

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年2月28日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社BCJ-78
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階
【電話番号】	03-6212-7070
【事務連絡者氏名】	代表取締役 杉本 勇次
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社BCJ-78 (東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社BCJ-78をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社アウトソーシングをいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しない場合があります。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、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。）をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、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。）をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利を指します。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとしします。
- (注9) 本書中の記載において、「営業日」とは行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注10) 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本で設立された会社である対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を対象としております。本公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同法の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書に含まれる財務諸表は、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務諸表と同等又は比較可能であるものとは限りません。また、公開買付者が米国外で設立された会社であり、その役員の一部又は全部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を取ることができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者（affiliate）に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注11) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとしします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとしします。
- (注12) 本書中の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）が

含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、対象者又はその関連者（affiliate）は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本書中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報をもとに作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又は対象者（その関連者を含みます。）は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。

（注13） 本公開買付けは、米国1934年証券取引所法規則第14条(d)項1(c)に基づいています。但し、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に、日本の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）に従って対象者の株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従って単元未満株式を買い取る可能性、対象者の従業員持株회가、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、対象者の株式を買い付ける可能性、及び公開買付者及び対象者のフィナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人がその通常のセカンダリー業務の範疇において日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、自己及び顧客の勘定で対象者の株式を買い付ける可能性があり、公開買付者は、かかる買取りや買付けを了解しています。日本の金融商品取引関連法制上、かかる買取り又は買付けにつき開示がなされた場合、米国の株主に対して当該開示について書面による通知がなされるか又は公開買付者若しくは対象者のホームページ上で開示がなされます。

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

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

株式会社アウトソーシング

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

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

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

公開買付者の2023年12月8日付「株式会社アウトソーシング（証券コード：2427）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」において公表しておりましたとおり、公開買付者は、対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことに係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が撤回又は変更されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、本特別委員会（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者における意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと、対象者が2023年12月8日付で公開買付者との間で締結した公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）に定める対象者による表明及び保証（注1）がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、本公開買付契約に基づき対象者が履行又は遵守すべき義務（注2）が重要な点において全て履行又は遵守されていること、公開買付者と対象者の創業者であり代表執行役会長兼社長である土井春彦氏（以下「土井氏」といいます。）との間の本応募契約（以下に定義します。以下同じです。）が2023年12月8日付で適法かつ有効に締結され、かつ変更されずに存続していること（ただし、公開買付者と土井氏が本応募契約を合意解除する場合を除きます。）、対象者において、本公開買付契約締結後に剰余金の配当が行われておらず、対象者の株主総会又は取締役会において、本公開買付契約締結日以降の日に実施される剰余金の配当その他の処分に関する議案（当該議案を目的事項とする株主総会を招集する旨の議案を含みます。）が承認されておらず、対象者の株主により、剰余金の配当議案を目的事項とする株主提案又は臨時株主総会の招集請求がなされていないこと（ただし、以外の本公開買付前提条件（以下に定義します。）のいずれもが充足又は放棄されるまでにかかる株主提案又は臨時株主総会の招集請求が撤回された場合を除きます。）、対象者から、対象者に係る未公表の重要事実等（法第166条第2項に定める業務等に関する重要事実（ただし、同条第4項に従い公表されているものを除きます。））が存在しないこと及び同法第167条第2項に定める公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実（ただし、本公開買付け及び同条第4項に従い公表されているものを除きます。）を認識していないことの確認が得られていること、本取引（以下に定義します。）のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと、国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得が完了していること、本公開買付契約で合意された本公開買付けの撤回事由に該当する事象が発生していないこと、対象者が2023年11月2日に公表した本不適切申請等事案（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に定義します。以下同じです。）に起因又は関連して、対象者が同年11月14日に公表した「過年度の有価証券報告書等及び決算短信等の訂正に関するお知らせ」（以下「本訂正」といいます。）に記載の金額を超える損害、損失、

費用その他の金銭の支払義務（当該超過額の総額が20億円を超えない場合を除きます。）を負担しておらず、かつ、その客観的かつ具体的なおそれもないこと、本公開買付契約締結日以降、対象者グループ（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に定義します。以下同じです。）において、不適切会計事案（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に定義します。以下同じです。）及び本不適切申請等事案を除き、本不適切申請等事案及び不適切会計事案と類似し、又はこれらの問題に関連する法令等又は司法・行政機関等の判断等の重大な違反行為（対象者の2023年12月期から2026年12月期までの各事業年度における対象者の事業計画上の営業利益の金額の累計額に10%以上の影響を及ぼすと客観的かつ合理的に認められるものに限ります。）が判明しておらず、又はかかる行為が生じた旨が公表されていないこと、本公開買付契約締結日以降、対象者グループにおいて、法令等又は司法・行政機関等の判断等に重大な違反がある行為（対象者の2023年12月期から2026年12月期までの各事業年度における対象者の事業計画上の営業利益の金額の累計額に10%以上の影響を及ぼすと客観的かつ合理的に認められるものに限ります。）が判明しておらず、又はかかる行為が生じた旨が公表されていないこと、対象者グループが、対象者グループの既存借入契約の相手方から、本不適切申請等事案及び本訂正（これらの事案に関連して計算書類等の監査に遅延又は不履行が生じることを含みます。）を理由として生じた期限の利益の喪失を請求しないことについて承諾を取得していること、又は当該承諾に代わる公開買付者が合理的に満足する措置がとられていることを本公開買付け開始の前提条件（以下「本公開買付前提条件」と総称します。）としており、本公開買付前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に、対象者株式を本公開買付けにより取得することを予定してありました。

（注1） 本公開買付契約に基づく対象者による表明及び保証の内容については、下記「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本公開買付契約」をご参照ください。

（注2） 本公開買付契約に基づく、対象者の義務の内容については、下記「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本公開買付契約」をご参照ください。

その後、ベインキャピタルは、2024年1月30日、対象者より、同日時点で、国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得及び本応募契約が変更されずに存続していることを除くその他の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）旨の報告を受けました。また、2024年2月21日（現地時間）付で、欧州連合におけるEU域内市場を歪める外国補助金に関するEU規則（以下「FSR規則」といいます。）に基づく企業結合に関する事前届出に係る予備審査期間が満了したため、これにより、国内外の競争法令等及び投資規制法令等に基づくクリアランスの取得が全て完了いたしました（各クリアランスの取得の状況については、下記「6 株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」をご参照ください。なお、本公開買付けに基づく対象者株式の取得について、下記「6 株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」に記載されている許認可以外に、公開買付者が他に必要と考える国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスはありません。）。

これにより、公開買付者は、本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本応募契約が変更されずに存続していることを含め、本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）と判断いたしました。

さらに、公開買付者は、公開買付者及び対象者における本公開買付け開始に向けた金融商品取引法及び株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）における開示規制並びに実務手続上必要となる準備が整ったこと、及び2024年2月27日、対象者から、本特別委員会が2023年12月8日付で対象者の取締役会に対して表明した意見に変更はないことを内容とする追加答申書（以下に定義します。）を、同日に本特別委員会から取得した旨の連絡を受け、2024年2月27日付で本公開買付前提条件がいずれも充足されたと改めて判断したため、2024年2月27日、対象者株式を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得するための本公開買付けを2024年2月28日より開始することを決定いたしました。なお、放棄された本公開買付前提条件はありません。

なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注3）に該当します。

（注3） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、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。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、土井氏との間で、2023年12月8日付で応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、土井氏が所有する対象者株式の全て（対象者と土井氏の間の2023年4月30日付譲渡制限付株式割当契約書に基づき土井氏が取得した27,800株、対象者と土井氏の間の2022年4月15日付譲渡制限付株式割当契約書に基づき土井氏が取得した6,900株及び対象者と土井氏の間の2021年4月15日付譲渡制限付株式割当契約書に基づき土井氏が取得した5,800株（合計40,500株。以下「譲渡制限付株式」といいます（注4）。）を除く15,761,400株、所有割合（注5）：12.51%）（以下「本応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募すること、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）の完了後、土井氏が5%を上限として、公開買付者親会社の普通株式を引き受ける

ことにより出資すること（以下「本再出資」といいます。）について、公開買付者と土井氏との間で協議の上決定する旨を合意しております。なお、当該協議は本スクイズアウト手続の完了後、遅くとも2024年中に実施することを想定しております。

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

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

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

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

また、BCPE Origin Cayman, L.P.（以下「BCPE Origin」といいます。）は、2023年12月8日付で、土井氏との間で株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結し、上記方針に基づき土井氏が本公開買付け成立後も対象者の経営に一定期間関与することを合意しております。本応募契約及び本株主間契約の詳細については、下記「(6)本公開買付けに関する重要な合意」の「本応募契約」及び「本株主間契約」をご参照ください。

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

他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限（83,961,300株、所有割合：66.63%）以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。

なお、買付予定数の下限（83,961,300株）については、本決算短信に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数（126,026,200株）から、2023年12月31日現在の対象者が所有する自己株式数（23,592株）を控除した株式数（126,002,608株）に係る議決権の数（1,260,026個）に3分の2を乗じた数（840,018個、小数点以下を切り上げ）から譲渡制限付株式（40,500株）に係る議決権の数（405個）を控除した数（839,613個）に対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（83,961,300株）としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対して、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、本スクイズアウト手続を実施することを要請する予定であるところ、本スクイズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び土井氏が対象者の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

また、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、公開買付者親会社からの出資（以下「本親会社出資」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者親会社から本親会社出資を受けることを予定しております。なお、本親会社出資により調達する金額は、本決算短信に記載の2023年12月31日現在の発行済株式総数（126,026,200株）から、2023年12月31日現在の対象者が所有する自己株式数（23,592株）を控除した株式数（126,002,608株）に本公開買付価格（1,755円）を乗じた金額（221,134,577,040円）を上回る金額を予定しております。また、公開買付者親会社は、本親会社出資に要する資金のうち、一部を三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社並びにトラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合、MC07号投資事業組合及びMCPメザニン5投資事業有限責任組合からの借入れ（以下「本借入」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日までに本借入を受けることを予定しております。

対象者が2023年12月8日に公表した「MBOの実施予定に関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を実行することは対象者の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格は妥当性を有するものと考えており、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することが相当であると判断したことから、2023年12月8日に開催した取締役会において、同日時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。なお、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合には、速やかに本公開買付けを開始する予定であり、2023年12月8日現在、公開買付者は、2024年1月下旬を目途に本公開買付けを開始する見込みでしたが、国内外の関係当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であったため、上記取締役会においては、対象者による意見表明に係る次の手順を決議していたとのことです。すなわち、（ ）本公開買付けが開始される際に、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年12月8日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対して、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること（以下「追加諮問事項」といいます。）、及び（ ）かかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議したとのことです。

その後、公開買付者は、対象者が2024年1月31日に公表した「株式会社BCJ-78による株式会社アウトソーシング（証券コード：2427）に対する公開買付け実施に向けた進捗状況のお知らせ」（以下「2024年1月31日付プレスリリース」といいます。）でお知らせしたとおり、2024年1月22日、FSR規則に関するクリアランス（承認又は待機期間の満了が含まれております。以下同じです。）の取得以外の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）と判断している旨を対象者に連絡しました。また、公開買付者は、FSR規則上の手続に関しては、2024年1月17日（現地時間）付で欧州委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出が同日付で受理されており、かかるクリアランスについても、2024年2月下旬に得られる見込みであり、公開買付者は、2024年1月22日に、2024年2月下旬を目途に、本公開買付けを開始することを目指している旨を対象者に連絡しました。その後、公開買付者は、2024年1月30日、対象者より、同日時点で、国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得及び本応募契約が変更されずに存続していることを除くその他の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）旨の報告を受けました。その後、公開買付者は、2024年2月22日に、2024年2月21日（現地時間）付で、欧州連合におけるFSR規則に基づく企業結合に関する事前届出に係る予備審査期間が満了したため、国内外の競争法令等及び投資規制法令等に基づく各必要許認可等についてのクリアランスの取得が全て完了したことから、その他の本公開買付前提条件が充足されることを前提として、2024年2月28日に本公開買付けを開始することを予定している旨を対象者に連絡しました。また、対象者が2024年2月27日に公表した「代表執行役の異動に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、土井氏は、次世代の経営体制構築の重要性に鑑み、第27期の任期満了の時をもって代表執行役会長兼社長から退任するとのことです。土井氏は、退任後は、名誉会長として次世代の経営体制構築に向けた引継ぎ及び経営陣のサポートを行うことを予定しているとのことです。対象者は、2024年1月11日から2024年2月26日までに開催された計6回（合計6時間）の特別委員会において、各委員に対して、対象者及び公開買付者ら（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者における意思決定の過程及び理由」に定義します。）の状況等の情報を共有したとのことです。また、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、追加諮問事項について慎重に検討した結果、2024年2月27日付で、対象者の取締役会に対して、2023年12月8日付で対象者の取締役会に対して表明した意見に変更はないことを内容とする追加答申書（以下「追加答申書」といいます。）を提出したとのことです。

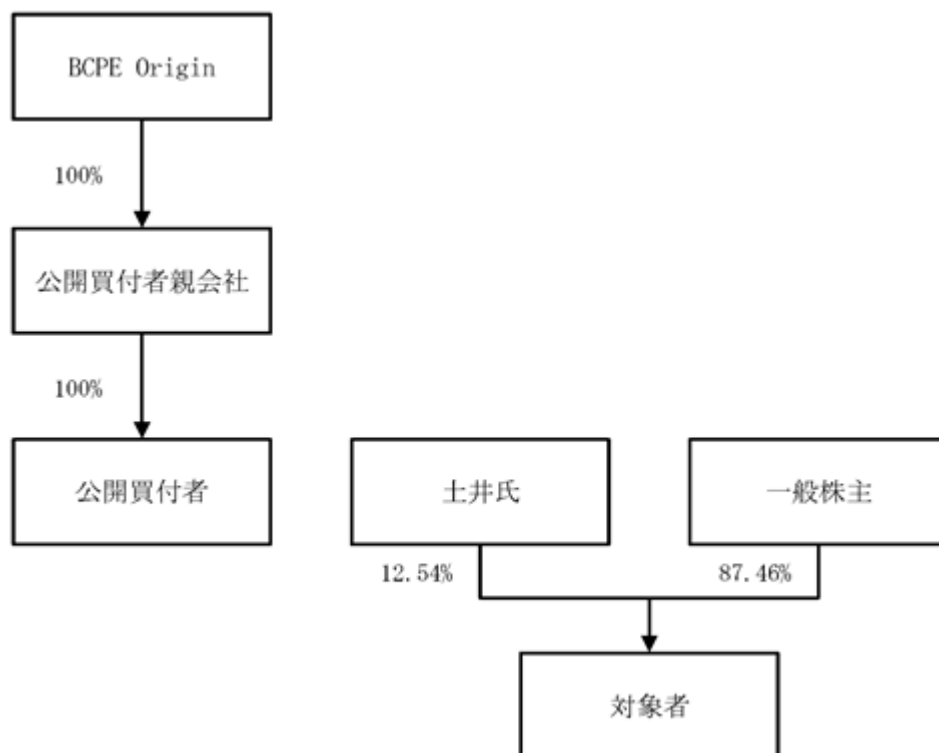
その上で、対象者は、本特別委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、2023年12月8日以降の、対象者の業績や市場環境の変化並びに土井氏の対象者の代表執行役会長兼社長及び取締役からの退任等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討したとのことです。その結果、対象者は、2024年2月27日時点においても、本取引の目的や当該目的を達成するための意義や必要性に変わりはなく、その他にも2023年12月8日時点における対象者の本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2024年2月27日、会社法第370条による取締役会決議（書面決議）により、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

対象者の意思決定の過程に係る詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

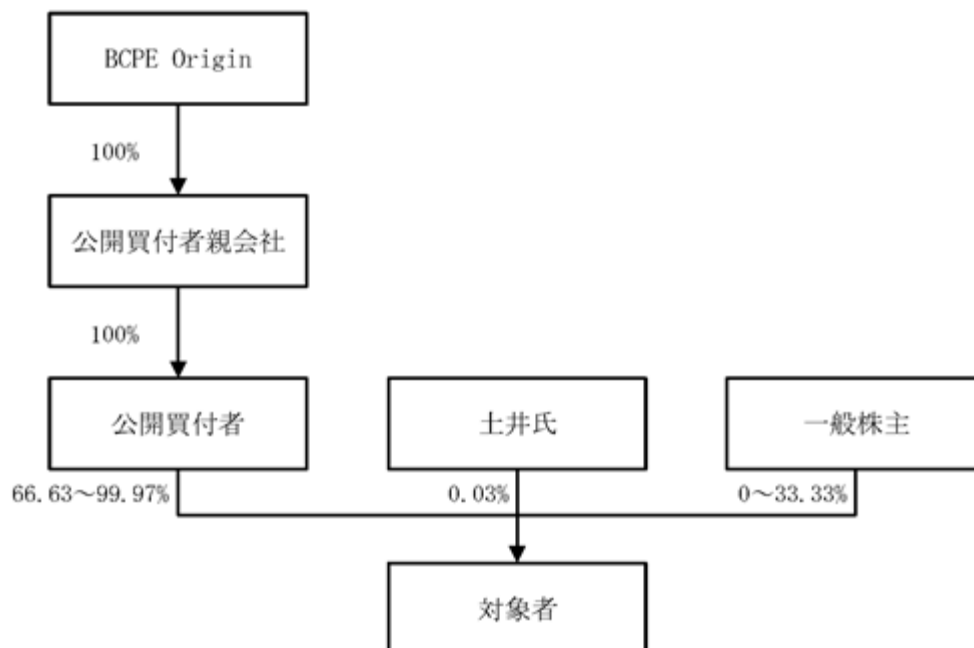
< 本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要図 >

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

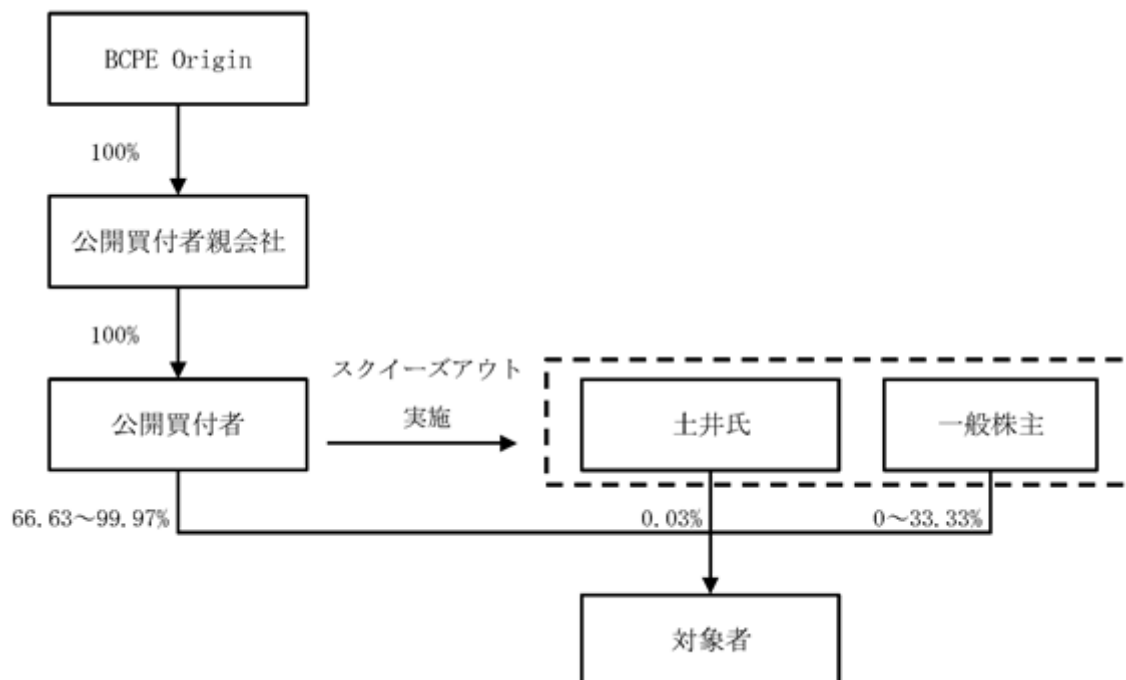
現状



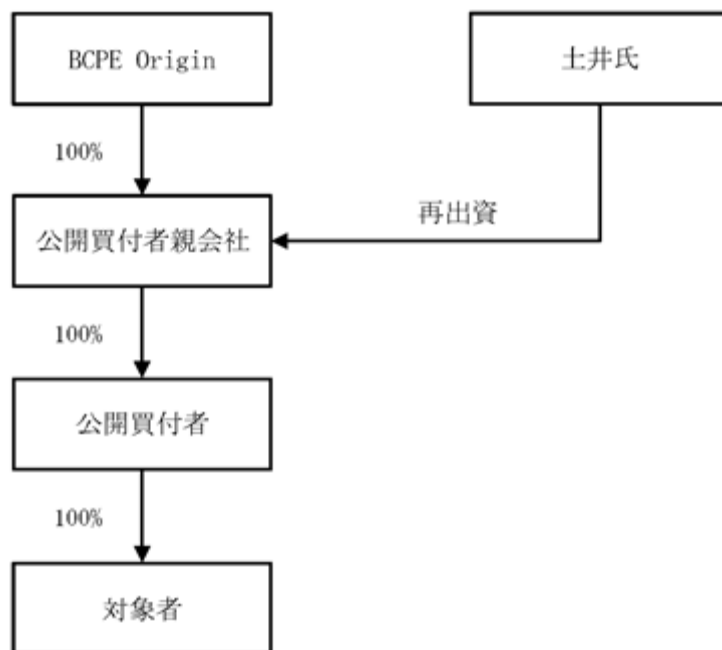
本公開買付け成立後



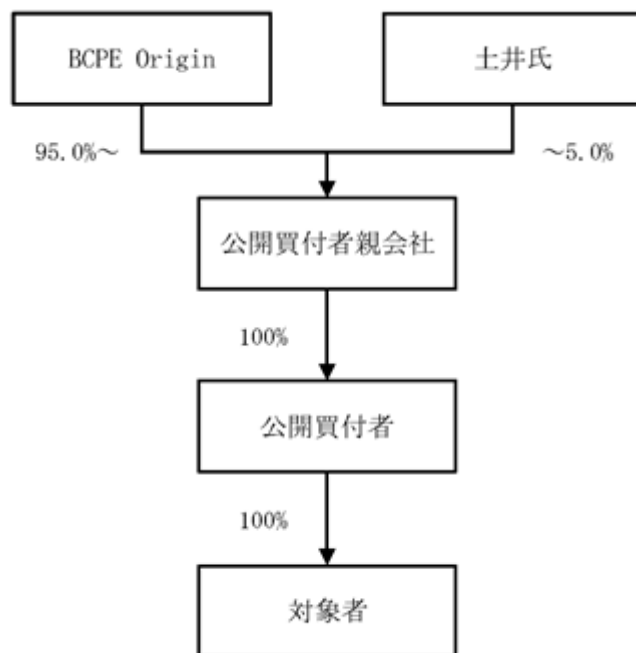
本スクイーズアウト手続



本再出資



本再出資実施後



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

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち、対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

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

対象者の沿革は、1987年5月に土井氏により、工場における製造ラインの業務請負を目的として株式会社中部総合（静岡市駿河区、資本金100万円、1988年4月株式会社ワーク・システムに社名変更）が設立されたことより始まるとのことです。株式会社中部総合設立後、企業規模拡大にあたり分社化を進め、業務請負を目的とする会社として、株式会社リアルタイム（京都府京都市）、株式会社ワークシステム・エンジニア（静岡市駿河区）、株式会社リアルタイム関東（千葉県船橋市）、株式会社リアルタイム静岡（静岡市駿河区）、株式会社リアルタイム北陸（富山県高岡市）を設立しているとのこと。その後、経営方針の徹底、人・物・金等経営資源の集中、管理業務の効率化を図るために、1997年1月に、静岡市駿河区に生産工程における業務請負事業を目的とする会社として株式会社アウトソーシングを設立し、株式会社ワーク・システムほか5社の営業を承継しているとのこと（なお、株式会社ワーク・システムほか5社は、法的手続を経て、1997年12月までに清算登記が終了しているとのこと）。業務の拡大に伴い、2004年12月に株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）に株式を上場、2010年4月ジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の合併に伴い、大阪証券取引所「ASDAQ」に株式を上場（2012年6月に上場廃止）、2012年3月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場、2013年3月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定され、2022年4月に東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所市場第一部からプライム市場に移行し、現在に至るとのことです。

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

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

具体的には、以下のようなセグメントにて、アウトソーシングサービスを提供しているとのこと。

（ア）国内技術系アウトソーシング事業

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

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

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

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

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

(イ) 国内製造系アウトソーシング事業

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

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

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

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

対象者にて、顧客が直接雇用する社員の採用代行サービスを提供しているとのことです。

(ウ) 国内サービス系アウトソーシング事業

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

アメリカンエンジニアコーポレーション等にて、主に米軍施設向けサービスを提供しているとのことです。

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

(エ) 海外技術系事業

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

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

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

(オ) 海外製造系及びサービス系事業

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

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

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

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

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

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

また、INTEGRITY NETWORKS, INC.等では、米国にて、ITインフラサービス、弱電設備のシステム等のセキュリティサービス、電気通信工事業を行っているとのことです。

(カ) その他の事業

特例子会社である株式会社OSBSにて、対象者グループ等から受託した給与計算や事務業務を行うほか、補聴器販売及び手話教室事業を行っているとのことです。

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

重点施策としては、以下を掲げているとのことです。

(ア) 財務体質の改善による経営基盤の強化

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

(イ) グループ再編によるグローバル内部統制の強化と効率化による利益率向上

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

(ウ) ニーズの変化を捉えたオーガニック成長の強化

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

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

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

一方で、対象者は、2021年11月5日に公表した「連結子会社における不適切な会計処理の疑い及び2021年12月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、対象者の連結子会社であるアウトソーシングテクノロジーの上場準備過程において、不適切な会計処理が行われていた疑いがあることが判明したことで、調査委員会を設置して調査を行ったとのことです。また、2021年11月15日に公表した「2021年12月期第3四半期報告書の提出期限延長に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、調査範囲を対象者にも拡大して深度のある調査を行っており、調査が継続していた状況から、法令に定める提出期限までに、2021年12月期第3四半期報告書の提出は困難であるとの判断に至り、提出期限を2021年12月28日とする提出期限の延長の承認申請を行い、2021年11月15日に公表した「2021年12月期第3四半期報告書の提出期限延長に係る承認に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2021年11月15日に関東財務局長から承認を受けたとのことです。その後、2021年12月28日に公表した「調査委員会調査報告書の受領に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2021年12月28日に外部調査委員会から調査報告書を受領し、対象者グループ17社において過年度の不正又は誤謬による虚偽表示を行っていたことが判明したため、2019年12月期から2021年12月期第2四半期までの有価証券報告書等及び2020年12月期から2021年12月期第2四半期までの決算短信等の訂正を行ったとのことです。また、2021年12月28日に公表した「2021年12月期第3四半期報告書の提出期限延長(再延長)に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、監査法人による追加的なレビュー手続に時間を要していた状況から、延長承

認を受けた提出期限までに2021年12月期第3四半期報告書の提出は困難であるとの判断に至り、提出期限を2022年1月14日とする提出期限の延長（再延長）の承認申請を行い、2021年12月28日に公表した「2021年12月期第3四半期報告書の提出期限延長（再延長）に係る承認に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2021年12月28日に関東財務局長から承認を受けたとのことです。その後、2022年1月14日に公表した「2021年12月期第3四半期報告書の提出完了に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2022年1月14日に2021年12月期第3四半期報告書を関東財務局に提出したとのことです。また、2022年1月14日に公表した「再発防止策の策定等に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2021年12月28日付「調査委員会調査報告書の受領に関するお知らせ」でお知らせした不適切な会計処理事案（以下「不適切会計事案」といいます。）に関して受領した調査報告書において、指摘された発生原因及び再発防止策の提案を真摯に受け止め、再発防止策について決議したとのことです。その後、2019年12月期から2021年12月期第2四半期までの有価証券報告書等及び2020年12月期から2021年12月期第2四半期までの決算短信等の訂正を受け、2022年2月22日に東京証券取引所より改善報告書の徴求及び公表措置の通知を受け、2022年3月8日に改善報告書、2022年9月22日に改善状況報告書を提出しているとのことです。対象者では、再発防止策の実行による内部統制の整備・運用を図るとともに、対象者グループにおける内部管理体制等の強化に努めてきたとのことです。結果として、対象者及び国内子会社において、発生原因となった企業風土改革・従業員のコンプライアンス意識の醸成・会計リテラシー向上について一定の成果が現れてきたものと考えていたとのことです。しかしながら、2023年3月31日に公表した「財務報告に係る内部統制の開示すべき重要な不備に関するお知らせ」に記載のとおり、一部の在外子会社においては、在外子会社側での管理体制の脆弱性やコンプライアンス意識の不徹底が存在し、対象者の全社の内部統制として、在外子会社に対するモニタリングが不十分であり、内部統制に重要な不備があると認識し、開示をしていたとのことです。

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

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

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

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

また、2023年9月29日に公表した「外部調査委員会調査報告書の受領日程に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、人材サービスを中心とする対象者事業の特質上、外勤社員の人数が多く、そのため、教育訓練関係等の雇調金の支給対象人数が非常に多く、支給日単位の就労実態の検証に当初の想定より時間を要したことから、本調査報告書の受領日程が10月中旬に変更となったとのことです。その後、2023年10月13日に公表した「2023年12月期第2四半期報告書の提出期限延長（再延長）に係る承認申請書提出に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、アウトソーシングテクノロジーにおける採用関連業務の一部の外部委託費用（以下「募集費」といいます。）に関する取引相手先との取引において承認プロセスに必要な契約書が作成されていない等の事実が判明したことに関連して、不適切会計事案への関与のため辞任したアウトソーシングテクノロジーの元役員（以下「元役員」といいます。）に関連する企業との不適切な取引の有無についても調査対象としたことに加え、本外部調査委員会の設置後の対象者内部からの通報を契機として、対象者及び対象者子会社1社における雇調金の支給申請手続の一部において、申請内容と休業有無の実態に差異がある等の疑義があることも判明したため、当該疑義についても調査対象としていたとのことです。本外部調査委員会は本外部調査委員会当初の調査範囲については

10月13日までに概ね調査を完了していましたが、同日までの調査により判明した事実・疑義を踏まえると、追加調査の必要性が生じていたとのことです。また、対象者の会計監査人からも監査意見を形成するためには本外部調査委員会による追加調査の必要がある旨の連絡を受けたとのことです。本外部調査委員会が、かかる追加調査を行う場合、当該追加調査に要する期間を勘案すると対象者が本調査報告書を受領するのは、2023年10月31日になることが見込まれ、その結果、関東財務局長から延長承認を受けた2023年12月期第2四半期報告書の提出期限である2023年10月13日までに、監査法人から四半期レビュー報告書を受領できないため、2023年12月期第2四半期報告書を同提出期限までに提出することは困難であるとの判断に至り、2023年10月13日に提出期限を2023年11月14日とする提出期限の延長（再延長）の承認申請を行い、2023年10月13日に公表した「2023年12月期第2四半期報告書の提出期限延長（再延長）に係る承認に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2023年10月13日に関東財務局長から承認を受けたとのことです。

その後、2023年11月1日に公表した「外部調査委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」及び2023年11月2日に公表した「外部調査委員会の調査報告書の公表等に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、2023年10月31日に本調査報告書を受領し、対象者及び対象者グループ5社において雇調金の不正受給に該当する可能性が高いと認められたこと、アウトソーシングテクノロジーにおいて募集費の支出先である委託業者の選定に元役員が関与をしていたこと等（以下「本不適切申請等事案」といいます。）が確認されたとのことです。本外部調査委員会からは、雇調金の不正受給について、コンプライアンス意識の欠如、経営管理本部による牽制の不在及びこれを招いた組織風土、利益獲得に向けたプレッシャー、現場の状況を顧みない獲得目標等が原因として指摘され、また、募集費については、役務提供の不存在、請求金額の水増し、取引先への業務発注の必要性の不存在等は認められなかったものの、その調査の過程で、元役員によるアウトソーシングテクノロジーの事業運営への関与、取締役会の軽視等、管理部門の脆弱さ、並びに稟議手続及び取引先見直しの形骸化という不適切会計事案を受けて策定した再発防止策が形骸化している状況が確認された旨が指摘されたとのことです。また、再発防止策として、不適切会計事案を受けて策定された再発防止策に対する真摯な取組及びその理解・浸透の徹底、稟議手続等における実効的な牽制機能の実現、及びコンプライアンス意識の再徹底が提言されたとのことです。その後、2023年11月14日に公表した「再発防止策の策定等に関するお知らせ」でお知らせしたとおり、本調査報告書における原因分析と再発防止策の提言を真摯に受け止め、2022年1月14日に公表した「再発防止策の策定等に関するお知らせ」にてお示しした再発防止策の内容の検証と修正の必要性等について検討し、新たな再発防止策について決議したとのことです。新たな再発防止策は、2022年1月に公表した再発防止策を踏襲しつつ、本外部調査委員会からの提言を受け、再発防止策をどう徹底していくかを修正の主な内容としているとのことです。また、再発防止策の策定に加えて、再発防止策を徹底することのできる新たな企業風土の醸成・浸透を進めるため、社外取締役をトップとし、社外の専門家及び社内の人材で構成されるガバナンス委員会を設置し、再発防止策の検証と実行を担うこととしたとのことです。再発防止策としては、以下の項目を策定しているとのことです。

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

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

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

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

かかる両者間の意見交換及び協議を通じ、土井氏は、対象者グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、本中期経営計画で掲げるオーガニック成長の加速、グローバル規模での人材流動ネットワークの確立に加えて、グローバルにおける内部統制の強化を通じた経営の効率化、Ｍ＆Ａ後のＰＭＩ加速とシナジーの最大化等の取組等が重要であると認識したとのことです。その一方で、現在の対象者グループの有する経営資源のみでは十分な成長戦略及び組織体制の強化を実行できない可能性があることを再認識し、ベインキャピタルを含む他のパートナー候補先も幅広く検討する中で、ベインキャピタルが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間でそれらを着実に実行できる体制を構築することが対象者の企業価値最大化のために最適であるとの認識を持ち、2023年7月中旬に、土井氏が対象者との資本関係を一定程度維持しつつ引き続き対象者の経営に関与することを前提として、ベインキャピタルと共同で対象者に対してＭＢＯを実施する考えに至り、同時期に他のパートナー候補先との議論を中止した上で、ベインキャピタルに対して面談を通じてその旨を伝達したとのことです。

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

ａ）豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援

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

また、ベインキャピタルの経営支援専任部隊（ポートフォリオグループ）は、対象者の更なる成長に対して、ベインキャピタルが人材派遣業界におけるグローバルな投資支援実績を通じて蓄積してきた経営ノウハウを提供することが可能です。なお、日本でもグローバル同様にポートフォリオグループを有しており、投資先における既存事業の売上高成長や新規事業立ち上げからコスト効率化まで様々な経営プロジェクトを支援しております。対象者に関しても、ポートフォリオグループが対象者経営陣と共通のビジョンの具現化に向けて全力支援をすることで、対象者の企業価値向上に貢献することができると考えております。具体的には、製造・技術領域における支援実績から得たカスタマーインサイトの創出及び対象者とのビジネスシナジー拡大、

B2B（ビジネスサービス領域）における営業活動や組織オペレーションのノウハウ活用、海外の製造・技術領域やビジネスサービス領域におけるベインキャピタルのグローバルでの豊富な知見やノウハウを活用した海外展開支援等を想定しております。

ｂ）中長期の成長に向けた現経営陣を支える人材及び組織基盤の強化

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

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

ｃ）Ｍ＆Ａ及びＰＭＩ支援

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

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

ベインキャピタルは、2023年7月中旬に、対象者グループの事業の内容・状況を踏まえ、対象者は本質的な企業変革、競争力の向上及びグローバル市場での飛躍を実現する資質を有することから、本取引の実現は長期的なパートナーシップによる企業価値の向上に対する支援を掲げるベインキャピタルの投資方針に合致すると判断いたしました。また、資金繰りの迅速性及び取引の安定性の観点から、ベインキャピタルや公開買付者親会社ではなく公開買付者を本公開買付けに係る買付主体とするスキームを採用するとともに、土井氏が非公開化後も、一定程度対象者の経営に関与することを可能とすることにより、土井氏が有する対象者の事業に関する知見・経験が対象者の事業拡大に資すると判断し、本取引後に対象者の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらう目的で、土井氏が本再出資を行うことについて協議することを決定しました。土井氏との面談や公開情報等に基づく初期的な分析及び検討の結果を踏まえてこれらの認識を土井氏と共有したベインキャピタルは、対象者株式を非公開化することで、株式市場からの短期的な収益改善圧力に左右されることなく、中長期的な観点から、オーガニック成長の加速、グローバル規模での人材流動ネットワークの確立、グローバルにおける内部統制の強化を通じた経営の効率化、Ｍ＆Ａ後のＰＭＩ加速とシナジーの最大化等による企業価値拡大が可能であると判断し、対象者に対して、2023年8月9日に、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針についての初期的な意向を表明する提案書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出したところ、同日、対象者は下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の連絡をしたとのことです。その後、ベインキャピタル及び土井氏は、本特別委員会と直接面談を行うこと等を通じて、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、対象者の事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を行い、質疑応答を行っております。具体的には、2023年9月5日に本特別委員会より本取引及び本取引後の経営方針を含む質問事項を受領し、同月11日に本特別委員会に対して、書面による回答を送付し、同月14日に本特別委員会と直接面談を実施しております。また、ベインキャピタル及び土井氏は2023年11月11日に本特別委員会より社内ガバナンス体制の構築・強化に関する具体的施策及び本取引を通じた企業価値向上施策・シナジーの具体的内容を含む質問事項を受領し、同月20日に本特別委員会に対して、書面による回答を送付し、ベインキャピタルは同月28日に本特別委員会と直接面談を実施しております。

ベインキャピタルは、2023年8月中旬から同年11月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの途中経過及び土井氏との協議等を踏まえ、2023年9月22日に対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり1,675円（提案日の前営業日である2023年9月21日終値である1,164.5円に対して43.84%（小数点第三位を四捨五入しております。以下プレミアム計算において同じです。）のプレミアムを加えた価格です。）とする旨、土井氏との間で土井氏が所有する対象者株式を本公開買付けに応募しないことに関する不応募契約を締結する旨、本取引の対外公表日を2023年10月13日とし、公開買付期間を20営業日とする旨、及び本取引の目的に鑑み、本公開買付けの上限は設定せず、下限は本公開買付け後に公開買付者及び土井氏が対象者の総株主の議決権の3分の

2以上を所有できる株式数とする旨について、提案いたしました（以下「初回提案」といいます。）。その後、2023年9月25日に、本特別委員会から、ペインキャピタルが本公開買付価格として提案した1,675円は、少数株主の利益に十分に配慮された価格とは言えないとして、本公開買付価格の引き上げの要請がなされました。2023年9月27日、ペインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を真摯に考慮した上で、同日時点で本外部調査委員会の調査結果が確認できておらず、対象者への影響が不透明であること等を踏まえ、本公開買付価格を1株当たり1,675円（初回提案と同額、提案日の前営業日である2023年9月26日終値である1,165.5円に対して43.72%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の価格提案（以下「第2回提案」といいます。）を行いました。その後、2023年9月29日に対象者より公表された「外部調査委員会調査報告書の受領日程に関するお知らせ」に記載のとおり、本調査報告書の受領予定日が2023年9月末から2023年10月中旬に延期されたことを受け、2023年10月13日の本取引の対外公表を断念し、本調査報告書が公表され次第、その内容を踏まえて速やかに本取引の公表を目指すことといたしました。その後、2023年10月1日に、本特別委員会から、ペインキャピタルが本公開買付価格として提案した1,675円は、対象者の少数株主の利益に十分に配慮された価格とは言えないとして、本公開買付価格の引き上げを含めた提案内容の再検討の要請がなされました。これを受けて、ペインキャピタルは、対象者が2023年10月中旬を目途に受領することを予定していた本調査報告書の内容も踏まえた上で2023年10月下旬を目途に再提案を行うことを予定しておりましたが、2023年10月13日に対象者より公表された「2023年12月期第2四半期報告書の提出期限延長（再延長）に係る承認申請書提出に関するお知らせ」に記載のとおり、本調査報告書の受領予定日が2023年10月中旬から2023年10月31日に延期となったことにより、引き続き本不適切申請等事案の対象者への影響が不透明であることに加え、対象者からの追加の開示内容を精査する必要があると判断したため、価格の提案時期を延期いたしました。その後、2023年11月2日に対象者より公表された「外部調査委員会の調査報告書の公表等に関するお知らせ」に記載の本調査報告書の内容を踏まえ、ペインキャピタルとしても早急に本取引を通じて非公開化を行い、ガバナンス体制の抜本的な見直しを行うことが必要であると再認識いたしました。また、土井氏との間で、土井氏の対象者への関わり方の見直しを含めた今後の経営体制について協議を行い、ガバナンス体制の抜本的な見直しを行う上では、社内外の候補から新しい社長の選定、社外取締役の招聘等経営体制の整備を行い、土井氏は本取引後には成長戦略、ビジョンの策定を行う会長職に専念して、土井氏が創業以降にわたってリーダーシップを発揮して成長を遂げてきた対象者の事業基盤を維持しつつ次世代の経営体制構築に向けた引継ぎを新たに選定された経営陣に対して行うことといたしました。その後、ペインキャピタルは、本調査報告書の公表や対象者からの足元業績等に関する追加の情報開示による影響等を慎重に検討するとともに、2023年10月1日の本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を真摯に考慮した上で、2023年11月16日に、本公開買付価格を1株当たり1,680円（提案日の前営業日である2023年11月15日終値である1,193.5円に対して40.76%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨及び本取引の対外公表日を2023年12月8日に変更する旨の提案（以下「第3回提案」といいます。）を行いました。その後、2023年11月22日に、本特別委員会から、当該提案価格は、対象者の現在及び将来の事業及び財務の状況を総合的に勘案すると、対象者の企業価値を十分に反映しておらず、対象者の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年11月25日、ペインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を1株当たり1,690円（提案日の前営業日である2023年11月24日終値である1,193.5円に対して41.60%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の価格提案（以下「第4回提案」といいます。）を行いました。その後、2023年11月28日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き対象者の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年11月29日、ペインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を1株当たり1,700円（提案日の前営業日である2023年11月28日終値である1,193円に対して42.50%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨及び本取引のストラクチャーについて、土井氏が所有する対象者株式の全てについて本公開買付けに応募しないことを前提とするストラクチャーから土井氏が所有する対象者株式の全て（譲渡制限付株式を除きます。）について本公開買付けに応募することを前提とするストラクチャーに変更する旨の提案（以下「第5回提案」といいます。）を行いました。その後、2023年11月30日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き対象者の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年12月4日、ペインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を1株当たり1,710円（提案日の前営業日である2023年12月1日終値である1,171.5円に対して45.97%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の提案（以下「第6回提案」といいます。）を行いました。その後、2023年12月5日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き対象者の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年12月6日、ペインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を1株当たり1,720円（提案日の前営業日である2023年12月5日終値である1,172円に対して46.76%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の提案（以下「第7回提案」といいます。）を行いました。その後、2023年12月6日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き対象者の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年12月7日、ペインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付

価格を１株当たり1,755円（提案日の前営業日である2023年12月６日終値である1,190.5円に対して47.42%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の提案（以下「第８回提案」といいます。）を行いました。

その後、バインキャピタルは、2023年12月８日に、本特別委員会と対面で協議・交渉を行い、同日、本特別委員会から、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提のもと、第８回提案が、対象者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、バインキャピタルの提案を受諾する旨の回答を受領いたしました。

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

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

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

その後、公開買付者は、2024年１月30日、対象者より、同日時点で、国内外の競争法令等及び投資規制法令等上のクリアランスの取得及び本応募契約が変更されずに存続していることを除くその他の本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みである）旨の報告を受けました。また、2024年２月21日（現地時間）付で、欧州連合におけるFSR規則に基づく企業結合に関する事前届出に係る予備審査期間が満了したため、国内外の競争法令等及び投資規制法令等に基づくクリアランスの取得が全て完了いたしました。これにより、公開買付者は、本公開買付前提条件がいずれも充足されている（本応募契約が変更されずに存続していることを含め、本公開買付け開始時点で判断される事項については、当該時点で充足される見込みであり、放棄された本公開買付前提条件はありません。）と判断いたしました。

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

対象者における意思決定の過程及び理由

対象者は、2023年7月5日に、土井氏から本取引を実施する可能性について初期的な説明を受け、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2023年8月9日に、ベインキャピタルから本意向表明書を受領し、同日、当該提案を検討する旨をベインキャピタルに対して回答したとのことです。これを受けて、対象者は、同日開催の対象者取締役会において、当該提案の内容について検討するにあたり、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載のとおり、本公開買付け及びその他の本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。委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議したとのことです。対象者取締役会は、本取引に関する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないことを決議しているとのことです。さらに本特別委員会に対しては、本取引の相手方との間で取引条件等についての交渉（対象者役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）を行うこと、委嘱事項について検討するに当たり、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任又は指名すること（この場合の費用は対象者が負担することとしているとのことです。）、又は対象者のアドバイザー等を指名し、若しくは承認（事後承認を含む。）する権限（なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができることと判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができることとしているとのことです。）、本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、対象者グループの役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領する権限及びその他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項に係る権限を付与することを決議しているとのことです。また、対象者は、2023年7月5日に、土井氏から本取引を実施する可能性について初期的な説明を受けたことを受けて、本取引に係る手続の公正性に関する助言を得るため、同年8月2日に、対象者並びに公開買付者、公開買付者親会社、ベインキャピタル及び土井氏（以下総称して「公開買付者ら」といいます。）から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任したとのことです。また、同月28日にファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を選任し、ベインキャピタルからの提案を検討するための体制を整備し、検討を進めてきたとのことです。さらに、同月28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株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）を選任したとのことです。

かかる体制の下で、対象者は、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容を踏まえ、森・濱田松本法律事務所及び野村證券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きたとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。その中でも、ベインキャピタルに対して提示する2023年12月期から2026年12月期までの事業計画、及び野村證券及びブルータス・コンサルティングが対象者株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画に関しては、本特別委員会は、当該事業計画が、公開買付者らから独立した者により作成されていることを確認するとともに、その作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しているとのことです。また、本特別委員会は、ベインキャピタル及び土井氏と直接面談を行うこと等を通じて、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、対象者の事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。具体的には、2023年9月5日にベインキャピタル及び土井氏に対して本取引及び本取引後の経営方針を含む質問事項を送付し、同月11日に書面による回答を受領し、同月14日にベインキャピタル及び土井氏と直接面談を実施したとのことです。また、2023年11月11日にベインキャピタル及び土井氏に対して社内ガバナンス体制の構築・強化に関する具体的施策及び本取引を通じた企業価値向上施策・シナジーの具体的内容を含む質問事項を送付し、同月20日に書面による回答を受領し、同月28日にベインキャピタルと直接面談を実施したとのことです。本特別委員会は、ベインキャピタルとの質疑応答を通じ、本取引の実行後のガバナンス体制に関して、ベインキャピタルが、対象者が2023年11月14日に公表した再発防止策の内容に賛同していること、また、新たに対象者グループの内外から社長を含む執行陣を登用した上で、土井氏は執行を行わない会長職に専念し、対象者グループの経営の執行は担わないことを想定している旨の説明を受けたとのことです。本特別委員会としては、ベインキャピタルによる対象者の業務執行に対する監督・牽制を効かせることで対象者の内部統制を強化することが可能となり、土井氏についてはその役割を変更した上で対象者経営への必要な範囲内でその関与を得ながら、適切なガバナンス・内部管理体制の再構築・強化を行い、社会からの信頼を回復した上で再上場を目指すことは、対象者の企業価値

の向上に繋がるものと判断したとのことです。さらに、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、ベインキャピタルは豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M & A 及び P M I の支援を通じて、対象者の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定であるとのこと、また特に抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組は喫緊の課題であることから、(ア)コンプライアンス責任者の招聘を含む社内コンプライアンス・ガバナンス体制を強化、(イ)海外事業の管理体制の国内事業レベルへの引き上げ、(ウ)ベインキャピタルメンバーのマルチリージョナルな関与、といった支援の実行を予定していることについても、ベインキャピタルの日本国内外における過去の投資実績に基づけば、対象者に対して実際にこれらの支援を実行することができると思うことは合理性があり、また、対象者が本取引を通じて、対象者の企業価値向上に資する各種施策を迅速に実行する体制を築くことが可能になることに加え、ベインキャピタルのポートフォリオカンパニーを活用したシナジーの創出といった対象者に生じるメリットのほか、従業員や顧客・取引先等のステークホルダーに対してもメリットを提供することが可能であると判断したとのことです。なお、本特別委員会が対象者取締役会に対して2023年12月8日付で提出した答申書（以下「2023年12月8日付答申書」といいます。）の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

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

以上の交渉過程において、本特別委員会が、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券を通じて、ベインキャピタルとの間で協議・交渉を行う際には、野村證券は、事前に本特別委員会において審議の上で決定した再提案価格の提示方法、具体的な再提案価格やベインキャピタル又はそのアドバイザーとの間でコミュ

ニケーションをとる場合には、その内容等の交渉方針に従って対応を行っており、また、ベインキャピタルから本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っているとのことです。また、本特別委員会は、土井氏を除く対象者経営陣から、対象者とベインキャピタルとの間の本公開買付契約の交渉状況について適時に報告を受け、交渉方針について指示をしており、かかる交渉の過程において、本取引に係る本公開買付価格以外の諸条件について確認し、合意された条件は合理的な内容であると判断しているとのことです。

さらに、対象者は、森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2023年12月8日付で2023年12月8日付答申書の提出を受けたとのことです（2023年12月8日付答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。なお、対象者は、本特別委員会より、2023年12月8日付答申書と併せて、2023年12月8日付で本特別委員会がプルート・コンサルティングから提出を受けた対象者株式の株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルート・コンサルティング）」といいます。）及び本公開買付価格である1株当たり1,755円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出を受けているとのことです。その上で、対象者は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、2023年12月8日付で野村證券から取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村証券）」といいます。）、本株式価値算定書（プルート・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2023年12月8日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行ったとのことです。

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

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

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

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

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

また、本公開買付価格1,755円が、（ ）野村證券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、(a)市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回っていること、(b)類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていること、かつ、(c)ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、（ ）下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載されているブルータス・コンサルティングによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、(a)市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回っていること、かつ(b)DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、また、本特別委員会がブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得していること、（ ）本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年12月7日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,172.5円に対して49.68%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,187円に対して47.85%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,155円に対して51.95%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,216円に対して44.33%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の他のマネジメント・バイアウト（MBO）事例（2019年1月1日以降に公表され、2023年12月8日までに公開買付けが成立した日本国内のMBO事例50件）におけるプレミアムの中央値（公表日の前営業日の終値に対して39.34%、公表日前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して39.67%、公表日前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して42.37%、公表日前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して45.63%）と比較しても、相応のプレミアムが付された価格であると評価できることに加え、本不適切申請等事案の公表後に市場株価が下落したという事実が存することを踏まえても、この時期に本取引を行うことが不合理とはいえないこと、（ ）下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」に記載の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主への配慮がなされていると認められること、（ ）上記本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を解消するための措置が採られた上

で、対象者とベインキャピタルとの間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的には野村證券及びブルース・コンサルティングによる対象者株式の株式価値の算定結果の内容や本特別委員会との協議、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、()本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること、()いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件よりも厳格な買付予定数の下限が設定されていること等を踏まえ、対象者取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者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たとのことです。

以上より、対象者は、2023年12月8日開催の取締役会において、同日時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議していたとのことです。

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

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

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

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

対象者は、2024年1月11日から2024年2月26日までに開催された計6回（合計6時間）の特別委員会において、各委員に対して、対象者及び公開買付者らの状況等の情報を共有したとのことです。

本特別委員会は、追加諮問事項について慎重に検討した結果、2024年2月27日付で、対象者の取締役会に対して、2023年12月8日付で対象者の取締役会に対して表明した意見に変更はないことを内容とする追加答申書を提出したとのことです。

その上で、対象者は、本特別委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、2023年12月8日以降の、対象者の業績や市場環境の変化並びに土井氏の対象者の代表執行役会長兼社長及び取締役からの退任等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討したとのことです。その結果、対象者は、2023年12月20日に東京証券取引所により公表措置が実施され、改善状況報告書の徴求を受けたことを受け、本取引を実行することによる対象者のガバナンス・内部管理体制の強化及びコンプライアンス意識の一層の醸成等の必要性を改めて認識したところ、本取引を実行することにより、下記「本公開買付け後の経営方針」に記載のベインキャピタルが予定しているコンプライアンス責任者の招聘を含む社内コンプライアンス・ガバナンス体制の強化について支援を受けることが期待できることも踏まえれば、2024年2月27日時点においても、本取引の目的や当該目的を達成するための意義や必要性に変わりはなく、その他にも2023年12月8日時点における対象者の本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2024年2月27日、会社法第370条による取締役会決議（書面決議）により、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

なお、上記対象者取締役会の決議の詳細については、下記「４ 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

ベインキャピタルは、本公開買付け後の経営方針について、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、本取引により対象者を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、対象者に対して、豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M & A 及びP M I の支援を通じて、現時点では再上場を目指すことを念頭に対象者の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定です。特に、抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組は喫緊の課題であり、具体的には以下のような支援を行う予定です。

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

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

(イ) 海外事業の管理体制の国内事業レベルへの引き上げ

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

(ウ) ベインキャピタルメンバーのマルチリージョナルな関与

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

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

(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

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

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

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

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

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

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

他の買付者からの買付機会を確保するための措置
強圧性の排除

以上の詳細につきましては、下記「４ 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

株式売渡請求

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至った場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第179条に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員に対して、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員からその所有する対象者株式の全てを取得します。この場合、当該各株主の所有していた対象者株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対して、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。対象者は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、対象者取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、対象者に要請する予定です（本臨時株主総会の開催は2024年5月頃を想定しております。）。なお、公開買付者及び土井氏は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、対象者が2024年2月27日付で公表した「臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」に記載のとおり、対象者は、2024年2月27日付の取締役会決議により、本臨時株主総会を開催する場合に備え、本臨時株主総会において議決権を行使することができる株主を確定するため、本臨時株主総会に係る基準日を2024年4月3日に設定することを決定したとのことです。なお、対象者は、公開買付期間の延長が行われた場合は、本臨時株主総会に係る基準日を延期する予定とのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者株式の数乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。この株式併合に

関する具体的な手続については、公開買付者と対象者との間で協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定です。株式併合に反対する対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

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

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイズアウト手続が実施された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに関する重要な合意

本公開買付契約

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

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

その他、本公開買付契約においては、本取引（具体的には、本公開買付け及び本スクイズアウト手続）の実施に係る事項、公開買付者及び対象者による表明保証事項（注1）、並びに上記のほか本取引完了までの対象者

の一定の義務（注２）が定められており、また、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に、公開買付者が本公開買付けを実施することが定められております。また、本公開買付契約においては、（ ）相手方当事者（対象者にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては対象者を指します。以下「相手方当事者」の記載において同じです。）につき、本公開買付契約に定める表明及び保証の重大な違反があった場合、（ ）相手方当事者につき、本公開買付契約上の義務の重大な不履行があった場合、相手方当事者につき、倒産手続の開始の申立てがなされた場合、（ ）公開買付者が、2024年4月30日までに本公開買付けを開始しない場合（ただし、公開買付者の責めに帰すべき事由による場合を除きます。）も解除事由として規定されております。

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

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

本応募契約

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

その他、本応募契約において、以下の内容を合意しております。

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

本株主間契約

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

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

4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1)【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2024年2月28日（水曜日）から2024年3月27日（水曜日）まで（20営業日）
公告日	2024年2月28日（水曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/ ）

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

法第27条の10第3項の規定により、公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、公開買付期間は30営業日、2024年4月10日（水曜日）までとなります。

【期間延長の確認連絡先】

連絡先 株式会社BCJ-78
東京都千代田区丸の内一丁目1番1号パレスビル5階
03-6212-7070
代表取締役 杉本 勇次
確認受付時間 平日9時から17時まで

(2)【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき金1,755円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 （ ）	—
株券等預託証券 （ ）	—
算定の基礎	公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり対象者が開示している貸借対照表、損益計算書及びキャッシュ・フロー計算書をはじめとする財務情報等の資料、対象者に対して2023年8月中旬から2023年11月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの開始予定についての公表日（2023年12月8日）の前営業日である2023年12月7日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値（1,172.5円）、同日までの直近1ヶ月間、同直近3ヶ月間及び同直近6ヶ月間の終値単純平均値（1,187円、1,155円及び1,216円）を参考にしております。 なお、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ本特別委員会との協議・交渉を経て、2023年12月8日に本公開買付価格を1,755円と決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。また、公開買付者は、公開買付者において本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施しており、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。 本公開買付価格である1,755円は、本公開買付けの開始予定についての公表日（2023年12月8日）の前営業日である2023年12月7日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,172.5円に対して49.68%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,187円に対して47.85%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,155円に対して51.95%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,216円に対して44.33%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっております。 また、本公開買付価格である1,755円は、本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である2024年2月26日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,718.5円に対して2.12%のプレミアムを加えた価格、本書提出日の前営業日である2024年2月27日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,720円に対して2.03%のプレミアムを加えた価格です。

算定の経緯	(本公開買付価格の決定に至る経緯) ベインキャピタルは、2023年8月中旬から同年11月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの途中経過及び土井氏との協議等を踏まえ、2023年9月22日に対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり1,675円(提案日の前営業日である2023年9月21日終値である1,164.5円に対して43.84%のプレミアムを加えた価格です。)とする旨、土井氏との間で土井氏が所有する対象者株式を本公開買付けに応募しないことに関する契約を締結する旨、本取引の対外公表日を2023年10月13日とし、公開買付期間を20営業日とする旨、及び本取引の目的に鑑み、本公開買付けの上限は設定せず、下限は本公開買付け後に公開買付者及び土井氏が対象者の総株主の議決権の3分の2以上を所有できる株式数とする旨の初回提案を行いました。その後、2023年9月25日に、本特別委員会から、ベインキャピタルが本公開買付価格として提案した1,675円は、少数株主の利益に十分に配慮された価格とは言えないとして、本公開買付価格の引き上げの要請がなされました。2023年9月27日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を真摯に考慮した上で、同日時点で本外部調査委員会の調査結果が確認できておらず、対象者への影響が不透明であること等を踏まえ、本公開買付価格を1株当たり1,675円(初回提案と同額、提案日の前営業日である2023年9月26日終値である1,165.5円に対して43.72%のプレミアムを加えた価格です。)とする旨の第2回提案を行いました。その後、2023年9月29日に対象者より公表された「外部調査委員会調査報告書の受領日程に関するお知らせ」に記載のとおり、本調査報告書の受領予定日が2023年9月末から2023年10月中旬に延期されたことを受け、2023年10月13日の本取引の対外公表を断念し、本調査報告書が公表され次第、その内容を踏まえて速やかに本取引の公表を目指すことといたしました。その後、2023年10月1日に、本特別委員会から、ベインキャピタルが本公開買付価格として提案した1,675円は、対象者の少数株主の利益に十分に配慮された価格とは言えないとして、本公開買付価格の引き上げを含めた提案内容の再検討の要請がなされました。これを受けて、ベインキャピタルは、対象者が2023年10月中旬を目途に受領することを予定していた本調査報告書の内容も踏まえた上で2023年10月下旬を目途に再提案を行うことを予定しておりましたが、2023年10月13日に対象者より公表された「2023年12月期第2四半期報告書の提出期限延長(再延長)に係る承認申請書提出に関するお知らせ」に記載のとおり、本調査報告書の受領予定日が2023年10月中旬から2023年10月31日に延期となったことにより、引き続き不適切会計事案の対象者への影響が不透明であることに加え、対象者からの足元業績に関する追加の開示内容を精査する必要があると判断したため、価格の提案時期を延期いたしました。その後、2023年11月2日に対象者より公表された「外部調査委員会の調査報告書の公表等に関するお知らせ」に記載の本調査報告書の内容を踏まえ、ベインキャピタルとしても早急に本取引を通じて非公開化を行い、ガバナンス体制の抜本的な見直しを行うことが必要であると再認識いたしました。また、土井氏との間で、土井氏の対象者への関わり方の見直しを含めた今後の経営体制について協議を行い、ガバナンス体制の抜本的な見直しを行う上では、社内外の候補から新しい社長の選定、社外取締役の招聘等経営体制の整備を行い、土井氏は本取引後には成長戦略、ビジョンの策定を行う会長職に専念して、土井氏が創業以降にわたってリーダーシップを発揮して成長を遂げてきた対象者の事業基盤を維持しつつ次世代の経営体制構築に向けた引継ぎを新たに選定された経営陣に対して行うことといたしました。その後、ベインキャピタルは、本調査報告書の公表や対象者からの追加の情報開示による影響等を慎重に検討するとともに、2023年10月1日の本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を真摯に考慮した上で、2023年11月16日に、本公開買付価格を1株当たり1,680円(提案日の前営業日である2023年11月15日終値である1,193.5円に対して40.76%のプレミアムを加えた価格です。)とする旨及び本取引の対外公表日を2023年12月8日に変更する旨の第3回提案を行いました。その後、2023年11月22日に、当該提案価格は、対象者の現在及び将来の事業及び財務の状況を総合的に勘案すると、対象者の企業価値を十分に反映しておらず、対象者の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年11月25日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を1株当たり1,690円(提案日の前営業日である2023年11月24日終値である1,193.5円に対して41.60%のプレミアムを加えた価格です。)とする旨の第4回提案を行いました。その後、2023年11月28日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き対象者の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年11月29日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの
-------	--

本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を１株当たり1,700円（提案日の前営業日である2023年11月28日終値である1,193円に対して42.50%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨及び本取引のストラクチャーについて、土井氏が所有する対象者株式の全てについて本公開買付けに応募しないことを前提とするストラクチャーから土井氏が所有する対象者株式の全て（譲渡制限付株式を除きます。）について本公開買付けに応募することを前提とするストラクチャーに変更する旨の第５回提案を行いました。その後、2023年11月30日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き対象者の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年12月４日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を１株当たり1,710円（提案日の前営業日である2023年12月１日終値である1,171.5円に対して45.97%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の第６回提案を行いました。その後、2023年12月５日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き対象者の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年12月６日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を１株当たり1,720円（提案日の前営業日である2023年12月５日終値である1,172円に対して46.76%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の第７回提案を行いました。その後、2023年12月６日に、本特別委員会から、当該提案価格は、引き続き対象者の少数株主の利益に十分に配慮した価格とは言えないとして、提案内容の再検討の要請がなされました。その後、2023年12月７日、ベインキャピタルは、本特別委員会からの本公開買付価格の引き上げ要請を改めて真摯に考慮した上で、本公開買付価格を１株当たり1,755円（提案日の前営業日である2023年12月６日終値である1,190.5円に対して47.42%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の第８回提案を行いました。その後、ベインキャピタルは、2023年12月８日に、本特別委員会と対面で協議・交渉を行い、同日、本特別委員会から、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提のもと、第８回提案が、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることから、ベインキャピタルの提案を受諾する旨の回答を受領いたしました。

以上のとおり、ベインキャピタルは、本特別委員会との間で本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について協議を重ねた上で、2023年12月８日に本公開買付価格を1,755円とすることを決定しました。その後、公開買付者は、2024年２月27日に本公開買付前提条件がいずれも充足されたこと（なお、放棄された本公開買付前提条件はありません。）を確認したことから、2024年２月27日、本公開買付けを2024年２月28日より開始することといたしました。なお、本公開買付価格について、対象者株式１株当たり1,755円とする点に変更はありません。

（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）

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

対象者は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、対象者及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、野村證券に対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2023年12月８日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得したとのことです。野村證券は、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。また、本特別委員会において、野村證券の独立性及び適格性に問題がないことを確認した上、対象者の第三者算定機関とすることについて承認したとのことです。

() 本株式価値算定書（野村證券）の概要

(ア) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、対象者及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、対象者株式の株式価値算定を依頼し、2023年12月8日付で、本株式価値算定書（野村證券）を取得したとのことです。なお、本「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」に記載のとおり、公開買付者ら及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることを踏まえると、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていることに加え、本特別委員会におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得していることから、対象者は、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。また、野村證券は、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。

(イ) 算定の概要

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

本株式価値算定書（野村證券）において、上記各算定方法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：1,155円～1,216円

類似会社比較法：1,208円～1,792円

DCF法：1,517円～2,606円

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

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

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2023年12月期から2026年12月期までの4期分の事業計画における収支予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2023年12月期第4四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、対象者企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,517円～2,606円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、6.00%～6.50%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法を採用し、永久成長率は-0.25%～0.25%を採用しており、EBITDAマルチプルは5.5倍～7.5倍として、対象者株式の1株当たり株式価値を算定しているとのことです。

野村證券が、DCF法の算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2024年12月期において、営業利益が前期比で約34%の大幅な増益となることを見込んでおりますが、これは、2023年12月期が国内技術系アウトソーシング事業において固定資産の減損損失162百万円、国内製造系アウトソーシング事業においてのれんの減損損失が1,366百万円、海外製造系及びサービス系事業においてのれんの減損損失が648百万円発生したことにより営業利益が一時的に伸び悩んだことからの回復によるものとのことです。なお、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、対象者の事業計画には加味されていないとのことです。

（単位：百万円）

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

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、対象者及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。なお、森・濱田松本法律事務所は、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性及び適格性に問題がないことを確認した上、対象者のリーガル・アドバイザーとすることについて承認したとのことです。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 特別委員会の設置等の経緯

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

対象者は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと（なお、(a)の検討に際しては、対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとしているとのこと。）、(b)対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の少数株主にとって不利益なものでないかについて検討し、対象者取締役会に意見を述べること（以下「本諮問事項」といいます。）、について諮問し、これらの点についての2023年12月8日付答申書を対象者に提出することを委嘱したとのこと。

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

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

() 検討の経緯

本特別委員会は、2023年8月17日から2023年12月8日までの間に計25回（合計約50時間）開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。その中でも、ベインキャピタルに対して提示する事業計画、及び野村證券及びブルータス・コンサルティングが対象者株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画に関しては、本特別委員会は、当該事業計画が、公開買付者らから独立した者により作成されていることを確認するとともに、その作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しているとのことです。また、本特別委員会は、ベインキャピタル及び土井氏と直接面談を行うこと等を通じて、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、対象者の事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。具体的には、9月5日にベインキャピタル及び土井氏に対して本取引及び本取引後の経営方針を含む質問事項を送付し、9月11日に書面による回答を受領し、9月14日にベインキャピタル及び土井氏と直接面談を実施したとのことです。また、11月11日にベインキャピタル及び土井氏に対して社内ガバナンス体制の構築・強化に関する具体的施策及び本取引を通じた企業価値向上施策・シナジーの具体的内容を含む質問事項を送付し、11月20日に書面による回答を受領し、11月28日にベインキャピタルと直接面談を実施したとのことです。本特別委員会は、ベインキャピタルとの質疑応答を通じ、本取引の実行後のガバナンス体制に関して、ベインキャピタルが、対象者が2023年11月14日に公表した再発防止策の内容に賛同していること、また、新たに対象者グループの内外から社長を含む執行陣を登用した上で、土井氏は執行を行わない会長職に専念し、対象者グループの経営の執行は担わないことを想定している旨の説明を受けたとのことです。本特別委員会としては、対象者を非公開化した状況において、土井氏から対象者経営への必要な関与を得ながら、適切なガバナンス・内部管理体制の再構築・強化を行い、社会からの信頼を回復した上で再上場を目指すことは、対象者の企業価値の向上に繋がるものと判断したとのことです。さらに、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、ベインキャピタルは豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M&A及びPMIの支援を通じて、対象者の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定であるとのこと、また、特に抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組は喫緊の課題であることから、(ア)コンプライアンス責任者の招聘を含む社内コンプライアンス・ガバナンス体制を強化、(イ)海外事業の管理体制の国内事業レベルへの引き上げ、(ウ)ベインキャピタルメンバーのマルチリージョナルな関与、といった支援の実行を予定していることについても、ベインキャピタルの日本国内外における過去の投資実績に基づけば、対象者に対して実際にこれらの支援を実行することができると考えることは合理性があり、また、対象者が本取引を通じて、対象者の企業価値向上に資する各種施策を迅速に実行する体制を築くことが可能になることに加え、ベインキャピタルのポートフォリオカンパニーを活用したシナジーの創出といった対象者に生じるメリットのほか、従業員や顧客・取引先等のステークホルダーに対してもメリットを提供することが可能であると判断したとのことです。

加えて、上記「３ 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者が、2023年9月22日にベインキャピタルから本公開買付価格を1株当たり1,675円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、第三者算定機関である野村證券及びブルータス・コンサルティングによる対象者株式の株式価値の算定結果やベインキャピタルとの交渉方針等を含めた財務的な助言及び森・濱田松本法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、公開買付者らの影響を排除した公正な手続によって、本公開買付価格の検討を重ね、野村證券を通じて複数回にわたり公開買付者との交渉を行ってきたとのことです。

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

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

１．答申内容

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

2. 答申の理由

(1) 本取引の是非

以下の点より、本取引は対象者グループ全体の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理性を有すると認められる。

- ・対象者は、対象者グループを取り巻く事業環境について、国内技術系アウトソーシング事業においてはマーケットの底堅い推移が想定される一方、採用競争の激化等厳しい経営環境は継続することが想定されていること、国内製造系アウトソーシング事業においては人材派遣需要が高まることが見込まれる一方、採用競争の激化等により顧客へのチャージアップを行う等の継続的な企業努力が必要となること、国内サービス系アウトソーシング事業においては、足元は資材の供給が不安定であり、調達の遅れが長期化しており厳しい経営環境となっている一方で、足元以上の経営環境悪化は想定しておらず、緩やかながらも中長期的な事業成長を想定していること、海外技術系事業においては、主力のアイルランド、オセアニアにおいては、コロナ禍に伴う制限措置がほぼ解消し、直近期においては人材紹介事業が好調である一方で、進行情勢においては、ポストコロナにおける需要増の反動や、オセアニアにおけるリセッション懸念から減速が見受けられること、海外製造系及びサービス系事業においては、主としてオランダ、ドイツといった西欧諸国において事業活動を行っているところ今後人材需要が高く推移し、特にドイツにおいては自動車が生産回復をすること等による派遣人材の需要が高まることが想定されると認識している。本特別委員会としても、上記のような対象者における事業環境の認識については特に異論はない。
- ・上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者グループにおいては、不適切会計事案の発生を受けて再発防止策が講じられたにもかかわらず本不適切申請等事案が発覚したことによって、社会からの対象者のガバナンス・内部管理体制に対する信頼性が低下し、これが中長期的には対象者グループの事業成長の阻害要因となりかねないことから、対象者は、ガバナンス・内部管理体制の早急な強化が必要であるとの認識を有するに至っている。対象者は、本調査報告書による原因分析と再発防止策の提言を真摯に受け止め、2023年11月14日に対象者が公表した「再発防止策の策定等に関するお知らせ」に記載のとおり、再発防止策を実行・徹底し、社外取締役をトップとして社外の専門家及び社内の人材を構成員とするガバナンス委員会を設置した上で再発防止策の検証と実行を担うことを決定・公表している。また、対象者グループは2023年9月30日時点で236社の連結子会社及び1社の持分法適用会社（2023年12月31日時点では225社の連結子会社及び2社の持分法適用会社）を有する複雑な企業体となっており、グループ各社のガバナンス・内部管理体制等の経営課題が顕在化している。本特別委員会としても、対象者グループにおいては、企業風土の改革や組織体制の再構築等のガバナンス体制・内部統制機能の強化の必要性が認められること、また、対象者グループが多数の連結子会社を有する複雑な企業体となっていることを是正することが対象者のガバナンス・内部管理体制の改善に寄与すると考えられることを踏まえれば、対象者の経営課題に関する上記認識は合理的であると判断した。

・土井氏を含む対象者の経営陣は、対象者の経営課題に対処しながら対象者の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、対象者独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であると考えていた中で、土井氏はベインキャピタルより打診を受け、継続的な議論を通じて、ベインキャピタルが有するグローバルネットワーク、グループ再編の支援及びガバナンス・内部管理体制強化における豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間でそれらを着実に実行できる体制を構築することが対象者の企業価値最大化のために最適であるとの認識を持ち、土井氏が対象者との資本関係を一定程度維持しつつ引き続き経営に関与することを前提として、また、本不適切申請等事案等の問題を受け、最適なガバナンス体制の構築は対象者における喫緊の課題であり、所有と経営が一体となった迅速な意思決定が可能な体制を早急に構築することが必要であることから、このタイミングで、ベインキャピタルと共同で対象者に対してＭＢＯを実施する考えに至ったとのことである。ベインキャピタルは、非公開化により短期的な収益目標達成ではなく、より中長期的な企業価値向上を目指す企業風土への改革をサポートし、同種の事案を防ぐことを推進したいと考えているとのことであり、土井氏の本取引後の処遇については、次期事業年度以降の土井氏の取締役への就任は今後協議予定であるとし、新たに対象者グループの内外から社長を含む執行陣を登用した上で、土井氏は執行を行わない会長職に専念し成長戦略及びビジョンの策定にベインキャピタルとともに関与することを想定しているとのことである。対象者としても、ベインキャピタルの過去の実績等を踏まえて対象者の経営課題であるガバナンス・内部管理体制の再構築を行う上での有力なパートナーであると考えている。さらに、対象者は、本取引の実行後に、土井氏が会長職に就任することによって対象者グループの経営の業務執行から離れ、成長戦略及びビジョンの策定等のより大局的な観点から対象者の経営に関与してもらうことが、対象者の持続的な成長に資すると考えている。本特別委員会としても、新たな体制の構築にあたって、対象者の事業を深く理解し、かつ、対象者の経営課題と同種の経営課題を有していた企業においてこれらの改善を行った実績を有する外部の経営資源を活用することは有益であると考えており、本取引においてベインキャピタルをパートナーとすることは適切かつ合理的であると考えられること、上場を維持した状態で上記の経営課題に対する施策を実施する場合には、短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を生じさせ、対象者株主が不利益を被る可能性が否定できないこと、ベインキャピタルとともに対象者を非公開化し、ベインキャピタルによる対象者の業務執行に対する監督・牽制を効かせることで対象者の内部統制を強化することが可能となり、土井氏についてはその役割を変更した上で対象者経営への必要な範囲内でその関与を得ながら、適切なガバナンス・内部管理体制の再構築・強化を行い、社会からの信頼を回復した上で再上場を目指すことは、対象者の企業価値の向上に繋がるものと考えられること等を踏まえ、本取引は、対象者グループ全体が喫緊の経営課題であるガバナンス・内部管理体制の整備を推し進める手段として有効な選択肢であり、対象者グループ全体の企業価値の向上に資するものであるから、本取引の目的は合理性を有すると判断した。

	・ベインキャピタルからは、本取引の実施後に公開買付者が企図している対象者の企業価値向上策として、豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、中長期の成長に向けた現経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M & A 及び P M I 支援が挙げられている。また、対象者は、対象者の本業の成長という観点からも、ベインキャピタルの協力の下で、子会社の統廃合による組織再編、対象者グループのガバナンスの強化、及び必要に応じた経営人材強化等を実行することにより、対象者の企業価値向上に資する各種施策を迅速に実行する体制を築くことが可能になることに加え、ベインキャピタルのポートフォリオカンパニーを活用したシナジーの創出も期待することができると考えている。本特別委員会としても、ベインキャピタルの日本国内外における過去の投資実績等に基づけば、ベインキャピタルが対象者に対して実際にこれらの支援を実行することができると考えることは合理性があり、また、対象者が本取引を通じて各ステークホルダーに対して提供することが可能と考えているメリットは、いずれも本取引によるベインキャピタルとの協働を通じて創出することが可能であると合理的と考えられるものであり、ステークホルダーに対してメリットを提供することができると判断した。 ・本取引のデメリットとして、上場廃止に伴い、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に悪影響を及ぼす可能性があり、また、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなること等が挙げられるものの、対象者は、アウトソーシング業界におけるリーディング企業として十分な知名度・信用力を有するため、顧客との関係や優秀な人材の確保等におけるネガティブな影響は大きくないと考えられる上、上場廃止により、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるものの、ベインキャピタルが、運転資金の手当て等一時的な資金ニーズに充当可能な金融機関からの資金調達枠の確保や資金調達の支援を行うことを予定している。以上から、本取引のデメリットが対象者の事業に与える影響は大きくないと考えられる。 (2) 取引条件の妥当性 以下の点より、本特別委員会は、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性は確保されていると判断するに至った。 ・対象者及び公開買付者らから独立した本特別委員会の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングは対象者株式価値の算定手法として市場株価法及び D C F 法を採用しているところ、本特別委員会は、当該算定方法を選択した理由等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提について質疑応答を行った上で、その合理性を確認した。また、対象者及び公開買付者らから独立した対象者の第三者算定機関である野村證券は対象者株式価値の算定手法として市場株価平均法、類似会社比較法及び D C F 法を採用しているところ、本特別委員会は、当該算定方法を選択した理由等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提について質疑応答を行った上で、その合理性を確認した。これらの算定内容は、下記のとおり、その前提となる事業計画の内容に合理性が認められることも踏まえると、現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。
--	---

	・ プルータス・コンサルティング及び野村證券がＤＣＦ法の算定の前提としている対象者の事業計画案について、本特別委員会は、その作成経緯について、利益相反のおそれのある役職員を除いた構成メンバーにより作成されたことを確認したほか、事業計画案の内容、重要な前提条件及び作成経緯、本中期経営計画との主な差異及び差異が生じた理由等についてその合理性を確認した。また、本特別委員会は、当該事業計画については、公表済みの本中期経営計画は努力目標の含まれた数値（対象者として目指すアグレッシブな数値）に基づき作成されたものであったところ、本中期経営計画を基礎に、より蓋然性の高い事業計画として再策定を行う観点から売上高、営業利益等の数値目標の調整を行った上、対象期間を2026年度まで伸長したものであるが、当該見直しの理由を含め、その合理性を確認した。 ・ 本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）における対象者株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価法による算定結果の上限値を上回っており、ＤＣＦ法による算定結果のレンジの範囲内である。また、本株式価値算定書（野村證券）における対象者株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価平均法による算定結果の上限値を上回っているほか、類似会社比較法及びＤＣＦ法により算定された価格帯の範囲内にある。 ・ 本特別委員会は、本特別委員会の第三者評価機関であるプルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得しており、本フェアネス・オピニオンにおいて、プルータス・コンサルティングは、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の意見を述べているところ、本特別委員会は、本フェアネス・オピニオンの発行手続及び内容に特に不合理な点は認められないことを確認した。 ・ 本公開買付価格のプレミアムは、近時の他のマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）事例におけるプレミアムの中央値と比較しても、相応のプレミアムが付された価格であると評価できる。この点、本不適切申請等事案の公表以前の市場株価に対する本公開買付価格のプレミアムは、過去のＭＢＯ事例におけるプレミアム水準と比較した場合には低い水準であるが、本不適切申請等事案の公表前の市場株価は対象者の直近の状況を反映したものであるとは考えにくいこと等を踏まえると、本取引の公表日の前営業日である2023年12月7日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,172.5円は、むしろ現在の対象者株式の本来的な企業価値を反映したものであると考えることも合理的である。 ・ 本特別委員会と公開買付者らとの間では真摯かつ継続的に協議・交渉が行われたものと評価できる。
--	---

・本取引は、2023年8月1日に本不適切申請等事案の公表の影響を受けて対象者株式の市場価格が下落し、その後軟調に推移している中、同年11月2日に本不適切申請等事案に関する本調査報告書の公表、同年11月14日に公表が再延長されていた第2四半期決算発表及び第3四半期決算発表、本調査報告書を踏まえた同日付「再発防止策の策定等に関するお知らせ」の公表、及び同日付「第2四半期累計期間連結業績予想値と実績値の差異に関するお知らせ」の公表が行われた後に公表されるものであり、これらの公表事実は対象者株式の市場株価に影響が生じる可能性が否定できないものと考えられるものの、本特別委員会は、最適なガバナンス体制の構築は対象者における喫緊の課題であると認識しており、事業成長とガバナンス・内部管理体制の抜本的な改革を両立するためには、所有と経営が一体となった迅速な意思決定が可能な体制を早急に構築することが合理的であると考えられることからすると、この時期に本取引を実行することに不合理な点は認められないこと、本不適切申請等事案及び本調査報告書の公表は金融商品取引所の実務上適時開示を行うことが必要とされており、対象者経営陣のこれらの公表時期の判断に恣意性が認められず、当該検討過程及び開示時期について公開買付者らの関与がなかったこと、調査結果の公表時点における公開買付者との本公開買付価格の交渉状況等を踏まえると当該時点において本取引が行われることが確実であったとまでは言えず調査結果の公表時点において本取引を検討している事実を公表しないという対象者経営陣の判断は不合理ではないこと、上記2023年11月14日付の各公表は関東財務局の承認及び有価証券上場規程に従ってかかるタイミングで公表されたものであり、本取引の公表に先立ち対象者株式の株価を下落させることを目的として恣意的に公表が行われたものではないこと、本不適切申請等事案の公表以前の市場株価に対する本公開買付価格のプレミアム水準は過去のMBO事例におけるプレミアム水準と比較した場合には低い水準となるが、本不適切申請等事案は対象者経営陣により恣意的な公表がなされたものではないこと、本不適切申請等事案の公表により対象者株式の市場価格は一時的に大きく下落したものの上昇に転じて推移していること、本不適切申請等事案の公表から4ヶ月以上が経過しており、また、その間には本不適切申請等事案の調査結果及び再発防止策に加え、対象者の2024年3月期第2四半期及び第3四半期の決算が公表されており、本不適切申請等事案の公表前の市場株価は対象者の直近の状況を反映したものであるとは考えにくいこと等を踏まえると、本取引の公表日の前営業日である2023年12月7日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,172.5円は、むしろ現在の対象者株式の本来的な企業価値を反映したものであると考えることも合理的であることに加え、本公開買付価格は、本不適切申請等事案の公表前における対象者株式の市場価格を踏まえて交渉がなされているため、本不適切申請等事案の公表により対象者の株価が下がったことにより、本来的な企業価値よりも低い公開買付価格により本取引を実行することが企図されていたわけではないと認められることを確認し、本不適切申請等事案の公表の影響を受けた株価が下落したという事実が存することを踏まえても、この時期に本取引を行うことが不合理とはいえないと判断した。

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

(3) 手続の公正性

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

- ・本特別委員会は、対象者の社外取締役5名により構成される委員会であり、本特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、対象者取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、また、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能するために必要な権限等が付与されていると認められる。
- ・本特別委員会は、対象者と公開買付者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたと認められる。
- ・本特別委員会は、対象者及び公開買付者らから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルー・タス・コンサルティングから本株式価値算定書（ブルー・タス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・対象者は、対象者及び公開買付者らから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券から本株式価値算定書（野村證券）を取得している。
- ・対象者取締役会は、取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点につき、対象者及び公開買付者らから独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から独立した専門的助言を受けている。
- ・対象者の社内に構築した本取引の検討体制は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて確認の上、本特別委員会の承認を得ている。
- ・対象者は、利害関係を有する取締役である土井氏を、本特別委員会が設置された以降の本取引に係る対象者取締役会の審議及び決議に参加させておらず、対象者の立場で、本取引に係るペインキャピタルとの協議及び交渉に参加させていない。
- ・対象者は、公開買付者との間で、対象者が対抗的買収提案を自ら勧誘しないことに合意しているものの、第三者から真摯な買収提案を受けた場合には、当該買収提案の提案者と協議することは禁止されないこととされており、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

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

3. 総括

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

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

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

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

対象者は、2024年1月11日から2024年2月26日までに開催された計6回（合計6時間）の特別委員会において、対象者より各委員に対して、対象者及び公開買付者らの状況等の情報を共有したとのことです。

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

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

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、対象者及び公開買付者らから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、対象者株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2023年12月8日付で、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

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

ブルータス・コンサルティングは、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に関するブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。上記の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、ブルータス・コンサルティングを独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。

（ ）本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの概要

（ア）算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、対象者及び公開買付者らから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、対象者株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2023年12月8日付で、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

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

ブルータス・コンサルティングは、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。上記「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、ブルータス・コンサルティングを独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。また、本取引に関するブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

（イ）算定の概要

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

ブルータス・コンサルティングが上記の手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法：1,155円から1,216円

DCF法：1,588円から1,975円

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

DCF法では、対象者が作成した2023年12月期から2026年12月期までの財務予測及び直近までの業績の動向に基づき、対象者が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を計算し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,588円から1,975円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、7.85%～9.10%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用しており、永久成長率は0%として対象者株式の価値を算定しているとのことです。

ブルータス・コンサルティングが、DCF法の算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2024年12月期において、営業利益が前期比で約34%の大幅な増益となることを見込んでおりますが、これは、2023年12月期が国内技術系アウトソーシング事業において固定資産の減損損失162百万円、国内製造系アウトソーシング事業においてのれんの減損損失が1,366百万円、海外製造系及びサービス系事業においてのれんの減損損失が648百万円発生したことにより営業利益が一時的に伸び悩んだことからの回復によるものとのことです。なお、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、対象者の事業計画には加味されていないとのことです。

（単位：百万円）

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

（ウ）本フェアネス・オピニオンの概要

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

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

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

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

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

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

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

ブルータス・コンサルティングは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から不利益なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対して、いかなる意見を述べるものではないとのことです。従って、ブルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。

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

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

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

その結果、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者の喫緊の課題である抜本的な内部管理体制及びグローバルガバナンス体制の再構築に向けた取組が実行できる蓋然性が高く、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本株式価値算定書（野村證券）及び本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の算定結果、本フェアネス・オピニオンによる財務的観点からの公正性の意見、本公開買付価格のプレミアム及びペインキャピタルとの交渉過程等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2023年12月8日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役全員の全員一致（土井氏を除く対象者の取締役11名の全員一致）で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けは、本公開買付前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合には、速やかに開始されることが予定されており、2023年12月8日現在、公開買付者は、国外の競争法令等及び国内外の投資規制法令等に要する期間を正確に予想することは困難であったものの、2024年1月下旬を目途に本公開買付けの開始を目指しておりました。本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年12月8日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対して、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議したとのことです。

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

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

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

対象者は、2024年1月11日から2024年2月26日までに開催された計6回（合計6時間）の特別委員会において、各委員に対して、対象者及び公開買付者らの状況等の情報を共有したとのことです。

また、本特別委員会は、追加諮問事項について慎重に検討した結果、2024年2月27日付で、対象者の取締役会に対して追加答申書を提出したとのことです。

その上で、対象者は、本特別委員会から提出された追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、2023年12月8日以降の、対象者の業績や市場環境の変化並びに土井氏の対象者の代表執行役会長兼社長及び取締役からの退任等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議及び検討したとのことです。その結果、対象者は、2023年12月20日に東京証券取引所により公表措置が実施され、改善状況報告書の徴求を受けたことを受け、本取引を実行することによる対象者のガバナンス・内部管理体制の強化及びコンプライアンス意識の一層の醸成等の必要性を改めて認識したところ、本取引を実行することにより、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「本公開買付け後の経営方針」に記載のペインキャピタルが予定しているコンプライアンス責任者の招聘を含む社内コンプライアンス・ガバナンス体制の強化について支援を受けることが期待できることも踏まえれば、2024年2月27日時点においても、本取引の目的や当該目的を達成するための意義や必要性に変わりはなく、その他にも2023年12月8日時点における対象者の本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2024年2月27日、会社法第370条による取締役会決議（書面決議）により、利害関係を有しない取締役全員の一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

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

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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

また、対象者は、公開買付者との間で、対象者が対抗的買収提案を自ら勧誘しないことに合意しているものの、第三者から真摯な買収提案を受けた場合には、当該買収提案の提案者と協議・合意することは禁止されないこととされており、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

	強圧性の排除 本取引では、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することが前提とされているところ、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに本スクイズアウト手続が行われる予定であり、対象者の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用されないこと、また、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる対象者の本スクイズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることが公表される予定であることを踏まえると、本取引において強圧性は排除されていると考えております。
--	---

（注１） 野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び対象者から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。対象者及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。対象者の事業計画については、対象者の土井氏を除く経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は2023年12月7日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。なお、野村證券の算定は、対象者取締役会が対象者株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

（注２） ブルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の土井氏を除く経営陣による算定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いるとのことです。ただし、ブルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした対象者の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しているとのことです。また、上記「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

（３）【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	126,002,608（株）	83,961,300（株）	—（株）
合計	126,002,608（株）	83,961,300（株）	—（株）

（注１） 応募株券等の総数が買付予定数の下限（83,961,300株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、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、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者株式の最大数（126,002,608株）を記載しており、当該最大数は、本決算短信に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数（126,026,200株）から、2023年12月31日現在の対象者が所有する自己株式数（23,592株）を控除したものになります。

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

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

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	1,259,621
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2024年2月28日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2024年2月28日現在)(個)(g)	405
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2023年9月30日現在)(個)(j)	1,259,738
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	99.97
買付け等を行った後における株券等所有割合 ($(a + d + g) / (j + (b - c) + (e - f) + (h - i)) \times 100$)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数(126,002,608株)から譲渡制限付株式(40,500株)を控除した株式数(125,962,108株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2024年2月28日現在)(個)(g)」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数のうち、本公開買付けに応募されない予定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(2023年9月30日現在)(個)(j)」は、対象者が2023年11月14日に提出した2023年12月期第3四半期報告書に記載された2023年9月30日現在の総株主の議決権の数です。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式(ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本決算短信に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数(126,026,200株)から、2023年12月31日現在の対象者が所有する自己株式数(23,592株)を控除した株式数(126,002,608株)に係る議決権の数(1,260,026個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

(1)【株券等の種類】

普通株式

(2)【根拠法令】

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対し、本公開買付けによる対象者株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)に関する計画をあらかじめ届け出なければならない(以下、当該届出を「事前届出」といいます。)、同条第8項により事前届出受理の日から原則として30日(短縮される場合もあります。)を経過するまでは本株式取得をすることができません(以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。))。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます(同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。)。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人

となるべき者について意見聴取を行わなければならない（同法第49条）、意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、株式取得に関する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされており（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされており（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号。その後の改正を含みます。）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2023年11月10日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、同日付で受理され、公開買付者は、2023年11月28日付で排除措置命令を行わない旨の通知を公正取引委員会より受領したため、同日をもって措置期間が終了しており、また、同日付で取得禁止期間を30日間から18日間に短縮する旨の「禁止期間の短縮の通知書」を受領したため、同日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。

欧州連合競争法

公開買付者は、欧州連合の2004年1月20日付理事会規則2004年第139号に基づき、欧州委員会に対し、本株式取得の前に、本株式取得に関する事前届出を行う必要があります。欧州委員会が本株式取得を承認した場合又は正式決定を行うことなく法定審査期間（原則として届出日から25営業日（欧州における営業日）ですが、延長される場合もあります。）を満了した場合に、公開買付者は本株式取得の実行により取得した株式の議決権を行使することができます。

本株式取得についての事前届出は、2023年12月12日（現地時間）付で欧州委員会に提出され、2023年12月19日（現地時間）付で受理されております。その後、2024年1月19日（現地時間）付で、欧州委員会から本株式取得を承認する文書が発出され、公開買付者は、同日付で当該文書を受領し、同日付で本株式取得の承認がなされたことを確認しております。

外国為替及び外国貿易法

公開買付者は、2024年1月15日付で、外為法第27条第1項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日受理されております。

当該届出の受理後、公開買付者が本株式取得をすることができるようになるまで、30日の待機期間が必要です。2024年1月19日付で、当該待機期間が短縮された旨が公示され、2024年1月20日付より公開買付者による対象者株式の取得が可能となっております。

EU外国補助金規則（FSR）

公開買付者は、欧州連合の、FSR規則に基づき、欧州委員会に対し、本株式取得の前に企業結合に関する事前届出をする必要があります。欧州委員会は届出の受理から25営業日の期間予備審査を行い、その期間内に外国補助金の存否及びそのような補助金がEU域内市場を歪めるかを審査の上で、詳細調査を行うかの決定を行います。予備審査において詳細調査を行う旨の決定が行われなかった場合には、予備審査期間満了後に、公開買付者は本株式取得を実行することができます。

本株式取得についての事前届出は、2024年1月17日付で欧州委員会に提出され、同日付で受理されております。その後、2024年2月21日をもって予備審査期間が満了しており、2024年2月22日より公開買付者による本株式取得が可能となっております。

（３）【許可等の日付及び番号】

	国又は地域名	許可等をした機関の名称	許可等の日付（現地時間）	許可等の番号
	日本	公正取引委員会	2023年11月28日 （排除措置命令を行わない旨の通知を受けたことによる）	公経企第889号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号）
	EU	欧州委員会	2024年1月19日	Case M.11314
	日本	財務大臣及び事業所管大臣	2024年1月19日	JD1324
	EU	欧州委員会	2024年2月21日	FS.100017

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

公開買付代理人

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

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

auカブコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の16時00分までに応募して下さい。なお、応募の際には法人の方はご印鑑をご用意下さい。

復代理人であるauカブコム証券株式会社による応募の受付は、同社のホームページ（<https://kabu.com/>）の「株式公開買付（TOB）」（<https://kabu.com/item/tob/>）に記載する方法によりログイン後画面を通じ必要事項を入力することで完了いたします。

公開買付代理人又は復代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります。公開買付代理人又は復代理人に新規に口座を開設される場合、本人確認書類（注1）が必要になります。また、既に口座を開設されている場合であっても、本人確認書類が必要な場合があります。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人又は復代理人にお尋ね下さい。

株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等が公開買付代理人又は復代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人又は復代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている場合（対象者の株主名簿管理人である三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますので、ご注意下さい。また、一度応募株主等口座へ振り替えられた応募株券等については再度上記特別口座へ記録することはできません。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人又は復代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

応募の受付に際し、公開買付代理人又は復代理人より応募株主等に対して、「公開買付応募申込受付票」が交付されます。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注2）の適用対象となります。

外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて公開買付代理人に応募して下さい。また、本人確認書類（注1）が必要になります。なお、復代理人であるauカブコム証券株式会社では、外国人株主からの応募の受付を行いません。

(注1) 本人確認書類について

<個人>

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。

A	B	C
個人番号カード(両面) (表面が住所等確認書類になります。)	(個人番号)通知カード (現在の住所・氏名の記載がある場合のみ利用可) + 住所等確認書類 (下記Aの中から1種類、又はイ及びウの中から2種類ご提出ください。)	住民票の写し、又は住民票記載事項証明書(個人番号の記載のあるもの) 1 + 住所等確認書類 (下記A又はイの中から1種類ご提出ください。)

〔住所等確認書類〕

ア	・運転免許証、又は運転経歴証明書(現住所の記載のあるもの) ・旅券(パスポート) 2 ・住民基本台帳カード(写真付きのもの) ・療育手帳 ・身体障害者手帳 ・在留カード、又は特別永住者証明書 3
イ	・各種健康保険証(現住所の記載のあるもの) ・国民年金手帳 ・母子健康手帳
ウ	・印鑑登録証明書 1 ・住民票の写し、又は住民票記載事項証明書 1

- 1 6ヶ月以内に作成されたものに限りです。
- 2 2020年2月4日以降に申請したパスポートは「住所」の記入欄が削除されたため、本人確認書類として利用できません。
- 3 日本以外の国籍の方は在留期間等を確認させていただくため、上記書類いずれの選択(A～C)にかかわらず「在留カード」又は「特別永住者証明書」を併せてご提出ください。

<法人>

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

A. 法人番号確認書類	・法人番号指定通知書 ・法人番号印刷書類
B. 法人のお客さまの本人確認書類	・登記事項証明書(登記簿謄本、抄本等) ・官公庁から発行された書類等(6ヶ月以内に作成のもの、又は現在有効なもので、名称、本店又は主たる事務所の所在地、及び事業の内容を確認できるもの)
C. お取引担当者の本人確認書類	・個人番号カードの表面、又は前記<個人>の住所等確認書類Aの中から1種類 ・前記<個人>の住所等確認書類イの中から2種類、又はイ・ウの中から各1種類(計2種類) ・前記<個人>の住所等確認書類イ・ウの中から1種類(注) (注) 「転送不要の書留等郵便物」をご送付いたしますので、そのお受け取りをもってご本人確認手続完了となります。 お取引の開始はご本人確認手続終了後となりますので、あらかじめご了承ください。

は、6ヶ月以内に作成されたものに限りです。

<外国人株主等>

外国人(居住者を除きます。)、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合、「日本国政府の承認した外国政府又は権限のある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの」をご提出ください。

(注2) 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、株主ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

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

解除書面を受領する権限を有する者
三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目 9 番 2 号
（その他三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店）

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目 9 番 2 号
auカブコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区霞が関三丁目 2 番 5 号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金（円）(a)	221,134,577,040
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(b)	250,000,000
その他(c)	11,400,000
合計(a) + (b) + (c)	221,395,977,040

- (注 1) 「買付代金（円）(a)」欄には、買付予定数（126,002,608株）に 1 株当たりの買付価格（1,755円）を乗じた金額を記載しております。
- (注 2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。
- (注 3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。
- (注 4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は未定です。
- (注 5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
—	—
計(a)	—

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
計			—

【届出日以後に借入を予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計(b)				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
計(c)			—

【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
株式会社BCJ-77による出資（注）	222,000,000
計(d)	222,000,000

（注１） 公開買付者は、資金金額の出資の裏付けとして、公開買付者親会社である株式会社BCJ-77から、2220億円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年２月26日で取得しています。公開買付者親会社は、(1)BCPE Originより、2024年２月26日付で、公開買付者親会社に対して2050億円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を、(2)三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社より、2024年２月27日付で、公開買付者親会社に対して50億円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を、(3)トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合より、2024年２月27日付で、公開買付者親会社に対して40億円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を、(4)MCo 7号投資事業組合より、2024年２月27日付で、公開買付者親会社に対して40億円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を、(5)MCPメザニン５投資事業有限責任組合より、2024年２月27日付で、公開買付者親会社に対して40億円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を、それぞれ取得しています。BCPE OriginはBCPE Origin Holdings Cayman, L.P.より、BCPE Origin Holdings Cayman, L.P.はBain Capital Asia Fund , L.P.及びBain Capital Europe Fund , SCSp（以下２者を総称して「Bain Capitalファンド」といいます。）より、それぞれに対して合計で2050億円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を2024年２月26日付で取得しています。

（注２） 公開買付者は、Bain Capitalファンドより、以下の説明を受けております。Bain Capital Asia Fund , L.P.は、ケイマン諸島法に基づき設立されたエグゼンプテッド・リミテッド・パートナーシップであり、Bain Capital Europe Fund , SCSpは、ルクセンブルク法に基づき設立されたスペシャル・リミテッド・パートナーシップです。各Bain Capitalファンドに対する出資コミットメントは、主として政府系投資機関、財団、ファンド・オブ・ファンズ、公的年金基金及び国際的な金融機関の機関投資家であるBain Capitalファンドのリミテッド・パートナー（以下「Bain CapitalファンドLP」といいます。）によって行われています。Bain CapitalファンドLPは、各Bain Capitalファンドのいずれか一方

のファンドに対し一定額（以下「コミットメント金額」といいます。）の金銭出資を行うことを約束しています。各Bain Capitalファンドの投資期間内に、各Bain Capitalファンドのジェネラル・パートナー（以下「Bain CapitalファンドGP」といいます。）が金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各Bain CapitalファンドLPは、出資を行うことが適用法令又は投資方針に違反する場合等の限定された場合を除き、それぞれのコミットメント金額の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額の範囲内で、各Bain Capitalファンドのうちの当該一方に対し金銭出資を行うことが義務付けられています。また、一部のBain CapitalファンドLPが出資義務を履行しない場合であっても、他のBain CapitalファンドLPはその出資義務を免れるものではなく、Bain CapitalファンドGPは、Bain Capitalファンドが上記当ファンドへの出資の金額に相当する資金を拠出することができるよう、一定の範囲において、他のBain CapitalファンドLPがそれぞれのコミットメント金額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

（注３） 公開買付者は、公開買付者親会社を通じて、トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合、MCo 7号投資事業組合及びMCPメザニン5投資事業有限責任組合より、それぞれ以下の説明を受けていることを確認しております。公開買付者は、以下の説明に加え、トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合、MCo 7号投資事業組合及びMCPメザニン5投資事業有限責任組合それぞれの過去の投資実績等から、上記融資の貸付実行の前提条件を充足すれば、当該融資を受けることは確実であると考えております。

MCPメザニン5投資事業有限責任組合は、メザニン投資を行うことを主たる目的として、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき設立された投資事業有限責任組合です。MCPメザニン5投資事業有限責任組合は、公開買付者への融資取引（以下、「本融資取引」といいます。）に係る融資を実行するにあたって、MCPメザニン5投資事業有限責任組合の各組合員から必要な資金の出資を受ける予定です。MCPメザニン5投資事業有限責任組合は、無限責任組合員であるMCPM 5株式会社（以下「MCPM 5」といいます。）、無限責任組合員の役職員の他、有限責任組合員である銀行、保険会社、信託銀行（年金信託勘定）、適格機関投資家である事業会社、登録貸金業者及び信用金庫、特例業務対象投資家を組合員としております。MCPメザニン5投資事業有限責任組合の組合員は、それぞれ一定額を上限額（以下「MCP出資約束金額」といいます。）としてMCPメザニン5投資事業有限責任組合に金銭出資を行うことを約束しており、MCPメザニン5投資事業有限責任組合の無限責任組合員であるMCPM 5から出資要請通知を受けた場合には、各有限責任組合員は、各自のMCP出資約束金額から既にその有限責任組合員が出資した金額を控除した額の割合に応じて、MCP出資約束残額の範囲内で金銭出資を行う義務を負っています。また、ある有限責任組合員が出資不履行となった場合、他の有限責任組合員は、無限責任組合員であるMCPM 5からの要請に応じて、当該不履行金額相当額を追加で金銭出資する義務を負っています。

MCo 7号投資事業組合は、メザニン投資を行うことを主たる目的として、民法に基づき設立された組合です。MCo 7号投資事業組合は、本融資取引に係る融資を実行するにあたって、MCo 7号投資事業組合の各組合員から必要な資金の出資を受ける予定です。MCo 7号投資事業組合は、業務執行組合員であるMCo株式会社（以下「MCo」といいます。）の他、非業務執行組合員である金融機関、適格機関投資家である事業会社及び信託銀行（年金信託勘定）等を組合員としております。MCo 7号投資事業組合の組合員は、それぞれ一定額を上限額（以下「MCo 7出資約束金額」といいます。）としてMCo 7号投資事業組合に金銭出資を行うことを約束しており、MCo 7号投資事業組合の業務執行組合員であるMCoから出資要請通知を受けた場合には、各非業務執行組合員は、各自のMCo 7出資約束金額から既にその非業務執行組合員が出資した金額を控除した額の割合に応じて、出資約束残額の範囲内で金銭出資を行う義務を負っています。また、一部の組合員が出資義務を履行しない場合であっても、他の組合員はその出資義務を免れるものではなく、MCo 7号投資事業組合の業務執行組合員であるMCoは、MCo 7号投資事業組合が本融資取引に必要な金額に相当する資金を拠出することができるよう、一定の範囲において、当該不履行によって生じた不足分について、非業務執行組合員に対してそれぞれのMCo 7出資約束金額の割合に応じた金額を追加出資するよう義務づけることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合は、メザニン投資を行うことを主たる目的として、民法に基づき設立された投資事業組合です。トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合は、本融資取引に係る融資を実行するにあたって、トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合の各組合員から必要な資金の出資を受ける予定です。トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合は、業務執行組合員である合同会社トラスト・キャピタル・メザニン（以下「TCM」といいます。）の他、一般組合員である銀行、信託銀行（自己勘定）、信用金庫、保険会社、登録貸金業者、及び登録金融機関を組合員としております。トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合の組合員は、それぞれ一定額を上限額（以下「TCM出資約束金額」といいます。）としてトラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合に金銭出資を行うことを約束しており、トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合の業務執行組合員であるTCMから出資要請通知を受けた場合には、各一般組合員は、各自のTCM出資約束金額のうち未だ払込していない金額の範囲内で、出資を行う義務を負っています。また、ある一般組合員が出資不履行となった場合、他の一般

組員は、業務執行組員であるTCMからの要請に応じて、当該不履行金額相当額を追加で金銭出資する義務を負っています。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

222,000,000千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号
auカブコム証券株式会社(復代理人) 東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

(2) 【決済の開始日】

2024年4月3日(水曜日)

(注) 法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合には、決済の開始日は、2024年4月17日(水曜日)となります。

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

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

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(83,961,300株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(83,961,300株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事実に基づき、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当(株主に交付される金銭その他の財産の額が、本決算短信に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額(6,006百万円(注))未満であると見込まれるものを除きます。))を行うことについての決定をした場合(具体的な剰余金の配当の額を示さず、本公開買付けに係る決済の開始日前を剰余金の配当の基準日とする旨を決定した場合を含みます。))又は上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合をいいます。令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用い

たにもかかわらず知らなかった場合、及び 対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、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。

(注) ご参考：株主に交付される金銭その他の財産の額が、本決算短信に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額となる剰余金の配当が行われる場合、当該配当に係る基準日時点の対象者の発行済株式総数及び自己株式の数が本書記載のこれらの数と一致していると仮定すると、1株当たりの配当額は48円に相当します(具体的には、本決算短信に記載された2023年12月31日現在における対象者の純資産額60,063百万円の10%に相当する額である6,006百万円(百万円未満を切り捨てて計算しています。))を、本決算短信に記載の2023年12月31日現在の発行済株式総数(126,026,200株)から、2023年12月31日現在の対象者が所有する自己株式数(23,592株)を控除した株式数(126,002,608株)で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しています。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準により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。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払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。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

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

この場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

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

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、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。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	概要
2023年10月	商号を株式会社BCJ-78とし、本店所在地を東京都千代田区丸の内一丁目1番1号パレスビル5階、資本金を5,000円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

- 1．会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する業務
- 2．前号に付帯関連する一切の業務

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを主たる事業の内容としています。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2024年2月28日現在

資本金の額	発行済株式の総数
5,000円	10,000株

(注) 公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、公開買付者親会社から合計2220億円を上限とした出資を受ける予定であり、これにより公開買付者の資本金の額及び発行可能株式総数が増加する可能性があります。

【大株主】

2024年2月28日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式の数 (千株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
株式会社BCJ-77	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階	10	100.00
計	-	10	100.00

(注) 公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、公開買付者親会社から合計2220億円を上限とした出資を受ける予定です。

【役員の職歴及び所有株式の数】

2024年2月28日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役	—	杉本 勇次	1969年7月11日	1992年4月 三菱商事株式会社入社 2000年12月 リップルウッド・ホールディングス入社 2006年6月 ベインキャピタル・プライベート・エクイティ・ジャパン・LLC パートナー（現任） 2012年6月 株式会社すかいらく 取締役 2012年7月 ジュビターショップチャンネル株式会社 取締役 2014年3月 株式会社ベルシステム24ホールディングス 取締役、指名委員、監査委員、報酬委員 2014年7月 株式会社マクロミル 取締役、監査委員 2015年5月 株式会社雪国まいたけ 取締役 2015年6月 株式会社ニチイ学館 社外取締役 2015年7月 日本風力開発株式会社 取締役（現任） 2016年2月 大江戸温泉物語株式会社 取締役 2018年3月 株式会社アサツーディ・ケイ 取締役・監査等委員 2018年8月 東芝メモリ株式会社 取締役 2018年9月 大江戸温泉物語ホテルズ&リゾート株式会社 取締役 2019年1月 株式会社ADKホールディングス 取締役・監査等委員（現任） 2019年3月 東芝メモリホールディングス株式会社（現キオクシアホールディングス株式会社 取締役（現任）） 2019年8月 株式会社Works Human Intelligence 取締役（現任） 2019年9月 チーターデジタル株式会社（現エンバーポイント株式会社） 取締役 2020年4月 昭和飛行機工業株式会社 取締役 2020年8月 株式会社ニチイ学館 取締役（現任） 2020年10月 昭和飛行機都市開発株式会社 取締役 2021年3月 株式会社WHI Holdings 取締役（現任）・監査等委員 2021年4月 株式会社ニチイホールディングス 取締役（現任） 2022年11月 株式会社マッシュホールディングス 取締役（現任） 2023年1月 株式会社プロテリアル 取締役（現任） 2023年3月 株式会社ストリートホールディングス 代表取締役 2023年5月 株式会社エビデント 取締役（現任） 2023年6月 公開買付者 代表取締役（現任） 2023年7月 株式会社WHI Holdings 監査等委員（現任）	—
計					—

- (2) 【経理の状況】
公開買付者は、2023年10月2日に設立した会社であり、設立後、確定した財務諸表は作成されてお
- りません。
- (3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】
【公開買付者が提出した書類】
イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

- 2 【会社以外の団体の場合】
該当事項はありません。
- 3 【個人の場合】
該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2024年2月28日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	158,019 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	158,019	—	—
所有株券等の合計数	158,019	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2024年2月28日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	— (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	—	—	—
所有株券等の合計数	—	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2024年2月28日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	158,019 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	158,019	—	—
所有株券等の合計数	158,019	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

【特別関係者】

(2024年 2 月28日現在)

氏名又は名称	土井 春彦
住所又は所在地	東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 号（対象者所在地）
職業又は事業の内容	株式会社アウトソーシング代表執行役会長兼社長
連絡先	連絡者 株式会社アウトソーシング 執行役経営管理本部管掌 梅原 正嗣 連絡場所 東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 号 電話番号 03-3286-4888（代表）
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して対象者の株券等を取得することを合意している者

（注） 土井氏は、対象者の株券等を直接取得することは予定しておりませんが、本公開買付けが成立した場合、本取引後、公開買付者に対して間接に出資することを検討していることから、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者に該当する可能性があると判断し、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】

土井 春彦

(2024年 2 月28日現在)

	所有する株券等の数	令第 7 条第 1 項第 2 号に該当する株券等の数	令第 7 条第 1 項第 3 号に該当する株券等の数
株券	158,019（個）	—（個）	—（個）
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券（ ）	—	—	—
株券等預託証券（ ）	—	—	—
合計	158,019	—	—
所有株券等の合計数	158,019	—	—
（所有潜在株券等の合計数）	（—）	—	—

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

本公開買付けに際し、公開買付者は、土井氏との間で、2023年12月 8 日付で本応募契約を締結し、土井氏が、本応募合意株式の全て（15,761,400株、所有割合：12.51%）について、本公開買付けが開始された場合、本公開買付けに応募すること、及び本スクイーズアウト手続が完了後に土井氏が公開買付者親会社に対して本再出資を行うことについて、公開買付者と土井氏との間で協議の上決定する旨を合意しております。

BCPE Originは、土井氏との間で、2023年12月 8 日付で本取引後の公開買付者及び対象者の運営並びに公開買付者親会社株式の取扱いに関する本株主間契約を締結しております。

なお、各契約の詳細につきましては、上記「第 1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「 本応募契約」及び「 本株主間契約」をご参照ください。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 本公開買付けへの賛同及び応募推奨

対象者プレスリリースによりますと、対象者は、2023年12月8日開催の取締役会において、同日時点における対象者の意見として、本公開買付けが実施された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。また、対象者は、2024年2月27日、会社法第370条による取締役会決議（書面決議）により、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

(2) 本公開買付契約

公開買付者は、2023年12月8日付で、対象者との間で本公開買付契約を締結しております。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本公開買付契約」をご参照ください。

(3) 本応募契約

公開買付者は、2023年12月8日付で、土井氏との間で本応募契約を締結しております。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本応募契約」をご参照ください。

(4) 本株主間契約

BCPE Originは、2023年12月8日付で、土井氏との間で本株主間契約を締結しております。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本株主間契約」をご参照ください。

第 5 【対象者の状況】

1 【最近 3 年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

決算年月	-	-	-
売上高	-	-	-
売上原価	-	-	-
販売費及び一般管理費	-	-	-
営業外収益	-	-	-
営業外費用	-	-	-
当期純利益（当期純損失）	-	-	-

(2) 【1 株当たりの状況】

決算年月	-	-	-
1 株当たり当期純損益	-	-	-
1 株当たり配当額	-	-	-
1 株当たり純資産額	-	-	-

2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所プライム市場						
月別	2023年 8 月	9 月	10月	11月	12月	2024年 1 月	2 月
最高株価	1,451	1,225	1,176.5	1,239	1,764.5	1,746	1,746.5
最低株価	1,023.5	1,140.5	1,063	1,110	1,150.5	1,731	1,672

(注) 2024年 2 月については、2024年 2 月27日までのものです。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況（ 1 単元の株式数 株 ）								単元未満株式の状況（株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数（単元）	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数の割合（％）	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
計	-	-	-

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
計	—	—		

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第25期(自 2021年1月1日 至 2021年12月31日) 2022年3月30日関東財務局長に提出

事業年度 第26期(自 2022年1月1日 至 2022年12月31日) 2023年3月31日関東財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第27期第3四半期(自 2023年7月1日 至 2023年9月30日) 2023年11月14日関東財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

訂正報告書(上記 第25期 有価証券報告書の訂正報告書)を2023年11月14日に関東財務局長に提出

訂正報告書(上記 第26期 有価証券報告書の訂正報告書)を2023年4月4日に関東財務局長に提出

訂正報告書(上記 第26期 有価証券報告書の訂正報告書)を2023年11月14日に関東財務局長に提出

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社アウトソーシング

(東京都千代田区丸の内一丁目8番3号)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1)「剰余金の配当（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2023年12月8日付で公表した「剰余金の配当（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」に記載のとおり、2023年12月8日付で開催した対象者取締役会において、2023年12月期の配当予想を修正し、2023年12月31日を基準日とする剰余金の配当を行わないこと及び2023年12月31日を基準日とする株主優待より株主優待制度を廃止することを決議しているとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(2)「公認会計士等の異動に関するお知らせ」の公表

対象者は、2023年12月8日付で公表した「公認会計士等の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、2023年12月8日、対象者の会計監査人である有限責任監査法人トーマツより、2024年3月27日開催予定の第27期定時株主総会の終結の時をもって、任期満了により、対象者の会計監査人を退任する旨の通知を受けたとのことです（なお、2024年2月27日時点では第27期定時株主総会は2024年3月29日の開催を予定しているとのことです。）。これにより、法第193条の2第1項及び第2項の監査証明を行う公認会計士等の異動が生じることとなったとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(3)代表執行役の異動に関するお知らせの公表

対象者が2024年2月27日付で公表した「代表執行役の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、土井氏は、次世代の経営体制構築の重要性に鑑み、第27期の任期満了の時をもって代表執行役会長兼社長から退任し、2024年3月29日開催予定の第27期定時株主総会後の取締役会において、宮島賢氏を代表執行役社長に選任する旨の取締役会決議を行う予定である旨を決議したとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(4)「臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年2月27日付で公表した「臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」に記載のとおり、本臨時株主総会を開催する場合に備え、本臨時株主総会において議決権を行使することができる株主を確定するため、2024年4月3日（水曜日）を基準日と定め、同日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主をもって、本臨時株主総会において議決権を行使することができる株主としたとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(5)「2023年12月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）」の公表

対象者は、2024年2月19日付で「2023年12月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）」を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けておりません。また、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を行っておりません。詳細につきましては、当該公表内容をご参照ください。

損益の状況（連結）

（単位：百万円）

会計期間	2023年12月期
売上高	749,608
営業利益	16,476
税引前利益	13,607
当期利益	4,997
親会社の所有者に帰属する当期利益	5,162
当期包括利益合計額	17,336

1 株当たりの状況（連結）

（単位：円）

会計期間	2023年12月期
基本的 1 株当たり当期利益	40.97
1 株当たり親会社所有者帰属持分	712.48

（６）「減損損失の計上及び2023年12月期連結業績予想値と実績値の差異に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年 2 月19日付で「減損損失の計上及び2023年12月期連結業績予想値と実績値の差異に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。