



2026年5月29日

各位

会社名： 株式会社ワールドホールディングス  
代表者名： 代表取締役会長兼社長 伊井田 栄吉  
(コード番号：2429 東証プライム)  
問合せ先： 経営企画本部 本部長 岡本 一郎  
(電話：092-474-0555)

## nmsホールディングス株式会社(証券コード：2162)に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社ワールドホールディングス(以下「公開買付者」といいます。)は、本日付の取締役会決議により、nmsホールディングス株式会社(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。)スタンダード市場上場、証券コード：2162、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### 1. 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6月1日(月曜日)から2026年7月10日(金曜日)まで (30営業日)
買付け等の価格	普通株式1株につき、金540円
買付予定数の下限	6,480,800(株)(注1)
買付予定数の上限	—(株)(注2)
対象者の意見	賛同及び応募中立

(注1) 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公開買付者の株券等所有割合は、66.67%となる予定です。かかる株券等所有割合は、買付予定数の下限となる対象者株式数(6,480,800株)に係る議決権の数(64,808個)に、本日現在の公開買付者が所有する対象者株式数(6,319,700株)に係る議決権の数(63,197個)を加算した合計数(128,005個)を分子とし、本基準株式数(下記「2. 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。)(19,200,741株)に係る議決権の数(192,007個)を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(注2) 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おりません。

## 2. 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、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式6,319,700株（所有割合（注1）：32.91%）を所有する対象者の筆頭株主であり、対象者を持分法適用関連会社としております（注2）。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2026年5月12日に提出した「2026年3月期 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3月31日現在の対象者の発行済株式総数（21,611,000株）から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,410,259株）を控除した株式数（19,200,741株、以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。以下同じです。

（注2）公開買付者は、払込期日を2025年3月26日とする総額約14億円（1株当たり372円）の本第三者割当（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「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」において定義します。以下同じです。）により、対象者株式3,719,700株（議決権の数：37,197個）（2024年9月30日現在の対象者の議決権総数155,376個から2025年2月28日付及び同年3月7日付で対象者が対象者の取締役より無償取得し自己株式となった対象者株式に係る議決権の数を控除した154,756個に、本第三者割当の対象となる対象者株式に係る議決権37,197個を加算した191,953個の19.38%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、当時の議決権の数の割合の計算において同じです。）を取得しました。その後、公開買付者は、2025年12月23日、総額約15億円（1株当たり585円）での市場外での相対取引により、投資事業有限責任組合 JAIC サプライチェーンファンド及び投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンドから合計で対象者株式2,600,000株（議決権の数：26,000個）（当時の総株主の議決権の数である191,945個の13.54%）を取得し（注3）、対象者株式を6,319,700株（議決権の数：63,197個）（当時の総株主の議決権の数である191,945個の32.92%）を所有するに至り、対象者の筆頭株主となり、対象者を持分法適用関連会社としております。

（注3）具体的には、(i) 日本アジア投資株式会社を無限責任組合員とする投資事業有限責任組合 JAIC サプライチェーンファンドから対象者株式872,100株（議決権の数：8,721個）（2025年9月30日現在の対象者の発行済株式総数21,611,000株から議決権を有しない対象者株式数2,416,500株を控除した株式数に係る対象者の総株主の議決権の数である191,945個の4.54%）を、また、(ii) ガバナンス・パートナーズ株式会社を無限責任組合員とする投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンドから対象者株式1,727,900株（議決権の数：17,279個）（当時の総株主の議決権の数である191,945個の9.00%）を取得しました。

この度、公開買付者は、2026年5月29日開催の取締役会において、対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とするための取引（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議いたしました。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年5月29日付で、(i) 対象者の元代表取締役であり、対象者の第2位株主（注4）かつ主要株主である小野文明氏（所有株式数：3,596,000株、所有割合：18.73%、以下「小野氏」といいます。）との間で、その所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（小野氏）」といいます。）を、(ii) 対象者の第3位株主である投資事業有限責任組合 JAIC サプライチェーンファンド（所有株式数：763,200株、所有割合：3.97%）、対象者の株主である投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンド（所有株式数：345,700株、所有割合：1.80%）、対象者の株主である GOVERNORS 株式会社（所有株式数：

200,000株、所有割合：1.04%)及び対象者の株主であるガバナンス・パートナーズ投資事業有限責任組合(所有株式数：140,000株、所有割合：0.73%) (注5) (以下、投資事業有限責任組合 JAIC サブライチェーンファンド、投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンド、GOVERNORS株式会社及びガバナンス・パートナーズ投資事業有限責任組合を総称して「JAIC」といい、小野氏及びJAICを総称して「本応募合意株主」といいます。)との間で、それぞれその所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(JAIC)」といい、本応募契約(小野氏)及び本応募契約(JAIC)を総称して「本応募契約」といいます。)を締結し、本応募合意株主がその所有する対象者株式の全て(所有株式数の合計：5,044,900株、所有割合：26.27%)について、それぞれ本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、本応募契約の詳細につきましては、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4)対象者の株主の順位に関しては、対象者の2026年3月31日時点の株主名簿に記載の情報を元に記載しています。以下、株主の順位の記載について同じです。

(注5)投資事業有限責任組合 JAIC サブライチェーンファンドは、日本アジア投資株式会社を無限責任組合員とする投資事業有限責任組合です。投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンドは、ガバナンス・パートナーズ株式会社を無限責任組合員とする投資事業有限責任組合です。ガバナンス・パートナーズ投資事業有限責任組合は、ガバナンス・パートナーズ株式会社を無限責任組合員とする投資事業有限責任組合です。GOVERNORS株式会社は、ガバナンス・パートナーズ投資事業有限責任組合の子会社です。なお、ガバナンス・パートナーズ株式会社は、日本アジア投資株式会社のその他の関係会社であり、ガバナンス・パートナーズ株式会社は、自らの運営ファンド及び子会社から日本アジア投資株式会社に出資を行っております。

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6,480,800株(所有割合：33.75%) (注6)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(6,480,800株)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、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、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(6,480,800株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注6)買付予定数の下限(6,480,800株)は、本基準株式数(19,200,741株)に係る議決権の数(192,007個)に3分の2を乗じた数(128,005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(12,800,500株)から、本日現在の公開買付者が所有する対象者株式の数(6,319,700株)を控除した株式数(6,480,800株)です。このような買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本取引において対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、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、対象者の株主を公開買付者のみと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。)を実施することを予定しておりますが、本スクイーズアウト手續として本株式併合(下記「(4)公開買付け後の組織再編等の方針」において定義します。以下同じです。)の手續を行う際には、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項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付けの成立後に公開買付者が所有する対象者の議決権の数が、対象者の議決権総数(本基準株式数19,200,741株に係る議決権の数である192,007個)の3分の2以上となる議決権の数(128,005個)となることで、公開買付者が単独で当該要件を充たすことができるようにするためです。

公開買付者は、本取引において対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本スクイズアウト手続を実施することにより、対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しております。

対象者が2026年5月29日付で公表した「その他の関係会社である株式会社ワールドホールディングスによる当社株式に対する公開買付けに関する賛同及び応募中立の意見表明に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2026年5月29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、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。対象者の意思決定の過程に係る詳細につきましては、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「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）の承認」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

### 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

公開買付者は、1993年2月に、各種業務の請負業を事業目的とする株式会社ワールドインテックとして福岡県北九州市に設立されました。その後、公開買付者は、2014年2月に、持株会社体制への移行のため、ワールドインテック分割準備株式会社を設立し、同年7月に、公開買付者を吸収分割会社、ワールドインテック分割準備株式会社を吸収分割承継会社とする吸収分割により、総合人材サービス事業をワールドインテック分割準備株式会社へ承継し、公開買付者を持株会社に移行するとともに、公開買付者の商号を株式会社ワールドインテックから現在の株式会社ワールドホールディングスへ、ワールドインテック分割準備株式会社の商号を現在の株式会社ワールドインテックへ変更いたしました。

また、公開買付者は、2005年2月にジャスダック証券取引所に株式を上場し、2010年4月にジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い大阪証券取引所JASDAQ市場に移行しました。その後、2013年7月には東京証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い東京証券取引所JASDAQスタンダード市場に移行し、2016年3月には東京証券取引所JASDAQスタンダード市場から同取引所市場第二部へ市場変更、同年6月には東京証券取引所市場第一部銘柄に指定され、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、東京証券取引所市場第一部から同取引所プライム市場に移行し、本日現在、東京証券取引所プライム市場に株式を上場しております。

公開買付者は、本日現在、公開買付者及び連結子会社78社からなる企業グループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）を構成しており、世界的な大手製造メーカーを中心に、研究開発・設計開発・製造・リペア等のものづくりに関する一連の工程において、業務請負・人材派遣・人材コンサルティング等を行う「プロダクツHR事業」、大手Eコマース事業者における物流倉庫の一括請負をはじめ、百貨店や量販店及びホテルや観光施設をはじめとしたツーリズム領域における接客販売等において、業務請負・人材派遣・人材コンサルティング等を行う「サービスHR事業」、デベロップメント・リノベーション・不動産仲介・賃貸管理等を行う「不動産事業」、モバイルショップ運営を主とする「情報通信事業」、農業公園施設の運営管理を主とする「農業公園事業」等、複数領域にわたる事業ポートフォリオによりリスク分散・安定成長を図りながら“人が生きるカタチ”の創造を社会的使命とし事業展開しております。公開買付者は、日本全国で事業展開をしておりますが、創業の地である福岡県北九州市から事業拡大を図ってきたことにより特に西日本エリアに強みを持っていることが特徴です。

一方、対象者は、1990年8月に航空機の賃借業を営むことを目的とするオーキッド・エアロスペース株式会社として設立され、1996年3月に有限会社に組織変更を行い、2003年3月以降については営業活動を休止し、同年12月に株式会社ジャフコ・エスアイジーNO. 2に、2004年7月にNMSホールディングス株式会社に商号を変更したとのことです。その後、対象者は、2004年10月に、休眠に近い状態にあった対象者を吸収合併存続会社、対象者の子会社であり対象者が現在営んでいる事業を営んでいた日本マニファクチュアリングサービス株式会社（以下「旧日本マニファクチュアリングサービス株式会社」といいます。）を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行って旧日本マニファクチュアリングサービス株式会社の営業活動を全面的に承継するとともに、商号を日本マニファクチュアリングサービス株式会社に変更したとのことです。2017年4月には対象者を吸収分割会社、nms HSJ 準備株式会社を吸収分割承継会社とする吸収分割を行い、対象者を持株会社へ移行するとともに、現在のnmsホールディングス株式会社に商号を変更し、現在に至っているとのことです。そして、対象者の実質的な前身である旧日本マニファクチュアリングサービス株式会社は、1985年9月に製造請負業を行うことを目的とする株式会社テスコとして設立され、1995年11月にテスコ株式会社に商号を変更し、1999年10月にテクノブレン株式会社からアウトソーシング事業の譲渡を受け、同年11月にテスコ・テクノブレン株式会社、2000年9月に日本マニファクチュアリングサービス株式会社に商号を変更し、その後、2004年10月に、対象者を吸収合併存続会社、旧日本マニファクチュアリングサービス株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、対象者に営業活動を全面的に承継して法人格としては消滅したとのことです。

また、対象者は、2007年10月にジャスダック証券取引所に株式を上場し、2010年4月にジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い大阪証券取引所JASDAQ市場に移行しました。その後、2013年7月には東京証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い東京証券取引所JASDAQスタンダード市場に移行し、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、東京証券取引所JASDAQスタンダード市場から同取引所スタンダード市場に移行し、2026年5月29日現在、東京証券取引所スタンダード市場に株式を上場しているとのことです。

対象者は、2026年5月29日現在、対象者及び連結子会社25社からなる企業グループ（以下「対象者グループ」といいます。）で構成されており、事業セグメントとしては、以下のとおり、HS事業（ヒューマンソリューション事業：人材ビジネス事業）（注1）、EMS事業（エレクトロニクスマニファクチュアリングサービス事業）（注2）及びPS事業（パワーサプライ事業：カスタム電源事業）（注3）の3つで構成されているとのことです。

（注1）人材派遣及び製造請負・受託に係る事業をいいます。

（注2）車載・電子機器製品の設計・開発・製造受託に係る事業をいいます。

（注3）一般用電源の開発・製造・販売に係る事業をいいます。

#### (a) HS事業

製造派遣・製造請負を柱とするHS事業は、対象者グループの原点であり、旧日本マニファクチュアリングサービス株式会社を母体とし、事業を開始したとのことです。マニファクチュアリングサービス全般（注4）を日本・中国・ASEAN諸国にて展開しており、お客様のニーズに合わせ、機動的な人材確保に加え、グループ内EMS事業の省力化ノウハウを活かした生産効率向上の複合提案も行っているとのことです。また、研修施設や日本語教育システムなどを活用し、外国人材定着支援サービスも展開しているとのことです。

（注4）以下の事業をいいます。

- ・製造事業（受託・請負・派遣・紹介）
- ・生産系エンジニアリング事業（受託・派遣・紹介）
- ・IT・設計開発エンジニアリング事業（受託・派遣・紹介）
- ・テクニカルサービス事業（各種リペア・リワーク・解析等/カスタマーサービス全般）
- ・ロジスティクスサービス事業（3PL/流通加工/派遣）
- ・外国人技能実習制度に関わる入国後教育研修の受託及び実習生受け入れ先への業務支援

(b) EMS事業

事業の裾野をものづくりへと広げる中、HS事業とシナジーが活かせる技術ノウハウの獲得を目的に、2010年7月に株式会社志摩電子工業及びそのグループ会社を、2011年7月に株式会社テークィアール（現：株式会社TKR）及びそのグループ会社を経営統合し、EMS事業を開始したとのことです。EMS事業は、実装・プレス・成型・完成品組み立て、さらには、試作、部品調達、検査など広範囲にわたるノウハウを有し、高い実装品質と低コストの生産ライン構築で、一貫生産・量産はもちろんのこと、プロセス単体・少量多品種など、お客様のニーズへの機動的な生産対応を行っているとのことです。海外においては、中国、マレーシア、ベトナムに生産拠点を展開しており、2018年12月には米国・テキサス州に拠点を設立、2019年3月31日にはソニー株式会社（現・ソニーグループ株式会社）から同社米国法人 Sony Electronics Inc. の事業部門 Sony Service and Operations of Americas の機能及び事業、並びにメキシコ生産拠点を事業譲受するなど、グローバル事業体制の拡充を図っているとのことです。

(c) PS事業

2014年10月には、開発、設計といった製造における上流プロセス機能及び技術力の確保を目的に、パナソニック株式会社（現：パナソニックホールディングス株式会社）から一般電源事業を譲り受け、パワーサプライテクノロジー株式会社においてPS事業を開始したとのことです。PS事業は、電源専業メーカーとして、「安全・安心」を追求した電源・電源関連部品をお客様に提供しているとのことです。日本、中国及びマレーシアに拠点を展開し、カスタム電源、高圧電源、高圧トランス、マグネットロール等を主な取扱製品とするほか、産業機器類の電動化関連領域への展開を進めているとのことです。

これらにより、人材派遣及び製造請負を展開するHS事業、電子・電気機器の製造受託を行うEMS事業に加え、電源関連製品の開発から設計、製造、販売まで行うメーカー機能としてPS事業を有する事業体となったとのことです。なお、2017年4月には、持株会社体制へ移行し、HS事業は現在の日本マニファクチャリングサービス株式会社が事業承継し、グループ事業統括・経営管理を担う対象者と、個別事業を担う事業会社の機能をより明確にした事業構造となっているとのことです。

対象者は、2024年12月末時点で外貨建債務を含む有利子負債残高が21,000百万円となっており、2025年3月末に返済期日が到来し借換えが必要となる借入金4,900百万円も控えており、対象者が2023年4月24日付で公表した中期経営計画においても、成長の基盤となる財務体質の改善を掲げ、有利子負債削減に取り組んできたものの、円安の進行と金利の上昇によりかえって利払い負担が増えている状況となっていたとのことです。さらに、対象者の自己資本比率については、2024年12月末時点で8.5%となっており、今後の成長投資、また、機動的な事業戦略の実行にあたっては、資本水準がボトルネックとなり、将来を見据えた事業構造改革の実行や、成長投資に向けた資金調達においても対象者の自己資本比率の水準が低いため、借入条件や借入期間が厳しくなり、機動的、かつ、十分な資金調達が行えず、事業の新陳代謝及び成長機会が限定的となってしまうことが考えられ、資本の増強が重要な経営課題となっていたとのことです。

また、対象者は、2024年10月22日付で公表した「特別調査委員会設置に関するお知らせ」、同年12月13日付で公表した「特別調査委員会の調査報告書受領のお知らせ」及び同月16日に公表した「特別調査委員会の調査報告書公表に関するお知らせ」に記載のとおり、対象者の元代表取締役（在任期間：2002年4月から2024年12月まで）である小野氏により遅くとも2017年以降に行われていた交際費の私的流用を含む不適切な経費使用が判明しており、取引先及び金融機関における信用悪化が懸念され、企業価値向上に向けた施策を推進して対象者の信用の補完及び回復にも繋げることが課題となっていたとのことです。

加えて、2025年1月初旬以降の対象者グループを取り巻く経営環境としては、慢性的な人材不足による採用難に加え、世界的なインフレの進行や金利の上昇、これによる為替の変動、また、長期化す

るウクライナ情勢や中東情勢による地政学リスクの高まりや、中国経済の低迷、米国政権交代による保護主義政策強化の動きにより、サプライチェーンの変更を余儀なくさせられるケースが生じていることによるお客様の生産地域の見直し等への対応が求められる状況等、不透明な状況が続いている一方で、日本の製造業においては、中国からASEANへ生産移管する動きが加速しており、加えて、生産ラインにおける固定費の変動費化を目的とした、生産工程のアウトソーシングニーズがますます増加する傾向にあり、これらはいずれもASEAN地域における製造派遣・製造請負・受託の人材需要を高めるものであって対象者グループの成長機会となるものと考えていたとのことです。そのため、これらの成長機会を確実なものとするために不可欠となる、HS事業における進出エリアの拡大及びそこで活躍する多様な人材確保に向けた採用の強化、並びにEMS事業及びPS事業における新規受注に向けた能力増強投資及びそのための人材採用強化に係る体制整備を進める方針である一方、それらの取り組みを進めるためには、その基盤となる財務体質の改善、資本増強が課題となっており、その課題に対する方策を検討していたとのことです。

このような中、共に人材ビジネスを共通の事業として営む公開買付者は、2021年5月頃から不定期に、対象者と事業上の連携について意見交換等を行っておりましたが、2025年1月中旬より、より具体的に対象者の足元の状況も踏まえ、その経営課題を解決するとともに、事業戦略をいかに実現するかについて、両社において検討を開始することとなりました。

かかる検討の中で、公開買付者の事業には対象者が有する3つの事業セグメント（HS事業、EMS事業及びPS事業）とつながる部分も多く、特に対象者のHS事業とは、ビジネスエリアの補完や人材採用の連携等を通じて公開買付者の事業基盤拡大に繋げることのできる親和性が存在すると考えました。対象者のHS事業は、公開買付者のプロダクツHR事業と同事業であり、ビジネスエリアの補完や人材採用の連携等が可能と考えました。また、対象者のEMS事業及びPS事業は製造受託メーカーとしての事業を行っているところ、公開買付者の子会社にもメーカーが存在していることに加え、公開買付者のプロダクツHR事業はメーカー向けに業務請負・人材派遣・人材コンサルティング等を行っているため、EMS事業及びPS事業の人材ニーズに応えることが可能と考えました。その他にも、西日本エリアに強みを持つ公開買付者と、東日本エリアに強みを持つ対象者とのビジネスエリアの補完、多様な人材の確保及び顧客ニーズ、そして社員及び求職者のニーズに応じた人材マッチングの促進が期待でき、また、請負・受託における相互ノウハウの融合による生産性改善等や社員のキャリア形成に資する効果も見込まれるとの認識を有するに至りました。

加えて、公開買付者は、公開買付者が有する、グループ内企業が有機的連携を行う横断的営業体制（グループ会社ごとに縦割りで営業活動を行うのではなくグループ内の別会社のサービスもセットで営業を行う体制）及びシームレス戦略（複数のサービス間の継ぎ目をなくして一体的なサービス提供を行う戦略）との相互連携を行い、公開買付者と対象者が一体となることで商材（サービスラインナップ）を拡充し、相互にクロスセル（顧客が購入しようとしている商品に関連する別の商品やサービスを提案し追加購入を促すこと）の営業を行い、多様なクライアントニーズにワンストップでサービス提供することで、対象者のHS事業のみならず、EMS事業及びPS事業においても、その顧客基盤を強化・拡大することが期待できると判断いたしました。公開買付者としても、対象者のEMS事業及びPS事業が有する工場運営ノウハウの共有を受け、人材ビジネスにおける請負・受託の更なる強化を図ることができるとともに、これを活かしたものづくり人材の育成を進めることができ、シームレス戦略においても、公開買付者のサービスラインナップとして、ものづくりの川上である研究・開発（R&D）から川下である製造、物流、そしてリペア等のアフターサービスに加え、対象者が有する3つの事業（HS事業、EMS事業及びPS事業）との間で、一体的な営業活動や人材の交流を行うこと等により、組織的にも人的にも互いに関係し合い、全体として調和して統一感を有するような連携を行うことで、公開買付者が掲げるワンストップサービスをより強固なものとしクライアントニーズに応えられる体制を確立できると考えました。

また、公開買付者は、対象者には長年培ってきた技能実習生を含む外国人人材に関するノウハウ及び海外拠点の運営ノウハウ（特に、EMS事業及びPS事業におけるメーカーとして海外拠点を中心に現地人材を活用した事業運営を行うための外国人人材の人事マネジメントに関するノウハウ）を有

していると考え、今後国内で拡大していく外国人材ニーズへの対応力の強化という観点から対象者の有するノウハウを活用して推進していくことができるようになると思われました。

このように、公開買付者は、規模・資金力・人員リソース・技術力等、公開買付者及び対象者それぞれの経営リソースの共有によって、技術力・提案力の強化など両社の成長に資するシナジー効果の創出が期待できるとの考えに至りました。その結果、公開買付者は、2026年3月10日開催の取締役会において、上記のとおり、公開買付者の事業との親和性があり、シナジーを見込むことができる対象者と業務提携を行うことが、公開買付者の事業戦略の実現及び企業価値の向上に大いに寄与するものと判断いたしました。なお、公開買付者は、対象者が小野氏との間での対立が継続している状況を認識していましたが、上記のようなシナジー創出への期待に加えて、上記のように2021年5月頃に対象者と事業上の連携について意見交換会を行っており、一般社団法人日本人材派遣協会が公表する「労働者派遣事業許可・更新事業所数推移」によれば、公開買付者と対象者が属する人材派遣業界（労働者派遣事業）の事業者数（法人の支店や営業所を含みます。）は2026年2月時点で約44,000以上存在するところ、かかる事業者の中で対象者が上記のような意見交換会を行ったことがある事業者は数社程度しか存在しないと認識していたこともあり、当該対立による対象者の事業価値の棄損、対象者のステークホルダー（特に従業員）への悪影響、取引先からの信用低下による、ものづくりの業務請負・人材派遣・人材コンサルティングの業界全体のマイナスイメージなどを見過ごすことはできないと判断いたしました。

また、両者の協力体制を構築し、業務提携をより確実なものとする目的に加えて、対象者において、今後継続的な成長投資及び事業拡大を進めていくためには、純資産及び自己資本比率といった財務基盤の改善が必要であり、自己株式の活用も継続的に検討されていたことから、2025年3月10日、対象者が実施する第三者割当による自己株式の処分（以下「本第三者割当」といいます。）を通じた資本業務提携を行うことといたしました。

そこで、公開買付者は、対象者が2025年3月10日付で公表した「資本業務提携、第三者割当による自己株式の処分並びに主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、2025年3月10日開催の取締役会において、対象者との間で資本業務提携（以下「本資本業務提携」といいます。）を行うことを決議し、その内容を定めた資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結いたしました。本資本業務提携により、①人材ビジネス事業におけるエリア補完、②多様な人材の採用強化・連携、③ものづくりノウハウの融合によるサービスラインナップの強化、ものづくり人材の育成、④事業セグメントの垣根を超えた横断的営業体制の確立、⑤外国人材に対するノウハウの活用、及び規模の拡大といった業務提携を行うことといたしました。その上で、公開買付者は、払込期日を2025年3月26日とする総額約14億円（1株当たり372円）の本第三者割当により、対象者株式3,719,700株（議決権の数：37,197個）（2024年9月30日現在の対象者の議決権総数155,376個から2025年2月28日付及び同年3月7日付で対象者が対象者の取締役より無償取得し自己株式となった対象者株式に係る議決権の数を控除した154,756個に、本第三者割当の対象となる対象者株式に係る議決権37,197個を加算した191,953個の19.38%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、当時の議決権の数の割合の計算において同じです。）を取得しました。

これを受け、対象者は、本第三者割当により調達した資金を2025年3月末に返済期限が到来する借入金の返済及び借換え費用へ充当することにより、財務基盤の改善及び資本増強を行い、2025年3月末の連結自己資本比率は、2024年3月末に対し5.2%増加し、14.5%となったとのことです。

これに加え、対象者は、健全な体質へ転換する好機と捉え、対象者グループの企業価値向上に向けて再出発を切るべく、2025年5月15日、2026年3月期から2028年3月期を対象とする、新たな中期経営計画（以下「旧中期経営計画」といいます。）を策定・公表し、旧中期経営計画で掲げた目標を達成するためには、2024年12月20日付で公表した「再発防止策および関係者の処分に関するお知らせ」に記載のとおり、小野氏の不適切な経費使用等の不正事案に起因する信用悪化の回復に向けた小野氏の影響力を排除又は減殺する体制変更、社外役員の増員、指名・報酬諮問委員会の設置等による役員の規律強化を含むガバナンス体制の強化を図りつつ、対象者グループにおける3つの事業（HS事業、EMS事業及びPS事業）における利益成長と、公開買付者との本資本業務提携を着実に推進していくことが重要であるとの考えに至ったとのことです。

一方、対象者においては、小野氏の不適切な経費使用等の不正事案が発覚した2024年10月22日以降、経営体制が短期間で大きく変動する状況にあったとのことです。具体的には、当該不正事案に係る責任に関して、対象者が公表した2024年12月20日付「社長交代および代表取締役の異動に関するお知らせ」、2025年1月14日付「前代表取締役社長に対する取締役辞任再勧告及び損害賠償請求に関するお知らせ」及び2025年5月14日付「(開示事項の経過) 訴訟提起に関するお知らせ」に記載のとおり、小野氏が、当該不正事案を契機に2024年12月19日付で対象者の代表取締役を辞任し、2024年12月20日付で河野寿子氏(以下「河野氏」といいます。)が代表取締役社長に就任したとのことです(なお、小野氏は対象者取締役会による対象者の取締役の辞任勧告及びグループ会社取締役の解任決議並びにこれらの再勧告を経て、2025年6月27日付で対象者の取締役を退任したとのことです。)。加えて、対象者が2025年3月26日付で公表した「株主による臨時株主総会の招集請求及び定時株主総会の株主提案の受領に関するお知らせ」に記載のとおり、小野氏が当時の対象者の取締役の解任及び新たな取締役の選任を求めて、臨時株主総会の招集請求及び定時株主総会での株主提案を行ったのに対し、対象者が2025年5月15日付で公表した「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」に記載のとおり、対象者は小野氏の株主提案に反対の意見表明を行ったところ、対象者が2025年6月30日付で公表した「第40期定時株主総会における議決権行使結果に関するお知らせ」に記載のとおり、2025年6月27日に開催された第40期定時株主総会において、対象者の監査等委員でない取締役に 대해서는、対象者が提案した6名のうち3名の選任及び小野氏が独自に提案した3名のうち2名の選任が可決され、対象者が提案した、当時の対象者の代表取締役社長であった河野氏を含む3名の選任は否決されたとのことです。また、対象者の監査等委員である取締役に 대해서는、小野氏が提案した3名の選任が可決され、対象者が提案した3名の選任は否決されたとのことです。これらの結果を受けて、同日付で公表した「代表取締役の異動及び役員人事等に関するお知らせ」に記載のとおり、河野氏に代わり小野氏が提案した取締役に松本正登氏(以下「松本氏」といいます。)が対象者の代表取締役社長に就任したとのことです。その後、対象者が2025年10月28日付で公表した「取締役候補者の選任及び代表取締役の異動内定に関するお知らせ」に記載のとおり、2025年11月27日開催の臨時株主総会を経て、松本氏に代わり当該臨時株主総会において取締役に選任された樋口晋平氏が対象者の代表取締役社長に就任したとのことです。これらのように、対象者の経営体制が短期間で大きく変動する状況にあったことで、公開買付者と対象者との間での本資本業務提携に係る業務提携の推進が十分に進捗しない状況が続いていたとのことです。

また、対象者の経営体制が短期間で大きく変動していたことと並行して、2025年3月13日にJAICのうち、投資事業有限責任組合JAICサプライチェーンファンドの無限責任組合員である日本アジア投資株式会社及び投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンドの無限責任組合員であるガバナンス・パートナーズ株式会社が対象者の株券に係る大量保有報告書を提出して以来、JAICは対象者株式の取得を続け、対象者が2025年4月30日付で公表した「主要株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、2025年4月21日付でガバナンス・パートナーズ株式会社は対象者の主要株主となったとのことです。その後、JAICのうち、投資事業有限責任組合JAICサプライチェーンファンドの無限責任組合員である日本アジア投資株式会社、投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンドの無限責任組合員であるガバナンス・パートナーズ株式会社及びGOVERNOERS株式会社が提出した2025年5月1日付の変更報告書No.9によれば、JAICは2025年4月24日時点で対象者株式を4,692,500株保有し、その株券等保有割合は21.71%になったとのことです。

公開買付者は、上記のとおり、対象者の経営体制が短期間で大きく変動している状況や、JAICが新たに対象者の主要株主となり、小野氏、JAIC及び公開買付者という複数の大株主が対象者において生じている状況等を踏まえ、本資本業務提携の推進のためには、対象者の資本の安定化を図るとともに、対象者との資本関係を強化し、より強固な業務提携関係を構築することが必要と判断し、対象者が2025年12月19日付で公表した「主要株主の異動(予定)に関するお知らせ」及び「その他の関係会社の異動(予定)に関するお知らせ」に記載のとおり、2025年12月19日の公開買付者の取締役会の決議に基づき、2025年12月23日、総額約15億円(1株当たり585円)での市場外での相対取引により、投資事業有限責任組合JAICサプライチェーンファンド及び投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンドから合計で対象者株式2,600,000株(議決権の数:26,000個)(当時の

総株主の議決権の数である 191,945 個の 13.54%) を取得し (注 5)、対象者株式を 6,319,700 株 (議決権の数 : 63,197 個) (当時の総株主の議決権の数である 191,945 個の 32.92%) を所有するに至りました (以下、2025 年 12 月における投資事業有限責任組合 JAIC サプライチェーンファンド及び投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンドからの対象者株式の譲受けを「本 2025 年 12 月株式譲受け」といいます。)

(注 5) 具体的には、(i) 日本アジア投資株式会社を無限責任組合員とする投資事業有限責任組合 JAIC サプライチェーンファンドから対象者株式 872,100 株 (議決権の数 : 8,721 個) (2025 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 21,611,000 株から議決権を有しない対象者株式数 2,416,500 株を控除した株式数に係る対象者の総株主の議決権の数である 191,945 個の 4.54%) を、また、(ii) ガバナンス・パートナーズ株式会社を無限責任組合員とする投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンドから対象者株式 1,727,900 株 (議決権の数 : 17,279 個) (当時の総株主の議決権の数である 191,945 個の 9.00%) を取得しました。

このように、公開買付者及び対象者は、本資本業務提携契約の締結以降、資本関係については一定の強化を図る一方、業務提携を推進することが難しい状況が続いてまいりました。そのような中、対象者が 2025 年 12 月 19 日付で公表した「当社連結子会社における損失の発生及び過年度の有価証券報告書等の訂正に関するお知らせ」に記載のとおり、対象者の連結子会社であるパワーサプライテクノロジー株式会社 (以下「PST」といいます。) において、2015 年から 2018 年にかけて販売した製品に関し、品質不具合への対応として、取引先において交換対応等に係る費用が発生し、PST が約 716 百万円の費用を負担することとなったものの、過年度において費用処理されていなかった事案が判明したとのことです。上記の対象者の元代表取締役である小野氏の不適切な経費使用等の事案と相まって、対象者のガバナンス体制には、世間や市場から一層厳しい目が向けられているとのことです。なお、対象者は、当該事案につき、2026 年 1 月 23 日付で公表した「(開示事項の経過) 特別調査委員会設置に関するお知らせ」に記載のとおり、当該事案について特別調査委員会を設置し、2026 年 3 月 13 日付で公表した「特別調査委員会の調査報告書の受領に関するお知らせ」に記載のとおり、特別調査委員会から調査報告書を受領し、2026 年 3 月 16 日付で公表した「特別調査委員会の調査報告書の公表に関するお知らせ」に記載のとおり、当該調査報告書を公表したとのことです。当該調査報告書では、適時の引当金計上に向けた論点整理及び判断が十分に行われなかったことが直接的な原因であると認定されており、その原因及び背景として、会計処理に関する特定の役員への権限の集中、経理財務部門における主体的検討及び情報収集体制の不十分さ、取締役会への情報伝達の不足等が指摘されております。加えて、対象者が 2026 年 3 月 19 日付で公表した「2026 年 3 月期連結会計年度における特別損失の計上、通期業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、EMS 事業におけるお客様の販売戦略変更による生産調整による売上高の減少や当該事案の調査及び追加の監査等の費用による特別損失の発生等により、2026 年 3 月期の業績予想や配当予想の修正を行ったとのことです。

これを受けて、公開買付者は、2024 年 10 月 22 日に対象者の元代表取締役である小野氏の不適切な経費使用等に関する事案が発生したことを踏まえてガバナンスの向上に取り組んでいる状況下において、さらに PST における上記事案が発生し、対象者グループのガバナンス体制が更なる厳しい検証を受ける局面が続いていることについて、対象者グループのガバナンス体制に、対象者と対象者子会社との間の情報共有の不足、対象者子会社間の連携の不足、各種意思決定における特定の役員への依存等といった構造的な要因が存在するとの考えに至りました。

また、公開買付者は、対象者との意見交換の過程を経て、対象者グループの連結財務について、外部借入への依存度が高い財務構造の下、海外 EMS 事業の業績悪化及び長期化するガバナンス不全の影響が重なったことで、取引金融機関による与信継続が危殆に瀕していると認識するに至りました。そして、現下の状況において、対象者の企業価値の毀損は加速しており、グループガバナンスの立て直しに向けた強い意思と実効性ある体制を速やかに社外に示すことができなければ、与信縮小、従業員の退職及び取引先からの取引停止の示唆等を通じて、対象者の事業継続そのものが危ぶまれる局面に差し掛かっているものとの認識に至りました。

このような状況の下で、公開買付者は、2026年1月8日、小野氏から同氏が保有する対象者株式を1株520円（同日の前営業日である2026年1月7日の終値489円に対して6.34%（小数点以下第三位を四捨五入。）のプレミアム）で取得するよう初期的な打診を受けたことをきっかけに、さらなる対象者株式の買い増しに関する検討を開始しました。なお、同日に至るまで公開買付者と対象者の株主としての小野氏との間で交渉はありませんでした。

かかる検討の中で、公開買付者は、対象者グループを公開買付者グループと一体化することにより、現在、対象者が取引金融機関による与信継続が危殆に瀕している状況であり、利払い負担の増加及び自己資本比率の悪化の進行を理由として今後の成長投資及び機動的な事業戦略の実行のための機動的かつ十分な資金調達を行うことができないといった財務的な制約下にあると、本資本業務提携後の対象者から公開買付者への情報提供並びに本資本業務提携及び本2025年12月株式譲受けの際の公開買付者による対象者に対するデュー・ディリジェンスにより認識しているところ、そのような対象者に対し、公開買付者グループの信用力及び経営資源を背景とした信用補完を提供し、金融機関からの与信の安定化を通じて、対象者の事業の継続性を確保することができ、これにより、対象者の事業の再起動に向けた諸施策の実行環境を整えることが可能となると考えました。

また、公開買付者が対象者グループの経営主体となることにより、両社グループにおける協業体制の深化に向けた前提を整備することができると考えました。上記のとおり、短期間における大きな経営体制の変動等により、2025年3月に開始した本資本業務提携の枠組みの下では十分に進展させることが困難であり、対象者の事業の立て直しができないまま時間が経過していると認識していたところ、公開買付者が唯一の株主になることにより、確固たる経営体制を構築して、対象者の事業の立て直しに集中することができると考えました。公開買付者は、本資本業務提携での方針を引き続き、両社グループの事業運営上の連携やシナジーの具体化をより実効的に推進し、以下のようなシナジーが実現可能であると考えました。

(i) 信用補完・財務基盤強化による事業継続性の確保

公開買付者グループの信用力及び資金調達力を背景に、対象者に対する金融機関からの与信の安定化を図るとともに、必要な運転資金・成長投資資金の継続的な確保を可能とします。これにより、事業継続・再建施策の実行環境の整備を図るとともに、取引先・従業員を含むステークホルダーからの信認の維持・回復に資するものと考えております。

(ii) 人材ビジネス事業におけるエリア補完

製造派遣・請負を主力とし西日本エリアを中心に事業展開する公開買付者と、東日本エリアに強みを有する対象者の拠点網・商圈を相互に連携させることで、国内を網羅的にカバーする拠点体制の構築及び機動的な拠点戦略の実行を図ります。

(iii) 多様な人材の採用強化・連携

両社が有する採用ツールやインフラ等を活用し連携させることにより、人材採用におけるマッチング効率の向上を図り、従業員及び求職者の視点に立った適材適所への配属を推進します。

(iv) ものづくりノウハウの融合による請負・受託事業基盤の強化及び人材育成

両社人材ビジネス事業における構内請負のノウハウの融合に加え、公開買付者の持つ厚い顧客基盤に対して、対象者がEMS事業及び電源事業において有する工場運営、品質保証・品質管理等のノウハウを活用することで、人材ビジネスにおける請負・受託の事業基盤の強化及びものづくり人材の育成を図ります。

(v) 事業セグメント横断の営業体制の構築

公開買付者が有するグループ横断的な営業体制及びシームレス戦略を活用し、対象者グループ各事業における横断的な営業活動を実施することで、両社間の有機的連携を図り、クライアントニーズにワンストップで対応できる体制の構築を目指します。

(vi) 外国人材に対するノウハウの活用及び対応力の強化

国内における外国人材ニーズに対し、対象者が有する受入れ、教育、就業支援等のノウハウを活用し、両社における潜在需要の掘り起こし及び将来的な需要拡大を見据えた対応力の強化を図ります。

なお、公開買付者は、上記の事業上のシナジーの他にも、公開買付者から対象者に対して、その取締役の過半数に相当する取締役を派遣するなどすることにより、対象者におけるガバナンスの立直しもより確実に進めることができると考えております。もっとも、公開買付者の役員若しくは従業員を派遣するのか又は外部から取締役を招聘するのか、及び現在の対象者取締役を残留するのかについては、未定です。

公開買付者は、上記のシナジーを実現するためには、公開買付者が対象者グループの経営主体として迅速かつ一体的に意思決定を行い得る体制が実際に構築されるとともに、そのような体制が構築されることについて、取引金融機関や取引先からも合理的に期待されることが不可欠と考えました。他方、公開買付者は、公開買付者及び対象者が共に上場会社として独立した事業運営を行っている現状では、情報・経営資源・人材・ノウハウ等の共有に一定の制約があり、現状の資本関係を前提としたさらなる本資本業務提携の推進には一定の限界があるものと認識しております。加えて、公開買付者は、対象者がガバナンス不全、事業成長力低下、財務体質の悪化からの再建を要する局面にある一方、対象者は、上場会社として市場の期待に応えるべく株価を意識した上での短期的な収益の獲得を意識した事業運営を行う必要があり、かかる上場会社の制約の下での自力再生には相応の時間を要し、その間にも企業価値の毀損が進行するリスクが高いと判断し、公開買付者は対象者の主要株主の中で唯一対象者の事業と近接した事業を行い、単なる株式の保有に留まらず本資本業務提携にも合意している事業会社であり、対象者の経営状況は公開買付者にとっても強い関心事であることから、現状において対象者の主要株主の中で対象者の経営に実質的にコミットし得る唯一の株主として、公開買付者がより強い経営責任とイニシアチブを持つ体制へ移行すること、具体的には、完全子会社化により、公開買付者と対象者の構造的な利益相反の解消を図り、意思決定の機動性・柔軟性及び対象者を含む公開買付者グループの経営資源をこれまで以上に迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることが最善であるとの結論に至りました。

なお、公開買付者は、対象者を完全子会社化した場合に想定されるデメリットについても検討したところ、一般的には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるほか、上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度、並びにそれらによる優れた人材の確保等に影響を及ぼすということが考えられます。しかしながら、そもそも対象者においては取引金融機関による与信継続が危殆に瀕している状況であり、ガバナンス不全の問題もあることから上場を維持したままでの増資の活用による資金調達の実現可能性は低く、また、完全子会社化後においては、公開買付者グループからの追加的な出資による資金支援の選択肢もあり、公開買付者の信用力を背景に取引金融機関との円滑な交渉が可能となることから資金調達の面ではデメリットはないと考えております。また、対象者がこれまでの事業運営により積み重ねてきた信頼や獲得してきた知名度に関しては上場廃止により直ちに失われるものではなく、かつ、本取引後においては、東京証券取引所プライム市場に上場する、より大規模な企業体である公開買付者の完全子会社となることで、上記のとおり、公開買付者グループの信用力及び資金調達力を背景に、対象者に対する金融機関からの与信の安定化を図るとともに、必要な運転資金・成長投資資金の継続的な確保を可能とすることを企図しており、これにより、事業継続・再建施策の実行環境の整備を図るとともに、取引先・従業員を含むステークホルダーからの信認の維持・回復に資するものと考えていることから、対象者に対する信頼の面では好影響を与えるものと期待しております。さらに、公開買付者の完全子会社となることによって、上記の社会的信用力及び知名度、並びに財務基盤の安定化については、維持あるいは向上することが期待されると考えられることから、対象者の取引先との関係性も継続できるものと考えております。

かかる状況に照らした場合、公開買付者は、上記のデメリットは限定的であり、本取引によるメリットが当該デメリットを上回ると判断しております。

上記のとおり検討過程を経た上で、公開買付者は、2026年2月25日付で、対象者に対して、本取引に関する法的拘束力のない提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出し、対象者株式を対象

とする現金対価の本公開買付けを行うこと、また、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本スクイーズアウト手続（当該手続において少数株主に交付する対価の額は、本公開買付けにおける公開買付価格と同額に設定することを想定）を通じて、対象者を完全子会社化することを提案いたしました。なお、公開買付者は、2026年5月12日を本公開買付けの公表日とすることを予定していることを伝えておりました。

その上で、公開買付者は、対象者との間で、2026年2月下旬から、本取引に向けた諸条件に係る具体的な検討・協議を開始いたしました。具体的には、公開買付者は、2026年3月中旬から4月上旬にかけて対象者に対するデュー・ディリジェンス（財務、税務及び法務）を実施するとともに、並行して、本特別委員会（下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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」において定義します。以下同じです。）に対して、本取引の意義及び目的、本取引後の経営方針、本取引の諸条件を説明いたしました。

また、2026年4月10日から同年5月28日までの間、対象者及び本特別委員会との間で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。）に関する協議・検討を重ねました。具体的には、以下のとおりです。

まず、公開買付者は、本提案書において、公開買付者による段階的な資本参加及び経営関与の進展を踏まえると、現在の対象者株式の株価には、公開買付者の関与を通じた企業価値改善の期待が一定程度織り込まれている可能性があると認識しており、本公開買付価格の提示にあたっては、対象者株式の市場株価推移や対象者の本源的価値を慎重に見定めつつ、本提案書提出時点で進行しているPSTに係る事案の特別調査の結果及び公開買付者による対象者へのデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、誠実かつ慎重に条件を別途提案する旨の考え方を示しました。

その後、公開買付者は、2026年4月10日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を430円（当該価格提示日の前営業日である同月9日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値393円に対して9.41%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム及びディスカウントの数値（%）において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値418円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して2.87%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値445円に対して3.37%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値451円に対して4.66%のディスカウントとなる水準）とする旨の初回の価格提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2026年4月14日に、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及び類似過去事例におけるプレミアム水準（対象者が参照している対象者株式の市場株価動向及び類似過去事例におけるプレミアム水準については、下記「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「(ii) 対象者の公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(c) 対象者の意思決定の内容」をご参照ください。以下同じです。）や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズ・アドバイザーズ株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）による株式価値算定の内容等を踏まえると、対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないことから、本公開買付価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行い、2026年4月16日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を445円（当該価格提示日の前営業日である同月15日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値393円に対して13.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値406円に対して9.61%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値440円に対して1.14%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値450円に対して1.11%のディスカウントとなる水準）とする旨の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2026年4月17日、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイーズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準（対象者が参照している対象者株式の市場株価動向及びスクイーズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準については、下記「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「(ii) 対象者の公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(c) 対象者の意思決定の内容」をご参照ください。以下同じです。）や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラ

スティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、依然として対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないことから、本公開買付価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行い、2026年4月20日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を455円（当該価格提示日の前営業日である同月17日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値401円に対して13.47%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値402円に対して13.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値438円に対して3.88%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値449円に対して1.34%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、公開買付者は、2026年4月22日、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、なお依然として対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないことから、本公開買付価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行い、2026年4月23日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を465円（当該価格提示日の前営業日である同月22日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値401円に対して15.96%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値399円に対して16.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値433円に対して7.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値448円に対して3.79%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、公開買付者は、2026年4月24日、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、ここに至ってもなお依然として対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないことから、本公開買付価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行い、2026年4月28日、対象者及び本特別委員会に対し、公開買付者として同日時点で経済的に許容し得る最大値であるとして本公開買付価格を470円（当該価格提示日の前営業日である同月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値395円に対して18.99%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値397円に対して18.39%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値429円に対して9.56%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値447円に対して5.15%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、公開買付者は、2026年4月30日、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないという評価が変わるものではなく、本公開買付価格の引き上げを含めて改めての提案を要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行い、2026年5月1日、対象者及び本特別委員会に対し、提示可能な最終的な条件として本公開買付価格を480円（当該価格提示日の前営業日である2026年4月30日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値395円に対して21.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値397円に対して20.91%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値426円に対して12.68%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値446円に対して7.62%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、公開買付者は、2026年5月7日、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないという評価が変わるものではなく、本公開買付価格の引き上げを含めて改めての提案を要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行い、2026年5月11日、対象者及び本特別委員会に対し、提示可能な最終的な条件として本公開買付価格

を520円（当該価格提示日の前営業日である2026年5月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値399円に対して30.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値397円に対して30.98%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値422円に対して23.22%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値446円に対して16.59%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、公開買付者は、2026年5月11日、本特別委員会より、かかる7回目の価格提案に記載の本公開買付価格について検討した結果、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイーズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な配慮がなされたものとはいえないとの結論に至った旨の回答を受領しました。

公開買付者は、2026年5月12日を本公開買付けの公表日とすることを予定しておりましたが、上記のような対象者との協議・交渉の状況や、下記の2026年4月16日から開始された本応募合意株主との協議・交渉の状況を踏まえ、2026年5月12日、本公開買付けの公表日を同日から変更することを決定し、これを対象者に伝達しました。

そして、公開買付者は、改めて本公開買付けの公表日及び本公開買付価格に関する検討を行い、2026年5月18日、本公開買付けの公表日を2026年5月29日に変更することを決定し、これを対象者及び本特別委員会に伝達するとともに、本公開買付価格を540円（当該価格提示日の前営業日である2026年5月15日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値395円に対して36.71%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値400円に対して35.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値418円に対して29.19%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値444円に対して21.62%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、公開買付者は、2026年5月21日、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイーズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、依然として対象者の一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとはいえず、本公開買付価格の引き上げを含む提案を要請する旨の回答を受けました。かかる要請を受け、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行い、対象者が2026年5月22日に公表した「連結子会社における構造改革の実施及び特別損失の計上に関するお知らせ」に記載の対象者の連結子会社における特別損失の計上を受けても本公開買付価格の引き下げはせず、本公開買付価格を540円とする旨の提案を維持するとの結論に至り、2026年5月22日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を540円（当該価格提示日の前営業日である2026年5月21日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値398円に対して35.68%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値399円に対して35.34%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値415円に対して30.12%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値443円に対して21.90%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、公開買付者は、2026年5月26日、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイーズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、依然として一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとはいえないという2026年5月21日付の回答の結論に変更はない旨の回答を受けました。かかる対象者及び本特別委員会との交渉の結果、公開買付者は、対象者からは同種案件において一般に期待されるプレミアム水準を踏まえると本公開買付価格は対象者一般株主に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準に達している旨の回答を受けることはできなかったものの、公開買付者としては、上記「(i) 信用補完・財務基盤強化による事業継続性の確保」から「(vi) 外国人材に対するノウハウの活用及び対応力の強化」までに記載のとおり本公開買付けを含む本取引の実施は対象者の企業価値の向上に資するものであると考えていたため、対象者から本公開買付けに賛同する意見が表明されることが合理的に見込まれると判断し、本公開買付けを実施するとの結論に至りました。なお、公開買付者は、2026年5月26日以降同月29日まで、対象者及び本特別委員会に対し、書面その他の方法の如何を問わず、本公開買付価格に関する提案その他の連絡を行っておりません。

また、公開買付者は、対象者との交渉と並行して、2026年4月16日、JAICに対し、本取引の説明を行い、本取引を実施した場合の本公開買付けへの応募の可否について打診したところ、JAICが本公開買付けへの応募に前向きであることを確認しました。また、公開買付者は、2026年4月24日、小野氏に対し、本取引の説明を行い、本取引を実施した場合の本公開買付けへの応募の可否について打診したところ、小野氏が本公開買付けへの応募に前向きであることを確認しました。その後、公開買付者は、2026年5月28日まで、JAIC及び小野氏それぞれとの間で協議・交渉を継続しました。具体的には、公開買付者は、2026年5月8日、JAICに対し、公開買付応募契約書案を提示し、協議・交渉を行った結果、本公開買付けに応募する意向である旨を確認いたしました。また、公開買付者は、2026年5月11日、小野氏に対し、公開買付応募契約書案及び本公開買付価格を520円とする旨を提示し、協議・交渉を行いました。小野氏からは本公開買付価格の引き上げを要請され、同日時点で、本公開買付けに応募する意向を確認することはできませんでした。なお、公開買付者は、小野氏から本公開買付けに応募する意向を確認できなかったことを踏まえ、2026年5月12日時点で、JAICとの間でも応募契約を締結できませんでした。そこで、公開買付者は、改めて本公開買付価格を含む主要条件に関する検討を行い、2026年5月13日、小野氏に対し、本公開買付価格（1株につき540円）を提示したところ、2026年5月15日、小野氏から、同氏が本公開買付けに応募する意向であることを確認いたしました。そして、公開買付者は、2026年5月15日、JAICに対し、本公開買付価格（1株につき540円）を提示したところ、JAICから、本公開買付価格について異存がない旨の回答を得ました。かかる協議・交渉を経て、公開買付者は、2026年5月29日付で本応募合意株主それぞれとの間で本応募契約を締結いたしました。本応募契約の具体的な内容については下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

以上のような経緯を経て、公開買付者は、2026年5月29日開催の取締役会において、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的として、本公開買付価格を540円とする本公開買付けを行うことについて決議いたしました。

## ② 買付け等の価格の算定の経緯及び基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるマクス・コーポレートアドバイザー株式会社（以下「マクス・コーポレートアドバイザー」といいます。）に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、マクス・コーポレートアドバイザーは、公開買付者、対象者及び本応募合意株主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、本取引に係るマクス・コーポレートアドバイザーの報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬が含まれております。もっとも、公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりマクス・コーポレートアドバイザーを公開買付者の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして選任しております。

マクス・コーポレートアドバイザーは、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が形成されていることから市場株価平均法を、また、対象者の将来の事業活動の状況を適切に株式価値に反映させるためディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を採用して対象者の株式価値算定を行いました。

公開買付者は、マクス・コーポレートアドバイザーから2026年5月28日付で対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（マクス）」といいます。）を取得しました。なお、公開買付者は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の諸要素を総合的に考慮し、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、マクス・コーポレートアドバイザーから本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オ

ピニオン) を取得しておりません。

本株式価値算定書(マクサス)において採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	: 396円から441円
DCF法	: 330円から604円

市場株価平均法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月28日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値396円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値399円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値411円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値441円、対象者が2026年3月19日に公表した「2026年3月期連結会計年度における特別損失の計上、通期業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」、「中期経営計画(2026-2028)の策定に関するお知らせ」及び「再発防止策に関するお知らせ」の公表後の2026年3月23日から算定基準日までの終値単純平均値399円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を396円から441円と算定しております。

DCF法では、対象者から提供を受けた事業計画(2027年3月期から2029年3月期)を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付け者が対象者に対して2026年3月中旬から4月上旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果及び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月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を330円から604円と算定しております。なお、対象者が2026年3月19日に公表した「2026年3月期連結会計年度における特別損失の計上、通期業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」における2026年3月期の修正後の期末配当金3円を考慮して算定しております。また、本取引の実行により実現されることが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

公開買付け者は、マクサス・コーポレートアドバイザーから取得した本株式価値算定書(マクサス)の算定結果に加え、対象者に対して2026年3月中旬から4月上旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に本公開買付け価格を540円とすることを決定いたしました。なお、対象者との協議・交渉の過程については、上記「① 公開買付け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。

本公開買付け価格である540円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月28日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値396円に対して36.36%、2026年5月28日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値399円に対して35.34%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値411円に対して31.39%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値441円に対して22.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

なお、上記「① 公開買付け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、公開買付け者は、2025年12月23日付で、本2025年12月株式譲受けにより、投資事業有限責任組合JAIC サプライチェーンファンドから対象者株式872,100株を、また、投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンドから対象者株式1,727,900株を、それぞれ1株当たり585円で取得しております。本2025年12月株式譲受けによる取得価格と本公開買付け価格である540円とを比較して45円の差額が生じておりますが、これは、本2025年12月株式譲受けによる取得価格はJAICとの交渉の結果、決定されたものである一方で、本公開買付け価格は、上記のとおり、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向、対象者取締役会による本公開

買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえて決定されたものであるためです。

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) 対象者の公開買付けに関する意見の内容

対象者は、2026年5月29日開催の対象者の取締役会において、下記「(ii) 対象者の公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、上記の取締役会決議は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）の承認」に記載の方法により決議されているとのことです。

(ii) 対象者の公開買付けに関する意見の根拠及び理由

(a) 検討体制の構築の整備

対象者は、2026年2月25日に、公開買付者との面談において、公開買付者から本公開買付けに係る本提案書を受領したことを契機として、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 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」及び「③ 対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本公開買付けの公正性及び本取引に係る手続の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてトラスティーズを、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2026年3月2日付で選任するとともに、第三者算定機関であるトラスティーズに対し、対象者株式の株式価値算定書の提出を依頼したとのことです。また、リーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所の法的助言を受け、対象者は、本取引に関する提案を検討するために、2026年3月4日付で本特別委員会（本特別委員会の構成及び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「④ 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。）を設置しているとのことです。

(b) 検討・交渉の経緯

対象者は、リーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他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等について法的助言を受け、これらを踏まえ、本公開買付け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たとのことです。

対象者は、2026年2月25日に、公開買付者から想定取引ストラクチャー及び想定スケジュールを記載した本提案書を受領し、同日に公開買付者に対して本公開買付けの実施に向けた具体的な検討・協議を開始することを了承する旨を回答した後、同日から、公開買付者との間において、本公開買付けに向けた具体的な協議・検討を開始したとのことです。その後、対象者は、2026年4月9日には本特別委員会によるインタビューにおいて、公開買付者から本公開買付けの目的、本公開買付けにおける上限及び下限の設定に関する考え方並びに本公開買付け後の経営方針及び施策の内容等について説明を受け、公開買付者との間で本公開買付け実施の可能性について協議・検討を続けたとのことです。そして、公開買付者から、2026年4月10日、本公開買付け価格を430円（提案実施日の前営業日である同月9日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値393円に対して9.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値418円に対して2.87%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値445円に対して3.37%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値451円に対して4.66%のディスカウントとなる水準）とする旨の提案を受けたとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年4月14日、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及び類似過去事例におけるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるト

ラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないことから、本公開買付価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を行ったとのことです。これに対して、公開買付者から、2026年4月16日、本公開買付価格を445円（提案実施日の前営業日である同月15日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値393円に対して13.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値406円に対して9.61%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値440円に対して1.14%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値450円に対して1.11%のディスカウントとなる水準）とする旨の提案を受けたとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年4月17日、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイーズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、依然として対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないことから、本公開買付価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を行ったとのことです。これに対して、公開買付者から、2026年4月20日、本公開買付価格を455円（提案実施日の前営業日である同月17日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値401円に対して13.47%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値402円に対して13.18%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値438円に対して3.88%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値449円に対して1.34%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、対象者及び本特別委員会は、2026年4月22日、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイーズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、なお依然として対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないことから、本公開買付価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を行ったとのことです。これに対して、公開買付者から、2026年4月23日、本公開買付価格を465円（提案実施日の前営業日である同月22日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値401円に対して15.96%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値399円に対して16.54%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値433円に対して7.39%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値448円に対して3.79%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、対象者及び本特別委員会は、2026年4月24日、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイーズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、なお依然として対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないことから、本公開買付価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を行ったとのことです。これに対して、公開買付者から、2026年4月28日、公開買付者として同日時点で経済的に許容し得る最大値であるとして本公開買付価格を470円（提案実施日の前営業日である同月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値395円に対して18.99%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値397円に対して18.39%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値429円に対して9.56%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値447円に対して5.15%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、対象者及び本特別委員会は、2026年4月30日、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイーズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないという評価が変わるものではなく、本公開買付価格の引き上げを含めて改めての提案を要請する旨の回答を行ったとのことです。これに対して、公開買付者から、2026年5月1日、これ以上の引き上げは困難を極める提示可能な最終的な条件として本公開買付価格を480円（提案実施日の前営業日である2026年4月30日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値395円に対して21.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値397円に対して20.91%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値426円に対して12.68%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値446円に対して7.62%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、対

象者及び本特別委員会は、2026年5月7日、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、対象者の企業価値及び一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないという評価が変わるものではなく、本公開買付け価格の引き上げを含めて改めての提案を要請する旨の回答を行ったとのことです。これに対して、公開買付者から、2026年5月11日、これ以上の引き上げは困難を極める提示可能な最終的な条件として本公開買付け価格を520円（提案実施日の前営業日である同月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値399円に対して30.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値397円に対して30.98%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値422円に対して23.22%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値446円に対して16.59%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、対象者及び本特別委員会は、2026年5月11日、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、対象者の企業価値及び一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとはいえない旨の回答を行ったとのことです。

その後、対象者は、公開買付者から、2026年5月11日、小野氏との間で応募契約の締結が合理的に見込まれる状況には至っていない旨の連絡を受け、また、同月12日、同じく応募契約を締結予定であったJAICとの間でも応募契約が締結できず、同日の本公開買付けの公表は延期する旨の連絡を受けたとのことです。

そして、対象者は、公開買付者から、2026年5月18日において本応募合意株主との間で応募契約の締結が合理的に見込まれる状況となったこと及び本公開買付けを同月29日に公表したい旨の連絡を受けるとともに、本公開買付け価格を540円（提案実施日の前営業日である同月15日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値395円に対して36.71%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値400円に対して35.00%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値418円に対して29.19%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値444円に対して21.62%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、対象者及び本特別委員会は、2026年5月21日、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、依然として対象者の企業価値及び一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとはいえず、本公開買付け価格の引き上げを含めて改めての提案を要請する旨の回答を行ったとのことです。これに対して、公開買付者から、2026年5月22日、本公開買付け価格を540円（提案実施日の前営業日である同月21日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値398円に対して35.68%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値399円に対して35.34%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値415円に対して30.12%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値443円に対して21.90%のプレミアムとなる水準）とする提案はこれ以上の引き上げは困難を極める提示可能な最終的な条件であるため当該提案価格をもって再度検討を要請する旨の連絡を受けたとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年5月26日、当該提案価格は、対象者株式の市場株価動向及びスクイズアウトを予定する公開買付け事例において一般に期待されるプレミアム水準や、対象者及び本特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、依然として対象者の企業価値及び一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとはいえないという結論に変更はない旨の回答を行ったとのことです。

#### (c) 対象者の意思決定の内容

以上の経緯の下で、対象者は、本特別委員会から2026年5月28日付で答申書（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「④ 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。）。その上で、対象者は、リーガル・アドバイザーである長島・大野・常松

法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるトラスティーズから 2026 年 5 月 28 日付で取得した対象者株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（トラスティーズ）」といいます。）の内容を踏まえた上で、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、本取引に関する諸条件について、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格その他の条件は公正なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者としては、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」に記載の公開買付者の考える本取引によるシナジーのうち、「(i) 信用補完・財務基盤強化による事業継続性の確保」については、公開買付者と異なり、対象者の与信継続が危殆に瀕しており事業継続が危ぶまれている状況にあるとは認識していないものの、対象者の財務構造に外部借入依存度が高いという課題が存在することは事実であり、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた対象者の完全子会社化によって、対象者の信用補完や財務基盤の安定化といった効果を得られることが期待されること、また、対象者株式を非公開化することにより株主総会対応を含む開示・IR業務に係る経営陣及び幹部従業員の負担が軽減されて経営改善及び事業運営に一層注力しやすくなること、上場維持に伴うコストが不要となることに伴い財務基盤の強化や必要な投資に経営資源を振り向けやすくなること、ICT投資、人材への先行投資、事業ポートフォリオ見直しに伴う施策等の一定の先行投資や構造改革施策のうち、投資回収までに時間を要し、又は短期的に利益を押し下げ得るようなものについても、中長期的な観点から従前より機動的に検討・実行しやすくなることから、本取引の実施は対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。なお、上記「① 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」に記載の公開買付者の考える本取引によるシナジーのうち、「(ii) 人材ビジネス事業におけるエリア補完」から「(vi) 外国人材に対するノウハウの活用及び対応力の強化」については、いずれも本取引のシナジーとして抽象的に想定されるものではあるものの、公開買付者において現時点でこれらの具体的な実現方法、実現時期及び効果の程度を十分に検討・検証できているわけではないと認識しており、これらの具体的な実現可能性については不確実な要素が多いと考えているとのことです。

なお、本取引が実行されることによるディスシナジーとしては、対象者が公開買付者の子会社となることにより意思決定プロセスが従前より複雑になる可能性や、権限配分のあり方次第では各事業の現場の機動性に影響が生じる可能性、また、公開買付者グループと対象者グループ横断で連携を進める過程では、制度、組織文化、評価制度、業務プロセス等の違いに起因する負荷が生じる可能性が考えられるとのことです。いずれも完全子会社とした後のシナジーの実現過程にあたって必然的に生じるものであって抽象的な可能性にとどまると考えているとのことです。仮に、本取引により対象者株式が非公開化した場合には、そのデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなる他、上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度、並びにそれらによる優れた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るとのことです。対象者は直近5年間において、本第三者割当を除き、資本市場からの調達を実施しておらず、2026年5月29日現在において具体的な検討が進行している増資その他のエクイティ・ファイナンスは存在しないこと、対象者は持株会社であるところ、本取引後の組織体制次第では対象者において従前ほどの人材を確保する必要性が生じない可能性が高いこと、対象者グループの各事業は2026年5月29日現在においても非上場の事業会社において運営されているところ、各事業に係る採用はこれらの事業会社において行われており、取引先との関係も各事業会社の事業実績及び提供するサービスの品質を基礎に構築されていることからすれば、これらのデメリットは限定的と考えているとのことです。

また、(i) 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月28日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値の396円に対して36.36%、直近1ヶ月間の終値単純平均値399円に対して35.34%、直近3ヶ月間の終値単純平均値411円に対して31.39%、直近6ヶ月間の終値単純平均値441円に対して22.45%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」といいます。

す。)を公表した2019年6月28日以降2026年4月30日までに公表された、持分法適用関連会社に対する非公開化案件(不成立案件、ディスカウント案件、憶測報道がされた案件、多段階公開買付け案件、公表前営業日のPBRが1倍未満の案件を除きます。以下同じです。)12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49.50%、公表前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して48.38%、公表前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して52.80%、公表前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して51.49%)と比較して低い水準にあり、対象者一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとまではいえないものの、(ii)本公開買付価格は下記「(3)公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②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」に記載されている本株式価値算定書(トラスティーズ)による対象者株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回り、DCF法に基づく算定結果の中央値を上回るものであり、一定の合理性を認められる水準であること、(iii)(a)本公開買付価格に関する交渉には本特別委員会の実質的な関与がなされたものと認められること、(b)本公開買付け成立後の本スクイーズアウト手続において対象者の一般株主に交付される対価が本公開買付価格と同額に設定される予定であること、(c)本取引の公表日が2026年5月12日から同月29日に延期されたことに付随して公開買付期間は本提案書にて対象者の定時株主総会の開催日等を考慮して予定されていた40営業日から短縮されているものの、依然として法令上の最短期間を上回る30営業日に設定される予定であること、(d)買付予定数の上限が設定されていないこと、(e)対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止する合意が存在しないこと等に照らせば、本公開買付けに係るその他の諸条件についても、合理性が認められることを踏まえ、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は公正であると判断したとのことです。もっとも、上記(i)に記載のとおり、本公開買付価格のプレミアム水準は同種案件のプレミアム水準と比較して低い水準にあるところ、プレミアムは個別案件の多様な要因によって変動するため、同種案件との単純比較のみに依拠して当否を判断することは必ずしも適切ではないと考えているとのことです。したがって、下記のとおり、対象者は2026年3月19日に2026年3月期から2028年3月期までの通期業績予想の下方修正を公表したところ、当該下方修正の公表後に対象者株式の市場株価が大幅に下落し、その後も対象者株式の市場株価が下落後の水準を維持していることから、対象者株式の市場株価が当該下方修正の公表による悲観的バイアスや一時的需給の影響を受けている可能性も否定できず、当該価格水準を基準としたプレミアム率は実態よりも高いプレミアム率となっている可能性が排除しきれないことにも鑑みると、本公開買付価格は、対象者一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとまではいえず、対象者として一般株主の皆様に応募を推奨し得る水準には達していないと判断したとのことです。

なお、対象者は、2026年3月19日付で公表した「2026年3月期連結会計年度における特別損失の計上、通期業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年3月期の通期業績予想の下方修正を行っており、また、同日付で公表した2027年3月期から2029年3月期を対象とする中期経営計画(以下「本中期経営計画」といいます。)では、2027年3月期及び2028年3月期の通期業績予想について旧中期経営計画から下方修正を行っており、さらに、2025年12月19日付で公表した「当社連結子会社における損失の発生および過年度の有価証券報告書等の訂正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年4月28日付で提出した2024年3月期の有価証券報告書に係る訂正報告書並びに2025年3月期の有価証券報告書及び半期報告書に係る訂正報告書において2024年3月期及び2025年3月期の業績について下方修正を行っているとこのことです。これらは当該時点における業績状況を踏まえて法令及び東京証券取引所の適時開示に係る規程を遵守する観点から行った判断であるため、本取引とは無関係の要因であり、また対象者が意図的に対象者株式の株価を下げる目的で当該下方修正を策定及び公表したものではありませんとのことです。そのため、下記「(3)公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②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」に記載のトラスティーズによる市場株価法の算定において当該下方修正の公表日以降の対象者株価も考慮の対象とすることに問題はないと考えているとのことです。

また、本第三者割当の際の対象者株式の1株当たりの払込価額は372円となっておりますが、本第三者割当は対象者の資金需要を満たすために、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関

する指針」に沿って、本第三者割当の公表日の前営業日である2025年3月7日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値である372円をもって払込価額としたものであり、加えて、本公開買付価格は当該価額を上回っているため、一般株主の利益の観点から、本公開買付価格と本第三者割当の際の払込価額との関係は特段の問題としないと考えているとのことです。また、本2025年12月株式譲受けにおける公開買付者による1株当たりの取得価額は585円であり、本公開買付価格を45円上回っているところ、対象者としては、本2025年12月株式譲受けの公表日である2025年12月19日の前営業日の対象者株式の終値は478円であるのに対して、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月28日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値は396円であり、各公表日前日時点の対象者株式の価格水準が異なるため、単純な価格の高低のみで検討することは適切でないと考えているとのことです。他方で、約5ヶ月前の相対取得価格との関係は、一般株主に対する説明可能性の観点から重要な考慮要素であると認識しているところ、それぞれのプレミアム水準について検討すると、本2025年12月株式譲受けの取得価格585円は公表日である2025年12月19日の前営業日の対象者株式の終値の478円に対して22.38%のプレミアムであるのに対して、本公開買付価格は本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月28日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値の396円に対して36.36%のプレミアムであり、有意に上回っていることを踏まえると、一般株主の利益の観点から、本公開買付価格と本2025年12月株式譲受けの際の取得価格との関係は特段の問題としないと考えているとのことです。

以上より、対象者は、2026年5月29日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、上記対象者の取締役会における決議の方法は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）の承認」に記載のとおりとのことです。

#### ④ 公開買付け後の経営方針

公開買付者は、対象者の完全子会社化後、対象者グループ及び公開買付者グループとの連携を強化し、一体運営を行うことで、両社間におけるさらなるノウハウの共有と、両社の市場・顧客・取引先等の経営資源の相互活用を推進して、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」に記載の本取引によるシナジーを実現させることにより、対象者グループを含めた公開買付者グループ全体の成長を加速させ、企業価値のさらなる向上を目指してまいります。

また、本公開買付けの成立後における対象者の経営方針について、公開買付者グループの信用力及び経営資源を背景とした対象者への信用補完の提供や対象者の財務基盤の強化に加え、迅速かつ柔軟な経営判断や機動的な経営資源配分を実現できる経営体制を早期に構築することにより、対象者の安定的な事業継続及び本中期経営計画の実現可能性の確度を向上させることを目的としております。

このほか、公開買付者は、公開買付者から対象者に対して、その取締役の過半数に相当する取締役を派遣するなどすることにより、対象者におけるガバナンスの立直しもより確実に進めることができると考えておりますが、公開買付者から対象者に対して新たに取締役を派遣するか否か、本取引後における対象者の機関設計等の具体的な内容につきましては、今後対象者と真摯に協議をした上で決定してまいりたいと考えております。

#### (3) 公開買付けの公正性を担保するための措置

本公開買付けはいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）には該当せず、本日現在、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。もっとも、(i) 本日現在、公開買付者は対象者のその他の関係会社に該当することから、本公開買付けには有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」が適用されること、(ii) 公開買付者は、元代表取締役であり、対象者の第2位株主かつ主要株主である小野氏との間で本応募契約（小

野氏)を、対象者の第3位株主である投資事業有限責任組合 JAIC サプライチェーンファンド、対象者の株主である投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンド、対象者の株主である GOVERNORS 株式会社及び対象者の株主であるガバナンス・パートナーズ投資事業有限責任組合との間で本応募契約 (JAIC) を締結し、本応募合意株主がその所有する対象者株式の全てについて、それぞれ本公開買付けに応募する旨を合意していることから、本応募合意株主と対象者の一般株主との利害が必ずしも一致しない可能性があること、また、(iii) 対象者の取締役のうち、2023年3月24日から2025年3月28日まで公開買付者の社外取締役の地位を有しており、公開買付者の推薦を受けて対象者の取締役として選任されている者 (大野一郎氏 (以下「大野氏」といいます。)) が存在することから、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避すべく、公開買付者及び対象者は以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

なお、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本日現在、公開買付者は対象者株式 6,319,700 株 (所有割合: 32.91%) を、本応募合意株主は合計して対象者株式 5,044,900 株 (所有割合: 26.27%) を所有しており、公開買付者及び本応募合意株主は合計して対象者株式 11,364,600 株 (所有割合: 59.19%) を所有しているため、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」 (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対象者の一般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) に相当する買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において以下の措置を講じていることから、公開買付者としては、対象者の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

① 公開買付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

公開買付者は、マクス・コーポレートアドバイザーから2026年5月28日付で本株式価値算定書 (マクス) を取得しております。詳細につきましては、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「② 買付け等の価格の算定の経緯及び基礎」をご参照ください。

② 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、対象者及び公開買付者からの独立性に関する事項並びに報酬体系

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、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるトラスティーズに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書 (トラスティーズ) を取得したとのことです。トラスティーズは、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係るトラスティーズの報酬には、本取引の公表や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。また、本特別委員会は、2026年3月18日の第2回の会合において、トラスティーズの独立性に特段の問題がないことを確認した上で、対象者の第三者算定機関として選任することを承認しているとのことです。

(ii) 算定書等の内容

トラスティーズは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、一般株主の利益に配慮して、本「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための各種措置を実施していることから、フェアネス・オピニオンの取得は不要と判断しており、トラスティーズからフェアネス・オピニオンを取得してい

ないとのことです。

本株式価値算定書（トラスティーズ）において採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 396～441 円
DCF法	: 449～587 円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2026年5月28日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値396円、直近1ヶ月間の終値単純平均値399円、直近3ヶ月間の終値単純平均値411円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値441円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を396円から441円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえて現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2027年3月期から2029年3月期までの3期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における財務予測、直近までの業績の動向、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月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を449円から587円と算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）を採用し、9.44%から9.94%としているとのことです。また、小規模な会社は大規模な会社と比べて事業の安定性や信用力の点でリスクが高く資本コストが上昇するため、実務上、スモールビジネス・リスク・プレミアムを考慮するのが一般的であるという観点から、対象者の企業規模等を勘案した上で小規模リスク・プレミアムを割引率の算出の際に考慮しているとのことです。なお、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を0.75%から1.25%とし、継続価値を18,563百万円から21,178百万円と算出しているとのことです。また、余剰現預金を、非事業用資産として計上しているとのことです。

本事業計画は、本中期経営計画の策定を目的に、公開買付者及び小野氏との間で利害関係を有しない対象者役職員で組成されたチームが策定しており、公開買付者及び小野氏はその作成過程に一切関与していないとのことです。本事業計画は、対象者グループの既存の事業内容及び組織体制を前提として策定しており、本取引の実行を前提とした事業内容の変更、本取引の実行により追加的に生じるシナジー効果、大規模な事業再編又は新規の大型投資等は見込んでいないとのことです。なお、HS事業においては、公開買付者が従前より対象者の筆頭株主かつ資本業務提携先であることを前提とした連携効果を一定程度見込んでいるとのことです。また、過去の実績、足元の受注状況、主要顧客の動向、市場環境及び収益構造等を踏まえ、HS事業においては在籍計画未達や先行投資の影響、EMS事業においては主要顧客の生産・需要動向の変化、PS事業においては想定以上に進行するドキュメント市場の縮小等を織り込んでいるとのことです。その上で、収益改善施策については、現時点で合理的に見込まれる範囲の施策効果を織り込んでおり、全体として、直近の事業環境及び外部環境の動向を踏まえた実現可能性のある計画数値を設定しており、本特別委員会は、作成の前提、内容等について対象者に質疑応答を行った上で、その合理性について確認及び承認しているとのことです。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「(ii) 対象者の公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(c) 対象者の意思決定の内容」に記載のとおり、対象者は2026年3月19日付で公表した「2026年3月期連結会計年度における特別損失の計上、通期業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」及び本中期経営計画において、2026年3月期から2028年3月期までの通期業績予想の下方修正を行っており、また、2025年12月19日付で公表した「当社連結子会社における損失の発生および過年度の有価証券報告書等の訂正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年4月28日付で提出した2024年3月期の有価証券報告書に係る訂正報告書並びに2025年3月期の有価証券報告書及び半期報告書に係る訂正報告書において2024年3月期及び2025年3月期

の業績について下方修正を行っているとのことですが、これは当該時点における業績状況を踏まえて法令及び東京証券取引所の適時開示に係る規程を遵守する観点から行った判断であるため、本取引とは無関係の要因に基づくものであり、また対象者が意図的に対象者株式の株価を下げる目的で当該下方修正を策定及び公表したものではないとのことです。

トラスティーズがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。また、本事業計画には、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込む事業年度が含まれているとのこと。具体的には、EMS事業における海外拠点の営業強化、PS事業における産業機器類の売上増加並びにHS事業におけるエンジニア人材に係る派遣及び製造請負・受託拡大による売上増加等に伴い、営業利益は2028年3月期に917百万円、2029年3月期に827百万円の大幅な増加を見込んでおり、フリー・キャッシュ・フローについても営業利益と同様の理由で、2028年3月期に892百万円の大幅な増加を見込んでいるとのこと。また、2029年3月期については、上記の要因に加え、対前年比較で設備投資額が減少することから、フリー・キャッシュ・フローは1,290百万円の大幅な増加を見込んでいるとのこと。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味されておらず、当該財務予測を基礎としたトラスティーズによる算定にも盛り込まれていないとのこと。

(単位：百万円)

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	81,789	86,742	92,276
営業利益	1,592	2,509	3,335
EBITDA	3,119	4,071	4,953
フリー・キャッシュ・フロー	12	904	2,194

(注) トラスティーズは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのこと。また、対象者の関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのこと。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の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。トラスティーズの算定は、2026年5月28日までの上記情報を反映したものであるとのこと。

### ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所を選任し、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程について必要な法的助言を受けているとのこと。なお、長島・大野・常松法律事務所の報酬には、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。また、本特別委員会は、2026年3月18日の第2回の会合において、長島・大野・常松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選任することを承認しているとのこと。

### ④ 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

対象者は、2026年3月4日、本公開買付けに対する意見表明を行うにあたり、その恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公正M&A指針において特別委員会の委員として最も適任であるとされている社外取締役のうち、2023年3月24日から2025年3月28日まで公開買付者の社外取締役の地位を有していた者であり、公開買付者の推薦を受けて対象者の取締役として選任されている大野氏を除く、上條勉氏（独立社外取締役（2025年11月27日就任））、

渡邊雅之氏（監査等委員である独立社外取締役（2025年6月27日就任）、弁護士）、横山友之氏（監査等委員である独立社外取締役（2025年6月27日就任）、公認会計士）及び森井じゅん氏（監査等委員である独立社外取締役（2025年6月27日就任）、公認会計士・税理士）の4名を、対象者グループ及び公開買付者グループから独立しており、かつ、本取引の成否に関して独立性を有すること及び特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスが確保されつつ、適正な規模であることを確認した上で、これらの4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。）を設置したとのことです（なお、対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこれらの4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ないとのことです。）。

また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として渡邊雅之氏が選定されているとのことです。なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。

そして、対象者は、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の合理性（本取引が対象者の企業価値向上に資するものか否かを含みます。）、(ii)本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件の公正性、(iii)本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、(iv)(i)～(iii)を踏まえ、本公開買付けを含む本取引が対象者一般株主にとって公正なものであるか否か、(v)(i)～(iv)を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同表明をすること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ことの是非（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問したとのことです。

なお、対象者取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重しなければならないことを併せて決議しているとのことです。

本特別委員会は、2026年3月10日から2026年5月28日までの間に合計22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・情報共有及び審議を行ったとのことです。具体的な審議状況としては、本特別委員会は、①対象者に対して、対象者の事業環境及び経営課題、本取引により期待されるメリット・シナジー、本取引により想定されるデメリット・ディスシナジー等についてインタビュー形式により質疑応答を実施し、②公開買付者に対して、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しているとのことです。

また、本特別委員会は、公開買付者及び対象者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、対象者、対象者のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から、本公開買付けを含む本取引の背景、内容、意義・目的、各アドバイザーの独立性、利害関係者からの不当な干渉の有無、対象者の状況や対象者が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、対象者役職員から対象者の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で事業計画の合理性について確認を行ったとのことです。

本特別委員会は、公開買付者からより高い価格を引き出すために、相互に独立した第三者間のM&Aで行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む交渉方針について審議・検討するとともに、2026年4月10日に公開買付者より公開買付価格を1株当たり430円とする、第1回提案を受領して以降、本特別委員会が公開買付者から公開買付価格に関する提案を受領する都度、長島・大野・常松法律事務所から受けた法務的見地からの助言も踏まえて公開買付者に対する交渉方針を審議・検討し、公開買付価格に関する公開買付者との間の交渉過程に実質的に関与したとのことです。その結果、公開買付者から、2026年5月18日に公開買付価格を1株当たり540円という最終的な提案を受けるに至ったとのことです。

本特別委員会は、このような経緯の下、本諮問事項について審議の上、2026年5月28日、対象者取締役会に対し、本答申書を提出しているとのことです。本諮問事項に対する本特別委員会の意見の内容及びその理由については、大要以下のとおりとのことです。

## I 答申の内容

1. 本取引の目的は、信用補完及び財務基盤の安定化以外のシナジーに関しては、具体的な実現方法、実現時期及び効果の程度には不確実な要素が多く、現時点で十分な検討・検証が尽くされて

いないことに留意すべきであるものの、対象者の企業価値向上に資するものとして合理的かつ正当であると考えられる。

2. 本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件について、本公開買付価格が持分法適用関連会社の非公開化案件において一般に期待されるプレミアム水準を踏まえると、対象者一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとまでは認められないものの、株式価値算定内容に照らして一定の合理性が認められるものであり、また、その他の条件についても合理性が認められるものであることを考慮すれば、本公開買付価格その他の条件は公正であると考えられる。
3. 本取引に至る交渉過程等の手続は、公正であると考えられる。
4. 上記1.乃至3.を踏まえると、本公開買付けを含む本取引は、対象者一般株主にとって公正であると考えられる。
5. 上記1.乃至4.を踏まえると、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同表明を行うこと自体は妨げられないものの、公開買付価格が対象者一般株主に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準に達したとは評価し難いことに鑑みると、本公開買付けに応募するか否かは対象者の株主の判断に委ねることが相当であると考えられる。

## II 答申の理由

第1 本取引の目的の合理性・正当性（本取引が対象者の企業価値向上に資するものか否かを含む。）

### 1. 対象者の経営状況に対する認識

#### (1) 公開買付者による対象者の経営課題に対する認識

本提案書、2026年4月2日付質問回答書（以下「本回答書」という。）及び公開買付者インタビュー（本取引実行後の経営方針その他本取引に関する事項のインタビューをいう。以下同じ。）その他の資料によれば、公開買付者は、対象者が、外部借入依存度の高い財務構造の下、国内外グループ会社の業績不振、並びに小野氏による不適切な経費流用事案及び連結子会社における製品品質不具合への対応費用の会計処理に関する問題により顕在化したガバナンス不全という課題を抱えており、これらにより、取引金融機関による与信継続は危殆に瀕しており、ガバナンスの立て直しの実効性を速やかに外部へ示すことができなければ、事業継続そのものが危ぶまれかねないと認識しているとのことである。また、対象者が2026年3月に行ったリファイナンス（以下「本リファイナンス」という。）の実現について、公開買付者が金融機関に対して行った働きかけが与信継続の判断に対して一定の影響を与えた可能性は否定できないと考えているとのことである。

#### (2) 対象者による対象者の経営状況に対する認識

対象者によれば、対象者が直面する財務・ガバナンス上の課題を踏まえれば公開買付者グループの信用補完及び財務基盤の安定化には重要な意義があると考え一方、取引金融機関による与信継続が危殆に瀕しているとまでは認識しておらず、本取引が実施されなければ対象者の事業運営の継続が困難となる状況に至っていない認識であるとのことである。また、本リファイナンスについても、公開買付者による金融機関への訪問や支援姿勢の表明があったこと自体は事実であるものの、保証やコミットメントラインの設定といった具体的な信用補完が提供されたわけではないため、金融機関の判断にどの程度影響したかも明らかではなく、むしろ、金融機関が本質的に関心を有していたのは、対象者自身の事業及び経営の見通しであり、対象者による説明の方が与信継続の判断に対してより重要であったと考えているとのことである。

なお、対象者は2026年3月19日に策定・公表した本中期経営計画において、2029年3月期の売上高を900億円、営業利益を35億円とする目標を掲げ、これを経営基盤の強化に集中する「再建フェーズ」の目標として位置付けているが、対象者が本中期経営計画の策定のために作成した本事業計画は、各事業部門を営む子会社が作成した事業計画の積み上げをベー

スに、対象者において実現可能性、数値根拠及び前提条件を精査して取りまとめたものであり、2025年5月15日に公表した中期経営計画（以下「従前計画」という。）のような過度に楽観的な前提を排しているとのことである。

### (3) 本特別委員会の評価

上記のとおり、対象者の経営状況に対する認識については、公開買付者と対象者との間で齟齬が存在する状況にあり、本特別委員会は、対象者の財務状況及び本リファイナンスを含む対象者の経営状況に関する対象者取締役会における審議の経緯について検証を行った。その結果、対象者の経営状況については、対象者による対象者の経営状況に対する認識と整合することが確認されたため、本取引は、本取引が実施されなければ対象者の事業運営の継続が困難となる状況に至っているとはいえないという前提の下、現在の資本構成に比較して公開買付者の完全子会社となる方が企業価値の維持・向上及び対象者一般株主の利益に資するかを検討すべき事案であると判断した。

## 2. 本取引の意義

### (1) 公開買付者が主張する本取引の意義

本提案書、本回答書及び公開買付者インタビュー並びにその他の各種提出書類によれば、公開買付者の考える本取引の意義は以下のとおりとのことである。

#### ① 信用補完・財務基盤強化による事業継続性の確保（以下「意義A」という。）

公開買付者グループの信用力及び資金調達力を背景に、対象者に対する金融機関からの与信の安定化を図るとともに、必要な運転資金・成長投資資金の継続的な確保を可能とし、これにより、事業継続・再建施策の実行環境の整備を図るとともに、取引先・従業員を含むステークホルダーからの信託を維持・回復する。また、信用補完とは単なる借入金利の低下にとどまらず、東京証券取引所プライム上場企業グループの一員となることによる「信用そのもの」の補完であり、銀行対応全般が変わり得る。

#### ② 人材ビジネス事業におけるエリア補完（以下「意義B」という。）

製造派遣・請負を主力とし西日本エリアを中心に事業展開する公開買付者と、東日本エリアに強みを有する対象者の拠点網・商圏を相互に連携させることで、国内を網羅的にカバーする拠点体制の構築及び機動的な拠点戦略の実行を図る。

#### ③ 多様な人材の採用強化・連携（以下「意義C」という。）

両社が有する採用ツールやインフラ等を活用し連携させることにより、人材採用におけるマッチング効率の向上を図り、従業員及び求職者の視点に立った適材適所への配属を推進する。

#### ④ ものづくりノウハウの融合による請負・受託事業基盤の強化及び人材育成（以下「意義D」という。）

両社人材ビジネス事業における構内請負のノウハウの融合に加え、公開買付者の持つ厚い顧客基盤に対して、対象者がEMS事業及び電源事業において有する工場運営、品質保証・品質管理等のノウハウを活用することで、人材ビジネスにおける請負・受託の事業基盤の強化及びものづくり人材の育成を図る。

#### ⑤ 事業セグメント横断の営業体制の構築（以下「意義E」という。）

公開買付者が有するグループ横断的な営業体制及びシームレス戦略を活用し、対象者グループ各事業における横断的な営業活動を実施することで、両社間の有機的連携を図り、クライアントニーズにワンストップで対応できる体制の構築を目指す。

#### ⑥ 外国人材に対するノウハウの活用及び対応力の強化（以下「意義F」という。）

国内における外国人材ニーズに対し、対象者が有する受入れ、教育、就業支援等のノウハウを活用し、両社における潜在需要の掘り起こし及び将来的な需要拡大を見据えた対応力の強化を図る。

### (2) 本取引の意義に対する対象者の認識

上記意義A乃至Fについて、対象者経営陣インタビュー（対象者経営陣に対する、対象者グループの事業内容、業績推移、事業環境、経営課題、特別調査委員会の調査結果、本中期経営計画・本事業計画の内容及び実現可能性、本取引により期待されるメリット・シナジー、本取引により想定されるデメリット・ディスシナジー、取引金融機関との関係等に関するインタビューをいう。）及び対象者各事業主管者インタビュー（対象者の各事業主管者に対する、本取引により期待されるメリット・シナジー、本取引により想定されるデメリット・ディスシナジー、取引金融機関との関係等に関するインタビューをいう。）並びにその他の各種提出資料によれば、公開買付者が主張する本取引の意義に対する対象者の認識は以下のとおりとのものである。

① 意義Aについて

上記「1. 対象者の経営状況に対する認識」に記載のとおり、対象者の与信継続が危殆に瀕しており事業継続が危ぶまれている状況にあるか否かについては公開買付者と対象者の間に認識の齟齬があるものの、対象者の財務構造には外部借入依存度が高いという課題が存在することは事実であり、信用補完や財務面での支援可能性それ自体には相応の合理性が認められる。また、特にEMS事業にとっては借入負担・利息負担の軽減及び投資余力の向上が大きな課題となっている。

② 意義Bについて

HS事業では、公開買付者が有する採用力、営業力及び西日本エリアにおける事業基盤による補完可能性には一定の合理性が認められる。また、HS事業における採用難の背景には、単なる採用力不足のみならず、対象者グループ全体の資金制約の下で本来投下すべき採用費用を十分に投下できなかった面もあることが指摘されており、公開買付者グループの信用力及び財務基盤の補完と相まって、一定の改善効果が期待されるものの、具体的に定量化することは難しい。

③ 意義Cについて

本資本業務提携においても、HS事業では採用活動に関して一定の連携を開始しており、本取引を実施してこれをさらに推進することによって採用募集コストの効率化を図ることは可能と考えられるものの、下記「④ 意義Dについて」に記載のとおり、特にPS事業においては極めて特殊な領域に属する技術者が必要となることもあり、各事業の採用活動において直ちに大きな効果が生じるとまでは言い難い。

④ 意義Dについて

単純な人材派遣ビジネスの発想だけでは統合効果を直ちに実現することは困難であり、特にPS事業では、アナログ回路設計という極めて特殊な領域に属する技術者が必要であり、公開買付者が多数のエンジニアを有することから直ちに有効な人材育成のシナジーが生じるわけではないことに留意が必要となる。また、対象者が有する工場運営、品質保証及び品質管理等のノウハウについても、中長期的には意味のあるシナジーたり得るものの、短期的に直ちに移転できる性質のものではなく、相応の時間と制度設計を要する。

⑤ 意義Eについて

上記のとおり、対象者グループ内においてHS事業・EMS事業・PS事業間のシナジーがこれまで必ずしも十分に発現してこなかった経緯があり、本取引の実行によって事業セグメント横断の営業体制を構築することによるシナジーについても、意義Cにおける人材育成におけるシナジーよりは現実的なシナジーと考えられるものの、直ちに大きな効果が生じるとまでは言い難い。

⑥ 意義Fについて

公開買付者グループが有する外国人材の採用・管理に関する知見と対象者のHS事業における外国人材活用ニーズとの間には、一定の補完関係が認められ、海外分野においては国内よりもシナジーが生じやすい面があるものの、円安等の外部環境の影響も大きく、本取引の実施により直ちに事業環境が大きく変わるものではない。

⑦ その他（以下「意義G」という。）

本取引の実施後、対象者株式を非公開化することにより、株主総会対応を含む開示・IR業務に係る経営陣及び幹部従業員の負担が軽減され、経営改善及び事業運営に一層注力しやすくなる点、上場維持に伴うコストが不要となることで、財務基盤の強化や必要な投資に経営資源を振り向けやすくなる点、ICT投資、人材への先行投資、事業ポートフォリオ見直しに伴う施策等の一定の先行投資や構造改革施策のうち、投資回収までに時間を要し、又は短期的に利益を押し下げ得るようなものについても中長期的な観点から、従前より機動的に検討・実行しやすくなる点について、メリットがある。

(3) 本特別委員会の評価

以上より、本取引の意義に関する公開買付者と対象者の認識には、意義Aについては、対象者の経営状況に対する認識に関する点を除き、基本的な齟齬はなく、本特別委員会としても、対象者の財務状況を踏まえ、この点が本取引の中核的な意義となると判断した。また、意義Gについても、上場維持コストが不要となる等の株式の非公開化による一般的なメリットであり、本取引の意義として首肯できると判断した。

もっとも、意義B乃至Fについては、対象者として公開買付者が主張するシナジーの方向性は首肯しつつも、抽象的なシナジーにとどまる認識を示しているところ、本特別委員会は公開買付者インタビュー等を通じて、これらの点に関する公開買付者の認識を確認したが、公開買付者においてもこれらの具体的な実現方法、実現時期及び効果の程度にはなお不確実な要素が多く、現時点で十分な検討・検証できているわけではないとのことであつたため、本特別委員会として、直ちに高い定量効果を当然視できるものではないと判断した。

3. 本取引に伴うデメリット及びディスシナジー

公開買付者及び対象者の認識している、本取引に伴うデメリットとしては、主に、①上場廃止に伴い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行えなくなること、②上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度、並びにそれらによる優れた人材の確保及び取引先の維持・拡大等に影響を及ぼす可能性があることの2点に集約されること、対象者によれば、対象者は直近5年間において、本第三者割当を除き、資本市場からの調達を実施しておらず、2026年5月28日現在において具体的な検討が進行している増資その他のエクイティ・ファイナンスは存在しないとのこと、対象者は持株会社であるところ、本取引後の組織体制次第では対象者において従前ほどの人材を確保する必要性が生じない可能性が高いこと、対象者グループの各事業は2026年5月28日現在においても非上場の事業会社において運営されているところ、各事業に係る採用はこれらの事業会社において行われており、取引先との関係も各事業会社の事業実績及び提供するサービスの品質を基礎に構築されていることからすれば、これらのデメリットは限定的なものにとどまると想定されることとあり、本特別委員会としても、これに疑義を生じさせるような事情を認めなかったことから、本取引に伴うデメリットは限定的なものにとどまると判断した。

また、対象者によれば、本取引の実行によるディスシナジーとして、対象者が公開買付者の子会社となることにより意思決定プロセスが従前より複雑になる可能性や、権限配分のあり方次第では各事業の現場の機動性に影響が生じる可能性、また、公開買付者グループと対象者グループ横断で連携を進める過程では、制度、組織文化、評価制度、業務プロセス等の違いに起因する負荷が生じる可能性が考えられることとあるが、これらはいずれも完全子会社とした後のシナジーの実現過程にあたって必然的に生じるものであつて抽象的な可能性にとどまるとのこととあり、本特別委員会としても、これに疑義を生じさせるような事情を認めなかったことから、本取引に伴うディスシナジーとして把握する必要性に乏しいと判断した。

4. 小括

以上を総合すると、対象者は、本取引が実施されなければ対象者の事業運営の継続が困難となる状況に至っていないことを前提としても、対象者の財務構造には外部借入依存度が高いという課題が存在することは認められ、本取引が実施されて対象者が公開買付者の完全子会社と

なることにより信用補完及び財務基盤の安定化の効果が得られることは首肯できることから、これは本取引における中核的な意義として相応に重視し得るものであり、本取引の実施により上場維持コストが不要になる等の株式の非公開化に伴う一般的なメリットも認められる。また、本取引の実施によるデメリット及びディスシナジーは限定的と評価できる。そのため、信用補完及び財務基盤の安定化以外のシナジーに関しては、その具体的な実現方法、実現時期及び効果の程度には不確実な要素が多く、現時点で十分な検討・検証が尽くされていないことには留意すべきであるものの、本取引の目的は対象者の企業価値向上に資するものとして合理性を有すると判断するのが相当である。

## 第2 本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件の公正性

### 1. 公開買付者との交渉経緯

公開買付者は、2026年4月10日付「公開買付価格等に関するご提案」において、本公開買付価格を430円（以下「初回提案価格」という。）とする初回提案（以下「初回提案」という。）を行った。初回提案価格は、提案日の前営業日である2026年4月9日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値393円に対して9.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値418円に対して2.87%のプレミアムを付した水準であるにとどまり、同過去3ヶ月間の終値単純平均値445円に対して3.37%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値451円に対して4.66%のディスカウントとなる水準であった。

また、公開買付者は、2026年3月19日における特別調査委員会の調査報告書、本中期経営計画の策定、特別損失の計上及び2026年3月期通期業績予想・配当予想の修正といった一連の情報（以下、総称して「新情報等」という。）の公表前に形成された市場株価については重視することは適切でなく、特に、本2025年12月株式譲受けの際の取得価格である1株585円については、本取引に当たり参考とすることは困難であるとの考えを示した。

さらに、公開買付者は、初回提案において、初回提案価格の検討に当たり、①新情報等の公表後の市場株価が対象者の実態をより適切に反映していると考えられること、②中東情勢等の事業環境の変化が生じていること、③対象者が再建フェーズにあり、ガバナンス不全及び財務体質悪化等のリスクを抱えていること、④本資本業務提携の深化によるシナジー期待が既に市場株価に一定程度織り込まれていると考えられること等を重視した旨を説明している。

加えて、公開買付者は、当該初回提案において、本公開買付けの概要として、公表予定日を2026年5月12日、公開買付期間を同年5月13日から同年7月7日までの40営業日、買付予定株式数の上限を設定しないこと、買付予定株式数の下限を完全子会社化に必要な水準を前提として設定すること等を提示した。

本特別委員会は、第8回特別委員会において上記初回提案を審議し、下記「3. .プレミアム水準」に記載する理由により、当該価格は不十分であると判断し、公開買付者に対して更なる価格引上げを求める方針を確認した。

その後、本特別委員会及び対象者は、トラスティーズの株式価値算定結果、本2025年12月株式譲受けの際の取得価格（1株585円）、本取引固有の信用補完効果及びシナジー、並びに対象者一般株主への適切な利益配分の観点から、当該初回提案価格では不十分であるとして、公開買付者に対し複数回にわたり価格引上げを要請した。これに対し、公開買付者は、2026年4月17日（第2回提案：445円）、同月20日（第3回提案：455円）、同月23日（第4回提案：465円）、同月28日（第5回提案：470円）、同年5月1日（第6回提案：480円）、同年5月11日（第7回提案：520円）にそれぞれ新たな価格提案を行い、本特別委員会はその都度、価格水準及びその他条件を審議の上、対象者の企業価値及び対象者一般株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは到底いえないとして更なる引上げを求めた。最終的に、公開買付者は、2026年5月18日に540円を最終提案価格として提案し、本特別委員会は、これを受けて最終的な判断を行った。

このような交渉状況からすれば、本公開買付価格に関する交渉には、本特別委員会の実質的な関与がなされたものと認められる。

## 2. トラスティーズによる株式価値算定結果

### (1) 算定方法の選択

トラスティーズは、対象者が継続企業であることを前提に、対象者株式を多面的に評価することが適切であるとの考え方にに基づき、マーケット・アプローチとして市場株価法を、インカム・アプローチとしてDCF法を採用した。なお、ネット・アセット・アプローチについては、対象者が清算を前提とする状況にはないことから採用しておらず、また、類似会社比較法についても、対象者がHS事業、EMS事業及びPS事業という複数の事業ポートフォリオを有し、全体として比較可能性を備えた上場類似会社を見出すことが困難であることから採用していない。本特別委員会は、トラスティーズから当該算定方法の選択理由について説明を受け、その選択に合理性があるものと判断した。

### (2) 株式価値算定結果の概要

トラスティーズによる2026年5月28日付の株式価値算定書における算定結果は以下のとおりである。

市場株価法：1株当たり396円～441円

DCF法：1株当たり449円～587円

### (3) 算定経緯の合理性

本特別委員会は、トラスティーズから、市場株価法については算定基準日及び算定期間の設定並びに市場株価の異常性の有無に関する検討過程について、DCF法についてはフリー・キャッシュ・フローの算出経緯（減価償却費、設備投資額及び運転資本増加額に係る検討過程）、割引率の算出経緯（株主資本コストの算出、負債コストの算出及び加重平均資本コスト（WACC）に係る検討過程）、非事業用資産・有利子負債の反映方法、ターミナルバリューの算出方法、シナジーの取扱い及び感応度分析等について、それぞれ詳細な説明を受け、質疑応答を行った。その結果、各算定手法及びその算定過程に特段不合理な点は認められず、特に対象者一般株主の利益を毀損し得る方向での調整等はされていないものと判断した。

### (4) 通期業績予想の下方修正及び事業計画の合理性

対象者によれば、2026年3月19日の新情報等の公表により、従前計画から、2026年3月期から2028年3月期までの通期業績予想を下方修正しているとのことであるが、これは当該時点における業績状況を踏まえた判断であり、本取引とは無関係の要因に基づくものであるため、対象者が意図的に対象者株式の株価を下げる目的で当該下方修正を策定及び公表したのではないとのことであり、本特別委員会としても、これに疑義を生じさせるような事情を認めなかったことから、トラスティーズによる市場株価法の算定において当該下方修正の公表日以降の対象者株価も考慮の対象とすることに問題はないと判断した。

また、対象者によれば、トラスティーズがDCF法の算定基礎として用いた対象者の本事業計画は、本中期経営計画の策定を目的に、公開買付者との間で利害関係を有しない対象者役職員で組成されたチームが策定されたものであり、2025年5月15日に公表した従前計画を見直し、各事業部門を営む子会社が作成した事業計画の積み上げをベースに、従前計画のような過度に楽観的な前提を排して、実現可能性、数値根拠及び前提条件を精査した上で取りまとめたものとのことであり、本特別委員会としてはその内容に不合理な点は認められないと判断した。また、当該事業計画は、本取引により実現することが期待されるシナジーや各種施策の効果を加味していないところ、これらの効果を見積ることが困難であることを踏まえ、かかる取扱いには特に不合理ではないと考えられる。

なお、本事業計画には、計画期間中において利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる年度が含まれている（具体的には、営業利益について、2028年3月期に917百万円、2029年3月期に827百万円の大幅な増加が見込まれており、フリー・キャッ

シュ・フローについて2028年3月期に893百万円、2029年3月期に1,290百万円の大幅な増加が見込まれている。)ことから、本特別委員会は、かかる大幅な増加の合理性についても、対象者に対する質疑応答を通じて検討を行った。対象者からの説明によれば、2028年3月期及び2029年3月期の営業利益並びにフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加は、EMS事業における海外拠点の営業強化、PS事業における産業機器類の売上増加並びにHS事業におけるエンジニア人材に係る派遣及び製造請負・受託拡大による売上増加等の要因によるものであり、また、2029年3月期のフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加は、これらの要因に加えて、対前年比較で設備投資額が減少することを要因とするものであるとのことであり、本特別委員会としてはその内容に不合理な点は認められないと判断した。

さらに、本事業計画をもとに策定された本中期経営計画は従前計画を下方修正するものであるところ、上記のとおり、本事業計画の作成過程に公開買付者が関与した事実は認められず、対象者が意図的に対象者株式の株価を下げる目的で当該下方修正を策定及び公表したのではなく、当該時点における業績状況を踏まえた判断であり、対象者が意図的に対象者株式の株価を下げる目的で策定及び公表されたものでないことを併せ勘案すると、対象者一般株主の利益の観点から不合理な点は認められず、これをDCF法の算定基礎として用いることは是認できると考えられる。

#### (5) 本公開買付価格との関係

本公開買付価格(540円)は、上記「(2) 株式価値算定結果の概要」に記載されているトラスティーズによる対象者株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価分析法に基づく算定結果の上限を上回り、DCF法に基づく算定結果の中央値を上回るものであり、本特別委員会としては、一定の合理性が認められると判断した。

### 3. プレミアム水準

本公開買付価格(540円)は、2026年5月28日(本取引の公表日の前営業日)の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値396円に対して36.36%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値399円に対して35.34%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値411円に対して31.39%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値441円に対して22.45%のプレミアムを付した水準である。

以上のプレミアム水準は、本取引と同様に持分法適用関連会社の非公開化案件(不成立案件、ディスカウント案件、憶測報道がされた案件、多段階公開買付け案件、公表前営業日のPBRが1倍未満の案件を除く。以下同じ。)のうち、経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降2026年4月30日までに公表された事例12件におけるプレミアムの中央値である、公表日の前営業日の終値に対して49.50%、公表前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して48.38%、公表前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して52.80%、公表前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して51.49%と比較して低い水準にある。プレミアムは個別案件の多様な要因によって変動するため、同種案件との単純比較のみに依拠して当否を判断することは必ずしも適切ではないものの、本特別委員会としては、新情報等の公表後に対象者株式の市場株価が大幅に下落し、第三四半期決算の公表の遅れ等もあり、その後も対象者株式の市場株価が下落後の水準を維持していることから、対象者株式の市場株価が新情報等の公表による悲観的バイアスや一時的需給の影響を受けている可能性も否定できず、当該価格水準を基準としたプレミアム率は実態よりも高いプレミアム率となっている可能性が排除しきれないことも踏まえると、対象者一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとまではいえないと判断した。

なお、上記「第1 本取引の目的の合理性・正当性(本取引が対象者の企業価値向上に資するものか否かを含む。)」の「1. 対象者の経営状況に対する認識」の「(3) 本特別委員会の評価」に記載のとおり、本特別委員会は対象者の経営状況について、本取引が実施されなければ対象者の事業運営の継続が困難となる状況に至っているとはいえないと認識していること

から、プレミアム水準の検討にあたり、公開買付者のように本取引が救済型案件に該当することを前提とすることは妥当性を欠くと考えている。

また、公開買付者によれば、公開買付者による対象者株式の段階的な取得及び本資本業務提携の公表により、対象者株価の市場株価水準に本取引を通じた公開買付者による対象者の完全子会社化によるシナジーが織り込まれているとのことであるが、本特別委員会としては、本資本業務提携の公表によって、対象者株式の市場株価水準に当該資本業務提携のシナジー期待が織り込まれていたとしても、それはあくまで公表済みである現在の本資本業務提携に対するシナジー期待なのであって、それを超えて本取引によるシナジー期待が織り込まれているとみることが困難であり、そもそも上記「第1 本取引の目的の合理性・正当性（本取引が対象者の企業価値向上に資するものか否かを含む。）」の「2. 本取引の意義」の「（3）本特別委員会の評価」に記載のとおり、意義B乃至Fについては、具体的なシナジーの内容、実行方法、実現時期及び実現可能性について現時点で十分な検討・検証が尽くされていない以上、現在の対象者株式の市場株価水準に本取引の実施によるシナジー期待が既に織り込まれていることを前提とすることは妥当性を欠くと考えている。

なお、公開買付者によれば、本件においては、新情報等の公表後に市場株価が大幅に下落した経緯があるところ、新情報等の公表以前に形成された対象者株式の市場株価を重視することは適切ではないと考えているとのことであるが、本特別委員会としては、新情報等の公表後の市場株価水準は、対象者の直面する課題が市場に認識された後の水準ということができるものの、新情報等の公表による悲観的バイアスや一時的需給の影響を受けている可能性を完全に否定するに十分な期間がその公表から経過したわけではないことから、当該市場株価水準のみをもって対象者の本源的価値を反映しているとは言い難く、また、対象者一般株主の利益の観点からも、新情報等の公表以前に形成された対象者株式の市場株価についても参照しつつ検討すべきであると考えた。

#### 4. 公開買付者による過去の取得価格との関係

本第三者割当の際の対象者株式の1株当たりの払込価額は372円となっていたところ、本第三者割当は対象者の資金需要を満たすために、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に沿って、本第三者割当の公表日の前営業日である2025年3月7日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値である372円をもって払込価額としたものであり、加えて、本公開買付価格（540円）は当該価額を上回っているため、対象者一般株主の利益の観点から、本公開買付価格と本第三者割当の際の払込価額との関係は特段の問題とならないと考えられる。

また、本2025年12月株式譲受けの際にJAICから対象者株式を1株当たり585円で取得しているところ、本公開買付価格（540円）は、当該取得価格を45円下回っている。この点について、公開買付者は、新情報等の公表後の事情変更を踏まえると当該取得価格を本取引において参考とすることは困難であるとの立場を示しているが、本特別委員会としては、本2025年12月株式譲受けの公表日である2025年12月19日の前営業日の対象者株式の終値は478円であるのに対して、2026年5月28日（本取引の公表日の前営業日）の対象者株式の終値は396円であり、各公表日時点の対象者株式の価格水準が異なるため、単純な価格の高低のみで検討することは適切でない一方で、わずか数か月前の相対取得価格との関係は、対象者一般株主に対する説明可能性の観点から重要な考慮要素であると認識している。そのため、それぞれのプレミアム水準について検討すると、本2025年12月株式譲受けの取得価格585円は公表日である2025年12月19日の前営業日の対象者株式の終値の478円に対して22.38%のプレミアムであるのに対して、本公開買付価格（540円）は2026年5月28日（本取引の公表日の前営業日）の対象者株式の終値の396円に対して36.36%のプレミアムであることから、本公開買付価格が本2025年12月株式譲受けの取得価格である585円を下回することは、対象者一般株主の利益の観点から、必ずしも特段の問題となるものではないと判断した。

#### 5. その他の取引条件

本公開買付けは、公開買付け成立後に株式併合又は株式売渡請求により完全子会社化を図る二段階買収スキームであり、買付予定数の上限は設定されておらず、また、本スクイズアウト手続において対象者一般株主に交付される対価は本公開買付価格と同額に設定される予定である。これにより、本公開買付けに応募した株主と応募しなかった株主との間の対価の平等性が確保され、本公開買付けの強圧性の問題は一般的に必要とされる水準の配慮がなされていると評価できる。その他、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止する合意が存在しないこと等に照らせば、これらの取引条件について、その合理性が認められる。

#### 6. 小括

以上のとおり、本公開買付価格（540円）については、持分法適用関連会社の非公開化案件において一般に期待されるプレミアム水準を踏まえると、対象者一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとは認められないものの、トラスティーズによる株式価値算定結果における市場株価分析法に基づく算定結果の上限及びDCF法に基づく算定結果の中央値を上回るものであり、その前提とした財務予測・前提条件等に不合理な点は認められないことからすれば、一定の合理性は認められるものと考えられる。

また、本公開買付価格に関する交渉には本特別委員会の実質的な関与がなされたものと認められること、本公開買付け成立後の本スクイズアウト手続において対象者一般株主に交付される対価が本公開買付価格と同額に設定される予定であること、本取引の公表日が2026年5月12日から同月29日に延期されたことに付随して公開買付期間は本提案書にて対象者の定時株主総会の開催日等を考慮して予定されていた40営業日から短縮されているものの、依然として法令上の最短期間を上回る30営業日に設定される予定であること、買付予定数の上限が設定されていないこと、及び対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止する合意が存在しないこと等に照らせば、その他の取引条件についても、合理性が認められる。

したがって、本特別委員会としては、本公開買付価格が持分法適用関連会社の非公開化案件において一般に期待されるプレミアム水準を踏まえると、対象者一般株主の利益に十分な配慮がなされたものとは認められないものの、株式価値算定内容に照らして一定の合理性が認められるものであり、また、その他の条件についても合理性が認められるものであることを考慮すれば、本公開買付価格その他の条件は公正であると考えられる。

### 第3 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性

#### 1. 独立した特別委員会の設置

##### (1) 設置時期、委員構成、権限、委員の報酬等

上記のとおり、対象者は、本取引に関し、2026年2月25日に公開買付者から本提案書を受領後、本取引がその他の関係会社である公開買付者による非公開化取引に該当することを踏まえて、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、2026年3月4日の取締役会決議により、本特別委員会を設置した。

本特別委員会の委員は、渡邊雅之（監査等委員である独立社外取締役、弁護士。企業法務・M&A分野における豊富な経験を有し、他の上場会社における特別委員会委員長の経験も有する。）、横山友之（監査等委員である独立社外取締役、公認会計士。会計監査及び財務分析に関する専門的知見を有する。）、森井じゅん（監査等委員である独立社外取締役、公認会計士・税理士。会計・税務分野における幅広い専門的知見を有する。）及び上條勉（独立社外取締役。企業経営に関する豊富な経験を有する。）の4名からなり、いずれの委員も対象者及び公開買付者から独立性を有している。また、本特別委員会委員の報酬は固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないことから、本取引の成否に関して独立性を有している。本特別委員会には、本諮問事項に関する審議・検討をして答申を行う権限に加え、本取引に関する公開買付者との条件交渉に関与し又はこれを主導する権限、対象者役職員から説明又は資料提供を受ける権限、対象者の外部専門家

又は必要に応じて独自に専任した外部専門家から助言を受ける権限、第三者算定機関から株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得する権限、デュー・ディリジェンス対応方針を決定する権限が付与されており、対象者取締役会は、本公開買付けに対する意見表明を含む本取引に関連する重要な決定を行うときには本答申を最大限尊重しなければならないとされている。また、本特別委員会は、対象者の法務アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所及び第三者算定機関であるトラスティーズについて、対象者及び公開買付者から独立性を有し、かつ、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておらず本取引の成否から独立性を有すること、また、公開買付け案件において特別委員会に対して助言した実績があり、本件においても必要な専門性及び実務対応力を備えていることを確認した上で、本特別委員会としても長島・大野・常松法律事務所及びトラスティーズから適宜専門的助言を受けることを決定した。したがって、本特別委員会は適時に適格性を有する者により構成され、適切な判断をすることが可能な設計とされていたと評価できる。

#### (2) 本特別委員会による審議及び価格交渉への実質的関与等

本特別委員会は、合計 22 回にわたり会合を開催し、必要に応じて長島・大野・常松法律事務所及びトラスティーズから助言を受けつつ、対象者経営陣、各事業主管者及び公開買付者に対するインタビューを自ら主導して実施することを含めて本諮問事項に関する検討を行った他、デュー・ディリジェンス対応方針、公開買付契約の取扱いについて主体的に審議を行った。

また、本特別委員会は、第 8 回から第 20 回まで、公開買付者からの各提案を逐次審議し、その都度、価格引上げ又は条件改善を求めて押し戻し、交渉を継続した。なお、本件では、特別委員会が単に会社側から交渉結果の報告を受けて追認するのではなく、本特別委員会において価格が十分でない理由を具体的に整理し、トラスティーズの算定結果や過去取得価格、シナジーの取扱い等を踏まえて、明確な論拠をもって再提案を求めており、初回提案価格 430 円から最終提案価格 540 円に至るまでの価格形成に実質的な影響を与えたと評価できる。

#### (3) 小括

したがって、本特別委員会は適切な体制のもと、実質的に機能していたと評価できる。

### 2. 独立したアドバイザーの関与

対象者は、本取引の検討にあたり、法務アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所及び第三者算定機関であるトラスティーズの助言を受けており、対象者は専門性を有する独立したアドバイザーから助言を受けながら本取引について検討を行ったものと認められる。なお、本特別委員会は、これらのアドバイザーについて、上記「1. 独立した特別委員会の設置」の「(1) 設置時期、委員構成、権限、委員の報酬等」に記載のとおり、本件の実務遂行に必要な専門性及び実務対応力を備え、かつ独立性に疑義がないことを確認した上で、対象者がこれらのアドバイザーを選任することを承認した。

### 3. 特別利害関係を有する者の不関与及び対象者取締役会の意思決定方法

本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避する観点から、対象者の取締役のうち、2023 年 3 月 24 日から 2025 年 3 月 28 日まで公開買付者の社外取締役の地位を有しており、公開買付者の推薦を受けて対象者の取締役として選任されている者である大野氏は本取引に係る協議、検討及び交渉の過程に一切参加しておらず、2026 年 5 月 29 日に行われる対象者取締役会における本公開買付けに対する意見表明に関する審議及び決議にも参加しないことが予定されている。

また、本特別委員会の事務局は公開買付者の役職員を兼務しておらず、かつ過去に公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない対象者の執行役員コーポレート本部長である山田瞬氏その他職員 1 名のみから構成されており、本事業計画は公開買付者との間で利害関係を有しない対象者役職員で組成されたチームにより策定されている。

以上を踏まえると、公開買付者及び小野氏からの独立性に疑義がある者が対象者の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

#### 4. 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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最短期間は20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日とし公開買付期間を法定期間より長期に設定することにより、対象者の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保している。また、公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていない。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していると評価できる。

#### 5. マーケット・チェック

上記「4. 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」のとおり、公開買付期間を法令に定められた最短期間よりも長期の30営業日に設定すること、及び、取引保護条項等を含む対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていない。そのため、本取引では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると評価できる。なお、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いないものの、他の公正性担保措置を通じて手続の公正性が確保されており、また、その他の関係会社による非公開化の案件においては、既に対象者との間で一定の資本関係を有する公開買付者が存在することにより、積極的なマーケット・チェックが機能する場面とは一般に言い難いことから、本取引において、積極的なマーケット・チェックが実施されていないことの一事をもって、本公開買付けに係る手続の公正性が阻害されることはないと考えられる。

#### 6. マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定について

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、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」に相当する数を上回る水準には設定しておらず、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていない。

この点、他社事例においては、一般株主の意思を重視する観点から、公開買付者が買付予定数の下限を公開買付者と利害関係を有しない株主が所有する株式の過半数に相当する数を上回るものとして設定し、当該株主の過半数の賛同が得られない場合には本取引を含む本公開買付けを行わないという条件を付している例も存する。

もっとも、公開買付者は対象者株式6,319,700株（所有割合：32.91%）を所有し、本公開買付けにあたって応募契約を締結する予定の株主とのことである本応募合意株主は合計して対象者株式5,044,900株（所有割合：26.27%）を所有していることから、公開買付者及び本応募合意株主は合計して対象者株式11,364,600株（所有割合：59.19%）を既に所有しているところ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合、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対象者一般株主の利益に資さない可能性がある。加えて、本公開買付けにおいては、上記「1. 独立した特別委員会の設置」乃至「5. マーケット・チェック」並びに下記「7. 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性」及び「8. 強圧性の排除について」に記載した各公正性担保措置を講じていることを踏まえると、対象者一般株主の利益に十分な配慮がなされた手続が確保されていると考えられる。

したがって、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことの一事をもって、本公開買付けに係る手続の公正性が阻害されることはないと評価できる。

#### 7. 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性

本取引に係るプレスリリース及び意見表明報告書においては、法令及び東京証券取引所の適時開示規制に沿った開示に加え、①本特別委員会に関する情報、②対象者株式の株式価値算定結果の内容、③公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的経緯等について法令等に従った十分な開示が予定されており、対象者一般株主に対して相当な情報が開示される予定である。このような情報開示の充実は、対象者一般株主による適切な判断を可能にし、取引プロセスの透明性を高めるものと評価できる。

#### 8. 強圧性の排除について

公開買付者は、①本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する対象者株式数に応じて、株式売渡請求又は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の開催を対象者に対して要請することを予定しており、対象者の株主（対象者及び公開買付者を除く。）に対して価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、②株式売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（対象者及び公開買付者を除く。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、対象者の株主（対象者及び公開買付者を除く。）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、これによって強圧性が生じないように配慮しているものと評価できる。

#### 9. 小括

以上を総合すると、本取引に至る交渉過程等の手続には、独立した特別委員会の設置及びその実質的な機能発揮、独立したアドバイザーの関与、特別利害関係者の不関与及び取締役会の意思決定方法における利益相反回避措置、公開買付期間の十分な設定及び対抗的買付けの機会の確保による公正性を担保する客観的状況の確保、間接的マーケット・チェックの実施、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことについての合理的説明、強圧性の排除並びに対象者一般株主への情報提供の充実等、対象者一般株主の利益に配慮した適切な公正性担保措置が講じられている。したがって、本取引に至る交渉過程等の手続は、公正であると考えられる。

#### 第4 上記を踏まえ、本公開買付けを含む本取引が対象者一般株主にとって公正なものであるか否か

上記「第1 本取引の目的の合理性・正当性（本取引が対象者の企業価値向上に資するものか否かを含む。）」乃至「第3 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性」を踏まえると、本取引の目的には合理性及び正当性が認められ、また、本公開買付価格その他の条件及び本取引に至る手続も公正であると考えられる。

以上を総合すると、本特別委員会としては、本公開買付けを含む本取引について、対象者一般株主にとって公正であると判断する。

#### 第5 上記を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同表明をすること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ことの是非

上記「第1 本取引の目的の合理性・正当性（本取引が対象者の企業価値向上に資するものか否かを含む。）」乃至「第4 上記を踏まえ、本公開買付けを含む本取引が対象者一般株主にとって公正なものであるか否か」を踏まえると、本取引の目的には合理性及び正当性が認められ、本公開買付価格その他の条件及び本取引に至る手続も公正であると考えられることから、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同表明を行うこと自体は妨げられないものの、公開買付価格が持分法適用関連会社の非公開化案件において一般に期待されるプレミアム水準を踏まえると対象者一般株主に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準に達しているとまでは認められないことから、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は中立の立場をとり、その判断を株主の皆様にご委ねることが相当であると考えられる。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、公開買付者及び本応募合意株主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対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、2026年2月25日に本提案書を受領した後、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を行う事務局を設置し、そのメンバーは、公開買付者の役職員を兼務しておらず、かつ過去に公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない対象者の執行役員コーポレート本部長である山田瞬氏その他職員1名のみから構成されるものとし、2026年5月29日までかかる取扱いを継続していたとのことです。また、対象者の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者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受けているとのことです。

⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）の承認

対象者は、本株式価値算定書（トラスティーズ）、長島・大野・常松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、本公開買付けを含む本取引について、対象者の企業価値向上、本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から慎重に検討を行ったとのことです。

その結果、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「(ii) 対象者の公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(c) 対象者の意思決定の内容」に記載のとおり、対象者は、本公開買付けを含む本取引の実施は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は一般株主にとって公正であるものの、同種案件において一般に期待されるプレミアム水準を踏まえると本公開買付け価格は対象者一般株主に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準に達しているとまでは認められないと判断し、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

上記の取締役会は、対象者の取締役9名のうち、大野氏を除く取締役8名（うち4名は社外取締役）の全員一致により決議されているとのことです。なお、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、対象者の取締役のうち、2023年3月24日から2025年3月28日まで公開買付者の社外取締役の地位を有していた者であり、公開買付者の推薦を受けて対象者の取締役として選任されている大野氏については、本公開買付けに関する審議に一切参加しておらず、対象者の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加していないとのことです。

⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

対象者及び公開買付者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項等を含む合意等、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行っておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）について、法令で定められた最短期間である20営業日より長期の30営業日としております。公開買付け期間を法令に定められた最短期間と比較して長期に設定することにより、対象者の株主に対して、本公開買付けへの応募について適切な判断の機会を確保しつつ、公開買付け以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を妨げないこととすることにより、本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しております。

(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 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、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（但し、公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）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す。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、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ます。この場合、公開買付者は、当該売渡株主に対し、当該売渡株主が所有していた対象者株式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交付する予定です。なお、対象者は、公開買付者から株式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かかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令において、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

## 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（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定ですが、2026年10月中旬頃の開催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おいて、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を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本株式併合をしようとする旨及び本株式併合の効力発生を条件として単元未満株式の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを含む本臨時株主総会の要請を受けた場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、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されなかった対象者の株主（但し、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。

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しなかった対象者の各株主（但し、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、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の各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いただきますようお願いいたします。

#### (5) 上場廃止等となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード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に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、本スクイー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スタンダード市場において取引することはできません。上場廃止を目的とする理由及び一般株主への影響及びそれに関する考え方については、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「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」及び「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

#### (6) 公開買付けに係る重要な合意

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、2026年5月29日付で、小野氏及びJAICとの間で、それぞれ本応募契約を締結し、本応募合意株主がその所有する対象者株式の全てについて、それぞれ本公開買付けに応募する旨を合意しております。

なお、本応募契約以外に、本応募合意株主との間で本公開買付けに係る合意は存在せず、また、本公開買付けの応募の対価のほか、公開買付者から本応募合意株主に対して供与される利益は存在しません。

本応募契約の概要は、以下のとおりです。

##### ① 本応募契約（小野氏）

本応募契約（小野氏）においては、小野氏がその所有する対象者株式（所有株式数：3,596,000株、所有割合：18.73%）の全てについて、本公開買付けに応募する旨の合意をしております。小野氏は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、速やかに本公開買付けに応募するものとし、かつ、応募後、応募を撤回せず、応募により成立する当該株式の買付け等に係る契約を解除しないものと定めて

おります。その他、本応募契約（小野氏）においては、小野氏が本公開買付けと抵触し、又は本公開買付けの成立を困難にする取引について、かかる取引に向けた積極的な申込みの誘引又は勧誘を第三者に対して行ってはならないこと、表明保証（注1）（注2）、表明保証違反時又は義務違反時の補償義務、秘密保持義務等を定めております。なお、本応募契約（小野氏）において、小野氏による応募の前提条件は定めておりません。

（注1）本応募契約（小野氏）では、公開買付者の表明保証事項として、①設立及び存続の有効性、②契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有並びに必要な手続の履践、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤公開買付者による契約の締結及び履行に関して、法令等や司法・行政機関等の判断等との抵触の不存在、並びに、⑥反社会的勢力の関係の不存在を定めております。

（注2）本応募契約（小野氏）では、小野氏の表明保証事項として、①日本国に居住し意思能力及び行為能力に制限のない成人した自然人であること、②契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有並びに必要な手続の履践、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤応募者による契約の締結及び履行に関して、法令等や司法・行政機関等の判断等との抵触の不存在、⑥対象者株式の保有及び担保権等の不存在、並びに、⑦反社会的勢力の関係の不存在を定めております。

## ② 本応募契約（JAIC）

本応募契約（JAIC）においては、JAIC がその所有する対象者株式（所有株式数の合計：1,448,900株、所有割合：7.55%）の全てについて、それぞれ本公開買付けに応募する旨の合意をしております。JAIC は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、速やかに本公開買付けに応募するものとし、かつ、応募後、応募を撤回せず、応募により成立する当該株式の買付け等に係る契約を解除しないものと定めております。その他、本応募契約（JAIC）においては、JAIC が本公開買付けと抵触し、又は本公開買付けの成立を困難にする取引について、かかる取引に向けた積極的な申込みの誘引又は勧誘を第三者に対して行ってはならないこと、表明保証（注3）（注4）、表明保証違反時又は義務違反時の補償義務、秘密保持義務等を定めております。なお、本応募契約（JAIC）において、JAIC による応募の前提条件は定めておりません。

（注3）本応募契約（JAIC）では、公開買付者の表明保証事項として、①設立及び存続の有効性、②契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有並びに必要な手続の履践、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤公開買付者による契約の締結及び履行に関して、法令等や司法・行政機関等の判断等との抵触の不存在、並びに、⑥反社会的勢力の関係の不存在を定めております。

（注4）本応募契約（JAIC）では、JAIC の表明保証事項として、①設立及び存続の有効性、②契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有並びに必要な手続の履践、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤応募者による契約の締結及び履行に関して、法令等や司法・行政機関等の判断等との抵触の不存在、⑥対象者株式の保有及び担保権等の不存在、並びに、⑦反社会的勢力の関係の不存在を定めております。

（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。

## 3. 対象者の概要及び買付け等の条件等

### （1）対象者の概要

① 名	称	nmsホールディングス株式会社
② 所	在 地	東京都新宿区西新宿三丁目20番2号
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名		代表取締役社長 樋口 晋平

④ 事業内容	ヒューマンソリューション事業、エレクトロニクスマニュファクチャリングサービス事業、パワーサプライ事業におけるグループ事業統括及び経営管理等	
⑤ 資本金	500,690千円(2025年9月30日現在)	
⑥ 設立年月日	1990年8月27日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2025年9月30日現在)	株式会社ワールドホールディングス	19.37%
	小野 文明	18.73%
	投資事業有限責任組合ガバナンス・パートナーズ経営者ファンド	10.80%
	投資事業有限責任組合JAICサプライチェーンファンド	8.52%
	松井証券株式会社	3.80%
	福本 英久	2.29%
	塩澤 一光	1.77%
	西條 雅明	1.60%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505004 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.30%
島根 良明	1.12%	
⑧ 上場会社と対象者の関係		
資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式6,319,700株(所有割合:32.91%)を所有し、対象者を持分法適用関連会社としております。	
人的関係	本日現在、対象者取締役6名のうち、1名(大野氏)は公開買付者の出身です。	
取引関係	公開買付者と対象者は、本資本業務提携契約に基づく提携関係にあります。	
関連当事者への該当状況	対象者は、公開買付者の持分法適用関連会社であり、公開買付者と対象者は相互に関連当事者に該当いたします。	

(注)「⑦ 大株主及び持株比率(2025年9月30日現在)」は、対象者が2025年11月10日に提出した第41期中半期報告書(以下「対象者半期報告書」といいます。)の「大株主の状況」を基に記載しております。

## (2) 日程等

### ① 日程

取締役会決議日	2026年5月29日(金曜日)
公開買付開始公告日	2026年6月1日(月曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	2026年6月1日(月曜日)

### ② 買付け等の期間

2026年6月1日(月曜日)から2026年7月10日(金曜日)まで(30営業日)

### ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金540円

(4) 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	12,881,041 (株)	6,480,800 (株)	— (株)
合計	12,881,041 (株)	6,480,800 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(6,480,800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(6,480,800株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である12,881,041株を記載しております。これは、本基準株式数(19,200,741株)から、本日現在の公開買付者が所有する対象者株式の数(6,319,700株)を控除した株式数になります。

(注3) 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。

(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、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(5) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	63,197 個	(買付け等前における株券等所有割合 32.91%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	290 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.15%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	192,007 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	191,945 個	

(注1) 「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本日現在公開買付者が所有する株券等(6,319,700株)に係る議決権の数(63,197個)を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、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発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第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。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者が所有する株券等(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を0個と記載しております。なお、公開買付者は、本日以後に特別関係者が所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正の内容を開示する予定です。

(注3) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数12,881,041株に係る議決権の数(128,810個)に、「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」(63,197個)を加えた議決権の数(192,007個)を記載し

ております。

(注4) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者半期報告書に記載された2025年9月30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、単元未満株式(但し、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(19,200,741株)に係る議決権の数(192,007個)を分母として計算しております。

(注5) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

#### (6) 買付け等に要する資金

買付代金(円)(a)	6,955,762,140
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)	55,000,000
その他(円)(c)	7,422,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	7,018,184,140

(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(12,881,041株)に本公開買付価格(540円)を乗じた金額を記載しています。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しています。

(注3) 「その他(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います。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(注5) 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。

#### (7) 決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地  
大和証券株式会社 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7月17日(金曜日)

#### 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。)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が公開買付代理人に設定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。)へお支払いします。

#### ④ 株券等の返還方法

下記「(8) 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。

(8) 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（6,480,800 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（6,480,800 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

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第 3 号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実と準ずる事実」とは、(i) 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(ii) 対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、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。

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。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 16 時までに、以下のア又はイの手続により、契約の解除を行ってください。

ア 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 時までに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。

イ 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/](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)

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「(7) 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、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さら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いたしません。

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その常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを要求されます。

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。応募株主等が本公開買付に関するいかなる情報若しくは買付け等に関する書類（その写しを含みます。）を、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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、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・受任者として行動している者ではないこと（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。）。

(9) 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

4. 今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「2. 買付け等の目的等」の「(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」、「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」及び「(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。

5. その他

(1) 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。

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

該当事項はありません。

6. 本件に関する照会先

照会先	株式会社ワールドホールディングス 経営企画管理統括本部 経営開発本部 (塩見 / 森山)
電話番号	092-409-8988

以 上