経営に関与することを前提とした上で、いかなる活用方法があるのかを含めて、当社の経営施策や最適な資本構成について幅広く意見交換をする目的で、2023年1月26日にベインキャピタルより打診があり、同日に面談の機会を持ったとのことです。以降、ベインキャピタルとの継続的な議論を通じて、土井氏は、引き続き当社の経営に関与することを前提とした場合、当社株式を非公開化することで、株式市場からの短期的な収益改善圧力に左右されることなく、上記経営課題に対処できることから、ベインキャピタルと共同で当社に対してMBOを実施することが有力な選択肢の1つではないかとの考えを持つに至ったとのことです。そこで、2023年2月上旬にベインキャピタルと改めて当社の非公開化を含む様々な資本施策について具体的な議論を実施し、2023年4月下旬から本格的に当社に関する経営施策及び最適な資本構成について両方で意見交換及び協議を重ねてきたとのことです。

かかる両者間の意見交換及び協議を通じ、土井氏は、当社グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、本中期経営計画で掲げるオーガニック成長の加速、グローバル規模での人材流動ネットワークの確立に加えて、グローバルにおける内部統制の強化を通じた経営の効率化、M&A後のPMI加速とシナジーの最大化等の取組等が重要であると認識したとのことです。その一方で、現在の当社グループの有する経営資源のみでは十分な成長戦略及び組織体制の強化を実行できない可能性があることを再認識し、ベインキャピタルを含む他のパートナー候補先も幅広く検討する中で、ベインキャピタルが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間でそれらを着実に実行できる体制を構築することが当社の企業価値最大化のため

に最適であるとの認識を持ち、2023年7月中旬に、土井氏が当社との資本関係を一定程度維持しつつ引き続き経営に關与することを前提として、ベインキャピタルと共同で当社に対してMBOを実施する考えに至り、同時期に他のパートナー候補先との議論を中止した上で、ベインキャピタルに対して面談を通じてその旨を伝達したとのことです。

一方で、ベインキャピタルとしても、2023年1月下旬から2023年7月中旬の土井氏との面談や公開情報等に基づく初期的な分析を通じ、当社が国内外の製造系・技術系アウトソーシング分野を中心とした人材派遣市場において築いてきた実績を高く評価し、2023年7月中旬に、高い競争力を有し潜在的な成長余地を有する企業であるという観点で、ベインキャピタルの投資方針とも合致すると考えるに至ったとのことです。具体的には、ベインキャピタルは、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略・事業構造変革の設計・遂行や人的支援等を通じ、当社を全面的に支援する意向があり、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して、以下のような支援が可能であると考えているとのことです。

a) 豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援

一般的なプライベート・エクイティ・ファンドにおいては金融業界出身者が多い中、ベインキャピタルは主に経営コンサルティング又は事業会社での実務経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されているとのことです。そのため、ベインキャピタルは、積極的に投資先企業の経営支援に参画し、必要に応じて経験豊富な「手の動く」メンバーが現場に入り、優先度の高い経営課題を徹底的にサポートするモデルを採っているとのことです。このような事業の現場におけるハンズオンサポートの経験を組織的に有することが、投資前のデュー・ディリジェンスの段階においても、事業強化を通じた新たな価値の源泉を発掘することに結びついているとのことです。

また、ベインキャピタルの経営支援専任部隊（ポートフォリオグループ）は、当社の更なる成長に対して、ベインキャピタルが人材派遣業界におけるグローバルな投資支援実績を通じて蓄積してきた経営ノウハウを提供することができるとのことです。なお、日本でもグローバル同様にポートフォリオグループを有しており、投資先における既存事業の売上高成長や新規事業立ち上げからコスト効率化まで様々な経営プロジェクトを支援しているとのことです。当社に関しても、ポートフォリオグループが当社経営陣と共通のビジョンの具現化に向けて全力支援をすることで、当社の企業価値向上に貢献することができると考えているとのことです。具体的には、製造・技術領域における支援実績から得たカスタマーインサイトの創出及び当社とのビジネスシナジー拡大、B2B（ビジネスサービス領域）における営業活動や組織オペレーションのノウハウ活用、海外の製造・技術領域やビジネスサービス領域におけるベインキャピタルのグローバルでの豊富な知見やノウハウを活用した海外展開支援等を想定しているとのことです。

b) 中長期の成長に向けた現経営陣を支える人材及び組織基盤の強化

ベインキャピタルは、当社の現経営陣の継続を前提に投資を行うことを想定しているとのことです。一方で、当社が今後企業価値を最大化させる基盤として、事業戦略を迅速に実行していくための人材補強も必要に応じて重要になってくると考えているとのことです。そのような中、人材補完の必要性を現経営陣と合意した領域においてベインキャピタルのグローバルネットワークから豊富な人材タレントを紹介することが可能であるとのことです。

ベインキャピタルは、日本国内だけで100名を超える経営人材プールを有しており、これまでの投資先においても経営幹部人材を多数採用しているとのことです。また、経営人材だけではなく、現場レベルの人材強化にも注力しているとのことです。

c) M&A及びPMI支援

当社は既存の事業基盤を起点としたオーガニック成長や既に関した企業群とのPMIを優先する方針であるところ、より中長期的には、投資機会が存在する場合は、案件開拓からベインキャピタルの資金も活用した上でのM&A実行及びその後のPMIに至るまで、ベインキャピタルが直接的に支援することで、M&Aを確実に実行し、当社の事業成長の加速を図ることも可能と考えているとのことです。ベインキャピタルは、これまで国内において31件の投資実績があり、その中で培った様々な業界・買収に係る実務ノウハウ、投資後の事業及び組織統合に関する知見やベインキャピタルのネットワークが可能とする新規の投資機会へのアクセスを最大限に活用することを考えているとのことです。

具体的には、投資先の選定及びアプローチ、デュー・ディリジェンスの実行及び今後の成長計画の具体化、当社オペレーションとの統合に向けたPMI及び効率的なマネジメント体制の構築といった一連のプロセスを一気通貫で支援することを想定しているとのことです。また、ベインキャピタルのグローバルな知見及び体制を活用することで、より難易度の高い海外におけるM&Aについても上記の全面的な支援を行うことができるとのことです。ベインキャピタルは、グローバルなコンサルティング・アプローチやハンズオンでの企業価値向上支援をDNAとして有しているファンドであり、海外におけるM&Aにおいても手厚い支援を行うことが可能であると自負しているとのことです。

ベインキャピタルは、2023年7月中旬に、当社グループの事業の内容・状況を踏まえ、当社は本質的な企業変革、競争力の向上及びグローバル市場での飛躍を実現する資質を有することから、本取引の実現は長期的なパートナーシップによる企業価値の向上に対する支援を掲げるベインキャピタルの投資方針に合致すると判断したとのことです。また、資金繰りの迅速性及び取引の安定性の観点から、ベインキャピタルや公開買付者親会社ではなく公開買付者を本公開買付けに係る買付主体とするスキームを採用するとともに、土井氏が非公開化後も一定程度当社の経営に関与することを可能とすることにより、土井氏が有する当社の事業に関する知見・経験が当社の事業拡大に資すると判断し、本取引後に当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらう目的で、土井氏が本再出資を行うことについて協議することを決定したとのことです。土井氏との面談や公開情報等に基づく初期的な分析及び検討の結果を踏まえてこれらの認識を土井氏と共有したベインキャピタルは、当社株式を非公開化することで、株式市場からの短期的な収益改善圧力に左右されることなく、中長期的な観点から、オーガニック成長の加速、グローバル規模での人材流動ネットワークの確立、グローバルにおける内部統制の強化を通じた経営の効率化、M & A後のPMI加速とシナジーの最大化等による企業価値拡大が可能であると判断し、当社に対して、2023年8月9日に、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針についての初期的な意向を表明する提案書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出したところ、同日、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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の連絡をいたしました。その後、ベインキャピタル及び土井氏は、本特別委員会と直接面談を行うこと等を通じて、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、当社の事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を行い、質疑応答を行ったとのことです。具体的には、2023年9月5日に本特別委員会より本取引及び本取引後の経営方針を含む質問事項を受領し、同月11日に本特別委員会に対して、書面による回答を送付し、同月14日に本特別委員会と直接面談を実施しております。また、ベインキャピタル及び土井氏は2023年11月11日に本特別委員会より社内ガバナンス体制の構築・強化に関する具体的施策及び本取引を通じた企業価値向上施策・シナジーの具体的内容を含む質問事項を受領し、同月20日に本特別委員会に対して、書面による回答を送付し、ベインキャピタルは同月28日に本特別委員会と直接面談を実施したとのことです。

ベインキャピタルは、2023年8月中旬から同年11月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの途中経過及び土井氏との協議等を踏まえ、2023年9月22日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,675円（提案日の前営業日である2023年9月21日終値である1,164.5円に対して43.84%（小数点第三位を四捨五入しております。以下プレミアム計算において同じです。）のプレミアムを加えた価格です。）とする旨、土井氏との間で土井氏が所有する当社株式を本公開買付けに応募しないことに関する不応募契約を締結する旨、本取引の対外公表日を2023年10月13日とし、公開買付期間を20営業日とする旨、及び本取引の目的に鑑み、本公開買付けの上限は設定せず、下限は本公開買付け後に公開買付者及び土井氏が当社の総株主の議決権の3分の2以上を所有できる株式数とする旨について、提案したとのことです（以下「初回提案」といいます。）。その後、2023年9月25日に、本特別委員会から、ベインキャピタルが本公開買付価格として提案した1,675円は、少数株主の利益に十分に配慮された価格とは言えないとして、本公開買付価格の引き上げの要請がなされました。2023年9月27日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請の理由を真摯に考慮した上で、同日時点で本外部調査委員会の調査結果が確認できておらず、当社への影響が不透明であること等を踏まえ、本公開買付価格を1株当たり1,675円（初回提案と同額、提案日の前営業日である2023年9月26日終値である1,165.5円に対して43.72%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の価格提案（以下「第2回提案」といいます。）を行ったとのことです。その後、2023年9月29日に当社より公表された「外部調査委員会調査報告書の受領日程に関するお知らせ」に記載のとおり、本調査報告書の受領予定日が2023年9月末から2023年10月中旬に延期されたことを受け、2023年10月13日の本取引の対外公表を断念し、本調査報告書が公表され次第、その内容を踏まえて速やかに本取引の公表を目指すこととしたとのことです。その後、2023年10月1日に、本特別委員会から、ベインキャピタルが本公開買付価格として提案した1,675円は、当社の少数株主の利益に十分に配慮された価格とは言えないとして、本公開買付価格の引き上げを含めた提案内容の再検討の要請がなされました。これを受けて、ベインキャピタルは、当社が2023年10月中旬を目途に受領することを予定していた本調査報告書の内容も踏まえた上で2023年10月下旬を目途に再提案を行うことを予定していたとのことです。2023年10月13日に当社より公表された「2023年12月期第2四半期報告書の提出期限延長（再延長）」に係る承認申請書提出に関するお知らせに記載のとおり、本調査報告書の受領予定日が2023年10月中旬から2023年10月31日に延期となったことにより、引き続き本不適切申請等事案の当社への影響が不透明であることに加え、当社からの追加の開示内容を精査する必要があると判断したため、価格の提案時期を延期したとのことです。その後、2023年11月2日に当社より公表された「外部調査委員会の調査報告書の公表等に関するお知らせ」に記載の本調査報告書の内容を踏まえ、ベインキャピタルとしても早急に本取引を通じて非公開化を行い、ガバナンス体制の抜本的な見直しを行うことが必要であると再認識したとのことです。また、土井氏との間で、土井氏の当社への関わり方の見直しを含めた今後の経営体制について協議を行い、ガバナンス体制の抜本的な見直しを行う上では、社内外の候補から新しい社長の選定、社外取締役の招聘等経営体制の整備を行い、土井氏は本取引後には成長戦略、ビジョンの策定を行う会長職に専念して、土井氏が創業以降にわたってリーダーシップを発揮して成長を遂げてきた当社の

事業基盤を維持しつつ次世代の経営体制構築に向けた引継ぎを新たに選定された経営陣に対して行うこととしたとのことです。その後、ベインキャピタルは、本調査報告書の公表や当社からの足元業績等に関する追加の情報開示による影響等を慎重に検討するとともに、2023年10月1日の本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を真摯に考慮した上で、2023年11月16日に、本公開買付価格を1株当たり1,680円（提案日の前営業日である2023年11月15日終値である1,193.5円に対して40.76%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨及び本取引の対外公表日を2023年12月8日に変更する旨の提案（以下「第3回提案」といいます。）を行ったとのことです。その後、2023年11月22日に、本特別委員会から、当該提案価格は、当社の現在及び将来の事業及び財務の状況を総合的に勘案すると、当社の企業価値を十分に反映しておらず、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年11月25日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を1株当たり1,690円（提案日の前営業日である2023年11月24日終値である1,193.5円に対して41.60%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の価格提案（以下「第4回提案」といいます。）を行ったとのことです。その後、2023年11月28日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年11月29日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を1株当たり1,700円（提案日の前営業日である2023年11月28日終値である1,193円に対して42.50%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨及び本取引のストラクチャーについて、土井氏が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しないことを前提とするストラクチャーから土井氏が所有する当社株式の全て（譲渡制限付株式を除きます。）について本公開買付けに応募することを前提とするストラクチャーに変更する旨の提案（以下「第5回提案」といいます。）を行ったとのことです。その後、2023年11月30日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年12月4日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を1株当たり1,710円（提案日の前営業日である2023年12月1日終値である1,171.5円に対して45.97%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の提案（以下「第6回提案」といいます。）を行いました。その後、2023年12月5日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年12月6日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を1株当たり1,720円（提案日の前営業日である2023年12月5日終値である1,172円に対して46.76%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の提案（以下「第7回提案」といいます。）を行ったとのことです。その後、2023年12月6日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年12月7日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を1株当たり1,755円（提案日の前営業日である2023年12月6日終値である1,190.5円に対して47.42%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の提案（以下「第8回提案」といいます。）を行ったとのことです。

その後、ベインキャピタルは、2023年12月8日に、本特別委員会と対面で協議・交渉を行い、同日、本特別委員会から、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当社取締役会決議を経てなされるという前提のもと、第8回提案が、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることから、ベインキャピタルの提案を受諾する旨の回答を受領したとのことです。

そこで、ベインキャピタルは、本特別委員会との間で本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について協議を重ねた上で、2023年12月8日に本公開買付価格を1,755円とすることとして本公開買付契約を締結し、本公開買付前提条件が充足されていること（又は公開買付者により放棄されたこと）を条件に本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

他方、ベインキャピタルは、土井氏に対して、2023年12月8日に本公開買付価格が1,755円となることを伝達し、2023年12月8日付で本応募契約を締結したとのことです。

その後、公開買付者は、2024年1月31日付プレスリリースでお知らせしたとおり、2024年1月22日に、F S R規則に関するクリアランスの取得以外の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）と判断している旨を当社に連絡したとのことです。また、公開買付者は、F S R規則上の手続に関しては、2024年1月17日（現地時間）付で欧州委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出が同日付で受理されており、かかるクリアランスについても、2024年2月下旬に得られる見込みであり、公開買付者は、2024年1月22日に、2024年2月下旬を目途に、本公開買付けを開始することを目指している旨を当社に連絡したとのことです。その後、公開買付者は、2024年1月30日に、当社より、同日時点で、国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得及び本応募契約が変更されずに存続していることを除くその他の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）旨の報告を受けたとのことです。また、2024年2月21日（現地時間）付で、欧州連合におけるF S R規則に基づく企業結合に関する事前届出に係る予備審査期間が満了したため、国内外の競争法令等及び投資規制法令等に基づくクリアランスの取得が全て完了したとの

さらに、公開買付者は、公開買付者及び当社における本公開買付け開始に向けた金融商品取引法及び東京証券取引所における開示規制並びに実務手続上必要となる準備が整ったこと、及び2024年2月27日、当社から、追加答申書を、同日に本特別委員会から取得した旨の連絡を受け、2024年2月27日付で本公開買付前提条件がいずれも充足されたと改めて判断したため、2024年2月27日、本公開買付けを2024年2月28日より開始することとしたとのことです。

に賛同していること、また、新たに当社グループの内外から社長を含む執行陣を登用した上で、土井氏は執行を行わない会長職に専念し、当社グループの経営の執行は担わないことを想定している旨の説明を受けました。本特別委員会としては、ベインキャピタルによる当社の業務執行に対する監督・牽制を効かせることで当社の内部統制を強化することが可能となり、土井氏についてはその役割を変更した上で当社経営への必要な範囲内でその関与を得ながら、適切なガバナンス・内部管理体制の再構築・強化を行い、社会からの信頼を回復した上で再上場を目指すことは、当社の企業価値の向上に繋がるものと判断しました。さらに、下記「本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、ベインキャピタルは豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M & A及びPMIの支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定であるとのこと、また特に抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組は喫緊の課題であることから、(ア)コンプライアンス責任者の招聘を含む社内コンプライアンス・ガバナンス体制を強化、(イ)海外事業の管理体制の国内事業レベルへの引き上げ、(ウ)ベインキャピタルメンバーのマルチリージョナルな関与、といった支援の実行を予定していることについても、ベインキャピタルの日本国内外における過去の投資実績に基づけば、当社に対して実際にこれらの支援を実行することができると考えることは合理性があり、また、当社が本取引を通じて、当社の企業価値向上に資する各種施策を迅速に実行する体制を築くことが可能になることに加え、ベインキャピタルのポートフォリオカンパニーを活用したシナジーの創出といった当社に生じるメリットのほか、従業員や顧客・取引先等のステークホルダーに対してもメリットを提供することが可能であると判断しました。なお、本特別委員会が当社取締役会に対して2023年12月8日付で提出した答申書（以下「2023年12月8日付答申書」といいます。）の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

また、本公開買付け価格については、本特別委員会は、2023年9月22日にベインキャピタルから本公開買付け価格を1,675円とする旨の提案を受けた後、野村證券及びブルータス・コンサルティングからベインキャピタルとの交渉方針等を含めた財務的な意見を踏まえ、森・濱田松本法律事務所からの助言を受けながら、2023年9月25日に、当該提案価格は、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、ベインキャピタルに対し提案内容の再検討の要請を行いました。その後、2023年9月27日、ベインキャピタルから、同日時点で本外部調査委員会の調査結果が確認できておらず、当社への影響が不透明であること等を踏まえ、本公開買付け価格を1,675円とする旨の提案を受領したものの、2023年10月1日に、当該提案価格は、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、ベインキャピタルに対し本公開買付け価格の引き上げを含めた提案内容の再検討の要請を行いました。その後、2023年11月16日、ベインキャピタルから、本調査報告書の公表や当社からの足元業績等に関する追加の情報開示による影響等を慎重に検討するとともに、2023年10月1日の本特別委員会からの本公開買付け価格の引き上げ要請を真摯に考慮した上で、本公開買付け価格を1,680円とする旨の提案を受領したものの、2023年11月22日に、当該提案価格は、当社の現在及び将来の事業及び財務の状況を総合的に勘案すると、当社の企業価値を十分に反映しておらず、当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、ベインキャピタルに対し提案内容の再検討の要請を行いました。その後、2023年11月25日、ベインキャピタルから、本特別委員会からの本公開買付け価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した結果として、本公開買付け価格を1,690円とする旨の提案を受領したものの、2023年11月28日に、当該提案価格は、引き続き当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、ベインキャピタルに対し提案内容の再検討の要請を行いました。その後、2023年11月29日、ベインキャピタルから、本特別委員会からの本公開買付け価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した結果として、本公開買付け価格を1株当たり1,700円とする旨及び本取引のストラクチャーについて、土井氏が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しないことを前提とするストラクチャーから土井氏が所有する当社株式の全て（譲渡制限付株式を除きます。）について本公開買付けに応募することを前提とするストラクチャーに変更する旨の提案を受領したものの、2023年11月30日に、当該提案価格は、引き続き当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、ベインキャピタルに対し提案内容の再検討の要請を行いました。その後、2023年12月4日、ベインキャピタルから、本特別委員会からの本公開買付け価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した結果として、本公開買付け価格を1株当たり1,710円とする旨の提案を受領したものの、2023年12月5日に、当該提案価格は、引き続き当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、ベインキャピタルに対し提案内容の再検討の要請を行いました。その後、2023年12月6日、ベインキャピタルから、本特別委員会からの本公開買付け価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した結果として、本公開買付け価格を1株当たり1,720円とする旨の提案を受領したものの、2023年12月6日に、当該提案価格は、引き続き当社の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、ベインキャピタルに対し提案内容の再検討の要請を行いました。その後、2023年12月7日、ベインキャピタルから、本特別委員会からの本公開買付け価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した結果として、本公開買付け価格を1株当たり1,755円とする旨の第8回提案を受領いたしました。これを受け、本特別委員会は同日にベインキャピタルとの間で対面での協議・交渉を行い、2023年12月8日、本特別委員会は、かかる交渉の結果を踏まえ、ベインキャピタルに対して、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当社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1,755円とする旨の提案を受諾することが相当である旨回答いたしました。以上の交渉過程において、本特別

委員会が、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券を通じて、ペインキャピタルとの間で協議・交渉を行う際には、野村證券は、事前に本特別委員会において審議の上で決定した再提案価格の提示方法、具体的な再提案価格やペインキャピタル又はそのアドバイザーとの間でコミュニケーションをとる場合には、その内容等の交渉方針に従って対応を行っており、また、ペインキャピタルから本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。また、本特別委員会は、土井氏を除く当社経営陣から、当社とペインキャピタルとの間の本公開買付契約の交渉状況について適時に報告を受け、交渉方針について指示をしており、かかる交渉の過程において、本取引に係る本公開買付価格以外の諸条件について確認し、合意された条件は合理的な内容であると判断しております。

さらに、当社は、森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2023年12月8日付で2023年12月8日付答申書の提出を受けました。なお、当社は、本特別委員会より、2023年12月8日付答申書と併せて、2023年12月8日付で本特別委員会がブルータス・コンサルティングから提出を受けた当社株式の株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）」といいます。）及び本公開買付価格である1株当たり1,755円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出を受けております（本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、2023年12月8日付で野村證券から取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」といいます。）、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2023年12月8日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

当社としても、当社は、国内における非製造業分野の拡大、M & Aを活用したグローバル展開により、急速な成長を遂げてきた一方で、内部統制・ガバナンス体制については経営課題があるものと認識しております。過去M & A戦略を積極的に行ってきたことにより、2023年9月30日時点で236社の連結子会社及び1社の持分法適用会社（2023年12月31日時点では225社の連結子会社及び2社の持分法適用会社）を有する複雑な企業体となっており、グループ各社の内部統制等の経営課題も顕在化し、グローバルガバナンス体制においても経営課題を有しているものと認識していることに加え、2021年11月に判明した不適切会計事案及び2023年8月に判明した本不適切申請等事案が発生しており、本調査報告書において、雇調金の不正受給について、コンプライアンス意識の欠如、経営管理本部による牽制の不在及びこれを招いた組織風土、利益獲得に向けたプレッシャー、現場の状況を顧みない獲得目標等が原因として指摘され、また、募集費については、役務提供の不存在、請求金額の水増し、取引先への業務発注の必要性の不存在等は認められなかったものの、その調査の過程で、元役員によるアウトソーシングテクノロジーの事業運営への関与、取締役会の軽視等、管理部門の脆弱さ、並びに稟議手続及び取引先見直しの形骸化という不適切会計事案を受けて策定した再発防止策が形骸化している状況が確認された旨が指摘されていることを踏まえても、内部統制の強化は喫緊の課題であると認識しております。そのような状況においては、当社としては、成長分野における積極的な投資のみならず、抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組を実行する必要性を認識しており、ガバナンス基盤構築を至急推し進めていく必要があると考えており、2023年11月14日に再発防止策を決議するとともに、再発防止策を徹底することのできる新たな企業風土の醸成・浸透を進めるため、ガバナンス委員会を設置し、企業不祥事を防止する内部統制環境の向上を図ることとしております。

そして、当社は、ペインキャピタルとの協議・交渉の過程において、当社の株式を非公開化した後は、下記「本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、中長期の成長に向けた現経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M & A及びPMI支援等の施策を実施することを予定しており、また特に抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組は喫緊の課題であり、(ア)コンプライアンス責任者の招聘を含む社内コンプライアンス・ガバナンス体制を強化、(イ)海外事業の管理体制の国内事業レベルへの引き上げ、(ウ)ペインキャピタルメンバーのマルチリージョナルな関与、といった支援の実行を予定しているとの伝達を受けました。

当社は、ペインキャピタルより、これらの意向の提示を受けたところに加え、当社株式を非公開化することで、株式市場からの短期的な収益改善圧力に左右されることなく、中長期的な観点から、オーガニック成長の加速、グローバル規模での人材流動ネットワークの確立、グローバルにおける内部統制の強化を通じた経営の効率化、M & A後のPMI加速とシナジーの最大化等により企業価値向上が可能であるというペインキャピタルの判断のみならず、ペインキャピタルが過去の投資事例におけるグループ再編、内部統制・ガバナンス体制の改善におけるノウハウを有していることから、当社独自の経営努力に加えてペインキャピタルの経営資源も活用することで当社の喫緊の課題である抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築を加速させることができると考えております。また、当社は、ガバナンス・内部管理体制の強化により長期的には経営の効

率化による企業価値の向上が見込まれることに加え、上場企業である限り発生する上場維持費用、金融商品取引法上の開示及び監査に対応するリソース・費用、ＩＲ費用等の株主対応に関する経営資源を事業への投資に振り向けることができることから、本取引は当社の企業価値向上に資するものと判断しております。さらに、当社は、次世代の経営体制構築に向けた引継ぎを新たに選定された経営陣に対して行うためには引き続き土井氏の当社事業に対する知識・経験等を還元してもらうことが有益であると考えられることを踏まえ、ペインキャピタルからの提案のとおり、本取引の実行後は土井氏が会長職に就任することによって当社グループの経営の執行から離れ、成長戦略及びビジョンの策定等により大局的な観点から当社の経営に関与してもらうことは、当社の持続的な成長に資するものと考えております。加えて、当社としても、適切なガバナンス・内部管理体制の再構築・強化を行い、社会からの信頼を回復した上で再上場を目指すことは、当社の企業価値の向上に繋がるものと考えております。

なお、本取引の実施により、当社株式の非公開化が企図されているところ、これが実現されれば、上記施策の着実な促進、迅速な意思決定、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これら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。また、当社は、2023年12月8日付で公表した「公認会計士等の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、当社の会計監査人である有限責任監査法人トーマツより、監査契約の更新について、次年度の監査品質を維持するための体制を組むことが困難として、2024年3月27日開催予定の第27期定時株主総会の終結の時をもって、任期満了により、契約更新は行わず、当社の会計監査人を退任する旨の通知を受けました（なお、本書提出日時点では第27期定時株主総会は2024年3月29日の開催を予定しております。）。これにより、法第193条の2第1項及び第2項の監査証明を行う公認会計士等の異動が生じることとなりました。後任の会計監査人は2023年12月8日時点においては未定です（本書提出日時点においても同様です。）。が、後任の会計監査人を選任することができず、当社の2024年12月期第1四半期に係る財務諸表について会計監査人の四半期レビュー報告書を取得できない事態が発生した場合には、東京証券取引所の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に該当し、上場を維持することができなくなるおそれがあることを踏まえると、本取引により、当社の株主の皆様が当社株式の売却の機会を付与することは、当社の株主の皆様の利益に資するという意味もあると判断しております。他方で、一般的に上場廃止に伴うデメリットとして懸念される、資本市場から資金調達ができなくなる点、金融機関からの借入その他の取引条件に係る点、人材確保の観点等の事項については、今後事業に必要となる資金は金融機関からの借入による調達を想定していること、また社会的な信用力及び知名度の向上による金融機関との取引関係及び優れた人材の確保等は、当社の事業活動により獲得される部分もあること、当社がこれまで培ってきたブランド力や知名度により、非公開化が金融機関からの資金調達及び人材確保に与える影響は大きくないと考えられること等を考慮すれば、当社の企業価値を大きく毀損するおそれは低いと考えており、当社としては、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断しております。以上を踏まえ、当社取締役会は、本取引の実施は、当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格1,755円が（ ）下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「（ ）算定の概要」に記載されている野村證券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、(a)市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回っていること、(b)類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていること、かつ、(c)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。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、（ ）下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「（ ）算定の概要」に記載されているブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、(a)市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回っていること、かつ(b)DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、また、本特別委員会がブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得していること、（ ）本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,172.5円に対して49.68%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,187円に対して47.85%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,155円に対して51.95%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,216円に対して44.33%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の他のマネジメント・バイアウト（MBO）事例（2019年1月1日以降に公表され、2023年12月8日までに公開買付けが成立した日本国内のMBO事例50件）におけるプレミアムの中央値（公表日の前営業日の終値に対して39.34%、公表日前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して39.67%、公表日前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して42.37%、公表日前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して45.63%）と比較しても、相応のプレミアムが付された価格であると評価できることに加え、本不適切申請等事案の公表後に市場株価が下落したという事実が存することを踏まえても、この時期に本取引を行うことが不合理とはいえないこと、（ ）下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主への配慮がなされていると認められること、（ ）上記本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とペインキャピタルとの間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的には野村證券及びブルータス・コンサルティングによる

当社株式の株式価値の算定結果の内容や本特別委員会との協議、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、()本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること、()いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件よりも厳格な買付予定数の下限が設定されていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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いたしました。

以上より、当社は、2023年12月8日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、本公開買付けは、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合には、速やかに開始されることが予定されており、2023年12月8日時点で、公開買付者は、国外の競争法令等及び国内外の投資規制法令等に要する期間を正確に予想することは困難であるものの、2024年1月下旬を目途に本公開買付けの開始を目指していたとのことですが、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年12月8日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対する追加諮問事項、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議いたしました。

当社は、2024年1月31日付プレスリリースでお知らせしたとおり、公開買付者より、2024年1月22日に、公開買付者は、F S R規則に関するクリアランスの取得以外の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）と判断している旨の連絡を受けておりました。また、当社は、公開買付者より、2024年1月22日に、F S R規則上の手続に関しては、2024年1月17日（現地時間）付で欧州委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出が同日付で受理されており、かかるクリアランスについても、2024年2月下旬に得られる見込みであり、公開買付者は、2024年2月下旬を目途に、本公開買付けを開始することを目指している旨の連絡を受けておりました。

その後、今般、当社は、公開買付者から、2024年2月22日に、2024年2月21日（現地時間）付で、欧州連合におけるF S R規則に基づく企業結合に関する事前届出に係る予備審査期間が満了したため、国外の競争法令等及び国内外の投資規制法令等に基づく各必要許認可等についてのクリアランスの取得が全て完了したことから、その他の本公開買付前提条件が充足されることを前提として、2024年2月28日に本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を受けました。

また、2024年2月27日に公表した「代表執行役の異動に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、土井氏は、次世代の経営体制構築の重要性に鑑み、第27期の任期満了の時をもって代表執行役会長兼社長から退任することといたしました。土井氏は、退任後は、名誉会長として次世代の経営体制構築に向けた引継ぎ及び経営陣のサポートを行うことを予定しております。

当社は、2024年1月11日から2024年2月26日までに開催された計6回（合計6時間）の特別委員会において、各委員に対して、当社及び公開買付者らの状況等の情報を共有いたしました。また、本特別委員会は、追加諮問事項について慎重に検討した結果、2024年2月27日付で、当社の取締役会に対して、2023年12月8日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更はないことを内容とする追加答申書を提出いたしました。

その上で、当社は、本特別委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、2023年12月8日以降の、当社の業績や市場環境の変化並びに土井氏の当社代表執行役会長兼社長及び取締役からの退任等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討いたしました。その結果、当社は、2023年12月20日に東京証券取引所により公表措置が実施され、改善状況報告書の徴求を受けたことを受け、本取引を実行することによる当社のガバナンス・内部管理体制の強化及びコンプライアンス意識の一層の醸成等の必要性を改めて認識したところ、本取引を実行することにより、下記「本公開買付け後の経営方針」記載のベインキャピタルが予定しているコンプライアンス責任者の招聘を含む社内コンプライアンス・ガバナンス体制の強化について支援を受けることが期待できることも踏まえれば、2024年2月27日時点においても、本取引の目的や当該目的を達成するための意義や必要性に変わりはなく、その他にも2023年12月8日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2024年2月27日、会社法第370条による取締役会決議（書面決議）により、利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記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全員の承認」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

ベインキャピタルは、本公開買付け後の経営方針について、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」のとおり、本取引により当社を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して、豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存

経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M & A及びPMIの支援を通じて、現時点では再上場を目指すことを念頭に当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことです。特に、抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組は喫緊の課題であり、具体的には以下のような支援を行う予定とのことです。

(ア) コンプライアンス責任者の招聘を含む社内コンプライアンス・ガバナンス体制を強化

グローバル事業のコンプライアンスを管轄するための適任者を招聘し、社内稟議・決裁プロセスを徹底。
社外取締役も投資初年度から適任者を招聘し、株主ではない第三者の目線を確保
売上・コスト計上の歪みが発生しづらい透明性のある会計管理、KPI管理の仕組みを構築し、財務経理チェック機能を強化

(イ) 海外事業の管理体制の国内事業レベルへの引き上げ

現時点で当社において国内運用となっている社内通報システムのグローバル運用化を実行

(ウ) ベインキャピタルメンバーのマルチリージョナルな関与

日本、欧州双方のチームで関与することを予定。これまで多くのグローバル事業を営む国内企業への投資を実行した経験を活かし、本社レベルだけでなく各事業子会社においても意思決定・会議体をモニタリングする体制を構築

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、土井氏は本公開買付け成立後も当社の経営に一定期間関与する予定とのことです。本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。ベインキャピタルから人数は未定ですが役員の派遣を行うほか、社内外の候補から新しい社長の選定、社外取締役の招聘等経営体制の整備を行い、土井氏は本取引後には成長戦略、ビジョンの策定を行う名誉会長職に専念して、土井氏が創業以降にわたってリーダーシップを発揮して成長を遂げてきた当社の事業基盤を維持しつつ次世代の経営体制構築に向けた引継ぎを新たに選定された経営陣に対して行う予定とのことです。外部人材の招聘及び要否については、当社の現経営陣と協議の上、今後の当社の成長に資すると判断する場合には、ベインキャピタルのグローバルネットワークを活用して適切な人材を紹介することを想定しているとのことです。その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものはなく、本公開買付けの成立後に、公開買付者、土井氏及び当社との間で協議・検討していく予定とのことです。

(3) 算定に関する事項

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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、当社及び公開買付者ら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野村證券に対して、当社株式の株式価値算定を依頼し、2023年12月8日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得しました。なお、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」に記載のとおり、公開買付者ら及び当社において、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を実施していることを踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていることに加え、本特別委員会におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得していることから、当社は、野村證券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。また、野村證券は、当社及び公開買付者ら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おりません。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

() 算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定に当たり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所プライム市場に上場していることから株式の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較による当社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、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行いました。

本株式価値算定書（野村證券）において、上記各算定方法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：1,155円～1,216円
類似会社比較法：1,208円～1,792円
DCF法：1,517円～2,606円

市場株価平均法では、2023年12月7日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日終値1,172.5円、直近5営業日の終値単純平均値1,175円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,187円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,155円、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,216円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,155円～1,216円と算定しております。

類似会社比較法では、完全には類似していないものの、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、Adecco Group AG、Groupe Crit SA、Hays plc、ManpowerGroup, Inc.、Randstad NV、SThree Plc、Synergie SA、パーソルホールディングス株式会社、UTグループ株式会社を類似会社として選定した上で、企業価値に対する償却前営業利益（以下「EBITDA」といいます。）の倍率（以下「EBITDAマルチプル」といいます。）、時価総額に対する純利益倍率、及び時価総額に対する株主資本倍率を用いて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,208円～1,792円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2023年12月期から2026年12月期までの4期分の事業計画における収支予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2023年12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、当社企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,517円～2,606円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、6.00%～6.50%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法を採用し、永久成長率は-0.25%～0.25%を採用しており、EBITDAマルチプルは5.5倍～7.5倍として、当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。

野村證券が、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。当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2024年12月期において、営業利益が前期比で約34%の大幅な増益となることを見込んでおりますが、これは、2023年12月期が国内技術系アウトソーシング事業において固定資産の減損損失162百万円、国内製造系アウトソーシング事業においてのれんの減損損失が1,366百万円、海外製造系及びサービス系事業においてのれんの減損損失が648百万円発生したことにより営業利益が一時的に伸び悩んだことからの回復によるものです。なお、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動を見込んでいる事業年度は含まれておりません。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、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、当社の事業計画には加味されております。

（単位：百万円）

	2023年12月期 （3ヶ月）	2024年12月期	2025年12月期	2026年12月期
売上高	197,970	782,643	843,022	894,575
営業利益	8,019	32,050	36,177	40,095
EBITDA	13,909	51,861	55,382	59,078
フリー・キャッシュ・フロー	5,229	23,540	22,795	25,666

（注）野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。当社の事業計画については、当社の土井氏を除く経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は2023年12月7日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社取締役会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得
（ ）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項（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「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の() 特別委員会の設置等の経緯に定義します。）について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、当社及び公開買付者から独立した独自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ブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2023年12月8日付で、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

なお、当社取締役会は、2023年12月8日、本特別委員会から2023年12月8日付答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの提出を受けており、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容も踏まえて、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の決議を実施しました。

ブルータス・コンサルティングは、当社及び公開買付者ら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おりません。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「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、ブルータス・コンサルティングを独自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ております。また、本取引に関するブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

() 算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値を算定しております。

ブルータス・コンサルティングが上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法：1,155円から1,216円
DCF法：1,588円から1,975円

市場株価法では、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月7日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値1,172.5円、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,187円、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,155円及び同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,216円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,155円から1,216円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2023年12月期から2026年12月期までの財務予測及び直近までの業績の動向に基づき、当社が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当社の企業価値や株式価値を計算し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,588円から1,975円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、7.85%～9.10%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用しており、永久成長率は0%として当社株式の価値を算定しております。

ブルータス・コンサルティングが、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。当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2024年12月期において、営業利益が前期比で約34%の大幅な増益となることを見込んでおりますが、これは、2023年12月期が国内技術系アウトソーシング事業において固定資産の減損損失162百万円、国内製造系アウトソーシング事業においてのれんの減損損失が1,366百万円、海外製造系及びサービス系事業においてのれんの減損損失が648百万円発生したことにより営業利益が一時的に伸び悩んだことからの回復によるものです。なお、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動を見込んでいる事業年度は含まれておりません。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、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、当社の事業計画には加味されております。

（単位：百万円）

	2023年12月期 (3 ヶ月)	2024年12月期	2025年12月期	2026年12月期
売上高	197,970	782,643	843,022	894,575
営業利益	8,019	32,050	36,177	40,095
E B I T D A	10,348	40,877	44,532	48,057
フリー・キャッシュ・フロー	6,898	24,724	26,020	29,021

ブルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の土井氏を除く経営陣による算定時点で作られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ただし、ブルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しております。また、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「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」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おります。

() 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2023年12月8日付で、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり1,755円が当社の株主（公開買付者及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております（注）。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり1,755円が当社株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注) ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でブルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

ブルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、ブルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

ブルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。従って、ブルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもありません。

ブルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けておりません。従って、ブルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払能力についての評価も行っておりません。

本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が当社から委嘱を受けた事項に対する答申を行うに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。従って、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何ら意見を述べるものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正か否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにブルータス・コンサルティングが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。ブルータス・コンサルティングは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

ブルータス・コンサルティングは、当社への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有しておりません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地か

ら不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対して、いかなる意見を述べるものではありません。従って、ブルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負いません。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてブルータス・コンサルティングから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

公開買付者による算定方法

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり当社が開示している貸借対照表、損益計算書及びキャッシュ・フロー計算書をはじめとする財務情報等の資料、当社に対して2023年8月中旬から2023年11月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、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、本公開買付けの開始予定についての公表日（2023年12月8日）の前営業日である2023年12月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値（1,172.5円）、同日までの直近1ヶ月間、同直近3ヶ月間及び同直近6ヶ月間の終値単純平均値（1,187円、1,155円及び1,216円）を参考にしているとのことです。

なお、公開買付者は、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、かつ本特別委員会との協議・交渉を経て、2023年12月8日に本公開買付価格1,755円と決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。また、公開買付者は、公開買付者において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を実施しており、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ていることから、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

本公開買付価格である1,755円は、本公開買付けの開始予定の公表日（2023年12月8日）の前営業日である2023年12月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,172.5円に対して49.68%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,187円に対して47.85%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,155円に対して51.95%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,216円に対して44.33%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているとのことです。

また、本公開買付価格である1,755円は、本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である2024年2月26日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,718.5円に対して2.12%のプレミアムを加えた価格、本書提出日の前営業日である2024年2月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,720円に対して2.03%のプレミアムを加えた価格とのことです。

(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、東京証券取引所プライム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け予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、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）」に記載の本スクイーズアウト手続が実施された場合には東京証券取引所の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、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至った場合には、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179条に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対して、その所有する当社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当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が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、当社の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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員からその所有する当社株式の全てを取得するとのことです。この場合、当該各株主の所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対して、本

公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定です。

株式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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、裁判所に対して、その所有する当社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会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、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、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社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。）を開催することを、当社に要請する予定とのことです（本臨時株主総会の開催は2024年5月頃を想定しているとのことです）。なお、公開買付者及び土井氏は、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、2024年2月27日付で公表した「臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」に記載のとおり、当社は、2024年2月27日付の取締役会決議により、本臨時株主総会を開催する場合に備え、本臨時株主総会において議決権を行使することができる株主を確定するため、本臨時株主総会に係る基準日を2024年4月3日に設定することを決定いたしました。なお、当社は、公開買付期間の延長が行われた場合は、本臨時株主総会に係る基準日を延期する予定です。

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ります。株式併合により株式の数に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当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社を除きます。）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算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して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ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。この株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に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って、当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社を除きます。）の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（公開買付者及び当社を除きます。）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当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記及び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、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該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当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いします。

- (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、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

なお、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83,961,300株と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限（83,961,300株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。かかる買付予定数の下限は、本決算短信に記載された2023年12月31日現在の当社の発行済株式総数（126,026,200株）から、（ ）本決算短信に記載された当社が12月31日現在所有する自己株式数（23,592株）、及び（ ）土井氏が所有する当社株式の数（15,801,900株）を控除した株式数（110,200,708株）の過半数（55,100,355株。いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数）を上回るものとなるとのことです。これにより、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

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、公開買付者から提示された本公開買付け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、当社及び公開買付者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、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年12月8日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得しました。野村證券は、当社及び公開買付者ら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おりません。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、野村證券の独立性及び適格性に問題がないことを確認した上、当社の第三者算定機関とすることについて承認しております。

本株式価値算定書（野村證券）の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」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の取得

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、当社及び公開買付者ら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おりません。また、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性及び適格性に問題がないことを確認した上、当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認しております。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 特別委員会の設置等の経緯

当社は、本取引が、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）として行われるものであること、また、ペインキャピタルから本意向表明書を受領した2023年8月9日時点で、本取引については、公開買付者が当社の一般株主のスクイズアウト手続を行い、土井氏が公開買付者親会社に再出資することが想定され、公開買付者と利益を共通にしていることから、土井氏と、当社の一般の株主との間に構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたって、その公正性を担保する観点から、2023年8月9日開催の取締役会において、当社及び公開買付者から独立し、高度な識見を有すると考えている阿部博友氏（当社独立社外取締役）、畠山淳子氏（当社独立社外取締役）、藤田研一氏（当社独立社外取締役）、小澤浩子氏（当社独立社外取締役）、向井俊雄氏（当社独立社外取締役）の5名によって構成される本特別委員会（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、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として阿部博友氏を選定しております。）を設置することを決議いたしました。

当社は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締

役会に勧告を行うこと（なお、(a)の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとしております。）、(b)当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下「本諮問事項」といいます。）、について諮問し、これらの点についての2023年12月8日付答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、当社取締役会は、本取引に関する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないことを決議しております。さらに本特別委員会に対しては、本取引の相手方との間で取引条件等についての交渉（当社役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）を行うこと、委嘱事項について検討するに当たり、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任又は指名すること（この場合の費用は当社が負担することとしております。）、又は当社のアドバイザー等を指名し、若しくは承認（事後承認を含む。）する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができることとしております。）、本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、当社グループの役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領する権限及びその他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項に係る権限を付与することを決議しております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、時間単位の報酬を支払うものとされ、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

（ ）検討の経緯

本特別委員会は、2023年8月17日から2023年12月8日までの間に計25回（合計約50時間）開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。その中でも、ベインキャピタルに対して提示する事業計画、及び野村證券及びブルー・コンサルティングが当社株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画に関しては、本特別委員会は、当該事業計画が、公開買付者から独立した者により作成されていることを確認するとともに、その作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。また、本特別委員会は、ベインキャピタル及び土井氏と直接面談を行うこと等を通じて、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、当社の事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。具体的には、2023年9月5日にベインキャピタル及び土井氏に対して本取引及び本取引後の経営方針を含む質問事項を送付し、同月11日に書面による回答を受領し、同月14日にベインキャピタル及び土井氏と直接面談を実施しました。また、2023年11月11日にベインキャピタル及び土井氏に対して社内ガバナンス体制の構築・強化に関する具体的施策及び本取引を通じた企業価値向上施策・シナジーの具体的内容を含む質問事項を送付し、同月20日に書面による回答を受領し、同月28日にベインキャピタルと直接面談を実施しました。本特別委員会は、ベインキャピタルとの質疑応答を通じ、本取引の実行後のガバナンス体制に関して、ベインキャピタルが、当社が2023年11月14日に公表した再発防止策の内容に賛同していること、また、新たに当社グループの内外から社長を含む執行陣を登用した上で、土井氏は執行を行わない会長職に専念し、当社グループの経営の執行は担わないことを想定している旨の説明を受けました。本特別委員会としては、当社を非公開化した状況において、土井氏から当社経営への必要な関与を得ながら、適切なガバナンス・内部管理体制の再構築・強化を行い、社会からの信頼を回復した上で再上場を目指すことは、当社の企業価値の向上に繋がるものと判断しました。さらに、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、ベインキャピタルは豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M & A 及びPMIの支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定であるとのこと、また特に抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組は喫緊の課題であることから、(ア)コンプライアンス責任者の招聘を含む社内コンプライアンス・ガバナンス体制を強化、(イ)海外事業の管理体制の国内事業レベルへの引き上げ、(ウ)ベインキャピタルメンバーのマルチリージョナルな関与、といった支援の実行を予定していることについても、ベインキャピタルの日本国内外における過去の投資実績に基づけば、当社に対して実際にこれらの支援を実行することができると考えることは合理性があり、また、当社が本取引を通じて、当社の企業価値向上に資する各種施策を迅速に実行する体制を築くことが可能になることに加え、ベインキャピタルのポートフォリオカンパニーを活用したシナジーの創出といった当社に生じるメリットのほか、従業員や顧客・取引先等のステークホルダーに対してもメリットを提供することが可能であると判断しました。

加えて、上記「(2) 本公開買付けに関する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、当社が、2023年9月22日にベインキャピタルから本公開買付け価格を1株当たり1,675円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、第三者算定機関である野村證券及びブルー・タス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果やベインキャピタルとの交渉方針等を含めた財務的な助言及び森・濱田松本法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、公開買付者らの影響を排除した公正な手続によって、本公開買付け価格の検討を重ね、野村證券を通じて複数回にわたり公開買付者との交渉を行ってまいりました。

なお、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、ブルー・タス・コンサルティングを独自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ております。また、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、ブルー・タス・コンサルティング、野村證券及び森・濱田松本法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2023年12月8日付で、当社取締役会に対して、委員の全員の一致で、大要以下の内容の2023年12月8日付答申書を提出しました。

1. 答申内容

- (1) 当社取締役会は、本公開買付けに関して、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考えます。
- (2) 当社取締役会において、本公開買付けに関して、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の非公開化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

2. 答申の理由

(1) 本取引の是非

以下の点より、本取引は当社グループ全体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性を有すると認められる。

- ・ 当社は、当社グループを取り巻く事業環境について、国内技術系アウトソーシング事業においてはマーケットの底堅い推移が想定される一方、採用競争の激化等厳しい経営環境は継続することが想定されていること、国内製造系アウトソーシング事業においては人材派遣需要が高まることが見込まれる一方、採用競争の激化等により顧客へのチャージアップを行う等の継続的な企業努力が必要となること、国内サービス系アウトソーシング事業においては、足元は資材の供給が不安定であり、調達の遅れが長期化しており厳しい経営環境となっている一方で、足元以上の経営環境悪化は想定しておらず、緩やかながらも中長期的な事業成長を想定していること、海外技術系事業においては、主力の 아일랜드、オセアニアにおいては、コロナ禍に伴う制限措置がほぼ解消し、直近期においては人材紹介事業が好調である一方で、進行期においては、ポストコロナにおける需要増の反動や、オセアニアにおけるリセッション懸念から減速が見受けられること、海外製造系及びサービス系事業においては、主としてオランダ、ドイツといった西欧諸国において事業活動を行っているところ今後人材需要が高く推移し、特にドイツにおいては自動車が生産回復をすること等による派遣人材の需要が高まることが想定されると認識している。本特別委員会としても、上記のような当社における事業環境の認識については特に異論はない。
- ・ 上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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」記載のとおり、当社グループにおいては、不適切会計事案の発生を受けて再発防止策が講じられたにもかかわらず本不適切申請等事案が発覚したことによって、社会からの当社のガバナンス・内部管理体制に対する信頼性が低下し、これが中長期的には当社グループの事業成長の阻害要因となりかねないことから、当社は、ガバナンス・内部管理体制の早急な強化が必要であるとの認識を有するに至っている。当社は、本調査報告書による原因分析と再発防止策の提言を真摯に受け止め、2023年11月14日に当社が公表した「再発防止策の策定等に関するお知らせ」に記載のとおり、再発防止策を実行・徹底し、社外取締役をトップとして社外の専門家及び社内の人材を構成員とするガバナンス委員会を設置した上で再発防止策の検証と実行を担うことを決定・公表している。また、当社グループは2023年9月30日時点で236社の連結子会社及び1社の

持分法適用会社（2023年12月31日時点では225社の連結子会社及び2社の持分法適用会社）を有する複雑な企業体となっており、グループ各社のガバナンス・内部管理体制等の経営課題が顕在化している。本特別委員会としても、当社グループにおいては、企業風土の改革や組織体制の再構築等のガバナンス体制・内部統制機能の強化の必要性が認められること、また、当社グループが多数の連結子会社を有する複雑な企業体となっていることを是正することが当社のガバナンス・内部管理体制の改善に寄与すると考えられることを踏まえれば、当社の経営課題に関する上記認識は合理的であると判断した。

- ・土井氏を含む当社の経営陣は、当社の経営課題に対処しながら当社の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であると考えていた中で、土井氏はペインキャピタルより打診を受け、継続的な議論を通じて、ペインキャピタルが有するグローバルネットワーク、グループ再編の支援及びガバナンス・内部管理体制強化における豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間でそれらを着実に実行できる体制を構築することが当社の企業価値最大化のために最適であるとの認識を持ち、土井氏が当社との資本関係を一定程度維持しつつ引き続き経営に関与することを前提として、また、本不適切申請等事案等の問題を受け、最適なガバナンス体制の構築は当社における喫緊の課題であり、所有と経営が一体となった迅速な意思決定が可能な体制を早急に構築することが必要であることから、このタイミングで、ペインキャピタルと共同で当社に対してMBOを実施する考えに至ったとのことである。ペインキャピタルは、非公開化により短期的な収益目標達成ではなく、より中長期的な企業価値向上を目指す企業風土への改革をサポートし、同種の事案を防ぐことを推進したいと考えているとのことであり、土井氏の本取引後の処遇については、次期事業年度以降の土井氏の取締役への就任は今後協議予定であるとし、新たに当社グループの内外から社長を含む執行陣を登用した上で、土井氏は執行を行わない会長職に専念し成長戦略及びビジョンの策定にペインキャピタルとともに関与することを想定しているとのことである。当社としても、ペインキャピタルの過去の実績等を踏まえて当社の経営課題であるガバナンス・内部管理体制の再構築を行う上での有力なパートナーであると考えている。さらに、当社は、本取引の実行後に、土井氏が会長職に就任することによって当社グループの経営の業務執行から離れ、成長戦略及びビジョンの策定等のより大局的な観点から当社の経営に関与してもらうことが、当社の持続的な成長に資すると考えている。本特別委員会としても、新たな体制の構築にあたって、当社の事業を深く理解し、かつ、当社の経営課題と同種の経営課題を有していた企業においてこれらの改善を行った実績を有する外部の経営資源を活用することは有益であると考えており、本取引においてペインキャピタルをパートナーとすることは適切かつ合理的であると考えられること、上場を維持した状態で上記の経営課題に対する施策を実施する場合には、短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を生じさせ、当社株主が不利益を被る可能性が否定できないこと、ペインキャピタルとともに当社を非公開化し、ペインキャピタルによる当社の業務執行に対する監督・牽制を効かせることで当社の内部統制を強化することが可能となり、土井氏についてはその役割を変更した上で当社経営への必要な範囲内でその関与を得ながら、適切なガバナンス・内部管理体制の再構築・強化を行い、社会からの信頼を回復した上で再上場を目指すことは、当社の企業価値の向上に繋がるものと考えられること等を踏まえ、本取引は、当社グループ全体が喫緊の経営課題であるガバナンス・内部管理体制の整備を推し進める手段として有効な選択肢であり、当社グループ全体の企業価値の向上に資するものであるから、本取引の目的は合理性を有すると判断した。
- ・ペインキャピタルからは、本取引の実施後に公開買付者が企図している当社の企業価値向上策として、豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、中長期の成長に向けた現経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M&A及びPMI支援が挙げられている。また、当社は、当社の本業の成長という観点からも、ペインキャピタルの協力の下で、子会社の統廃合による組織再編、当社グループのガバナンスの強化、及び必要に応じた経営人材強化等を実行することにより、当社の企業価値向上に資する各種施策を迅速に実行する体制を築くことが可能になることに加え、ペインキャピタルのポートフォリオカンパニーを活用したシナジーの創出も期待することができると考えている。本特別委員会としても、ペインキャピタルの日本国内外における過去の投資実績等に基づけば、ペインキャピタルが当社に対して実際にこれらの支援を実行することができると考えることは合理性があり、また、当社が本取引を通じて各ステークホルダーに対して提供することが可能と考えているメリットは、いずれも本取引によるペインキャピタルとの協働を通じて創出することが可能であると合理的と考えられるものであり、ステークホルダーに対してメリットを提供することができると判断した。
- ・本取引のデメリットとして、上場廃止に伴い、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に悪影響を及ぼす可能性があり、また、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を行うことができなくなること等が挙げられるものの、当社は、アウトソーシング業界におけるリーディング企業として十分な知名度・信用力を有するため、顧客との関係や優秀な人材の確保等におけるネガティブな影響は大きくないと考えられる上、上場廃止により、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができ

なくなるものの、ペインキャピタルが、運転資金の手当て等一時的な資金ニーズに充当可能な金融機関からの資金調達枠の確保や資金調達の支援を行うことを予定している。以上から、本取引のデメリットが当社の事業に与える影響は大きくないと考えられる。

(2) 取引条件の妥当性

以下の点より、本特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性は確保されていると判断するに至った。

- ・当社及び公開買付者から独立した本特別委員会の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングは当社株式価値の算定手法として市場株価法及びDCF法を採用しているところ、本特別委員会は、当該算定方法を選択した理由等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提について質疑応答を行った上で、その合理性を確認した。また、当社及び公開買付者から独立した当社の第三者算定機関である野村證券は当社株式価値の算定手法として市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法を採用しているところ、本特別委員会は、当該算定方法を選択した理由等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提について質疑応答を行った上で、その合理性を確認した。これらの算定内容は、下記のとおり、その前提となる事業計画の内容に合理性が認められることも踏まえると、現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。
- ・ブルータス・コンサルティング及び野村證券がDCF法の算定の前提としている当社の事業計画案について、本特別委員会は、その作成経緯について、利益相反のおそれのある役職員を除いた構成メンバーにより作成されたことを確認したほか、事業計画案の内容、重要な前提条件及び作成経緯、本中期経営計画との主な差異及び差異が生じた理由等についてその合理性を確認した。また、本特別委員会は、当該事業計画については、公表済みの本中期経営計画は努力目標の含まれた数値（当社として目指すアグレッシブな数値）に基づき作成されたものであったところ、本中期経営計画を基礎に、より蓋然性の高い事業計画として再策定を行う観点から売上高、営業利益等の数値目標の調整を行った上、対象期間を2026年度まで伸長したものであるが、当該見直しの理由を含め、その合理性を確認した。
- ・本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価法による算定結果の上限値を上回っており、DCF法による算定結果のレンジの範囲内である。また、本株式価値算定書（野村證券）における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価平均法による算定結果の上限値を上回っているほか、類似会社比較法及びDCF法により算定された価格帯の範囲内にある。
- ・本特別委員会は、本特別委員会の第三者評価機関であるブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得しており、本フェアネス・オピニオンにおいて、ブルータス・コンサルティングは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の意見を述べているところ、本特別委員会は、本フェアネス・オピニオンの発行手続及び内容に特に不合理な点は認められないことを確認した。
- ・本公開買付価格のプレミアムは、近時の他のマネジメント・バイアウト（MBO）事例におけるプレミアムの中央値と比較しても、相応のプレミアムが付された価格であると評価できる。この点、本不適切申請等事案の公表以前の市場株価に対する本公開買付価格のプレミアムは、過去のMBO事例におけるプレミアム水準と比較した場合には低い水準であるが、本不適切申請等事案の公表前の市場株価は当社の直近の状況を反映したものであると考えにくいこと等を踏まえると、本取引の公表日の前営業日である2023年12月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,172.5円は、むしろ現在の当社株式の本来的な企業価値を反映したものであると考えることも合理的である。
- ・本特別委員会と公開買付者との間では真摯かつ継続的に協議・交渉が行われたものと評価できる。
- ・本取引は、2023年8月1日に本不適切申請等事案の公表の影響を受けて当社株式の市場価格が下落し、その後軟調に推移している中、同年11月2日に本不適切申請等事案に関する本調査報告書の公表、同年11月14日に公表が再延長されていた第2四半期決算発表及び第3四半期決算発表、本調査報告書を踏まえた同日付「再発防止策の策定等に関するお知らせ」の公表、及び同日付「第2四半期累計期間連結業績予想値と実績値の差異に関するお知らせ」の公表が行われた後に公表されるものであり、これらの公表事実は当社株式の市場株価に影響が生じる可能性が否定できないものと考えられるものの、本特別委員会は、最適なガバナンス体制の構築は当社における喫緊の課題であると認識しており、事業成長とガバナンス・内部管理体制の抜本的な改革を両立するためには、所有と経営が一体となった迅速な意思決定が可能な体制を早急に構築することが合理的であると考えられることからすると、この時期に本取引を実行することに不合理な点は認められないこと、本不適切申請等事案及び本調査報告書の公表は金融商品取引所の実務上適時開示を行うことが必要とされており、当社経営陣のこれらの公表時期の判断に恣意性が認められず、当該検討過程及び開示時期について公開買付者らの関与がなかったこと、調査結果の公表時点における公開買付者との本公開買付価格の交渉状況等を踏まえると当該時点において本取引が行われることが確実であったとまでは言えず調査結果の公表時点において本取引を検討している事実を公表しないという当社経営陣の判断は不合理ではないこと、

上記2023年11月14日付の各公表は関東財務局の承認及び有価証券上場規程に従ってかかるタイミングで公表されたものであり、本取引の公表に先立ち当社株式の株価を下落させることを目的として恣意的に公表が行われたものではないこと、本不適切申請等事案の公表以前の市場株価に対する本公開買付価格のプレミアム水準は過去のMBO事例におけるプレミアム水準と比較した場合には低い水準となるが、本不適切申請等事案は当社経営陣により恣意的な公表がなされたものではないこと、本不適切申請等事案の公表により当社株式の市場価格は一時的に大きく下落したものの上昇に転じて推移していること、本不適切申請等事案の公表から4ヶ月以上が経過しており、また、その間には本不適切申請等事案の調査結果及び再発防止策に加え、当社の2024年3月期第2四半期及び第3四半期の決算が公表されており、本不適切申請等事案の公表前の市場株価は当社の直近の状況を反映したものであるとは考えにくいこと等を踏まえると、本取引の公表日の前営業日である2023年12月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,172.5円は、むしろ現在の当社株式の本来的な企業価値を反映したものであると考えることも合理的であることに加え、本公開買付価格は、本不適切申請等事案の公表前における当社株式の市場価格を踏まえて交渉がなされているため、本不適切申請等事案の公表により当社の株価が下がったことにより、本来的な企業価値よりも低い公開買付価格により本取引を実行することが企図されていたわけではないと認められることを確認し、本不適切申請等事案の公表の影響を受けた株価が下落したという事実が存することを踏まえても、この時期に本取引を行うことが不合理とはいえないと判断した。

- ・本取引は、一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式売渡請求又は株式併合を行うという方法を提案されているが、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、一般株主は、本公開買付け又は株式売渡請求若しくは株式併合のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されている。また、本公開買付けは、公開買付開始公告に先立ち公開買付けの実施予定を公表する、いわゆる予告型の公開買付けであるため、公開買付けの予告を行ったものの公開買付けが行われない可能性が存在し、その場合には株式市場や当社の地位を不安定にする側面を有するものであることは否定できないものの、公開買付けの開始に係る前提条件はいずれも充足の有無を客観的かつ明確に判断できるものであってその数も限定的であること等を踏まえれば、本公開買付けが実行される蓋然性が高いと認められ、予告型の公開買付けの方法を選択することは不合理ではないと考えられる。なお、土井氏は、本取引後に、公開買付者親会社株式を所有する形で当社に間接的に再出資することになるが、公開買付価格の均一性の趣旨に抵触しないよう、本再出資における公開買付者親会社の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格とされており、これは当社の一般株主の利益に鑑みても不合理ではないといえる。

(3) 手続の公正性

以下の点より、本特別委員会は、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められると判断するに至った。

- ・本特別委員会は、当社の社外取締役5名により構成される委員会であり、本特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、また、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能するために必要な権限等が付与されていると認められる。
- ・本特別委員会は、当社と公開買付者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたと認められる。
- ・本特別委員会は、当社及び公開買付者らから独立した独自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ブルータス・コンサルティングから本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・当社は、当社及び公開買付者らから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券から本株式価値算定書（野村證券）を取得している。
- ・当社取締役会は、取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点につき、当社及び公開買付者らから独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から独立した専門的助言を受けている。
- ・当社の社内に構築した本取引の検討体制は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて確認の上、本特別委員会の承認を得ている。
- ・当社は、利害関係を有する取締役である土井氏を、本特別委員会が設置された以降の本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に参加させておらず、当社の立場で、本取引に係るペインキャピタルとの協議及び交渉に参加させていない。
- ・当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案を自ら勧誘しないことに合意しているものの、第三者から真摯な買収提案を受けた場合には、当該買収提案の提案者と協議することは禁止されないこととされており、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

切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

- ・公開買付期間は20営業日であるものの、本公開買付けの予定を公表した2023年12月8日から本公開買付けの開始までの期間を含めると、本公開買付けの予定の公表後、公開買付者以外の者による対抗提案が可能な期間が実質的には法令に定められた最短期間よりも長期にわたる期間が設定されているため、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われているものと認められる。なお、当社は、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていないものの、情報管理の観点等からその実施については慎重な検討が必要であることに加え、本取引では上記のとおり、公正性担保措置として充実した措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できる。
- ・本公開買付けにおける買付予定数の下限が、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回っており、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件よりも厳格な条件が設定されている。
- ・2023年12月8日付プレスリリース及び当社が提出予定の意見表明報告書において、(a)委員の独立性や適格性、(b)本特別委員会に付与された権限の内容、(c)本特別委員会における検討経緯、公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況、(d)本取引の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての本特別委員会の判断の根拠・理由の概要を含む2023年12月8日付答申書の内容の概要、(e)本特別委員会委員の報酬体系、(f)本取引を実施するに至った経緯、(g)当社の取締役等が本公開買付けに関して有する利害関係の具体的な内容や当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無等、(h)当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯等に関して、一般株主が適切な判断機会を確保可能な程度に、また、金融商品取引法令及び東京証券取引所の適時開示基準に準拠し、経済産業省が2019年6月28日付で公表した「公正なM & Aの在り方に関する指針」を適切に考慮した、充実した情報開示が予定されている。
- ・本取引では、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに本スクイズアウト手続が行われる予定であり、当社の株主に対して価格決定請求権又は株式買取請求権が確保されない手法は採用されないこと、また、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる当社の株式売渡請求若しくは株式併合のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることが公表される予定であることから、本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、本スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
- ・以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。

3. 総括

- ・以上から、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性も認められることを踏まえ、本特別委員会は、当社取締役会は、本公開買付けに関して、2023年12月8日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考えます。
- ・本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性も認められる。したがって、当社取締役会において、本公開買付けに関して、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の非公開化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

そして、当社は、2024年1月31日付プレスリリースでお知らせしたとおり、公開買付者より、2024年1月22日に、公開買付者は、F S R 規則に関するクリアランスの取得以外の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）と判断している旨の連絡を受けておりました。また、当社は、公開買付者より、2024年1月22日に、F S R 規則上の手続に関しては、2024年1月17日（現地時間）付で欧州委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出が同日付で受理されており、かかるクリアランスについても、2024年2月下旬に得られる見込みであり、公開買付者は、2024年2月下旬を目途に、本公開買付けを開始することを目指している旨の連絡を受けておりました。

その後、今般、当社は、公開買付者から、2024年2月22日に、2024年2月21日（現地時間）付で、欧州連合におけるF S R 規則に基づく企業結合に関する事前届出に係る予備審査期間が満了したため、国外の競争法令等及び国内外の投資規制法令等に基づく各必要許可等についてのクリアランスの取得が全て完了した

ことから、その他の本公開買付前提条件が充足されることを前提として、2024年2月28日に本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を受けました。

また、2024年2月27日に公表した「代表執行役の異動に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、土井氏は、次世代の経営体制構築の重要性に鑑み、第27期の任期満了の時をもって代表執行役会長兼社長から退任することといたしました。土井氏は、退任後は、名誉会長として次世代の経営体制構築に向けた引継ぎ及び経営陣のサポートを行うことを予定しております。

当社は、2024年1月11日から2024年2月26日までに開催された計6回（合計6時間）の特別委員会において、各委員に対して、当社及び公開買付者らの状況等の情報の共有を行いました。

本特別委員会は、2024年2月26日開催の特別委員会において、当社に対して、2023年12月8日以降本取引に影響を及ぼしうる重要な状況変化が発生しているかに関する事実関係の確認等を行い、追加諮問事項について検討を行った結果、2023年12月8日以降、2024年2月27日までの事情を勘案しても、2023年12月8日付で当社の取締役会に対して表明した意見を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2024年2月27日に、委員全員の一致の決議により、当社取締役会に対して、追加答申書を提出しました。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立した独自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ブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2023年12月8日付で、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

なお、当社取締役会は、2023年12月8日、本特別委員会から2023年12月8日付答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの提出を受けており、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容も踏まえて、下記「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の決議を実施しました。

ブルータス・コンサルティングは、当社及び公開買付者ら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おりません。また、本取引に関するブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、ブルータス・コンサルティングを独自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ております。本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）並びに本特別委員会がブルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2023年12月8日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、上記「(2) 本公開買付けに関する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、当社の喫緊の課題である抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組が実行できる蓋然性が高く、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本株式価値算定書（野村證券）及び本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の算定結果、本フェアネス・オピニオンによる財務的観点からの公正性の意見、本公開買付価格のプレミアム及びペインキャピタルとの交渉過程等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2023年12月8日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員の全員一致（土井氏を除く当社の取締役11名の全員一致）で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、上記「(2) 本公開買付けに関する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、本公開買付けは、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合には、速やかに開始されることが予定されており、2023年12月8日時点で、公開買付者は、国外の競争法令等及び国内外の投資規制法令等に要する期間を正確に予想することは困難であったものの、2024年1月下旬を目途に本公開買付けの開始を目指していたとのことです。本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年12月8日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対して、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述

べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議いたしました。

そして、当社は、2024年1月31日付プレスリリースでお知らせしたとおり、公開買付者より、2024年1月22日に、公開買付者は、F S R規則に関するクリアランスの取得以外の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）と判断している旨の連絡を受けておりました。また、当社は、公開買付者より、2024年1月22日に、F S R規則上の手続に関しては、2024年1月17日（現地時間）付で欧州委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出が同日付で受理されており、かかるクリアランスについても、2024年2月下旬に得られる見込みであり、公開買付者は、2024年2月下旬を目途に、本公開買付けを開始することを目指している旨の連絡を受けておりました。

その後、今般、当社は、公開買付者から、2024年2月22日に、2024年2月21日（現地時間）付で、欧州連合におけるF S R規則に基づく企業結合に関する事前届出に係る予備審査期間が満了したため、国外の競争法令等及び国内外の投資規制法令等に基づく各必要許認可等についてのクリアランスの取得が全て完了したことから、その他の本公開買付前提条件が充足されることを前提として、2024年2月28日に本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を受けました。

また、2024年2月27日に公表した「代表執行役の異動に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、土井氏は、次世代の経営体制構築の重要性に鑑み、第27期の任期満了の時をもって代表執行役会長兼社長から退任することといたしました。土井氏は、退任後は、名誉会長として次世代の経営体制構築に向けた引継ぎ及び経営陣のサポートを行うことを予定しております。

当社は、2024年1月11日から2024年2月26日までに開催された計6回（合計6時間）の特別委員会において、各委員に対して、当社及び公開買付者らの状況等の情報を共有いたしました。また、本特別委員会は、追加諮問事項について慎重に検討した結果、2024年2月27日付で、当社の取締役会に対して、追加答申書を提出いたしました。

その上で、当社は、本特別委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、2023年12月8日以降の、当社の業績や市場環境の変化並びに土井氏の当社代表執行役会長兼社長及び取締役からの退任等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討いたしました。その結果、当社は、2023年12月20日に東京証券取引所により公表措置が実施され、改善状況報告書の徴求を受けたことを受け、本取引を実行することによる当社のガバナンス・内部管理体制の強化及びコンプライアンス意識の一層の醸成等の必要性を改めて認識したところ、本取引を実行することにより、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付け後の経営方針」記載のベインキャピタルが予定しているコンプライアンス責任者の招聘を含む社内コンプライアンス・ガバナンス体制の強化について支援を受けることが期待できることも踏まえれば、2024年2月27日時点においても、本取引の目的や当該目的を達成するための意義や必要性に変わりはなく、その他にも2023年12月8日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2024年2月27日会社法第370条による取締役会決議（書面決議）により、利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、土井氏は、公開買付者との間で本応募契約を、BCPE Originとの間で本株主間契約を締結するとともに、公開買付者親会社への本再出資について、公開買付者と土井氏との間で協議の上決定することを予定しており、本取引後も当社の経営に一定期間関与することから、本取引に関して当社との間で利益相反関係が存在する可能性があるため、2023年12月8日開催の取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場においてベインキャピタルとの協議及び交渉には一切参加しておりません。また、土井氏からは、上記2024年2月27日付取締役会決議（書面決議）に係る同意の意思表示も受けておりません。

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、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日と設定していますが、本公開買付けの予定を公表した2023年12月8日から本公開買付けの開始までの期間を含めると、実質的には法令に定められた最短期間よりも長期にわたる期間設定となる予定となり、当社の一般株主の本公開買付けに対する応募についての判断機会及び公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えているとのことです。

また、当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案を自ら勧誘しないことに合意しているものの、第三者から真摯な買収提案を受けた場合には、当該買収提案の提案者と協議・合意することは禁止されないこととされており、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行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しています。

強圧性の排除

本取引では、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することが前提とされているところ、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに本スクイズアウト手続

が行われる予定であり、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用されないこと、また、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる当社の本スクイズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることが公表される予定であることを踏まえると、本取引において強圧性は排除されていると考えているとのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本公開買付契約

公開買付者及び当社は、本公開買付けの実施にあたり、2023年12月8日付で本公開買付契約を締結しております。本公開買付契約においては、当社は、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないことを条件として、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うものとされており。なお、当社は、公開買付期間満了日までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとされており。ただし、本公開買付契約締結後、当社が公開買付者以外の第三者から、()当社株式の全てを取得する旨の公開買付けが開始され、又は()本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引(公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社株式を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含みます。以下「競合取引」といいます。)に係る真摯な買収提案を受け、公開買付者との間で誠実な協議を経た場合はこの限りではないとされており。また、本公開買付契約においては、当社は、本公開買付契約締結日から本スクイズアウト手続の効力発生日までの間、自ら競合取引を勧誘せず(ただし、公開買付者以外の第三者から真摯な買収提案を受けた場合において、当該真摯な買収提案を行った者との間でいかなる協議を行うことも制約されないものとします。)、競合取引の提案を受けた場合、速やかに、公開買付者に対して、その旨及び当該提案の内容を通知するものとし、その対応について公開買付者との間で誠実に協議するものとされており。

本公開買付契約において、()公開買付者は、当社が下記()に定める義務を履行することを条件として、本公開買付契約の締結後実務上合理的な範囲で速やかに、国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得を完了するよう、最大限努力するものとされており、()当社は、公開買付者が競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得を完了できるよう、公開買付者が合理的に求める情報を速やかに提供し、公開買付者が求める事項につき合理的な範囲で適時かつ誠実に協力し、かつ当社グループ(当社を除きます。)をして、合理的な範囲で速やかな情報の提供及び適時かつ誠実な協力をさせるものとされており。

その他、本公開買付契約においては、本取引(具体的には、本公開買付け及び本スクイズアウト手続)の実施に係る事項、公開買付者及び当社による表明保証事項(注1)、並びに上記のほか本取引完了までの当社の一定の義務(注2)が定められており、また、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に、公開買付者が本公開買付けを実施することが定められております。また、本公開買付契約においては、()相手方当事者(当社にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては当社を指します。以下「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、本公開買付契約に定める表明及び保証の重大な違反があった場合、()相手方当事者につき、本公開買付契約上の義務の重大な不履行があった場合、相手方当事者につき、倒産手続の開始の申立てがなされた場合、()公開買付者が、2024年4月30日までに本公開買付けを開始しない場合(ただし、公開買付者の責めに帰すべき事由による場合を除きます。)も解除事由として規定されており。

(注1) 本公開買付契約において、公開買付者は、 設立及び存続の有効性、 本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能、 本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、 本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、 反社会的勢力との取引・関与の不存在、 本取引を行うための資金の十分性について表明及び保証を行っております。また、当社は、 設立及び存続の有効性、 本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能、 本公開買付契約の適法性及び有効性並びに強制執行可能性、 本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力との取引・関与の不存在、 収賄・法令違反・訴訟等の不存在、 未公表の重要事実等の不存在、 法定開示書類の正確性、 開示情報が真実かつ正確であることについて表明及び保証を行っております。

(注2) 本公開買付契約において、当社は、大要、 本公開買付前提条件の充足に向けて公開買付者との間で相互に誠実に協力し、合理的な範囲で努力する義務、 本公開買付けが成立した場合の本スクイズアウト手続の実施に係る義務、 通常の業務の範囲内で業務遂行する義務、 本取引及びその結果としての公開買付者による当社の完全子会社化に関して相手方からの承諾又は同意の取得が必要となる契約等について、当該契約等の相手方から当該承諾又は同意を取得するよう合理的な範囲で努力する義務、 公開買付者による資金調達への協力義務、 表明保証違反又は義務違反を認識した場合の通知義務、 公開買付者に対する当社並びに当社の子会社及び関連会社の情報へのアクセスの付与義務、 秘密保持義務を負担しております。

公開買付者は、土井氏との間で、2023年12月8日付で本応募契約を締結し、土井氏が、本応募合意株式の全て（15,761,400株、所有割合：12.51%）について、本公開買付けが開始された場合、本公開買付けに応募すること、及び本スクイズアウト手続が完了後に土井氏が公開買付者親会社に対して本再出資を行うことについて、公開買付者と土井氏との間で協議の上決定する旨を合意しているとのことです。なお、公開買付者又はBCPE Originは、本公開買付けに関して、本応募契約及び本株主間契約以外に、土井氏との間で合意を行っていないとのことです。その他、本応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。

- a) 土井氏の所有する当社株式の本公開買付けへの応募は、以下 から を前提条件とすること（なお、以下の各前提条件のいずれかが充足されない場合でも、応募株主が自らの裁量で本応募合意株式の全部又は一部を本公開買付けに応募することができます。）
- （ア）公開買付者による本公開買付けが、本応募契約に定める条件により、適用ある法令に従い適法かつ有効に開始されており、かつ、撤回されていないこと
 - （イ）本応募契約に定める公開買付者の表明及び保証（注1）が、重要な点において真実かつ正確であること
 - （ウ）公開買付者が本応募契約に規定する義務（注2）に重大な違反をしていないこと
- b) 土井氏は、本応募契約締結日から本スクイズアウト手続の効力発生日までの間、当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと
- c) 土井氏は、本応募契約締結日から本スクイズアウト手続の効力発生日までの間に開催される当社の株主総会において、（ ）剰余金の配当その他の処分に係る議案、（ ）株主提案に係る議案並びに（ ）可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、その所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること
- d) 本公開買付けの決済後に、本スクイズアウト手続の一環として、当社が株式併合を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会を開催する場合、土井氏は、当社の株主として、本公開買付けに応募しなかった譲渡制限付株式に係る議決権の行使として、株式併合に関する議案に賛成すること
- e) 土井氏は、本公開買付けの決済後速やかに、土井氏及び公開買付者が合意により定める日（ただし、遅くとも、本公開買付けの決済の開始日から5営業日以内とする。）をもって、公開買付者親会社に対して、金50億円の劣後ローンを提供すること。
- f) 土井氏は、公開買付者から要請された場合、本スクイズアウト手続の完了を条件として、土井氏及び公開買付者が合意により定める日をもって、本再出資を行うこと。
- （注1） 本応募契約においては、（ ）設立及び存続の有効性、（ ）必要な権利能力及び行為能力の保有、（ ）必要な許認可等の取得、（ ）本公開買付け契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、（ ）倒産手続等及びその原因の不存在、（ ）反社会勢力との関係の不存在、（ ）適用ある各国の腐敗防止法令の遵守、（ ）本取引を行うための資金の十分性が公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。
- （注2） 本応募契約においては、公開買付者は、（ ）義務又は表明保証事項違反が生じた場合の補償義務、（ ）秘密保持義務、（ ）契約上の地位又は権利義務の譲渡等禁止義務等を負っているとのことです。

本株主間契約

BCPE Originは、土井氏との間で、2023年12月8日付で、土井氏が本取引後も当社の経営に一定期間関与すること及び本再出資後の公開買付者親会社株式の取扱いに関する以下の内容を含む株主間契約を締結しているとのことです。

- a) BCPE Originは、土井氏を公開買付者親会社、公開買付者及び当社の取締役、会長、役員その他の経営陣に指名することができ、当該指名があった場合には、土井氏は、当該ポジションの性質並びに自身の能力、経験及び健康状態等に照らし問題がないと判断した場合、就任を承諾すること
- b) 土井氏は、BCPE Originの事前の同意なく、その所有する公開買付者親会社株式の全部又は一部を第三者に対して譲渡、移転又は承継してはならず、また、担保提供その他の方法により処分（合併、会社分割、事業譲渡その他の方法による処分を含む。）してはならないこと
- c) BCPE Originが公開買付者親会社の株式の全部又は一部を第三者に譲渡する場合、BCPE Originは、土井氏に対して、その所有割合に応じて、同一の条件で公開買付者親会社株式を当該第三者に売却することを請求することができ、土井氏はかかる請求に応じる義務を負うこと

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】

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
土井 春彦	代表執行役会長兼社長 取締役 指名委員 報酬委員	15,801,900	158,019
Anne Heraty	取締役 指名委員	0	0
志波 英男	社外取締役 監査委員 指名委員 （筆頭独立社外取締役）	3,200	32
生田目 克	社外取締役 監査委員長 報酬委員 （常勤）	2,400	24
寄山 淳子	社外取締役 報酬委員長 指名委員	1,200	12
阿部 博友	社外取締役 指名委員長 報酬委員	1,200	12
氏家 真紀子 （現姓：蜷川）	社外取締役 報酬委員	900	9
向井 俊雄	社外取締役 監査委員	800	8
井上 東	社外取締役 監査委員	800	8
木崎 博	社外取締役 監査委員	800	8
藤田 研一	社外取締役	800	8
小澤 浩子	社外取締役	800	8
福島 正	執行役副社長	38,200	382
Lorna Conn	執行役専務	0	0
鈴木 一彦	執行役	377,700	3,777
梅原 正嗣	執行役	72,300	723
計	16名	16,303,000	163,030

（注） 役職名、所有株式数及び議決権の数は2023年12月31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