

【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】	2026年10月23日
【届出者の氏名又は名称】	HHH 1 合同会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都中央区日本橋室町四丁目3番9号
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区日本橋室町四丁目3番9号
【電話番号】	03-6689-0991
【事務連絡者氏名】	菊田知裕
【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】	HHH 1 合同会社 (東京都中央区日本橋室町四丁目3番9号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「公開買付者」とは、HHH 1 合同会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、サークレイス株式会社をいいます。
- (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ません。
- (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「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
- (注8) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注9) 本書中の「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) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

サークレイス株式会社

2 【買付け等をする株券等の種類】

(1) 普通株式(以下「対象者株式」といいます。)

(2) 新株予約権

- ① 2020年6月26日開催の対象者定時株主総会の決議及び2020年7月16日開催の対象者取締役会の決議に基づいて発行された第1回新株予約権(以下「第1回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年8月1日から2030年6月26日まで)
- ② 2020年6月26日開催の対象者定時株主総会の決議及び2020年7月16日開催の対象者取締役会の決議に基づいて発行された第3回新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年8月1日から2030年6月26日まで)
- ③ 2021年2月1日開催の対象者臨時株主総会の決議及び2021年3月9日開催の対象者取締役会の決議に基づいて発行された第4回新株予約権(以下「第4回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年4月1日から2031年2月1日まで)
- ④ 2021年2月1日開催の対象者臨時株主総会の決議及び2021年3月9日開催の対象者取締役会の決議に基づいて発行された第6回新株予約権(以下「第6回新株予約権」といい、第1回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第6回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年4月1日から2031年2月1日まで)

3 【買付け等の概要】

公開買付けの目的	完全子会社化
買付け等の期間	2026年10月23日(金曜日)から2026年12月7日(月曜日)まで(30営業日)
買付け等の価格	普通株式1株につき、金2,020円 第1回新株予約権1個につき、金1円 第3回新株予約権1個につき、金1円 第4回新株予約権1個につき、金1円 第6回新株予約権1個につき、金1円
買付予定数の下限	2,970,800(株)(注)
買付予定数の上限	—(株)
対象者の意見	対象者が2026年10月22日付で公表した「HHH 1 合同会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。))によれば、対象者は、2026年10月22日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、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し、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。))の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

(注) 買付予定数の下限(2,970,800株)は、潜在株式勘案後株式総数(下記「4 買付け等の目的」の「(1) 公開買付けの目的の概要」において定義します。以下同じです。)(4,456,145株)に係る議決権の数(44,561個)に3分の2を乗じた数(29,708個。小数点以下切上げ。以下同じです。))に、対象者の単元株式数(100株)を乗じた株式数として設定しております。当該買付予定数の下限について買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合(法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいいます。以下同じです。))は、66.67%となる予定です。なお、株券等所有割合は、潜在株式勘案後株式総数(4,456,145株)に係る議決権の数(44,561個)を分母として計算しております。また、当該買付予定数の下限について、買付け等を行った場合における当該買付け後の株券等所有割合を、対象者が2026年6月24日に提出した第14期有価証券報告書(以下「対象者有価証券報告書」といいます。))に記載された2026年3月31日現在の総株主の議決権の数(43,755個)を分母として計算した場合には、67.90%(小数点以下第三位を四捨五入。))となります。本書提出日現在における対象者の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の対象者の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2026年3月31日時点の総株主等の議決権の数が対象者が公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主等の議決権の数であることから、当該計算においては、対象者有価証券報告書に記載された総株主等の議決権の数(43,755個)を分母として用いております。

4 【買付け等の目的】

(1) 【公開買付けの目的の概要】

公開買付者は、他社の株式の取得、保有及び管理等を主な目的として、2025年4月10日に設立された合同会社です。本書提出日現在、公開買付者の持分の全ては、Hillhouse Investment Management, Ltd.(その関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「ヒルハウス」といいます。)が管理、助言又は運営するファンドが発行済株式の全てを間接的に所有するInspire APAC Holdings Pte. Ltd.(以下「公開買付者親会社」といいます。)によって所有されております。なお、本書提出日現在、ヒルハウス、公開買付者親会社及び公開買付者は、対象者株式及び本新株予約権を所有していません。

ヒルハウスは、2005年に設立された国際的な投資運用会社であり、長期的な視点に立った投資を基本方針とし、投資先の創業者及び経営陣との協働を通じて、投資先の持続的な企業価値の向上に取り組んでおります。投資判断にあたっては自社で調査・分析を行い、事業運営の経験を有するアドバイザーや投資先の企業価値向上を支援する専門人材が、投資先の支援を担っております。ヒルハウスは、テクノロジー／メディア／通信、ビジネス・法人向けサービス、ヘルスケア、消費財及び教育の各セクターを重点分野とし、持続可能で先進的な企業への投資・提携を行っております。ヒルハウスは、シンガポールで設立され、世界各地の拠点において、18カ国以上における合計300名超の投資及び事業運営に精通したプロフェッショナルからなる国際的なチームが、大学基金・財団、年金基金を含むグローバルな機関投資家の資本を運用しております。

日本における投資という観点では、ヒルハウスは日本市場を投資戦略における重点対象として位置付けており、ヒルハウスが有するグローバルのプラットフォームを活用し、2009年に日本で最初の投資を実行して以来、複数の日本企業に対して支援を提供してきた実績があります。近年の主要な投資実績としては、2024年のサムティホールディングス株式会社、株式会社ダイニー、2026年のNOT A HOTEL株式会社等が挙げられます。

今般、公開買付者は、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対象者株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者を完全子会社化することを目的とした一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年10月22日付で、対象者の筆頭株主及び主要株主であり、その他の関係会社である株式会社パソナグループ(以下「パソナグループ」といいます。)との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約(パソナグループ)」)と締結し、パソナグループが所有する対象者株式の全て(所有株式数：1,440,000株、所有割合(注1)：32.31%。以下「応募対象株式(パソナグループ)」)について本公開買付けに応募することを合意しております。加えて、公開買付者は、同日付で、対象者の第2位株主及び主要株主であり、その他の関係会社であるTQUILA LIMITED(以下「TQUILA」といい、パソナグループとあわせて「応募予定株主」といいます。)との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約(TQUILA)」)と締結し、TQUILAが所有する対象者株式の全て(所有株式数：1,372,600株(注2)、所有割合：30.80%。以下「応募対象株式(TQUILA)」)について本公開買付けに応募することを合意しております。本応募契約(パソナグループ)及び本応募契約(TQUILA)の詳細については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2026年8月12日に公表した2027年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2026年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(4,385,318株)から、対象者が所有する自己株式数(112株)を控除した株式数(4,385,206株)に、(i)対象者から同日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権(120,900個(注3))の目的となる対象者株式数(60,450株)、(ii)対象者の取締役に対して、株式報酬制度として付与した事後交付型株式報酬(リストラクテッド・ストック・ユニット)(以下「RSU」といいます。)の一部についてベスティング期間が満了したことをもって、2026年7月1日以降本書提出日までの間に発行されたと対象者から報告を受けた対象者株式数(3,541株)、及び(iii)RSUの一部についてベスティング期間が満了したことをもって、2026年10月29日に発行する予定であると対象者から報告を受けた対象者株式数(6,948株)を加算した株式数(4,456,145株。以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の記載において同じです。)をいいます。

- (注2) 対象者が2026年6月26日に公表した「主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」及び2026年10月21日に公表した「(訂正)「主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」の訂正につきまして」に記載のとおり、TQUILAが2026年6月11日現在所有する対象者株式数は1,372,600株であることから、当該プレスリリースに記載された、TQUILAが所有する対象者株式の数を記載しております。
- (注3) 対象者から報告を受けた2026年6月30日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。なお、対象者は、2026年10月22日開催の対象者取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本公開買付けへの応募があった本新株予約権に限り、包括的に承認することを決議しているとのことです。

本新株予約権の名称	個数	目的となる対象者株式の数
第1回新株予約権	57,700個	28,850株
第3回新株予約権	1,500個	750株
第4回新株予約権	58,700個	29,350株
第6回新株予約権	3,000個	1,500株
合計	120,900個	60,450株

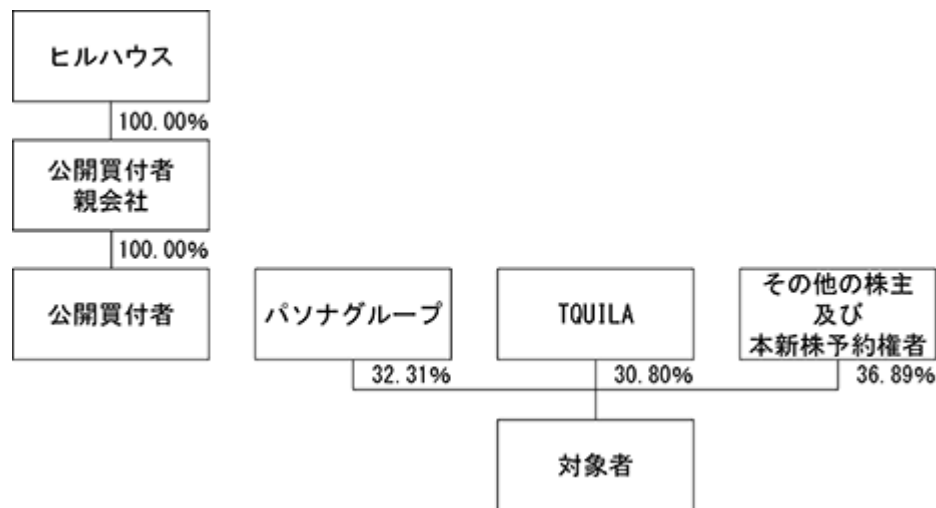
公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を2,970,800株(所有割合：66.67%)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、本取引において対象者株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者を完全子会社化することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

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(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、対象者に対し、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續(以下「本スクイーズアウト手續」といいます。)の実施を要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手續として株式併合を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に基づき、株主総会において総株主の総議決権数の3分の2以上の賛成による特別決議が必要とされていることから、本スクイーズアウト手續の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け成立後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の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。

なお、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、遅くとも本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに、公開買付者親会社から9,200,000,000円を限度とする出資(以下「本出資」といいます。)を受けることを予定しており、本公開買付けに要する資金の全額を本出資(自己資金)により調達することを予定しております。公開買付者は、金融機関その他の第三者からの借入れその他の負債による資金調達は予定しておりません。詳細については、下記「9 買付け等に要する資金」をご参照ください。

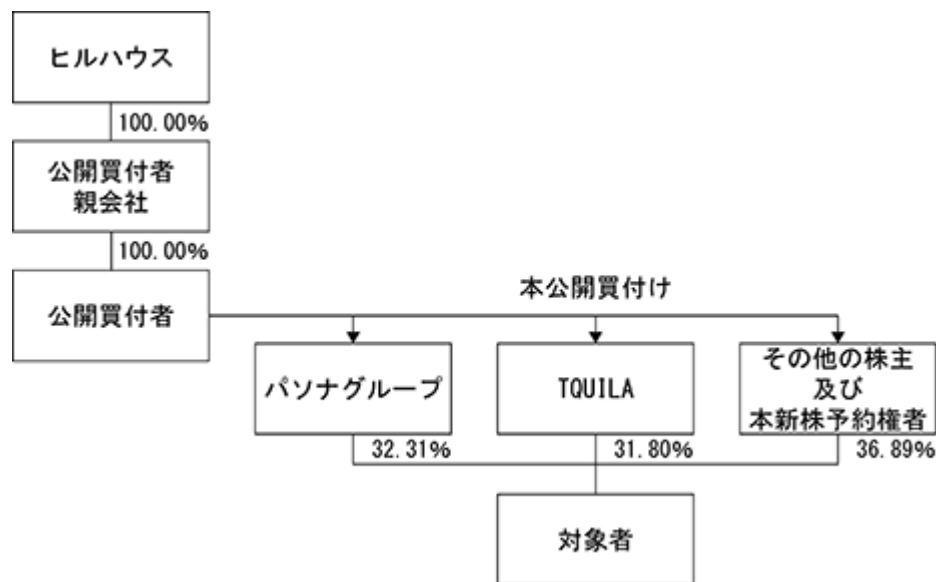
本取引の概要は以下のとおりとなります。

I. 本公開買付けの実施前(現状)



II. 本公開買付け(2026年10月23日～12月7日(予定))

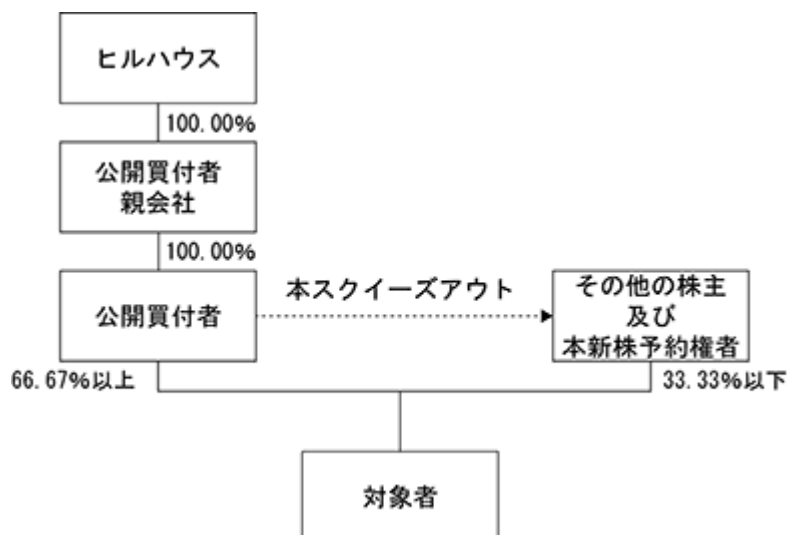
公開買付者は、対象者株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを対象に本公開買付けを実施。



III. 本公開買付けの実施後

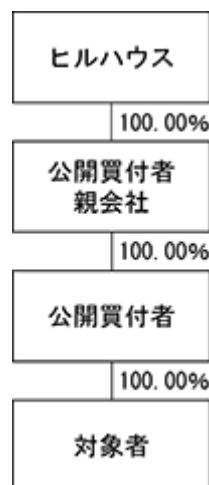
① 本スクイーズアウト

公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本スクイーズアウト手続を実施予定。なお、本スクイーズアウト手続の完了時期は、本スクイーズアウト手続が株式等売渡請求の方法による場合は2027年1月下旬頃、株式併合の方法による場合は2027年3月下旬頃を予定。



② 本取引後

本スクイーズアウトの完了後、対象者の株主は公開買付者のみとなる予定。



対象者プレスリリースによれば、対象者は、2026年10月22日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する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し、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

かかる対象者の意思決定の過程に係る詳細については、対象者プレスリリース並びに下記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」及び下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

なお、対象者株式は、本公開買付けの成立後、上記の本スクイーズアウト手続を経て、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる見込みです。詳細については、下記「(5) 上場廃止等となる見込み及びその事由」をご参照ください。

(2) 【公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針】

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、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、対象者に関する記載は、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。

① 【公開買付者が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】

(i) 対象者を取り巻く経営環境等

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2012年11月に東京都千代田区大手町において、パソナグループ及びTquila International PTE Ltd.の合弁会社(旧社名：株式会社パソナテキーラ)として設立されたとのこと。その後、2020年7月に、現商号であるサークレイス株式会社に商号変更しているとのこと。また、対象者株式については、2022年4月に東京証券取引所グロース市場に上場しているとのこと。

対象者のグループは、本書提出日現在、対象者、連結子会社2社(アオラナウ株式会社(以下「アオラナウ」といいます。))及びCirclace HT Co.,Ltd.(以下「CHT」といいます。))からなる企業グループ(以下「対象者グループ」といいます。)で構成されているとのこと。

対象者グループは、Salesforce(注1)、ServiceNow(注2)、Databricks(注3)、AWS(注4)、Microsoft 365、Azure、Microsoft Power Platform(注5)、Anaplan(注6)など、世界最先端レベルのITテクノロジーを活用した業務変革支援及び自社製品SaaS(注7)型クラウドサービス「AGAVE(注8)」の展開を通じて、企業のDX(注9)を推進する複数の事業を展開しているとのこと。セグメントとしましては、「コンサルティング事業」及び「アオラナウ事業(注10)」の2つの事業セグメントとなるとのこと。

コンサルティング事業では、Salesforce、Databricks、AWS、Microsoft 365、Azure、Microsoft Power Platform、Anaplanを中核としたクラウド導入支援や業務設計・開発・運用支援に加え、ノーコード／ローコード(注11)開発や生成AIの活用を含む「AI&Data Innovation」、人材育成を担う「エデュケーション」、業務現場への常駐支援を行う「Onsite Service」など、多層的かつ実効性の高いサービスを展開しているとのこと。また、海外駐在員管理に特化したクラウド製品「AGAVE」を提供しており、人事部門の業務効率化及び内部統制強化に寄与しているとのこと。2026年6月末時点で12,700ID(注12)超の導入実績を有し、リカーリングビジネス(注13)として安定した収益基盤を確立しているとのこと。当該セグメントには、対象者によるSalesforce、Databricks、Microsoft 365、Azure、Microsoft Power Platform等の各種クラウドコンサルティング、CHTが提供するサービスが含まれるとのこと。また、直近では2026年7月9日付で中堅・中小企業向けSalesforce導入・運用の専門パートナーであるゼンフォース株式会社とSalesforce領域における包括的な提携を開始しているとのこと。エンタープライズ(注14)から中堅・中小企業までを一貫して支援できる体制を連携して構築していくとのこと。

アオラナウ事業では、ServiceNowを用いたITサービスマネジメント領域において、導入・設計・開発・定着支援を一貫して提供し、顧客企業のIT運用高度化と業務標準化を支援することで、組織変革及び継続的な業務改善を実現しているとのことです。対象者グループの出資・資金提供先であるSynthesy株式会社(以下「Synthesy」といいます。)は、AI・先進技術を活用した経営判断の高度化・ガバナンス強化支援を行う経営変革支援会社であり、対象者グループとの連携により、構想策定から実行・定着化までを担う実行伴走体制を強化しているとのことです。また、対象者グループの資金提供先であるarchbricks株式会社(以下「archbricks」といいます。)は、Databricksを中核としたデータ+AI利活用支援に特化したデータインテリジェンス支援会社であり、データ分析基盤構築からAIエージェント導入、AI人材育成まで、ワンストップで支援しているとのことです。両社については事業進捗や収益貢献を見極めながら、将来的な連結化も視野に入れ、対象者グループとの連携を強化しているとのことです。このように、対象者グループは、ITサービスマネジメント領域における他社への出資・資金提供を通じた連携強化により、AI & DataによるプロフェッショナルサービスとSaaSによる自社SaaSプロダクト「AGAVE」を両軸に据え、企業の持続的な成長と企業価値の向上に資する付加価値の高いデジタルサービスの提供に努めているとのことです。

対象者グループは、「Transforming Tomorrow thru Disruptive Technology!」を企業理念に掲げ、「グローバルの最先端テクノロジーを通じて、お客様と共に経営変革を実現し、社会課題を解決」することを目指し、Purpose(人とテクノロジーの可能性を解き放ち、未来を共に創る)、Mission(データとグローバルの最先端テクノロジーを活用し、人と組織の変革を支援する)、Vision(誰もがデータとテクノロジーを使いこなし、未来に挑戦できる社会を創る)、Value(Beyond Borders, Beyond Limits(国境も限界も越えて挑戦する))|Enjoy the Challenge(変革・成長を前向きに楽しむ)|Co-create the Future(顧客・社会と未来を共創する))を軸に事業を展開しているとのことです。

- (注1) 「Salesforce」とは、米国に本社を構えるSalesforce, Inc.が提供する、企業と顧客をつなぐCRM(顧客管理)であり、マーケティング、営業、コマース、サービス等全ての部署で、顧客一人ひとりの情報を一元的に共有できる統合CRM(顧客管理)プラットフォームであるとのことです。
- (注2) 「ServiceNow」とは、米国に本社を構えるServiceNowのクラウドベースのプラットフォームで、ITサービス管理(ITSM)を効率化することを目的としているとのことです。自動化、オペレーション管理、ビジネスプロセスの統合を提供し、IT・カスタマーサービス・セキュリティオペレーション・HR管理など多岐にわたる業務プロセスに対応し、企業のデジタル変革を支援するとのことです。
- (注3) 「Databricks」とは、データ分析・機械学習・生成AIを1つのプラットフォームで扱える統合クラウド基盤であるとのことです。
- (注4) 「AWS」とは、Amazonが提供する世界最大規模のクラウドサービス群であり、コンピューティング、ストレージ、ネットワーク、データベースなど多岐にわたるサービスを提供しているとのことです。
- (注5) 「Microsoft 365、Azure、Microsoft Power Platform」とは、米国に本社を構えるMicrosoft Corporationが提供するサービスで、生産性向上・業務効率化アプリやクラウドサービス(Microsoft 365)、業務アプリケーション向けクラウドソリューション(Azure)、現場主導のDX推進と業務改善を支援する業務自動化とデータ分析に特化したローコード開発基盤(Microsoft Power Platform)とのことです。
- (注6) 「Anaplan」とは、米国Anaplan社がサブスクリプションで提供する、クラウドベースの事業計画ソフトウェアとのことです。財務、サプライチェーン、販売実績から人事に至るまでの分野で意思決定の目的で利用されるとのことです。
- (注7) 「SaaS」とは、Software as a Serviceの略で、クラウド経由で提供されるソフトウェアサービスとのことです。利用者はインストール不要で、月額などの課金制で利用可能とのことです。
- (注8) 「AGAVE」とは、対象者が提供する、海外駐在員の人事関連業務(赴任・在任・帰任)を一元管理できるSaaS型クラウドサービスとのことです。タスク管理、経費申請、ワークフロー処理、ドキュメント共有、給与計算等を包括的に提供し、人事部門の業務効率化と内部統制強化を実現するとのことです。
- (注9) 「DX」とは、「Digital Transformation」の略で、経済産業省によると「企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し、競争上の優位性を確立すること。」と定義されているとのことです。
- (注10) 「アオラナウ事業」とは、対象者の連結子会社であるアオラナウが行っている事業をいい、これを対象者の事業セグメントとしてアオラナウ事業と区分しており、ServiceNowを用いた業務支援を行っているとのことです。

- (注11) 「ノーコード／ローコード」とは、プログラミングを必要としない、あるいは最小限のコーディングで業務アプリケーションを構築できる開発手法とのことです。開発期間の短縮と属人性の排除に寄与するとのことです。
- (注12) 「ID」とは、情報システム上で個人を識別するための一意の記号(identifier)で、ユーザー単位での利用管理や権限設定などに用いられるとのことです。
- (注13) 「リカーリングビジネス」とは、継続収益(リカーリングレベニュー)を得ることを目的としたビジネスモデルであり、定期課金を通じて安定収益と長期的な顧客関係を築く仕組みとのことです。
- (注14) 「エンタープライズ」とは、大企業や官公庁といった規模の大きな組織や法人であるとのことです。

対象者グループの2026年3月期の連結売上高は4,540百万円(前年同期比736百万円の増加)、連結営業利益は266百万円(前年同期比63百万円の増加)、対象者決算短信のとおり、2027年3月期の連結売上高は5,700百万円(前年同期比1,160百万円の増加)、連結営業利益は570百万円(前年同期比304百万円の増加)を見込んでいるとのことです。

現在、対象者グループは、以下の中長期的な経営戦略を立案しているとのことです。

(a) コンサルティングサービス領域の拡大と稼働率やプロジェクトの生産性向上

主力の「Salesforce」や「Anaplan」に加え、「ServiceNow」、さらには「AWS」「Microsoft 365、Azure、Microsoft Power Platform」「Databricks」などの主要クラウド及びデータプラットフォームも含めたマルチクラウド対応を強化しているとのことです。また、2025年11月にコパード株式会社と顧客のSalesforceの内製化支援に向けた戦略的事業提携を開始し、SalesforceのDevOps(注15)基盤導入・内製化支援を新たなサービスとして加え、顧客企業の開發生産性向上とガバナンス強化を推進しているとのことです。これにより、顧客の多様な課題に対応可能な提案力を一層高めるとともに、AI関連資格の取得推進やプロジェクト収支の可視化を通じて、稼働率の向上と付加価値向上を図っていくとのことです。

(注15) 「DevOps」とは、開発(Dev)チームとIT運用(Ops)チームの間の従来の障壁を取り除くソフトウェア開発手法であるとのことです。

(b) カスタマーサクセス領域の再構築とキャリアローテーションの推進

Copadoを活用したDevOps・テスト自動化支援(注16)により、開発・テスト・リリースプロセスの効率化と運用品質の向上を推進しており、AI・自動化の進展に伴いカスタマーサクセス人材の重要性が一層高まる中、運用・定着化支援の提供価値の拡大を図っていくとのことです。

(注16) 「Copadoを活用したDevOps・テスト自動化支援」とは、Salesforceなどのクラウドプラットフォーム開発において、コパード株式会社が提供する Copado(コパード)という専門のDevOpsツールを用いてリリースプロセスの自動化・品質管理・テストの効率化を包括的にサポートするサービスや取り組みのことであるとのことです。

(c) AI・データ活用サービスの拡大と新規収益源の創出

対象者グループは、AIエージェント、データ活用、ワークフロー自動化を組み合わせた次世代型サービスの拡大を重点戦略として推進しているとのことです。archbricksとの連携によるDatabricksを活用したデータ＋AI分析基盤構築支援、Synthesyとの連携による経営変革・AIガバナンス支援、さらにはSalesforce Agentforceを活用した自律型AIエージェント導入支援など、AI関連の新規収益源の創出に注力しているとのことです。また、対象者・アオラナウ・Synthesyの三社共同で「AIプロジェクト伴走支援×AIガバナンス構築・認証サービス」の提供を2025年6月より開始しており、企業のAI活用を戦略から実装・ガバナンスまで包括的に支援しているとのことです。

(d) 採用力とサービス単価の向上

採用力とサービス単価の向上を両輪で推進し、人的資本の質的強化と事業収益性の改善を図っていくとのことです。具体的には、以下の3点に注力しているとのことです。

・中途・新卒採用の強化と教育体系の拡充

ダイレトリクルーティングの活用による即戦力人材の獲得に加え、新卒採用の拡大と一貫した育成プログラムの整備により、長期的な人材基盤の強化を進めているとのことです。

・コンサルティングサービスの組織力強化

プロジェクト体制の標準化や知見の共有を通じて、提供価値の向上と案件単価の引き上げを図っていくとのことです。

・カスタマーサクセス領域におけるDX推進と教育強化

属人性の排除やリモート体制への対応を進める中で、業務効率化と対応力向上の両立を目指し、研修体制の高度化とツール活用を推進しているとのことです。なお、グローバル展開を見据えたダイバーシティの推進として、2030年3月期に向けて女性リーダー職比率50%(2026年3月末現在30.1%)、外国籍比率30%(2026年3月末現在12.2%)、平均年齢34.0歳(2026年3月末現在37.8歳)を目標として掲げ、多様な人材が活躍できる組織づくりを推進しているとのことです。

(e) SaaS製品「AGAVE」の事業基盤化

対象者が開発・提供するクラウド型人事業務支援SaaS「AGAVE」については、安定的な成長と事業基盤化を図るべく、以下の4点に取り組んでいるとのことです。

- ・BPOパートナーとの連携を強化し、販路の拡大と業務受託ニーズの取り込みを推進
- ・海外給与対応機能の拡充を通じて、多拠点・グローバル企業の新規導入を促進
- ・既存顧客間のビジネス交流機会を創出し、ユーザー基盤の定着と追加導入の活性化を図る
- ・生成AIを活用したAIヘルプデスク機能(自然言語による即時回答・社内ナレッジ横断検索)の拡充により、顧客の業務効率化と製品価値の向上を推進する

(f) 中長期的な成長投資の実行

対象者グループは、2030年3月期に売上高100億円(2027～2030年3月期CAGR20.6%)、営業利益率20%を目標として掲げているとのことです。この実現に向け、2027年3月期から2030年3月期にかけて、M&A、新規事業、AI活用、社内DX推進を中心に総額100億円規模の成長投資を計画しているとのことです。財源は営業活動によるキャッシュ創出(50%)と外部調達(50%)を組み合わせることで確保し、売上成長と収益性向上の両立を図っていくとのことです。

我が国の経済は、物価上昇の継続や人手不足の深刻化、為替の変動、海外情勢の不安定化といった要因により、依然として先行きの不透明な状況が続いているとのことです。一方で、企業活動は中長期的な成長に向けた構造改革の重要性が高まり、デジタルトランスフォーメーション(DX)や業務の自動化、人材戦略の見直しなどを中心とした変革への取組が拡大しているとのことです。対象者グループが属するパブリッククラウドサービス市場においても、IT基盤のクラウド移行(クラウドマイグレーション)(注17)や、経営判断に資するデータ活用の高度化、生成AI・ノーコード開発の活用といった新たな潮流が広がっており、IT投資の重点は従来の「業務効率化」から「経営変革」へと移行しつつあるとのことです。こうした中、企業によるクラウド導入の進展とともに、導入後の定着・活用を促進するための人材育成や組織改革のニーズも高まっており、クラウドをどのように経営成果に結びつけるかが、新たな経営課題として顕在化しているとのことです。国内クラウド市場は、2030年までに年平均成長率(CAGR)約17.6%で拡大し、約10.1兆円規模に達するとIDC Japan株式会社(注18)は予測しているとのことです(2026年3月発表)。また、国内ビッグデータ/アナリティクス市場も2027年には約3.1兆円規模(CAGR約14.3%)に拡大が見込まれているとのことです(IDC Japan予測)。さらに、日本における生成AI市場は2023年実績の約1,200億円から2030年には約1.8兆円(CAGR47.2%)へと約15倍の成長がJETRO(注19)により予測されており、対象者グループが注力するAI関連サービス領域は中長期的に市場の拡大が予想されるとのことです。クラウドサービスの中でも、対象者の主力分野としている米国Salesforce.comは、2026年2月に2026年通期業績を発表したとのことです。売上高は前年比10%増の415億ドル、GAAP営業利益率は20.1%、Non-GAAP営業利益率は34.1%、純利益は前年比20%増の75億ドルと成長を記録しているとのことです。このような成長市場を背景に、対象者グループは、SalesforceやAnaplanを活用したコンサルティングサービス、自社SaaSプロダクト「AGAVE」による業務基盤支援に取り組んでいるとのことです。さらに、2024年8月には関西エリアでの事業拡大を見据え大阪オフィスを新設したほか、ServiceNowに関連するコンサルティング業務を新たな柱として加えるとともに、Databricksを活用したデータ+AI支援(arcbricksとの連携)や、AI・経営変革支援(Synthesyとの連携)など、事業成長と収益基盤の強化を図っているとのことです。

(注17) 「クラウドマイグレーション」とは、サーバーなどのITシステムを、物理的な自社設備からパブリッククラウド(例：Amazon Web Services、Google Cloud Platformなど)へ移行することとのことです。

(注18) 「IDC Japan株式会社」とは、IT及び通信分野に関する調査・分析・アドバイザリーサービスを提供するグローバル企業であるとのことです。

(注19) 「JETRO」とは、日本の貿易・投資の促進や開発途上国研究を通じて、経済や社会の発展に貢献することを目指す経済産業省所管の独立行政法人日本貿易振興機構の略称であるとのことです。

(ii) 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等

上記「(i) 対象者を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、対象者グループが所属する業界は拡大するとともに競争も激化し、生き残りのためにも業界再編が進んでいくことが想定されるとのことです。そのような状況において、対象者は2025年12月頃より対象者グループの今後の在り方、成長戦略について議論を行ってきたとのことです。その結果、対象者グループが中長期にわたりさらなる成長を遂げていくためには、他社との連携・大規模なM&Aによる規模の拡大・サービスの拡充が必須であり、そのためにも大胆かつスピード感を備えた改革が必要であるところ、対象者の企業規模では資金調達の高額やスピード感に限界があること、事業提携ではシナジーの具現化や規模拡大に限界があることから、対象者単独でこれらを実現することは困難であるとの認識に至ったとのことです。また、対象者は上記の各事項を実現していくためには、株式市場における短期的な業績に対する期待に左右されることなく大胆な経営改革を行う必要があり、対象者株式を非公開化することも選択肢として検討すべきであるとの考えに至ったとのことです。また、対象者は、2025年12月頃から、ヒルハウスを含む複数の投資ファンドから、対象者が非公開化を検討する場合には支援したい旨の連絡を受けていたとのことです。そこで、対象者は、対象者株式の非公開化も念頭に置き、提携先候補の探索を実施することとし、対象者グループとの提携によるシナジーの可能性に加え、対象者グループの経営改革の実現等も考慮し、2026年1月から4月にかけて、事業会社及びヒルハウスを含む投資ファンド複数社に対して、対象者との提携の可能性について打診を行ったとのことです。

他方で、ヒルハウスはITサービス業界において豊富な投資実績を有しており、特に日本を含むアジア太平洋地域での投資拡大を積極的に進める方針の下、従前より継続的に当該領域における投資機会を調査してまいりました。また、ヒルハウスは、世界のITサービス産業が、AIの急速な進展を背景として、サービス提供モデルそのものの転換を伴う構造的な変革期にあり、今後のITサービス産業においては、人員規模の大小ではなく、Salesforce、ServiceNow、Databricks及びMicrosoft 365、Azure、Microsoft Power Platform等の中核的なエンタープライズ・プラットフォーム(注20)を標準化された形で実装する能力によって競争力が大きく左右される事業環境となっていくものと認識してまいりました。

そのような中で、ヒルハウスは、2026年4月、株式の非公開化も念頭において提携先候補の探索を行っていた対象者から、対象者との提携の可能性について打診を受けました。

その後、ヒルハウスは2026年4月上旬から同年5月下旬にかけて、対象者が有価証券報告書及び決算短信等で公表している財務情報や経営計画等の資料を精査し、継続的に対象者経営陣と協議を重ね、対象者の理解を深めるとともにお互いの信頼関係も醸成しつつ、対象者の長期的な成長と更なる企業価値向上に資する戦略的な選択肢として対象者株式の非公開化を含めた資本政策についての協議を行ってまいりました。

かかる協議の中で、ヒルハウスは、対象者の競争力、今後の事業の成長性及び対象者が本来有する企業価値について、確信を深めるに至りました。

一方で、ヒルハウスは、対象者が中長期的な成長を実現するためには、ヒルハウスが長期投資家として中長期的な視点から継続的に資本を提供することに加え、対象者の経営陣が有益と考える場合に、ヒルハウスのネットワークや支援リソースを提供することが重要であると認識しております。そこで、ヒルハウスは、対象者株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれることなく、機動的かつ抜本的に経営資源を投入することができる体制を構築した上で、自らが有する経営資源を活用しながら対象者の成長を支援することが、対象者の企業価値の向上のために最善の手段であるとの考えに至りました。

これらの背景を踏まえ、ヒルハウスは、対象者に対して、2026年5月29日に、本公開買付けを通じた対象者株式の非公開化の協議を申し入れるべく、本取引の目的、本取引に係るスキーム及びスケジュール並びに本取引後の経営方針を記載した法的拘束力を有しない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、また本意向表明書の中で対象者に対するインタビューや資料開示などのデュー・ディリジェンスの受け入れを要請いたしました。その後、ヒルハウスは、対象者より、同年6月上旬に、本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向が示され、同年6月15日、対象者から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「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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。)を設置する意向がある旨及び本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。

また、ヒルハウスは、対象者株式の非公開化に向けた検討を進めるため、同年7月上旬に、対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、対象者から独立した財務・税務アドバイザーとしてAlvarez&Marsal Japan合同会社を選任した上で、同年7月上旬から同年8月下旬にかけて、対象者に対するビジネス、財務・税務及び法務に関するデュー・ディリジェンスを実施し、ヒルハウスと対象者との間のシナジーの創出に向けた具体的な施策、買収ストラクチャー及び対象者株式の非公開化後の経営方針等について更なる分析及び検討を進めました。

かかる分析及び検討の結果、ヒルハウスは、対象者が(i)エンタープライズ顧客との間で、実質的にその全ての案件を直接の元請(プライム・コントラクター(注21))として受注し、堅固な顧客基盤を築いていること、(ii)Salesforce、ServiceNow及びDatabricksを含む複数の中核的なエンタープライズ・プラットフォームに横断的に対応する技術基盤を有していること、(iii)対象者の事業において適応力の高い人材基盤を有していること、並びに(iv)代表取締役会長兼社長である佐藤司氏及び経営陣によるリーダーシップ及び規律ある業務運営を有していること、といった特性を兼ね備えている点を高く評価するに至りました。

(注20) 「エンタープライズ・プラットフォーム」とは、企業の基幹業務を支えるクラウド型のソフトウェア基盤をいいます。

(注21) 「プライム・コントラクター」とは、発注者から直接業務を受託し、案件全体について責任を負う事業者をいいます。

その上で、ヒルハウスは、以下のとおりヒルハウスの資本、リソース及びネットワークを活用し、対象者を支援することで、対象者の中長期的な成長と企業価値の向上を実現可能と考えるに至りました。

(ア)長期的な資本支援

ヒルハウスが長期的に資本を提供することで、対象者の経営陣は、2026年5月に策定した事業計画に掲げる成長目標の達成に向け、収益化に先立つ人材及び能力への投資を継続的に行うことが可能になると考えております。

(イ)幅広い人的ネットワークや支援リソースの提供

ヒルハウスが有する人的ネットワークを活用し、対象者の経営陣からの要望を踏まえ、対象者の事業に関連するエンタープライズ案件やテクノロジー分野に精通した人材を紹介することで、対象者の事業運営を支援することができると考えております。また、経験豊富な経営アドバイザーを対象者の経営陣に紹介することにより、対象者の経営陣による意思決定及び事業運営を直接的に支援することも可能と考えております。

(ウ)M&Aの検討及び実行に向けた支援

対象者が2026年5月に策定した事業計画において投資計画の約半数がM&Aに充てられていることから、ヒルハウスは、資本提供に加え、M&A案件の開拓、デュー・ディリジェンスやM&Aに関する専門的なリソースの提供を通じて、M&Aの検討及び実行を支援することを想定しております。なお、本書提出日現在、具体的に決定している買収案件はありません。

(エ)ヒルハウスの投資先ネットワークの活用

ヒルハウスは、アジア太平洋地域においてITサービス、消費財、ヘルスケア等の複数の分野において多数の投資先企業を有しております。ヒルハウスは、これらの投資先を対象者の潜在的な顧客又はパートナーとして対象者に紹介することにより、対象者の新たな事業機会の創出及び事業拡大を支援することを想定しております。

上記の分析及び検討の結果を踏まえ、ヒルハウスは、対象者の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行った上で、2026年8月11日に、対象者に対して最終意向表明書を提出し、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を対象者株式1株当たり1,541円(同日の前営業日である2026年8月10日の東京証券取引所グロス市場における対象者株式の終値811円に対して90.01%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、直近過去1ヶ月間の終値単純平均株価788円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均株価の計算において同じとします。))に対して95.56%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均株価724円に対して112.85%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均株価676円に対して127.96%のプレミアムを加えた価格)とする価格提案を行いました。これに対し、ヒルハウスは、2026年8月21日、本特別委員会より、ヒルハウスの概要、対象者に対する評価、本取引の目的、本取引後の経営体制・経営方針、本取引のストラクチャー、公開買付価格に関する考え方及びその他本取引を実施するにあたり重視している事項の有無等に関する書面による質問を受領すると共に、当該提案価格については、本特別委員会にて初期的に試算している価格とは乖離しており、対象者の価値を反映したものは考えがたいとして、再考を求める旨の回答を受けました。

これを受けて、ヒルハウスは、2026年8月26日、最終意向表明書の価格提案は、対象者が属するITサービス業界における2025年2月から2026年7月に公表された非公開化事例7件における直近過去1ヶ月間から6ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアム率(30%~50%程度)の概ね2~3倍程度であり、ITサービス業界における比較的小規模のシステムインテグレーターを対象とした支配権取得を目的とする本取引の類似取引のEV/EBITDA倍率の水準を上回り、更にITサービス業界における類似上場会社のEV/EBITDA倍率も上回るものである旨の説明を行いました。また、同年9月5日に本特別委員会からの質問について書面による回答を提出しました。

これに対して、本特別委員会から、2026年9月9日、当該提案価格は、対象者のEBITDA、上場廃止によるコスト削減効果や、子会社のコスト削減効果等を踏まえると、なお依然として本特別委員会が考える対象者の企業価値とは乖離があることから、再度、本公開買付価格の算定を行っていただきたい旨の回答を受領しました。これに対して、ヒルハウスは、2026年9月15日、本公開買付価格を1,629円(提案実施日の前営業日である同月14日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値921円に対して76.87%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価858円に対して89.86%、同過去3ヶ月間の終値単純平均株価774円に対して110.47%、同過去6ヶ月間の終値単純平均株価717円に対して127.20%のプレミアムとなる水準)とする旨の提案を行いました。これに対して、本特別委員会から、2026年9月17日、当該提案価格は、上場廃止によるコスト削減効果や、子会社のコスト削減効果、対象者の投資計画並びにSynthesy及びarcbricksという成長性ある企業へ出資・資金提供していることを踏まえると、本特別委員会が想定する公開買付価格とは未だ乖離があることから、再度、本公開買付価格の検討をいただきたい旨の回答を受領しました。これに対して、ヒルハウスは、2026年10月15日、(i)上場廃止に伴う関連コストの削減及び子会社のコストの削減を踏まえて、対象者のEBITDAに調整を加えた上で、本公開買付価格を2,020円(提案実施日の前営業日である同月14日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値908円に対して122.47%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価938円に対して115.35%、同過去3ヶ月間の終値単純平均株価857円に対して135.71%、同過去6ヶ月間の終値単純平均株価768円に対して163.02%のプレミアムとなる水準)とする旨、及び(ii)本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額は2,020円を下回っているため、本新株予約権者は、本新株予約権を行使した上で、当該行使によって交付される対象者株式を本公開買付けに応募することが可能であり、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)を1個当たり1円としたとしても、本新株予約権者に実質的な不利益を与えるものではないことから、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を行いました。これに対して、本特別委員会から、2026年10月16日、当該提案価格は、本特別委員会からの要請が十分に反映された内容であると考えているものの、少数株主の利益を最大化する観点からも、今以上の価格上昇余地の有無を確認したい旨の回答を受領しました。これに対して、ヒルハウスは、2026年10月20日、2026年10月15日に行った本公開買付価格を2,020円とする提案が最終かつ最善の提案であり、これ以上の引き上げの余地はない旨(以下「本最終提案」といいます。)を回答しました。これに対して、本特別委員会から、2026年10月22日、当該提案を応諾する旨の回答を受領しました。

その結果、公開買付者は、同年10月22日、対象者より当該提案を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を2,020円、本新株予約権買付価格を1円とすることで対象者と合意に至りました。

他方、公開買付者は、本公開買付けの成立の確度を高める目的で、2026年8月24日に、対象者の第2位株主であるTQUILAに対し、本公開買付けの概要について説明をした上で、本公開買付けへの応募を希望する旨を申し入れました。その後、公開買付者は、TQUILAに対して応募契約の締結を申し入れ、本公開買付けへの応募義務の内容、その他の契約条件について協議を進めました。なお、公開買付者は、TQUILAに対して本公開買付けへの応募を希望する旨を申し入れた同年8月24日に、TQUILAから、TQUILAの関係先であるTquila Fund of Foundersが直接又は間接に保有するアオラナウの普通株式の全て、arcbricksの普通株式の全て、及びarcbricksの第2回無担保転換社債型新株予約権付社債の全てを現金対価により譲り受ける意向があるかを確認され、同譲り受けについても検討及び協議を進めましたが、合意に至らず、同年10月8日に、TQUILAから要請を撤回する旨伝達を受けました。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立の確度を高める目的で、2026年8月31日に対象者の筆頭株主であるパソナグループに対しても、本公開買付けの概要について説明をした上で、本公開買付けへの応募を希望する旨を申し入れました。その後、公開買付者は、パソナグループに対して応募契約の締結を申し入れ、本公開買付けへの応募義務の内容、その他の契約条件について協議を進めました。

その後、公開買付者は、同年10月18日にTQUILAとの間で本応募契約(TQUILA)の条件について合意に至り、本最終提案における提案価格と同額である、本公開買付価格を2,020円、本新株予約権買付価格を1円とすることを条件として本公開買付けに応募することについて合意しました。また、公開買付者は、同年10月19日にパソナグループとの間で本応募契約(パソナグループ)の条件について合意に至り、本最終提案における提案価格と同額である、本公開買付価格を2,020円、本新株予約権買付価格を1円とすることを条件として本公開買付けに応募することについて合意しました。その後、公開買付者は、同年10月22日にパソナグループとの間で本応募契約(パソナグループ)を、同日にTQUILAとの間で本応募契約(TQUILA)を締結いたしました。なお、本応募契約(パソナグループ)及び本応募契約(TQUILA)の詳細については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

② 【買付け等の価格の算定の経緯及び基礎】

(i) 買付け等の価格の算定の経緯

本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の決定に至る経緯については、上記「① 公開買付者が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」をご参照ください。

(ii) 買付け等の価格の算定の基礎

ア 普通株式

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有価証券報告書、決算短信等の財務情報等の資料、対象者に対してヒルハウスが2026年7月上旬から8月下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、対象者の事業、財務及び将来計画を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、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、本公開買付けを決定した2026年10月22日の前営業日である2026年10月21日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値(885円)、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均株価(926円、865円及び779円)を参考にいたしました。

さらに、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、本公開買付価格に関する対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2026年10月22日に本公開買付価格を2,020円と決定いたしました。

なお、公開買付者は、上記のとおり、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て本公開買付価格を決定しており、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。

本公開買付価格である2,020円は、本公開買付けを決定した2026年10月22日の前営業日である2026年10月21日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値885円に対して128.25%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価926円に対して118.14%、同過去3ヶ月間の終値単純平均株価865円に対して133.53%、同過去6ヶ月間の終値単純平均株価779円に対して159.31%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

また、本公開買付価格である2,020円は、本書提出日の前営業日である2026年10月22日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値950円に対して112.63%のプレミアムを加えた価格となります。

イ 新株予約権

本新株予約権は、第1回新株予約権及び第4回新株予約権については、その権利行使時においても対象者又はその子会社の取締役、執行役、監査役又は従業員の地位にあることが、第3回新株予約権及び第6回新株予約権については、その権利行使時においても対象者の事業協力者(対象者又は対象者の子会社との間で顧問や相談役等の任用契約を締結している者)としての地位を失っていないことが、それぞれ行使の条件とされていることから、公開買付者において本新株予約権を取得してもこれを行使することはできません。他方で、本新株予約権は、いずれも本書提出日現在において行使期間が到来しており、対象者株式1株当たりの行使価額(322円)が本公開買付価格を下回っており、かつ、公開買付者としては当該行使の条件が充足されているものと認識しておりますので、本新株予約権者は、本新株予約権を行使した上で、当該行使により交付される対象者株式をもって本公開買付けに応募することが可能であると認識しております。これらを踏まえ、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1個当たり1円としたとしても、本新株予約権者に実質的な不利益を与えるものではないと考え、第1回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権及び第6回新株予約権のいずれについても、本新株予約権買付価格を1個当たり1円と決定いたしました。

なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの算定書は取得しておりません。

③ 【対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(i) 検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年12月頃より、対象者グループの今後の在り方、成長戦略について議論を行ってきた中で、対象者グループが中長期にわたりさらなる成長を遂げていくためには、他社との連携・大規模なM&Aによる規模の拡大・サービスの拡充が必須であり、そのためには大胆かつスピード感を備えた改革が必要であるところ、対象者の企業規模では資金調達の金額やスピード感に限界があること、事業提携ではシナジーの具現化や規模拡大に限界があることから、対象者単独でこれらを実現することは困難であるとの認識に至ったとのことです。また、対象者は上記の各事項を実現していくためには、株式市場における短期的な業績に対する期待に左右されることなく、より長期目線の成長投資を行いつつ、M&Aについては機会を逸することなく迅速に意思決定を行うなどの経営改革が必要であるとの考えに至り、対象者株式を非公開化することも潜在的な選択肢の一つとして検討すべきであると考えたことから、大手町M&Aアドバイザー株式会社(以下「大手町M&Aアドバイザー」といいます。))に初期的な相談を行い、2026年1月から4月にかけて、事業会社及びヒルハウスを含む投資ファンド複数社に対して、対象者株式の非公開化に係る取引の可能性について確認を行い、これに対して、2026年5月29日に、ヒルハウス及び金融投資家2社(以下「別途候補先」と総称します。))から、対象者株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受けたとのことです(もっとも、別途候補先の1社は、2026年6月中旬、デュー・ディリジェンスの開始に向けた準備を行う段階で最終的に正式な提案の提出を見送る判断をしたとのことです。また、別途候補先の1社はデュー・ディリジェンスを開始しないとの意向であったとのことです。)。このような経緯の中で、対象者は、本取引の検討に際して、2026年3月上旬、公開買付者及びヒルハウス(以下「公開買付者関係者」と総称します。)、別途候補先、対象者グループ及び応募予定株主のいずれからも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大手町M&Aアドバイザーを、2026年6月上旬、公開買付者関係者、別途候補先、対象者グループ及び応募予定株主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外国法共同事業(以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。))を選任したとのことです。

また、対象者は、公開買付者が応募予定株主との間で、応募予定株主が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募し、又は応募しないことを内容とする契約を締結する想定を有していたことから、本公開買付けを含む本取引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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するために、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者関係者、別途候補先及び応募予定株主から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様への利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築についての検討を開始したとのことです。なお、対象者取締役であるシェイマス・マッキュー氏は、対象者のその他の関係会社であり応募予定株主であるTQUILAの会長を兼任しており、また、対象者取締役である板橋光一氏は、対象者のその他の関係会社であり応募予定株主であるパソナグループの常務執行役員を務めているため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、本特別委員会の設置に関する対象者取締役会決議並びにその後の対象者取締役会における本取引に関連する審議及び決議に参加しないものとし、2026年6月25日開催の本特別委員会の設置に関する対象者取締役会決議から2026年10月22日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。また、シェイマス・マッキュー氏及び板橋光一氏は、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉のほか、対象者取締役会における本取引の検討に関する議案の審議にも参加していないとのことです。

具体的には、2026年6月上旬から対象者の独立社外取締役等から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始し、2026年6月25日開催の対象者取締役会決議により、対象者社外取締役(独立役員)である松永達也氏及び対象者社外取締役(独立役員)である中田勝巳氏並びに対象者社外監査役(独立役員)である名取勝也氏及び対象者社外監査役(独立役員)である福田あずさ氏の4名により構成される本特別委員会を設置したとのことです。各委員の選定にあたっては、独立性に問題がないことを確認した上で、松永達也氏は、豊富な経営経験や新たなビジネスモデルの構築に関する知見を有していること等を、中田勝巳氏は、豊富な経営経験とグローバルビジネスをはじめとする幅広い知見を有していること等を、名取勝也氏は、弁護士としての豊富な経験を通じて培った専門的知見を有していること等を、福田あずさ氏は、弁護士・公認会計士・税理士としての豊富な経験を通じて培った専門的知見を有していること等を考慮しているとのことです。

対象者は、本特別委員会設置に関する取締役会決議において、本特別委員会に対し、公開買付者の提案及び別途候補先の提案を前提に、(a)本取引を実施することの是非(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、(b)対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の一般株主にとって公正なものであるかについて検討し、対象者取締役会に意見を述べることにについて諮問したとのことです。また、対象者は、上記諮問に際し、上記諮問事項の検討においては、①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、②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・判断するものとするとも併せて決議したとのことです(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断の内容については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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、その後、対象者は、公開買付者との質疑応答により、2026年9月上旬、公開買付者において、TQUILA及びパソナグループとの間で本取引の実施後に両社のいずれかが対象者の株主として残存することを予定した合意は行わない想定であることを確認し、本取引が東京証券取引所の有価証券上場規程に定めるMB0等に該当しないことが明らかになったため、特別委員会との間で、当該規程を踏まえた上記の諮問事項(b)について、「対象者の一般株主にとって公正なものであるか」は「対象者の少数株主にとって不利益なものではないか」と読み替えることを確認しているとのことです(以下、変更後の諮問事項を総称して、「本諮問事項」といいます。))。

加えて、特別委員会は、独自のリーガル・アドバイザーとして三浦法律事務所を選任したとのことです。

なお、対象者は下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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、本特別委員会において、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大手町M&Aアドバイザーを、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任することの承認を受けているとのことです。

(ii) 検討・交渉の経緯

上記「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制を構築した上で、対象者は、大手町M&Aアドバイザーから対象者株式の価値算定結果の報告、公開買付者関係者及び別途候補先との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所からは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助言その他の法的助言を受けたとのことです。また、本特別委員会へは、随時、協議・交渉過程の報告を行い、本特別委員会により事前に確認された対応方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等を受けており、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってきたとのことです。

具体的には、2026年5月29日にヒルハウス及び別途候補先から対象者株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受けた後、それぞれの提案の内容等について確認・検討を行った結果、ヒルハウスの提案は、別途候補先の提案と比較して買付価格において大幅に上回るなど条件面や実現可能性の観点で優越していたことから、2026年6月下旬以降、対象者はヒルハウスによる対象者グループに関するデュー・ディリジェンスを受け入れることとしたとのことです。

その後、対象者は、2026年8月11日付で、ヒルハウスより、本公開買付価格を1,541円(提案日の前営業日である同年8月10日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値811円に対して90.01%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均株価788円に対して95.56%、同直近3ヶ月間の終値単純平均株価724円に対して112.85%、同直近6ヶ月間の終値単純平均株価676円に対して127.96%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とする最終意向表明書を受領したとのことです。

これに対して、本特別委員会は、2026年8月21日、ヒルハウスの概要、対象者に対する評価、本取引の目的、本取引後の経営体制・経営方針、本取引のストラクチャー、公開買付価格に関する考え方及びその他本取引を実施するにあたり重視している事項の有無等に関する書面による質問を送付するとともに、当該提案価格については、本特別委員会にて初期的に試算している価格とは乖離しており、対象者の価値を反映したものとは考えがたいとして、再考を求める旨の回答を行ったとのことです。

その後、本特別委員会は、2026年8月26日付で、ヒルハウスより、最終意向表明書の価格提案は、対象者が属するITサービス業界における非公開化事例におけるプレミアム率の概ね2～3倍程度であり、ITサービス業界における類似取引のEV/EBITDA倍率の水準を上回り、更にITサービス業界における類似上場会社のEV/EBITDA倍率も上回るものである旨の説明を受けたとのことです。また、本特別委員会は、同年9月5日付で、本特別委員会からヒルハウスに対して送付した質問に対するヒルハウスの回答を受領したとのことです。

これに対して、本特別委員会は、2026年9月9日、上記最終意向表明書における提案価格は、対象者のEBITDA、上場廃止によるコスト削減効果や、子会社のコスト削減効果等を踏まえると、なお依然として本特別委員会が考える対象者の株式価値とは乖離があることから、再度、本公開買付価格の算定を行っていただきたい旨の回答を行ったとのことです。これに対して、ヒルハウスから、2026年9月15日、本公開買付価格を1,629円(提案実施日の前営業日である同月14日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値921円に対して76.87%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価858円に対して89.86%、同過去3ヶ月間の終値単純平均株価774円に対して110.47%、同過去6ヶ月間の終値単純平均株価717円に対して127.20%のプレミアムとなる水準)とする旨の提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026年9月17日、当該提案価格は、上場廃止によるコスト削減効果や、子会社のコスト削減効果、対象者の投資計画並びにSynthesy及びarchbricksという成長性ある企業へ出資・資金提供していることを踏まえると、本特別委員会が想定する公開買付価格とは未だ乖離があることから、再度、本公開買付価格の検討をいただきたい旨の回答を行ったとのことです。これに対して、ヒルハウスから、2026年10月15日、(i)本公開買付価格を2,020円(提案実施日の前営業日である同月14日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値908円に対して122.47%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価938円に対して115.35%、同過去3ヶ月間の終値単純平均株価857円に対して135.71%、同過去6ヶ月間の終値単純平均株価768円に対して163.02%のプレミアムとなる水準)とする旨、及び(ii)本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026年10月16日、当該提案価格は、本特別委員会からの要請を十分に反映いただいた内容と考えている一方で、少数株主の利益を最大化する観点から、今以上の価格上昇余地の有無について確認させていただきたい旨の回答を行ったとのことです。これに対して、ヒルハウスから、2026年10月20日、2026年10月15日に提示した公開買付価格は、公開買付者の最終かつ最善の提案であり、これ以上の引き上げの余地はない旨の回答を受領したとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026年10月22日、当該提案を応諾する旨の回答を行ったとのことです。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者関係者と対象者は、2026年10月22日、本公開買付価格を2,020円、本新株予約権買付価格を1円とすることで合意に至ったとのことです。

かかる交渉の過程において、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザー及び三浦法律事務所から受けた各種助言を踏まえて少数株主の利益の観点から慎重に検討を重ね、自ら交渉方針を決定しているとのことです。そして、対象者は、本特別委員会から2026年10月22日付で、(a)対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から見て本取引の目的は合理的であるとする旨、(b)対象者の少数株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されているとする旨、(c)対象者取締役会に対して本取引の実施に係る決定を行うことを勧告する旨、及び、(d)本取引の実施に係る決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないとする旨の2026年10月22日付答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けたとのことです(本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「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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。)

(iii)判断内容

以上の経緯の下、対象者は、ヒルハウスの提案する本取引及び本取引後の成長戦略について検討を進めるとともに、対象者株式の非公開化は選択肢の一つであるとの認識の下、対象者株式の上場を維持したまま成長戦略を実行することや、公開買付者関係者との提携、公開買付者による段階的な株式取得等の方法についても選択肢として検討したとのことです。その上で、対象者は、大手町M&Aアドバイザーより取得した2026年10月22日付株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)及び森・濱田松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行ったとのことです。

その結果、対象者グループが属する業界において、クラウドサービス、データ活用及び生成AI等の市場が拡大する一方で競争も激化しており、今後、業界内における再編が進んでいくことが想定される中で、対象者グループが中長期にわたり更なる成長を遂げていくためには、事業提携のみではシナジーの実現や事業規模の拡大に一定の限界があることから、他社との連携や大規模なM&Aによる事業規模及びサービス領域の拡大等を通じた大胆かつスピード感を備えた改革が必要であると考えたとのことです。この点、ヒルハウスは、ITサービス業界における豊富な投資実績を有しており、公開買付者関係者とともに本取引を実施することにより、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない状況下で大胆な経営改革を行うことが可能となると考え、以下の観点から、本取引は対象者グループの企業価値向上に資すると判断したとのことです。

(ア)成長資金の確保

対象者は、他社との連携や大規模なM&Aによる事業規模及びサービス領域の拡大等を含む各施策を迅速に実行するためには、多額の先行投資及び継続的な資金投入が必要となる一方、対象者の企業規模では資金調達のコストやスピード感に一定の限界があることから、対象者単独でこれらを実現することは困難であると考えているとのことです。対象者は、本取引を通じてヒルハウスの資本を活用することにより、必要な成長資金を確保し、これらの施策を推進することが可能になると考えているとのことです。

(イ)幅広い人的リソースの活用

対象者は、成長戦略を推進するためには、資金面の充実に加えて人的資源の充実が欠かせないと考えており、対象者の事業に関連するエンタープライズ案件やテクノロジー分野に精通した人材や、経営課題に対応する知見を有する人材の確保が重要であると認識しているとのことです。対象者は、ヒルハウスの人的ネットワークを活用することで、対象者単独では採用が難しい人材の招聘も可能となり、より大胆かつスピード感を備えた改革を推進できると考えているとのことです。

(ウ)M&Aの検討及び実行体制の強化

対象者は、大規模なM&Aによる事業規模の拡大やサービスの拡充等を実現するためには、デュー・ディリジェンスやPMIを含め、M&Aの検討及び実行に関する知見及びノウハウが重要であると認識しているとのことです。そのため、ヒルハウスの知見及びノウハウを活用し、同社による専門的な支援を受けることにより、対象者が企図する大規模なM&Aを通じた事業規模及びサービス領域の拡大等を、迅速かつ大規模に実行することが可能になると考えているとのことです。

(エ)潜在的な顧客・パートナーの拡大

対象者は、更なる事業拡大及び収益向上に向けた各施策を推進するためには、海外市場を含む事業ネットワークを拡大することも重要であると認識しているとのことです。そのため、本取引を通じて、ヒルハウスの投資先ネットワークを活用し、潜在的な顧客又はパートナーの開拓及びこれらとの連携を図ることにより、対象者グループの中長期的な成長につなげることが可能になると考えているとのことです。

(オ)中長期的視点に立った意思決定

対象者は、DXやAI関連の大型の開発投資その他の施策が業績に寄与するまでには相応の時間を要し、短期的には収益を押し下げ、キャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があるとのことです。

上場を維持したままこれらの施策を実行する場合には、短期的な業績及び株価への影響にも配慮する必要があることから実施に踏み切ることが難しく、仮に実行した場合も、資本市場から十分な評価が得られず、対象者株式の市場価格の下落が生じるなど、既存株主の利益を損なう可能性があるとのことです。本取引により対象者株式を非公開化した場合には、これらの大型投資も迅速かつ果断に実施することが可能となると考えているとのことです。

このように、対象者におきましては、本取引の実行により、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない環境の下、公開買付者関係者との提携を通じて、中長期的な視点に立って各施策を機動的かつ柔軟に実行していくことが適切であると判断したとのことです。

なお、ヒルハウスは、対象者の現経営陣によるリーダーシップ及び規律ある業務運営を評価しており、本取引後も現経営陣が引き続き対象者グループの運営に主導的な役割を果たすことが予定されていることから、本取引後においても、対象者グループが掲げる中長期的な経営戦略の実現に向けて継続性をもって取り組むことが可能であると考えているとのことです。

また、対象者株式の非公開化により、対象者は、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り、また、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになるとのことです。もっとも、本取引後は、ヒルハウスによる資金面での支援を活用しながら成長投資を進めることが可能となり、また、対象者の事業においては、取引先は対象者の保有するスキルや実績を重視している場合がほとんどであって、上場の有無が取引先との関係に影響を与えることは限られると考えられ、上場会社であることによるメリットは大きくないことから、今後も継続して対象者株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えているとのことです。なお、2022年4月の対象者株式の上場から約4年6ヶ月程度経過した時点において本取引が検討されていることに照らし、対象者の上場直後の時期から対象者株式を所有している少数株主の利益についても検討すると、対象者株式の上場当時の公募価格である720円に対し、対象者株式1株につき2,020円という本公開買付価格は、公募価格を大きく上回っていることから、対象者の上場直後の時期から対象者株式を所有している少数株主の利益にも配慮がなされていると評価できると考えているとのことです。

さらに、対象者株式の非公開化により、対象者は、社会的な信用力の維持や、従業員のモチベーション向上、優秀な人材の採用・確保に対する影響及び既存の株主との間で資本関係が消失することなど、上場会社として享受してきたメリットが損なわれる可能性(デメリット)について検討したとのことです。これに対し、業界における対象者のポジショニングや企業文化は、上場の有無によって左右されるものではなく、非公開化後も中長期的な企業価値向上に向けた施策を力強く推進することで、従業員のエンゲージメントを維持・向上させることが可能であると判断したとのことです。

また、採用面においても、上述のとおりヒルハウスの人的ネットワークを通じた採用の強化も見込まれることに加え、短期的な業績変動にとらわれず成長戦略に挑戦できる環境を提供できることが、むしろ魅力的なキャリア機会として訴求し得ると考えられると判断したとのことです。さらに、既存の株主との間で資本関係が消失することについても、仮に一定の取引関係の縮小が存在したとしても、本取引後はヒルハウスの経営資源及びネットワークも活用し、事業基盤の維持・強化を図ることが可能であると考えられることから、これらのデメリットによる影響は限定的であり、非公開化によるメリットがデメリットを上回るとの結論に至ったとのことです。

以上に加えて、対象者は、本公開買付価格について、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 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」に記載されている大手町M&Aアドバイザーによる本株式価値算定書における対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式による算定結果のレンジの上限を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式(以下「DCF方式」といいます。))による算定結果のレンジの中央値を上回っていること、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年10月21日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値885円に対して128.25%、また、2026年9月24日から2026年10月21日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価926円に対して118.14%、2026年7月22日から2026年10月21日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価865円に対して133.53%、2026年4月22日から2026年10月21日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価779円に対して159.31%のプレミアムを加えたものであるところ、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2026年10月14日までに公開買付けが成立した事例のうち、国内上場企業(投資法人を除きます。))を買収対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例(マネジメント・バイアウト(MBO)案件、公開買付価格が公表日の前営業日の終値を下回る公開買付け案件、対象者が応募推奨をしていない事例及び公開買付け前に憶測報道がなされた事例を除き、特別関係者を含む公開買付者が公開買付け実施前に所有する対象会社の株式に係る議決権数が対象会社の総株主の議決権数の20%未満の案件)84件におけるプレミアム水準(公表日の前営業日の終値に対するプレミアムの中央値(43.12%)、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値(43.49%)、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値(46.73%)、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値(49.05%))と比較しても、中央値を上回る水準のプレミアムが付与された価格であること、下記「(3) 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の公正性を担保するための措置が採られており、対象者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、本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること等を踏まえて総合的に判断すると、本公開買付価格は、妥当なものであり、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。これらを踏まえ、対象者は、2026年10月22日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、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及び本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。上記の取締役会決議の詳細は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

④ 【公開買付け後の経営方針】

公開買付者は、本取引後、上記「① 公開買付者が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」に記載の取組みを通じて、対象者の更なる企業価値向上を目指します。

公開買付者は、本取引後における対象者の経営体制につきましては、対象者との協議の上で決定する予定であり、本書提出日現在においては未定です。もっとも、現経営陣については、本取引後も引き続き対象者グループの運営に主導的な役割を果たしていただき、現経営陣の経営方針及び長期的なビジョンを最大限尊重し、今後の事業戦略について協議させていただくことを想定しております。

また、対象者の従業員の皆様の雇用は本取引後も引き続き維持することを予定しておりますが、詳細は対象者と協議の上決定する方針です。外部人材の招聘の要否についても、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、ヒルハウスの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、本取引後に、公開買付者及び対象者との間で協議・検討していく予定です。

また、公開買付者は、本取引後においても対象者の経営陣及び従業員が引き続き高い意欲をもって企業価値の向上に関与することができるよう、適切な時期に、対象者の報酬に関する委員会及び経営陣との間で、本取引後のインセンティブ制度について協議することを予定しておりますが、本書提出日現在、当該インセンティブ制度の具体的な内容について決定している事項はありません。

加えて、公開買付者は、上記「① 公開買付者が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、本取引により対象者を完全子会社化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、対象者の成長戦略を推進し、更なる事業成長及び企業価値の向上のための施策を支援していく予定です。

なお、本取引後における対象者グループに関する組織再編について検討する可能性があります。本書提出日現在において具体的に決定している事項はありません。

(3) 【公開買付けの公正性を担保するための措置】

本書提出日現在、公開買付者は対象者株式及び本新株予約権を所有しておらず、本公開買付けは、対象者の支配株主その他の関係会社による公開買付けには該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注)にも該当いたしません。公開買付者と対象者は、資本関係その他の特別な利害関係を有しない独立した当事者であり、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は、独立当事者間の交渉を通じて決定されております。

もっとも、本取引は対象者株式の非公開化を企図しており、対象者の少数株主に影響を与え、取引条件の公正性が重要になることを踏まえ、公開買付者及び対象者は、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保すべく、以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、パソナグループ及びTQUILAについてマイノリティに加えない形で、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)(以下「MoM」といいます。)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、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MoMの買付予定数の下限は設定していません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本取引の公正性を担保し利益相反を回避するため、以下の措置を講じていることから、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おります。また、パソナグループ及びTQUILAは、公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であるところ、本応募契約(パソナグループ)及び本応募契約(TQUILA)は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであることから、本応募契約(パソナグループ)及び本応募契約(TQUILA)の締結の事実により、TQUILA及びパソナグループが、MoM条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する対象者の株主に該当することになるものではなく、本取引は、本来、MoM条件を充足するものであると考えております。

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。

(注) 「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するものである取引をいいます。

① 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

(i) 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あたり、本公開買付価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者関係者、対象者グループ及び応募予定株主のいずれからも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大手町M&Aアドバイザーに対し、対象者株式の価値算定を依頼し、2026年10月22日付で、本株式価値算定書を取得したとのことです。なお、大手町M&Aアドバイザーは、公開買付者関係者、対象者グループ及び応募予定株主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重要な利害関係を有していないとのことです。

対象者は本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置(具体的な内容については、上記「(3) 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。)を踏まえると、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、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。また、本取引に係る大手町M&Aアドバイザーの報酬は、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬及び本取引の成否にかかわらず支払われる固定月額報酬とされているとのことです。大手町M&Aアドバイザーとしては、本取引の成否が不透明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部を成功報酬とする方が対象者の金銭的負担の観点からも望ましく、双方にとって合理性があると考えているとのことであり、対象者としては本取引の完了を条件として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の判断の上、上記報酬体系により大手町M&Aアドバイザー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。

(ii) 算定の概要

大手町M&Aアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所グロース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基準方式を、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株式価値の類推が可能であることから類似会社比準方式を、また、対象者の将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF方式を用いてそれぞれ株式価値の算定を行ったとのことです。

大手町M&Aアドバイザーが上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりであるとのことです。

市場株価基準方式 : 779円から926円
類似会社比準方式 : 393円から949円
DCF方式 : 1,498円から2,189円

市場株価基準方式では、本公開買付けに関する対象者取締役会決議日の前営業日にあたる2026年10月21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対象者株式の基準日終値885円、直近1ヶ月間の終値平均株価926円、直近3ヶ月間の終値平均株価865円及び直近6ヶ月間の終値平均株価779円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を779円から926円と算定しているとのことです。

類似会社比準方式では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を393円から949円と算定しているとのことです。

DCF方式では、対象者が作成した2027年3月期から2030年3月期までの4期分の事業計画における収益及び投資計画(以下「本事業計画」といいます。)に基づき、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2027年3月期第2四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、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて対象者の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,498円から2,189円と算定しているとのことです。

本事業計画は、対象者の将来の成長を考慮した上で本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、対象者が2026年5月に公表した事業計画及び成長可能性に関する事項(以下「成長可能性資料」といいます。)に準拠した上で、作成時点における2027年3月期の業績見通しや投資計画等、足元の事業環境や計画の状況を踏まえて作成したものであるとのことです。本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれ、フリー・キャッシュ・フローについても大幅な増減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、2027年3月期から2030年3月期は、M&A(4期間累計5,000百万円)やDX及びAI投資(4期間累計3,000百万円)を実施することにより投資額は対前年度比で増加し、売上高は対前年度比で20%程度、営業利益は対前年度比50%~60%程度と、それぞれ大幅に増加を継続する一方、投資額が大幅に増加することを要因として、フリー・キャッシュ・フローについては2027年3月期第2四半期以降は700百万円程度を見込んでいるとのことです。2028年3月期には2,000百万円程度、2029年3月期及び2030年3月期には1,000百万円程度のマイナスを見込んでいるとのことです。なお、成長可能性資料に記載の投資計画10,000百万円のうち、新規事業2,000百万円に関しては現時点においては具体的な新規事業内容を定めておらず、本事業計画の売上及び利益計画においても新規事業に関連する売上及び利益を織り込んでいないことから、本事業計画の中では支出を織り込んでいないとのことです。

本事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではなく、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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味していないとのことです。また、本事業計画については、その内容、前提条件等の合理性について本特別委員会の承認を受けているとのことです。

大手町M&Aアドバイザーは、対象者株式の株式価値の算定に際して、対象者から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等をそのまま採用し、採用した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、かつ、対象者株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で大手町M&Aアドバイザーに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。加えて、本事業計画に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。また、対象者の資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。大手町M&Aアドバイザーによる対象者株式の算定は、2026年10月21日までの上記情報を反映したものであるとのことです。大手町M&Aアドバイザーは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、また、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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。なお、対象者は、本新株予約権買付価格がいずれも1円と決定されていることから、本新株予約権買付価格について、第三者算定機関からの算定書及び本新株予約権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)を取得していないとのことです。また、本新株予約権はいずれも、その譲渡による取得について対象者取締役会の承認を要するものとされているとのことです。対象者は、上記「2. 買付け等の概要」のとおり、2026年10月22日開催の対象者取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本公開買付けへの応募があった本新株予約権に限り、包括的に承認することを決議したとのことです。

② 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、2026年6月上旬、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付者関係者、対象者グループ及び応募予定株主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、公開買付者関係者、対象者グループ及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、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、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。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とする成功報酬は含まれていないとのことです。

③ 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

(i) 設置等の経緯

上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、2026年5月29日にヒルハウス及び別途候補先から対象者株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受け、公開買付者が応募予定株主との間で、応募予定株主が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募し、又は応募しないことを内容とする契約を締結する想定を有していたことから、応募予定株主と対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることも踏まえ、本公開買付けを含む本取引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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保することを目的として、2026年6月25日に開催された対象者取締役会における決議により、公開買付者関係者、別途候補先及び応募予定株主からの独立性を有すること、及び本取引の成否に利害関係を有さないことを確認した上で、対象者社外取締役(独立役員)である松永達也氏及び中田勝己氏並びに対象者社外監査役(独立役員)である名取勝也氏及び福田あずさ氏の4名により構成される本特別委員会を設置し、本諮問事項を諮問したとのことです。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されていないとのことです。また、本特別委員会は、互選により、委員長として松永達也氏を選定しているとのことです。

加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(a)対象者が本取引に係る関係者との間で行う協議・交渉の過程に実質的に関与し、本特別委員会が必要と認める場合には本取引に係る関係者との間で自ら協議・交渉を行うこと、(b)本特別委員会において法務、財務等のアドバイザーを選任し、又は、対象者の法務、財務等のアドバイザーを指名若しくは承認すること、(c)対象者の役職員、本取引の関係者(パートナー候補を含む。)その他本特別委員会が必要と認める者から必要な事項を聴取し又は必要な情報を受領すること、(d)事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、(e)その他本特別委員会が本取引に関する検討及び判断に際して、合理的に必要と認める事項を行うことについて、権限を付与することを決議しているとのことです。更に、対象者取締役会は、対象者取締役会における本取引の実施に係る決定は、本特別委員会の判断を最大限尊重して行い、本特別委員会が本公開買付けを含む本取引の目的又は取引条件若しくは手続が妥当でないと判断した場合、対象者取締役会は、本取引の実施に係る決定を行わないことを併せて決議しているとのことです。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、本特別委員会等の開催回数に応じて一定の単価を乗じて算出するものとされており、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

(ii)検討の経緯

本特別委員会は、2026年7月13日から2026年10月22日までの間に合計12回にわたって開催され、本特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

具体的には、まず、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーとして大手町M&Aアドバイザリーを、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することを承認し、本特別委員会としても必要に応じてこれらのアドバイザーから専門的助言を受けることができることを確認したとのことです。更に、本特別委員会は、本特別委員会の職務を補助する事務局のメンバーについて、独立性の観点から問題がないことを確認したとのことです。加えて、本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして三浦法律事務所を選任したとのことです。

その上で、本特別委員会は、(a)対象者から、対象者の事業環境及び経営課題、本取引の意義及び目的並びに本取引後の経営方針等について説明を受けるとともに、(b)ヒルハウスから、本取引の意義及び目的、本取引のストラクチャー、本取引の時期及び買付価格並びに本取引後の対象者グループの経営方針等について説明を受けたとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、対象者における株式価値の算定及び公開買付者との公開買付価格に関する交渉の前提となる本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。加えて、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザリーが作成した本株式価値算定書の内容及び算定手法・前提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ったとのことです。

そのほか、本特別委員会は、公開買付価格を含む本取引の条件について、公開買付者関係者との間の交渉に関する方針を立案・策定して、大手町M&Aアドバイザリーに対して、同方針に基づいて交渉を行うことを委託するとともに、本特別委員会を都度開催し、対象者、大手町M&Aアドバイザリー及び三浦法律事務所から、本取引に係る公開買付者関係者との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回にわたり対象者及び大手町M&Aアドバイザリーとの間で交渉方針等について協議し、これを指示する等して、公開買付者関係者との協議・交渉に関与したとのことです。

更に、本特別委員会は、本書その他の本取引に係る開示書類のドラフトの提供を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認したとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2026年10月22日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致により、対象者取締役会に大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(iii)判断内容

(A) 答申内容

- (a) 本取引を実施することは適切であり、本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すること、及び、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権者に対して本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の意思決定をすることは適切である。
- (b) 本取引についての決定は、対象者の少数株主にとって不利益なものでない。

(B) 答申理由

(a) 本取引の目的等

ア. 対象者を取り巻く経営環境等を踏まえたヒルハウス及び対象者の認識に対する評価

- ・上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「① 公開買付者が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」に記載の対象者を取り巻く経営環境等を踏まえ、対象者グループが所属する業界は拡大するとともに競争も激化し、生き残りのためにも業界再編が進んでいくことを想定している。かかる認識は、不合理ではなく、対象者グループが所属する業界についての一般的な認識とも整合するものである。
- ・現経営陣については、本取引後も引き続き対象者グループの運営に主導的な役割を果たすことが予定されているということであるため、本取引後も、対象者の経営陣は、対象者グループが掲げる中長期的な経営戦略の実現に向けて、継続性をもって取り組むことが期待できる。
- ・本取引後に、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない環境の下、公開買付者関係者との提携を通じて、中長期的な視点に立って各施策を機動的かつ柔軟に実行することで、対象者における大胆かつスピード感を備えた改革が可能となり、かかる改革により、対象者が中長期にわたりさらなる成長を遂げることができるという説明に合理性が認められる。

イ. 本取引のメリットとデメリット

- ・上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(iii)判断内容」に記載のとおり、対象者株式の非公開化により、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない環境の下、公開買付者関係者との提携を通じて、中長期的視点に立った意思決定が可能となるというメリットが認められる一方で、上場会社として享受してきたメリットが損なわれる可能性(デメリット)は限定的であり、非公開化によるメリットがデメリットを上回るとの判断は不合理なものではない。

ウ. 小括

- ・以上を踏まえると、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであると認められる。

(b) 本取引の取引条件の妥当性に関する検討・判断

ア. 交渉過程の手続の公正性

- ・本特別委員会は、公開買付価格を含む本取引の条件について、公開買付者関係者との間の交渉に関する方針を立案・策定して、大手町M&Aアドバイザーに対して、同方針に基づいて交渉を行うことを委託するとともに、複数回にわたり対象者及び大手町M&Aアドバイザーとの間で交渉方針等について協議し、これを指示する等して、公開買付者関係者との協議・交渉に関与した。
- ・交渉の結果、1株当たり2,020円という本公開買付価格の決定に至るまでに、2026年8月11日付で、ヒルハウスより提案を受けた1,541円から、479円の価格引上げを実現している。

イ. 株式価値算定書及びその前提となる事業計画の合理性等

- ・本特別委員会は、本株式価値算定書を取得するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯並びに本株式価値算定書の算定手法及び前提条件について説明を受け、質疑応答を実施した結果、本事業計画及び本株式価値算定書について特段不合理な点は認められなかった。
- ・大手町M&Aアドバイザーが採用する各算定方法について検討したが、不合理な点は認められないところ、本株式価値算定書は合理的なものであると考えられる。

ウ. 本公開買付価格について

- ・本公開買付価格は、大手町M&Aアドバイザーによる本株式価値算定書における対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式による算定結果のレンジの上限を上回っており、DCF方式による算定結果のレンジの中央値を上回っており、本公開買付価格は、合理的な水準にあると評価できる。
- ・上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(iii)判断内容」に記載のとおり、本公開買付価格は、過去の類似取引事例におけるプレミアム水準に照らし、合理的な水準にあると評価できる。

エ. 本新株予約権買付価格について

- ・本新株予約権は、公開買付者において本新株予約権を取得してもこれを行行使することはできない。他方で、本新株予約権者は、本新株予約権を行行使した上で、当該行使により交付される対象者株式をもって本公開買付けに応募することが可能であると認識している。これらを踏まえ、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1個当たり1円としたとしても、本新株予約権者に実質的な不利益を与えるものではないと考えており、本特別委員会としても、本新株予約権買付価格が1円と設定されることは不合理ではないと考える。
- ・もっとも、対象者としてその保有者に応募を推奨する根拠は見当たらない。そのため、本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の判断に委ねることが相当である。
- ・本新株予約権買付価格について、対象者及び本特別委員会は第三者算定機関から算定書を取得していないが、本新株予約権買付価格が上記の理由により1円と決定されていることから、算定書を取得しないことも不合理とはいえない。

オ. 小括

- ・以上を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、対象者の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性は認められると判断した。

(c) 本取引の手の続の公正性に関する検討・判断

ア. 特別委員会の設置

- ・本特別委員会の設置等には際しては、M&A指針において言及されている特別委員会の実効性を高める工夫が講じられており、本特別委員会の設置等に関し、不合理な点は見受けられない。

イ. 外部専門家の助言等

- ・本特別委員会では、大手町M&Aアドバイザーから本株式価値算定書を取得したほか、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及び本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所から専門的助言を受けるとともに、本特別委員会における検討や判断の重要な基礎となる専門的助言の信頼性を担保する工夫を講じている。

ウ. 特別な利害関係を有する者の不関与

- ・対象者は、TQUILAの会長を兼任している対象者取締役であるシェイマス・マッキュー氏及びパソナグループの常務執行役員を務めている対象者取締役である板橋光一氏について、本特別委員会の設置に関する対象者取締役会決議及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び対象者内部における検討過程に関与させないこととしており、2026年10月22日に至るまでかかる取扱いを継続している。
- ・本特別委員会は、以上の取扱いを含めて、対象者における本取引の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認した。

エ. 複数の買収候補者の比較検討(マーケット・チェック)

- ・対象者は、複数の候補者に打診し、競争環境を確保した上で具体的な提案を募り、買付価格等の取引条件の提案内容についても比較検討の上で、ヒルハウスを候補者と選定しており、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されており、本取引の手の続の公正性の観点から不合理な点は見受けられない。

オ. 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

- ・本スクイズアウト手続において、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)に対して、交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の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あるから、本公開買付けに強圧性が生じないように配慮している。
- ・本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)を法定の最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主及び本新株予約権者が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保している。

カ. 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

- ・対象者及び公開買付者は、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。

キ. 情報開示の充実

- ・特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報その他対象者の開示資料において開示される予定の情報を踏まえると、M&A指針に照らしても、本取引に関する情報開示につき、不合理な点は見受けられない。

ク. 強圧性の排除

- ・本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、本スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。

ケ. マジョリティ・オブ・マイノリティ

- ・本公開買付けでMoMが設定された場合、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、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など、M&A指針で指摘されているとおり、MoMの設定により企業価値向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念が当てはまるものと考えられる。
- ・公開買付者は、本応募契約(パソナグループ)及び本応募契約(TQUILA)は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであることから、これらの応募契約の締結の事実により、パソナグループ及びTQUILAが、MoM条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する対象者の株主に該当することになるものではなく、本取引は、本来、MoM条件を充足するものと考えているとのことであり、このような状況及び他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、MoMが設定されていないことのみをもって、本取引における手続の公正性が不十分であることにはならないと考えられる。

コ. 小括

- ・以上の点を検討の上、本特別委員会は、本取引におけ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。

(d) 結論

上記のとおり、(i)本取引は、対象者の企業価値の向上に資すると認められ、(ii)本取引の取引条件は公正であり、かつ、(iii)本取引の手続は公正であると認められるため、本取引を実施することは適切であり、本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すること、及び、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権者に対して本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の意思決定をすることは適切であると認められる。

また、同様の理由より、本取引についての決定は、対象者の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。

④ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、公開買付者関係者及び応募予定株主から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制として、代表取締役会長兼社長佐藤司、取締役CRO大崎正嗣、執行役員CFO山本直一及び法務部長を中心として8名で構成されたチームを対象者の社内に構築したとのことです。

なお、対象者は、2026年5月29日にヒルハウス及び別途候補先より対象者株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受けた後、潜在的な利益相反のおそれを排除する観点から、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、対象者のその他の関係会社であり応募予定株主であるTQUILAの会長を兼任している対象者取締役であるシェイマス・マッキュー氏及び対象者のその他の関係会社であり応募予定株主であるパソナグループの常務執行役員を務めている対象者取締役である板橋光一氏については、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び対象者内部における検討過程に関与させないこととしており、2026年10月22日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

以上の取扱いを含めて、対象者における本取引の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会における確認を受けているとのことです。

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、大手町M&Aアドバイザーから取得した本株式価値算定書及び本特別委員会から提出された本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、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、2026年10月22日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関し、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及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役7名のうち、シェイマス・マッキュー氏及び板橋光一氏を除く5名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、上記の決議を行ったとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

対象者取締役であるシェイマス・マッキュー氏は、対象者のその他の関係会社であり応募予定株主であるTQUILAの会長を兼任しており、また、対象者取締役である板橋光一氏は、対象者のその他の関係会社であり応募予定株主であるパソナグループの常務執行役員を務めているため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、対象者取締役会における本取引の検討に関する議案の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公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

⑥ 複数の買収候補者の比較検討

対象者は、2026年1月から4月にかけて、事業会社及びヒルハウスを含む投資ファンド複数社に対して、対象者株式の非公開化に係る取引の可能性について確認を行い、これに対して、2026年5月29日に、ヒルハウス及び別途候補先から、対象者株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受けたとのことです。(もっとも、別途候補先のうちの1社は2026年6月中旬、デュー・ディリジェンスの開始に向けた準備を行う段階で最終的に正式な提案の提出を見送る判断をしたとのことです。また、別途候補先の1社はデュー・ディリジェンスを開始しないとの意向であったとのことです。)

具体的には、2026年5月29日にヒルハウス及び別途候補先から対象者株式の非公開化に関する意向表明書の提出を受けた後、それぞれの提案の内容等について確認・検討を行った結果、ヒルハウスの提案は、別途候補先の提案と比較して想定する買付価格において大幅に上回るなど条件面や実現可能性の観点で優越していたことから、2026年6月下旬以降、対象者はヒルハウスによる対象者グループに関するデュー・ディリジェンスを受け入れることとし、2026年8月11日付で、ヒルハウスより、最終意向表明書を受領したとのことです。

このように、対象者は、複数の候補者に打診し、競争環境を確保した上で具体的な提案を募り、買付価格等の取引条件の提案内容についても比較検討の上で、ヒルハウスを候補者と選定しているとのことです。

⑦ 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本スクイズアウト手続において、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法を採用する予定であり、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の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あることから、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けに強圧性が生じないように配慮しております。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の期間の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日としております。公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しております。

⑧ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者(公開買付者以外の者であって、対象者株式について対抗的な買付け等を行う意向を有する者をいいます。以下同じです。)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、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おります。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全て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、対象者の株主を公開買付者のみとするための本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が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%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。以下「売渡株主」といいます。)の全員に対し、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。)するとともに、併せて、本新株予約権者(公開買付者を除きます。)の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)に対し、その有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求(以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」と総称します。)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売渡株主に対して交付することを定める予定であり、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者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、会社法第179条の3第1項の定めに従って、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式等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等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、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する対象者株式の全てを取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全てを取得します。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において当該株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

株式等売渡請求がなされた場合、株式等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、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対してその所有する対象者株式又は本新株予約権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又は本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 本株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者が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、本公開買付けの決済の完了後速やかに、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「本株式併合」といいます。)及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更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。なお、本臨時株主総会の開催時期は、2027年2月下旬頃を予定しております。なお、公開買付者は、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。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日に、対象者の株主は、本臨時株主総会において承認された本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。本株式併合を実施することにより株式の数に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(公開買付者及び対象者を除きます。)に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項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しなかった対象者の各株主(公開買付者及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数に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要請する予定です。また、本株式併合の割合は、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、公開買付者のみが対象者株式の全て(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しなかった対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)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。なお、対象者は、公開買付者からこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定であるとのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、本株式併合をすることにより株式の数に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、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(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て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おります。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が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%未満である場合であって、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却その他本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請する予定です。対象者は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向であるとのことです。

上記①及び②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。但し、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(公開買付者及び対象者を除きます。)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、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。また、本公開買付けに応募されなかった対象者の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合に当該本新株予約権者に交付される金銭の額については、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた対象者の本新株予約権の数に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、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、対象者の株主及び本新株予約権に係る新株予約権者において、自らの責任において税理士等の専門家にご確認くださいようお願いいたします。

また、対象者は、対象者の取締役に対して、株式報酬制度として、RSUを付与しており、取締役会決議により付与されたRSUのうち、本書提出日時点において株式の交付がなされていないRSUについては、それぞれ一定期間経過後に、対象者が予め定めるRSUの個数に応じた数の対象者株式を対象者の取締役に対して交付することになっているとのことです。そのため、対象者は、本公開買付けが成立することを条件に、本スクイーズアウト手続の完了前に、RSUに基づく対象者株式の割当てに代えて、当該取締役に対して、当該RSUに基づき交付する予定であった対象者株式1株につき本公開買付価格に相当する金銭を交付する予定とのことです。

(5) 【上場廃止等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、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付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、対象者株式は、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、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、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、適用法令に従い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ので、その場合、対象者株式は東京証券取引所の定める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グロース市場において取引することはできません。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

① 本応募契約(パソナグループ)

上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けに際し、公開買付者は、2026年10月22日付で、パソナグループとの間で、本応募契約(パソナグループ)を締結し、パソナグループが所有する応募対象株式(パソナグループ)を本公開買付けに応募することを合意しております。

本応募契約(パソナグループ)を除いて、公開買付者とパソナグループとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払を除き、パソナグループに対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はありません。

(i) パソナグループは、以下の前提条件が充足されていること(又はパソナグループにより放棄されていること)を条件に、応募対象株式(パソナグループ)全てを本公開買付けに応募すること(以下「本応募(パソナグループ)」といいます。)とされています。なお、パソナグループは、その自由な裁量により前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとされています。

(a) 公開買付者が本応募契約(パソナグループ)に基づいて履行し又は遵守すべき義務が重要な点において履行され又は遵守されていること。

(b) 公開買付者が表明及び保証した内容が、重要な点において真実かつ正確であること。

(c) 本公開買付けの開始時点で、対象者の取締役会において、(i)対象者の議決権を有する取締役全員の一致により、本公開買付けについて賛同する意見(但し、法第27条の10第2項第1号に定める質問又は同項第2号に定める公開買付け期間延長請求を伴わないもの)に限り、(ii)対象者によりその内容が法令等に基づき公表されており、かつ、(iii)当該決議を撤回し又はこれと矛盾する内容の決議が行われていないこと。

(d) 本公開買付けを制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等が存在せず、かつ、本公開買付けを制限若しくは禁止し又はその効力を争う訴訟等が係属していないこと。

(ii) パソナグループは、本応募契約(パソナグループ)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(パソナグループ)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、また、対象者株式等又は対象者株式等に係る権利の取得を行わないものとされています。

(iii) パソナグループは、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約(パソナグループ)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限られません。)を行わないものとされ、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされています。

(iv)本応募契約(パソナグループ)の締結後、公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者が対象者株式1株当たりの買付価格として本公開買付価格を上回る買付価格による対象者株式を対象とする法第27条の2以下に規定される公開買付け(以下「対抗公開買付け」といいます。)を開始した場合又は公開買付者以外の者が対抗公開買付けに係る法的拘束力があり、かつ、実現可能性が客観的・具体的に認められる提案を公表した場合で、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れた場合において、当該申入れから5営業日を経過する日又は公開買付期間の満了日の2営業日前の日のうちいずれか早い日までに、公開買付者が本公開買付価格を対抗公開買付け案に係る買付価格と同額以上の金額に変更しなかった場合、パソナグループは、本応募(パソナグループ)をせず、又は(既に本応募(パソナグループ)がなされている場合においては)法及び本書に定める手続に従って、本応募(パソナグループ)の結果成立した応募対象株式(パソナグループ)の買付けに係る契約を解除すること(以下個別に又は総称して「本不応募等(パソナグループ)」といいます。))ができるものとされています。

(v)パソナグループは、本応募契約(パソナグループ)の締結日から決済開始日までの間、本不応募等(パソナグループ)をしない限り、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされています。

(vi)パソナグループは、本応募契約(パソナグループ)の締結日以降に開催される対象者の株主総会において議決権を行使できる場合、応募対象株式(パソナグループ)の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされ、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされています。

その他、本応募契約(パソナグループ)においては、(i)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(ii)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに(iii)パソナグループ及び公開買付者が本応募契約(パソナグループ)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められております。また、相手方当事者(パソナグループにとっては公開買付者を、公開買付者にとってはパソナグループを指します。以下、本①の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、(i)本応募契約(パソナグループ)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに(ii)相手方当事者につき、本応募契約(パソナグループ)に定める表明及び保証(注1)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されております。

(注1) 本応募契約(パソナグループ)においては、パソナグループは、公開買付者に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥破産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在、⑧株式の所有等について表明及び保証を行っております。また、公開買付者は、パソナグループに対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在、⑧資金調達等について表明及び保証を行っております。

② 本応募契約(TQUILA)

上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けに際し、公開買付者は、2026年10月22日付で、TQUILAとの間で、本応募契約(TQUILA)を締結し、TQUILAが所有する応募対象株式(TQUILA)を本公開買付けに応募することを合意しております。

本応募契約(TQUILA)を除いて、公開買付者とTQUILAとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、TQUILAに対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はありません。

(i)TQUILAは、以下の前提条件が充足されていること(又はTQUILAにより放棄されていること)を条件に、応募対象株式(TQUILA)全てを本公開買付けに応募すること(以下「本応募(TQUILA)」といいます。))とされています。なお、TQUILAは、その自由な裁量により前提条件の全部又は一部を放棄することができるとされています。

(a) 公開買付者が本応募契約(TQUILA)に基づいて履行し又は遵守すべき義務が重要な点において履行され又は遵守されていること。

(b) 公開買付者が表明及び保証した内容が、重要な点において真実かつ正確であること。

- (c) 本公開買付けの開始時点で、対象者の取締役会において、(i)対象者の議決権を有する取締役全員の一致により、本公開買付けについて賛同する意見(但し、法第27条の10第2項第1号に定める質問又は同項第2号に定める公開買付期間延長請求を伴わないもの)に限り、)を表明する旨、及び、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決議が適法かつ有効になされ、(ii)対象者によりその内容が法令等に基づき公表されており、かつ、(iii)当該決議を撤回し又はこれと矛盾する内容の決議が行われていないこと。
- (d) 本公開買付けを制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等が存在せず、かつ、本公開買付けを制限若しくは禁止し又はその効力を争う訴訟等が係属していないこと。
- (ii) TQUILAは、本応募契約(TQUILA)において別途明示的に規定される場合を除き、応募対象株式(TQUILA)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限られません。)を行わないものとされ、また、対象者株式等又は対象者株式等に係る権利の取得を行わないものとされています。
- (iii) TQUILAは、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約(TQUILA)で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限られません。)を行わないものとされ、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされています。
- (iv) 本応募契約(TQUILA)の締結後、公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者が対抗公開買付けを開始した場合又は公開買付者以外の者が対抗公開買付けに係る法的拘束力があり、かつ、実現可能性が客観的・具体的に認められる提案を公表した場合で、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れた場合において、当該申入れから5営業日を経過する日又は公開買付期間の満了日の2営業日前の日のうちいずれか早い日までに、公開買付者が本公開買付価格に対抗公開買付け案に係る買付価格と同額以上の金額に変更しなかった場合、TQUILAは、本応募(TQUILA)をせず、又は(既に本応募(TQUILA)がなされている場合においては)法及び本書に定める手続に従って、本応募(TQUILA)の結果成立した応募対象株式(TQUILA)の買付けに係る契約を解除すること(以下個別に又は総称して「本不応募等(TQUILA)」といいます。)ができるものとされています。
- (v) TQUILAは、本応募契約(TQUILA)の締結日から決済開始日までの間、本不応募等(TQUILA)をしない限り、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされています。
- (vi) TQUILAは、本応募契約(TQUILA)の締結日以降に開催される対象者の株主総会において議決権を行使できる場合、応募対象株式(TQUILA)の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされ、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされています。

その他、本応募契約(TQUILA)においては、(i)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(ii)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに(iii)TQUILA及び公開買付者が本応募契約(TQUILA)を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められております。また、相手方当事者(TQUILAにとっては公開買付者を、公開買付者にとってはTQUILAを指します。以下、本②の「相手方当事者」の記載において同じです。)につき、(i)本応募契約(TQUILA)に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに(ii)相手方当事者につき、本応募契約(TQUILA)に定める表明及び保証(注2)の重大な違反があった場合が解除事由として規定されております。

(注2) 本応募契約(TQUILA)においては、TQUILAは、公開買付者に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥破産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在、⑧株式の所有等について表明及び保証を行っております。また、公開買付者は、TQUILAに対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在、⑧資金調達等について表明及び保証を行っております。

(7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

該当事項はありません。

5 【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) 【買付け等の期間等】

① 【買付け等の期間】

買付け等の期間	2026年10月23日(金曜日)から2026年12月7日(月曜日)まで(30営業日)
公告日	2026年10月23日(金曜日)
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/)

② 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③ 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき、金2,020円
新株予約権証券	第1回新株予約権1個につき、金1円 第3回新株予約権1個につき、金1円 第4回新株予約権1個につき、金1円 第6回新株予約権1個につき、金1円
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 ()	—

(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	4,456,145(株)	2,970,800(株)	—(株)
合計	4,456,145(株)	2,970,800(株)	—(株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,970,800株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,970,800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。

(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買付け等を行う対象者の株券等の最大数である4,456,145株を記載しております。当該最大数は、潜在株式勘案後株式総数(4,456,145株)です。

(注3) 公開買付期間の末日までに本新株予約権が行使された場合、当該行使により交付される対象者株式も本公開買付けの対象としております。

(注4) 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、対象者は法令の手續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5) 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。

6 【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)	44,561
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	604
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(2026年10月23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(2026年10月23日現在)(個)(g)	—
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(2026年3月31日現在)(個)(j)	43,755
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)(%)	100.00
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数(4,456,145株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)」は、買付予定の株券等に係る議決権のうち、本新株予約権(120,900個)の目的となる対象者株式の数(60,450株)に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年10月23日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注4) 「対象者の総株主等の議決権の数(2026年3月31日現在)(個)(j)」は、対象者有価証券報告書に記載された2026年3月31日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式(対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権についても本公開買付けの対象としているため、「買付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、潜在株式勘案後株式総数(4,456,145株)に係る議決権の数(44,561個)を分母として計算しております。

(注5) 「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」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

7 【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】

外国為替及び外国貿易法

公開買付者は、外国為替及び外国貿易法(昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。)に定める外国投資家に該当し、対象者株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)は同法第27条第1項に定める対内直接投資等に該当するため、同項に基づき、日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣に対する事前届出を行う必要があります。公開買付者は、本株式取得に関して、2026年8月31日付で当該事前届出を行い、同日付で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が、当該待機期間は短縮され、2026年9月17日より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】

外為法

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	財務大臣及び事業所管大臣	2026年9月16日	JD982

8 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

② 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承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)は、以下の(i)又は(ii)の手続に従って、応募してください。

(i) オンライントレード(公開買付代理人に口座をお持ちのお客さま専用のオンラインサービス)にて公開買付期間末日の16時までに手続を行ってください。

なお、オンライントレードによる応募(<https://www.daiwa.jp/onlinetrade/>)には、応募株主等が公開買付代理人に設定した応募株主等名義の口座におけるオンライントレードのご利用申込(注)が必要です。

なお、オンライントレードによる応募は個人の場合に限り、法人の場合はご利用いただけません。また、オンライントレードでは単元株のみ申込可能です。単元未満株式を含めてお申込みの場合は、公開買付代理人の本店又は全国各支店(以下、公開買付代理人にて既に口座をお持ちの場合には、お取引支店といたします。)での受付になります。

(注) オンライントレードのご利用には、お申込みが必要です。

- ・ダイワ・カードをお持ちの場合：オンライントレードのログイン画面より新規申込を受付しております。お申込日の翌営業日からご利用いただけます。
- ・ダイワ・カードをお持ちでない場合：お取引支店又は大和証券コンタクトセンターまでご連絡ください。

(ii) 郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店での応募受付をご希望される場合(オンライントレードによる応募をご利用できない場合を含みます。)においては、所定の公開買付応募申込書に所要事項を記載し、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書を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに応募してください。但し、郵送の場合は、公開買付応募申込書が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、応募してください。

※公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ(https://www.daiwa.jp/seminar/collect/store_consult/)をご確認ください。

- ③ 本公開買付けに係る対象者株式の応募に際しては、応募株主等が公開買付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載又は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、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は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載又は記録されている場合を含みます。))は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した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、本公開買付けにおいては、公開買付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。
- ④ 本公開買付けに係る本新株予約権の応募に際しては、上記「公開買付応募申込書」とともに、本新株予約権に係る新株予約権者の請求により対象者から発行される「譲渡承認通知書」、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者又はその株主名簿管理人から発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換えの請求に必要な書類を、それぞれ公開買付代理人にご提出いただく必要があります。
- ⑤ 応募の際に個人番号(法人の場合は法人番号)及び本人確認書類が必要となる場合があります。(注1)(注2)
- ⑥ 外国の居住者である株主等(法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。))の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください(常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」をいただきます。))。
- ⑦ 個人の株主等の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)
- ⑧ 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載又は記録されている株券等を応募する場合の具体的な振替手続(応募株主等口座への振替手続)については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関である三菱UFJ信託銀行株式会社にお問い合わせください。(注4)

(注1) 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類が必要になります(法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者(取引担当者)」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあたっていることの確認が必要になります。)。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください(店頭での口座開設の場合は、本人確認書類の原本のご提示が必要になります。郵送での口座開設の場合は、本人確認書類のコピー(但し、「住民票の写し」は原本)をご提出ください。))。

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号カード(裏)	個人番号カード(表) ※郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、「個人番号カード(表)」に加えて、a又はbのうち、いずれか1種類
B	通知カード	aのいずれか1種類、又はbのうち2種類(但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。) ※郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、a又はbのうち、いずれか2種類(但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。)
C	個人番号記載のある住民票の写し 又は住民票の記載事項証明書	a又はbのうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の1種類

a 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
パスポート(住所記載欄のない新型パスポート(2020年2月4日以降に発給申請し交付されたパスポート)は、本人確認書類としてご利用いただけません。別途本人確認書類のご用意をお願いいたします。)、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
国民年金手帳(氏名・住所・生年月日の記載があるもの)、各種福祉手帳等

・法人の場合

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又は ・法人番号印刷書類
B	法人のお客さまの本人確認書類	・登記事項証明書又は ・官公庁から発行された書類等(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(表)又は ・上記個人の場合の本人確認書類(aのいずれか1種類、又はbのうち2種類)

- ・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等(自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限ります。)

(注2) 取引関係書類の郵送について

本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。

(注3) 株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について(個人の株主等の場合)

個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なお質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(注4) 特別口座からの振替手続

上記③に記載のとおり、応募に際しては、特別口座で記載又は記録されている株券等は、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続をお取りいただく必要があります。

(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、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の16時まで、下記「12 その他買付け等の条件及び方法」の「(4) 応募株主等の契約の解除権についての事項」に従って、以下の手続により、契約の解除を行ってください。

オンライントレードで応募された契約の解除は、オンライントレード上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンライントレード上の操作により契約を解除する場合は、当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の16時まで解除手続を行ってください。

なお、オンライントレード取扱銘柄については、お取引支店で応募された契約の解除も、オンライントレード上の操作による解除手続を行うことが可能です。但し、単元未満株を含めて契約の解除をお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。

郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店で契約を解除する場合は、所定の解除書面に所要事項を記載し、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに契約を解除してください。但し、郵送の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、解除してください。

※公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ(https://www.daiwa.jp/seminar/collect/store_consult/)をご確認ください。

解除書面を受領する権限を有する者：

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
(その他の大和証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により、応募株主等が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「11 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、本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類(上記「(1) 応募の方法」の④に記載した書類)をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還いたします。

(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】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

9 【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)	9,001,412,900
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(円)(b)	120,000,000
その他(円)(c)	8,000,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	9,129,412,900

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(4,456,145株)に本公開買付価格(2,020円)を乗じた金額(9,001,412,900円)を記載しております。

(注2) 「買付手数料(円)(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(円)(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用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、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(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】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

② 【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			—

③ 【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)			—

④ 【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
公開買付者親会社からの出資(注1)(注2)	9,200,000
計(d)	9,200,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、2026年10月21日付で、公開買付者親会社より、公開買付者に対して9,200,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。公開買付者親会社は、2026年10月21日付で、Hillhouse Investment Management V, L.P.より、公開買付者親会社に対して9,200,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。Hillhouse Investment Management V, L.P.は、2026年10月8日付で、Hillhouse Fund V, L.P.(以下「HFV」といいます。)より、Hillhouse Investment Management V, L.P.に対して9,200,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。なお、各出資の履行の前提条件として、本書の添付書類である出資証明書に記載のものが定められております。

(注2) HFVについて、公開買付者は、ヒルハウスより、以下の説明を受けております。
HFV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す。HFVに対する出資は、大学基金・財団、ファミリーオフィス、政府系ファンド、年金基金、及び事業会社・金融機関の海外機関投資家であるHFVのリミテッド・パートナー(以下「HFV LP」といいます。)によって行われています。HFV LPは、HFVに対し一定額(以下「HFV出資約束金額」といいます。)の金銭出資を行うことを約束しています。HFVの投資期間内に、HFVのジェネラル・パートナー(以下「HFV 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、HFV LPは、出資を行うことが適用法令に違反する場合等の限定された場合を除き、HFV出資約束金額の割合に応じて、未使用のHFV出資約束金額の範囲内で、HFV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HFV LPが出資義務を履行しない場合であっても、他のHFV LPはその出資義務を免れるものではなく、HFV GPは、HFV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HFV LPがそれぞれのHFV出資約束金額の割合に応じた額を追加出資するよう要請することにより、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。

⑤ 【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】

9,200,000千円((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。

10 【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。

11 【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】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(2) 【決済の開始日】

2026年12月14日(月曜日)

(3) 【決済の方法】

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

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

(4) 【株券等の返還方法】

下記「12 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」又は「(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株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主等口座の状態に戻すことにより返還します。

12 【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】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,970,800株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,970,800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第5号並びに同条第2項第3号乃至第6号並びに府令第26条第4項第2号、第4号、第5号及び第7号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、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項に準ずる事項」とは、①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、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額(131,611千円(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に、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、及び②対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得(株式を取得するのと引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(131,611千円)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をいいます。これは、かかる決定が行われた場合、対象者における会社財産の社外流出が大きく本公開買付けの目的の達成に重大な支障となると考えられるためです。また、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」に準ずる事実」とは、①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、及び②対象者の重要な子会社に同号イ乃至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、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を行い、その後直ちに公告を行います。

(注) 発行済株式総数及び自己株式数に変動がないとすると、1株当たりの配当額は31円に相当します(具体的には、対象者有価証券報告書に記載された2026年3月31日時点の対象者の単体決算における純資産額1,316,114千円の10%に相当する額である131,611千円(千円未満を切り捨てて計算しています。))を、対象者決算短信に記載された2026年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(4,385,318株)から同日現在の対象者が所有する自己株式数(112株)を控除した株式数(4,385,206株)で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しております。)

(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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(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、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「8 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いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「11 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(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。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更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、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を行い、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(但し、法第27条の8第11項但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、法第27条の9第4項及び府令第24条第6項に規定する場合を除き、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方法により訂正します。

(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、公開買付期間の末日の翌日に、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。

(8) 【その他】

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

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

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

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

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

① 【会社の沿革】

年月	概要
2025年4月	商号をHHH 1 合同会社とし、本店所在地を東京都中央区日本橋室町四丁目3番9号、資本金の額を10万円とする合同会社として設立

② 【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 会社の株式の取得、保有及び監理
2. 子会社及び関連会社の経営監理及び指導
3. コーポレート・グループ業務の統括及び管理
4. 投資及び運用
5. 経営資源の最適化支援及び企業運営の戦略的支援
6. 前各号に付随する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者株式及び本新株予約権を取得及び所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを事業の内容としております。

③ 【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年10月23日現在

資本金の額	発行済株式の総数
10万円(注)	—

(注) 公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までに、上記「第1 公開買付要項」の「9 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「④ 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、9,200,000,000円を限度として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は増加する予定です。

④ 【大株主】

2026年10月23日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (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(%)
Inspire APAC Holdings Pte. Ltd.	36 Robinson Road, #20-01, City House, Singapore 068877	—	—
計			—

(注) 公開買付者は合同会社であり、公開買付者の業務執行社員はInspire APAC Holdings Pte. Ltd.です。なお、2026年10月12日付で、公開買付者の業務執行社員の名称はJPSG INVESTMENT I PTE. LTD.からInspire APAC Holdings Pte. Ltd.に変更されております。

⑤ 【役員の職歴及び所有株式の数】

(2026年10月23日現在)

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (千株)
職務執行者	—	Colm John O'Connell	1980年 9月20日	2003年 9月～ 2004年 4月	Salesforce営業担当者	—
				2005年 1月～ 2005年 3月	Investec Bank (Australia) Limited 会計アシスタント	
				2005年 3月～ 2005年 4月	Macquarie Bank リレーシ ョンシップ・マネージャー・ア シスタント	
				2005年 5月～ 2005年 6月	Colonial First State Investments Group Limited エクイティ・オフィサー	
				2005年 7月～ 2012年 4月	Citco Fund Services ファ ンド・アカウンタント/シニ アファンド・アカウンタン ト / アカ ウント・マネー ジャー	
				2012年 4月～ 現在	Hillhouse Group ヘッド、 LPクライアントサービス、 投資戦略	
職務執行者	—	菊田知裕	1976年 2月16日	2009年 4月～ 2013年 7月	野村證券株式会社 エグゼ クティブ・ディレクター	—
				2013年 8月～ 2017年10月	Intermediate Capital Group Japan 代表取締役	
				2017年11月～ 2024年12月	Bain Capital パートナー	
				2025年 4月～ 現在	Hillhouse 日本代表、パー トナー	
計						—

(2) 【経理の状況】

公開買付者の第 1 期事業年度(2025年 4 月10日から2025年12月31日まで)の財務諸表は「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」(昭和38年大蔵省令第59号)に基づいて作成しております。また、公開買付者の第 1 期事業年度(2025年 4 月10日から2025年12月31日まで)の財務諸表は監査法人又は公認会計士の監査を受けておりません。

① 【貸借対照表】

(単位：円)

資産の部		
現金及び預金		-
株主未払金		100,000
資産合計		100,000
負債の部		
(該当なし)		-
負債合計		-
純資産の部		
資本金		100,000
純資産合計		100,000

② 【損益計算書】

(単位：円)

売上高	-
売上原価	-
売上総利益	-
販売費及び一般管理費	-
営業利益	-
営業外収益	-
営業外費用	-
経常利益	-
特別利益	-
特別損失	-
税引前当期純利益	-
法人税等	-
当期純利益	-

③ 【社員資本等変動計算書】

(単位：円)

	社員資本				純資産合計
	資本金	資本剰余金	利益剰余金	社員資本合計	
当期首残高	100,000	-	-	100,000	100,000
当期変動額					
当期純損失(△)	-	-	-	-	-
当期変動額合計	-	-	-	-	-
当期末残高	100,000	-	-	100,000	100,000

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【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 【半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

② 【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】

該当事項はありません。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

該当事項はありません。

(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）】

該当事項はありません。

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】

該当事項はありません。

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。

5 【大量保有報告書等の提出状況】

(1) 公開買付者が提出した書類

該当事項はありません。

(2) 特別関係者が提出予定の書類

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 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

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 グロース市場						
月別	2026年 4月	2026年 5月	2026年 6月	2026年 7月	2026年 8月	2026年 9月	2026年 10月
最高株価	638	841	838	868	1,040	995	988
最低株価	590	590	630	640	705	840	865

(注1) 2026年10月については、同年10月22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】

① 【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	—	—	—

② 【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】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第13期(自 2024年4月1日 至 2025年3月31日)2025年6月25日関東財務局長に提出

事業年度 第14期(自 2025年4月1日 至 2026年3月31日)2026年6月24日関東財務局長に提出

② 【半期報告書】

該当事項はありません。

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

サークレイス株式会社

(東京都中央区日本橋二丁目1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) 「2027年3月期第2四半期(中間期)決算速報値(連結)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年10月22日付で「2027年3月期第2四半期(中間期)決算速報値(連結)に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。