



平成 22 年 8 月 13 日

各 位

会 社 名 東京都港区芝浦四丁目 16 番 25 号
株式会社 V S N
代 表 者 名 代表取締役社長 川崎 健一郎
(J A S D A Q ・ コード番号 2 1 3 5)
問 合 せ 先 経営企画部長 西村 正一
電 話 番 号 0 3 - 5 4 1 9 - 8 8 8 0 (代表)

MB O の実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 22 年 8 月 13 日開催の取締役会において、以下のとおり、マネジメント・バイアウト (M B O) () の一環として行われる R ホールディングス株式会社 (以下「公開買付者」といいます。) による当社普通株式及び当社新株予約権に対する公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) について賛同し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨、平成 17 年 3 月 15 日開催の当社の臨時株主総会の決議及び平成 17 年 3 月 29 日開催の当社の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権 (以下「平成 17 年新株予約権」といいます。) の保有者に平成 17 年新株予約権を本公開買付けに応募することを勧める旨、及び平成 18 年 3 月 15 日開催の当社の臨時株主総会の決議及び平成 18 年 3 月 31 日開催の当社の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権 (以下「平成 18 年新株予約権」といい、平成 17 年新株予約権及び平成 18 年新株予約権を併せて「本新株予約権」と総称します。) について本公開買付けに応募するか否かは平成 18 年新株予約権の保有者の判断に委ねる旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社公開買付けグループ (以下に記載する定義に基づきます。) で当社の発行済株式数の総数を所有することを企図していること、及び当社の普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われるものです。

() マネジメント・バイアウト (M B O) とは、一般に、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

1 . 公開買付者の概要

(1) 名 称	R ホールディングス株式会社
(2) 所 在 地	東京都港区六本木一丁目 6 番 1 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 大川 竜治
(4) 事 業 内 容	当社の株式等の取得及び保有等
(5) 資 本 金 の 額	30,001 円
(6) 設 立 年 月 日	平成 21 年 6 月 19 日
(7) 大株主及び持株比率	SBI Value Up Fund 1 号投資事業有限責任組合 65.91% Ant Global Partners Japan Strategic Fund I, L.P. 25.00% Stamford Growth Capital, L.P. 9.09%

(8) 上場会社と公開買付者の関係	資本関係	公開買付者は、当社の発行済株式総数の0.00%(100株)を保有しております。なお、本日現在、公開買付者の株主であるSBIファンド及びAGPファンドは、それぞれ対象者の発行済株式総数の27.20%(1,465,100株)及び10.77%(580,400株)を有しております。
	人的関係	公開買付者との関係では、該当事項はありません。なお、公開買付者の株主であるSBIファンドの無限責任組合員であるSBIキャピタルの取締役執行役員である千葉氏が、対象者の取締役を兼務しております。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	公開買付者は、対象者の主要株主であるSBIファンドの子会社であり、対象者の関連当事者に該当します。

2. 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、平成22年8月13日開催の取締役会において、本公開買付けに始まる一連の取引が当社の経営基盤を強化し、今後の中長期的な当社の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であると判断いたしました。

そこで、当社の取締役会は、後記「(6) 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、平成22年8月13日開催の当社取締役会において、当社の代表取締役社長である川崎健一郎氏(以下「川崎氏」といいます。)及びSBIキャピタル株式会社(以下「SBIキャピタル」といいます。)の取締役である千葉拓氏(以下「千葉氏」といいます。)を除いた取締役全員の一致をもって、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨、平成17年新株予約権の保有者に平成17年新株予約権を本公開買付けに応募することを勧める旨、及び平成18年新株予約権について本公開買付けに応募するか否かは平成18年新株予約権の保有者の判断に委ねる旨を決議しております。

なお、当社の監査役は、いずれも当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要等

() 本公開買付けの概要

公開買付者は、SBI Value Up Fund 1号投資事業有限責任組合(以下、「SBIファンド」といいます。)及びAnt Global Partners Japan Strategic Fund I, L.P.(以下「AGPファンド」といいます。)及びStamford Growth Capital, L.P.(以下、「SGCファンド」といいます。)SBIファンドとAGPファンド、SGCファンドを総称して「本ファンド」、ま

た、本ファンド及び公開買付者を総称して「公開買付者グループ」といいます。)が発行済株式総数の100%を所有し、当社の株式の取得及び所有することを主たる目的としている株式会社です。

SBIファンドは、日本の活力となる中小型企业の育成・企業価値の向上を目的として設立された投資事業有限責任組合であり、その無限責任組合員であるSBIキャピタルにより管理・運営されております。SBIファンドは、本日現在、当社の普通株式を1,465,100株(当社が平成22年8月6日付で提出した第8期第1四半期報告書に記載された平成22年6月30日現在の発行済株式の総数(5,387,125株)から同日現在所有する自己株式(377,350株)を除いた株式数(5,009,775株)に対する所有株式の割合(以下「所有割合」といいます。):29.24%(小数点以下三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同様に計算しております。))を所有しております。

AGPファンド及びSGCファンドは、いずれもケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipであり、日本国内の中小型上場株式等への投資を目的としており、AGPファンドのGeneral PartnerであるACA JAPAN STRATEGIC INVESTMENTS, LTD.(以下「ACASI」といい、AGPファンド及びACASIを総称して「AGPグループ」といいます。)とSGCファンドのGeneral PartnerであるStamford Growth Investments, LTD.(以下「SGI」といいます。)は、いずれも上場株式ファンドや特定業種・特定ニーズに特化したファンド等の運営を中心とした投資事業等を営むACA株式会社(以下、「ACA」といいます。)と資本関係を有するグループ会社であり、ACAの海外子会社より、投資先企業のモニタリングに関する業務の提供を受けております(以下、AGPファンド、ACASI、SGCファンド、SGI及びACAを総称して「ACAグループ」といいます。)。AGPファンドは、本日現在、当社の普通株式580,400株(所有割合:11.59%)を所有しております。また、SGCファンドは、本日現在、当社の普通株式は所有しておりません。

本公開買付けは、マネジメント・バイアウト(MBO)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として行われるものです。SBIファンド及びAGPファンドは、当社の代表取締役社長である川崎氏との間で、本取引に関し、本公開買付け後、川崎氏に公開買付者の株式の一部を譲渡することの基本合意をしております。また、公開買付者グループは、本取引の完了後、当社の役職員のためのインセンティブ・プランとして、役職員への公開買付者又は当社の株式の一部譲渡、出資の受入や新株予約権の付与を検討しておりますが、その詳細は確定しておりません(検討の概要については、下記「()本取引に関する合意及び本公開買付け後の経営体制等」をご参照ください。)

公開買付者は、公開買付者グループ及び当社以外の株主並びに本新株予約権の保有者(以下「本新株予約権者」といいます。)が保有する当社の普通株式及び本新株予約権の全てを取得することを目的として本公開買付けを実施します。本公開買付けにおける本対象株式(当社の発行済株式のうち、公開買付者グループの所有する株式及び当社の所有する自己株式を除いたものをいいます。以下同じ。)1株当たりの買付け価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)は金850円、また、平成17年新株予約権1個当たりの買付け価格は金6,250円、平成18年新株予約権1個当たりの買付け価格は金1円です(算定の基礎等の詳細につきましては、後記「(6)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「公開買付者における買付け価格の検討」及び「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。)。本公開買付けは、買付予定数の下限を1,473,750株(所有割合:29.42%、SBIファンドの所有株式(1,465,100株)及びAGPファンドの所有株式(580,400株)と合わせた所有割合:70.25%)としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、本公開買付けにおいては、買付予定数に上限を設けていないため、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、上記買付予定の株券等の数の下限は、当社が平成22年8月6日付で提出した第8期第1四半期報告書に記載された平成22年6月30日現在の当社の発行済株式の総数(5,387,125株)から同日現在所有する自己株式(377,350株)を除いた数(5,009,775株)と同報告書に記載された同日現在の本新株予約権の目的である当社株式の数(269,250株)の合計数(5,279,025株)に3分の2を乗じた数(3,519,350株)から、公開買付者グループが有する当社株式の数(2,045,600株)を控除した株式数としております。

本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に先立ち、本公開買付けに係る決済等に要する資金に充当するため、(i)SBIファンドから最大6.5億円の出資を受けるとともに、SBIファンドの無限責任組合員であるSBIキャピタルから最大15億円、SBIキャピタルの完全親会社であるSBIホールディングス株式会社(以下「SBIホールディングス」といい、SBIファンド、SBIキャピタル及びSBIホールディングスを総称して「SBIグループ」といいます。)から最大1.5億円の借入をそれぞれ行い、また、(ii)AGPファンドから最大2.5億円の出資を、SGCファンドから最大3.1億円の出資をそれぞれ受けることを予定しており、以上の合計最大12.1億円の出資及び最大16.5億円の借入をもって本公開買付けの決済を行う予定です。

本公開買付けによって本対象株式の全部を取得できなかった場合には、公開買付者グループが当社の発行済株式の全てを所有することとなるように一連の取引(詳細は、後記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」に記載のとおりです。)を本取引の一環として実施し、また、本取引の完了後、当社と公開買付者を合併(以下「本件合併」という。)させることを予定しております。

()本取引に関する合意及び本公開買付け後の経営体制等

公開買付者グループは、上記本公開買付けに係る決済等に要する資金の調達に必要な諸契約のほか、本取引及び本公開買付け後の当社の経営体制等に関し、概ね以下のような合意をしております。

まず、公開買付者は、川崎氏(所有株式数100,000株、所有割合:2.00%)との間で、川崎氏がその所有する当社普通株式を本公開買付けに応募することについて合意しており、SBIファンド及びAGPファンドは、川崎氏との間で、(i)川崎氏が本公開買付け後に本ファンドから公開買付者の株式の一部を譲り受けること、(ii)当社の役職員に対し本取引完了後の当社への再出資を推奨し、当該再出資比率はその時点における議決権の20%を上限とすること、(iii)かかる再出資により当社の役職員が保有することとなる当社の株式数と新株予約権の目的となる株式の数の合計に係る議決権の数がその時点における議決権の20%以下となり、かつ、新株予約権を全て行使した場合に交付される当社株式に係る議決権の数が当該交付後の当社の議決権の5%以下となる範囲で本件合併後に当社の役職員

に対しストックオプションとして当社の新株予約権を付与すること、(iv)その他本取引の完了後の当社における経営体制などについて基本合意をしております。川崎氏は、本公開買付けの成立後も継続して当社の代表取締役社長として当社の経営にあたる予定ですが、本公開買付け後の当社の経営体制の詳細については、今後当社と公開買付者グループとの間で協議を行いながら決定していく予定です。

また、上記に加え、SBIファンド、AGPファンド及びSGCファンドは、本取引及び本公開買付け後の当社の経営体制等に関し、平成22年8月13日付で株主間契約を締結し、(i)SBIファンド及びAGPファンドがその所有する当社普通株式の全部について、本公開買付けに応募しないこと、(ii)川崎氏その他当社の役職員をして、その所有する当社普通株式について、本公開買付けに応募させるよう努めること、(iii)下記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」記載の本公開買付け後に実施する一連の取引及び本件合併に関して必要な手続きを実施すること、(iv)当該一連の取引の完了後、本件合併前に、一定の当社の役職員に対して公開買付者又は当社の株式の譲渡を行う場合があること、(v)本件合併後においてSBIファンド、AGPファンド及びSGCファンドの所有する当社株式の数の比率は、原則として64.31対25.47対10.22とすることとし、本件合併前に一定の当社の役職員に対して公開買付者又は当社の株式の譲渡が行われた場合、本件合併後の当社のその時点における発行済株式総数(但し、当社が本件合併後に保有する自己株式を除きます。)に対するSBIファンド、AGPファンド及びSGCファンドの所有する当社株式の数の割合は、それぞれ、概ね51.45%、20.38%及び8.17%とすること、(vi)本件合併後、当社をして、当社が保有する自己株式を全部消却させること、(vii)本件合併後、当該自己株式の消却前に、当該自己株式の消却後に川崎氏及びその他の当社の役職員が所有する当社株式の数が当社の発行済株式総数の20%以下となる範囲で、当社の新株又は自己株式を一定の当社の役職員に対して発行又は処分する場合があること、(viii)本件合併後、新株予約権を全て行使した場合に交付される当社株式の数が当該交付後の当社の発行済株式総数の5%以下であり、かつ、川崎氏及びその他の当社の役職員の所有する当社の株式と合わせて当該交付後の当社の発行済株式総数の20%以下となる範囲で一定の当社の役職員に対して当社の新株予約権を付与すること、(ix)その他本取引の完了後の当社における経営体制及び重要な事項の決定方法、(x)本取引の完了までの間、原則として、相手方による承諾がない限り、自らの所有する公開買付者及び当社の株式を譲渡しないこと、(xi)当該株主間契約に違反した場合や当該株主間契約においてSBIファンド及びAGPファンドで協議することとされている事項に関して協議が調わなかった場合等において、自らの所有する公開買付者及び当社の株式を相手方に取得させ、又は、相手方の所有する公開買付者及び当社の株式を買い取ることができる権利(この場合、AGPファンドの所有分には、SGCファンドの所有分が含まれるものとみなされます。)を有することなどについて合意しております。

本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程

当社は、平成16年2月に設立され、同年4月に株式会社ベンチャーセーフネットから会社分割により特定労働者派遣事業を承継し、「ヒューマンキャピタルの創造と輩出を通じて、人と社会の歓びと可能性の最大化を追求する」という経営理念の下、IT・情報システム、メカトロニクス・エレクトロニクス、バイオ・ケミストリー分野の技術職に特化した特定労働者派遣事業を開始しました。設立以降、順調に業容を拡大し、平成18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。)(当時)に株式を上場し、平

成 20 年 3 月期には過去最高となる売上高 21,268 百万円(連結)、営業利益高 2,119 百万円(連結)を計上しました。

S B I ファンドは、その無限責任組合員である S B I キャピタルにより管理・運営されております。S B I キャピタルは、平成 13 年に設立されたバイアウトファンド運営会社であり、設立以来、運営するファンドを通じて企業価値が数億円から数十億円の中堅以下の上場企業・未上場企業へ投資を実行し、投資先企業の企業価値を向上させることを目的としており、これまで、川崎電気株式会社(現 株式会社かわでん)、信和株式会社、フードエックス・グローブ株式会社(現 タリーズコーヒージャパン株式会社)、株式会社ナルミヤ・インターナショナルなどの投資先企業に対し、経営管理体制の強化及び財務戦略の推進等を含む経営指導を行うと同時に、その企業ネットワークを活用した提携斡旋、M & A 戦略・海外戦略支援等を実施してまいりました。

S B I グループは、S B I ファンドが平成 20 年 3 月 7 日に当社の株式 1,465,200 株を取得して以来、当社の大株主として、定期的に経営陣と面談し意見交換を行う等、当社の企業価値向上に向けた動きをサポートすると同時に、当社の経営管理体制の強化に協力してまいりました。また、S B I グループは、本日現在、S B I キャピタルの取締役である千葉氏を、非常勤の社外取締役として当社に派遣しております。

A G P ファンドは、その General Partner である A C A S I により管理・運営されております。A C A S I は、ケイマン諸島法に基づき平成 20 年 2 月に設立されたファンド運営会社です。A G P ファンドは、日本国内の中・小型上場株式等を投資対象としており、これまでブックオフコーポレーション株式会社などに投資を実施してまいりました。

また、S G C ファンドは、その General Partner である S G I により管理・運営されております。S G I は、ケイマン諸島法に基づき平成 22 年 8 月に設立されたファンド運営会社です。S G C ファンドは、日本国内の中・小型上場株式等を投資対象としております。

A C A S I と S G I は、いずれも A C A と資本関係を有するグループ会社であり、A C A の海外子会社から投資先企業のモニタリングに関する業務の提供を受けております。A C A は、平成 17 年 4 月に日興アントファクトリー株式会社(現：アント・キャピタル・パートナーズ株式会社)の 100%子会社として設立され、その後、日興アントファクトリー株式会社の戦略投資部門を母体にスピンアウトした投資会社です。上場株式ファンドや特定業種・特定ニーズに特化したファンド等の運営を中心とした投資事業及び M & A アドバイザリー業務等の投資から派生する投資周辺事業を営んでおります。上場株式ファンドにおいては、これまで、ブックオフコーポレーション株式会社、株式会社ウィーブ、株式会社 C S K ホールディングスなどの投資先企業に対し、経営支援・事業支援・資金供給等を通じて企業価値の向上に努めてまいりました。

A G P グループは、A G P ファンドが平成 20 年 6 月 25 日に当社の株式 481,700 株を取得して以来、定期的に当社経営陣に質問を行う等、当社のガバナンス体制の強化に貢献してまいりました。

S B I グループ及び A G P グループがそれぞれ、当社に対し、企業価値向上に向けた動きをサポートする中、当社は平成 20 年 9 月のリーマンショック以降の厳しい経営環境に対応し、平成 22 年 3 月期に役員報酬の減額等を含む緊急対策プランを実施し、また、低単価の特定派遣売上を機動的に組み入れる等、経営環境の変化に迅速に対応してまいりました。

しかしながら、リーマンショックが沈静化した後もギリシャ危機等により引き続き世界的な経済活動が停滞したことから、国内企業各社は継続的に余剰人員の整理等、大幅なコスト削減を実施しており、技術者派遣事業を取り囲む環境は引き続き非常に厳しいものとなっております。当社においても在籍する技術者総数に占める派遣中の技術者数の割合（以下「派遣率」といいます。）及び契約単価の大幅な下落等により、平成 22 年 3 月期は売上高 14,777 百万円（連結）、営業損失 635 百万円（連結）となり、上場以来初の営業赤字を計上するに至っております。なお、当社が公表した平成 22 年 8 月 6 日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載のとおり、当社は平成 23 年 3 月期第 2 四半期累計期間における連結業績予想数値を上方修正しておりますが、通期の連結業績予想数値については今後の不透明な事業環境を勘案し現時点では据え置くことにしております。

このように、当社の状況は、その上場時点から、取り巻く経済環境、顧客企業の要請、従業員の価値観等多くの面で劇的に変化しております。

以上のような状況に鑑みて、公開買付者グループ及び川崎氏は、今後当社グループが中長期的に発展するためには、上記のような状況の変化に対応していくことが重要となり、提供サービスの思い切った高付加価値化や新規事業への進出が必要であり、これらを通して顧客企業に不可欠な存在となる必要があると考えております。そして、このような変革を実現するためには従業員教育の更なる強化を行うと同時に、先行投資及び同業他社の M & A 等の積極的な成長投資を行うべきであると考えております。

しかし、このような経営改革には、短期的には損益にネガティブな影響を与える派遣率の低下や初期投資に伴うコスト増加が見込まれる他、各種施策に伴って事業リスクが増大する可能性もあり、短期的には株主にマイナスの影響を生じさせる可能性があります。

公開買付者グループ及び川崎氏は、以上述べて参りました観点に鑑みて慎重に検討を重ね、経営改革に伴うリスクを一般株主の負担に帰せしめることを避けつつ、当社が中長期的な成長を成し遂げ、顧客企業に不可欠な存在となるためには、マネジメント・バイアウトの手法により当社の普通株式を非上場化して、当社の代表取締役社長である川崎氏のリーダーシップの下で、当社の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組むことが、最も有効な手段であるという結論に至りました。非上場化により、株主を当社の役職員及び公開買付者グループに限定することが可能となり、S B I グループ及び A C A グループが持つ事業再編ノウハウを更に活用できるほか、思い切った経営資源の再配置や成長分野への集中投資が可能になると考えております。公開買付者グループは、当社におけるかかる経営改革の実施を最大限サポートし、当社の企業価値・株主価値を中長期的に最大化するため、本取引の実施を決定しております。

以上のような考え方にに基づき、公開買付者グループ及び川崎氏は、当社との間で、当社の変革の必要性について平成 22 年 7 月中旬より検討を開始しました。当社は、慎重に検討を重ねた結果、上記のような経営改革は当社に必要不可欠であり、その実施のためには当社の経営陣及び従業員が一丸となる必要があること、また上記のような経営改革を敢行する際には、一時的な業績変動は回避できず、当社のその他の株主がかかる経営改革に伴うリスクを負うことを避けるためにマネジメント・バイアウトの実施が適切と判断し、平成 22 年 8 月 13 日開催の当社の取締役会決議において、本公開買付けへの賛同を表明するとともに、当社の株主に対し本公開買付けに応募することを勧める旨、平成 17 年新株予約権の保有者に平成 17 年新株予約権を本公開買付けに応募することを勧める旨、及び平成 18 年新株予約権について本公開買付けに応募するか否かは平成 18 年新株予約権の保有者の判断に委ねる旨の決議を行っています。

（ 3 ）上場廃止となる見込み及びその事由

当社の普通株式は、本日現在、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。）の開設するＪＡＳＤＡＱ市場（以下、「ＪＡＳＤＡＱ」といいます。）に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付けを行う株券等の数に上限を設定していないことから、本公開買付けの結果次第では、当社の普通株式は、大阪証券取引所における「ＪＡＳＤＡＱ等における株券上場廃止基準の特例」に定める上場廃止基準に該当し、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において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）いわゆる二段階買収に関する事項」記載のとおり、適用法令に従い、当社の株主を公開買付者並びにＳＢＩファンド及びＡＧＰファンドのみとすることを予定しておりますので、その場合には当社の株式は上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式をＪＡＳＤＡＱにおいて取引することはできなくなります。

（４）上場廃止を目的とする公開買付けに応募することを勧める理由及び代替措置の検討状況

上記「（２）意見の根拠及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者が、本公開買付けが当社の経営改革に必要不可欠であり、その実施のためには当社の経営陣及び従業員が一丸となる必要があること、また上記のような経営改革を敢行する際には、一時的な業績変動は回避できず、当社のその他の株主がかかる経営改革に伴うリスクを負うことを避けるためにマネジメント・バイアウトの実施が適切な方策であると判断しております。また、当社の株主に対して、合理的な価格により当社の普通株式及び本新株予約権の売却機会を提供するものであると判断し、平成 22 年 8 月 13 日開催の当社の取締役会決議において、本公開買付けへの賛同を表明するとともに、当社の株主に対し本公開買付けに応募することを勧める旨、平成 17 年新株予約権の保有者に平成 17 年新株予約権を本公開買付けに応募することを勧める旨、及び平成 18 年新株予約権について本公開買付けに応募するか否かは平成 18 年新株予約権の保有者の判断に委ねる旨の決議を行っています。

また、本公開買付けにより、公開買付者が当社の本対象株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、当社の少数株主の利益を保護すべく、上場廃止に伴う代替措置として、下記「（５）いわゆる二段階買収に関する事項」に記載の方法により、上場廃止となる当社の普通株式に代わる対価として金銭の交付を受ける機会を当社の少数株主に提供しつつ、当社の普通株式を非公開化することを企図しております。

（５）いわゆる二段階買収に関する事項

本公開買付けにおいて本対象株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、当社の株主を公開買付者並びにＳＢＩファンド及びＡＧＰファンドのみとすることを目的として、以下の一連の取引を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、当社において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、当社を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じ。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び当社の当該全部取得条項が付された普通株式の全部の取得と引き換えに別個の種類当社の株式を交付すること、並びに上記乃至を付議議案に含む臨時株主総会及び上記の定款一部変更を付議議案に含む当社の普通株主による種類株主総会の開催を当社に要請する予定であり、これを受けて当社は上記株主総会及び種類株主総会を開催し、上記各議案を付議する予定です。なお、公開買付者、ＳＢＩファンド及びＡＧＰファンドは、上記の臨時株主総会

及び種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記の各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、その全て（当社の自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主（当社を除きます。）には当該取得の対価として当社の別個の種類株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該当社の別個の種類株式の数が1株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第234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（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該当社の別個の種類株式を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。なお、当該端数の合計数に相当する当該当社の別個の種類株式の売却の結果、当該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株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定したうえで、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する当社株式の種類及び数は、本日現在未定であります。公開買付者、SBIファンド及びAGPファンドが当社の発行済株式の全て（但し、自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者、SBIファンド及びAGPファンド以外の当社の株主で本公開買付けに応募しなかった者に対して交付する当社株式の数が1株に満たない端数となるよう決定することを当社に要請する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、(a)上記の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、少数株主の権利保護を目的として会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められおり、また、(b)上記の全部取得条項が付された当社の普通株式の全部の取得が臨時株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買付価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付けは、上記の臨時株主総会及び種類株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。

また、上記乃至の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者、SBIファンド及びAGPファンドの株券等所有割合又は公開買付者、SBIファンド及びAGPファンド以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施する可能性があります。但し、その場合でも、公開買付者、SBIファンド及びAGPファンド以外の当社の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者、SBIファンド及びAGPファンドが当社の発行済株式の全てを所有することとなることを予定しており、この場合において公開買付者、SBIファンド及びAGPファンド以外の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株主が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続については、当社と公開買付者グループとの協議のうえ、決定次第速やかに開示いたします。

(6) 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

当社及び公開買付者は、本公開買付けがマネジメント・パイアウト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、本公開買付価格の公正性の担保、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、以下のような措置を実施しました。なお、以下の記述中の公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における買付価格の検討

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに当たり、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株式会社キャピタル・ストラテジー・コンサルティング(以下「キャピタル・ストラテジー」といいます。)より、平成22年8月12日付で株価算定書を取得しています(なお、公開買付者は、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネスオピニオン)を取得していません。)

キャピタル・ストラテジーは、採用すべき算定方法を検討の上、市場株価法、類似会社比準法及びディスカунテッド・キャッシュフロー法(以下、「DCF法」といいます。)の各手法を用いて当社の株式価値の分析を行いました。キャピタル・ストラテジーにより上記各手法において算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。なお、キャピタル・ストラテジーは、かかる算定にあたり、当社が公表した平成22年8月6日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の当社の平成23年3月期第2四半期累計期間における連結業績予想数値の上方修正を勧告しております。

()市場株価法

市場株価法では、平成22年8月12日を評価基準日として、当社株式のJASDAQにおける当社普通株式の評価基準日終値(609円)、平成22年7月13日から評価基準日までの1ヵ月における終値の単純平均値(603円)、平成22年5月13日から評価基準日までの3ヵ月における終値の単純平均値(591円)及び平成22年2月13日から評価基準日までの6ヵ月における終値の単純平均値(607円)を基に、当社普通株式1株当たりの価値を591円から609円までと算定しています(注)。

()類似会社比準法

次に類似会社比準法では、当社と類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの株式価値の範囲を728円から778円までと分析しております。

()DCF法

最後に、DCF法では、公開買付者より提出された当社の財務予測に基づく将来キャッシュフローを、事業リスク及び財務リスクに応じた割引率(加重平均資本コスト)にて現在価値へ割り引くことにより算定した事業価値に対し、純有利子負債を調整することにより株式価値を分析し、当社株式1株当たりの価値を788円から816円までと算定しています。

公開買付者は、キャピタル・ストラテジーによる当社普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、当社との協議・交渉の結果や、当社による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの事例及び当社株式の市場価格の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成22年8月13日に本公開買付価格を850円に決定しました。

本公開買付価格850円は、平成22年8月12日のJASDAQにおける当社株式の終値609円に約39.57%のプレミアムを、過去1ヶ月間(平成22年7月13日から平成22年8月12日まで)の終値単純平均(603円。小数点以下を四捨五入。以下、株価の計算において同様に計算しております。)に約40.96%のプレミアムを、過去3ヶ月間(平成22年5月13日から平

成 22 年 8 月 12 日まで)の終値単純平均(591 円)に約 43.82%のプレミアムを加えた額に相当します。

なお、本公開買付けの対象に含まれる本新株予約権は、平成 17 年新株予約権については当社の従業員、平成 18 年新株予約権については当社の従業員並びに当社の子会社の取締役及び従業員に対するストックオプションとして発行されたものであります。本新株予約権の行使の条件として、原則として、権利行使時において当社又は当社の子会社若しくは関連会社の取締役、監査役、従業員等の地位を有していることが必要とされており、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権を買い付けたとしても、これを行使できないと解されます。これに加えて、平成 18 年新株予約権については、既に行使期間が開始しているものの、行使価格が公開買付価格を上回っていることから、平成 18 年新株予約権の買付価格は、1 個につき 1 円と決定しております。もっとも、平成 17 年新株予約権については、既に行使期間が開始しており、また行使価格が公開買付価格を下回っていることから、平成 17 年新株予約権の買付価格を本公開買付価格 850 円と平成 17 年新株予約権の行使価格 600 円との差額に当該新株予約権 1 個に対し目的となる普通株式の数である 25 を乗じた金額である 6,250 円と決定しております。

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

一方、当社の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)に当社の株式価値の算定を依頼し、平成 22 年 8 月 12 日付で同社より株式価値算定書を取得しております。ブルータスは、当社経営陣から事業の現状及び将来の事業計画等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえて市場株価法、類似会社比較法及び DCF 法の各手法を用いて当社一株当たり株式価値の算定を実施しております。それぞれの手法において算定された当社株式 1 株当たりの株式価値は以下のとおりです。なお、ブルータスは、かかる算定にあたり、当社が公表した平成 22 年 8 月 6 日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の当社の平成 23 年 3 月期第 2 四半期累計期間における連結業績予想数値の上方修正を勧告しております。

()市場株価法

市場株価法では、平成 22 年 8 月 12 日を評価基準日として、当社株式の JASDAQ における評価基準日終値(609 円)、平成 22 年 7 月 13 日から評価基準日までの 1 ヶ月における終値平均値(603 円)、平成 22 年 5 月 13 日から評価基準日までの 3 ヶ月における終値平均値(591 円)及び平成 22 年 2 月 13 日から評価基準日までの 6 ヶ月における終値平均値(607 円)を基に、当社普通株式 1 株当たりの価値を 591 円から 609 円と算定しています(注)。

()類似会社比較法

類似会社比較法では、当社と同様の事業あるいは類似する事業を営む上場会社の市場株価及び収益性を示す財務指標(マルチプル)との比較を通じて当社の株式価値を分析し、当社普通株式 1 株当たりの価値を 589 円から 812 円と算定しています。

()DCF 法

DCF 法では、当社が提出している当社の財務予測に基づく将来キャッシュフローを、割引率(加重平均資本コスト)にて現在価値へ割り引くことにより算定した事業価値に対し、純有利子負債を調整することにより株式価値を分析し、当社普通株式 1 株当たりの価

値を 753 円から 1,170 円と算定しています。

当社は、プルータスによる当社普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、公開買付者との協議・交渉の結果や、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び当社株式の市場価格の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成 22 年 8 月 13 日に本公開買付価格 850 円は妥当であると判断いたしました。

独立した法律事務所からの助言

当社取締役会は、その意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、リーガルアドバイザーとして当社、公開買付者グループから独立した第三者である佐藤総合法律事務所を選任し、本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼しました。同事務所は、必要に応じて当社の取締役会との協議を行い、本取引及び本公開買付けによって実現することが見込まれる当社の企業価値向上の具体的内容等について説明を受けたほか、その他法的助言にあたり関連する情報を取得しております。

当社は、佐藤総合法律事務所から本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する助言を受け、当該助言を参考に、当社の企業価値向上の観点から本取引及び本公開買付けにつき慎重に協議・検討を行いました。

なお、本取引の公正さ、透明性、客観性を高めるべく、当社の社外監査役である中曽根浩及び田中陸が、当社の取締役会とは別の機会に、佐藤総合法律事務所から恣意性の排除等に関する法的助言を受けたうえで協議・検討を行いました。その結果、各社外監査役から、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議はない旨の意見が出され、当社の取締役会に報告されました。

利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

本公開買付けへの賛同決議を含む本取引に関する全ての取締役会決議に関して、当社の代表取締役社長である川崎氏は、公開買付者との間でその所有する当社普通株式を応募することについて合意し、SBIファンド及びAGPファンドとの間で本公開買付けの決済後に公開買付者の株式を譲り受けることなどについて基本合意をしていることから、当社との構造的な利益相反状態にあること、並びに当社の社外取締役である千葉氏は公開買付者の株主であるSBIファンドの無限責任組合員であるSBIキャピタルの取締役であることに鑑み、両氏は特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。他方、当該審議及び決議においては、特別利害関係を有する川崎氏及び千葉氏を除き、当社の取締役全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同するとともに、当社の株主に対し本公開買付けに応募することを勧める旨、平成 17 年新株予約権の保有者に対し平成 17 年新株予約権を本公開買付けに応募することを勧める旨、及び平成 18 年新株予約権について本公開買付けに応募するか否かは平成 18 年新株予約権の保有者の判断に委ねる旨の決議が行われております。

更に上記当社の取締役会には全ての監査役が審議に参加し、審議に参加した全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べております。

比較的長期の公開買付期間の設定

公開買付者は、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。）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、35営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも当社の株券等に対して買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保しております。また、公開買付者と当社は、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り、上記公開買付期間の設定とあわせ、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配慮しております。

（注）大阪証券取引所は、平成22年4月1日付でジャスダック証券取引所を吸収合併したため、平成22年3月31日までのJASDAQ終値については、ジャスダック証券取引所における株価に基づいております。

（7）株主に対して当該買付け等に応募することを勧めることが妥当であると判断した根拠

当社は技術者派遣事業を主要な事業としており、顧客は、主に情報通信、電気機器、機械、精密機器及び輸送用機器業界の企業となります。顧客企業においては、リーマンショック以降の業績悪化から回復基調にあるものの、各国の経済政策効果の持続性、欧州の財政問題などにより、先行き不透明な状況が続いております。当社技術者派遣業界にあっても、このような顧客企業の状況や、製造拠点の海外移転、労働者派遣事業の適正な運営の確保及び派遣労働者の就業条件の整備等に関する法律の改正の動向などにより、取り巻く環境は引き続き厳しく、市場の縮小による競争激化や収益構造の悪化が予想されます。このような状況下、脆弱な経営基盤・企業体質では、企業価値の更なる変動が予想され、株主に一段とご心配をかける恐れがあります。

また、当社は現在、経営目標として、「お客様に評価を頂ける企業」への変革を掲げ、業績改善に取り組んでおりますが、現在の事業環境下では、提供サービスの思い切った高付加価値化や新規事業への進出といった更なる経営改革が必要であると感じており、これらを通して顧客企業に不可欠な存在となることが必要であると考えております。そして、このような変革を実現するためには従業員教育の更なる強化を行うと同時に、先行投資及び同業他社のM&A等の積極的な成長投資を行うべきであると考えており、確りした経営基盤も必要であると考えております。一方で、こうした経営改革には、短期的には損益にネガティブな影響となり、短期的には株主にマイナスの影響を生じさせる可能性があります。

当社の取締役会は、以上のような当社の事業環境及び株主間の公平性等の観点から慎重に、協議・検討した結果、本公開買付けの買付価格や本公開買付けに関する諸条件の妥当性について、本取引が当社の経営基盤を強化し、今後の中長期的な当社の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの諸条件は妥当であると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを勧める旨及び平成17年新株予約権の保有者に本公開買付けに応募することを勧める旨の決議をしております。また、本公開買付けの対象に含まれる本新株予約権のうち、平成18年新株予約権は、当社の従業員並びに当社の子会社の取締役及び従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、買付価格は1個につき1円であるため、本公開買付けに応募するか否かについては、平成18年新株予約権を保有する新株予約権者の判断に委ねる旨を決議しました。

3. 公開買付者と当社の株主及び取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

(1) 川崎氏との合意

公開買付者は、川崎氏（所有株式数 100,000 株、所有割合：2.00%）との間で、川崎氏がその所有する当社普通株式を本公開買付けに応募することについて合意しており、SBIファンド及びAGPファンドは、川崎氏との間で、(i)川崎氏が本公開買付け後に本ファンドから公開買付者の株式の一部を譲り受けること、(ii)当社の役職員に対し本取引完了後の当社への再出資を推奨し、当該再出資比率はその時点における議決権の20%を上限とすること、(iii)かかる再出資により当社の役職員が保有することとなる当社の株式数と新株予約権の目的となる株式の数の合計に係る議決権の数がその時点における議決権の20%以下となり、かつ、新株予約権を全て行使した場合に交付される当社株式に係る議決権の数が当該交付後の当社の議決権の5%以下となる範囲で本件合併後に当社の役職員に対しストックオプションとして当社の新株予約権を付与すること、(iv)その他本取引の完了後の当社における経営体制などについて基本合意をしております。川崎氏は、本公開買付けの成立後も継続して当社の代表取締役社長として当社の経営にあたる予定ですが、本公開買付け後の当社の経営体制の詳細については、今後当社と公開買付者グループとの間で協議を行いながら決定していく予定です。

なお、他の取締役との間に公開買付けへの応募に係る重要な合意はありません。

(2) 株主間契約

SBIファンド、AGPファンド及びSGCファンドは、本取引及び本公開買付け後の当社の経営体制等に関し、平成22年8月13日付で株主間契約を締結し、(i)SBIファンド及びAGPファンドがその所有する当社普通株式の全部について、本公開買付けに応募しないこと、(ii)川崎氏その他当社の役職員をして、その所有する当社普通株式について、本公開買付けに応募させるよう努めること、(iii)前記「2.当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」記載の本公開買付け後に実施する一連の取引及び本件合併に関して必要な手続を実施すること、(iv)当該一連の取引の完了後、本件合併前に、一定の当社の役職員に対して公開買付者又は当社の株式の譲渡を行う場合があること、(v)本件合併後においてSBIファンド、AGPファンド及びSGCファンドの所有する当社株式の数の比率は、原則として64.31対25.47対10.22とすることとし、本件合併前に一定の当社の役職員に対して公開買付者又は当社の株式の譲渡が行われた場合、本件合併後の当社のその時点における発行済株式総数（但し、当社が本件合併後に保有する自己株式を除きます。）に対するSBIファンド、AGPファンド及びSGCファンドの所有する当社株式の数の割合は、それぞれ、概ね51.45%、20.38%及び8.17%とすること、(vi)本件合併後、当社をして、当社が保有する自己株式を全部消却させること、(vii)本件合併後、当該自己株式の消却前に、当該自己株式の消却後に川崎氏及びその他の当社の役職員が所有する当社株式の数が当社の発行済株式総数の20%以下となる範囲で、当社の新株又は自己株式を一定の当社の役職員に対して発行又は処分する場合があること、(viii)本件合併後、新株予約権を全て行使した場合に交付される当社株式の数が当該交付後の当社の発行済株式総数の5%以下であり、かつ、川崎氏及びその他の当社の役職員の所有する当社の株式と合わせて当該交付後の当社の発行済株式総数の20%以下となる範囲で一定の当社の役職員に対して当社の新株予約権を付与すること、(ix)その他本取引の完了後の当社における経営体制及び重要な事項の決定方法、(x)本取引の完了までの間、原則として、相手方による承諾がない限り、自らの所有する公開買付者及び当社の株

式を譲渡しないこと、(xi)当該株主間契約に違反した場合や当該株主間契約においてSBIファンド及びAGPファンドで協議することとされている事項に関して協議が調わなかった場合等において、自らの所有する公開買付者及び当社の株式を相手方に取得させ、又は、相手方の所有する公開買付者及び当社の株式を買い取ることができる権利(この場合、AGPファンドの所有分には、SGCファンドの所有分が含まれるものとみなされます。)を有することなどについて合意しております。

4. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はございません。

5. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はございません。

6. 公開買付者に対する質問

該当事項はございません。

7. 公開買付期間の延長請求

該当事項はございません。

8. 今後の見通し

当社の普通株式は、本日現在、JASDAQに上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付けを行う株券等の数に上限を設定していないことから、本公開買付けの結果次第では、当社の普通株式は、大阪証券取引所における「JASDAQ等における株券上場廃止基準の特例」に定める上場廃止基準に該当し、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において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、前記「(5)いわゆる二段階買収に関する事項」記載のとおり、適用法令に従い、当社の株主を公開買付者並びにSBIファンド及びAGPファンドのみとすることを予定しておりますので、その場合には当社の株式は上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式をJASDAQにおいて取引することはできなくなります。

以 上

(参考)買付け等の概要【別添】

C A S I、S G Cファンド、S G I及びA C Aを総称して「A C Aグループ」といいます。)、A G Pファンドは、本日現在、対象者の普通株式 580,400 株 (所有割合 : 11.59%) を所有しております。また、S G Cファンドは、本日現在、対象者の普通株式は所有しておりません。

本公開買付けは、マネジメント・バイアウト (M B O) (公開買付け者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である取引をいいます。) のための一連の取引 (以下「本取引」といいます。) の一環として行われるものです。S B Iファンド及びA G Pファンドは、対象者の代表取締役社長である川崎健一郎氏 (以下「川崎氏」といいます。) との間で、本取引に関し、本公開買付け後、川崎氏に公開買付け者の株式の一部を譲渡することの基本合意をしております。また、公開買付けグループは、本取引の完了後、対象者の役職員のためのインセンティブ・プランとして、役職員への公開買付け者又は対象者の株式の一部譲渡、出資の受入や新株予約権の付与等を検討しておりますが、その詳細は確定しておりません (検討の概要については、下記「本取引に関する合意及び本公開買付け後の経営体制等」をご参照ください。)

公開買付け者は、公開買付けグループ及び対象者以外の株主並びに本新株予約権 (以下に定義します。) の保有者 (以下「本新株予約権者」といいます。) が保有する対象者の普通株式及び本新株予約権の全てを取得することを目的として本公開買付けを実施します。本公開買付けにおける本対象株式 (対象者の発行済普通株式のうち、公開買付けグループの所有する株式及び対象者の所有する自己株式を除いたものをいいます。以下同じ。) 1株当たりの買付け価格 (以下「本公開買付け価格」といいます。) は金 850円、また、平成 17年 3月 15日開催の対象者の臨時株主総会の決議及び平成 17年 3月 29日開催の対象者の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権 (以下「平成 17年新株予約権」といいます。) 1個当たりの買付け価格は金 6,250円、平成 18年 3月 15日開催の対象者の臨時株主総会の決議及び平成 18年 3月 31日開催の対象者の取締役会の決議に基づき発行された新株予約権 (以下「平成 18年新株予約権」といいます。)、平成 17年新株予約権及び平成 18年新株予約権を併せて「本新株予約権」と総称します。) 1個当たりの買付け価格は金 1円です。本公開買付けは、買付予定数の下限を 1,473,750株 (所有割合 : 29.42%、S B Iファンドの所有株式 (1,465,100株) 及びA G Pファンドの所有株式 (580,400株) と合わせた所有割合 : 70.25%) としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、公開買付け者は応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、本公開買付けにおいては、買付予定数に上限を設けていないため、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合、公開買付け者は応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、上記買付予定の株券等の数の下限は、対象者が平成 22年 8月 6日付で提出した第 8期第 1四半期報告書に記載された平成 22年 6月 30日現在の対象者の発行済株式の総数 (5,387,125株) から同日現在所有する自己株式 (377,350株) を除いた株式数 (5,009,775株) と同報告書に記載された同日現在の本新株予約権の目的である対象者株式の数 (269,250株) の合計数 (5,279,025株) に 3分の 2 を乗じた数 (3,519,350株) から、公開買付けグループが有する対象者株式の数 (2,045,600株) を控除した株式数としております。

本公開買付けが成立した場合、公開買付け者は、本公開買付けに係る決済に先立ち、本公開買付けに係る決済等に要する資金に充当するため、(i) S B Iファンドから最大 6.5 億円の出資を受けるとともに、S B Iファンドの無限責任組員であるS B Iキャピタルから最大 15 億円、S B Iキャピタルの完全親会社であるS B Iホールディングス株式会社 (以下「S B Iホールディングス」といいます。) から最大 1.5 億円の出資を受けるとともに、また、(ii) A G Pファンドから最大 2.5 億円の出資を、S G Cファンドから最大 3.1 億円の出資をそれぞれ受けるとを予定しており、以上の合計最大 12.1 億円の出資及び最大 16.5 億円の借入をもって本公開買付けの決済を行う予定です。

本公開買付けによって本対象株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付けグループが対象者の発行済株式の全てを所有することとなるように一連の取引 (詳細は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項) 」に記載のとおりです。) を本取引の一環として実

施し、また、本取引の完了後、対象者と公開買付者を合併（以下「本件合併」といいます。）させることを予定しております。

なお、対象者が公表した平成 22 年 8 月 13 日付プレスリリース「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」によれば、対象者は、平成 22 年 8 月 13 日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを勧める旨、平成 17 年新株予約権の保有者に対し平成 17 年新株予約権を本公開買付けに応募することを勧める旨、及び平成 18 年新株予約権について本公開買付けに応募するか否かは平成 18 年新株予約権の保有者の判断に委ねる旨を決議したとのことです。

本取引に関する合意及び本公開買付け後の経営体制等

公開買付者グループは、上記本公開買付けに係る決済等に要する資金の調達に必要な諸契約のほか、本取引及び本公開買付け後の対象者の経営体制等に関し、概ね以下のような合意をしております。

まず、公開買付者は、川崎氏（所有株式数 100,000 株、所有割合：2.00%）との間で、川崎氏がその所有する対象者普通株式を本公開買付けに応募することについて合意しており、SBIファンド及びAGPファンドは、川崎氏との間で、(i)川崎氏が本公開買付け後に本ファンドから公開買付者の株式の一部を譲り受けること、(ii)対象者の役職員に対し本取引完了後の対象者への再出資を推奨し、当該再出資比率はその時点における議決権の 20%を上限とすること、(iii)かかる再出資により対象者の役職員が保有することとなる対象者の株式数と新株予約権の目的となる株式の数の合計に係る議決権の数がその時点における議決権の 20%以下となり、かつ、新株予約権を全て行使した場合に交付される対象者株式に係る議決権の数が当該交付後の対象者の議決権の 5%以下となる範囲で本件合併後に対象者の役職員に対しストックオプションとして対象者の新株予約権を付与すること、(iv)その他本取引の完了後の対象者における経営体制などについて基本合意をしております。川崎氏は、本公開買付けの成立後も継続して対象者の代表取締役社長として対象者の経営にあたる予定ですが、本公開買付け後の対象者の経営体制の詳細については、今後対象者との間で協議を行いながら決定していく予定です。

また、上記に加え、SBIファンド、AGPファンド及びSGCファンドは、本取引及び本公開買付け後の対象者の経営体制等に関し、平成 22 年 8 月 13 日付で株主間契約を締結し、(i)SBIファンド及びAGPファンドがその所有する対象者普通株式の全部について、本公開買付けに応募しないこと、(ii)川崎氏その他対象者の役職員をして、その所有する対象者普通株式について、本公開買付けに応募させるよう努めること、(iii)下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」記載の本公開買付け後に実施する一連の取引及び本件合併に関して必要な手続を実施すること、(iv)当該一連の取引の完了後、本件合併前に、一定の対象者の役職員に対して公開買付者又は対象者の株式の譲渡を行う場合があること、(v)本件合併後において、SBIファンド、AGPファンド及びSGCファンドの所有する対象者株式の数の比率は、原則として 64.31 対 25.47 対 10.22 とすることとし、本件合併前に一定の対象者の役職員に対して公開買付者の株式又は対象者の株式の譲渡が行われた場合、本件合併後の対象者のその時点における発行済株式総数（但し、対象者が本件合併後に保有する自己株式を除きます。）に対するSBIファンド、AGPファンド及びSGCファンドの所有する対象者株式の数の割合は、それぞれ、概ね 51.45%、20.38%及び 8.17%とすること、(vi)本件合併後、対象者をして、対象者が保有する自己株式を全部消却させること、(vii)本件合併後、当該自己株式の消却前に、当該自己株式の消却後に川崎氏及びその他の対象者の役職員が所有する対象者株式の数が対象者の発行済株式総数の 20%以下となる範囲で、対象者の新株又は自己株式を一定の対象者の役職員に対して発行又は処分する場合があること、(viii)本件合併後、新株予約権を全て行使した場合に交付される対象者株式の数が当該交付後の対象者の発行済株式総数の 5%以下であり、かつ、川崎氏及びその他の対象者の役職員の所有する対象者の株式と合わせて当該交付後の対象者の発行済み株式総数の 20%以下となる範囲で一定の対象者の役職員に対して対象者の新株予約権を付与すること、(ix)その他本取引の完了後の対象者における経営体制及び重要な事項の決定方法、(x)本取引の完了までの間、原則として、相手方による承諾がない限り、自らの所有する公開買付者及び対象者の株式を譲渡しないこと、(xi)当

該株主間契約に違反した場合や当該株主間契約においてSBIファンド及びAGPファンドで協議することとされている事項に関して協議が調わなかった場合等において、自らの所有する公開買付者及び対象者の株式を相手方に取得させ、又は、相手方の所有する公開買付者及び対象者の株式を買い取ることができる権利（この場合、AGPファンドの所有分には、SGCファンドの所有分が含まれるものとみなされます。）を有することなどについて合意しております。

（２）本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程

対象者は、平成16年2月に設立され、同年4月に株式会社ベンチャーセーフネットから会社分割により特定労働者派遣事業を承継し、「ヒューマンキャピタルの創造と輩出を通じて、人と社会の歓びと可能性の最大化を追求する」という経営理念の下、IT・情報システム、メカトロニクス・エレクトロニクス、バイオ・ケミストリー分野の技術職に特化した特定労働者派遣事業を開始しました。設立以降、順調に業容を拡大し、平成18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。）（当時）に株式を上場し、平成20年3月期には過去最高となる売上高21,268百万円（連結）営業利益2,119百万円（連結）を計上しました。

SBIファンドは、その無限責任組合員であるSBIキャピタルにより管理・運営されております。SBIキャピタルは、平成13年に設立されたパイアウトファンド運営会社であり、設立以来、運営するファンドを通じて企業価値が数億円から数十億円の中堅以下の上場企業・未上場企業へ投資を実行し、投資先企業の企業価値を向上させることを目的としており、これまで、川崎電気株式会社（現株式会社かわでん）、信和株式会社、フードエックス・グローブ株式会社（現タリーズコーヒージャパン株式会社）、株式会社ナルミヤ・インターナショナルなどの投資先企業に対し、経営管理体制の強化及び財務戦略の推進等を含む経営指導を行うと同時に、その企業ネットワークを活用した提携斡旋、M&A戦略・海外戦略支援等を実施してまいりました。

SBIグループは、SBIファンドが平成20年3月7日に対象者の株式1,465,200株を取得して以来、対象者の大株主として、定期的に経営陣と面談し意見交換を行う等、対象者の企業価値向上に向けた動きをサポートすると同時に、対象者の経営管理体制の強化に協力してまいりました。また、SBIグループは、本日現在、SBIキャピタルの取締役である千葉拓氏（以下「千葉氏」といいます。）を、非常勤の社外取締役として対象者に派遣しております。

AGPファンドは、そのGeneral PartnerであるACASIにより管理・運営されております。ACASIは、ケイマン諸島法に基づき平成20年2月に設立されたファンド運営会社です。AGPファンドは、日本国内の中・小型上場株式等を投資対象としており、これまでブックオフコーポレーション株式会社などに投資を実施してまいりました。

また、SGCファンドは、そのGeneral PartnerであるSGIにより管理・運営されております。SGIは、ケイマン諸島法に基づき平成22年8月に設立されたファンド運営会社です。SGCファンドは、日本国内の中・小型上場株式等を投資対象としております。

ACASIとSGIは、いずれもACAと資本関係を有するグループ会社であり、ACAの海外子会社から投資先企業のモニタリングに関する業務の提供を受けております。ACAは、平成17年4月に日興アントファクトリー株式会社（現：アント・キャピタル・パートナーズ株式会社）の100%子会社として設立され、その後、日興アントファクトリー株式会社の戦略投資部門を母体にスピンアウトした投資会社です。上場株式ファンドや特定業種・特定ニーズに特化したファンド等の運営を中心とした投資事業及びM&Aアドバイザー業務等の投資から派生する投資周辺事業を営んでおります。上場株式ファンドにおいては、これまで、ブックオフコーポレーション株式会社、株式会社ウィーヴ、株式会社CSKホールディングスなどの投資先企業に対し、経営支援・事業支援・資金供給等を通じて企業価値の向上に努めてまいりました。

AGPグループは、AGPファンドが平成20年6月25日に対象者の株式481,700株を取得して以来、定期的に対象者経営陣に質問を行う等、対象者のガバナンス体制の強化に貢献してまいりました。

SBIグループ及びAGPグループがそれぞれ、対象者に対し、企業価値向上に向けた動きをサポートする中、対象者は平成20年9月のリーマンショック以降の厳しい経営環境に対応し、平成22年3月期に役員報酬の減額等を含む緊急対策プランを実施し、また、低単価の特定派遣売上を機動的に組み入れる等、経営環境の変化に迅速に対応してまいりました。

しかしながら、リーマンショックが沈静化した後もギリシャ危機等により引き続き世界的な経済活動が停滞したことから、国内企業各社は継続的に余剰人員の整理等、大幅なコスト削減を実施しており、技術者派遣事業を取り囲む環境は引き続き非常に厳しいものとなっております。対象者が公表した平成22年8月13日付プレスリリース「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」によると、対象者においても在籍する技術者総数に占める派遣中の技術者数の割合（以下「派遣率」といいます。）及び契約単価の大幅な下落等により、平成22年3月期は売上高14,777百万円（連結）、営業損失635百万円（連結）となり、上場以来初の営業赤字を計上するに至ったとのことです。なお、対象者が公表した平成22年8月6日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」によると、対象者は平成23年3月期第2四半期累計期間における連結業績予想数値を上方修正しておりますが、通期の連結業績予想数値については今後の不透明な事業環境を勘案し現時点では据え置くことにしたとのことです。

このように、対象者の状況は、その上場時点から、取り巻く経済環境、顧客企業の要請、従業員の価値観等多くの面で劇的に変化しております。

以上のような状況に鑑みて、公開買付者グループ及び川崎氏は、今後対象者グループが中長期的に発展するためには、上記のような状況の変化に対応していくことが重要となり、提供サービスの思い切った高付加価値化や新規事業への進出が必要であり、これらを通して顧客企業に不可欠な存在となる必要があると考えております。そして、このような変革を実現するためには従業員教育の更なる強化を行うと同時に、先行投資及び同業他社のM&A等の積極的な成長投資を行うべきであると考えております。

しかし、このような経営改革には、短期的には損益にネガティブな影響を与える派遣率の低下や初期投資に伴うコストの増加が見込まれる他、各種施策に伴って事業リスクが増大する可能性もあり、短期的には株主にマイナスの影響を生じさせる可能性があります。

公開買付者グループ及び川崎氏は、以上述べて参りました観点に鑑みて慎重に検討を重ね、経営改革に伴うリスクを一般株主の負担に帰せしめることを避けつつ、対象者が中長期的な成長を成し遂げ、顧客企業に不可欠な存在となるためには、マネジメント・バイアウトの手法により対象者の普通株式を非上場化して、対象者の代表取締役社長である川崎氏のリーダーシップの下で、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組むことが、最も有効な手段であるという結論に至りました。非上場化により、株主を対象者の役職員及び公開買付者グループに限定することが可能となり、SBIグループ及びACAグループが持つ事業再編ノウハウを更に活用できるほか、思い切った経営資源の再配置や成長分野への集中投資が可能になると考えております。公開買付者グループは、対象者におけるかかる経営改革の実施を最大限サポートし、対象者の企業価値・株主価値を中長期的に最大化するため、本取引の実施を決定しております。

以上のような考え方にに基づき、公開買付者グループ及び川崎氏は、対象者との間で、対象者の変革の必要性について平成22年7月中旬より検討を開始しました。対象者は、慎重に検討を重ねた結果、上記のような経営改革は対象者に必要不可欠であり、その実施のためには対象者の経営陣及び従業員が一丸となる必要があること、また上記のような経営改革を敢行する際には、一時的な業績変動は回避できず、対象者のその他の株主がかかる経営改革に伴うリスクを負うことを避けるためにマネジメント・バイアウトの実施が適切と判断し、平成22年8月13日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けへの賛同を表明するとともに、対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを勧める旨、平成17年新株予約権の保有者に対し平成17年新株予約権を本公開買付けに応募することを勧める旨、及び平成18年新株予約権について本公開買付けに応募するか否かは平成18年新株予約権の保有者の判断に委ねる旨の決議を行っています。

(3) 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

対象者及び公開買付者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト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、本公開買付価格の公正性の担保、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、以下のような措置を実施しました。なお、以下の記述中の対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における買付価格の検討

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である株式会社キャピタル・ストラテジー・コンサルティング（以下「キャピタル・ストラテジー」といいます。）より、平成 22 年 8 月 12 日付で株価算定書を取得しています（なお、公開買付者は、本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネスオピニオン）を取得していません。）

キャピタル・ストラテジーは、採用すべき算定方法を検討の上、市場株価法、類似会社比準法及びディスカунテッド・キャッシュフロー法（以下「DCF法」といいます。）の各手法を用いて対象者の株式価値の分析を行いました。キャピタル・ストラテジーにより上記各手法において算定された対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。なお、キャピタル・ストラテジーは、かかる算定にあたり、対象者が公表した平成 22 年 8 月 6 日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の対象者の平成 23 年 3 月期第 2 四半期累計期間における連結業績予想数値の上方修正等を勘案しております。

(1) 市場株価法

市場株価法では、平成 22 年 8 月 12 日を評価基準日として、対象者株式の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。）の開設する JASDAQ 市場（以下「JASDAQ」といいます。）における対象者普通株式の評価基準日終値（609 円）、平成 22 年 7 月 13 日から評価基準日までの 1 ヶ月における終値の単純平均値（603 円）、平成 22 年 5 月 13 日から評価基準日までの 3 ヶ月における終値の単純平均値（591 円）及び平成 22 年 2 月 13 日から評価基準日までの 6 ヶ月における終値の単純平均値（607 円）を基に、対象者普通株式 1 株当たりの価値を 591 円から 609 円までと算定しています（注）

(2) 類似会社比準法

次に類似会社比準法では、対象者と類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 728 円から 778 円までと分析しております。

(3) DCF 法

最後に、DCF 法では、公開買付者より提出された対象者の財務予測に基づく将来キャッシュフローを、事業リスク及び財務リスクに応じた割引率（加重平均資本コスト）にて現在価値へ割引くことにより算定した事業価値に対し、純有利子負債を調整することにより株式価値を分析し、対象者株式 1 株当たりの価値を 788 円から 816 円までと算定しています。

公開買付者は、キャピタル・ストラテジーによる対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、対象者との協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び対象者株式の市場価格の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成 22 年 8 月 13 日に本公開買付価格を 850 円に決定しました。

本公開買付価格 850 円は、平成 22 年 8 月 12 日の JASDAQ における対象者株式の終値 609 円に約 39.57%のプレミアムを、過去 1 ヶ月間（平成 22 年 7 月 13 日から平成 22 年 8 月 12 日まで）の終値単純平均（603 円。小数点以下を四捨五入。以下、株価の計算において同様に計算しております。）に約 40.96%のプレミアムを、過去 3 ヶ月間（平成 22 年 5 月 13 日から平成 22 年 8 月 12 日まで）の終値単純

平均（591円）に約43.82%のプレミアムを加えた額に相当します。

なお、本公開買付けの対象に含まれる本新株予約権は、平成17年新株予約権については対象者の従業員、平成18年新株予約権については対象者の従業員並びに対象者の子会社の取締役及び従業員に対するストックオプションとして発行されたものであります。対象者が平成22年8月6日に提出した第8期第1四半期報告書によれば、本新株予約権の行使の条件として、原則として、権利行使時において対象者又は対象者の子会社若しくは関連会社の取締役、監査役、従業員等の地位を有していることが必要とされており、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権を買付けたとしても、これを行使できないと解されます。これに加えて、平成18年新株予約権については、既に行使期間が開始しているものの、行使価格が本公開買付価格を上回っていることから、平成18年新株予約権の買付価格は、1個につき1円と決定しております。もっとも、平成17年新株予約権については、既に行使期間が開始しており、また行使価格が本公開買付価格を下回っていることから、平成17年新株予約権の買付価格を本公開買付価格850円と平成17年新株予約権の行使価格600円との差額に当該新株予約権1個に対し目的となる普通株式の数である25を乗じた金額である6,250円と決定しております。

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

一方、対象者によれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）に対象者の株式価値の算定を依頼し、平成22年8月12日付で本社より株式価値算定書を取得したとのことです。ブルータスは、対象者経営陣から事業の現状及び将来の事業計画等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえて市場株価法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者の一株当たり株式価値の算定を実施したとのことであり、それぞれの手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値は以下のとおりです。なお、ブルータスは、かかる算定にあたり、対象者が公表した平成22年8月6日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の対象者の平成23年3月期第2四半期累計期間における連結業績予想数値の上方修正を勘案しております。

(1) 市場株価法

市場株価法では、平成22年8月12日を評価基準日として、対象者株式のJASDAQ（注）における評価基準日終値（609円）、平成22年7月13日から評価基準日までの1ヵ月における終値平均値（603円）、平成22年5月13日から評価基準日までの3ヵ月における終値平均値（591円）及び平成22年2月13日から評価基準日までの6ヵ月における終値平均値（607円）を基に、対象者普通株式1株当たりの価値を591円から609円と算定しているとのことです。

(2) 類似会社比較法

類似会社比較法では、対象者と同様の事業あるいは類似する事業を営む上場会社の市場株価及び収益性を示す財務指標（マルチプル）との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値を589円から812円と算定しているとのことです。

(3) DCF法

DCF法では、対象者が提出している対象者の財務予測に基づく将来キャッシュフローを、割引率（加重平均資本コスト）にて現在価値へ割り引くことにより算定した事業価値に対し、純有利子負債を調整することにより株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値を753円から1,170円と算定しているとのことです。

対象者は、ブルータスによる対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、公開買付者との協議・交渉の結果や、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び対象者株式の市場価格の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成22年8月13日に本公開買付価格850円は妥当であると判断したとのことです。

独立した法律事務所からの助言

対象者取締役会は、その意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、リーガルアドバイ

ザーとして対象者、公開買付者グループから独立した第三者である佐藤総合法律事務所を選任し、本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼しました。同事務所は、必要に応じて対象者の取締役会との間で協議を行い、本取引及び本公開買付けによって実現することが見込まれる対象者の企業価値向上の具体的内容等について説明を受けたほか、その他法的助言にあたり関連する情報を取得しているとのことです。

対象者は、佐藤総合法律事務所から本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する助言を受け、当該助言を参考に、対象者の企業価値向上の観点から本取引及び本公開買付けにつき慎重に協議・検討を行ったとのことです。

なお、本取引の公正さ、透明性、客観性を高めるべく、対象者の社外監査役である中曽根浩氏及び田中陸氏が、対象者の取締役会とは別の機会に、佐藤総合法律事務所から恣意性の排除等に関する法的助言を受けたうえで協議・検討を行ったとのことです。その結果、各社外監査役から、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議はない旨の意見が出され、対象者の取締役会に報告されたとのことです。

利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

本公開買付けへの賛同決議を含む本取引に関する全ての取締役会決議に関して、対象者の代表取締役社長である川崎氏は、公開買付者との間でその所有する対象者普通株式を応募することについて合意し、SBIファンド及びAGPファンドとの間で本公開買付けの決済後に公開買付者の株式を譲り受けることなどについて基本合意をしていることから、対象者との構造的な利益相反状態にあること、並びに対象者の社外取締役である千葉氏は公開買付者の株主であるSBIファンドの無限責任組合員であるSBIキャピタルの取締役であることに鑑み、両氏は特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。他方、当該審議及び決議においては、特別利害関係を有する川崎氏及び千葉氏を除き、対象者の取締役全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同するとともに、対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを勧める旨、平成17年新株予約権の保有者に対し平成17年新株予約権を本公開買付けに応募することを勧める旨、及び平成18年新株予約権について本公開買付けに応募するか否かは平成18年新株予約権の保有者の判断に委ねる旨の決議が行われております。

更に上記対象者の取締役会には全ての監査役が審議に参加し、審議に参加した全ての監査役が、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べております。

比較的長期の公開買付期間の設定

公開買付者は、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。）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、35営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対象者の株券等に対して買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保しております。また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者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あわせ、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配慮しております。

（注）大阪証券取引所は、平成22年4月1日付でジャスダック証券取引所を吸収合併したため、平成22年3月31日までのJASDAQ終値については、ジャスダック証券取引所における株価に基づいております。

（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

本公開買付けにおいて本対象株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、対象者の株主を公開買付者並びにSBIファンド及びAGPファンドのみとすることを目的として、以下の一連の取引を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、対象者において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、対象者を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じ。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び対象者の当該全部取得条項が付された普通株式の全部の取得と引き換えに別個の種類の対象者株式を交付すること、並びに上記乃至を付議議案に含む臨時株主総会及び上記の定款一部変更を付議議案に含む対象者の普通株主による種類株主総会の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者、SBIファンド及びAGPファンドは、上記の臨時株主総会及び種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記の各手続が実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、その全て（対象者の自己株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の株主（対象者を除きます。）には当該取得の対価として対象者の別個の種類株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該対象者の別個の種類株式の数が1株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第234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（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該対象者の別個の種類株式を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。なお、当該端数の合計数に相当する当該対象者の別個の種類株式の売却の結果、当該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株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定したうえで、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する対象者株式の種類及び数は、本日現在未定であります。公開買付者、SBIファンド及びAGPファンドが対象者の発行済株式の全て（但し、自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者、SBIファンド及びAGPファンド以外を対象者の株主で本公開買付けに応募しなかった者に対して交付する対象者株式の数が1株に満たない端数となるよう決定することを対象者に要請する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、(a)上記の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、少数株主の権利保護を目的として会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b)上記の全部取得条項が付された対象者の普通株式の全部の取得が株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買付価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付けは、上記の臨時株主総会及び種類株主総会における対象者の株主の賛同を勧誘するものではありません。

また、上記乃至の手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者、SBIファンド及びAGPファンドの株券等所有割合又は公開買付者、SBIファンド及びAGPファンド以外を対象者の株主を対象者株式の所有状況等によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施する可能性があります。但し、その場合でも、公開買付者、SBIファンド及びAGPファンド以外を対象者の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法により、公開買付者、SBIファンド及びAGPファンドが対象者の発行済株式の全てを所有することとなることを予定しており、この場合において公開買付者、SBIファンド及びAGPファンド以外の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株主が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続については、対象者と協議のうえ、決定次第速やかに開示いたします。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者の普通株式は、本日現在、JASDAQに上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付

けにおいて買付けを行う株券等の数に上限を設定していないことから、本公開買付けの結果次第では、対象者の普通株式は、大阪証券取引所における「JASDAQ等における株券上場廃止基準の特例」に定める上場廃止基準に該当し、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において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、上記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」記載のとおり、適用法令に従い、対象者の株主を公開買付者並びにSBIファンド及びAGPファンドのみとすることを予定しておりますので、その場合には対象者の株式は上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式をJASDAQにおいて取引することはできなくなります。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

名 称	株式会社V S N	
所 在 地	東京都港区芝浦四丁目 16 番 25 号	
代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 川崎 健一郎	
事 業 内 容	IT・情報システム、メカトロニクス・エレクトロニクス、バイオ・ケミストリー分野におけるエンジニア派遣事業、開発請負、および有料職業紹介事業	
資 本 金	1,063 百万円(平成 22 年 6 月 30 日現在)	
設 立 年 月 日	2004 年 2 月 10 日	
大 株 主 及 び 持 株 比 率 (平成 22 年 3 月 31 日現在)	SBI Value Up Fund 1 号投資事業有限責任組合 無限責任組合員	27.19%
	SBI キャピタル株式会社	
	エムエルピー エフエス カストディー (常任代理人 メリルリンチ日本証券株式会社)	9.96%
	V S N 社員持株会	8.95%
	ドイチェ バンク アーゲー シンガポール アカウント クライ アンツ(トリーティー) (常任代理人 株式会社みずほコーポレート銀行決済営業部)	5.44%
	N C T 信託銀行株式会社(投信口)	5.38%
	鈴木 照通	4.32%
	メロン バンク エービーエヌ アムロ グローバル カストディ エヌブイ (常任代理人 株式会社みずほコーポレート銀行決済営業部)	3.32%
	日本生命保険相互会社	2.79%
	ザ チェース マンハッタン バンク エヌエイ ロンドン エス エル オムニバス アカウント (常任代理人 株式会社みずほコーポレート銀行決済営業部)	1.93%
栗橋 和久	1.90%	
買 付 者 と 対 象 者 の 関 係	資本関係	本日現在、公開買付者は、対象者の発行済株式総数の 0.002% (100 株)を保有しております。なお、本日現在、公開買付者の株主である S B I ファンド及び A G P ファンドは、それぞれ対象者の発行済株式総数の 27.20% (1,465,100 株)及び 10.77% (580,400 株)を有しております。
	人的関係	公開買付者との関係では、該当事項はありません。なお、公開買付者の株主である S B I ファンドの無限責任組合員である S B I キャピタルの取締役執行役員である千葉氏が、対象者の取締役を兼務しております。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者へ	公開買付者は、対象者の主要株主である S B I ファンドの子会

	の該当状況	社であり、対象者の関連当事者に該当します。
--	-------	-----------------------

(2) 買付け等の期間

届出当初の買付け等の期間

平成 22 年 8 月 16 日 (月曜日) から平成 22 年 10 月 5 日 (火曜日) まで (35 営業日)

対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式	1 株につき金 850 円	
新株予約権	イ 平成 17 年新株予約権	1 個につき金 6,250 円
	ロ 平成 18 年新株予約権	1 個につき金 1 円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

算定の基礎

() 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるキャピタル・ストラテジーより、平成 22 年 8 月 12 日付で株価算定書を取得しています (なお、公開買付者は、本公開買付価格の公正性に関する意見 (フェアネスオピニオン) を取得しておりません。)

キャピタル・ストラテジーは、採用すべき算定方法を検討の上、市場株価法、類似会社比準法及び DCF 法の各手法を用いて対象者の株式価値の分析を行いました。キャピタル・ストラテジーにより上記各手法において算定された対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。なお、キャピタル・ストラテジーは、かかる算定にあたり、対象者が公表した平成 22 年 8 月 6 日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の対象者の平成 23 年 3 月期第 2 四半期累計期間における連結業績予想数値の上方修正等を勘案しております。

(1) 市場株価法

市場株価法では、平成 22 年 8 月 12 日を評価基準日として、対象者株式の J A S D A Q における対象者普通株式の評価基準日終値 (609 円)、平成 22 年 7 月 13 日から評価基準日までの 1 ヶ月における終値の単純平均値 (603 円)、平成 22 年 5 月 13 日から評価基準日までの 3 ヶ月における終値の単純平均値 (591 円) 及び平成 22 年 2 月 13 日から評価基準日までの 6 ヶ月における終値の単純平均値 (607 円) を基に、対象者普通株式 1 株当たりの価値を 591 円から 609 円までと算定しています (注)。

(2) 類似会社比準法

次に類似会社比準法では、対象者と類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 728 円から 778 円までと分析しております。

(3) DCF 法

最後に、DCF 法では、公開買付者より提出された対象者の財務予測に基づく将来キャッシュフローを、事業リスク及び財務リスクに応じた割引率 (加重平均資本コスト) にて現在価値へ割り引くことにより算定した事業価値に対し、純有利子負債を調整することにより株式価値を分析し、対象者株式 1 株当たりの価値を 788 円から 816 円までと算定しています。

公開買付者は、キャピタル・ストラテジーによる対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、対象者との協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び対象者株式の市

場価格の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成 22 年 8 月 13 日に本公開買付け価格を 850 円に決定しました。

本公開買付け価格 850 円は、平成 22 年 8 月 12 日の J A S D A Q における対象者株式の終値 609 円に約 39.57%のプレミアムを、過去 1 ヶ月間（平成 22 年 7 月 13 日から平成 22 年 8 月 12 日まで）の終値単純平均（603 円）に約 40.96%のプレミアムを、過去 3 ヶ月間（平成 22 年 5 月 13 日から平成 22 年 8 月 12 日まで）の終値単純平均（591 円）に約 43.82%のプレミアムを加えた額に相当します。

（ ）本新株予約権

本公開買付けの対象に含まれる本新株予約権は、平成 17 年新株予約権については対象者の従業員、平成 18 年新株予約権については対象者の従業員並びに対象者の子会社の取締役及び従業員に対するストックオプションとして発行されたものであります。対象者が平成 22 年 8 月 6 日に提出した第 8 期第 1 四半期報告書によれば、本新株予約権の行使の条件として、原則として、権利行使時において対象者又は対象者の子会社若しくは関連会社の取締役、監査役、従業員等の地位を有していることが必要とされており、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権を買付けたとしても、これを行使できないと解されます。これに加えて、平成 18 年新株予約権については、既に行使期間が開始しているものの、行使価格が本公開買付け価格を上回っていることから、平成 18 年新株予約権の買付価格は、1 個につき 1 円と決定しております。もっとも、平成 17 年新株予約権については、既に行使期間が開始しており、また行使価格が本公開買付け価格を下回っていることから、平成 17 年新株予約権の買付価格を本公開買付け価格 850 円と平成 17 年新株予約権の行使価格 600 円との差額に当該新株予約権 1 個に対し目的となる普通株式の数である 25 を乗じた金額である 6,250 円と決定しております。

（注）大阪証券取引所は、平成 22 年 4 月 1 日付でジャスダック証券取引所を吸収合併したため、平成 22 年 3 月 31 日までの J A S D A Q 終値については、ジャスダック証券取引所における株価に基づいております。

算定の経緯

（買付価格の決定に至る経緯）

対象者は、平成 20 年 9 月のリーマンショック以降、平成 22 年 3 月期に役員報酬の減額等を含む緊急対策プランを実施し、また、低単価の特定派遣売上を機動的に組み入れる等、経営環境の変化に迅速に対応してまいりましたが、その後も引き続き世界的な経済活動が停滞したことから、平成 22 年 3 月期は上場以来初の営業赤字を計上するに至ったとのことです。

公開買付者グループ及び川崎氏は、今後対象者グループが中長期的に発展するためには、対象者を取り巻く経済環境、顧客企業の要請、従業員の価値観等の多くの面での劇的な変化に対応していくことが重要となり、提供サービスの思い切った高付加価値化や新規事業への進出が必要であり、これらを通して顧客企業に不可欠な存在となることが必要であると考えております。そして、このような変革を実現するためには従業員教育の更なる強化を行うと同時に、先行投資及び同業他社の M & A 等の積極的な成長投資を行うべきであると考えております。

しかし、このような経営改革には、短期的には損益にネガティブな影響を与える派遣率の低下や初期投資に伴うコストの増加が見込まれる他、各種施策に伴って事業リスクが増大する可能性もあり、短期的には株主にマイナスの影響を生じさせる可能性があります。

公開買付者グループ及び川崎氏は、以上述べて参りました観点に鑑みて慎重に検討を重ね、経営改革に伴うリスクを一般株主の負担に帰せしめることを避けつつ、対象者が中長期的な成長を成し遂げ、顧客企業に不可欠な存在となるためには、マネジメント・バイアウトの手法により対象者の普通株式を非上場化して、対象者の代表取締役社長である川崎氏のリーダーシップの下で、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって変革に取り組むことが、最も有効な手段であるという結論に至りました。非上場化により、株主を対象者の役職員及び公開買付者グループに限定することが可能となり、S B I グループ及び A C A グループが持つ事業再編ノウハウを更に活用できるほか、思い切った経営資源の再配置や成長分野への集中投資が可能になると考えております。公開買付者グループは、対象者におけるかかる経営

改革の実施を最大限サポートし、対象者の企業価値・株主価値を中長期的に最大化するため、本取引の実施を決定しました。公開買付者グループ及び川崎氏は、対象者との間で、対象者の変革の必要性について平成 22 年 7 月中旬より検討を開始し、慎重に検討を重ねた結果、公開買付者は、本公開買付価格を 850 円、平成 17 年新株予約権の買付価格を 6,250 円、平成 18 年新株予約権の買付価格を 1 円とすることを決定いたしました。

(買付価格の公正を担保するための措置)

対象者及び公開買付者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト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、本公開買付価格の公正性の担保、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、以下のような措置を実施しました。なお、以下の記述中の対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

() 公開買付者における買付価格の検討

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるキャピタル・ストラテジーより、平成 22 年 8 月 12 日付で株価算定書を取得しています(なお、公開買付者は、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネスオピニオン)を取得しておりません。)

キャピタル・ストラテジーは、採用すべき算定方法を検討の上、市場株価法、類似会社比準法及び DCF 法の各手法を用いて対象者の株式価値の分析を行いました。キャピタル・ストラテジーにより上記各手法において算定された対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。なお、キャピタル・ストラテジーは、かかる算定にあたり、対象者が公表した平成 22 年 8 月 6 日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の対象者の平成 23 年 3 月期第 2 四半期累計期間における連結業績予想数値の上方修正等を勘案しております。

(1) 市場株価法

市場株価法では、平成 22 年 8 月 12 日を評価基準日として、対象者株式の J A S D A Q における対象者普通株式の評価基準日終値(609 円)、平成 22 年 7 月 13 日から評価基準日までの 1 ヶ月における終値の単純平均値(603 円)、平成 22 年 5 月 13 日から評価基準日までの 3 ヶ月における終値の単純平均値(591 円)及び平成 22 年 2 月 13 日から評価基準日までの 6 ヶ月における終値の単純平均値(607 円)を基に、対象者普通株式 1 株当たりの価値を 591 円から 609 円までと算定しています(注)。

(2) 類似会社比準法

次に類似会社比準法では、対象者と類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 728 円から 778 円までと分析しております。

(3) DCF 法

最後に、DCF 法では、公開買付者より提出された対象者の財務予測に基づく将来キャッシュフローを、事業リスク及び財務リスクに応じた割引率(加重平均資本コスト)にて現在価値へ割り引くことにより算定した事業価値に対し、純有利子負債を調整することにより株式価値を分析し、対象者株式 1 株当たりの価値を 788 円から 816 円までと算定しています。

公開買付者は、キャピタル・ストラテジーによる対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、対象者との協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び対象者株式の市場価格の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成 22 年 8 月 13 日に本公開買付価格を 850 円に決定しました。

本公開買付価格 850 円は、平成 22 年 8 月 12 日の J A S D A Q における対象者株式の終値 609 円に約 39.57%のプレミアムを、過去 1 ヶ月間(平成 22 年 7 月 13 日から平成 22 年 8 月 12 日まで)の終値単純

平均（603円。小数点以下を四捨五入。以下、株価の計算において同様に計算しております。）に約40.96%のプレミアムを、過去3ヶ月間（平成22年5月13日から平成22年8月12日まで）の終値単純平均（591円）に約43.82%のプレミアムを加えた額に相当します。

なお、本公開買付けの対象に含まれる本新株予約権は、平成17年新株予約権については対象者の従業員、平成18年新株予約権については対象者の従業員並びに対象者の子会社の取締役及び従業員に対するストックオプションとして発行されたものであります。対象者が平成22年8月6日に提出した第8期第1四半期報告書によれば、本新株予約権の行使の条件として、原則として、権利行使時において対象者又は対象者の子会社若しくは関連会社の取締役、監査役、従業員等の地位を有していることが必要とされており、公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権を買付けたとしても、これを行使できないと解されます。これに加えて、平成18年新株予約権については、既に行使期間が開始しているものの、行使価格が本公開買付価格を上回っていることから、平成18年新株予約権の買付価格は、1個につき1円と決定しております。もっとも、平成17年新株予約権については、既に行使期間が開始しており、また行使価格が本公開買付価格を下回っていることから、平成17年新株予約権の買付価格を本公開買付価格850円と平成17年新株予約権の行使価格600円との差額に当該新株予約権1個に対し目的となる普通株式の数である25を乗じた金額である6,250円と決定しております。

（ ） 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者によれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しないプルータスに対象者の株式価値の算定を依頼し、平成22年8月12日付で本社より株式価値算定書を取得したとのことです。プルータスは、対象者経営陣から事業の現状及び将来の事業計画等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえて市場株価法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者の一株当たり株式価値の算定を実施したとのことであり、それぞれの手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値は以下のとおりです。なお、プルータスは、かかる算定にあたり、対象者が公表した平成22年8月6日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の対象者の平成23年3月期第2四半期累計期間における連結業績予想数値の上方修正を勘案しております。

（1）市場株価法

市場株価法では、平成22年8月12日を評価基準日として、対象者株式のJASDAQ（注）における評価基準日終値（609円）、平成22年7月13日から評価基準日までの1ヵ月における終値平均値（603円）、平成22年5月13日から評価基準日までの3ヵ月における終値平均値（591円）及び平成22年2月13日から評価基準日までの6ヵ月における終値平均値（607円）を基に、対象者普通株式1株当たりの価値を591円から609円と算定しているとのことです。

（2）類似会社比較法

類似会社比較法では、対象者と同様の事業あるいは類似する事業を営む上場会社の市場株価及び収益性を示す財務指標（マルチプル）との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値を589円から812円と算定しているとのことです。

（3）DCF法

DCF法では、対象者が提出している対象者の財務予測に基づく将来キャッシュフローを、割引率（加重平均資本コスト）にて現在価値へ割り引くことにより算定した事業価値に対し、純有利子負債を調整することにより株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値を753円から1,170円と算定しているとのことです。

対象者は、プルータスによる対象者普通株式の株式価値算定の結果を参考にしつつ、公開買付者との協議・交渉の結果や、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付価格に付されたプレミアムの実例及び対象者株式の市場価格の動向、本公開買付けの見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成22年8月13日に本公開買付価格850円は妥当であると判断したとのことです。

() 独立した法律事務所からの助言

対象者取締役会は、その意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、リーガルアドバイザーとして対象者、公開買付者グループから独立した第三者である佐藤総合法律事務所を選任し、本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を依頼しました。同事務所は、必要に応じて対象者の取締役会との間で協議を行い、本取引及び本公開買付けによって実現することが見込まれる対象者の企業価値向上の具体的内容等について説明を受けたほか、その他法的助言にあたり関連する情報を取得しているとのことです。

対象者は、佐藤総合法律事務所から本取引及び本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する助言を受け、当該助言を参考に、対象者の企業価値向上の観点から本取引及び本公開買付けにつき慎重に協議・検討を行ったとのことです。

なお、本取引の公正さ、透明性、客観性を高めるべく、対象者の社外監査役である中曽根浩氏及び田中陸氏が、対象者の取締役会とは別の機会に、佐藤総合法律事務所から恣意性の排除等に関する法的助言を受けたうえで協議・検討を行ったとのことです。その結果、各社外監査役から、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議はない旨の意見が出され、対象者の取締役会に報告されたとのことです。

() 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

本公開買付けへの賛同決議を含む本取引に関する全ての取締役会決議に関して、対象者の代表取締役社長である川崎氏は、公開買付者との間でその所有する対象者普通株式を応募することについて合意し、SBIファンド及びAGPファンドとの間で本公開買付けの決済後に公開買付者の株式を譲り受けることなどについて基本合意をしていることから、対象者との構造的な利益相反状態にあること、並びに対象者の社外取締役である千葉氏は公開買付者の株主であるSBIファンドの無限責任組合員であるSBIキャピタルの取締役であることに鑑み、両氏は特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。他方、当該審議及び決議においては、特別利害関係を有する川崎氏及び千葉氏を除き、対象者の取締役全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同するとともに、対象者の株主に対し本公開買付けに応募することを勧める旨、平成17年新株予約権の保有者に対し平成17年新株予約権を本公開買付けに応募することを勧める旨、及び平成18年新株予約権について本公開買付けに応募するか否かは平成18年新株予約権の保有者の判断に委ねる旨の決議が行われております。

更上記対象者の取締役会には全ての監査役が審議に参加し、審議に参加した全ての監査役が、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することに異議がない旨の意見を述べております。

() 比較的長期の公開買付期間の設定

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、35営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対象者の株券等に対して買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保しております。また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者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り、上記公開買付期間の設定とあわせ、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配慮しております。

(注) 大阪証券取引所は、平成22年4月1日付でジャスダック証券取引所を吸収合併したため、平成22年3月31日までのJASDAQ終値については、ジャスダック証券取引所における株価に基づいております。

算定機関との関係
当該事項はありません。

(5) 買付予定の株券等の数

株券等種類	株式に換算した買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
株 券	2,964,175 株	1,473,750 株	- 株
新株予約権証券	269,250 株	- 株	- 株
新株予約権付社債券	株	- 株	- 株
株券等信託受益証券	株	- 株	- 株
株券等預託証券	株	- 株	- 株
合 計	3,233,425 株	1,473,750 株	- 株

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,473,750株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,473,750株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数として、本公開買付けにより公開買付者が買付け等を行う株券等の最大数(株式に換算したもの)である3,233,425株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者が平成22年8月6日に提出した第8期第1四半期報告書に記載された平成22年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(5,387,125株)に、同報告書に記載された同日現在の対象者の本新株予約権(10,770個)の目的である対象者の普通株式の数(269,250株。なおこれらの新株予約権については、その発行要項に基づき、本新株予約権の数1個につきその目的となる株式の数を25株として換算しております。)を加えた数から、公開買付者並びにSBIファンド及びAGPファンドが本日現在所有する株式数(2,045,600株)、並びに対象者が所有する自己株式数(平成22年6月30日現在で377,350株)を控除した株式数(3,233,425株)になります。

(注3) 公開買付期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行等される対象者の株式についても本公開買付けの対象とします。

(注4) 本公開買付けにおいては、対象者の単元未満株式についても買付けの対象となります。なお、会社法に従って対象者株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令に従い、公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。この場合、対象者は法令及び対象者株式取扱規程に定める価格にて当該株式を買取ります。

(注5) 対象者が所有する自己株式については、本公開買付けを通じて取得する予定はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	1 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	21,455 個	(買付け等前における株券等所有割合 40.64%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	32,334 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
対象者の総株主の議決権の数	50,082 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、平成22年8月13日現在の各特別関係者

が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注2) 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数(3,233,425株)の株券等に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が平成22年8月6日に提出した第8期第1四半期報告書に記載された平成22年6月30日現在の対象者の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式及び本新株予約権についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者が平成22年8月6日に提出した第8期第1四半期報告書に記載された平成22年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(5,387,125株)に係る議決権の数(53,871個)に、本新株予約権(10,770個)の目的である対象者の普通株式数(269,250株)に係る議決権の数(2,692個)を加えた数から、対象者が保有する自己株式数(平成22年6月30日現在377,350株)に係る議決権の数(3,773個)を控除した数である52,790個を分母として計算しております。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 2,748 百万円

(8) 決済の方法

買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地

大和証券キャピタル・マーケッツ株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
大和証券株式会社(復代理人)	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

決済の開始日

平成22年10月13日(水曜日)

決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地(外国人株主等の場合はその常任代理人の住所)宛に郵送します。

買付けは、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人又は復代理人から応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか(送金手数料がかかる場合があります。)公開買付代理人又は復代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

株券等の返還方法

後記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人又は復代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,473,750株)に満たない場合は、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,473,750株)以上の場合は、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行います。

公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第 3 号イ乃至チ及びヌ、第 4 号、第 5 号並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌについては、同号イからリまでに掲げる事実に準ずる事実として、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合は、いいます。

公開買付期間満了（延長した場合を含みます。）の日の前日までに、公正取引委員会に対する事前届出に対して、排除措置命令の事前通知がなされた場合、独占禁止法に基づく排除措置命令の事前通知を受ける可能性のある期間が終了しない場合、又は、独占禁止法第 10 条第 1 項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第 14 条第 1 項第 4 号の「許可等」が得られなかったものとして本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます）第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

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

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 16 時までに応募受付けをした公開買付代理人（復代理人にて応募受付けをした場合には復代理人）の各本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付け票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付して下さい。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 16 時までには到達することを条件とします。

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

買付条件等の変更をした場合の開示の方法

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

買付条件等の変更を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開

買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

公開買付けの結果の開示の方法

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

その他

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

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

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを要求されることがあります。

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

(10) 公開買付開始公告日

平成22年8月16日（月曜日）

電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。

電子公告アドレス <http://info.edinet-fsa.go.jp/>

(11) 公開買付代理人

大和証券キャピタル・マーケット株式会社

大和証券株式会社（復代理人）

3. 公開買付け後の方針等

本公開買付け後の方針については、「1. 買付等の目的（2）本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照下さい。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、川崎氏（所有株式数 100,000 株、所有割合：2.00%）との間で、川崎氏がその所有する対象者普通株式を本公開買付けに応募することについて合意しております。

なお、「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った意思決定の過程」及び「買付け等の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措置」については、上記「1. 買付け等の目的」の「本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程」及び「買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照下さい。

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

上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者の普通株式は、本日現在、JASDAQに上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付けを行う株券等の数に上限を設定していないことから、本公開買付けの結果次第では、対象者の普通株式は、大阪証券取引所における「JASDAQ等における株券上場廃止基準の特例」に定める上場廃止基準に該当し、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において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、上記「1. 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」記載のとおり、適用法令に従い、対象者の株主を公開買付者並びにSBIファンド及びAGPファンドのみとすることを予定しておりますので、その場合には対象者の株式は上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式をJASDAQにおいて取引することはできなくなります。

業績予想の修正について

対象者は、平成 22 年 8 月 6 日付で「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。当該公表の概要は以下のとおりです。なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また、実際にかかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

() 業績予想の修正について

(1) 平成 23 年 3 月期第 2 四半期連結累計期間連結業績予想数値の修正（平成 22 年 4 月 1 日～平成 22 年 9 月 30 日）

	売上高	営業利益	経常利益	四半期 当期純利益	1株当たり 四半期 当期純利益
前回発表予想(A)	百万円 7,384	百万円 277	百万円 65	百万円 11	円 銭 2.25
今回発表予想(B)	7,581	123	250	146	28.89
増減額(B-A)	196	153	185	158	
増減率(%)	2.7	-	284.7	-	
(ご参考)前期実績第2四半期実績 (平成 22 年 3 月期第 2 四半期)	7,105	606	176	92	17.55

(2) 平成 23 年 3 月期第 2 四半期累計期間個別業績予想数値の修正（平成 22 年 4 月 1 日～平成 22 年 9 月 30 日）

	売上高	営業利益	経常利益	四半期 当期純利益	1株当たり 四半期 当期純利益
前回発表予想(A)	百万円 6,624	百万円 294	百万円 49	百万円 27	円 銭 5.17

今回発表予想 (B)	6,747	154	220	117	23.16
増減額 (B - A)	123	140	171	144	
増減率 (%)	1.9	-	349.5	-	
(ご参考) 前期実績第 2 四半期実績 (平成 22 年 3 月期第 2 四半期)	6,347	610	173	90	17.16

() 修正の理由

対象者グループの主要事業である技術者派遣において、営業プロセス管理の徹底により、顧客ニーズの正確な把握によるマッチングサービスの強化及び適正価格による取引拡大に努めた結果、技術部門における派遣開始の増加により派遣者数が増加し、派遣率及び契約単価が改善しました。加えて稼働時間も伸長したことにより、売上高は、連結、個別共に前回予想を上回る見通しとなりました。損益面においては、業務効率化の徹底による人件費の抑制及び業務委託費等の販管費の削減に努めた結果、営業利益は、連結、個別共に改善し前回予想を上回る見通しとなりました。また、派遣率の改善により雇用調整助成金の受給額は予想を下回る見通しとなりますが、経常利益及び四半期純利益においても、連結、個別共に前回予想を上回る見通しとなりました。

なお、通期の業績予想については、今後の不透明な事業環境を勘案し現時点では個別、連結共に据え置いています。

以 上