



2022年3月31日

各 位

会 社 名 株式会社ツクイスタッフ
代表者名 代表取締役社長 森野 佳織
(コード番号：7045 JASDAQ)
問 合 せ 先 取締役執行役員 下村 光輝
管理推進本部長
(TEL 045-842-4198)

株式会社ツクイホールディングスによる当社株式に係る株式売渡請求を行うことの 決定、当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ

2022年3月24日付「支配株主である株式会社ツクイホールディングスによる当社株券等に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、株式会社ツクイホールディングス（以下「ツクイホールディングス」といいます。）は、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び本新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を2022年2月7日から2022年3月23日まで実施していましたが、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2022年3月30日をもって、当社株式1,592,992株（議決権所有割合（注）：96.32%）を所有するに至り、ツクイホールディングスは当社の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定める特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

（注1）「本新株予約権」とは、2016年7月22日開催の当社の臨時株主総会決議及び2016年7月22日開催の当社の取締役会決議に基づき発行された第1回新株予約権をいいます。

（注2）「議決権所有割合」とは、(i)当社が2022年2月4日に公表した「2022年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数1,612,000株に、(ii)同日以降2022年2月4日までに行使された本新株予約権（10個）の目的となる当社株式数（1,000株）及び(iii)同日現在残存し、2022年2月4日現在行使可能な本新株予約権（410個）の目的となる当社株式数（41,000株）を加えた数から、(iv)当社第3四半期決算短信に記載された2021年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（119株）を控除した株式数（1,653,881株）（以下「潜在株式勘案後当社株式総数」といいます。）に係る議決権数（16,538個）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。

ツクイホールディングスは、本公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社が2022年2月4日に公表いたしました「支配株主である株式会社ツクイホールディングスによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、ツクイホールディングスが所有する当社株式及び当社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し、当社をツクイホールディングスの完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主（ツクイホールディングス及び当社を除きます。）（以下「売渡株主」といいます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことの請求（以下「株式売渡請求」といいます。）を行うことを本日決定したとのことです。

当社は、本日付でツクイホールディングスより本株式売渡請求に係る通知を受領し、当社取締役会は、本日、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式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。）の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2022年4月18日まで整理銘柄に指定された後、2022年4月19日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	株式会社ツクイホールディングス	
(2) 所 在 地	神奈川県横浜市港南区上大岡西一丁目6番1号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 高畠 毅	
(4) 事 業 内 容	グループ会社の経営管理等	
(5) 資 本 金	1億円	
(6) 設 立 年 月 日	2020年5月1日	
(7) 大株主及び持株比率	エムビーケイ・パートナーズ・ジェイシー・ ファイブ・エルピー	86.93%
	ターゲット・ファイナンス・リミテッド	13.07%
(8) 上場会社と特別支配株主の関係		
資 本 関 係	ツクイホールディングスは、本日現在、当社株式 1,592,992 株（議	

	決権所有割合：96.32%)を所有し、当社を連結子会社としております。
人 的 関 係	当社の取締役のうち3名がツクイホールディングスの前身である株式会社ツクイホールディングスの出身です。
取 引 関 係	当社は、ツクイホールディングスに対し、人材派遣・人材紹介等をしております。また、当社はツクイホールディングスからの出向者の受入れ等をしております。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	ツクイホールディングスは当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。

(2) 本株式売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2022年3月31日(木曜日)
当 社 取 締 役 会 決 議 日	2022年3月31日(木曜日)
売 買 最 終 日	2022年4月18日(月曜日)
上 場 廃 止 日	2022年4月19日(火曜日)
取 得 日	2022年4月21日(木曜日)

(3) 売渡対価

普通株式1株につき1,705円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、ツクイホールディングスから、本日付で、本株式売渡請求をする旨の以下の内容の通知を受領いたしました。

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第179条の2第1項第1号)該当事項はありません。
- (2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第2号及び第3号)

ツクイホールディングスは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価(以下「本株式売渡対価」といいます。)として、その有する本売渡株式1株につき1,705円(以下「本売渡価格」といいます。)の金銭を割当交付します。交付する金銭の総額は、67,158,245円です。
- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項(会社法第179条の2第1項第4号)

該当事項はありません。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2022 年 4 月 21 日

- (5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

ツクイホールディングスは、本株式売渡対価の支払のための資金をツクイホールディングスの預金から確保することを予定しています。

- (6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定する方法（ツクイホールディングスが本株式売渡対価の交付について別途指定する場合にはその場所及び方法）により、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至りました。

当社は、ツクイホールディングスから 2021 年 10 月 29 日に口頭で本取引に関する初期的な意向を伝達された後、2021 年 11 月 12 日に本取引の申入れに係る価格提案を含まない提案書を受領したため、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するため

の措置」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「② 当社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、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、2021年11月19日の取締役会において、本取引についての、ツクイホールディングス及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任するとともに、本取引に関する提案を検討するための当社の諮問機関として特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議いたしました。

当社は、上記の体制を整備した後、ツクイホールディングスによる本取引に関する提案についての検討を行い、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示及び要請に基づいた上で、山田コンサル及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、本公開買付け価格その他の本取引の諸条件についてツクイホールディングスと協議・交渉を重ねてまいりました。

その上で、当社は、山田コンサルから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2022年2月4日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら（本答申書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）、本取引について、企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

(a) ツクイホールディングスグループ内の連携強化による事業拡大の推進

当社は、ツクイホールディングスを含むツクイホールディングスグループと事業運営等に係る連携を一定程度推進してはいましたが、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の皆様の利益を

考慮した慎重な検討等から、システム面での連携を十分に構築することができず、情報交換の場面でもその可否の検討に時間的・人的なコストが生じ、また、開示又は受領する情報に制限が生じるなど一定の制約が存在しております。本取引を通じて当社がツクイホールディングスの完全子会社となることで、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の皆様様の利益を考慮した慎重な検討等が不要となり、時間的・人的なコストや開示又は受領する情報の制限などの制約が解消され、ツクイホールディングスグループ内におけるシステム面での連携を含む人材の交流機会や情報交換がより活発になることによって、ツクイホールディングスグループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援にわたる人財サービスバリューチェーン拡大等を積極的に推進していくことが可能になり、また、ツクイホールディングスグループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大を図ることが可能になると考えております。

これらの連携強化により当社のサービスの質を更に高め、他社との差別化を図り競争優位性を確立していくことで、事業拡大をより推進していくことができるものと考えております。

(b) 経営資源の効率的活用によるコスト削減等

当社は、ツクイホールディングスグループの一員として、ツクイホールディングスを含むツクイホールディングスグループと経営資源の相互活用や機能の集約等を一定程度推進してはいましたが、当社が上場会社として独立した事業運営を行っている現状においては、ツクイホールディングスグループ全体の企業価値向上に資する施策や取引等と、当社の企業価値の最大化に資する施策や取引等が必ずしも一致しない場合もあり、当社の中長期的な企業価値の向上を目指した先行投資による短期的な収益の悪化による当社の少数株主の皆様への影響を回避することが困難であるといった潜在的な利益相反構造があるため、当社とツクイホールディングスグループの各社との間で経営資源の相互活用や機能の集約等を行うにあっても当社の少数株主の皆様が存在することによるツクイホールディングスグループ外への利益流出の懸念や、当社の少数株主の皆様様の利益を考慮した慎重な検討等が必要となり、適時かつ迅速な経営に係るデータの収集・分析・共有や、それを踏まえたツクイホールディングスグループ全体における経営資源の分配等を十分に行うことができないなど、これらの集約等の程度には限界があり、また、それぞれの経営資源の相互活用に際し、その有用性、取引としての客観的な公正性についての検討に時間的・人的なコストが生じることなどから、これらに伴う非効率性やコスト負担が生じていると認識しています。

本取引を通じて、当社がツクイホールディングスの完全子会社になることで、上記 (a) のとおり、ツクイホールディングスと当社の連携が強化され、経営資源・人材等の更なる相互活用が進み、重複業務の削減等によって、ツクイホールディングスグループの一員として、より効率的な事業運営が可能になるとともに、これまでにツクイホールディングスグループとの経営資源の相互活用や機能の集約等にあたって生じていた時間的・人的なコストや上場維持のためのコスト負担が解消され、それらのために用いていた経営資源を事業成長のために集中的に用いることが可能になり、中長期的な成長の実現のための先行投資を含む様々な施策が実現可能になると考えております。

(c) 経営判断の迅速化・柔軟化

ツクイホールディングスによる当社の完全子会社化を通じて、ツクイホールディングスと当社の少数株主の皆様との間の利益相反構造が解消されるため、短期的な収益の確保や当社の少数株主の皆様の利益を考慮した慎重な検討等に要していた時間的・人的なコストが解消され、また、適時かつ迅速な経営に係るデータの収集・分析・共有等によって、当社を含むツクイホールディングスグループの迅速かつ柔軟な経営判断が可能となり、不確実性の高い事業環境に対応していくために必要となる、システムへの更なる投資や専門性の高い人材の確保・育成のための投資といった、短期的な収益の減少の可能性も伴う中長期的な成長の実現のための先行投資等の施策を推進することで、当社の更なる企業価値の向上を追求できるものと考えております。

また、当社は、ツクイホールディングスとの間で、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、2021年11月22日以降、2022年2月3日まで、複数回にわたり協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、当社は、ツクイホールディングスから、2021年12月6日に、本公開買付価格に関する最初の提案（本公開買付価格1,600円及び本新株予約権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。）103,300円）を受け、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社株式の理論株価の算定レンジを踏まえると、当該提案価格は当社の少数株主にとって十分な価格であるとは言えないと判断して、2021年12月22日に、ツクイホールディングスに対して、提案内容の再検討を要請しました。ツクイホールディングスは、2022年1月17日に、本公開買付価格に関する2021年12月6日の提案以降も当社株式の市場株価が引き続き低調に推移していることから、本公開買付価格について再度慎重に検討した結果、ツクイホールディングスとしては、最初の提案価格（1,600円）と同等であったとしても直近の当社株式の市場株価に対して十分なプ

レミアムが付されるものと考え、当社に対し、本公開買付けに関する最初の提案と同額の本公開買付価格 1,600 円とする旨の再提案を行ったとのことです。これに対し、当社は、依然として当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社株式の理論株価の算定レンジに達していないことから、当該提案価格当社の少数株主の皆様にとって十分な価格とは言えないと判断して、2022 年 1 月 19 日に、ツクイホールディングスに対し、本公開買付価格の再検討をするよう要請しました。ツクイホールディングスは、本取引の意義・目的を実現するために改めて検討した結果、2022 年 1 月 24 日に、当社に対し、本公開買付価格を 1,620 円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式 1 株当たりの行使価額との差額（1,053 円）に当該各本新株予約権 1 個の目的となる当社普通株式数である 100 株を乗じた金額（105,300 円）とする旨の再提案を行ったとのことです。これに対し、当社は、依然として当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社株式の理論株価の算定レンジに達していないことから、当該提案価格は、少数株主の皆様にとって十分な価格であると言えないと判断して、2022 年 1 月 26 日に、ツクイホールディングスに対し、本公開買付価格を 1,750 円以上とすることを検討するよう要請をしました。なお、ツクイホールディングスは、当社から、当該要請において本新株予約権買付価格に関して具体的な金額を検討するよう要請は受けていないとのことです。ツクイホールディングスは、当社からの要請を受け、当社からの要請を真摯に検討した結果、2022 年 1 月 27 日に、本取引を実行することの重要性を考慮し、当社に対し、本公開買付価格を 1,680 円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式 1 株当たりの行使価額との差額（1,113 円）に当該各本新株予約権 1 個の目的となる当社普通株式数である 100 株を乗じた金額（111,300 円）とする旨の再提案を行ったとのことです。当社は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルが試算した当社普通株式価値の試算結果を踏まえると、当該提案価格は当社として賛同意見及び応募推奨を表明できる水準には達していないと判断して、2022 年 1 月 28 日に、ツクイホールディングスに対し、本公開買付価格を 1,705 円以上とすることを検討するよう要請をしました。なお、ツクイホールディングスは、当社から、当該要請において本新株予約権買付価格に関して具体的な金額を検討するよう要請は受けていないとのことです。ツクイホールディングスは、当社からの要請を受け、当社からの要請を真摯に検討した結果、2022 年 1 月 31 日に、本取引を実行した場合の当社の将来性や本取引を実行することの重要性を考慮し、当社に対し、本公開買付価格を 1,705 円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式 1 株当たりの行使価額との差額（1,138 円）に当該各本新株予約権 1 個の目的となる当社普通株式数である 100 株を乗じた金額（113,800 円）とする旨の最終提案を行ったとのことです。当社は、これを受けて、2022 年 2 月 1 日に、ツクイホールディ

ングスに対し、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で取締役会決議を経てなされるという前提のもと、本公開買付価格を1,705円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額(1,138円)に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額(113,800円)とする旨の提案を受諾することが相当である旨の回答をしました。

なお、ツクイホールディングスは、上記の協議・交渉において、当社からは本公開買付価格についてのみ再検討の要請を受けたとのことですが、本新株予約権買付価格について、本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社普通株式数である100株を乗じた金額として提案していたことから、ツクイホールディングスからの再提案においては、本公開買付価格に係る提案価格の増額に伴って本新株予約権買付価格も増額の再提案をしたとのことです。

かかる協議・交渉の結果を踏まえて、ツクイホールディングスは、2022年2月4日、本取引の一環として、本公開買付価格を1,705円とし、本新株予約権買付価格を113,800円として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

当社は、本公開買付価格(当社株式1株当たり1,705円)について、(a)本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3)算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると1,085円から1,372円、類似会社比較法によると1,654円から1,789円、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)によると1,654円から2,172円とされているところ、本公開買付価格は、1,705円であり、市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの範囲内の金額であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月3日の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値1,085円に対して57.14%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%)において同様とします。)、2022年2月3日までの過去1ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値単純平均値1,106円に対して54.16%(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様とします。)、2022年2月3日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値単純平均値1,218円に対して39.98%、2022年2月3日までの過去6ヶ月間の東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における当社株式の終値単純平均値1,372円に対して24.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、このうち、

過去3ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率(39.98%)及び過去6ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率(24.27%)を取り上げると、山田コンサルから提供された公開買付けを利用した支配株主による完全子会社化事例(2019年6月28日から2021年12月31日までに公表され、対象企業から当該公開買付けに対する賛同及び株主への応募推奨の意見が表明された、上場廃止を前提とする事例32件)における買付け等の価格決定の際に付与された過去3ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(41.0%)及び過去6ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(42.2%)とそれぞれ比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、同様の32件の事例における過去3ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(41.0%)と極めて近接した水準になっており、また、市場株価については、直近の市場株価こそが当該企業の最新の客観的価値を表していると考えられるところ、公表日前営業日の当社株式の終値に対するプレミアム率(57.14%)及び過去1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率(54.16%)は、同様の32件の事例における買付け等の価格決定の際に付与された公表日前営業日の株式の終値に対するプレミアム率の中央値(41.5%)及び過去1ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値(42.9%)とそれぞれ比較して、いずれも大幅に優位な水準にあることに鑑みれば、殊更、過去6ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率を重視して価格の妥当性を否定する必要はないと考えられるため、本公開買付価格は、他社事例と比べて遜色ないプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本取引に掛かる取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられ、特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の条件(本公開買付価格を含む。)には妥当性が認められると判断されていること等を踏まえ、本公開買付価格は、当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、本新株予約権買付価格についても、本公開買付価格と各新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式の数である100株を乗じた金額を基に算定されているものであるため、本新株予約権買付価格は、当社株式と同等の経済的利益をもたらす価格であり、本新株予約権者の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2022年2月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同

の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

当社取締役会の決議の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認」をご参照ください。

その後、当社は、2022年3月24日、ツクイホールディングスより、本公開買付けの結果について、当社株式576,992株及び本新株予約権215個の応募があり、その全部の買付け等を行う旨の報告を受けました。この結果、2022年3月30日(本公開買付けの決済の開始日)付で、ツクイホールディングスは、議決権所有割合96.32%に相当する当社の株式を保有することとなり、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、ツクイホールディングスより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。

そして、当社はかかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社は、本日、会社法第370条による決議(取締役会の決議に代わる書面決議)によって、(a) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b) 本売渡株式1株につき1,705円という本株式売渡対価は、本公開買付け価格と同一の価格であること及び下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主にとって相当な価格であり、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、(c) ツクイホールディングスは、本株式売渡対価の支払のための資金を、ツクイホールディングスの預金から確保することを予定しているところ、ツクイホールディングスは、本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として、2022年2月3日時点のツクイホールディングスの預金残高に係る2022年2月4日付預金残高証明書を提出しており、また、2022年2月3日以降、本株式売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないこと等から、ツクイホールディングスによる本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると考えら

れること、(d) 本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(e) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと、(f) 本公開買付けの開始に当たり設置された本特別委員会が、本株式売渡請求についても検討をした上で、本取引は少数株主に不利益ではない旨の本答申書を提出していること等を踏まえ、本売渡価格を含む本株式売渡請求の条件等は妥当であると判断し、ツクイホールディングスからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する決議をいたしました。

(2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本株式売渡対価は本公開買付価格と同一の価格であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場に上場しておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から 2022 年 4 月 18 日まで整理銘柄に指定された後、2022 年 4 月 19 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場において取引することはできなくなります。

(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、ツクイホールディングス及び当社は、当社がツクイホールディングスの連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、ツクイホールディングスと当社のツクイホールディングス以外の株主の皆様との間で構造的に利益相反の関係にあることに鑑み、本公開買付価格の公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。

なお、以下の記載のうち、ツクイホールディングスにおいて講じられた措置については、ツクイホールディングスから受けた説明に基づくものです。また、ツクイホールディングスは、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内

容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、2022年2月4日現在、当社株式1,016,000株(所有割合:61.43%)を所有しているため、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一般株主の皆様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、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していないものの、ツクイホールディングス及び当社において以下の①から⑤までの措置が講じられていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことであり、当社としても、当該下限が設定されていないとしても、当社の少数株主の皆様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、ツクイホールディングスは、本公開買付け価格の決定に際して、本源的価値の観点等の検討も行ったものの、ツクイホールディングスとしては当社株式の市場株価を中心に検討することとし、当社との協議・交渉を経て本公開買付け価格を決定していることから、本公開買付け価格の算定に関する第三者の意見の聴取等の措置は講じていないとのことです。

(注3)「所有割合」とは、潜在株式勘案後当社株式総数に対する当社株式の割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、ツクイホールディングス及び当社から独立した第三者算定機関である山田コンサルに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2022年2月3日付で同社から本株式価値算定書を取得いたしました。なお、山田コンサルは、ツクイホールディングス及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、ツクイホールディングス及び当社において、本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、当社の少数株主の皆様利益には十分な配慮がなされていることから、山田コンサルから本公開買付けの価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、山田コンサルの独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関かつファイナンシャル・アドバイザーとして選任されたことを承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

なお、本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及びツクイホールディングス以外の株主に対するスクイーズ・アウトの完了を条件に支払われる取引報酬とされており、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関として選任いたしました。

本株式価値算定書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、ツクイホールディングス及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI 総合法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、TMI 総合法律事務所は、ツクイホールディングス及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、TMI 総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして選任されたことを承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、本公開買付け価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避することを目的として、2021年11月26日、当社において本取引の是非を検討するに際して、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、その是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、手続の公正性などについて検討及び判断を行う任意の合議体として、瀬戸恒彦氏（当社社外取締役兼監査等委員）、天野直樹氏（当社社外取締役兼監査等委員）及び堀江明弘氏（当社社外取締役兼監査等委員）の3名から構成される、ツクイホールディングス及び当社から独立した本特別委員会を設置いたしました（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、委員の互選により本特別委員会の委員長として瀬戸恒彦氏を選定しております。また、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用していません。）。

また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(a) 本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含みます。）に関する事項、(b) 本取引の取引条

件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含みます。）に関する事項、
（c）本取引の手続の公正性に関する事項（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）、（d）上記を踏まえ、取締役会が本取引の実施（本取引において公開買付けが実施される場合、当該公開買付けに係る意見表明の内容を含みます。）を決定することが当社の少数株主に不利益でないこと（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを委託いたしました。当社取締役会は、本公開買付けに関する意見の決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないことを併せて決議しております。なお、本公開買付けに係る意見表明は、本公開買付けの完了後に完全子会社化手続が実施されることを前提として検討しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、（a）本取引に係る調査（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含みます。）を行うことができる権限、（b）当社に対し、（i）特別委員会としての提案その他の意見又は質問をツクイホールディングスに伝達すること、及び（ii）特別委員会自らツクイホールディングス（本取引に関与するその役職員及び本取引に係るそのアドバイザーを含みます。）と協議する機会の設定を要望することができる権限（なお、特別委員会よりかかる要望を受領した場合には、当社は特別委員会の要望を実現するよう最大限努力するものとしております。）、（c）当社が選任したアドバイザーの独立性に問題があると判断した場合、当社が選任したアドバイザーを承認しないことができる権限（そのような場合、当社は特別委員会の意向を最大限尊重しなければならないものとしております。）、（d）当社の費用で、特別委員会独自のアドバイザーを選任できる権限を付与いたしました。

本特別委員会は、当社の第三者算定機関であり、かつファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサル及びリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。

本特別委員会は、2021年11月26日から2022年2月3日までの間に合計10回にわたって開催され、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いました。

具体的には、本特別委員会は、山田コンサル及びTMI総合法律事務所から、本取引に至る経緯、スキーム概要、想定スケジュールの概要及び本件において想定される公正性担保措置等についての説明を受けております。

また、本特別委員会は、ツクイホールディングスに対して、本取引の実施に至る目的・背景、本取引の条件、本取引後の経営方針及び経営体制、本取引の公正性担保

のために行う予定の施策等について質問を行い、ツクイホールディングスから回答を受け、これらの点に関する検討を行いました。

さらに、本特別委員会は、当社より、当社の経営課題とそれに対する現状の当社の取組み、本取引のメリット・デメリット、本取引によるシナジーの内容、本取引の必要性、本取引実行後に想定される施策の内容・経営方針、当社における本取引の検討状況、ツクイホールディングスとの協議内容等について説明を受け、質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、当社及びツクイホールディングスより提出された各資料及び書類の検討を行ったほか、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関である山田コンサルより、当社株式の価値算定について説明を受け、算定方法の選択理由、各算定方法における算定過程等に関する質疑応答を行い、TMI 総合法律事務所から、本取引に関する当社の意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言を受けて審議・検討を行っております。

なお、本特別委員会は、当社から、ツクイホールディングスと当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、ツクイホールディングスより、本公開買付価格を 1,705 円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社普通株式 1 株当たりの行使価額との差額 (1,138 円) に当該各本新株予約権 1 個の目的となる当社普通株式数である 100 株を乗じた金額 (113,800 円) とする旨の最終提案を受けるに至るまで、複数回に亘り意見を述べる等して、ツクイホールディングスとの交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、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、2022 年 2 月 4 日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致により、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(i) 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

(a) 本取引の目的等

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、ツクイホールディングス及び当社に対してそれぞれ質疑を行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

- ・当社の主力事業である人材サービス業界においては、少子高齢化の進展により労働力人口が減少する中、要介護認定を受けた高齢者の増加により新規事業所の開設が相次いだことで介護人材の市場が拡大しており、厚生労働省の職業安定業務統計によれば、介護サービスの職業に係る有効求人倍率は依然として全産業に係る有効求人倍率を上回る水準で推移している。しかしなが

ら、新型コロナウイルス感染症の影響により、他業界からの求職者流入等の複線的な要因による雇用に対する一時的な充足感から介護サービスの職業に係る有効求人数は依然として新型コロナウイルス感染症の感染拡大前の2019年の同月の有効求人数を下回る傾向がみられる。また、当該有効求人倍率が2020年6月以降前年同月水準を下回るほか、介護サービスの利用制限等が当社の人材サービスに大きな影響を与えている。また、当社のクライアントである介護施設等においては、職員の勤務形態やサービス提供のあり方が変容するとともに、ICTやロボットを導入し生産性を高める必要があることから、介護とテクノロジーに精通した専門性の高い人材が求められる傾向にあり、コロナ禍において質の高い介護人材の確保及び育成が当社の課題となる等、不確実性の高い事業環境となっている。

- ・ ツクイホールディングスは、当社における「人材事業における営業戦略及び組織の強化」への注力といったツクイホールディングスグループの企業価値向上の施策を実行するにあたって、当社の意思決定スピードの迅速化や新型コロナウイルス感染症の影響により不確実性が高まっている事業環境の変化への柔軟な対応・機動的な経営判断の実行が非常に有効である一方、その効果の具現化には時間を要することが想定され、また、東京証券取引所においては2022年4月4日を一斉移行日として新市場区分への移行が予定されているところ、当社は2018年12月17日に東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に上場して以降、事業及び業績の拡大を実現できておらず、利益面は2019年3月期は当期純利益272百万円、2020年3月期は当期純利益226百万円、2021年3月期は当期純利益4百万円と特に足元にかけては、長期化する新型コロナウイルス感染症の影響を背景として前年同期を下回る水準で推移しており、また、当社が2021年7月9日付で東京証券取引所より、新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定の結果、移行基準日時点（2021年6月30日）において、当社の移行先として想定される東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準のうち流通株式時価総額については980百万円と基準を充たしていない旨の通知を受けた後、当社の市場株価が、2021年9月27日時点で移行基準日時点から200円程度下がっていたことに鑑みると、「流通株式時価総額10億円以上」の基準を、当社が充たせない可能性があるとして2021年10月上旬に判断している。
- ・ ツクイホールディングスとしては、当社が上場会社としての独立性を維持する必要があること等から、当社を含むツクイホールディングスグループ全体の最適化の観点から踏まえたツクイホールディングスグループへの人材派遣、人材紹介その他のサービス提供といった人材交流・人材配置等が適切

に行えていないことをツクイホールディングスグループ全体としての経営課題と認識しており、当該ツクイホールディングスグループの経営課題の克服と中長期的な成長を実現するため、当社の上場以前においては想定し得なかった新型コロナウイルス感染症の影響等の事業環境の変化に対応すべく、短期的な配当及び利益減少の可能性を伴う施策を通じた事業運営の改革を行う必要があると考えているところ、必ずしも既存株主から賛同を得られない可能性も考えられ、一時的な収益及びキャッシュ・フローの悪化も懸念されることから、既存株主における一時的な経済的悪影響を避けることは困難であり、当社が上場したままでは事業運営の改革を行うことは難しいと、2021年10月上旬に判断した。

- ・ツクイホールディングスは、当社が上場会社として独立した事業運営を行っている現状においては、それぞれの経営資源を相互活用するに際し、ツクイホールディングスと当社の少数株主との間には潜在的な利益相反構造があることから、当社の少数株主の利益にも配慮した慎重な判断を要していたところ、当社が完全子会社となることによって、当社とツクイホールディングスは、ツクイホールディングスグループ内におけるシステム面での連携を含む人材の交流機会や情報交換がより活発になることによって、ツクイホールディングスグループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援にわたる人財サービスバリューチェーン拡大等を積極的に推進していくことが可能になり、ツクイホールディングスグループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大や、グループ内取引の検討・拡大を進めること等により連携が強化されることで、当社のみならず、ツクイホールディングスグループ各社の事業及び利益の最大化を実現することができると考えている。また、ツクイホールディングスは、当社株式の非公開化により、当社の上場維持コストの負担が解消されたと考えた。
- ・ツクイホールディングスは、当社を完全子会社化することにより、ツクイホールディングスグループの更なる企業価値の向上を追求できることに加え、ツクイホールディングスとの一体経営を行うことにより、管理体制等について当社への支援を厚くすることや、コーポレート部門の共通化等、ツクイホールディングスのコーポレート機能を当社が活用することで、当社を含めたツクイホールディングスグループの経営資源を最適化することが可能となるとともに、当社がツクイホールディングスの完全子会社となることで、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討等が不要となり、時間的・人的なコストや開示又は受領する情報の制限などの制約が解消され、当社が

より事業遂行に専念できる環境が整い、収益性が高まるものと考えている。また、本取引後には、希望する当社の従業員に対して、ツクイホールディングスのみならずツクイホールディングスグループに属する他の会社を含めて、人材の交流機会を提供することも可能であると考えた。

- ・また、ツクイホールディングスは、当社を完全子会社化することにより、以下の施策を実施することが可能と考えている。

(ア) 人材紹介事業及び人材派遣の更なる強化

当社株式の非公開化を通じた意思決定スピードの迅速化・柔軟化を通じ、人材紹介事業及び人材派遣における組織・顧客基盤の更なる拡大、営業支援及び販管部門基幹システムの導入・運用による生産性向上、成約プロセスの深化による就業決定率の引き上げ等を加速度的に推進していく。

(イ) 事業領域の拡大と収益化

ツクイホールディングスグループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援に跨る人材サービスバリューチェーン拡大及び教育研修事業と RPO 事業の収益化等を積極的に推進していく。

(ウ) ツクイホールディングスグループ内の協業体制構築による顧客基盤の更なる拡大

ツクイホールディングスグループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大を図り、クロスセルの検討・拡大を進めていく。

(エ) 人材事業における営業戦略及び組織の強化

営業インセンティブ制度設計の見直しや教育研修プログラムの充実を通じた営業組織体制の強化、施策・改革を推進する上で必要となる人材事業の経験を有する人材採用・補強を通じ、当社の人材事業の強化等をさらに推進していく。

(オ) コーポレート機能等に関する人材の有効活用を含む経営資源の最適化

当社との一体経営を通じ、管理体制等について、当社への支援を厚くすることや、コーポレート部門の共通化等、当社がツクイホールディングスグループのコーポレート機能を活用することで、当社を含めたツクイホールディングスグループの経営資源を最適化していく。これにより、当社がより事業遂行に専念できる環境が整備され、収益性が高まるものと考えている。

本取引後の当社の経営体制については、2022年2月4日現在において未定であるが、本取引後も現在の経営体制を尊重し、自立性を一定程度維持した運営体制を確保することを基本としつつ、今後当社

と協議の上、上記に記載の諸施策の実行及び経営基盤の更なる強化に向けた最適な経営体制の構築を検討していく。

- ・当社としても、以下の観点から、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると判断している。

(ア) ツクイホールディングスグループ内の連携強化による事業拡大の推進

当社は、ツクイホールディングスを含むツクイホールディングスグループと事業運営等に係る連携を一定程度推進していたものの、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討等から、システム面での連携を十分に構築することができず、情報交換の場面でもその可否の検討に時間的・人的なコストが生じ、また、開示又は受領する情報に制限が生じるなど一定の制約が存在している。本取引を通じて当社がツクイホールディングスの完全子会社となることで、上場会社としての独立性の観点や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討等が不要となり、時間的・人的なコストや開示又は受領する情報の制限などの制約が解消され、ツクイホールディングスグループ内におけるシステム面での連携を含む人材の交流機会や情報交換がより活発になることによって、ツクイホールディングスグループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援にわたる人財サービスバリューチェーン拡大等を積極的に推進していくことが可能になり、また、ツクイホールディングスグループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大を図ることが可能になると考えている。

これらの連携強化により当社のサービスの質を更に高め、他社との差別化を図り競争優位性を確立していくことで、事業拡大をより推進していくことができるものと考えている。

(イ) 経営資源の効率的活用によるコスト削減等

当社は、ツクイホールディングスグループの一員として、ツクイホールディングスを含むツクイホールディングスグループと経営資源の相互活用や機能の集約等を一定程度推進してきたが、当社が上場会社として独立した事業運営を行っている現状においては、ツクイホールディングスグループ全体の企業価値向上に資する施策や取引等と、当社の企業価値の最大化に資する施策や取引等が必ずしも一致しない場合もあり、当社の中長期的な企業価値の向上を目

指した先行投資による短期的な収益の悪化による当社の少数株主への影響を回避することが困難であるといった潜在的な利益相反構造があるため、当社とツクイホールディングスグループの各社との間で経営資源の相互活用や機能の集約等を行うにあたっては当社の少数株主が存在することによるツクイホールディングスグループ外への利益流出の懸念や、当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討等が必要となり、適時かつ迅速な経営に係るデータの収集・分析・共有や、それを踏まえたツクイホールディングスグループ全体における経営資源の分配等を十分に行うことができないなど、これらの集約等の程度には限界があり、また、それぞれの経営資源の相互活用の際に、その有用性、取引としての客観的な公正性についての検討に時間的・人的なコストが生じることなどから、これらに伴う非効率性やコスト負担が生じていると認識している。

本取引を通じて、当社がツクイホールディングスの完全子会社になることで、上記（ア）のとおり、ツクイホールディングスと当社の連携が強化され、経営資源・人材等の更なる相互活用が進み、重複業務の削減等によって、ツクイホールディングスグループの一員として、より効率的な事業運営が可能になるとともに、これまでにツクイホールディングスグループとの経営資源の相互活用や機能の集約等にあたって生じていた時間的・人的なコストや上場維持のためのコスト負担が解消され、それらのために用いていた経営資源を事業成長のために集中的に用いることが可能になり、中長期的な成長の実現のための先行投資を含む様々な施策が実現可能になると考えている。

（ウ）経営判断の迅速化・柔軟化

ツクイホールディングスによる当社の完全子会社化を通じて、ツクイホールディングスと当社の少数株主との間の利益相反構造が解消されるため、短期的な収益の確保や当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討等に要していた時間的・人的なコストが解消され、また、適時かつ迅速な経営に係るデータの収集・分析・共有等によって、当社を含むツクイホールディングスグループの迅速かつ柔軟な経営判断が可能となり、不確実性の高い事業環境に対応していくために必要となる、システムへの更なる投資や専門性の高い人材の確保・育成のための投資といった、短期的な収益の減少の可能性も伴う中長期的な成長の実現のための先行投資等の施策を推進することで、当社の更なる企業価値の向上を追求できるものと考えている。

(b) 検討

ツクイホールディングスは、ツクイホールディングスが当社を完全子会社化することにより、当社とツクイホールディングスは、ツクイホールディングスグループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用し、採用・育成・業務支援にわたる人財サービスバリューチェーン拡大等を積極的に推進していくことが可能になり、ツクイホールディングスグループが保有する顧客基盤及び関連情報の相互活用をさらに加速することで、顧客基盤の更なる拡大や、グループ内取引の検討・拡大を進めること等により連携が強化されることで、当社のみならず、ツクイホールディングスグループ各社の事業及び利益の最大化を実現することができ、それに加えて、ツクイホールディングスとの一体経営を行うことにより、当社を含めたツクイホールディングスグループの経営資源を最適化することが可能となるとともに、当社がより事業遂行に専念できる環境が整い、収益性が高まり、また、希望する当社の従業員に人材の交流機会を提供可能であると認識している。また、ツクイホールディングスは、当社を完全子会社化することにより、人材紹介事業及び人材派遣の更なる強化、事業領域の拡大と収益化、ツクイホールディングスグループ内の協業体制構築による顧客基盤の更なる拡大、人材事業における営業戦略及び組織の強化、コーポレート機能等に関する人材の有効活用を含む経営資源の最適化といった施策が実施可能となるため、本取引は当社を含むツクイホールディングスグループの中長期的な企業価値向上等にとって必要であると認識しており、これらのツクイホールディングスの認識に不合理な点は認められない。

一方で、当社においても、当社が上場会社として独立した事業運営を行っている現状においては、システム面での連携を十分に構築することができず、また、ツクイホールディングスを含むツクイホールディングスグループと経営資源の相互活用や機能の集約等について、一定の限界や非効率性、時間的・人的なコスト負担が生じると認識しているところ、当社がツクイホールディングスの完全子会社になることで、ツクイホールディングスと当社の連携が強化され、システム面での連携を含む人材の交流機会や情報交換がより活発になり、顧客基盤の更なる拡大を図ることが可能になり、また、経営資源・人材等の更なる相互活用が進み、重複作業の削減等によって、ツクイホールディングスグループの一員として、より効率的な事業運営が可能になり、さらに、当社株式の非公開化により、上場維持のためのコスト負担が解消され、かつ、適時かつ迅速な経営に係るデータの収集・分析・共有等によって、ツクイホールディングスグループの迅速かつ柔軟な経営判断が可能となり、短期的な収益の減少の可能性も伴う中長期的な成長の実現のた

めの先行投資等の施策を推進することで、当社の更なる企業価値の向上を追求できると考えており、かかる当社の認識に不合理な点は認められない。

また、全国 47 都道府県において直営による介護事業を中心に事業を展開しているツクイホールディングスグループと当社との間の事業運営等に係る連携の強化等は、ツクイホールディングスグループと当社が互いに認識を共通にする顧客基盤の更なる拡大を実現することが期待できると考えられ、したがって、本取引を実施した上で、当社が想定しているシステム面での連携を含む活発な人材交流や情報交換、ツクイホールディングスグループが保有する様々な有形・無形の経営資源や能力を最大限に活用した採用・育成・業務支援にわたる人財サービスバリューチェーン拡大等の各施策を実現することによって、当社の更なる企業価値の向上を追求できるとの当社の判断に、特段不合理な点は認められない。

そして、現在も新型コロナウイルス感染症の変異株であるオミクロン株が急速に拡大する等、コロナ禍による事業環境の不確実性が一層高まっていることは、上記の認識や判断に不合理な点が存しないことを一層基礎付けるものと考えられる。

(c) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

(ii) 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）に関する事項について

(a) 山田コンサルによる株式価値算定書

当社が、ツクイホールディングス及び当社から独立した第三者算定機関である山田コンサルから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の 1 株当たり株式価値は、市場株価法によると 1,085 円から 1,372 円、類似会社比較法によると 1,654 円から 1,789 円、DCF 法によると 1,654 円から 2,172 円、とされているところ、本公開買付価格は、1,705 円であり、市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、類似会社比較法及び DCF 法による算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、山田コンサルの株式価値評価に用いられた算定方法等について、山田コンサルから、評価手法の選択、DCF 法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠、余剰現預金や事業外資産等の取扱いを含め、詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合

理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格（1,705 円）は、当社株式の 2022 年 2 月 3 日の東京証券取引所 JASDAQ スタンダード市場における終値 1,085 円に対して 57.14%、2022 年 2 月 3 日までの過去 1 ヶ月間の東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場における当社株式の終値単純平均値 1,106 円に対して 54.16%、2022 年 2 月 3 日までの過去 3 ヶ月間の東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場における当社株式の終値単純平均値 1,218 円に対して 39.98%、2022 年 2 月 3 日までの過去 6 ヶ月間の東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場における当社株式の終値単純平均値 1,372 円に対して 24.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、このうち、過去 3 ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率（39.98%）及び過去 6 ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率（24.27%）を取り上げると、山田コンサルから提供された公開買付けを利用した支配株主による完全子会社化事例（2019 年 6 月 28 日から 2021 年 12 月 31 日までに公表され、対象企業から当該公開買付けに対する賛同及び株主への応募推奨の意見が表明された、上場廃止を前提とする事例 32 件）における買付け等の価格決定の際に付与された過去 3 ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値（41.0%）及び過去 6 ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値（42.2%）とそれぞれ比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、公表日前営業日の当社株式の終値に対するプレミアム率（57.14%）及び過去 1 ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に対するプレミアム率（54.16%）が、同様の 32 件の事例における買付け等の価格決定の際に付与された公表日前営業日の株式の終値に対するプレミアム率の中央値（41.5%）及び過去 1 ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム率の中央値（42.9%）とそれぞれ比較して、いずれも優位な水準にあることに鑑みれば、本公開買付価格は、他社事例と比べて遜色ないプレミアムが付された価格であると評価できる。

また、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と各新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額との差額に本新株予約権 1 個当たりの目的となる当社株式の数である 100 株を乗じた金額とされており、当社株式と同等の経済的利益をもたらす価格であると考えられる。

(b) 交渉過程の手の公正性

下記「(iii) 本取引の手の公正性に関する事項（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）について」記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手の公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたもので

あると認められる。

(c) 本公開買付け後の手続の合理性

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の当社をツクイホールディングスの完全子会社とするための会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主の株式売渡請求又は会社法第 180 条に規定する株式の併合その他の手続に係る一連の取引（以下「本非公開化手続」といいます。）において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付け価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。

(d) 対価の種類の変当性

本取引の対価は、本公開買付け及びその後に実施される予定の本非公開化手続を通じて、現金であることが予定されているところ、ツクイホールディングスが非上場会社であることを踏まえると、対価の種類は変当と認められる。

(e) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は変当であると判断するに至った。

(iii) 本取引の手続の公正性に関する事項（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）について

(a) 特別委員会の設置

当社は、2021 年 11 月 12 日に、ツクイホールディングスから本取引に係る申入れを受けたため、2021 年 11 月 19 日開催の取締役会の決議に基づき、ツクイホールディングスが当社の支配株主（親会社）であることを踏まえ、当社取締役会において本取引の是非につき審議及び決議するに先立って、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること（本取引の内容として実施される本公開買付けについて、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものであるか否かについての意見を取得することを目的として、当社の社外取締役である瀬戸恒彦氏、天野直樹氏及び堀江明弘氏の 3 名から構成される本特別委員会を設置している。また、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について変当でない判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことと

している。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。

(b) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、ツクイホールディングス及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びにリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手續の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本特別委員会は、山田コンサル及び TMI 総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認し、必要に応じて専門的な助言を受けている。

(c) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉をツクイホールディングスとの間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社は山田コンサルを通じて、延べ4回にわたり本特別委員会が承認した交渉方針に基づく価格交渉を、ツクイホールディングスのファイナンシャル・アドバイザーである株式会社大和総研を介して実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり1,705円という本公開買付価格及び本新株予約権1個につき113,800円という本新株予約権買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,600円及び本新株予約権買付価格103,300円とするツクイホールディングスの当初の提案より、当社株式1株について105円、本新株予約権1個について10,500円の価格上げを引き出している。

(d) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、当社及びツクイホールディングスその他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側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。

なお、当社の取締役のうち、山田謙次氏は2021年6月までツクイホールディングスの社外取締役（監査等委員）を務めていたことから、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疑いを回避し、本取引の公

正性を担保する観点から、本取引について決議する当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において本取引の検討、本取引に係るツクイホールディングスとの協議及び交渉にも一切参加しておらず、今後参加の予定もない。

(e) マジヨリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) 条件

本公開買付けにおいて、ツクイホールディングスは、当社株式 1,016,000 株（所有割合：61.43%）を所有しているため、本公開買付けにおいていわゆるマジヨリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、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一般株主の利益に資さない可能性があるものと考え、いわゆるマジヨリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定していないものの、ツクイホールディングスとしては、マジヨリティ・オブ・マイノリティの下限を設定しない場合でも、ツクイホールディングス及び当社において、他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことであった。

かかる説明を踏まえ、本特別委員会においても検討したが、マジヨリティ・オブ・マイノリティに相当する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こと、及び本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、マジヨリティ・オブ・マイノリティに相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(f) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

(i) 本公開買付けに関しては、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」という。）が法令に定められた最短期間（20 営業日）よりも長期である 30 営業日に設定することで当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保する予定であるとともに、(ii) ツクイホールディングスと当社とは、当社がツクイホールディングス以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」という。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け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ついて配慮している。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、情報管理の観点に加え、現時点において当社の親会社であるツクイホールディングス

が当社株式について売却することは全く想定していないと考えられ、仮に積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられる。

(g) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

(iv) 上記を踏まえ、取締役会が本取引の実施（本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）を決定することが当社の少数株主に不利益でないことについて

上記を踏まえ慎重に検討した結果、当社取締役会が本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。すなわち、当社の取締役会が、(i) 本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び(ii) 本公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合の方法を用いた本非公開化手続を実施することを決定することは、当社の少数株主に不利益ではないと判断するに至った。

④ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社の取締役会は、本株式価値算定書の内容及び TMI 総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関して、当社の企業価値向上、本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付け価格は妥当性を有するものと考えており、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2022年2月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

上記の取締役会においては、当社の取締役6名のうち山田謙次氏を除く当社取締役5名全員（森野佳織氏、下村光輝氏、瀬戸恒彦氏、天野直樹氏、堀江明弘氏）において審議の上、その全員一致で上記意見を表明する旨の決議を行いました。

また、上記の取締役会に参加した取締役5名において、ツクイホールディングスの役員との兼職関係にあるなど利害関係を有する役員は存在していません。

なお、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疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の取締役6名のうち、2021年6月までツクイホールディングスの社外取締役（監査等委員）を務めていた山田謙次氏は、当

社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係るツクイホールディングスとの協議・交渉にも一切参加しておりません。

⑤ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

ツクイホールディングスは、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期間に設定して当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、ツクイホールディングス及び当社は、当社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、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておりません。

4. 今後の見通し

本株式売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制の予定、方針・計画等につきましては、今後、当社及びツクイホールディングスの間で協議・検討する予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

ツクイホールディングスは当社の支配株主（親会社）であり、本株式売渡請求の承認を含む本取引は、支配株主との取引等に該当します。当社は、2022年1月31日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」として、「当社と支配株主の取引については、一般取引条件と同様の考え方で取引を行うことを基本方針としており、重要な取引が発生する場合は、取締役会で十分に審議することで少数株主に不利益を与えることがないように対応しております。」と示しております。当社は、本株式売渡請求の承認を含む本取引に関して、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、構造的な利益相反の問題に対応し、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を講じており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 公

正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」をご参照ください。

- (3) 該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2022年2月4日、本特別委員会から、当社取締役会が、本取引の実施（本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを含みます。）を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨を内容とする本答申書を入力しております。詳細は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社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、本答申書は、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。

以 上