

株式の併合に係る事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2026 年 2 月 10 日

株式会社フォーラムエンジニアリング

2026年2月10日

株式の併合に係る事前開示事項

東京都港区虎ノ門二丁目10番4号
株式会社フォーラムエンジニアリング
代表取締役兼社長執行役員 佐藤 勉

当社は、2026年1月26日開催の取締役会において、2026年2月25日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集し、本臨時株主総会に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に掲げる事項は下記のとおりです。

記

1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

当社株式9,920,420株を1株に併合いたします。

(2) 本株式併合の効力発生日

2026年5月15日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

16株

2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（併合の割合についての定め相当性に関する事項）

本株式併合における併合の割合は、当社株式について9,920,420株を1株に併合するものです。当社は、下記「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合が、当社の主要株主である株式会社ラテールホールディングス（以下「ラテールホールディングス」といいます。）を含む当社の株主の皆様が所有する当社株式の取得を目的とした、当社による自己株式の公開買付け（以下「本自社株公開買付け」といいます。）の成立を条件として、当社の株主をKJ003株式会社（以下「他社株公開買付者」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、及び以下の各事項に照らして、本株式併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 株式併合の目的及び理由

当社が2025年11月10日付で公表した「KJ003株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）及び当社が2025年12月24日付で公表した「KJ003株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」（以下「本他社株公開買付結果プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、他社株公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、他社株公開買付者による当社株式及び本新株予約権（注1）（以下、当社株式及び本新株予約権を総称して「当社株券等」といいます。）に対する公開買付け（以下「本他社株公開買付け」といい、本他社株公開買付けと本自社株公開買付けを総称して「本両公開買付け」といいます。）を実施し、本他社株公開買付けは2025年12月23日をもって

成立いたしました。また、当社は、本取引の一環として、本他社株公開買付けに続けて、①本自社株公開買付けを実施するため、本自社株公開買付けの資金及び分配可能額を確保することを目的とした（i）A種種類株式の新設に係る定款の一部変更（以下「本定款変更（A種種類株式発行）」といいます。）、（ii）他社株公開買付者を引受人とする当該A種種類株式の第三者割当による発行（以下「本第三者割当増資」といいます。）、及び他社株公開買付者による当社への貸付け（以下、本第三者割当増資と総称して、「本第三者割当増資等」といいます。）、並びに（iii）会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第447条第1項及び第448条第1項に基づく当社の資本金及び資本準備金の額の減少（以下「本減資」といいます。）、②本両公開買付けが成立したものの、他社株公開買付者が当社株券等の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できていない場合に、会社法第180条に基づき、本自社株公開買付けの成立を条件として実施する本株式併合を通じた、当社の株主（当社を除きます。）を他社株公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

（注1）「本新株予約権」とは、以下の新株予約権を総称していいます。

- ① 2017年3月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第1回新株予約権（行使期間は2019年3月24日から2027年3月22日まで）
- ② 2018年6月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第2回新株予約権（行使期間は2020年6月28日から2028年6月26日まで）
- ③ 2019年6月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権（行使期間は2021年6月27日から2029年6月25日まで）

そして、本他社株公開買付結果プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、本取引の一環として、他社株公開買付者は、2025年11月11日から本他社株公開買付けを行い、その結果、本他社株公開買付けの決済の開始日である2025年12月30日をもって、当社株式29,761,258株（所有割合（注2）：55.89%）を所有するに至りました。

（注2）「所有割合」とは、当社が2025年11月10日付で公表した「2026年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2025年9月30日現在の当社の発行済株式総数（53,419,200株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（728,659株）を控除した株式数（52,690,541株）に、同日現在残存する本新株予約権（925個）の目的となる当社株式の数（555,000株）を加算した株式数（53,245,541株。以下「本基準株式数」といいます。）を分母として計算しており、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合について同じです。

また、当社は、当社が2025年11月10日付で公表した「自己株式の公開買付けの予定に関するお知らせ」（以下「本自社株公開買付け予告プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、本自社株公開買付けの決済に必要な資金及び分配可能額を確保するために、本第三者割当増資及び本減資を実施した上で、本減資の効力発生を条件として、本自社株公開買付けを開始することを予定しています。ラテールホールディングスは、2025年11月10日付で当社、他社株公開買付者及びラテールホールディングスとの間で締結した基本契約（以下「本基本契約」といいます。）に従い、不応募合意株式の全てを本自社株公開買付けに応募する旨を合意しているところ、本自社株公開買付けにおいて、ラテールホールディングスからその所有株式の全ての応募があり、当社がその全てを取得することとなれば、2026年4月22日（本自社株公開買付けの決済の開始日）付で、当社の親会社及び主要株主かつ筆頭株主である他社株公開買付者は、当社株式29,761,258株（本自社株公開買付け決済完了後所有割合（注3）：88.81%）を所有することとなります。なお、ラテールホールディングスは、本臨時株主総会の基準日株主として、本基本契約に従い、本臨時株主総会における各議案に賛成する予定とのことです。

（注3）「本自社株公開買付け決済完了後所有割合」とは、本基準株式数から本自社株公開買付けによって当社がラテールホールディングスから取得する予定である当社株式（19,735,800株）を控除した株式数（33,509,741株）に対する当社株式の割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。

上記のとおり、本他社株公開買付けは成立いたしました。他社株公開買付者は、本他社株公開買付けにより、ラテールホールディングスの所有する株式を除く当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかつたことから、本自社株公開買付けが成立したとしても、本両公開買付けにより、当社株券等の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できない可能性があるため、当社株式を非公開化するために、当社に対して、会社法第180条に基づき当社株式の併合の実施を要請いたしました。そのため、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本両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、当社は、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくこと及び本自社株公開買付けの成立を条件として、当社株式9,920,420株を1株に併合する本株式併合を実施することといたしました。本株式併合により、他社株公開買付け以外の株主の皆様が保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。

本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、当社を取り巻く経営環境を踏まえ、新しいパートナー企業による資本参加を含む様々な取組みの検討をしております。このような状況の中、2025年5月下旬、米国デラウェア州設立の投資顧問会社であるKohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.（関係会社及び関連ファンドを含め、以下「KKR」といいます。）から面談の申入れを受け、同年6月上旬から7月中旬にかけて、KKRと複数回の面談を行い、当社の経営上の課題（以下「本経営課題」といいます。）について議論を行いました。

2025年9月2日に、KKRから、本他社株公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本他社株公開買付け価格」といいます。）を1,510円、本自社株公開買付けにおける買付け価格（以下「本自社株公開買付け価格」といいます。）を1,500円とする初期的提案書を受領し、2025年9月4日に、本取引に係る手続の公正性に関する助言を得るため、当社及び他社株公開買付けから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を選任し、また、当社及び他社株公開買付けから独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社（現在の合同会社デロイト トーマツをいい、以下「デロイト トーマツ」といいます。）を選任することで、KKRからの提案を検討するための体制を整備いたしました。同日、当該提案を検討する旨をKKRに対して回答いたしました。これを受けて、当社は、同日開催の当社取締役会において、当該提案の内容について検討するにあたり、下記「(5) 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」に記載のとおり、本他社株公開買付け価格、本自社株公開買付け価格及びその他の本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置することを決議いたしました（委員の構成やその他具体的な諮問事項等については、下記「(5) 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」の「②当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。同日、本特別委員会は、本特別委員会の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山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を選任いたしました。

かかる体制の下で、当社は、初期的提案書に記載された本取引の目的を含む本両公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容を踏まえ、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びデロイト トーマツの助言を受けながら、本取引の実行の是非及び取引条件の妥当性について検討してまいりました。

また、当社は、本特別委員会に対し、(a)当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家（以下「アドバイザー等」と総称する。）を指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、(b)本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限（本特別委員会の

アドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担とする。)、(c)当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、(d)本取引の取引条件に関する交渉について事前の方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを決議しました。

なお、当社及び本特別委員会は、KKRから法的拘束力を有する提案を受領するに先立ち、2025年9月22日に、KKRに対し、初期的提案書で提案された本他社株公開買付価格は、極めて低い水準のプレミアムしか付されておらず、また、本他社株公開買付価格と本自社株公開買付価格の価格差がわずか10円というのでは、本自社株公開買付けに応募するラテールホールディングスが得られる税引後手取り額が、当社の一般株主の得られる税引後手取り額を相当程度上回ることが一目瞭然であり、ラテールホールディングスを優遇する条件であるとの評価を免れないと考えていること、そのため、初期的提案書で提案された本他社株公開買付価格は当社の本来の企業価値及び本取引による企業価値の増加分が当社の一般株主に公正に分配されているものとはいえず、当社の一般株主にとって公正な価格とは到底いえないものと考えているとして、本取引に係る法的拘束力を有するご提案をいただく際には、本他社株公開買付価格を十分な水準まで引き上げていただくことを要請いたしました。

KKRは、2025年9月4日から同年10月10日にかけて当社の事業・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンス及び当社の経営陣との事業戦略に関するマネジメントインタビュー等を実施し、本取引に関する分析と検討を進めたとのことです。その結果、2025年10月14日に、KKRから本取引のストラクチャー及び本他社株公開買付価格を1,650円、本自社株公開買付価格を1,520円とする第1回目提案書を受領いたしました。これに対し、当社及び本特別委員会は、2025年10月16日に、法的拘束力を有する提案いただく際には、本他社株公開買付価格を十分な水準まで引き上げていただくように要請したにもかかわらず、第1回目提案書で提示された本他社株公開買付価格はそれに応じたものとはいえず、また、本他社株公開買付価格と本自社株公開買付価格の価格差も依然としてラテールホールディングスを優遇する条件であるとの評価を免れない水準であると考えたことから、第1回目提案書における本他社株公開買付価格は引き続き当社の一般株主に支払うべき公正な対価として、到底受け入れられるものではないとして、本他社株公開買付価格の引上げの要請を行いました。その後、2025年10月20日に、KKRから本他社株公開買付価格を1,680円、本自社株公開買付価格を1,520円とする旨の第2回目提案書を受領したものの、2025年10月21日に、第2回目提案書の提案内容は、当社及び本特別委員会からの要望が反映されたものとは到底考えられないとして、本他社株公開買付価格の再検討の要請を行いました。その後、2025年10月28日に、KKRから本他社株公開買付価格を1,700円、本自社株公開買付価格を1,530円とする旨の第3回目提案書を受領したものの、2025年10月29日に、第3回目提案書の提案内容は、依然として当社の一般株主に支払うべき公正な対価として受け入れられるものではないとして、本他社株公開買付価格については、当社の一般株主の利益の観点から一層の引上げの再検討を要請しました。その後、2025年11月3日に、KKRから本他社株公開買付価格を1,705円、本自社株公開買付価格を1,530円とする旨の第4回目提案書を受領したものの、2025年11月4日に、第4回目提案書の提案内容は、当社の一般株主に支払うべき公正な対価とはいえないとして、本他社株公開買付価格については、当社の一般株主の利益の観点から改めて引上げの再検討を要請しました。その後、2025年11月5日に、KKRから本他社株公開買付価格を1,710円、本自社株公開買付価格を1,530円とする旨の第5回目提案書を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、2025年11月6日に、当社の一般株主の利益の観点から、改めて第5回目提案書の提案内容がKKRにおいて提示可能な最善のものであり再検討の余地がないものかの確認を口頭で行ったところ、同日、KKRから提案可能な最善かつ最終の提案として第5回目提案書を提出したことから、本他社株公開買付価格を1,710円とすることを維持する旨の回答がありました。これを受けて当社は、2025年11月7日に、本他社株公開買付価格を1,710円、本自社株公開買付価格を1,530円とすることで応諾する旨の回答をしました。

さらに、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、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2025年11月7日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました。（本答申書の概要

については、下記「(5) 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」の「②当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。) なお、当社は、本特別委員会より、本答申書と併せて、2025年11月7日付で本特別委員会が山田コンサル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(山田コンサル)」といいます。)の提出を受けております。(本株式価値算定書(山田コンサル)の概要については、下記「(5) 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」の「③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の取得」をご参照ください。)

その上で当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、デロイト トーマツから2025年11月7日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(デロイト トーマツ)」といいます。)、本株式価値算定書(山田コンサル)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、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になっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

当社を取り巻く市場環境や経営環境が変化している中、本経営課題の解決に単独で取り組む際には時間がかかり、市場での好機を逃すリスクがあるほか、十分な投資ができないことによる機会損失の可能性があります。このため、当社のさらなる成長を実現するためには、新しいパートナー企業による資本参加を含む様々な取組みの検討が必要な状況にありました。

当社は、本取引を実施することによるメリット及びシナジーについて検討いたしました。本取引の実施による株式の非公開化によるメリットとしては、(i) 適宜適切に大胆な投資施策が可能になること、(ii) 短期的な売上高の縮小や業績の浮き沈みを気にせず、中長期的な視点で経営判断できるようになること、そして(iii) 本経営課題を解決する能力や知見を備えた新たなパートナーの資本参加を得て、本経営課題の解決にスピーディに取り組めるようになることの3つと考えております。

(i) の投資施策に関しましては、上記の本経営課題において言及した「エンジニア人材の継続的な確保」、「テクノロジーとビジネスモデルによる競合優位性の確立」、及び「海外事業への取組み」のいずれにおいても、適宜適切なタイミングで大胆な投資が必要になることから、メリット及びシナジーは高いと判断しています。(ii) の中長期的な視点での経営判断に関しましては、今後の事業活動における選択と集中を進めるにおいて、短期的には売上高や利益縮小の可能性もあり、短期的な収益確保という観点では選択しづらい経営判断もあり得ることから、非公開化によって短期的視点の意見に左右されない判断を志向できるため、メリット及びシナジーは高いと判断しています。(iii) の新たなパートナーとの共同課題解決においては、他社株公開買付者が、当社が事業を進める人材派遣業界における知見を保有するほか、当社が経営課題としている「海外事業への取組み」、特にインド地域におけるリソースを大きく保有していることから、当社が同地域において人材ビジネスを拡大していく上で最適なパートナーであり、メリット及びシナジーは極めて高いと判断しています。他社株公開買付者は、グローバルな市場で様々な企業の価値拡大に取り組んでおり、その中には人材派遣や人材紹介に関わる企業も含まれています。また、グローバルな活動の中においては、インドのみならず、当社が今後の進出先エリアと想定している米国地域でも大きなリソースを保有することから、中長期的にとともに本経営課題を解決しながら企業価値向上を実現できるパートナーであると考えております。

一方で、当社は、本取引を実施することによるデメリットについても検討いたしました。本取引の実施による株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられます。しかしながら、資金調達の面では、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、自己資金及び金融機関からの借入れによって資金を確保することが可能であり、少なくとも当面の間その必要性は高くなく、また、知名度や社会的信用の向上についても、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えております。また、主要株主との間で資本関係を解消し他社株公開買付者の傘下に入ることによる当社事業への影響についても検討いたしましたが、特段のデメリットは見受けられず、本取引によって生

じるメリットはそのデメリットを上回ると考えております。

以上を踏まえ、当社は、本取引は当社の企業価値向上に資するとの結論に至りました。

また、本他社株公開買付価格 1,710 円は、下記「(5) 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」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「③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の取得」に記載されているデロイト トーマツ及び山田コンサル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を上回っていること、(b) デロイト トーマツによるディスカ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、(c) 山田コンサルによるDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(d) 山田コンサルによる類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回ることが認められ、これらを踏まえるとデロイト トーマツ及び山田コンサルにより算定された当社株式の株式価値との比較の観点において、当社の少数株主にとって不利益ではない水準に達していると考えられ、また、本他社株公開買付けの公表日前営業日である2025年11月7日の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。）プライム市場における当社株式の終値 1,275 円に対して 34.12%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値 1,249 円に対して 36.91%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値 1,280 円に対して 33.59%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値 1,215 円に対して 40.74%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年10月末時点で成立済みの同種事例136件における市場株価へのプレミアムの中央値（公表日の前営業日の終値に対して 38.24%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して 40.40%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して 42.74%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して 44.89%）と比較しても、大きく乖離したものとはいえず、本他社株公開買付価格に付されたプレミアムは同種事例と特段異なる水準あるいは不合理な水準を提示しているとは考えられないため、当該同種事例と特段遜色ない、合理的といえる水準であると考えております。

以上により、当社は、2025年11月10日開催の取締役会において、本他社株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、本他社株公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して、本他社株公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

加えて、当社は、2025年11月10日時点において、(i) 本取引は、他社株公開買付者が当社の筆頭株主であったラテールホールディングスとの間で本他社株公開買付けに係る不応募の合意を行い、かつ本自社株公開買付価格について両当事者において合意して実施される予定のものであり、仮にラテールホールディングスが本自社株公開買付価格を含む本取引の実施に合意しない場合、本他社株公開買付け自体が実施されず、当社の一般株主が本他社株公開買付けを通じて当社株式を売却する機会が失われる可能性が高いものといえたこと、(ii) そもそも本取引の目的は合理的である（本取引が当社の企業価値向上に資する。）と考えられ、また本他社株公開買付価格については、当社が他社株公開買付者との真摯な交渉を経て当初の提案価格から相当の増額を引き出したものであるところ、当社の本源的な価値を踏まえた妥当な水準の価格として合意に至っており、本取引と類似の取引事例を踏まえて合理的なプレミアムが付されていると考えられたこと、当該交渉において当社から他社株公開買付者に対して増額されるべきは本他社株公開買付価格である旨を申し入れ、最終的には本自社株公開買付価格との間に相応の価格差が設けられるに至ったこと等を踏まえると、本他社株公開買付けを通じて当社の一般株主に対しては合理的な水準での対価が配分されるものと考えられたこと、(iii) 仮に本取引において本自社株公開買付けが実施されず、本他社株公開買付けのみにより当社株式の非公開化が進められた場合には、当社の一般株主が公開買付けを通じて得ることのできる対価（すなわち公開買付価格）がより低い金額となってしまうことが想定され、他方でラテールホールディングスにおける本自社株公開買付けに応募した場合の税引後の手取り額は適用のある税制に負う部分もあることから、今般最終的に合意された本他社株公開買付価格により実施予定の本他社株公開買付けを含む本取引は、当社の一般株主に対して当社株式の適切な売却機会を与えるものであったこと、また下記「(5) 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」の「②当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記 (i)

乃至 (iii) に関して、本特別委員会からも同様の見解が示されていたことから、当社が、本他社株公開買付けの実施後に本取引の一環として本自社株公開買付け価格を 1,530 円とする本自社株公開買付けを実施することは、当社の株主の皆様のご利益に鑑みても合理的であると判断し、本自社株公開買付けの前提条件の全てが充足されていることを条件として、本他社株公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第 459 条第 1 項の規定による当社定款の規定及び同法第 156 条第 1 項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な方法として本自社株公開買付け価格を 1,530 円とする本自社株公開買付けを行う予定である旨を決議いたしました。

当社取締役会の決議の詳細については、下記「(5) 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」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり本他社株公開買付けが成立いたしましたので、当社は、他社株公開買付け者の要請を受け、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、2026 年 1 月 26 日開催の取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくこと及び本自社株公開買付けの成立を条件として、当社の株主を他社株公開買付け者のみとするため、当社株式 9,920,420 株を 1 株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合の効力が発生した場合、2026 年 5 月 15 日時点で、他社株公開買付け者以外の株主の皆様が保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。

また、本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース、本自社株公開買付け予告プレスリリース及び本他社株公開買付け結果プレスリリースも併せてご参照ください。

(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本取引の一環として、本両公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、他社株公開買付け者による本他社株公開買付けの開始に係る決議が行われた 2025 年 11 月 10 日現在、当社は他社株公開買付け者の子会社ではなく、本他社株公開買付けは支配株主による公開買付けには該当せず、また、当社の経営陣の全部又は一部が他社株公開買付け者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本両公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト取引にも該当いたしませんでしたが、他社株公開買付け者は、①大久保泉氏、株式会社ラテールネクスト、一般社団法人ラテールネクスト及びラテールホールディングスとの間で、大久保泉氏が所有する当社株式 (3,999,600 株、所有割合：7.51%) 及び一般社団法人ラテールネクストが所有する当社株式 (3,785,800 株、所有割合：7.11%) の全てを本他社株公開買付けに応募する旨の応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、大久保泉氏及び一般社団法人ラテールネクストが保有する当社株式の全てを本他社株公開買付けに応募すること及び再出資を予定していたこと、並びに②当社及びラテールホールディングスとの間で本基本契約を締結し、本自社株公開買付けにおいて当社がラテールホールディングスから不応募合意株式を取得することを予定していたことから、大久保泉氏、一般社団法人ラテールネクスト及びラテールホールディングスと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、本他社株公開買付け価格及び本自社株公開買付け価格の公正性を担保し利益相反を回避すべく、下記「(5) 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」に記載の措置を実施いたしました。

(3) 1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合の当該処理（端数処理）の方法に関する事項

① 会社法第 235 条第 1 項又は同条第 2 項において準用する同法第 234 条第 2 項のいずれかの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

本株式併合により、他社株公開買付け者以外の株主の皆様が保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。本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数については、その合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付します。

当該売却について、当社は、当社株式が2026年5月13日に上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性はほとんど期待できないこと、本株式併合が、当社の株主を他社株公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するために行われるものであり、かかる目的との関係では他社株公開買付者が端数の合計に相当する数の株式（以下「端数相当株式」といいます。）の買受人となるのが整合的であること、及び当社において自己株式を増加させる必要も存しないことなどを踏まえて、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て他社株公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本他社株公開買付価格と同額である1,710円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

KJ003 株式会社（他社株公開買付者）

③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払のために資金を確保する方法及び当該方法の相当性

他社株公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に係る資金については、親会社であるKJ003 Group 株式会社からの出資により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、他社株公開買付者が、2025年11月11日に提出した公開買付届出書及び2025年12月4日に提出した公開買付届出書の訂正届出書に添付された出資証明書及び融資証明書を確認することによって、他社株公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、他社株公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると考えております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2026年6月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、端数相当株式を他社株公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年6月下旬から2026年7月上旬を目途に当該当社株式を他社株公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2026年8月下旬を目途に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、端数相当株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

(4) 端数処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本他社株公開買付価格と同額である1,710円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

当社は、本他社株公開買付価格1,710円は、下記「(5) 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」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「③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の取得」に記載されているデ

ロイト トーマツ及び山田コンサル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を上回っていること、(b) デロイト トーマツによるDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(c) 山田コンサルによるDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(d) 山田コンサルによる類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回ることが認められ、これらを踏まえるとデロイト トーマツ及び山田コンサルにより算定された当社株式の株式価値との比較の観点において、当社の少数株主にとって不利益ではない水準に達していると考えられ、また、本他社株公開買付けの公表日前営業日である2025年11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1,275円に対して34.12%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,249円に対して36.91%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,280円に対して33.59%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,215円に対して40.74%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年10月末時点で成立済みの同種事例136件における市場株価へのプレミアムの中央値(公表日の前営業日の終値に対して38.24%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して40.40%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して42.74%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して44.89%)と比較しても、大きく乖離したものとはいえず、本他社株公開買付けに付されたプレミアムは同種事例と特段異なる水準あるいは不合理な水準を提示しているとは考えられないため、当該同種事例と特段遜色ない、合理的といえる水準であると考えております。

以上により、当社は、2025年11月10日開催の取締役会において、本他社株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、本他社株公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者の皆様に対して、本他社株公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

また、当社は、本他社株公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、2026年1月26日に当社取締役会が本臨時株主総会の招集を決議した時点に至るまでに、本他社株公開買付け価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により当社の株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(5) 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

本株式併合は、本両公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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ための措置等、本両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」に記載のとおり、本意見表明プレスリリースの公表時点において、当社は他社株公開買付者の子会社ではなく、本他社株公開買付けは支配株主による公開買付けには該当せず、また、当社の経営陣の全部又は一部が他社株公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本両公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト取引にも該当いたしませんでした。もっとも、他社株公開買付者は、①大久保泉氏、株式会社ラテールネクスト、一般社団法人ラテールネクスト及びラテールホールディングスとの間で本応募契約を締結し、大久保泉氏及び一般社団法人ラテールネクストが保有する当社株式の全てを本他社株公開買付けに応募すること及び再出資を予定していたこと、並びに②当社及びラテールホールディングスとの間で本基本契約を締結し、本自社株公開買付けにおいて当社がラテールホールディングスから応募合意株式を取得することを予定していたことから、大久保泉氏、一般社団法人ラテールネクスト及びラテールホールディングスと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、本他社株公開買付け及び本自社株公開買付けの公正性を担保し利益相反を回避すべく、以下の措置を講じておりました。以下の記載のうち、他社株公開買付者において実施した措置については、他社株公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限を設定すると、本他社株公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本他社株公開買付けに応

募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本他社株公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限は設定していませんが、他社株公開買付者としては、他社株公開買付者及び当社において以下の措置を実施したことから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、KKRから提示された本他社株公開買付価格を検討し、本他社株公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公正性を担保するための措置として、当社、他社株公開買付者、大久保泉氏、ラテールホールディングス、株式会社ラテールネクスト及び一般社団法人ラテールネクスト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デロイト トーマツから、2025年11月7日付で本株式価値算定書(デロイト トーマツ)を取得いたしました。なお、デロイト トーマツは当社及び他社株公開買付者の関連当事者には該当せず、本他社株公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておらず、本特別委員会において、デロイト トーマツの独立性に問題がないことが確認されております。また、当社は、本取引に際して実施されている本他社株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を踏まえると、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、デロイト トーマツから本他社株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)は取得していません。

なお、本取引に係るデロイト トーマツの報酬は、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でも当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本他社株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デロイト トーマツ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ました。

デロイト トーマツは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式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、また、当社の業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社株式の価値算定を行いました。

デロイト トーマツが上記各手法に基づいて算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 1,215円~1,280円

DCF法 : 1,566円~1,993円

市場株価法では、2025年11月7日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所における算定基準日終値1,275円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,249円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,280円、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,215円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、1,215円から1,280円までと算定しております。

次に、DCF法では、当社が作成した2026年3月期から2029年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより当社の企業価値及び株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,566円から1,993円までと算定しております。

デロイト トーマツがDCF法による算定の前提とした本事業計画には、対前年度比較において大幅な増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、主にエンジニア派遣サービスの稼働人数増加及び稼働平均単価の上昇による売上高の増加に伴い、2028年3月期の営業利益が77億円(対

前年比 41.8%増) となることを見込んでおります。なお、本事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

(注) デロイト トーマツは、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、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト トーマツに対して未開示の事実はない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。加えて、本事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得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。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（金融派生商品、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。デロイト トーマツの算定は、2025年11月7日までの上記情報を反映したものです。

② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年9月4日に、中田華寿子氏（当社社外取締役・監査等委員・独立役員）、義経百合子氏（当社社外取締役・監査等委員・独立役員）、高橋明人氏（高橋・片山法律事務所 弁護士）の3名から構成される、当社、他社株公開買付者、大久保泉氏、ラテールホールディングス、株式会社ラテールネクスト及び一般社団法人ラテールネクスト並びに本取引の成否のいずれからも独立した本特別委員会を設置いたしました（本特別委員会の委員のうち、当社の社外取締役である中田華寿子氏及び義経百合子氏の報酬については、固定額、外部専門家である高橋明人氏の報酬についてはタイムチャージ方式を採用しており、いずれも本取引の成否を条件とする成功報酬は採用しておりません。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、当社の社外取締役である竹中平蔵氏は、多忙のため、短期間に複数回かつ機動的に実施される特別委員会への参加及び審議に専念することが困難となるおそれがあったため、特別委員会の委員として選任をしておりません。加えて、委員の互選により、本特別委員会の委員長として中田華寿子氏を選定しております。）。

当社取締役会は、本特別委員会の決定に際し、本特別委員会に対し、1. 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、2. 本取引に係る取引条件（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、3. 本取引に係る手続の公正性が確保されているか、4. 上記1. から3. を踏まえ、本取引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か、及び5. 本取引が第三者による当社株式及び当社の新株予約権に対する公開買付けを伴う場合、当該公開買付けに対して当社取締役会が賛同の意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者に対して当該公開買付けに応募することを推奨することの是非について諮問いたしました。なお、2025年10月14日付で、KKRから当社に対し、本取引の実施に係る法的拘束力を有する提案がなされ、当該提案の内容を踏まえると本取引が東京証券取引所の有価証券上場規程に定めるMBO等に該当しないことが明らかになったことを踏まえ、当社は、同年10月23日開催の取締役会において、上記の諮問事項4. について、「上記1. 乃至3. を踏まえ、本取引が当社の一般株主にとって公正であると考えられるか」から「上記1. 乃至3. を踏まえ、本取引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か」に変更をしております（以下、変更後の諮問事項を総称して、「本諮問事項」といいます。）。

さらに、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを併せて決議しております。

また、併せて、当社は、本特別委員会に対して、(a) 当社のアドバイザー等を指名又は承認（事後承

認を含む。)する権限、(b)本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限(本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担とする。)、(c)当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、(d)本取引の取引条件に関する交渉について事前の方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを、当社取締役会にて決議しております。

なお、本特別委員会は、山田コンサル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デロイト トーマツ並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、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、山田コンサル、デロイト トーマツ及びアンダーソン・毛利・友常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、このように諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2025年11月7日付で、当社取締役会に対して、委員の全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しました。

(a) 答申内容

1. 本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)」について、本取引の目的は合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する。)と考えます。
2. 「本取引に係る取引条件(本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか」について、本取引に係る取引条件(本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。)の公正性・妥当性が確保されていると考えます。
3. 「本取引に係る手続の公正性が確保されているか」について、本他社株公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えます。
4. 「上記1. から3. を踏まえ、本取引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か」について、上記1. から3. を踏まえると、本取引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ます。
5. 「本取引が第三者による当社株式及び当社の新株予約権に対する公開買付けを伴う場合、当該公開買付けに対して当社取締役会が賛同の意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者に対して当該公開買付けに応募することを推奨することの是非」について、上記1. から4. を踏まえれば、現時点において、本他社株公開買付けに対して当社取締役会が賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対しては本他社株公開買付けに応募することを推奨し、他方当社の新株予約権者に対しては本他社株公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の判断に委ねるとすることは相当(すなわち「是」)である(従って、当社取締役会が、①本他社株公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対しては本他社株公開買付けに応募することを推奨し、他方当社の新株予約権者に対しては本他社株公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の判断に委ねるとする旨の決議を行うこと、及び②本他社株公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイズアウト手続を実施する旨の決議を行うことは、当社の少数株主にとって不利益でない)と考えます。

(b) 答申理由

1. 「本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資する。)」について

《結論》

本取引の目的は合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する。)と考える。

《理由》

当社及び他社株公開買付者から説明を受けた「(a) 本取引の目的及び必要性・背景事情」、並びに「(b)

本他社株公開買付けを経て行われる本取引のメリット」について、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的、合理的なものであると考えられる。

(1) 当社の事業内容及び経営方針の整理

・当社グループ（当社及び当社の連結子会社）は、当社及び連結子会社1社により構成されている。当社は、1981年4月に主として人材派遣サービスを行う企業として設立された。その後、各地に営業所を開設しながら事業を拡大し2020年3月に東京証券取引所市場第一部に株式を上場した。その後、東京証券取引所の市場区分見直しにより、市場第一部からプライム市場へ移行し、本答申書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場している。

・当社は、AI活用を積極的に進めており、2016年4月にはAIを活用した人材マッチングプラットフォームのサービスを開始したほか、2018年7月にAI活用のプラットフォームを基軸として、エンジニアのスキルを可視化した人材紹介サイト「コグナビ」のサービスを開始した。エンジニア派遣サービスは、現在、当社グループの主業であり、2025年3月期売上高の98.8%を占めている。このエンジニア派遣サービスにおいて、2025年3月31日時点で1,376事業所に正社員として雇用しているエンジニアを4,486名派遣している。また、当社グループは、その他に理工系新卒学生の就職支援から転職、教育まで、エンジニアの全てのキャリアシーンを支援することを目的とした4つの「コグナビ」サービスを提供している。

・エンジニア派遣サービス及び「コグナビ」サービスの概要は以下のとおりとのことである。

(ア) エンジニア派遣

エンジニア派遣サービスの主なターゲットは、機電系主要8業種（自動車、輸送用機械、産業用機械、精密機器、電気機器、家電、電子部品、情報通信）に属しており、従業員数が100名以上の約3,200事業所と、それらに属する部署である。特定の企業や案件に偏ることなく、多くの取引先から受注を獲得出来ているため、取引基盤が広く安定している。当社は、これらの顧客企業に対し、設計・開発、実験・評価、生産技術、品質保証等の各職種にエンジニアを派遣している。当社は、派遣エンジニアを原則正社員として雇用し、通勤可能範囲内の就業先を選定することで、安定した就業環境を提供しているとのことである。

(イ) エンジニア紹介及びその他（「コグナビ」サービス）

当社は、設立以来エンジニア派遣サービスを主業としてきたところ、以下の3点に配慮し、市場動向を先取りした新しいビジネスモデルを追求しているとのことである。すなわち、①当社の顧客企業・エンジニアについて、明確な選択と集中を行う、②人材派遣ビジネスで一般的な「求人企業の需要」に対する営業活動ではなく、「求職人材」を起点とした営業活動を推進する、③採用活動における労働集約的な業務のあり方からの脱却を目指して、業務プロセスの効率化を追求する情報通信テクノロジー（ICT）を活用する。これらの特徴を具現化したものが、エンジニアのスキルをベースにしたダイレクトマッチングシステム「コグナビ」であり、エンジニア人材市場における全ての人材流動パターンを捕捉するため、4つの「コグナビ」サービス（「コグナビ派遣（エンジニア派遣サービス）」、「コグナビ転職」、「コグナビ新卒」及び「コグナビカレッジ」）をラインアップし、これにより全てのエンジニア採用ルートを備えたビジネスモデルを構築しているとのことである。

(2) 当社における事業環境及び経営課題の整理

・当社は、上記事業を営む上で、当社を取り巻く市場環境や経営環境が変化している中、特に以下の3つの事項を経営上の課題（「本経営課題」）と認識しているとのことである。

・(a) エンジニア人材の継続的な確保

日本国内のエンジニア人材市場は社会の高齢化と人口減少を背景とした構造的な人材不足に直面していることから、今後もエンジニア人材の確保が難しい状況が継続するものと予想される。従って、エンジニア人材を確保することは当社の重要な経営課題であると考えている。エンジニア人材を継続的に確保するためには、マーケティング活動を含む適宜適切な投資が不可欠であると考えている。

・(b) テクノロジーとビジネスモデルによる競争優位性の確立

「同一労働同一賃金」の実現を目的とした2020年4月の労働者派遣法改正や近年のHRテック企業の台頭等を背景として人材紹介サービスを取り巻く環境に変化が表れている。その一方で、様々なHRテック企業が登場しているものの、大きな変化を起こして市場を制覇する革新的なテクノロジーやビジネスモデルが業界内に見当たらないことも事実である。この点、独自のテクノロジーにより、スキルマッチング機能を駆使することで、学生から経験者、正社員から派遣社員まで、全ての機電系エンジニア人材の流動局面を捕捉し得る当社のビジネスモデルは、業界内を見渡しても類例を見ない革新的なものになっている。当社にとって、「コグナビ」テクノロジー及び「コグナビ」ビジネスモデルは当社の差異化の源泉であり、これらを活用したテクノロジーとビジネスモデルで十分な投資を実行して競争優位性を確立し続けることは、当社の重要な経営課題であると考えている。

・(c) 海外事業への取組み

当社グループは、今後飛躍的な経済成長が見込まれるインドにおいて、エンジニア専用のジョブポータルサイトの開発・運営を行うCognavi India Private Limitedを主体に事業を展開している。日本国内においては、理工系学生とメーカーをメインターゲットとしているが、インドにおいては、全ての学生を対象としたジョブポータルサイトを現地で開発し、インドの全ての企業と大学、そして学生をつなぐ、インド市場に適合したシステムを運営することが重要であると考えている。また、日本への就職を希望するインドの新卒学生と日本の企業をつなぐ取組み「WORK IN JAPAN」を2025年3月より開始し、優秀なインド人学生の採用を望んでいる日本企業へのサービス訴求を進めている。こうした海外事業を順調に成長させていくため、継続的かつタイムリーな投資が必須となっている。

・当社を取り巻く経営環境は、このような状況を踏まえると、上記経営課題の解決に単独で取り組む際には時間がかかり、市場での好機を逃すリスクがあるほか、十分な投資ができないことによる機会損失の可能性があるとのことである。このため、当社のさらなる成長を実現するためには、新しいパートナー企業による資本参加を含む様々な取組みの検討が必要な状況にあるとのことである。

(3) 当社における認識の評価

・まず、上記「(1)当社の事業内容及び経営方針の整理」及び「(2)当社における事業環境及び経営課題の整理」については、いずれも当社の事業形態の具体的な内容、当社におけるこれまでの取組み、また当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容と整合するものと考えられるとともに、当社に固有の強み等も踏まえた上で、当社の取り組むべき基本的な方向性を示すものとして合理的なものであると考えられる。

・特に「(2)当社における事業環境及び経営課題の整理」において、当社の今後の更なる成長のためには、必要な投資を、適切なタイミングかつ金額規模で行うことが非常に重要であり、状況次第ではかかる投資が継続的、持続的なものとなる旨認識しているとの点は、IT、ICT及びAIといった分野への投資においては、タイムリーかつスピーディな検討、判断、決定が重要といえ、また投資規模についても短期間のうちに集中的に相当額の投資を行わないと十分な効果が得られない状況もあり得ることから、当社の成長に向けた合理的な認識、整理であると考えられる。

・これらを踏まえ、当社が今般、今後の成長のためのパートナーとして、当社の事業及び関連する業界に対する様々な知見を有するとともに、必要な投資を可能とするための資金力を有し、また当社の目指す海外事業の発展を支援、促進するためのノウハウ、リソースを持つ企業を求めることは、合理的かつ妥当な対応であると考えられる。

(4) 他社株公開買付者及び当社が想定する本取引の意義・目的及びシナジー

・当社によれば、本取引を実施することによるメリット、シナジーについては、大要以下のとおりである。すなわち、本取引の実施による株式の非公開化によるメリットとしては、①適宜適切に大胆な投資施策が可能になること、②短期的な売上高の縮小や業績の浮き沈みを気にせず、中長期的な視点で経営判断できるようになること、そして③本経営課題を解決する能力や知見を備えた新たなパートナーの資本参加を得て、本経営課題の解決にスピーディに取り組めるようになることの3つと考えているとのことである。

・①の投資施策に関しては、本経営課題において言及されている「(a) エンジニア人材の継続的な確保」、「(b) テクノロジーとビジネスモデルによる競争優位性の確立」、及び「(c) 海外事業への取組み」のいずれにおいても、適宜適切なタイミングで大胆な投資が必要になることから、メリット及びシナジーは高いと判断しているとのことである。

・②の中長期的な視点での経営判断に関しては、今後の事業活動における選択と集中を進めるにおいて、短期的には売上高や利益縮小の可能性もあり、短期的な収益確保という観点では選択しづらい経営判断もあり得ることから、非公開化によって短期的視点の意見に左右されない判断を志向できるため、メリット及びシナジーは高いと判断しているとのことである。

・③の新たなパートナーとの共同課題解決においては、他社株公開買付者が、当社が事業を進める人材派遣業界における知見を保有するほか、当社が経営課題としている「海外事業への取組み」、特にインド地域におけるリソースを大きく保有していることから、当社が同地域において人材ビジネスを拡大していく上で最適なパートナーであり、メリット及びシナジーは極めて高いと判断しているとのことである。

・他社株公開買付者は、グローバルな市場で様々な企業の価値拡大に取り組んでおり、その中には人材派遣や人材紹介に関わる企業も含まれているとのことである。また、グローバルな活動の中においては、インドのみならず、当社が今後の進出先エリアと想定している米国地域でも大きなリソースを保有することから、中長期的にも本経営課題を解決しながら企業価値向上を実現できるパートナーであると考えているとのことである。

・他方、他社株公開買付者によれば、本取引後、他社株公開買付者は、当社の役職員とともに、今まで当社が築き上げてきた確固たる事業基盤を活かしつつ、他社株公開買付者が有するグローバルの人的・資本的リソース、ノウハウ、ネットワークを活用し、オーガニック（既存の経営資源を活用した手法）及びインオーガニック（他社との提携・他社の買収等による手法）双方での成長戦略の推進を通じて、当社の更なる事業成長及び企業価値の向上を目指すとのことである。

・また他社株公開買付者は、本取引完了後、当社の経営陣と最適なポートフォリオ戦略を議論の上、当社の売上成長及び収益性改善施策を実施することを検討しているとのことである。あわせて他社株公開買付者は、現時点において、当社の経営の効率化を図るために、本取引完了後に、他社株公開買付者が指名する取締役を当社の取締役に就任させることを考えているとの一方、その具体的な人数、時期及び候補者等については未定とのことである。また、本取引完了後の当社の経営体制や取締役会の構成等に関しても、現時点では、他社株公開買付者としての具体的な想定及び希望はないとのことである。

(5) 想定される本取引の意義・目的及びシナジーの合理性

・上記「(4) 他社株公開買付者及び当社が想定する本取引の意義・目的及びシナジー」については、本経営課題を念頭に、それらの解決を目指すための具体的な対応であるとともに、本経営課題の解決の先に当事業の発展及び当社企業価値の向上があるものといえ、いずれも合理的なものと考えられる。

・とりわけ、前記のとおり IT、ICT 及び AI 等の分野への投資においては、タイムリーかつスピーディな検討、判断、決定が重要であり、また投資規模についても短期間のうちに相当額の投資が必要となる状況があり得るところ、本取引の後、他社株公開買付者の知見やリソースを前提に、当社において成長のために必要な投資を行うことが可能となると考えることは、合理的な判断であるといえる。

・また前記のとおり、他社株公開買付者においては、本取引の完了後も基本的には当社の事業及び経営の独立性を尊重しつつ、IT・ソフトウェア業界及び人材派遣業界についての他社株公開買付者の知見等も活用した上での当社の経営効率化等に向けた関与を予定しているものと考えられ、当社における迅速な意思決定や適切な投資判断及び実行への期待と、それを可能とするための他社株公開買付者からのノウハウやリソースの提供の意向は、いずれも当社の今後の成長に向けた合理的なものと考えられる。

(6) 他の手法との比較

・上記本取引の意義・目的の達成に向けた各施策の実行、また想定されるシナジーの創出に向けては、当社における費用支出が先行する可能性もあり得るところである。そのため、短期的には当社の財務状況や業績の悪化をもたらすリスクもあり、当社株式の上場を維持したままでは少数株主の利益や独立性

に配慮する必要があると考えられる。このような状況下では、中長期的な企業価値の向上に向けた当社経営陣の迅速な意思決定、ひいては上記シナジー効果の実現に大きな遅れが生じる懸念もあり、そのため、今般当社において、当社株式の上場を維持したまま当社の成長を目指すのではなく、当社株式を非公開化することが今後の当社の成長及び企業価値の向上につながると判断したことは、一時的な費用支出の先行や短期的な業績悪化が株価に与え得る影響にとらわれず、より迅速な意思決定を可能として、当社の成長戦略を推進するための対応として合理的なものであると考えられる。

(7) 本取引によるその他の影響の有無

・本取引に伴う当社株式の非公開化によるデメリットとして、一般的には、上場会社というステータスを失うことにより、(ア) 資本市場から資金調達を行うことができなくなること、また(イ) 上場会社として享受してきた知名度や信用力、人材の確保に影響を及ぼす可能性等の懸念があり得る。

・この点、上記(ア)については、当社の現在の財務状況等を考慮するとエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は必ずしも見込まれないとのこと、また昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、自己資金及び金融機関からの借入れによって資金を確保することが可能であり、少なくとも当面の間その必要性は高くないとのこと、また上記(イ)については、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであり、また、当社のこれまでの事業活動を通じて、市場におけるブランド力や知名度は既に浸透しているとのことであり、従業員や取引先、派遣人材を含めた多数のステークホルダーとの信頼関係も構築できていると考えているとのことから、当社が当社株式を非公開化したとしても、上場会社である現状と比して当社の社会的信用や採用活動、事業活動への悪影響が生じることは考えにくいとのことであり、これらの事情を踏まえると当社株式の非公開化によるデメリットは限定的であると整理することは合理的なものと考えられる。

2. 「本取引に係る取引条件（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか」について

《結論》

本取引に係る取引条件（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）の公正性・妥当性が確保されていると考える。

《理由》

(1) 適切な交渉状況の確保

・当社において、デロイト トーマツを経験豊富なファイナンシャル・アドバイザーとして選任、起用し、他社株公開買付者との間で、本他社株公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を複数回にわたり実施している。

・今般の本他社株公開買付け及び本スクイズアウト手続を含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト取引に該当するものではないものの、他社株公開買付者が、当社の第2位株主及び第3位株主との間で本他社株公開買付けに係る応募の合意を、また筆頭株主との間で本他社株公開買付けに係る不応募の合意及び本自社株公開買付けに係る応募の合意を行った上で実施される予定のものであり、これらの株主と当社の少数株主の利害とが必ずしも一致しない可能性があり得るところ、当社においては、他社株公開買付者から独立した検討体制を確保の上で、本取引についてより慎重に条件の妥当性及び公正性を担保する必要がある旨を認識し、当社から他社株公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきた。

・より具体的には、当社が他社株公開買付者から 2025 年 9 月 2 日付で受領した法的拘束力を有しない提案書において、本他社株公開買付価格を 1,510 円とする旨が提案されたことを受け、当社及び本特別委員会において、デロイト トーマツ及び山田コンサル並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言も踏まえ、他社株公開買付者に対して、法的拘束力を有する提案書においては、より当社の少数株主の利益に配慮した買付価格が提示されるべき旨を要請した。

・その後、当社が他社株公開買付者から 2025 年 10 月 14 日付で受領した法的拘束力を有する提案書において、本他社株公開買付価格を 1,650 円とする旨が提案され、以降、当社及び本特別委員会において、デロイト トーマツ及び山田コンサルによる当社株式価値に関する暫定的な価値評価結果（中間的報告）並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言も踏まえ、他社株公開買付者に対して、更なる買付価格の増額を数度にわたり要請し、当社と他社株公開買付者との交渉が重ねられた。

・その結果として、他社株公開買付者からの法的拘束力を有する提案書における提案に続く二回目の提案において 30 円の価格上乗せ、同三回目の提案において更に 20 円の価格上乗せ、同四回目の提案において更に 5 円の価格上乗せ、同五回目の提案において更に 5 円の価格上乗せを引き出し、これらの価格上乗せが他社株公開買付者において合理的に提示可能な最大限のものであるかの確認も行い、最終的に今般当社取締役会において決議を予定している本他社株公開買付価格（1,710 円）での合意に至っている。

・この間、本特別委員会は、本取引の取引条件に関する交渉について、少数株主の利益を確保すべく、より高い買付価格を目指すべきとの交渉方針を予め確認するとともに、交渉の主担当である当社のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ及び当社自身から適時に交渉状況の報告を受け、各局面において積極的に意見を述べ、より強い姿勢での交渉を行うべき等の指示や要請を行うことにより、本取引の取引条件に関する交渉過程に本特別委員会が実質的に関与してきている。

・これらの当社及び本特別委員会における対応は、本他社株公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本他社株公開買付価格の公正性及び妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性、相当性を有するものと考えられる。

（2）事業計画の合理性

・デロイト トーマツ及び山田コンサルによる各株式価値算定の前提となっている本事業計画の内容に関して、当社並びにデロイト トーマツ及び山田コンサルから本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、本事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から当該事業計画の合理性を確認することとし、結論として本事業計画を合理的なものであると考えている。

・具体的には、本事業計画は 2027 年 3 月期から 2029 年 3 月期までの期間について、本取引の実施を前提としない、いわゆるスタンドアローン・ベースで作成されたものであるとのこと、2026 年 3 月期までの既存計画の存在を前提に作成作業の着手時期自体は 2025 年 6 月頃であり、作成期間は概ね 3 ヶ月程度であるとのこと、計画作成の基本的な方針は平時における中期経営計画及び単年度業績予想と異なるものとのことであり、その他本事業計画の作成に際し他社株公開買付者又はその関係者が関与し、あるいは影響を及ぼした事実は見当たらない。

（3）各第三者算定機関の算定方法及び算定根拠の合理性

・当社において、本取引の条件、とりわけ本他社株公開買付価格の公正性及び妥当性を確保するために、その検討及び判断に際し、当社株式に係る株式価値算定のための独立の第三者算定機関としてデロイト トーマツを選任した上で、本株式価値算定書（デロイト トーマツ）を取得し本株式価値算定書を参考にしている。

・本特別委員会においても、本取引の条件、とりわけ本他社株公開買付価格の公正性及び妥当性を確保するために、その検討及び判断に際し、当社株式に係る株式価値算定のための独立の第三者算定機関として山田コンサルを選任した上で、本株式価値算定書（山田コンサル）を取得し本株式価値算定書を参考にしている。

・本特別委員会は、デロイト トーマツ及び山田コンサルから、当社株式に係る各株式価値算定結果、算定手法等について詳細な説明を受けている。その上で、各株式価値算定の結論に至る過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること、算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられることから、各株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと判断している。

・具体的には、デロイト トーマツ及び山田コンサルが採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、デロイト トーマツは市場株価法及びDCF法を、山田コンサルは市場株価法、DCF法及び類似会社比較法をそれぞれ採用している。市場株価を基準にして、将来キャッシュフローの現在価値を評価に織り込むDCF法により評価上限を把握する評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的アプローチに沿ったもので妥当であると考えられる。

・デロイト トーマツ及び山田コンサルが採用した評価手法のうち、市場株価法は、本取引の公表日の前営業日を基準日とし、基準日の終値並びに基準日の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値の単純平均値を基に株価を算出している。当社の株価推移については、特別な要因によると思われる重要な変動は存在せず、特段異常な動きはないことから、デロイト トーマツ及び山田コンサルの算定における株価評価期間は適切であり、市場株価法による価格レンジは十分合理的なものであると判断される。

・デロイト トーマツ及び山田コンサルが採用した評価手法のうち、DCF法については、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から本特別委員会は、デロイト トーマツ及び山田コンサルに対して各算定過程の確認を行っている。この点、DCF法で採用された各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

・また、山田コンサルが採用した評価手法のうち、類似会社比較法については、当社と比較的類似する事業を営む上場会社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、当社の株式価値を算出している。本特別委員会は山田コンサルから、当該類似企業の選定について、当社の認識及びマーケットからの評価も踏まえて採用されたものであること等について説明を受けているところ、当該説明に特段不合理な点は無いと考えられ、当社の類似企業の各マルチプルをもとに算出された価格レンジは十分合理的なものであると判断される。

(4) 各第三者算定機関の株式価値算定の結果

・当社において、当社が取得した本株式価値算定書（デロイト トーマツ）を前提に、また本特別委員会が取得した本株式価値算定書（山田コンサル）も踏まえて、他社株公開買付者との間で合意された本他社株公開買付価格は、各算定結果の範囲内のものである。特に各DCF法による算定との関係では、算定レンジの範囲内の価格となっている。

・本株式価値算定書（デロイト トーマツ）において、各算定方法による当社株式1株あたりの株式価値は、それぞれ以下のとおりとのものである。

市場株価法： 1,215円～1,280円

DCF法： 1,566円～1,993円

・本株式価値算定書（山田コンサル）において、各算定方法による当社株式1株あたりの株式価値は、それぞれ以下のとおりとのものである。

市場株価法： 1,215円～1,280円

DCF法： 1,554円～1,972円

類似会社比較法： 1,010円～1,116円

・本他社株公開買付価格である1株当たり1,710円は、①デロイト トーマツ及び山田コンサルの市場株価法により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回ること、②デロイト トーマツ及び山田コンサルの各DCF法により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの範囲内の価格であること、また③山田コンサルの類似会社比較法により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回ることが認められる。これらを踏まえると、本他社株公開買付価格は、デロイト トーマツ及び山田コンサルにより算定された当社株式の株式価値との比較の観点において、当社の少数株主にとって不利益ではない水準に達しているものと考えられる。

(5) 本取引におけるプレミアム（他の案件との比較）

・本他社株公開買付価格は、本答申書提出日（デロイト トーマツ及び山田コンサルによる各株式価値算

定における市場株価法に係る算定基準日)の当社株式の取引終値(1,275円)並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の各終値単純平均値(1,249円、1,280円及び1,215円)に対して、それぞれ約34.12%、約36.91%、約33.59%及び約40.74%に相当するプレミアムが付された金額となっている。また、本他社株公開買付価格は当社株式の株式市場における過去最高値を上回るものとなっており、従って当社株式を株式市場で取得した全ての株主についてその取得価格を上回るものとなっている。

・公開買付け全般に関して、市場株価に対してどの程度のプレミアムが付されることが適正であるかについて、一義的、客観的な基準を設けることはできないと考えられる。そのため、本特別委員会においても、前記のような各プレミアムが付されていることをもって、直ちに本他社株公開買付価格が妥当あるいは不当であると断言することはできないと考える。

・その上で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載されている過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本他社株公開買付価格に付されたプレミアムが特段異なる水準あるいは不合理な水準を提示しているものとは考えられず、かかる類似事例と特段の遜色のない、合理的といえる水準であると推定される。

・なお、過去の類似事例におけるプレミアムの実例として当社のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツから説明を受けた内容は以下のとおりである。すなわち、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年10月末時点で成立済みの同種事例136件における市場株価へのプレミアムの中央値は、公表日の前営業日における終値に対して38.24%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.40%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値に対して42.74%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値に対して44.89%とのことである。この点、前記のとおりの本件における各プレミアム率(すなわち約34.12%、約36.91%、約33.59%及び約40.74%)は、いずれも同種事例におけるプレミアム中央値から大きく乖離したものとはいえず、また当該同種事例の中にはプレミアム中央値を下回る事例も相当数存在するといった事情を踏まえ、本他社株公開買付価格に付されたプレミアムは前記類似事例と特段異なる水準あるいは不合理な水準を提示しているものとは考えられず、当該類似事例と特段の遜色のない、合理的といえる水準であると推定するものである。

(6) スキーム等の妥当性

・本取引においては、本他社株公開買付けの実施後に、いわゆる二段階買収の手続として株式併合を実施する手法が予定されている。かかる手法は、同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、かつ、二段階目の手続において、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。

・また、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社株式の非公開化を迅速に行うという要請と、少数株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点で望ましいと考えられる。他社株公開買付者によれば、株式併合の実施に際し、当社の株主に対価として交付される金銭が、本他社株公開買付価格に各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされている。

・さらに、本他社株公開買付けにおいては買付け予定数の上限が設定されておらず、強圧性の問題も小さいと認められる。このように本取引の方法として、公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる。

・上記に加え、本取引においては、本他社株公開買付けと二段階買収の手続としての株式併合との間に、(a)本自社株公開買付けを実施するための資金及び分配可能額を確保することを目的とした、(i)「本定款変更」(当社による無議決権種類株式の新設に係る定款変更)、(ii)「本第三者割当増資等」(他社株公開買付者を引受人とする当該無議決権種類株式の第三者割当増資及び他社株公開買付者による当社への貸付け又は当社による他社株公開買付者に対する社債の発行)、及び(iii)「本減資」(会社法第447条第1項及び第448条第1項に基づく当社の資本金及び資本準備金の額の減少)、並びに(b)「本自社株公開買付け」(本他社株公開買付けの成立を条件として開始される、当社の主要株主かつ筆頭株主であるラテ

ールホールディングスを含む当社株主が所有する当社株式の取得を目的とした、当社による自社株公開買付け)の実施が予定されている。

・他社株公開買付者によれば、本自社株公開買付価格は、本他社株公開買付価格に比べて180円低い価格を予定しているところ、これは、本自社株公開買付けにおいては、法人株主に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、本自社株公開買付けに応募することが予定されているラテールホールディングスにおいて、本自社株公開買付けに応募することが経済的合理性を有することとなる価格とのことである。

・また、本他社株公開買付価格と本自社株公開買付価格の差額180円については、以下の要素を踏まえ、ラテールホールディングス及び当社の間での協議・交渉の結果、他社株公開買付者も契約当事者である本基本契約において合意されたものとのことである。すなわち、①本自社株公開買付価格は、ラテールホールディングスが本自社株公開買付けに応募した場合の税引後の手取り額が、ラテールホールディングスが本他社株公開買付けに応募した場合の税引後の手取り額よりも高くなるように設定されているところ、これは本他社株公開買付けに応募した場合と税引後手取り額が同額となるような本自社株公開買付価格では、ラテールホールディングスから当社株式の売却に関する合意が得られず、そして、ラテールホールディングスの合意が得られない場合は当社株式の非公開化が実現できず、当社の少数株主に当社株式の売却機会を提供することがそもそもできないこと、②本自社株公開買付価格を本他社株公開買付価格より低く設定することにより、本他社株公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比べて、本他社株公開買付けを通じて当社の少数株主により高い価格での当社株式の売却機会を提供することができるため、ラテールホールディングスと合意した条件で本自社株公開買付けを実施することは当社の少数株主の利益に資すること、③一方で、本自社株公開買付価格を本他社株公開買付価格よりあまりにも低い価格に設定した場合、本自社株公開買付けへの応募に関する税務上の取扱いが本他社株公開買付けへの応募とは異なることを考慮したとしても、本自社株公開買付けを実施することが当社の法人株主一般の利益につながり得なくなること、④当社の法人株主は、それぞれの税務上の取扱い及び当社株式の1株当たりの取得価額によってその経済的メリットが異なり得るところ、法人株主は税務上の取り扱いに鑑みて、本他社株公開買付け及び本自社株公開買付けからより有利な取引条件を判断の上応募することが可能となり、より多くの株主に対して平等に売却機会を提供することになることから、株主間の平等待遇を損なうものではないと考えられるとのことである。

・この点、上記ラテールホールディングスが本自社株公開買付けに応募した場合の税引後の手取り額は、同社が本他社株公開買付けに応募した場合の税引後の手取り額と、例えば同額又は同水準とされるべきである、といった考えもあり得るところである。他方で本取引は、他社株公開買付者が当社の筆頭株主であるラテールホールディングスとの間で本他社株公開買付けに係る不応募の合意を行い、かつ前記のとおり本自社株公開買付価格について合意して実施される予定のものであり、仮にラテールホールディングスが本自社株公開買付価格を含む本取引の実施に合意しない場合、本他社株公開買付け自体が実施されず、当社の少数株主が本他社株公開買付けを通じて当社株式を売却する機会が失われる可能性が高いものといえる。

・前記のとおり、そもそも本取引の目的は合理的である(本取引が当社の企業価値向上に資する。)と考えられること、また本他社株公開買付価格について当社の本源的な価値を踏まえた妥当な水準の価格として合意に至ったと考えられること、本取引と類似の取引事例を踏まえて合理的なプレミアムが付されていると考えられること、当社が他社株公開買付者との真摯な交渉を経て当初の提案価格から相当の増額を引き出したものであること、当該交渉において当社から他社株公開買付者に対して増額されるべきは本他社株公開買付価格である旨を申し入れ、最終的には本自社株公開買付価格との間に相応の価格差が設けられるに至ったこと等を踏まえると、本他社株公開買付けを通じて当社の少数株主に対しては合理的な水準での対価が配分されるものと考えられる。

・また、仮に本取引において本自社株公開買付けが実施されず、本他社株公開買付けのみにより当社株式の非公開化が進められた場合には、当社の少数株主が公開買付けを通じて得ることのできる対価(すなわち公開買付価格)がより低い金額となってしまうことが想定され、他方で前記ラテールホールディングスにおける本自社株公開買付けに応募した場合の税引後の手取り額は適用のある税制に負う部分も

あることから、今般最終的に合意された本他社株公開買付価格により実施予定の本他社株公開買付けを含む本取引は、当社の少数株主に対して当社株式の適切な売却機会を与えるものであることを踏まえると、少数株主にとって不利益であるとはいえないものと考えられる。

(7) 本新株予約権の買付価格の妥当性

- ・本新株予約権買付価格については、本新株予約権のいずれについても1円とするとのことである。
- ・これは、本新株予約権が、行使までの間、継続して当社又は当社の子会社の取締役、監査役、執行役員又は従業員であることを要するとされていることから、仮に他社株公開買付者が本他社株公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使することができないことを考慮したものとのことである。
- ・当社の新株予約権者においては、本新株予約権を行使した上で本他社株公開買付けへ応募するか否かを判断することになるものであり、上記のとおり他社株公開買付者が本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使することができないこと踏まえて、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨合意することは合理的なものと考えられる。

3. 「本取引に係る手続の公正性が確保されているか」について

《結論》

本他社株公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されていると考える。

《理由》

(1) 特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

- ・当社は本取引への対応を検討するに当たり、上場会社である当社における本取引に係る意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保すること等を目的として、当社及び他社株公開買付者並びに本取引の成否のいずれからも独立した本特別委員会を設置している。本特別委員会について、大要以下の体制が取られており、公正性担保措置として有効に機能するものと考えられる。
- ・当社は他社株公開買付者から2025年9月2日付の法的拘束力を有しない提案書を受領した後、同月4日に本特別委員会設置の取締役会決議を行い、同日第1回の特別委員会が開催された。本特別委員会は買収者からの買収提案後、可及的速やかに設置及び開催されたものといえる。
- ・本特別委員会の委員全3名の過半数である2名はいずれも当社の独立社外取締役（監査等委員）であり、残る1名は外部の専門家である弁護士であり、各委員について、当社及び他社株公開買付者並びに本取引の成否から独立し、委員としての適格性を有することを確認している。
- ・さらに当該独立社外取締役のうち1名が本特別委員会委員の互選により同委員会の委員長に選定されている。
- ・本特別委員会は、本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を有する旨を確認するとともに、そのための体制を確保している。
- ・本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家を指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、また本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザーを選任する権限（本特別委員会のアドバイザーの専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担とする。）が与えられていることを確認している。
- ・その上で、第1回委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー（兼第三者算定機関）であるデロイト トーマツ及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、それぞれの独立性及び専門性に問題が無いことを確認の上、各アドバイザーとしての承認を行っている。あわせて、かかる独立性及び専門性を前提に、本特別委員会においても、当社の各アドバイザーから必要に応じて専門的助言又は説明を受けることを確認している。

・さらに第1回委員会において、委員全員一致により、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー（兼第三者算定機関）として山田コンサルを選任するとともに、その独立性及び専門性に問題が無いことを確認している。

・本特別委員会は、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を有する旨を確認している。その上で、本特別委員会は、他社株公開買付者に対し質問事項を送付し回答を得るとともに、当社の経営執行陣に対しても質問事項を送付した上で説明を受けるなど、本取引の検討及び判断に必要な情報を収集している。

・本特別委員会の各委員の報酬について、答申の内容により支払いの有無や金額等が左右されるものではなく、本取引の公表や成立等を条件とするいわゆる成功報酬は採用されていない。

・当社取締役会は、本特別委員会の設置に際して、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする旨を決議している。

（2）意思決定のプロセス（当社における独立した検討体制）

・当社は、当社取締役会において、当社取締役7名全員の一致により、本他社株公開買付けに対して賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対しては本他社株公開買付けに応募することを推奨し、他方当社の新株予約権者に対しては本他社株公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の判断に委ねるとする旨の決議を行う予定とのことである。なお、当該当社取締役7名はいずれも本取引に重要な利害関係を有しないとのことである。本取引に係る取締役会決議において、本取引に重要な利害関係を有する者を除く取締役全員が賛成することは、公正性担保措置の有効な機能を基礎付ける事情の一つといえる。

・また、当社において本取引の検討及び交渉等に対応、従事する役職員について、他社株公開買付者の役職員を兼務している者はいないとのことであり、当社は、本取引について他社株公開買付者から独立した検討体制を確保しているものとする。

・なお前記のとおり、当社取締役会は、本特別委員会の設置に際して、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする旨を決議している。この点においても、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、そのプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているものとする。

（3）独立した法律事務所（リーガル・アドバイザー）からの助言の取得

・当社は、本取引に関する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に、当社、他社株公開買付者、大久保泉氏、ラテールホールディングス及び一般社団法人ラテールネクスト並びに本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任の上で、本特別委員会の設置及び委員の選定、その他の公正性担保措置に係る助言を取得している。

・前記のとおり本特別委員会は、第1回委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門性に問題が無いことを確認の上、アドバイザーとしての承認を行い、当該独立性及び専門性を前提に、本特別委員会においても、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から随時必要な専門的助言及び説明を受けている。

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

・当社は、本他社株公開買付価格の公正性を担保するために、当社、他社株公開買付者、大久保泉氏、ラテールホールディングス及び一般社団法人ラテールネクスト並びに本取引の成否のいずれからも独立した第三者算定機関（ファイナンシャル・アドバイザー）であるデロイト トーマツを選任の上で、当社株式に係る株式価値に関する資料として、本株式価値算定書（デロイト トーマツ）を取得している。

・本株式価値算定書（デロイト トーマツ）においては、複数の算定方法が採用されており、恣意的な価値算定が行われないよう配慮が行われている。また、算定の前提となる本事業計画の作成に当たって、当社又は他社株公開買付者の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、従って株式価値算定において公正性を疑わせる事情は見当たらないと考える。

・なお、当社はいわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、実務上フェアネス・オピニオンの取得は必須とは考えられておらず、本取引において他に実施される公正性担保措置の内容を勘案すると、当社が本株式価値算定書（デロイト トーマツ）を取得し、これを踏まえて本他社株公開買付けを含む本取引への賛同及び応募推奨の可否を判断することは、本取引の公正性を阻害するものではないと考える。

（５）本特別委員会における独立した第三者算定機関（ファイナンシャル・アドバイザー）からの株式価値算定書の取得

・本特別委員会は、本他社株公開買付価格の公正性を担保するために、当社、他社株公開買付者、大久保泉氏、ラテールホールディングス及び一般社団法人ラテールネクスト並びに本取引の成否のいずれからも独立した第三者算定機関（ファイナンシャル・アドバイザー）である山田コンサルを選任の上で、当社株式に係る株式価値に関する資料として、本株式価値算定書（山田コンサル）を取得している。

・本株式価値算定書（山田コンサル）においても、複数の算定方法が採用されており、恣意的な価値算定が行われないよう配慮が行われている。また、前記同様、算定の前提となる本事業計画の作成に当たって、当社又は他社株公開買付者の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、従って株式価値算定において公正性を疑わせる事情は見当たらないと考える。

・なお、本特別委員会はいわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、前記のとおり、実務上フェアネス・オピニオンの取得は必須とは考えられておらず、他方で本取引において他に実施される公正性担保措置の内容を勘案するならば、フェアネス・オピニオンを取得しないことをもって本取引の公正性が阻害されるものではないと考える。

（６）マーケット・チェック

・本他社株公開買付けにおいて、その買付期間は30営業日と法令上の最短期間である20営業日よりも長期の期間が設定される予定とのことである。また、当社は他社株公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを一律に、あるいは全面的に禁止するようないわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを過度に制限するような内容の合意を行っていないとのことである。これらの事情を踏まえると、本取引においては、本取引の公表後における対抗的な買付け等の機会が確保され得る環境が用意されることで、いわゆる間接的なマーケット・チェックの観点において特段不合理な状況には無いものと考えられる。

・なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査、検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とはいえない。従って、本取引においてもそのような対応が行われていないことのみをもって、マーケット・チェックの点で不合理な状況が生じるものではないと考えられる。

（７）マジョリティ・オブ・マイノリティ

・本他社株公開買付けにおいては、買付予定数が設けられ、当社の少数株主からの応募が一定の水準に満たない場合には公開買付けが成立しないものとして、少数株主の意向への配慮が行われている。他方で本他社株公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの条件設定までは行われなかったとのことである。この点、他社株公開買付者は、当社の第2位株主及び第3位株主との間で本他社株公開買付けに係る応募の合意を、また筆頭株主との間で本他社株公開買付けに係る不応募の合意を行った上で本他社株公開買付けを実施する予定とのことであり、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限設定は、かえって本他社株公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があり得るところである。すなわち、当社の第2位株主及び第3位株主並びに筆頭株主との間でそれぞれ

募又は不応募に関する合意が行われる予定のもと、他社株公開買付者が本取引実施の意向を示した以上、仮に今回本他社株公開買付けが成立しなかったとしても、将来のいずれかの時点において再度同様の取引が実施される可能性もあり、少数株主が不安定な立場に置かれる可能性もあり得るといえる。

・加えて、マジョリティ・オブ・マイノリティの条件設定は、本他社株公開買付けへの応募を希望する少数株主（すなわち、当社株式の売却機会を希望する株主）の利益に資さない可能性もあり得るところである。そのため、本取引において、他の公正性担保措置について相当程度の配慮が行われているといえること等を踏まえると、形式的にマジョリティ・オブ・マイノリティの条件設定が無いことを特に注視して、本取引の公正性に疑義があるとまで言うべき状況には無いものと考えられる。

（８）少数株主への情報提供の充実（プロセスの透明性の向上）

・本取引について、他社株公開買付者及び当社が作成し開示する予定の各開示資料において、充実した情報提供が行われる予定とのことである。すなわち、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や他社株公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況、本特別委員会の答申内容及び委員報酬の体系等、本株式価値算定書（デロイト トーマツ）及び本株式価値算定書（山田コンサル）の概要、本取引の実施に至るプロセス及び交渉経緯等について、情報が開示される予定とのことである。

・さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明が行われる予定とのことである。これらを踏まえると、他社株公開買付者及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社株主（とりわけ少数株主）が本他社株公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていると考えられ、本取引において、当社の株主（該当のある場合における当社の新株予約権者を含む）の適切な判断機会の確保に努めているといえる。

（９）強圧性の排除

・本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されており、現状、株式併合の手続によることが予定されている。その上で、当該株式併合の条件に関して、今後特段の事情が無い限り、本他社株公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定される予定とのことである。

・この点、上記のとおりいわゆるスクイズアウト手続は、本他社株公開買付けの後、本他社株公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であり（但し、本取引においては本他社株公開買付けの後に手続が進められた上で、株式併合の効力発生自体は本自社株公開買付けの後となる予定とのことである）、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられる。

・また、株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち一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普通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る。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の少数株主においては、当該手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされている。これらとおり、本取引における二段階買収の手続に関して、強圧性の排除への配慮が行われているものと考えられる。

４．「上記１．から３．を踏まえ、本取引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か」について

《結論》

上記１．から３．を踏まえると、本取引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。

《理由》

・上記1. から3. までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本他社株公開買付けを含む本取引に関する決定（本他社株公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見あたらず、従って本取引に関する決定（本他社株公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）は当社の少数株主にとって不利益でないとする。

5. 「本取引が第三者による当社株式及び当社の新株予約権に対する公開買付けを伴う場合、当該公開買付けに対して当社取締役会が賛同の意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者に対して当該公開買付けに応募することを推奨することの是非」について

《結論》

上記1. から4. を踏まえれば、現時点において、本他社株公開買付けに対して当社取締役会が賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対しては本他社株公開買付けに応募することを推奨し、他方当社の新株予約権者に対しては本他社株公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の判断に委ねることは相当（すなわち「是」）である（従って、当社取締役会が、①本他社株公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対しては本他社株公開買付けに応募することを推奨し、他方当社の新株予約権者に対しては本他社株公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の判断に委ねるとする旨の決議を行うこと、及び②本他社株公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施する旨の決議を行うことは、当社の少数株主にとって不利益でない）と考える。

《理由》

・これまでに述べたとおり、1. 本取引の目的は合理的と認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する。）と考えられること、2. 本取引に係る取引条件（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）の公正性・妥当性が確保されていると考えられること、3. 本他社株公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられること、4. 上記1. から3. を踏まえると、本取引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られることからすると、現時点において、本他社株公開買付けに対して当社取締役会が賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対しては本他社株公開買付けに応募することを推奨し、他方当社の新株予約権者に対しては本他社株公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の判断に委ねることは相当（すなわち「是」）である（従って、当社取締役会が、①本他社株公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対しては本他社株公開買付けに応募することを推奨し、他方当社の新株予約権者に対しては本他社株公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の判断に委ねるとする旨の決議を行うこと、及び②本他社株公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施する旨の決議を行うことは、当社の少数株主にとって不利益でない）と考えられ、これに反する事情は現時点において特段見当たらない。

③ 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、本他社株公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するために、当社、他社株公開買付者、大久保泉氏、ラテールホールディングス、株式会社ラテールネクスト及び一般社団法人ラテールネクストから独立した第三者算定機関である山田コンサルに当社株式の価値算定及び本他社株公開買付価格の財務的観点からの公正性に関する意見表明を依頼し、2025年11月7日付で、当社株式の株式価値に関する本株式価値算定書（山田コンサル）を取得いたしました。なお、山田コンサルは当社及び他社株公開買付者の関連当事者には該当せず、本他社株公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておらず、本特別委員会において、山田コンサルの独立性に問題がないことが確認されております。また、本特別委員会は、本取引に際して実施されている本他社株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と考え、山田コンサルから本他

社株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）は取得しておりません。なお、本取引に係る山田コンサルの報酬は、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。

山田コンサルは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるという前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式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、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較法による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社の業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社株式の価値算定を行いました。

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

市場株価法：1,215円～1,280円

類似会社比較法：1,010円～1,116円

DCF法：1,554円～1,972円

市場株価法では、2025年11月7日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所における算定基準日終値1,275円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,249円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,280円、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,215円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、1,215円から1,280円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の価値算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,010円から1,116円までと算定しております。

次に、DCF法では、当社が作成した本事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値及び株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,554円から1,972円までと算定しております。

なお、DCF法による算定に用いた本事業計画には、営業損益及びフリー・キャッシュ・フローについて大幅な増減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、2028年3月期について、本事業計画に基づく営業利益77億円は前年度比で41.8%増を見込んでおり、同年度のフリー・キャッシュ・フロー52億円は前年度比で30.6%増を見込んでおります。これは主に、エンジニア派遣サービスにおける継続的な稼働数の純増及び単価増に加え、コグナビ 新卒、インド事業の成長を見込んでいることによるものです。また、本事業計画は、本取引の実行を前提としたものではありません。

(注) 山田コンサルは、本株式価値算定書（山田コンサル）の作成に当たり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。さらに、当社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに本株式価値算定書（山田コンサル）に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。山田コンサルが、本株式価値算定書（山田コンサル）で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。また、本株式価値

算定書（山田コンサル）において、山田コンサルが提供された資料及び情報に基づき提供された仮定において分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。山田コンサルは、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っており、その義務及び責任を負うものではありません。なお、山田コンサルの算定結果は、山田コンサルが本特別委員会の依頼により、本諮問事項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本特別委員会に提出したものであり、当該算定結果は、山田コンサルが本他社株公開買付け価格の公正性について意見を表明するものではありません。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本他社株公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するために、上記「②当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社、他社株公開買付け者、大久保泉氏、ラテールホールディングス、株式会社ラテールネクスト及び一般社団法人ラテールネクスト並びに本取引の成否から独立した法務アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所より、本他社株公開買付けを含む本取引の諸手続、取締役会の意思決定の方法・過程、その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点等（利害関係を有する当社取締役の範囲、特別委員会を設置すること及びその設置時期、特別委員会の答申の内容を最大限尊重して意思決定を行うことが望ましいこと等を含みますが、これらに限られません。）について法的助言を受けております。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社及び他社株公開買付け者の関連当事者には該当せず、本他社株公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）の承認

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言及びデロイト トーマツから受けた財務的見地からの助言、並びに本株式価値算定書（デロイト トーマツ）及び本特別委員会が山田コンサルから取得した本株式価値算定書（山田コンサル）を総合的に考慮しつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本他社株公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか、本他社株公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が公正なものか、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及び検討を行いました。その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、本他社株公開買付けについて、本他社株公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本他社株公開買付け及び本他社株公開買付けを含む本取引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、本他社株公開買付けは、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し、2025年11月10日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した利害関係を有しない当社の取締役（監査等委員を含みます。）全員の一致（当社の取締役7名の全員一致）で、本他社株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、本他社株公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者の皆様に対して、本他社株公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

⑥ 他の買付け者からの買付け機会を確保するための措置

他社株公開買付け者は、公開買付け期間を、法令において定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付け期間を法令において定められた最短期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本他社株公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について他社株公開買付け者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本他社株公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。ま

た、他社株公開買付者は、当社との間で、当社が他社株公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを一律に、あるいは全面的に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過度に制限するような内容の合意は行っていないとのことです。このように、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本他社株公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

⑦ 強圧性の排除

他社株公開買付者は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本両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、(i) 本他社株公開買付けの決済の完了後、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更（以下「本定款変更（株式併合）」といいます。）を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本他社株公開買付けに当該各株主（当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとすることから、当社の株主の皆様が本他社株公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

3. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1) 本他社株公開買付け

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（併合の割合についての定め相当性に関する事項）」の「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、他社株公開買付者は、2025年11月11日から2025年12月23日まで当社株式に対する本他社株公開買付けを実施し、その結果他社株公開買付者は、2025年12月30日（本他社株公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式29,761,258株（所有割合：55.89%）を保有するに至りました。

(2) 配当の不実施

当社は、2025年11月10日付「2026年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、同日開催の取締役会において、2026年3月期の配当予想を修正し、2025年9月30日（第2四半期末）を基準日とした中間配当及び2026年3月31日（期末）を基準日とした期末配当を行わないことを決議しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(3) 本自社株公開買付け（予定）

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（併合の割合についての定め相当性に関する事項）」の「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社は、2025年11月10日開催の取締役会において、本自社株公開買付けの前提条件の全てが充足されていることを条件として、本他社株公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、会社法第459条第1項の規定による当社定款の規定及び同法第156条第1項の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な方法として本自社株公開買付け価格を1,530円とする本自社株公開買付けを行う予定であることを決議いたしました。

(4) 自己株式の消却

当社は、2026年1月26日付「自己株式の消却に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、2026年1月26日開催の取締役会において、2026年5月14日付で同日において当社が所有する自己株式の全部を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決されること及び本自社株公開買付けが成立することを条件としており

ます。

(5) 臨時株主総会の招集の決定

当社は、2026年1月26日付「定款の一部変更、第三者割当による種類株式の発行、資本金及び資本準備金の額の減少、株式併合並びに単元株式数の定め廃止に関する臨時株主総会開催のお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、2026年1月26日開催の取締役会において、本臨時株主総会に、本株式併合及び本定款変更（株式併合）に関する議案と併せて、本定款変更（A種種類株式発行）、本第三者割当増資及び本減資に関する議案を付議することを決議いたしました。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

以上