

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	近畿財務局長
【提出日】	2025年8月8日
【会社名】	株式会社トライト
【英訳名】	TRYT Inc.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 笹井 英孝
【本店の所在の場所】	大阪市北区曽根崎二丁目12番7号
【電話番号】	(06)6365 - 1131
【事務連絡者氏名】	常務執行役員管理本部長 井上 卓暁
【最寄りの連絡場所】	大阪市北区曽根崎二丁目12番7号
【電話番号】	(06)6365 - 1131
【事務連絡者氏名】	常務執行役員管理本部長 井上 卓暁
【縦覧に供する場所】	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)

1【提出理由】

当社は、2025年8月8日開催の取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を併合すること(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする、2025年9月5日開催予定の当社臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

2025年6月10日付で当社が公表した「TCG2505株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、TCG2505株式会社(以下「公開買付者」といいます。(注1))は、当社を完全子会社化することを目的として、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。)グロース市場に上場している当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式(注2)を除きます。)を取得するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を2025年6月11日から開始することを決定しておりました。なお、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、本取引は、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び当社の第1位株主であるLIFE SCIENCE & DIGITAL HEALTH CO. LIMITED(以下「LSDH」といいます。)が所有する当社株式(60,000,000株、所有割合(注3):60.00%)の全部(以下「本売却予定株式」といいます。)を除きます。)の取得を目的として本公開買付けを行うこと、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本売却予定株式を除きます。)を取得できなかった場合に当社が行う本株式併合を通じて、当社の株主を公開買付者及びLSDHのみとすること、本株式併合の効力が発生すること及び金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第24条第1項ただし書に基づき当社が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認を受けることを条件として、公開買付者がLSDHから本売却予定株式の全てを相対で譲り受けることにより当社を公開買付者の完全子会社とする手続(以下「本相対譲渡」といいます。)により構成されるということです。

(注1)公開買付者は、本日現在、日本法に基づき設立されたTCG2504株式会社(以下「公開買付者親会社」といいます。)がその発行済株式の全てを所有しており、公開買付者親会社は、本日現在、日本法に基づき設立されたTCG2503株式会社(以下「公開買付者祖父母会社」といいます。)がその発行済株式の全てを所有しているということです。また、公開買付者祖父母会社は、本日現在、ケイマン諸島法に基づき2024年12月17日に組成されたりミテッド・パートナーシップであって、The Carlyle Group(関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「カーライル」といいます。)がその持分の全てを保有・運用するCJP V HC Holdings VI, L.P.(以下「カーライル・ファンド」といいます。)がその発行済株式の全てを所有しているということです。

(注2)当社が2025年5月13日に公表した「2025年12月期 第1四半期決算短信〔IFRS〕(連結)」(以下「当社2025年12月期第1四半期決算短信」といいます。)に記載のとおり、2025年3月31日現在、当社が所有する自己株式はございません。

(注3)「所有割合」とは、当社2025年12月期第1四半期決算短信に記載された2025年3月31日現在の当社の発行済株式総数(100,000,000株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、所有割合の記載において同じとします。

そして、2025年7月24日付で当社が公表した「TCG2505株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに主要株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2025年6月11日から2025年7月23日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年7月30日をもって、当社株式35,828,456株(所有割合:35.83%)を所有するに至りました。

上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及びLSDHが所有する当社株式を除きます。)を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年8月8日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及びLSDHのみとするため、本株式併合を本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及びLSDH以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本取引の目的及び経緯の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を記載いたします。なお、以下の記載のうち公開買付者及びEQT(以下に定義します。以下同じです。)に関する記載については、公開買付者及びEQTから受けた説明に基づいております。

(1) 本取引の検討に至った背景 当社を取り巻く経営環境等

当社グループ（以下に定義します。）は、2004年11月に設立された株式会社TS工建（以下「TS工建」といいます。）を前身としております。2014年2月、TS工建より医療業界・介護業界の人材紹介事業を移管して、株式会社ティスメ（以下「ティスメ」といいます。）を、また、建設業界・医療業界・介護業界の特化型人材派遣・紹介のWebサイト運営会社として、メディアメイド株式会社（以下「メディアメイド」といいます。）を設立しております。2016年1月、株式会社ティスWAY（以下「旧トライト」といいます。）が設立され、株式移転により創業家からティスメの株式を100%取得してティスメを完全子会社化しております

また、2018年12月、グローバルな投資会社であるベアリング・プライベート・エクイティ・アジア及びその傘下のファンド（以下、傘下のファンドも併せて、「BPEA」といいます。）が100%出資するアイルランドのSPC「Padparadscha Limited」（注4）が旧トライトの株式を、増資引受及び創業家からの株式譲受により60%取得し、その後、旧トライトが創業家からメディアメイドとTS工建の株式を100%取得して、旧トライトを親会社とする旧トライトグループが形成されております。

（注4）2022年1月5日に「Padparadscha Limited」は「LIFE SCIENCE & DIGITAL HEALTH CO. LIMITED」へ商号変更しており、現在のLSDHです。なお、EQT AB（以下、その関係会社、その他の関連事業、それらの傘下のファンド並びにLSDHも併せて、「EQT」といいます。）の傘下のファンドによるBPEAの買収により、LSDHは本日現在EQTにより運営されております。

2019年7月、LSDHが創業家より旧トライトの株式を40%取得し、LSDHが旧トライトの株式を100%保有する株主となりました。なお、BPEAにより設立され、LSDHの完全子会社であったJSPC2株式会社が、2021年12月に、旧トライトの株式をLSDHから50.1%取得した上で、JSPC2株式会社を存続会社として旧トライトを吸収合併し、同時に商号を株式会社トライトに変更することにより、現在の当社となりました。これにより旧トライトの法人格が消滅していますが、当該合併前の当社は、事業活動を行っていなかったため、実質的に存続する企業グループは、旧トライトを筆頭とする企業群となります。

その後、当社は、2023年7月、東京証券取引所グロース市場に当社株式を上場し、上場に伴いLSDHが保有していた当社株式の売出しを行ったことで、LSDHは当社の株式の60%を保有する株主となりました。

本日現在、当社のグループは、当社及び子会社4社（株式会社トライトキャリア、株式会社トライトエンジニアリング、株式会社HAB&Co.及び株式会社bright vie）の計5社（以下「当社グループ」といいます。）で構成されています。当社は、持株会社として当社グループの経営管理及び同業務に付帯又は関連する業務等を行っており、株式会社トライトキャリア、株式会社HAB&Co.及び株式会社bright vieにおいては医療福祉業界向けに人材紹介・人材派遣サービス、介護施設向けICTサービス（注5）等を提供する医療福祉事業を、株式会社トライトエンジニアリングにおいては建設業界向けに人材紹介・人材派遣サービスを提供しています。

当社グループは、人材ソリューション（注6）、ICTソリューション（注7）等の複合的なサービスの提供を通じて、「医療福祉を中心とするエッセンシャル産業（注8）が抱える課題の解決に挑み、誰もが幸せに暮らせる未来を創造する。」というパーパス（存在意義）を掲げ、「超高齢社会の進展」や「女性の社会進出」といった社会構造の変化を契機として、2006年以降、持続的に強い求人需要が見込まれると考え、介護・看護・保育領域を中心とした医療福祉分野の人材事業を積極的に拡大してきました。当社グループは、デジタルマーケティングを用いた効率的な登録求職者の獲得やその蓄積された豊富な登録求職者データベース、採用意欲の高い法人顧客（施設）の獲得、事業を経て蓄積された医療福祉業界に対する知見、28都道府県に展開する拠点網を活かし、地域に即したサービスの提供を可能にする当社特有の営業戦略と徹底的なKPI（注9）管理に基づくガバナンスの効いた組織、モチベーションの高い若手人材等を強みとしており、2020年12月期から2024年12月期までにおける連結売上収益の年平均成長率は15%となっています。また、足元では、介護施設へのICT人材派遣サービス（注10）、同ICT商材（注11）の販売等をはじめとした新サービスの導入を通じて新たな市場への展開も進めています。

（注5）「ICTサービス」とは、主に介護や医療における機器データの取得や連携、分析から活用までをサポートするデータ連携プラットフォームやポータルシステム等を提供するサービスです。

（注6）「人材ソリューション」とは、キャリアアドバイザーが斡旋を行う人材紹介サービス、ダイレクトリクルーティング型採用支援サービス、人材派遣サービスを総称したソリューションをいいます。

（注7）「ICTソリューション」とは、介護・医療データ活用プラットフォームサービス及び介護事業特化型コミュニケーションツール等のICTを活用した医療福祉現場の業務効率化を実現するソリューションです。

（注8）「エッセンシャル産業」とは、社会の安定と生活維持に不可欠な産業を指します。具体的には、医療、福祉、保育、第一次産業、行政、物流、小売業など、緊急時や災害時でも継続が求められる分野が挙げられます。

（注9）Key Performance Indicatorの略。企業や組織、プロジェクトの目標達成のためにパフォーマンスや状況を測定し、評価するための重要な指標をいいます。

(注10)「ICT人材派遣サービス」とは、IT人材を医療系のシステム会社やそのサポート会社に派遣することで、ICTシステムの導入と浸透を支援し、人手不足が深刻な医療福祉現場の業務効率化に貢献するサービスです。

(注11)「ICT商材」とは、ICTサービスを実現するためのデータ連携プラットフォームやポータルシステムをいいます。

また、当社グループが事業を営む医療福祉業界においては、中長期的には、少子高齢化の進展により生産年齢人口が持続的に減少が続けることが予測され、構造的な採用難から労働力確保及び生産性改善が求められていくものと認識しています。特に医療福祉業界では、専門人材の獲得と看護・介護記録管理等の非付加価値業務におけるITシステム導入を通じた自動化等のDX推進による生産性改善への需要が今後も高まることが予測されます。

一方で、当社は、人材紹介・人材派遣市場は、参入障壁が低く、また、求職者及び法人顧客が複数の人材サービスを利用する傾向等があることから、市場内に一定の競合関係が生じやすいことに加え、特にコロナ禍収束以降は、各社が広告投資を増加させ、求職者獲得を強化したことにより、競争環境が一層激化していると考えております。

このような環境下、当社グループは、病院や介護施設等の法人顧客の現場に精通した豊富な営業社員を有することで、職種ごとに異なる法人顧客のニーズに対応できるとともに、ニーズを正確に把握し、スピーディーなマッチングを実現してきたことによって築いてきた法人顧客との強固な関係性や、豊富な登録求職者データベースや有料広告等を活用したデジタルマーケティングによる求職者の獲得ノウハウを有することから、医療福祉業界における人材市場の成長性を享受可能な強い競争力を有していると考えています。

さらに、当社グループでは、激化する競争環境への対応を目的として、医療福祉事業における積極的な広告投資の継続や営業人員一人当たり生産性の向上等を通じて、持続的な事業成長と収益最大化の両立を目指してまいりました。人材事業で培った経験・ノウハウ・強みを活かした幅広いサービス及びソリューションを提供することで、医療福祉業界の従事者にとって働きやすい職場環境づくりを推進し、さらには同業界に携わる全ての利害関係者の課題解決に貢献してまいります。

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

カーライルは、日本国内で、ヘルスケア、人材サービス、ITを含む様々な領域において、投資実績を積み上げる中で、医療福祉分野及び建設分野といったエッセンシャル産業における人材不足は、高齢化及び労働人口の減少が進行する日本社会にとって重要な課題であり、これらの分野に係る人材紹介・人材派遣市場は今後も拡大が見込まれると考え、当該領域において積極的に投資を進める方針の下、従前より継続的に投資機会を調査していたとのことです。

そのような中で、2025年2月12日、カーライルは、本売却予定株式の複数の買い手候補先の1社として、EQTのファイナンシャル・アドバイザーであるBofA証券株式会社（以下「BofA証券」といいます。）を通じて、LSDHが保有する当社株式の取得に関する入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）への参加を打診され、本格的な検討を開始したとのことです。

その後、カーライルは、EQTからの情報提供等を通じ、事業、財務・税務及び法務等に関する初期的なデュー・ディリジェンスを実施し、当社が日本国内における人材サービス業界、特に医療福祉分野及び建設分野において、登録求職者数200万人を超えるデータベースを活用した人材のマッチング力と、登録求職者及び契約施設情報の一元管理体制の構築などのテクノロジーを活用した効率的で優れたオペレーション体制を確立していると認識し、2025年3月上旬、当社株式の取得について関心を持つに至ったとのことです。

また、カーライルとしては、当社が属する人材サービス業界を取り巻く競争環境は近年一層厳しさを増していると考えており、採用市場の逼迫、デジタル化の進展など、外部環境の変化に迅速かつ柔軟に対応しながら、当社の持続的な成長を実現するためには、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、中長期的な視点に基づく積極的な経営資源の投入を行うことが必要であると考えているとのことです。上記の経営資源の投入の過程においては、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、短期的には当社の利益に直接貢献しない可能性があり、さらに、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができず、当社の少数株主の利益と合致しない可能性を否定できないと考えているとのことです。

一方で、当社が非公開化し、公開買付者の完全子会社となることのデメリットとして、株式市場へのアクセスの制限、取引先及び従業員への影響、情報開示の信頼低下等の影響が潜在的に考えられるものの、カーライルとしては、当社は、業界内でトップクラスの事業基盤を有していると考えており、資本市場からの資金調達の実現性は高くないと考えていること、日本国内における人材サービス業界の中で、特に医療福祉分野及び建設分野において高い知名度・信用を有していると考えられること等に鑑み、当社株式の非公開化に伴うメリットはデメリットを上回ると考えているとのことです。

当社のこうした状況において、カーライルは、スピード感ある意思決定を可能とする支援体制や、外部リソースの戦略的活用、変革を牽引する人材・専門性の提供を通じて、当社のさらなる発展に貢献できると考えているとのことです。また、カーライルは、新たな領域の開拓においては、当社の経営資源を活用した成長のみなら

ず、他社との提携やM&Aを通じた成長戦略の推進も選択肢になると考えているところ、事業改革やグローバル展開等の領域において、カーライルがグローバルに有する経営人材とのネットワークや知見の提供、M&A戦略の構築・実行支援を通じて当社の成長戦略の推進を支援できると考えているとのことです。カーライルは、数多くの日本企業を支援してきた実績を有しており、上述した当社の事業改革の実現と次なる成長への転身を十分に支援できるものと考えているとのことです。

このような検討を踏まえ、カーライルは、当社の事業がカーライルとしてリソースを投下して取り組む意義のある投資検討対象であると考え、本入札プロセスの一環として、2025年3月13日付で当社を公開買付者の完全子会社とすることを含む、当社株式の取得について関心を有する旨の意向表明書をBofA証券に提出したとのことです。

その後、2025年3月28日、カーライルは、複数の買い手候補先の1社として、BofA証券及び当社のファイナンス・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）を通じて、本入札プロセスの一環として、デュー・ディリジェンスの実施を含む本第二次入札プロセス（以下に定義します。）への参加を打診され、デュー・ディリジェンスを開始したとのことです。

その後、2025年5月上旬まで、当社に対するデュー・ディリジェンスを継続し、それらの過程で取得した情報を踏まえて、本取引の意義、買収ストラクチャー、本取引の実現可能性、買収後のガバナンスや経営方針について、さらなる分析及び検討を進めたとのことです。当該検討の結果、カーライルは、取り組みの詳細は今後検討を進めていくものの、当社を完全子会社化し、当社の以下の各施策をカーライルがサポートしていくことで、当社グループが中長期的な観点から飛躍的に成長することが実現できると考えているとのことです。

（ア） 中長期的な観点からのガバナンス体制の再構築

今後の売上高と利益のバランスの取れた成長の実現に向けては、適切な経営資源の配分や中長期的な視点に基づく投資計画の策定が重要と考えているとのことです。カーライルとしては、中長期的な成長を実現する仕組み・体制を具体化した中長期事業戦略の策定の支援をはじめとして、四半期の業績だけではなく、当社の中長期事業戦略に沿ったKPI設定を支援する予定とのことです。具体的には、カーライルがこれまでの投資実績にて蓄積した知見を活用し、KPI設定に関する経営陣との議論において助言・提案といったサポートを提供することを予定しているとのことです。また、カーライルが有するネットワークを活用し、当社の成長戦略の遂行のために必要な営業管理やデジタルマーケティングのさらなる高度化を推進することが可能な人材の採用を支援することにより現経営体制を中心として確立された組織体制をさらに飛躍させ、売上拡大と利益率の改善を両立させるガバナンス体制をともに構築することも検討しているとのことです。

（イ） ヘルスケア、人材サービス、IT領域におけるグローバル・ネットワーク及び知見の提供

本取引により、カーライルがグローバルに有している投資実績や知見を十分に活用すること、及び、カーライルの過去・現在の投資先と連携することも可能になると考えているとのことです。カーライルは、様々な業界で高い専門性を持つ経験豊富な人材を擁しており、顧客市場の最新トレンドや動向など、当社の経営にとって有用な情報やネットワークを提供することが可能と考えているとのことです。特に、カーライルの投資先企業におけるデジタルマーケティングの成功事例で培った知見を活かし、追加的な外部人材採用の支援も通じて、当社のデジタルマーケティング運用の高度化を支援することができると考えているとのことです。

（ウ） M&A戦略の構築・実行支援

カーライルは、当社に対し、M&A戦略の立案、交渉、デュー・ディリジェンス、資金調達、並びにPMI（Post Merger Integration：買収後の統合プロセス）における組織及びガバナンス体制の構築に関する支援を提供する所存とのことです。特に、当社の成長に寄与する戦略的買収の特定及び適正な買収価格の算定に関しては、カーライルの豊富な経験に基づき、当社の経営陣と綿密な協議を重ねる方針とのことです。これにより、当社の企業価値向上に資する最適なM&A戦略の策定及び実行を支援していくとのことです。

（エ） 人材組織強化支援

当社の成長を支える人材の確保に向けて、カーライルのネットワークを活用した人材の獲得支援をするとのことです。また、当社の既存の従業員についても、カーライルとしては、当社が中長期的に成長を続けるためには、当社従業員がやりがいを持って業務に取り組むことが重要であると考えており、その観点で、本取引後も当社の従業員の削減や待遇の変更等を現時点で想定しておらず、経営陣と相談の上、適切なインセンティブ制度を含む人事報酬制度の導入も含め、経営陣・従業員が一丸となって当社を成長に導く仕組みを提供するとのことです。

カーライルは、当社の事業について、上記の当社の企業理念のとおり、単なる利益追求にとどまらず、社会的課題であるエッセンシャル産業分野における人材不足という課題解決を使命として展開していると考えており、上記にとどまらずカーライルのリソースを様々な観点から十分に活用し、より多くの人材が適切な環境で活躍できる仕組みづくりを支援し、社会全体の発展に貢献する所存であるとのことです。

その後、公開買付者は、2025年6月10日付で、LSDHとの間で 本売却予定株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、 当社の株主を公開買付者及びLSDHのみとするために必要な本株式併合を含む手続（以下「本スキーズアウト」といいます。）に必要な一切の行為（本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含みます。）を行うことで、本スキーズアウトを完了させること、及び、 本売却予定株式の全てを本相對譲渡を通して公開買付者へ売却することを含めた、本取引に係る諸条件に合意し、かかる諸条件について定めた契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

「本第二次入札プロセス」といいます。)への参加を打診する事業会社及び投資ファンド(カーライルを含みま
す。)複数社を候補先として選定したとのことです(以下、これらの候補者を「買付候補者」といいます。)

当社及び本特別委員会は、BofA証券から共有されたカーライルを含む複数の候補先の意向表明書の内容に関して、
当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び当社のリーガル・アドバイ
ザーである森・濱田松本法律事務所からの助言も踏まえ、EQTが選定した複数の候補先から提示された提案は、当社
の企業価値向上に資する可能性があると考え、当社は、2025年3月下旬より、本第二次入札プロセスをEQTと共同して
実施することとし、当社グループに対するデュー・ディリジェンスに協力いたしました。

その後、EQT及び当社は、2025年5月中旬に、カーライルを含む本第二次入札プロセスに参加した複数の候補者より
意向表明書を受領いたしました。

当社及び本特別委員会は、2025年5月20日、EQTよりカーライルに対して独占交渉権を付与した旨の連絡を受け、上
記「(2)検討体制の構築の経緯」に記載の体制の下、本取引の実施に向けた協議及び検討を開始いたしました。

当社及び本特別委員会としても、公開買付者の提示した本取引に係る公開買付価格が、他の候補者から提示された
本取引に係る公開買付価格との比較において最も高額であったことや、カーライルから提案された当社の企業価値向
上施策に不合理な内容は特段認められないこと等から、独占交渉権の付与されたカーライルとの間で協議することは
適切であると判断いたしました。

当社は、2025年5月20日以降、本特別委員会より意見、指示及び要請を受けるとともに、三菱UFJモルガン・スタン
レー証券及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、協議・検討を重ねました。

より具体的には、2025年5月20日付で、本特別委員会として、カーライルに対して、意向表明書に記載された本取
引の意義及び目的、当社の事業に関する評価、当社の企業価値向上の施策の内容、本取引後の経営方針、本取引の諸
条件等に関する質問書を送付し、2025年5月22日付で、カーライルより、当該質問書に対する回答を受領した上で、
2025年5月23日に、当該内容に関する詳細な説明を受け、質疑応答を行いました。併せて、本特別委員会は、カーラ
イルに対して、本公開買付価格を含む経済条件の引き上げ余地の有無を確認しましたが、カーライルより、本第二
次入札プロセスにおいて提出した意向表明書記載の本公開買付価格は、最大限のオファーであり、これ以上の引き上
げ余地はない旨の回答を受領いたしました。

また、当社は、2025年5月20日付で、本特別委員会より、本取引に関する質問書を受領したことを受け、2025年5
月23日付で、本特別委員会に対して、書面による回答を行い、また同日に、本特別委員会に対して、当該内容に関する
詳細な説明を実施し、質疑応答を行いました。

その後、2025年6月9日、EQTよりカーライルと本不応募契約の内容について実質的に合意し、2025年6月10日付で本
不応募契約を締結予定である旨の連絡を受けました。

(4) 当社の意思決定の内容

上記「(3)検討・交渉の経緯」に記載の経緯を経た上で、当社は、2025年6月10日開催の当社取締役会におい
て、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言並びに当社が三菱UFJモルガン・スタン
レー証券から2025年6月9日に取得した株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタン
レー証券)」)といっています。)の内容及び森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書
(以下に定義します。)において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む
本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なもの
か否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りまし
た。

DX・ITの活用による事業拡大の加速

当社は、人材サービス業界が、採用市場の逼迫や、デジタル化の進展等による転換期にあると考えておりま
す。これらの環境に対応し、さらなる事業拡大を実現するためには、既存の注力業種以外の隣接領域の開拓をこ
れまで以上に推進することに加え、システムの新規開発等を伴う積極的なDX・IT投資が必要不可欠であると認識
しております。本取引により、カーライルの過去・現在の投資先と連携することに加え、カーライルの様々な業
界で高い専門性を持つ経験豊富な人材や、顧客市場の最新トレンドや動向などを活用することで、隣接領域への
進出に対する包括的な支援強化を実現することができると考えております。さらに、カーライルの投資先企業に
おけるDXの成功事例や、カーライルのIT領域への投資を通じて培ったデジタルマーケティングの知見を活かし
て、既存システムの抜本的見直しによる求職者データベースのさらなる活用や、社内インフラの刷新を通じた営
業活動の強化及び効率化を実現することが可能になると考えております。

人材の確保

当社は、人材サービス業界における競争が激化する中、当社グループを拡大しながらも高い競争力・成長性を
維持するためには、当社の企業価値の源泉であるキャリアアドバイザーをはじめとする優秀な人材の確保や、組
織体制の強化が必要不可欠であると認識しております。カーライルのネットワークを活用した人材の獲得支援を
受けることで、優秀な人材を確保し、中長期的な成長を実現する組織体制の構築が可能になると考えておりま
す。また、カーライルのこれまでの投資先に対する実績や知見を活用することで、適切なインセンティブ制度を

含む人事報酬制度の導入等により、全経営陣・社員が一体となり、全社的かつ長期的な企業価値向上を目指す仕組みを構築することが可能になると考えております。

M&Aによる成長戦略の推進

当社は、これまで既存事業の自立的な成長に加え、M&Aによる事業拡大・企業価値向上を図っており、M&Aの推進は非連続的な成長を実現するために重要な戦略の一つであると認識しております。カーライルは、M&A戦略の立案、交渉、デュー・ディリジェンス、資金調達、並びにPMIにおける組織及びガバナンス体制の構築に関する豊富な経験を有していることから、カーライルのサポートを得ることで、当社の企業価値向上に資するより最適なM&A戦略の策定・実行が可能になると考えております。

中長期的な視点に基づくガバナンス体制の強化

当社は、人材サービス業界を取り巻く競争環境が近年一層厳しさを増していると考えております。外部環境の変化に柔軟に対応し、持続的な成長を実現するためには、大胆な経営資源の投入・再配分や、適切な投資計画の策定が必要であると認識しております。カーライルがグローバルに有している投資実績や、これまで蓄積してきた知見を活用することで、具体的な中長期事業戦略の策定や、当社の課題を踏まえた適切なKPIの設定等の中長期的な成長を実現する仕組み・体制の構築が可能になると考えております。

なお、2023年7月、当社は、資金調達手段の多様化、社会的信用度・知名度の向上、優秀な人材の確保を目的として東京証券取引所グロース市場に上場いたしました。さらに、2024年5月14日開催の当社取締役会において、中長期での成長及び企業価値のさらなる向上を目指すため、東京証券取引所プライム市場への市場区分変更申請に向けた準備を行う旨の決議を行い、かかる準備を進めてまいりました。

一方で、人材紹介・人材派遣市場は、各社が広告投資を増加させ、求職者獲得を強化したことにより、上場時の想定と大きく異なり、競争環境が激化していると考えております。

当社は、上場して以来、持続的な企業価値向上を実現するため、東京証券取引所プライム市場への市場区分変更申請を行うことを含めて様々な検討を行ってまいりましたが、激化する競争環境の中、当社の上場を維持するよりも、本取引を通じて当社株式を非公開化した上で、競争環境の変化に対応するための中長期的な視点に基づく積極的な経営資源の投入・再配分や、短期的な利益に直接貢献せずとも中長期的には大きな成長が見込まれる投資を行うことが、当社の企業価値向上に資すると判断いたしました。また、東京証券取引所プライム市場への市場区分変更申請については、当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引を検討するにあたって、中断いたしました。

一方で、当社株式の非公開化を実施した場合、上場申請理由であった資金調達手段の多様化、上場会社として享受可能な社会的な信用力、知名度の向上による優秀な人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。

しかしながら、資金調達の多様化については、事業活動に必要な資金は自己資金並びに公開買付者及び金融機関からの調達によって確保が可能であることや、昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないため、当社株式の非公開化に伴う資金調達手段の限定による事業への影響はないものと考えております。

社会的な信用力及び知名度の向上については、東京証券取引所グロース市場への上場及び当社のこれまでの長きにわたる事業活動により、日本国内における人材サービス業界のうち、特に医療福祉分野及び建設分野において高い知名度・信用力を築き上げてまいりました。さらに、本取引成立後は上場会社ではなくなりますが、新たにカーライルのネットワークが活用可能となることから、当社がこれまで築き上げてきたブランド力、及び取引先を含む多数の利害関係者との信頼関係の維持・拡大に支障をきたすものではないと考えております。

また、当社の役職員については、カーライルにおいて、本取引後も従業員の削減や待遇の変更等は想定されておらず、適切なインセンティブ制度の導入を検討する予定であることに加え、本取引の実行により可能となる大胆な経営資源の投入・再配分等について丁寧に説明し、当社のさらなる成長に向けたビジョンを明確に共有することで、当社の役職員の業務に対する意欲の向上や人材獲得力の強化に寄与するものと考えております。加えて、当社は、本日時点において、EQTから経営体制構築、各種内部管理体制強化、営業基盤の確立、マーケティング強化、先端施策・事業の開始による顧客提供価値拡大や業績伸長等、当社の企業価値向上に向けたサポートを受けているところ、カーライルからも上記施策を実行するための企業価値向上に向けたサポートを得られることから、公開買付者の完全子会社となることについて、重大なデメリットは見当たらないと考えております。

さらに、上記「(3) 検討・交渉の経緯」のとおり、2025年6月9日、EQTよりカーライルと本不応募契約の内容について実質的に合意し、2025年6月10日付で本不応募契約を締結予定である旨の連絡を受けたため、当社及び本特別委員会は、本取引が実現可能性のある取引であると判断いたしました。

また、当社は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2) 当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載の理由により、本公開買付価格である880円は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

また、当社は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2) 当該処理により株主に交付す

ることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の点等を踏まえると、本公開買付価格である880円及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当なものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、当社は、2025年6月10日開催の当社取締役会において、当社の意見として、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及びLSDHが所有する当社株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年8月8日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及びLSDHのみとするため、本株式併合を本臨時株主総会に付議することといたしました。なお、本株式併合により、公開買付者及びLSDH以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 本株式併合の割合

当社株式20,000,000株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びLSDH以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。

当該売却について、当社は、当社株式が2025年9月24日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることを踏まえ、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である880円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
TCG2505株式会社（公開買付者）

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

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金については、株式会社三井住友銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社きらぼし銀行、三井住友信託銀行株式会社、株式会社SBI新生銀行（以下「本貸付人」と総称します。）からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が、本入札プロセスにおいてEQT及び当社に対して提出した本銀行融資に係る融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないとのことです。

したがって、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2025年10月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年12月上旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2025年12月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する時間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

(2) 当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である880円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本公開買付価格については、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、(a)本公開買付価格は、本第二次入札プロセスにおいて各候補者から提示された価格のうち最も高い価格であり、また、本特別委員会からの質疑応答を通じて、本公開買付価格を含む経済条件の引き上げ余地がない旨を確認できていること、(b)本公開買付価格は、下記「(3) 本取引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」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「(i) 第三者算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載の当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）における三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF分析により算定された価格帯の範囲内にあり、かつ上限値に近似する価格であること、(c)本公開買付価格は、EQTによる当社株式の売却可能性に関する憶測報道等（2025年2月5日の立会時間終了後）がなされる前の最後の取引日である2025年2月5日の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値418円に対して110.53%、また、2025年2月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）407円に対して116.22%、2025年2月5日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値399円に対して120.55%、2025年2月5日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値406円に対して116.75%のプレミアムが加算された価格となっており、かつ、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月9日の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値568円に対して54.93%、2025年6月9日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値547円に対して60.88%、2025年6月9日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値464円に対して89.66%、2025年6月9日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値436円に対して101.83%のプレミアムが加算された価格となっているところ、近時の他の公開買付け事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2025年3月31日までに公表され、かつ同日までに公開買付期間が終了し、公開買付けが成立した日本国内の事例289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43.38%、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43.90%、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44.60%、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46.14%）と比較して高い水準になっていること、(d)本公開買付価格は、当社株式が東京証券取引所グロス市場に上場した際の公開価格（1,200円）を下回るものの、上場後一定の期間が経過しており、株主は相応に変遷していることを踏まえれば、上記のとおり十分なプレミアムが付されていると考えられること、(e)下記「(3) 本取引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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること等を踏まえ、当社は、本公開買付価格（1株当たり880円）は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、当社は、2025年6月10日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する決議をした後、2025年8月8日に当社取締役会が本臨時株主総会の招集を決議した時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引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

当社は、()公開買付者が、当社株式60,000,000株（所有割合：60.00%）を所有する当社の支配株主であるLSDHとの間で、本不応募契約の締結が予定されていたことから、EQTと当社の少数株主の利害が一致しない可能性があること、並びに()本公開買付けが当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われることから、当社は、本公開買付価格の公正性を担保し利益相反を回避すべく、以下の から までの措置を講じております。また、以下の記載のうち、公開買付者又はEQTにおいて実施した措置については、公開買付者又はEQTから受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、当社の支配株主であるLSDHが当社株式60,000,000株（所有割合：60.00%）を所有していることに鑑み、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立が不安定なものとなり、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。

当社としても、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

入札手続の実施

上記「1.本株式併合の目的」の「(3)検討・交渉の経緯」に記載のとおり、EQTが2025年2月中旬より複数の候補先に打診することによる本入札プロセスを実施しているとのことであるところ、当社は、2025年3月下旬から本入札プロセスのうち本第二次入札プロセスをEQTと共同して実施しております。また、当該第二次入札プロセスに参加した買付候補者から当社及びEQTに提示された提案のうち、公開買付者から提案された本公開買付価格が最高額であり、公開買付者が当社の株主の皆様にとって最も望ましい条件を提示した候補先でした。

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

(i) 第三者算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公正性を担保するための措置として、買付候補者、EQT及び当社から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の株式価値算定を依頼し、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、2025年6月9日付で当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）を取得いたしました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は買付候補者、EQT及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対する報酬には、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等を勘案すれば、かか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ものではないと判断しております。また、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の独立性に問題がないことを確認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認した上で、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を当社の第三者算定機関として承認しております。

(ii) 算定の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価分析を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。

なお、当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、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）は取得しておりません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券により上記各手法において算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価分析： 399円から418円
類似企業比較分析： 436円から588円
DCF分析： 605円から903円

市場株価分析では、EQTによる当社株式の売却可能性に関する憶測報道等（2025年2月5日の立会時間終了後）による株価への影響を排除するため、かかる報道がなされる前の取引である2025年2月5日を基準日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値418円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値407円、同直近3ヶ月間の終値単純平均値399円及び同直近6ヶ月間の終値単純平均値406円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を399円から418円までと算定しております。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を436円から588円までと算定しております。

DCF分析では、当社の2025年12月期から2027年12月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を605円から903円までと算定しております。

なお、DCF分析の前提とした本事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、医療福祉事業における、投資効率を重視したデジタルマーケティングの最適化及び営業組織改革を通じた営業人員一人当たり生産性の向上等の施策を通じて、2026年12月期に、営業利益で前期比44.5%、EBITDAで前期比35.3%、フリー・キャッシュ・フローで前期比33.4%の増加を見込んでおり、2027年12月期に、営業利益で前期比51.6%、EBITDAで前期比44.4%の増加を見込んでおります。また、本公開買付け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、本事業計画には加味しておりません。

（注）三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる当社株式の株式価値の分析は、公開買付けによる当社株式への本公開買付けに対する意見表明の検討に当たって当社の取締役会の参考に資するためだけに同取締役会に宛てたものです。当該分析は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の当社若しくは公開買付け者の株主の行動又は本取引に関する一切の株主総会に関する株主による議決権行使若しくはその他の行動に関して意見を述べたり、また、本取引への賛同を推奨したりするものでもありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び既に公開されている情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、2025年6月9日（以下「対象日」といいます。）時点で得られる最善の予測と判断に基づき当社により合理的に作成されたことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引に重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については独自の検証を行うことなく、当社及び当社の法務、会計、税務アドバイザーによる判断に依拠しています。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社及び当社の関係会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、対象日までの上記情報を反映したものであり、対象日現在における金融及び市場その他の状況、並びに対象日現在において三菱UFJモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。対象日以降に生じる事象が、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及び当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）で記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、当社の実際の価値に関する三菱UFJモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引に関し、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の相当な部分の受領は、本取引の完了を条件としています。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、買付候補者、EQT及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選任し、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、買付候補者、EQT及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得

（i）設置等の経緯

上記「1.本株式併合の目的」の「（2）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2025年2月下旬から、当社の独立社外取締役により構成される特別委員会の設置に向けて準備を進めました。その上で、同年3月3日に開催した当社取締役会において、大野麻衣子氏（当社独立社外取締役、株式会社MCG Partners代表取締役）、西本悟

朗氏（当社独立社外取締役、株式会社DIGITAL TRANSFORMATION and EXPERIENCE代表取締役）及び井筒廣之氏（当社独立社外取締役）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本特別委員会に対し、（ ）本取引を実施することの是非（本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か）を検討し、当社取締役会に勧告を行うこと及び（ ）当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。当社は、本特別委員会の委員について、いずれも買付候補者、EQT及び当社からの独立性並びに本取引の成否からの独立性を有することを確認しております。なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、時間単位の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、（a）当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うものとする、及び（b）本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしない（本公開買付けに賛同しないことを含みます。）ことを決議するとともに、本特別委員会に対し、本取引の相手方との間で取引条件等についての交渉（当社役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、当社の費用負担の下、独自のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーを選任すること、又は、当社のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーを指名若しくは承認（事後承認を含みます。）すること（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができます。）、本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、当社グループの役職員から本取引に関する検討及び判断に合理的に必要な情報を受領すること、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ついて権限を付与することを決議しました。

（ii） 検討の経緯

本特別委員会は、2025年3月6日から2025年6月9日までの間に合計10回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行うなどして、本諮問事項に係る協議及び検討を行いました。

具体的には、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び森・濱田松本法律事務所について、買付候補者、EQT及び当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして選任することについて承認しております。また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。その上で、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、カーライルに対して、本取引の意義及び目的、当社の事業に関する評価、当社の企業価値向上の施策の内容、本取引後の経営方針、本取引の諸条件等について書面による質問書を送付し、書面での回答を受領するとともに、これらの事項に対するカーライルの意見及び関連する情報を聴取し、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社に対して、当社の経営状況及び経営課題並びにそれらを踏まえたカーライルから提案されている当社の企業価値向上施策の評価、本取引の代替となり得る当社の企業価値向上策、本取引の公正性に関する事情等に関する質問書を送付し、書面での回答を受領するとともに、これらの事項に対する当社の意見及び関連する情報を聴取し、質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の価値算定及び買付候補者からの公開買付価格に関する提案内容の検討の前提となる本事業計画のドラフトについて、当社から、作成の経緯や方針及び各数値の前提・根拠並びに本事業計画の内容等の説明を受け、質疑応答の上、これらの合理性を確認し、承認しております。その上で、上記「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「（ii）算定の概要」に記載のとおり、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しており、本特別委員会は、別途三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法の内容及び重要な前提条件、最近の同種事例におけるプレミアムの水準等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で、その合理性を確認しております。

加えて、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券より、公開買付者及びEQTと当社との間における本取引の取引条件に係る交渉状況の説明を適時に受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、当社から、公開買付者及びEQTと当社との間における本取引に係る協議、交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者及びEQTと当社との交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、本取引に係るプレスリリース等のドラフトについて、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及び当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券から説明を受け、質疑応答を行い、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

(iii) 判断内容

以上の経緯で、本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年6月9日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しております。

i. 答申内容

当社取締役会に対し、本取引の実施を勧告する。当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し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。
当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の非公開化及び完全子会社化に係る取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

ii. 答申理由

(a) 本諮問事項（本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告するか）

ア 当社の企業価値の向上に資するか否か

（ア）当社を取り巻く経営環境等

上記「1. 本株式併合の目的」の「（１）本取引の検討に至った背景」の「 当社を取り巻く経営環境等」に記載の当社を取り巻く経営環境に関して、本特別委員会としても、当社と同様の認識を有している。かかる経営環境等に関する当社の認識は、当社の取締役会の構成員である本特別委員会の委員の立場から、これまでの当社での取締役会での議論と整合した内容となっており、不合理な点は認められない。

そして、当社は、営業体制の再構築の積極的な推進の必要性、及び既存システムの抜本的見直しによる求職者データベースの活用や、DX・ICT投資拡大による社内インフラの刷新、より機動的なM&A施策の推進等、新たな施策の迅速な検討・実行が必要であるとしているところ、このような施策は、当社の事業環境を踏まえて検討された合理的な内容であると認められるほか、当社が直近も積極的にM&A施策を実施してきた経緯等を踏まえると、当社がすでに取り組んでいる施策と方向性を同じくするものを基盤としつつ、より生産性の向上等を企図する内容を新たに追加するものであり、生産性向上を通じた中長期的な成長の実現という観点からも不合理な点は認められない。

他方で、そのようなシステムの新規開発を伴う施策は、不確実性や一時的なコストの増加等のリスクを伴うものであり、上場を維持したままでは、機動的に意思決定・実行するのは容易ではないという点も、現状の認識として妥当なものだと評価することができる。

（イ）企業価値向上施策の内容等を含む本取引を実施するメリット

上記「1. 本株式併合の目的」の「（１）本取引の検討に至った背景」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のカーライルの提示する企業価値向上施策は、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえた当社を取り巻く経営環境等に対する深い理解に基づいて検討された具体的な内容が含まれているほか、当社がこれまで検討又は実施してきた取り組みとも方向性を同じくするものであることに加えて、カーライルがこれまで蓄積してきた豊富な知見やネットワーク等を活用することができる内容となっている。具体的には当社としてもより積極的に推進することが必要であると認識しているM&A施策は、カーライルによる当社の非公開化後もカーライルの経験を活かした戦略を策定・実行が可能になると思料され、また、適切なKPIの設定等を含むガバナンス体制の整備は当社でも継続的に実施してきた施策ではあるものの、本特別委員会におけるカーライルに対する書面質問及びインタビューでも確認したとおり、カーライルにおける当社の周辺領域での投資案件でのKPIの設定等もその成功要因と評価できる事例を踏まえると、その施策も一応の合理性を認めることができ、当社の企業価値向上の観点から不合理な内容は特段認められない。また、カーライルの日本国内外における過去の投資実績等を確認するなどして、実現可能性の観点からも特に不合理だと見受けられる点はないと判断するに至った。

また、上記「1. 本株式併合の目的」の「（４）当社の意思決定の内容」に記載のとおり、当社としても、人材サービス業界における採用市場の逼迫や、デジタル化の進展等、変化する事業環境への迅速な対応による中長期的な成長の実現が重要であると考えている中で、カーライルから提示された各企業価値向上施策は、「DX・ITの活用による事業拡大の加速」を中心として、当社の課題解決に資する有効なものであると評価しているところ、カーライルの当社の周辺領域における案件を含めた過去の投資実績及び豊富な経験や知見、カーライルが各施策を提案するに至った経緯や、カーライルが想定している当該各施策を実施するための具体的なサポート内容又は体制、当社がそのように評価する前提となった当社の事業環境に対する認識や企業価値向上施策の検討状況等も踏まえると、そのような当社の判断にも特段不合理な点は認められない。

以上からすれば、カーライルが想定する各施策は、当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであり、当社にとってメリットが存在するものと認められる。

(ウ) 本取引のデメリット

本取引の実行による当社の上場廃止に伴い、(i)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ができなくなり、また、(ii)非公開化により上場会社として享受してきた社会的な信用力や知名度の向上に優秀な人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性がある。

カーライル及び当社からは、(i)については、当社が業界内でトップクラスの事業基盤を有しており、安定したキャッシュフロー創出力があるため、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保が可能であることや、昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、問題ないと考えている旨の説明を受けている。

また、(ii)については、カーライル及び当社は、当社が、特に医療福祉分野及び建設分野において高い知名度・信用力を有しており、本取引後は新たにカーライルのネットワークも活用可能となることから、信用力・認知度の低下、人材確保、取引先や顧客に対する悪影響はないと考えているとのことである。

他方、当社は、2023年7月までに東京証券取引所グロース市場への上場を目指し役職員が一丸となって取り組み、上場を果たした経緯等を踏まえると、本取引によって上場後あまり年月が経過しない中で再度非公開化がされることにより、これまでの経営体制の変更や今後もそれが継続する可能性があることについて役職員に不安を与える可能性は否定できないものの、本取引の実行により可能となる大胆な経営資源の投入・再配分や事業構造のさらなる変革等の施策について、役職員に対して丁寧に説明し、当社のさらなる成長に向けたビジョンを明確に共有することで、悪影響は最小限に留めることができるものと考えているほか、カーライルからは、本取引後も従業員の削減や待遇の変更等は想定されておらず、適切なインセンティブ制度の導入を検討する予定であるとの説明も受けており、そのような対応も役職員の不安感の解消に一定の効果があると考えている。

加えて、当社は、本日時点において、EQTから経営体制構築、各種内部管理体制強化、営業基盤の確立、マーケティング強化、先端施策・事業の開始による顧客提供価値拡大や業績伸長等、当社の企業価値向上に向けたサポートを受けているところ、カーライルからも上記施策を実行するための企業価値向上に向けたサポートを得られることから、公開買付者の完全子会社となることについて、重大なデメリットは特に見当たらないと考えている。

本特別委員会としても、当社の事業環境及び財務状況、並びに当社の事業の信用力、顧客や取引先との関係性を踏まえれば、上記の説明に特段不合理な点は見受けられない。また、カーライルの考える本取引後の当社の企業価値向上のための各施策は、当社の事業のカープアウトや従業員の削減等で実現することが想定されているものではなく、カーライルが過去に実施した当社の展開分野における事業者の投資案件での成功体験に裏打ちされた具体性のあるものになるであろうと考えられ、本取引により役職員に対して不安感を与える可能性は低いと評価することができる。

また、公開買付者及び公開買付者親会社による、本スクイーズアウト及び本相対譲渡に際しての本取引に係る金融機関等からの借入れの条件は、当社の事業活動に対して、重要な点において悪影響を及ぼすものではないものと考えられる。

以上を踏まえれば、本取引のデメリットは限定的であり、かつ、生じる可能性があるデメリットについても当社として必要な対応を実施し、それによる悪影響を低減することを予定していると認められる。

(エ) 代替手段の可能性

上記で述べた本取引によるメリット等について、特に、相応の時間と労力をかけて2023年7月という比較的近時に東京証券取引所グロース市場に株式上場を果たした経緯等にも鑑みると、当社が上場を維持しつつ経営課題に関する施策を実施することも理論上は考えられるが、上記の各施策を実行していくためには、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、中長期的な視点に基づく積極的な経営資源の投入・再配分や、短期的な利益に直接貢献せずとも中長期的には大きな成長が見込まれる投資を行うことが必要であるところ、当社が上場維持を前提として、かかる施策を実施すれば、当社の株価に悪影響を及ぼし、既存株主に不利益を与える可能性も否定できないと認識している。

また、当社は、当社が株式上場を果たした経緯に鑑みて、企業価値向上に資するかどうかを重視しているところ、かかる観点から、特に重要だと考えられる従業員の雇用やモチベーションの維持についても、カーライルへのインタビュー等を通じて確認できたと考えている。

かかる当社の事業環境及び代替手段を講じた場合の影響等に関する認識、並びに本取引において重視している点に関する当社の説明に特に不合理な点は見当たらない。

以上からすると、当社の企業価値向上の観点において、上場維持を前提とした本取引の代替手段を検討することが合理的であると認めるに足る事情は特段見当たらない。

(オ) 小括

以上を踏まえると、本取引の目的に関する当社の認識は、本特別委員会としても合理的と考えるものであり、本取引は当社グループ全体の企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的は合理性を有すると認められる。

イ 取引条件の妥当性

(ア) 独立した第三者算定機関による株式価値算定の結果

買付候補者、EQT及び当社から独立した当社の第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券の当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）において、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析が算定方法として用いられているが、各算定方法による算定の前提やその内容に不合理な点は認められない。特に、市場株価分析においては、本取引の公表日の前営業日ではなく、2025年2月5日を基準日としているところ、本取引に関する憶測報道等が2025年2月5日及び同年4月16日の立会時間終了後にそれぞれなされており、(i)同年2月5日の憶測報道等により、同日から同21日までの期間において当社株式の市場価格は一時的に急激に上昇し、その後急激な下落に転じており、不安定な株価推移となっていること（具体的には、当該報道等による影響を受けていないと考えられる同年2月5日の当社株式の終値（418円）から、同年2月10日の当社株式の終値（496円）にかけて18.66%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価の上昇率・下落率の計算において同じです。）の上昇をしており、同年2月10日の当社株式の終値（496円）から、同年2月21日の当社株式の終値（355円）にかけて28.43%の下落をしていること）、(ii)同年4月16日の憶測報道等により、同日から本取引の公表日の前日である同年6月9日までの期間において当社株式の市場株価は再度急激に上昇し、その後高止まりとなっていること（具体的には、当該報道等がなされた同年4月16日の当社株式の終値（374円）から、同年6月9日の当社株式の終値（568円）にかけて51.87%の上昇をしていること）、(iii)上記の株価の急激な上昇や下落を考慮すれば、当初の憶測報道等がなされた以降の期間における当社株価は、投機的な投資家等の流入により当社の直近の状況を反映したものであるとは考えにくいこと等を踏まえると、当初の憶測報道等による影響を受けていないと考えられる2025年2月5日を市場株価分析の基準日とすることが合理的であることも確認した。

DCF分析の算定の基礎となっている当社の本事業計画は、上記「(ii) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会が、作成の経緯や方針及び各数値の前提事実・根拠並びに事業計画案の内容等について当社から説明を受け、事業計画案の内容、作成経緯や前提の合理性等について質疑応答を行った上で、事業計画案の合理性を確認し、承認したものである。

当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）における当社株式の株式価値評価に照らし、本公開買付価格は、市場株価分析及び類似企業比較分析により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF分析により算定された価格帯の範囲内にあり、かつ上限値に近似する価格である。このように、本公開買付価格が、当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）における算定結果の上限値を超え、又は算定結果の範囲の上限値に近似するものであることは、本公開買付価格の妥当性を裏付ける要素と評価することができる。

(イ) 当社株式の市場価格に対するプレミアム

本公開買付価格は、EQTによる当社株式の売却可能性に関する憶測報道等（2025年2月5日の立会時間終了後）がなされる前の最後の取引日である2025年2月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値418円に対して110.53%、また、2025年2月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値407円に対して116.22%、2025年2月5日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値399円に対して120.55%、2025年2月5日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値406円に対して116.75%のプレミアムが加算された価格となっており、かつ、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月9日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値568円に対して54.93%、2025年6月9日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値547円に対して60.88%、2025年6月9日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値464円に対して89.66%、2025年6月9日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値436円に対して101.83%のプレミアムが加算された価格となっているところ、近時の他の公開買付け事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2025年3月31日までに公表され、かつ同日までに公開買付期間が終了し、公開買付けが成立した日本国内の事例289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43.38%、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43.90%、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44.60%、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46.14%）と比較して高い水準になっていると認められる。

また、本公開買付価格は、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場した際の公開価格（1,200円）を下回るものの、当該時点から一定の期間が経過しており、株主が変遷していることや直近の株価水準を踏まえれば、上記のとおり、十分なプレミアムが付されていると考えられる。

(ウ) 入札プロセスの実施

上記「1.本株式併合の目的」の「(3) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本第二次入札プロセスに参加した複数の買付候補者から意向表明書を受領したところ、このうち公開買付者からの提案は、本公開買

付価格を880円とすることを含む法的拘束力を有する提案であり、当該価格は、本第二次入札プロセスにおいて買付候補者から提示された価格のうち最も高い価格であった。

そして、当社及び本特別委員会は、EQTより、カーライルに対して独占交渉権を付与した旨の連絡を受け、本取引の実施に向けた協議及び検討を開始し、カーライルに対する質疑応答を通じて、カーライルより最大限のオファーを提示しており、これ以上の引き上げ余地はない旨を確認している。

本入札プロセスは、複数の候補者が、提示された当社の事業計画案の分析や当社に対するデュー・デリジェンスを経て、一定の競争状態において、各買付候補者からの提案内容を比較しつつ提案するという過程が経られたものであり、いわゆる積極的なマーケット・チェックが行われたものと評価することができる。

また、そのような競争環境においてカーライルから提案された内容に関し、本公開買付価格に関するものを含め本特別委員会として不合理な点は認められなかった。

以上を踏まえれば、本公開買付価格については、本入札プロセスを通じた公正な交渉過程の結果によるものと評価できる。

(エ) 取引の方法の合理性

当社が、公開買付者から提案されている、現金を対価とする公開買付け及びその後の株式併合の方法による二段階買収という方法は、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、かつ、株式併合については、少数株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる当社株式の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、本公開買付けの公表から本公開買付けの終了まで長期間が確保されていること、当社株主においては株式買取請求後の価格決定の申立てを行うことにより株式の価格を争うことが可能である。

また、公開買付者は、本株式併合の効力発生及び金融商品取引法第24条第1項ただし書に基づき当社が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認を受けることを条件として、本売却予定株式を対象として、本相対譲渡を実施する予定である。本相対譲渡価格は、本公開買付価格を10円下回る870円とすることが予定されているところ、公開買付者によれば、本相対譲渡価格を本公開買付価格よりも低く設定することで本相対譲渡価格を公開買付価格と同額と設定した場合よりも公開買付価格を高く設定することを可能とし、本公開買付けの成立可能性を高め、本取引を円滑に完了することを目的としており、また、LSDHが本公開買付けに応募せずに本相対譲渡を行うことによって、LSDHが当社の少数株主を上回る経済的利益を得るものではないとのことである。かかる方法は、本公開買付価格を実質的に引き上げることにともながり、少数株主の利益に資する可能性がある方法と評価できるとともに、LSDHが特に経済的に有利に扱われる事情も特段見当たらない。

したがって、本特別委員会は、本取引において本相対譲渡が行われること及び本相対譲渡価格と本公開買付価格に価格差が存在することをもって、当社の少数株主の犠牲のもとに、LSDHが不当に利益を得るものではなく、本取引の公正性を損なわれることにはならないものとする。

さらに、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、カーライル・ファンドからの出資により賄うことを予定とのことであるところ、公開買付者は、カーライル・ファンドからの出資証明書を取得しているとのことであり、また、金融機関からの借入に係るコミットメントレター等の内容を踏まえると、本取引の実行に要する資金は確保されていると認められる。

よって、本取引の方法に不合理な点は認められない。

(オ) 小括

以上を踏まえると、当社の少数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考えられる。

ウ 手続の公正性

本特別委員会は、以下のとおり、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものとする。

当社において本特別委員会が設置されているところ、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、また、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与された上で、本入札プロセスへの関与を含む本取引に係る検討が行われたものと認められる。

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公正性を担保するための措置として、買付候補者、EQT及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、三菱UFJモルガン・スタンレー証券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年6月9日付で当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）を取得している。

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、買付候補者、EQT及び当社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、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けている。

当社は、買付候補者、EQT及び当社から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築し、当該体制は、適切に構築されており、また、有効に機能していたものと評価できる。本取引の検討並びに本取引に係る協議及び交渉を行うプロジェクトチームのメンバーは、現在又は過去においてEQTの役職員を兼務していない当社の役職員のみから構成されるものとしており、当社の社内に構築した本取引の検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ている。

当社の取締役のうち、当社の取締役である原敬信氏については、現にEQTのパートナーを兼任する役員であることから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また当社の立場において、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加しておらず、かかる取扱い、本特別委員会においても確認されている。

当社における本取引の検討にあたり、EQT主導の下、本入札プロセスが実施され、本入札プロセスに基づく一定の競争状態において、各買付候補者からの提案内容を比較しつつ選定するという過程が経られたものであり、本入札プロセスが実施されたことで、合理的な競争環境が作出されていたものと評価できる。

また、その選定においても、提案価格が最も高く、かつ本取引実施後の経営方針、想定される当社とのシナジー効果、及びその支援施策等の観点を踏まえてカーライルを選定しており、その過程に不合理な点は見受けられない。したがって、本入札プロセスが実施されたことは、本取引に係る手続の公正性に資するものと認められる。

公開買付者は、公開買付期間として、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ（金融商品取引法第27条の2第2項、金融商品取引法施行令第8条第1項）、公開買付期間を30営業日に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び当社は、当社に本公開買付けへの賛同や応募推奨を義務付ける合意は行っておらず、また、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていない。このように、公開買付者は、公開買付期間の設定と併せ、本公開買付けの公正性の担保に配慮をしていると認められる。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する下限を設定しない予定とのことである。もっとも、本取引では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていかなくとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。

当社及び公開買付者は、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な開示を行う予定である。

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、スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。

以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が、カーライル又はEQT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。

以上の点を検討の上、本特別委員会は、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、当社の少数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考える。

エ 結論

当社取締役会は、本公開買付けに関して、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、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、当社取締役会に対し、本取引の実施を勧告する。

(b)本諮問事項（当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないか）

本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、当社の少数株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性も認められる。したがって、当社取締役会において、本公開買付けに関して、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の非公開化及び当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言及び当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）の内容、並びに森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格は当社の少数株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年6月10日開催の当社取締役会において、決議に参加した当社の取締役（原取締役を除く、4名）の全員一致により、本公開買付けに関し、賛同する意見を表明するとともに、当社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いたしました。また、上記の当社取締役会において、審議に参加した監査役3名全員が上記の決議について異議がない旨の意見を述べております。

なお、本公開買付けに係る当社の取締役会を含む本取引に係る当社取締役会に際しては、原取締役は、現にEQTのパートナーを兼任する役員であることから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、その審議及び決議には参加しないこととし、上記取締役を除く当社の取締役全4名にて審議の上、その全員一致により決議を行っております。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立したため、当社は、公開買付者から要請を受け、上記の検討を踏まえ、2025年8月8日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（原取締役を除く、取締役4名）の全員一致で、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及びLSDHのみとするために、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。また、上記の当社取締役会において、審議に参加した監査役3名全員が上記の決議について異議がない旨の意見を述べております。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者及びEQTから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、2025年2月下旬、EQTから、第三者の買付候補者による当社株式に対する公開買付け及びその後の一連の取引（LSDHが保有する当社株式を売却する取引を含みます。）を通じた非公開化並びにこれに関連する取引に向けたプロセスの検討を本格化すること、また、当該プロセスのための検討体制を整備して欲しい旨の意向が示されて以降、本取引の検討並びに本取引に係る協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、現在又は過去においてEQTの役職員を兼務していない当社の役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

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、公開買付期間として、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ（金融商品取引法第27条の2第2項、金融商品取引法施行令第8条第1項）、公開買付期間を30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

公開買付者及び当社は、当社に本公開買付けへの賛同や応募推奨を義務付ける合意は行っておらず、また、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、公開買付者は、公開買付期間の設定と併せ、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。また、上記「入札手続の実施」に記載のとおり、本件では本公開買付けに先立って本入札プロセスが実施されており、一定の競争状態において、他の複数の買付候補者との比較を通じて公開買付者が選定された経緯があります。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えております。

4. 本株式併合がその効力を生ずる日 2025年9月26日

以 上

