



2026年5月29日

各 位

会 社 名 n m s ホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役社長 CEO 樋口 晋平  
(コード番号 2162 東証スタンダード)  
問合せ先 執行役員 CSO コーポレート本部長 山田 瞬  
(TEL 03-5333-1711 (代表))

**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**

当社は、本日開催の当社取締役会において、下記のとおり、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。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）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、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、当社を完全子会社化することを企図していること及び当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名称	株式会社ワールドホールディングス	
(2) 所在地	福岡県北九州市小倉北区大手町 11 番 2 号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼社長 伊井田 栄吉	
(4) 事業内容	人材教育事業、不動産事業、情報通信事業、農業公園事業	
(5) 資本金	19 億 2,998 万 833 円	
(6) 設立年月日	1993 年 2 月 12 日	
(7) 大株主及び持株比率 (2025 年 12 月 31 日現在) (注 1)	みらい総研株式会社	44.50%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	6.14%
	伊井田 栄吉	4.45%
	株式会社北九州銀行 (常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行株式会社)	3.96%
	安部 南鎬	2.79%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505044 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	2.52%
	株式会社西日本シティ銀行	1.67%

	BNP PARIBAS LUXEMBOURG/2S/JASDEC/FIM/LUXEMBOURG FUNDS/UCITS ASSET (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	1.53%
	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	1.35%
	MORGAN STANLEY & CO. LLC (常任代理人 モルガンスタンレーMUFG 証券株式会社)	1.03%
(8) 当社と公開買付者の関係		
資本関係	公開買付者は、当社株式 6,319,700 株(所有割合(注2): 32.91%)を所有しております。	
人的関係	当社は、公開買付者から、社外取締役1名、顧問1名、当社子会社取締役1名の推薦を受け、それぞれ選任しております	
取引関係	当社は公開買付者との間で2025年3月10日付で、資本業務提携契約を締結し、人材ビジネス事業において協業を行っております。	
関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社を持分法適用関連会社としており、当社の関連当事者に該当します。	

(注1) 「大株主及び持株比率(2025年12月31日現在)」における持株比率の記載は、公開買付者の2025年12月31日現在の発行済株式(自己株式を除きます。)の総数に対する所有株式の割合(小数点以下第三位を四捨五入)を記載しております。

(注2) 「所有割合」とは、当社が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「当社決算短信」といいます。)に記載された2026年3月31日現在の当社の発行済株式総数(21,611,000株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社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。

## 2. 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)

(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%となる予定とのことです。かかる株券等所有割合は、買付予定数の下限(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当社株式数(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(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いるとのことです。

(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いないとのことです。

## 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等

### (1) 意見の内容

当社は、本日開催の当社の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」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、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

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 当社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おります。

## (2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

### ① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、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。）スタンダード市場に上場している当社株式 6,319,700 株（所有割合：32.91%）を所有する当社の筆頭株主であり、当社を持分法適用関連会社としているとのことです（注1）。

（注1）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（下記の「② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」の「(i) 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」において定義します。以下同じです。）により、当社株式3,719,700株（議決権の数：37,197個）（2024年9月30日現在の当社の議決権総数155,376個から2025年2月28日付及び同年3月7日付で当社が当社の取締役より無償取得し自己株式となった当社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当社株式に係る議決権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。））を取得したとのことです。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当社株式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2）、当社株式を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、当社の筆頭株主となり、当社を持分法適用関連会社としているとのことです。

（注2）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当社株式872,100株（議決権の数：8,721個）（2025年9月30日現在の当社の発行済株式総数21,611,000株から議決権を有しない当社株式数2,416,500株を控除した株式数に係る当社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当社株式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%）を取得したとのことです。

この度、公開買付者は、本日開催の取締役会において、当社株式の全て（但し、公開買付者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。）を取得し、当社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したとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、（i）当社の元代表取締役であり、当社の第2位株主（注3）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、その所有する当社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）当社の第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%）、当社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%）、当社の株主であるGOVERNORS株式会社（所有株式数：200,000株、所有割合：1.04%）及び当社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4）（以下、投資事業有限責任組合JAICサプ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当社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当社株式の全て（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いるとのことです。なお、本応募契約の詳細につきましては、下記「（6）本公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

（注3）当社の株主の順位に関しては、当社の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るとのことです。以下、株主の順位の記載について同じとのことです。

（注4）投資事業有限責任組合JAICサプ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とのことです。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とのことです。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とのことです。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とのことです。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いるとのことです。

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5）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わないとのことです。他方、公開買付者は、本取引において当社株式の全て（但し、公開買付者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。）を取得することにより、当社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）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

（注5）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。））に当社の単元株式数（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当社株式の数（6,319,700株）を控除した株式数（6,480,800株）とのことで

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、本取引において当社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、当社株式の全て（但し、公開買付者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。）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）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことですが、本スクイーズアウト手続として本株式併合（下記「（４）本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。）の手続を行う際には、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当社の議決権の数が、当社の議決権総数（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とのことです。

公開買付者は、本取引において当社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当社株式の全て（但し、公開買付者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。）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）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することにより、当社株式の全て（但し、公開買付者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。）を取得することを予定しているとのことです。

## ② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由

公開買付者が本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、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、並びに本公開買付け後の経営方針は、以下のとおりです。

### （い） 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

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たとのことです。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したとのことです。

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 市場に移行したとのことです。

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いるとのことです。

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“人が活きるカタチ”の創造を社会的使命とし事業展開しているとのことです。公開買付者は、日本全国で事業展開をしているとのことですが、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とのことです。

一方、当社は、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いたしました。その後、当社は、2004年10月に、休眠に近い状態にあった当社を吸収合併存続会社、当社の子会社であり当社が現在営んでいる事業を営んでいた日本マニュファクチュアリングサービス株式会社（以下「旧日本マニュ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ュ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、商号を日本マニュファクチュアリングサービス株式会社に変更いたしました。2017年4月には当社を吸収分割会社、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、当社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、現在に至っております。そして、当社の実質的な前身である旧日本マニュ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に、2000年9月に日本マニュ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、当社を吸収合併存続会社、旧日本マニュ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、当社に営業活動を全面的に承継して法人格としては消滅いたしました。

また、当社は、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、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に株式を上場しております。

当社は、本日現在、当社及び連結子会社 25 社からなる企業グループ（以下「当社グループ」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6）、EMS事業（エレクトロニクスマニュファクチュアリングサービス事業）（注7）及びPS事業（パワーサプライ事業：カスタム電源事業）（注8）の3つで構成されております。

(注6) 人材派遣及び製造請負・受託に係る事業をいいます。

(注7) 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8) 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、当社グループの原点であり、旧日本マニュファクチャリングサービス株式会社を母体とし、事業を開始いたしました。マニュファクチャリングサービス全般(注9)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ます。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ます。

(注9) 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月に株式会社テーキアール(現:株式会社TKR)及びそのグループ会社を経営統合し、EMS事業を開始いたしました。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ます。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ます。

#### (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事業を開始いたしました。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ます。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ます。

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りました。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ュ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・経営管理を担う当社と、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おります。

当社は、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、当社が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おりました。さらに、当社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当社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おりました。

また、当社は、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、当社の元代表取締役（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当社の信用の補完及び回復にも繋げることが課題となっておりました。

加えて、2025年1月初旬以降の当社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当社グループの成長機会となるものと考えておりました。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ました。

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、当社と事業上の連携について意見交換等を行っていたとのことですが、2025年1月中旬より、より具体的に当社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ったとのことです。

かかる検討の中で、公開買付者の事業には当社が有する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、特に当社の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ものと考えたとのことです。当社の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たとのことです。また、当社の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たとのことです。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当社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ったとのことです。

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、公開買付者と当社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、当社の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したとのことです。公開買付者としても、当社の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、当社が有する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たとのことです。

また、公開買付者は、当社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当社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考えたとのことです。

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、公開買付者及び当社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ったとのことです。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当社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したとのことです。なお、公開買付者は、当社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たとのことですが、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月頃に当社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、公開買付者と当社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むとのことです。）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当社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、当該対立による当社の事業価値の棄損、当社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したとのことです。

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、当社において、

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、当社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したとのことです。

そこで、公開買付者は、当社が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、当社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。）を締結したとのことです。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したとのことです。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、当社株式3,719,700株（議決権の数：37,197個）（2024年9月30日現在の当社の議決権総数155,376個から2025年2月28日付及び同年3月7日付で当社が当社の取締役より無償取得し自己株式となった当社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当社株式に係る議決権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。）を取得したとのことです。

これを受け、当社は、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%となりました。

これに加え、当社は、健全な体質へ転換する好機と捉え、当社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、当社グループにおける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りました。

一方、当社においては、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りました。具体的には、当該不正事案に係る責任に関して、当社が公表した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日付で当社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いたしました（なお、小野氏は当社取締役会による当社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日付で当社の取締役を退任いたしました。）。加えて、当社が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、小野氏が当時の当社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、当

社が 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、当社は小野氏の株主提案に反対の意見表明を行ったところ、当社が 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、当社の監査等委員でない取締役に關しては、当社が提案した 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、当社が提案した、当時の当社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ました。また、当社の監査等委員である取締役に關しては、小野氏が提案した 3 名の選任が可決され、当社が提案した 3 名の選任は否決されました。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である松本正登氏（以下「松本氏」といいます。）が当社の代表取締役社長に就任いたしました。その後、当社が 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として選任された樋口晋平氏が当社の代表取締役社長に就任いたしました。これらのように、当社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、公開買付者と当社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おりました。

また、当社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 J A I C のうち、投資事業有限責任組合 J A I C 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当社の株券に係る大量保有報告書を提出して以来、J A I C は当社株式の取得を続け、当社が 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当社の主要株主となりました。その後、J A I C のうち、投資事業有限責任組合 J A I C 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 G O V E R N O R S 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、J A I C は 2025 年 4 月 24 日時点で当社株式を 4,692,500 株保有し、その株券等保有割合は 21.71% になりました。

公開買付者は、上記のとおり、当社の経営体制が短期間で大きく変動している状況や、J A I C が新たに当社の主要株主となり、小野氏、J A I C 及び公開買付者という複数の大株主が当社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、当社の資本の安定化を図るとともに、当社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、当社が 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 J A I C 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当社株式 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 10）、当社株式を 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%）を所有するに至ったとのことです（以下、2025 年 12 月における投資事業有限責任組合 J A I C 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当社株式の譲受けを「本 2025 年 12 月株式譲受け」といいます。）。

（注 10）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 J A I C サプライチェーンファンドから当社株式 872,100 株（議決権の数：8,721 個）（2025 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数 21,611,000 株から議決権を有しない当社株式数 2,416,500 株を控除した株式数に係る当社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当社株式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%)を取得したとのことです。

このように、公開買付者及び当社は、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、当社が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、当社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ました。上記の当社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、当社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おります。なお、当社は、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ました。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、当社が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ております。

これを受けて、公開買付者は、2024年10月22日に当社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、当社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、当社グループのガバナンス体制に、当社と当社の子会社との間の情報共有の不足、当社の子会社間での連携の不足、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ったとのことです。

また、公開買付者は、当社との意見交換の過程を経て、当社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ったとのことです。そして、現下の状況において、当社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、当社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ったとのことです。

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(所有株式数:3,596,000株、所有割合:18.73%)から同氏が保有する当社株式を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、さらなる当社株式の買い増しに関する検討を開始したとのことです。なお、同日に至るまで公開買付者と当社の株主としての小野氏との間で交渉はなかったとのことです。

かかる検討の中で、公開買付者は、当社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、当社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当社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当社に対するデュー・ディリジェンスにより認識しているところ、そのような当社に対し、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、当社の事業の継続性を確保することができ、これにより、当社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たとのことです。

また、公開買付者が当社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たとのことです。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、当社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、当社の事業の立て直しに集中することができると考えたとのことです。

公開買付者は、本資本業務提携での方針に引き続き、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たとのことです。

(a) 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、当社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とのことです。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いるとのことです。

(b) 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当社の拠点網・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るとのことです。

(c) 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するとのことです。

(d) 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、当社が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とのことです。

(e) 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、当社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とのことです。

(f) 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、当社が有する受入れ、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とのことです。

なお、公開買付者は、上記の事業上のシナジーの他にも、公開買付者から当社に対して、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、当社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いるとのことです。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、及び現在の当社取締役を残留するのかについては、未定とのことです。

公開買付者は、上記のシナジーを実現するためには、公開買付者が当社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たとのことです。他方、公開買付者は、公開買付者及び当社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いるとのことです。加えて、公開買付者は、当社がガバナンス不全、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、当社は、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、公開買付者は当社の主要株主の中で唯一当社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、当社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、現状において当社の主要株主の中で当社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、公開買付者と当社の構造的な利益相反の解消を図り、意思決定の機動性・柔軟性及び当社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ったとのことです。

なお、公開買付者は、当社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のことであるところ、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るとのことです。しかしながら、そもそも当社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いるとのことです。また、当社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、当社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、当社に対する信頼の面では好影響を与えるものと期待しているとのことです。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ことが考えられることから、当社の取引先との関係性も継続できるものと考えているとのことです。

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いるとのことです。

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、当社に対して、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、当社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当社株式の全て（但し、公開買付者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。）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しているとのことです。）を通じて、当社を完全子会社化することを提案したとのことです。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いたとのことです。

その上で、公開買付者は、当社との間で、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・協議を開始したとのことです。具体的には、公開買付者は、2026年3月中旬から4月上旬にかけて当社に対するデュー・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 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」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したとのことです。

また、2026年4月10日から同年5月28日までの間、当社及び本特別委員会との間で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「本公開買付価格」といいます。）に関する協議・検討を重ねたとのことです。具体的には、以下のとおりとのことです。

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、現在の当社株式の株価には、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の認識しており、本公開買付価格の提示にあたっては、当社株式の市場株価推移や当社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当社へのデュー・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たとのことです。

その後、公開買付者は、2026年4月10日、当社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当社株式の終値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ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年4月14日に、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は、当社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（当社が参照している当社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「(ii) 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」の「(c) 当社の意思決定の内容」をご参照ください。以下同じです。）や、当社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、当社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たとのことです。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、当社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当社株式の終値 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ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026 年 4 月 17 日、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は、当社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(当社が参照している当社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については、下記「(ii) 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」の「(c) 当社の意思決定の内容」をご参照ください。以下同じです。) や、当社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、依然として当社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たとのことです。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、当社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当社株式の終値 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ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026 年 4 月 22 日、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は、当社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、当社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、なお依然として当社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たとのことです。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、当社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当社株式の終値 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ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026 年 4 月 24 日、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は、当社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、当社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当社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たとのことです。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、当社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当社株式の終値 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ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026 年 4 月 30 日、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は、当社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、当社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、

当社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たとのことです。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、当社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当社株式の終値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ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年5月7日、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は、当社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、当社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、当社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たとのことです。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、当社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当社株式の終値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ったとのことです。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、当社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、当社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、当社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たとのことです。

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たとのことです。上記のような当社との協議・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、これを当社に伝達したとのことです。

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、これを当社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当社株式の終値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ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年5月21日、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は、当社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、当社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、依然として当社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たとのことです。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、当社が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」に記載の当社

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、当社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当社株式の終値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ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年5月26日、当社及び本特別委員会から、当該提案価格は、当社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、当社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たとのことです。かかる当社及び本特別委員会との交渉の結果、公開買付者は、当社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当社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「(a) 信用補完・財務基盤強化による事業継続性の確保」から「(f) 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当社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、当社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ったとのことです。なお、公開買付者は、2026年5月26日以降本日まで、当社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いないとのことです。

また、公開買付者は、当社との交渉と並行して、2026年4月16日、J A I C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、J A I Cが本公開買付けへの応募に前向きであることを確認したとのことです。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たとのことです。その後、公開買付者は、2026年5月28日まで、J A I C及び小野氏それぞれとの間で協議・交渉を継続したとのことです。具体的には、公開買付者は、2026年5月8日、J A I C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したとのことです。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・交渉を行ったとのことです。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なかったとのことです。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、J A I Cとの間でも応募契約を締結できなかったとのことです。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したとのことです。そして、公開買付者は、2026年5月15日、J A I C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、J A I Cから、本公開買付価格について異存がない旨の回答を得たとのことです。かかる協議・交渉を経て、公開買付者は、本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したとのことです。本応募契約の具体的な内容については下記「(6) 本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、本日開催の取締役会において、当社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したとのことです。

(ii) 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

(a) 検討体制の構築の整備

当社は、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 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「③ 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、本公開買付価格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、公開買付者及び当社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、当社株式の株式価値算定書の提出を依頼しました。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、当社は、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 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。)を設置しております。

(b) 検討・交渉の経緯

当社は、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てまいりました。

当社は、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・検討を開始いたしました。その後、当社は、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・検討を続けてまいりました。そして、公開買付者から、2026 年 4 月 10 日、本公開買付価格を 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当社株式の終値 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ました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026 年 4 月 14 日、当該提案価格は、当社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、当社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、当社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いました。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当社株式の終値 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ました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026 年 4 月 17 日、当該提案価格は、当社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、当社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、依然として当社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、本公開買付け価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を行いました。これに対して、公開買付者から、2026 年 4 月 20 日、本公開買付け価格を 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当社株式の終値 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ました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026 年 4 月 22 日、当該提案価格は、当社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、当社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、なお依然として当社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、本公開買付け価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を行いました。これに対して、公開買付者から、2026 年 4 月 23 日、本公開買付け価格を 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当社株式の終値 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ました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026 年 4 月 24 日、当該提案価格は、当社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、当社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当社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、本公開買付け価格の抜本的な引き上げを要請する旨の回答を行いました。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け価格を 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当社株式の終値 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ました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026 年 4 月 30 日、当該提案価格は、当社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、当社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、当社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いました。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け価格を 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当社株式の終値 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ました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026 年 5 月 7 日、当該提案価格は、当社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、当社及び本特別委員会の第三者算定機関であるト

ラストィーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、当社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いました。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当社株式の終値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ました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年5月11日、当該提案価格は、当社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、当社及び本特別委員会の第三者算定機関であるラストィーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、当社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いました。

その後、当社は、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ました。

そして、当社は、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当社株式の終値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ました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年5月21日、当該提案価格は、当社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、当社及び本特別委員会の第三者算定機関であるラストィーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、依然として当社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いました。これに対して、公開買付者から、2026年5月22日、本公開買付価格を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当社株式の終値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ました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年5月26日、当該提案価格は、当社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、当社及び本特別委員会の第三者算定機関であるラストィーズによる株式価値算定の内容等を踏まえると、依然として当社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いました。その後、当社及び本特別委員会は、本日まで、公開買付者から、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受けておりません。

(c) 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、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。）の提出を受けました（本答申書の内容については、別添をご参照ください。）。その上で、当社は、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日付で取得した当社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、本取引により当社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・検討を行いました。

その結果、当社としては、上記「② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」の「(i) 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、「(a) 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、当社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、当社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当社の完全子会社化によって、当社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、当社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、本取引の実施は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。なお、上記「② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」の「(i) 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、「(b) 人材ビジネス事業におけるエリア補完」から「(f) 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おります。

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、当社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当社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ますが、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おります。仮に、本取引により当社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ますが、当社は直近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、本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、当社は持株会社であるところ、本取引後の組織体制次第では当社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、当社グループの各事業は本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おります。

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当社株式の終値の 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。）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、当社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 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」に記載されている本株式価値算定書（トラスティーズ）による当社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、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果の中央値を上回るものであり、一定の合理性が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当社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当社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) 当社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いたしました。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おりますが、下記のとおり、当社は 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当社株式の市場株価が大幅に下落し、その後も当社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、当社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、当社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、当社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いたしました。

なお、当社は、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おります。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、また当社が意図的に当社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。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 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当社株価も考慮の対象とすることに問題はないと考えております。

また、本第三者割当の際の当社株式の1株当たりの払込価額は372円となっておりますが、本第三者割当は当社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当社株式の終値である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おりますので、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おります。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、当社としては、本2025年12月株式譲受けの公表日である2025年12月19日の前営業日の当社株式の終値は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当社株式の終値は396円であり、各公表日前日時点の当社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おります。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日の前営業日の当社株式の終値の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当社株式の終値の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おります。

以上より、当社は、本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、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記当社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 当社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」に記載のとおりです。

### (iii) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、当社の完全子会社化後、当社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「(i) 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」に記載の本取引によるシナジーを実現させることにより、当社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すとのことです。

また、本公開買付けの成立後における当社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当社への信用補完の提供や当社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、当社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いるとのことです。

このほか、公開買付者は、公開買付者から当社に対して、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、当社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いるとのことですが、公開買付者から当社に対して新たに取締役を派遣するか否か、本取引後における当社の機関設計等の具体的な内容につきましては、今後当社と真摯に協議をした上で決定したいと考えているとのことです。

### (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、当社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、公開買付者は当社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、当社の元代表取締役であり、当社の第 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、当社の第 3 位株主である投資事業有限責任組合 J A I C サプライチェーンファンド、当社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、当社の株主である GOVERNORS 株式会社及び当社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（J A I C）を締結し、本応募合意株主がその所有する当社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、本応募合意株主と当社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) 当社の取締役のうち、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当社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、公開買付者及び当社は以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、上記「(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、本日現在、公開買付者は当社株式 6,319,700 株（所有割合：32.91%）を、本応募合意株主は合計して当社株式 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当社株式 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当社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いないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社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、当社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いるとのことです。

#### 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

(i) 算定機関の名称、当社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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社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サス・コーポレートアドバイザーに対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、マクサス・コーポレートアドバイザーは、公開買付者、当社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いないとのことです。なお、本取引に係るマクサス・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いるとのことです。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サス・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いるとのことです。

## (ii) 算定書等の内容

マクサス・コーポレートアドバイザーは、当社の財務状況、当社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、当社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、当社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DCF法を採用して当社の株式価値算定を行ったとのことです。

公開買付者は、マクサス・コーポレートアドバイザーから2026年5月28日付で当社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（マクサス）」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、「（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、当社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、マクサス・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）を取得していないとのことです。

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当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	: 396～441 円
DCF法	: 330～604 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、当社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、当社が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、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を396円から441円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社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、公開買付者が当社に対して2026年3月中旬から4月上旬まで実施したデュ・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、当社が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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を330円から604円と算定しているとのことです。なお、当社が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いるとのことです。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、反映していないとのことです。

公開買付者は、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、当社に対して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、当社株式の市場株価の動向、当社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、当社との協議・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したとのことです。なお、当社との協議・交渉の過程については、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」の「（i）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」に記載のとおりとのことです。

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当社株式の終値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るとのことです。

なお、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」「（i）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」に記載のとおり、公開買付者は、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J A I Cサプライチェーンファンドから当社株式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当社株式1,727,900株を、それぞれ1株当たり585円で取得しているとのことです。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円の差額が生じているとのことですが、これは、本2025年12月株式譲受けによる取得価格はJ A I C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、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、当社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、当社との協議・交渉の結果等も踏まえて決定されたものであるためとのことです。

## ② 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

### （i）算定機関の名称、当社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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社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、当社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）を取得いたしました。トラスティーズは、当社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おりません。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おりません。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、当社の第三者算定機関として選任することを承認しております。

### （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当社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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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法を採用して当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、当社は、公開買付者及び当社において、一般株主の利益に配慮して、「(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おりません。

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当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 : 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当社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当社株式の基準日終値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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を396円から441円と算定しております。

DCF法では、当社が足元の収益環境及び当社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、当社が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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を449円から587円と算定しております。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%としております。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、当社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おります。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おります。また、余剰現預金を、非事業用資産として計上しております。

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当社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おりません。本事業計画は、当社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おりません。なお、HS事業においては、公開買付者が従前より当社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おります。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おります。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、内容等について当社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おります。上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」の「(ii) 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」の「(c) 当社の意思決定の内容」に記載のとおり、当社は 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おりますが、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、また当社が意図的に当社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。

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おります。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おります。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おります。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おりません。

(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
E B I T D A	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、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び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おりません。また、当社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おりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社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おります。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ります。

### ③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社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、当社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当社取締役会の意思決定の方法及び過程について必要な

法的助言を受けております。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おりません。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、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

#### ④ 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

当社は、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当社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、当社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。）を設置しました（なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこれらの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ありません。）。

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おります。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おりません。

そして、当社は、本特別委員会に対し（i）本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するものか否かを含む。）、（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当社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、当社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当社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。）を諮問しました。

なお、当社取締役会は、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、本特別委員会には、本諮問事項について独立した立場から審議・検討し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、当社役員から説明又は資料提供を受ける権限、当社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を付与することを併せて決議しております。

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いました。具体的な審議状況としては、本特別委員会は、①当社に対して、当社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おります。

また、本特別委員会は、公開買付者及び当社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、当社、当社のリーガル・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、当社の状況や当社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、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社役員から当社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いました。

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いたしました。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りました。

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、当社取締役会に対し、本答申書を提出しております。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、別添の本答申書の内容をご参照ください。

#### ⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者及び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当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、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当社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、本日までかかる取扱いを継続しております。また、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を受けております。

#### ⑥ 当社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

当社は、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、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検討を行いました。

その結果、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」の「（ii）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、当社は、本公開買付けを含む本取引の実施は当社の企業価値の向上に資するものであり、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価格は当社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、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記の取締役会には当社の取締役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おります。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、当社の取締役のうち、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当社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、当社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おりません。

#### ⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

当社及び公開買付者は、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等を含む合意等、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、当社の株主に対して、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、公開買付者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、本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

#### (4) 本公開買付け後の組織再編等の方針

公開買付者は、上記「(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、本公開買付けにより、当社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、当社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いるとのことです。

##### 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当社の議決権の合計数が当社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当社の株主（但し、公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社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。）する予定とのことです。

株式売渡請求においては、当社株式 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とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社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、当社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当社株式の全てを取得するとのことです。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当社株式 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とのことです。

なお、当社は、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、当社取締役会においてかかる株式売渡請求を承認する予定です。

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、その所有する当社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当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

##### ② 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当社の議決権の合計数が当社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条に基づき当社株式の併合（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。）を開催することを当社に要請する予定とのことです。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とのことです。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、当社の株主は、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当社株式を所有することとなるとのことです。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（公開買付者及び当社を除きます。）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るとのことです。以下同じとのことです。）に相当する当社株式を当社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になるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社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当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各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当社に要請する予定とのことです。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、当社に対して、公開買付者のみが当社株式の全て（当社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当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が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とのことです。なお、当社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、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（但し、公開買付者及び当社を除きます。）は、当社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当社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されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）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の皆様が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の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社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当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。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、株主の皆様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

当社株式は、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、当社株式は、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いるとのことです。その場合、当社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、当社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。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意

公開買付者は、上記「(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、本日付で、小野氏及びJ A I C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当社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とのことです。

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に、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ないとのことです。

本応募契約の概要は、以下のとおりとのことです。

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当社株式（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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。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いないとのことです。

（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いるとのことです。

（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当社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いるとのことです。

## ② 本応募契約（J A I C）

本応募契約（J A I C）においては、J A I Cがその所有する当社株式（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いるとのことです。J A I Cは、公開買付け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いるとのことです。その他、本応募契約（J A I C）においては、J A I C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いるとのことです。なお、本応募契約（J A I C）において、J A I Cによる応募の前提条件は定めていないとのことです。

（注3）本応募契約（J A I C）では、公開買付け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公開買付け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いるとのことです。

（注4）本応募契約（J A I C）では、J A I C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当社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いるとのことです。

## （7）その他本公開買付けに関する重要な事項

該当事項はありません。

## 4. 公開買付け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。

## 5. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

## 6. 公開買付け者に対する質問

該当事項はありません。

## 7. 公開買付け期間の延長請求

該当事項はありません。

## 8. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（2）意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」、及び「（4）本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。

## 9. MBO等に関する事項

(1) 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

公開買付者は、当社のその他の関係会社に該当し、本公開買付けには、東京証券取引所の有価証券上場規程第 441 条に定められる「MBO 等に係る遵守事項」が適用されます。当社は、本公開買付けに対する意見表明に際して、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公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講じております。

(2) 一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」とおり、本公開買付けが当社の一般株主にとって公正なものであることに関して本特別委員会から本答申書の提出を受けております。本答申書の内容は別添をご参照ください。

10. その他投資者が会社情報を適切に理解・判断するために必要な事項

当社は、2026 年 5 月 12 日付で、「2026 年 3 月期決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(参考)

本答申書（別添）

以 上

2026年5月28日

n m s ホールディングス株式会社 取締役会 御中

## 答申書

n m s ホールディングス株式会社 特別委員会

委員長 渡 邊 雅 之

委員 横 山 友 之

委員 森 井 じ ゅ ん

委員 上 條 勉

本特別委員会は、株式会社ワールドホールディングス（東京証券取引所プライム市場上場企業、証券コード：2429）（以下「公開買付者」という。）により提案されているn m s ホールディングス株式会社（東京証券取引所スタンダード市場上場企業、証券コード：2162）（以下「当社」という。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」という。）及びその後に予定される株式併合又は株式売渡請求その他これらに付随する当社の非公開化のための一連の取引（以下「本スクイーズアウト手続」といい、本公開買付けと併せて「本取引」という。）に関し、当社取締役会より諮問を受けた事項（以下「本諮問事項」という。）について、委員全員の一致した意見に基づき、下記のとおり答申（以下「本答申」という。）する。

公開買付者は、2025年3月に当社との資本業務提携（以下「本資本業務提携」という。）を行い、その後、段階的に当社株式の保有比率を引き上げてきており、2026年2

月 25 日付「初期的提案書」（以下「本提案書」という。）により本取引を提案した。公開買付者は、本提案書において、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元代表取締役である小野文明氏（以下「小野氏」という。）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の影響により、金融機関による与信継続が危殆に瀕し、当社の企業価値毀損が進行しており、上場会社としての制約の下での自力再建には相応の時間を要する一方、その間にも更なる企業価値毀損が進み得ることから、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が必要であると説明している。さらに、公開買付者は、2026 年 4 月 2 日付質問回答書（以下「本回答書」という。）において、2026 年 1 月 8 日に小野氏から当社株式取得に関する初期的打診を受けたことを契機として、さらなる当社株式の買増しを検討した中で当社の完全子会社化の意向を有するに至ったこと、及び本取引の主たる目的が、当社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であり、これは、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・回復に資するものであることを説明している。

他方、当社及び連結子会社 25 社からなる企業グループ（以下「当社グループ」という。）は、人材派遣及び製造請負・受託事業（HS 事業）、車載・電子機器製品の設計・開発・製造受託に係る事業（EMS 事業）及び一般用電源の開発・製造・販売に係る事業（PS 事業）を主要事業として営んでおり、2026 年 3 月 19 日策定・公表の中期経営計画（以下「本中期経営計画」という。）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」の目標と位置付けている。当社の樋口晋平代表取締役社長（以下「樋口氏」という。）によれば、本中期経営計画及び本中期経営計画の策定を目的に作成した事業計画（以下「本事業計画」という。）は、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。）にみられたような過度に楽観的な前提を排し、当社グループにおいて各事業を営む子会社が

作成した事業計画の積み上げをベースに、当社において実現可能性、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であり、このような目標を達成するため、監督と執行の役割の明確化、不採算事業からの撤退、固定費構造の見直しによる収益基盤の強化等の施策の実行が予定されているとのことである。

本特別委員会は、本取引により期待されるシナジー及び想定されるディスシナジー、公開買付者との交渉経緯、公開買付価格の水準並びに当社一般株主の利益への影響を踏まえ、本諮問事項について慎重に検討した。

なお、公開買付者は、当初、本取引について2026年5月12日に公表することを予定しており、本特別委員会は、公開買付者より本公開買付けの公表に際して小野氏との間で応募契約を締結する予定であることを伝え聞いていたが、2026年5月11日において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、翌12日において同じく応募契約を締結予定であったJAIC関連ファンド（追って定義する。）との間でも応募契約が締結できなかった旨の連絡を受け、同日の公表が延期されたという経緯がある。その後、公開買付者において、小野氏及びJAIC関連ファンド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を踏まえ、2026年5月18日において、改めて、2026年5月29日を公表日として、本取引について再検討したい旨の連絡を受け、本日付で答申を行うものである。

## **第 I 諮問事項**

本諮問事項は、以下のとおりである。

1. 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するものか否かを含む。）
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
3. 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性
4. 上記 1. 乃至 3. を踏まえ、本公開買付けを含む本取引が当社一般株主にとって公正なものであるか否か
5. 上記 1. 乃至 4. を踏まえ、当社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当社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

## **第 II 検討過程**

本特別委員会は、2026年3月10日から2026年5月28日までの間合計22回開催され、各回及びその期日間において、以下の各事項を含む、意見交換、情報収集、及び審議・検討を実施した。審議の経過の概要は、別紙「議事経過」に記載のとおりである。

- ・ 当社から提供を受けた各種資料、本提案書、本回答書、同年4月10日付「公開買付価格等に関するご提案」及びその後の各提案に係る書面、並びにこれらに関連して提出された補足資料等及び公開情報の検討
- ・ 当社経営陣に対する、当社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（以下「当社経営陣インタビュー」という。）
- ・ 当社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（以下「当社各事業主管者インタビュー」という。）
- ・ 公開買付者に対する、本公開買付けの実施の提案に至った背景・目的、想定取引スト

ラクチャー、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、本公開買付における当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」という。）の考え方、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（以下「公開買付者インタビュー」という。）

- ・ 当社及び本特別委員会のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所（以下「NO&T」という。）からの、本特別委員会の意義・役割を含む本取引の手續面における公正性担保措置についての助言の受領
- ・ 当社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・アドバイザリー株式会社（以下「トラスティーズ」という。）による、当社株式の株式価値算定結果及び同社からの説明の受領、並びに公開買付者からの本公開買付価格の提案におけるプレミアム水準の検討

### 第 III 答申の内容

本特別委員会は、上記の検討を踏まえ、本諮問事項につき以下のとおり答申する。

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、当社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、当社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續は、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、当社一般株主にとって

公正であると考えられる。

5. 上記 1. 乃至 4. を踏まえると、当社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、公開買付価格が当社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当社の株主の判断に委ねることが相当であると考えられる。

## 第 IV 答申の理由

### 序論

本公開買付けは、既に当社株式の約 33%を保有する筆頭株主かつその他の関係会社である公開買付者が、当社を完全子会社とすることを目的として実施する、その他の関係会社による非公開化取引に該当する。このような取引においては、公開買付者と当社一般株主との間に構造的な利益相反関係及び情報の非対称性が典型的に存在するため、企業価値向上に資するか否かという観点からの本取引の是非判断に加え、当社一般株主の利益を図る観点から、手続及び取引条件の公正性を慎重に検討する必要がある。

また、本件では、①小野氏による不適切な経費流用事案に続き、②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問題が顕在化し、特別調査委員会の調査報告書、本中期経営計画、特別損失の計上並びに業績予想及び配当予想の修正が 2026 年 3 月 16 日及び 19 日に相次いで公表された直後の局面において本公開買付けが公表されるという事情が存在する。さらに、③公開買付者は 2025 年 3 月 26 日を払込期日として、1 株当たりの払込価額を 372 円とする当社株式の第三者割当による自己株式の処分（以下「本第三者割当」という。）を受けており、2025 年 12 月 23 日には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（以下、総称して「JAIC 関連ファンド」という。）から当社株式を 1 株当たり 585 円で相対取得している（以下「本 2025 年 12 月株式譲受け」という。）ところ、これらと本公開買付価格はいずれも異なる価格水準にある。

他方で、公開買付者は、当社に対する信用補完及び財務基盤の安定化を本取引の中核的意義として強調しており、これは当社の事業継続性及び企業価値向上に直結する重要な論点である。したがって、本件では、かかる信用補完効果やシナジーが、公開買付価格その他の条件にどのように反映されるべきであるかを含め、慎重な検討が必要である。

本特別委員会は、かかる認識の下、本諮問事項の検討及び答申を行った。

## **第1 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するものか否かを含む。)**

### **1. 当社の経営状況に対する認識**

#### **(1) 公開買付者による当社の経営課題に対する認識**

本提案書、本回答書及び公開買付者インタビューその他の資料によれば、公開買付者は、当社が、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、当社が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) 当社による当社の経営状況に対する認識**

当社によれば、当社が直面する財務・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当社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、当社自身の事業及び経営の見通しであり、当社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、当社は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、当社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、当社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、従前計画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、当社の経営状況に対する認識については、公開買付者と当社との間で齟齬が存在する状況にあり、本特別委員会は、当社の財務状況及び本リファイナンスを含む当社の経営状況に関する当社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、当社の経営状況については、当社による当社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当社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・向上及び当社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」という。）の信用力及び資金調達力を背景に、当社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認を維持・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当社の拠点網・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、当社が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、当社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、当社が有する受入れ、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当社の認識

上記意義A乃至Fについて、当社経営陣インタビュー及び当社各事業主管者インタビュー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当社の認識は以下のとおりとのことである。

### ①意義Aについて

上記「1. 当社の経営状況に対する認識」に記載のとおり、当社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当社の間には認識の齟齬があるものの、当社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、当社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、当社が有する工場運営、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、当社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当社の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、当社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当社の認識には、意義Aについては、当社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、当社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。

もつとも、意義 B 乃至 F については、当社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ったため、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

公開買付者及び当社の認識している、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、当社によれば、当社は直近 5 年間に於いて、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、本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、当社は持株会社であるところ、本取引後の組織体制次第では当社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、当社グループの各事業は本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、当社によれば、本取引の実行によるディスシナジーとして、当社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当社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って抽象的な可能性にとどまるとのことであり、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、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、当社は、本取引が実施されなければ当社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、当社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当社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、これは本件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、本取引の目的は当社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当社株式の終値393円に対して9.41%、同日までの過去1か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か月間の終値単純平均値445円に対して3.37%、同過去6か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当社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当社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、本特別委員会及び当社は、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、並びに当社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、当社の企業価値及び当社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、当社が継続企業であることを前提に、当社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・アプローチとしてディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」という。）を採用した。なお、ネット・アセット・アプローチについては、当社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、当社が 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、特に当社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**

当社によれば、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、当社が意図的に当社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当社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、当社によれば、トラスティーズが DCF 法の算定基礎として用いた当社の本事業計画は、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当社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、これらの効果を具体的に見積ることが困難であることを踏まえ、かかる取扱い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、当社に対する質疑応答を通じて検討を行った。当社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及び小野氏が関与した事実は認められず、当社が意図的に当社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、当社が意図的に当社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、当社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当社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、本日（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当社株式の終値 396 円に対して 36.36%、同日までの過去 1 か月間の終値単純平均値 399 円に対して 35.34%、同過去 3 か月間の終値単純平均値 411 円に対して 31.39%、同過去 6 か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「公正な M&A の在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降 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（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 か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 か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 か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当社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、その後も当社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、当社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、当社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（本取引が当社の企業価値向上に資するものか否かを含む。）」の「1. 当社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、本特別委員会は当社の経営状況について、本取引が実施されなければ当社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、公開買付者による当社株式の段階的な取得及び本資本業務提携の公表により、当社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当社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、当社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は困難であり、そもそも上記「第1 本取引の目的の合理性（本取引が当社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、現在の当社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当社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、当社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当社の本源的価値を反映しているとは言い難く、また、当社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当社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当社株式の1株当たりの払込価額は372円となっていたところ、本第三者割当は当社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当社株式の終値である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、当社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関連ファンドから当社株式を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日の前営業日の当社株式の終値は478円であるのに対して、本日（本取引の公表日の前営業日）の当社株式の終値は396円であり、各公表日時点の当社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、当社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日の前営業日の当社株式の終値の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）は本日（本取引の公表日の前営業日）の当社株式の終値の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、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 円を下回ることは、当社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当社一般株主に交付される対価は本公開買付け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、当社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、本公開買付け価格（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、当社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、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、本公開買付け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当社一般株主に交付される対価が本公開買付け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け期間は本提案書にて当社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、及び当社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、当社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。

---

### 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、当社は、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、当社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、いずれの委員も当社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、当社役職員から説明又は資料提供を受ける権限、当社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、当社取締役会は、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、当社の法務アドバイザーであるNO&T及び第三者算定機関であるトラスティーズについて、当社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 NO&T 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 NO&T 及びトラスティーズから助言を受けつつ、上記「第 II 検討過程」に記載のとおり、当社経営陣、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**

当社は、本取引の検討にあたり、法務アドバイザーである NO&T 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、当社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、当社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当社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、当社の取締役のうち、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当社の取締役として選任されている者である大野一郎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日に行われる当社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当社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当社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当社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、当社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、既に当社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. マジヨリティ・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当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジヨリティ・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、いわゆるマジヨリティ・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、公開買付者は当社株式 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小野氏並びに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、投資事業有限責任組合 JAIC サプライチェーンファンド、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（以下、小野氏と総称して「本応募合意株主」という。）は合計して当社株式

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当社株式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当社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、当社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当社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、当社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、当社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当社株式数に応じて、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当社に対して要請することを予定しており、当社の株主（当社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、当社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（当社及び公開買付者を除く。）の所有する当社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、当社の株主（当社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当社一般株主への情報提供の充実等、当社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当社一般株主にとって公正なもの あるか否か**

上記「第 1 本取引の目的の合理性（本取引が当社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、本公開買付け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、当社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、当社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当社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（本取引が当社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当社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、当社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当社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は認められないことから、当社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委ねることが相当であると考えられる。

---

## **第6 留保及び限定事項**

本答申は、本答申書の日付現在において本特別委員会が入手し得た情報及び前提事実に基づいて行われたものである。本特別委員会は、本答申書の作成に際し、本特別委員会に提供され又は本特別委員会が入手した情報及び資料が正確かつ完全であることを前提としており、これらの情報及び資料の正確性及び完全性について独自の検証を行っていない。

本答申は、本答申書の日付後に生じた事情の変更を反映するものではなく、本特別委員会は、本答申書の日付後にこれを更新する義務を負うものではない。

本答申は、本諮問事項に関する本特別委員会としての意見を表明するものであり、当社取締役会による本公開買付けに関する意見表明及び株主への推奨の是非を検討するための参考として提出されるものである。もっとも、本答申は、個々の株主に対し、本公開買付けへの応募その他の行動を法的に拘束する趣旨のものではない。

## 議 事 経 過

開催日時・場所	議事の概要
<第1回> 2026年3月10日(火曜日) 午後7時00分～午後8時15分 オンライン会議 (Teams)	① 取締役会における本特別委員会の設置及び権限付与の確認 ② 本特別委員会規程の確認及び修正方針 ③ 各委員の独立性の確認 ④ 特別委員会委員長の選任 ⑤ アドバイザーの選任 ⑥ 各委員の報酬に関する協議 ⑦ 今後の進め方の確認
<第2回> 2026年3月18日(水曜日) 午前8時00分～午前9時24分 オンライン会議 (Teams)	① 当社の本件検討体制の承認及びアドバイザーの独立性確認 ② 買付者から受領した初期的提案書の内容及びその後のアップデートの確認 ③ 諮問事項の確認 ④ 本特別委員会規程に関する確認 ⑤ デュー・ディリジェンス対応方針に関する検討 ⑥ 今後のスケジュール及び進め方の確認
<第3回> 2026年3月19日(木曜日) 午後1時50分～午後1時57分 nms ホールディングス株式会社本社	① 公開買付契約の締結に関する検討
<第4回> 2026年3月27日(金曜日) 午後4時00分～午後5時17分 nms ホールディングス株式会社本社及びオンライン会議 (Teams)	① 前回以降のアップデートの確認 ② 事業計画に関する検討 ③ 公開買付者インタビュー事項の検討 ④ 当社経営陣インタビュー事項の検討 ⑤ 今後の進め方の確認
<第5回> 2026年4月3日(金曜日) (第1部)午前9時00分～午前10時50分 (第2部)午前11時00分～午前11時15分 オンライン会議 (Teams)	① 当社経営陣インタビュー
<第6回> 2026年4月6日(月曜日) (第1部)午後6時30分～午後7時00分 (第2部)午後7時00分～午後7時25分 (第3部)午後7時25分～午後7時45分 オンライン会議 (Teams)	① PS 事業主管者インタビュー ② EMS 事業主管者インタビュー ③ HS 事業主管者インタビュー
<第7回> 2026年4月9日(木曜日)	① 公開買付者インタビュー ② 本取引の目的及びシナジーに関する検討

<p>(第1部) 午後4時00分～午後5時14分  (第2部) 午後5時15分～午後5時34分  nms ホールディングス株式会社本社及びオンライン会議 (Teams)</p>	<p>③ 今後の進め方の確認</p>
<p>&lt;第8回&gt;  2026年4月14日(火曜日)  午前11時30分～午後0時45分  オンライン会議 (Teams)</p>	<p>① 株式価値算定に関する中間報告  ② 公開買付者側からの提案を受けた取引条件の確認  ③ 価格交渉の方針に関する審議  ④ 事務局からの確認事項  ⑤ 今後の進め方の確認</p>
<p>&lt;第9回&gt;  2026年4月17日(金曜日)  午後8時00分～午後8時46分  オンライン会議 (Teams)</p>	<p>① 公開買付者側から再提案(2回目)を受けた取引条件の確認  ② 価格交渉の方針・回答書に関する審議  ③ 今後の進め方の確認</p>
<p>&lt;第10回&gt;  2026年4月21日(火曜日)  午後7時00分～午後8時20分  オンライン会議 (Teams)</p>	<p>① 公開買付者側から再提案(3回目)を受けた取引条件の確認  ② トラストィーズからの分析資料の説明  ③ 価格交渉の方針・回答書に関する審議  ④ 答申書に関する検討  ⑤ 今後の進め方の確認</p>
<p>&lt;第11回&gt;  2026年4月22日(水曜日)  午前8時00分～午前8時55分  オンライン会議 (Teams)</p>	<p>① 樋口氏に対する信用補充に関する事実確認インタビュー  ② 当社の経営状況に関する審議  ③ 価格交渉の方針・回答書に関する審議  ④ 今後の進め方の確認</p>
<p>&lt;第12回&gt;  2026年4月24日(金曜日)  午後1時00分～午後1時46分  オンライン会議 (Teams)</p>	<p>① 公開買付者側から再提案(4回目)を受けた取引条件の確認  ② トラストィーズからの分析資料の説明  ③ 価格交渉の方針・回答書に関する審議  ④ 今後の進め方の確認</p>
<p>&lt;第13回&gt;  2026年4月30日(木曜日)  午後2時00分～午後2時57分  オンライン会議 (Teams)</p>	<p>① 公開買付者側から再提案(5回目)を受けた取引条件の確認  ② トラストィーズからの分析資料の説明  ③ 価格交渉の方針・回答書に関する審議  ④ 今後の進め方の確認</p>
<p>&lt;第14回&gt;  2026年5月7日(木曜日)  午後8時00分～午後8時47分  オンライン会議 (Teams)</p>	<p>① 公開買付者側から再提案(6回目)を受けた取引条件の確認  ② トラストィーズからの分析資料の説明  ③ 価格交渉の方針・回答書に関する審議  ④ 公表延期要請及び要請書に関する検討  ⑤ 答申書に関する検討  ⑥ 今後の進め方の確認</p>
<p>&lt;第15回&gt;  2026年5月11日(月曜日)  午後7時00分～午後7時40分  オンライン会議 (Teams)</p>	<p>① 株式価値に関する最終報告  ② 取引条件の確認  ③ 公開買付価格及び回答書に関する審議  ④ 答申書に関する検討</p>
<p>&lt;第16回&gt;  2026年5月11日(月曜日)</p>	<p>① 公開買付者側から再提案(7回目)を受けた取引条件の確認  ② トラストィーズからの分析資料の説明</p>

午後 11 時 00 分～午後 11 時 40 分 オンライン会議 (Teams)	③ 意見及び回答書の内容に関する審議 ④ 答申書の最終化に関する審議
<第 17 回> 2026 年 5 月 20 日 (水曜日) 午前 8 時 00 分～午前 8 時 48 分 オンライン会議 (Teams)	① 前回以降のアップデート及び今後の進め方の確認 ② 公開買付者側から再提案 (8 回目) を受けた取引条件の確認 ③ 公開買付価格及び回答書に関する審議
<第 18 回> 2026 年 5 月 21 日 (木曜日) 午後 4 時 00 分～午後 4 時 55 分 オンライン会議 (Teams)	① 樋口氏に対する信用補完に関する再度の事実確認インタビュー ② 答申意見に関する考え方の整理 ③ 公開買付価格及び回答書に関する審議
<第 19 回> 2026 年 5 月 25 日 (月曜日) 午後 8 時 00 分～午後 9 時 00 分 オンライン会議 (Teams)	① 公開買付者側から再提案 (9 回目) を受けた取引条件の確認 ② 意見及び回答書の内容に関する審議 ③ 答申書の最終化に関する審議
<第 20 回> 2026 年 5 月 26 日 (火曜日) 午後 3 時 00 分～午後 3 時 45 分 オンライン会議 (Teams)	① 意見及び回答書の内容に関する審議 ② 答申書の最終化に関する審議
<第 21 回> 2026 年 5 月 26 日 (木曜日) 午前 8 時 00 分～午前 8 時 20 分 オンライン会議 (Teams)	① 答申書の最終化に関する審議
<第 22 回> 2026 年 5 月 26 日 (木曜日) 午後 5 時 30 分～午後 5 時 55 分 オンライン会議 (Teams)	① 本公開買付けに係る取引条件の最終確認 ② 答申書の最終化に関する審議