

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年3月2日
【報告者の名称】	日本エス・エイチ・エル株式会社
【報告者の所在地】	東京都中野区中央五丁目38番16号
【最寄りの連絡場所】	東京都中野区中央五丁目38番16号
【電話番号】	03(5385)8781
【事務連絡者氏名】	取締役 中村 直浩
【縦覧に供する場所】	日本エス・エイチ・エル株式会社 (東京都中野区中央五丁目38番16号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、日本エス・エイチ・エル株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、Blossom Bidco株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注5) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 Blossom Bidco株式会社
所在地 東京都港区白金台三丁目10番10

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2023年3月1日開催の当社取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の上記取締役会決議は、下記「(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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を取得及び所有することを主な目的として、2022年12月26日に設立された株式会社とのことです。本書提出日現在、その発行済株式の全てを英国において設立された SHL APAC Finance Limited(以下「公開買付者親会社」といい、公開買付者親会社、その完全親会社(SHL Global Holdings Midco II Limited、SHL Global Holdings MidCo Limited(以下「SHL GHM」といいます。))、SHL Global Holdings 1 Limited及びSHL Global Management Limited)及び、当該完全親会社が直接的又は間接的に持分の100%を所有する全てのグループ会社を含めて「SHLグループ」といいます。)が所有しているとのことです。また、本書提出日現在、SHL Global Management Limitedは、英国に本社を有する投資顧問会社であるExponent Private Equity Partners (Holdings) LLP(関係会社及び関連ファンドを含め、以下「Exponent」といいます。)が投資助言を行う投資ファンド(Exponent Private Equity Partners III, LP)に議決権付発行済株式の85%を所有されているとのことです。なお、Exponent、SHLグループ及び公開買付者(以下総称して「公開買付者ら」といいます。)は、本書提出日現在、当社株式を所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び当社の販売代理店であり主要株主である筆頭株主の株式会社マイナビ(以下「マイナビ」といいます。)が所有する当社株式の全て(所有株式数(2023年3月1日現在。以下所有株式数の記載において同じです。))1,800,000株、所有割合(注1):30.05%。以下「不応募合意株式」といいます。)を除きます。)を取得することにより、最終的に当社株式を非公開化するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、()当社が2023年1月31日に公表した「2023年9月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2022年12月31日現在の当社の発行済株式総数(6,141,158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(151,162株)を控除した数(5,989,996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しております。)をいいます。以下同じです。

また、公開買付者は、本公開買付けに際し、マイナビとの間で、2023年3月1日付で不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。)を締結し、マイナビが所有する不応募合意株式を本公開買付けに応募しないこと、及び、本株式会社併合(下記「(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)」で定義します。以下同じです。)の効力発生後に当社が実施する予定の本自己株式取得(本「 本公開買付けの概要」で定義します。)に応じて不応募合意株式の一部を売却することを合意しているとのことです。

加えて、本持株会社(本「 本公開買付けの概要」で定義します。以下同じです。)は、公開買付者親会社及びマイナビとの間で、本株式移転(本「 本公開買付けの概要」で定義します。)の完了後に、下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本株主間契約」に記載する株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結することを予定しており、本取引の実行後、マイナビは、本取引後に予定している、公開買付者と当社との間での、当社を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする吸収合併(以下「本合併」といいます。)の実行後の存続会社の株主として、当社の事業に本持株会社の株主として継続的に関与していくことが予定されているとのことです。また、公開買付者、マイナビ及び当社は、本公開買付けが成立した場合、本合併後の存続会社に対する議決権割合を公開買付者親会社が66.6%、マイナビが33.4%とすることを企図した本取引後の関連取引(本「 本公開買付けの概要」で定義します。)を実行することを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社の第2位株主の清水義子氏(所有株式数：800,000株、所有割合：13.36%)、当社の第3位株主である清水達哉氏(所有株式数：250,000株、所有割合：4.17%)及び当社の第4位株主である清水直哉氏(所有株式数：200,000株、所有割合：3.34%)との間で2023年3月1日付で応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結し、清水義子氏、清水達哉氏及び清水直哉氏(以下総称して「本応募合意株主」といいます。)が所有する当社株式の全て(1,250,000株、所有割合：20.87%。以下「本応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。なお、公開買付者は、本応募契約以外に、本応募合意株主との間で合意を行っておらず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に公開買付者から本応募合意株主に対して供与される対価又は利益は存在しないとのことです。

加えて、SHL GHMIは、間接的に持分を100%保有するSHL Group Limited(以下「SHL社」といいます。)をして、当社との間で、2023年3月1日付で、本ライセンス契約(下記「 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」で定義します。以下同じです。)の延長に関する契約(以下「本ライセンス延長契約」といいます。)を締結させ、()2023年3月31日に契約期間が満了するSHL社と当社との間の、現行の本ライセンス契約の期間を2023年9月30日まで延長すること、及び()本取引の完了後に効力を発生させることとなる本ライセンス契約の変更契約(以下「本取引後の新ライセンス契約」といいます。)の締結に向けて誠実に協議することを合意させているとのことです。なお、SHL GHMIは、SHL社をして、本取引後の新ライセンス契約を当社との間で締結させることを予定しており、その内容については、本取引を公表した2023年3月1日以降、SHL社をして当社と協議させることを予定しているとのことです。但し、本取引後の新ライセンス契約は、その締結日にかかわらず、本株式会社併合の効力発生を停止条件としてその効力を発生する契約とすることを予定しているとのことです。

上記の本不応募契約、本応募契約、本株主間契約及び本ライセンス延長契約の詳細については、下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、2,193,300株(所有割合：36.62%)を買付予定数の下限と設定しており、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。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,193,300株)以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(2,193,300株)は本基準株式数(5,989,996株)に係る議決権数(59,899個)に3分の2を乗じた数(39,933個、小数点以下を切り上げております。)から不応募合意株式(1,800,000株)に係る議決権数(18,000個)を控除した数(21,933個)に100株を乗じた数としているとのことです。

かかる買付予定数の下限を設定したのは、本取引の一環として、下記「(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)」に記載の本株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)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るため、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及びマイナビで当社の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。なお、下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本公開買付契約」に記載のとおり、マイナビは、本公開買付契約(下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本公開買付契約」で定義します。以下同じです。)に基づき、本臨時株主総会(下記「(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)」で定義します。以下同じです。)において本株式併合に係る議案に賛成することを合意しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(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、当社に対し、本公開買付け成立後に、公開買付者が当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)の全てを取得し、当社の株主を公開買付者及びマイナビのみとするため、下記「(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)」に記載されている一連の手続(以下総称して「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを要請する予定とのことです。本スクイーズアウト手続を実施する具体的時期(本臨時株主総会から、本株式併合における端数処理としての任意売却の完了まで)は、2023年6月中旬から8月下旬頃を目標としているとのことです。

また、本スクイズアウト手続後、本合併後の存続会社に対する議決権割合が、公開買付者親会社が66.6%、マイナビが33.4%となるように調整することを目的として、本株式併合における端数処理としての任意売却の完了直後(2023年8月上旬から下旬頃を目途としているとのことです。)に事前に株式分割を行った上で、マイナビが所有する当社株式の一部を、1株当たり2,914円(但し、本スクイズアウト手続及びその後に予定する株式分割を実施した後の当社株式の発行済株式数に応じた形式的な調整を行う予定とのことです。以下「本自己株式取得価格」といいます。)で当社が取得する自己株式取得(以下「本自己株式取得」といい、本合併と併せて「本取引後の関連取引」といいます。)を上記株式分割の実施直後(2023年8月上旬から下旬頃を目途としているとのことです。)に実施することを公開買付者、公開買付者親会社及びマイナビ間で合意しているとのことです。本自己株式取得は、()本公開買付けにおける当社株式の買付け等の1株当たりの価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を本自己株式取得価格よりも高く設定することで、当社株式の全ての取得に要する資金を当社の少数株主に対してより多く割り当て、少数株主の利益の増大化を図り、かつ()本自己株式取得における自己株式取得の対価には、みなし配当の益金不算入規定が適用されることになるため、仮にマイナビが本公開買付けに応募した場合のマイナビの税引後手取り額と、マイナビが本自己株式取得に応じた場合に得られるマイナビの税引後手取り額が同等となる金額(注2)にするため、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点から、SHLグループよりマイナビに提案したものととのことです。本自己株式取得価格は、本公開買付価格より636円低い価格となっているとのことです。なお、本自己株式取得の対価として当社からマイナビに対して支払われる金額の総額(以下「本自己株式取得総額」といいます。)のうち一部の金額については、本自己株式取得時には支払わずに未払の状態にして、マイナビが当社に対して本自己株式取得の対価の未払分の対価支払請求権を一旦債権(以下「本未払債権」といいます。)として保有する形にすることを公開買付者、公開買付者親会社及びマイナビ間で合意しているとのことです(注3)。そして、マイナビは、本未払債権を払込財産として、本合併後に存続会社が発行する無議決権の優先株式を、当該時点において保有する存続会社の株式の33.4%とは別途に、追加で引き受けることを公開買付者、公開買付者親会社及びマイナビ間で合意しているとのことです。本自己株式取得の対価の一部を本未払債権とし、本未払債権を払込財産としてマイナビが本合併後の存続会社の無議決権の優先株式を引き受けるストラクチャーは、本自己株式取得の実施後に当社の手元に残る現金の額を考慮した上で、公開買付者が本公開買付けに拠出可能な買付総額に限度がある中で、本自己株式取得により当社から流出する現金の額を小さくすることで、本公開買付価格を高く設定し、当社株式の全ての取得に要する資金を当社の少数株主に対してより多く割り当て、少数株主の利益の増大化を図ることを目的として、公開買付者及びマイナビ間で合意したものととのことです。上記の一連の手続の詳細は、下記「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」をご参照ください。

(注2) これらは法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。)第23条の規定に基づき本自己株式取得によりマイナビにおいて生じるみなし配当に係る受取配当金に適用されると考えられる受取配当金の益金不算入割合や、当社の2022年9月末時点の財務数値等を参照した一定の前提に基づく本書提出日時点における試算であり、実際にマイナビが得られる税引き後の手取り額とは異なる可能性があるとのことです。また、当該試算は本スクイズアウト手続における端数処理の結果等に応じて、仮にマイナビが本公開買付価格による公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額は完全に一致するとは限らないとのことです。

(注3) 本未払債権を払込財産としてマイナビが本合併後の存続会社の無議決権の優先株式を引き受けることについては、本取引後において、本未払債権は本合併後の存続会社に一時的に未払債務として承継されるものの、その後優先株式に振り替わることで本未払債権にかかる弁済義務を承継させないことを目的としているとのことです。なお、当該無議決権の優先株式は、議決権がないこと及び配当金を受け取る権利がないことを除いて普通株式と同じ設計とすることを公開買付者、公開買付者親会社及びマイナビ間で合意しているとのことです。また、かかる手続の実施時期は現状未定となっており、今後決定することを予定しているとのことです。

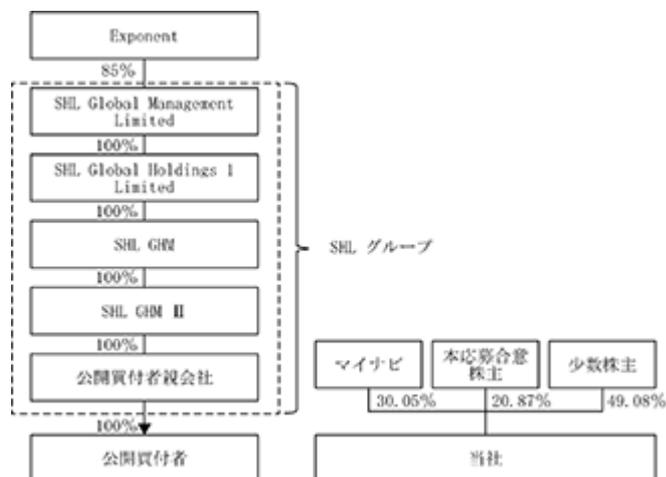
本自己株式取得の完了後、公開買付者及び当社は、本合併を行うことを予定しております。本合併の完了後、本合併後の存続会社単独による株式移転(以下「本株式移転」といいます。)により、ガバナンスを目的として純粋持株会社(以下「本持株会社」といいます。)を設立する予定とのことです。本持株会社における議決権割合は、公開買付者親会社が66.6%、マイナビが33.4%となる予定とのことです(当該議決権割合は、マイナビが本合併後の存続会社における株主総会の特別決議を単独で否決する権限に相当する議決権を所有することを前提に、SHLグループとマイナビとの間で協議の上、決定した水準とのことです。)。なお、本合併の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定ですが、本公開買付けの完了後に、当社と協議の上決定する予定とのことです。また、本自己株式取得は、当社において本自己株式取得に必要な資金の額、並びに当社の保有する現預金及び事業運営に要する現預金の水準等を勘案し、当社の分配可能額の範囲内で行われる予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、遅くとも本公開買付けに係る決済の開始日(本書提出日現在において2023年4月20日を予定。以下「本決済開始日」といいます。)の1営業日前までに、公開買付者親会社から4,357,051,730円を限度として出資を受けるとともに、遅くとも本決済開始日の1営業日前までに、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)及び株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)から11,994,000,000円を上限として借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行、みずほ銀行及び三井住友銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者親会社が所有する公開買付者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式等が担保に供されることが予定されているとのことです。

本公開買付けの実施前の当社及び公開買付者の資本構成、本取引及びその後の関連取引の概要は以下のとおりとのことです。

・本公開買付けの実施前

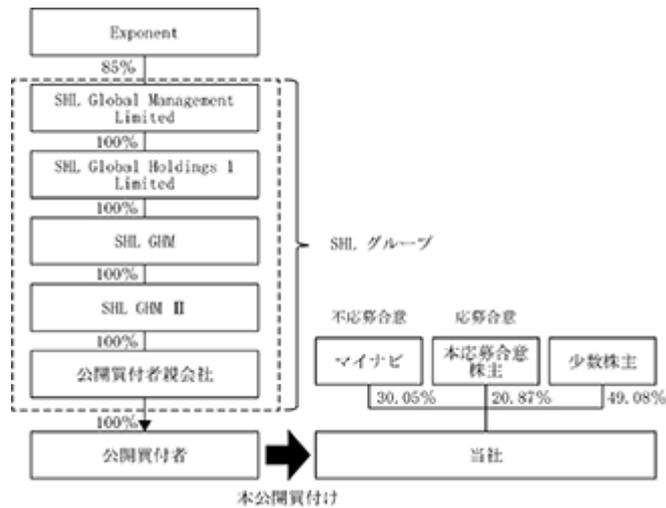
本書提出日現在において、当社の筆頭株主であるマイナビが当社株式1,800,000株(所有割合：30.05%)、本応募合意株主が当社株式合計1,250,000株(所有割合：20.87%)、その他少数株主が残りの2,939,996株(所有割合：49.08%)を所有。



・本取引

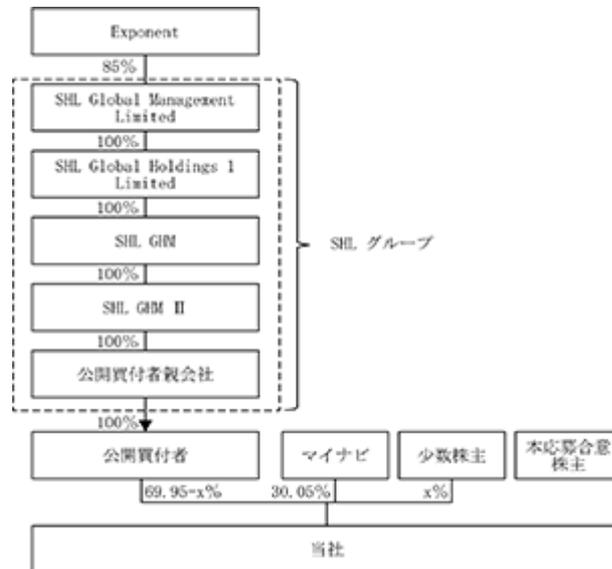
本公開買付け(2023年3月2日から同年4月13日(予定))

- ・公開買付者は、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得するため本公開買付けを実施。なお、公開買付者は公開買付者親会社から、遅くとも本決済開始日の1営業日前までに出資を受けるとともに、遅くとも本決済開始日の1営業日前までに、三菱UFJ銀行、みずほ銀行及び三井住友銀行から本買収ローンを受けることを予定。
- ・マイナビは、2023年3月1日付で公開買付者との間で締結した本不応募契約に基づき、公開買付者との間で、所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募しないことを合意。
- ・本応募合意株主は、2023年3月1日付で公開買付者との間で締結した本応募契約に基づき、公開買付者との間で、それぞれが所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することを合意。



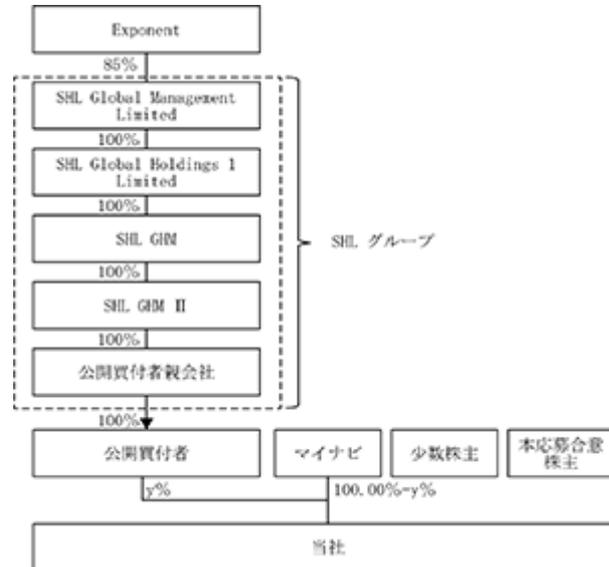
本公開買付けの決済開始(2023年4月20日(予定))

- ・本公開買付けが成立した後、公開買付者は本公開買付けに応募した株主に対して2023年4月20日(予定)より決済を行う。



株式併合を用いた本スクイズアウト手続(2023年6月中旬から8月下旬頃(予定):本臨時株主総会から、本株式併合における端数処理としての任意売却の完了まで)

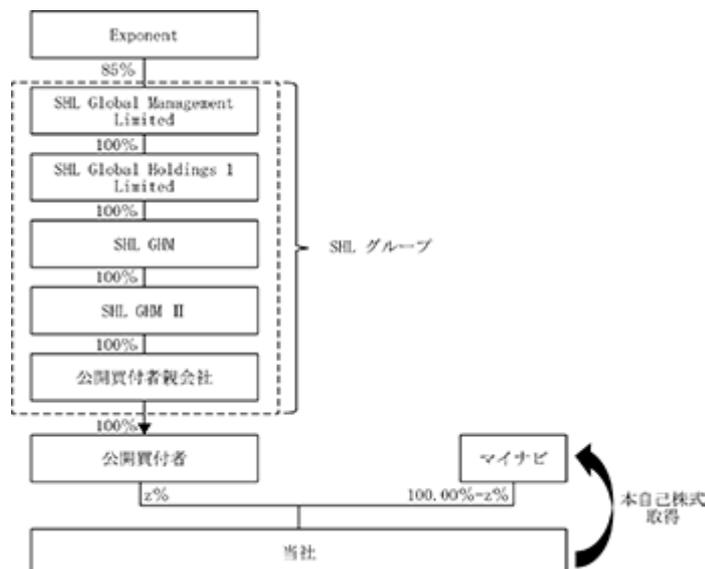
公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して本株式併合の実行を要請し、当社の株主を公開買付者及びマイナビのみとするための一連の手続を実施。(本スクイズアウト手続の実施直後の公開買付者及びマイナビそれぞれの所有割合は、本スクイズアウト手続において生じる端数処理の結果等に応じて変動いたしますが、公開買付者の所有割合が50.0%以上となる予定とのことです。)



・本取引後の関連取引

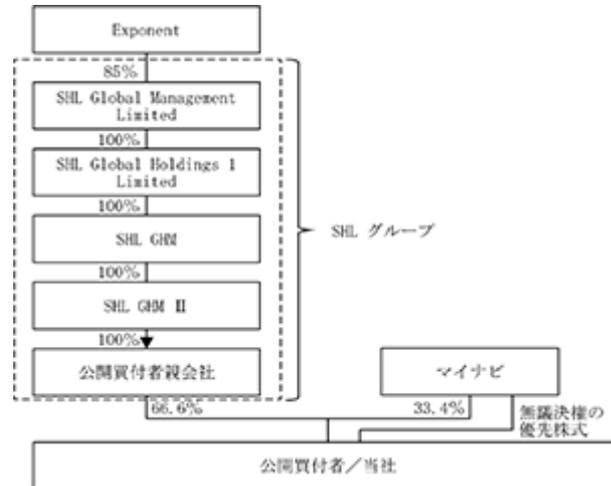
本自己株式取得とこれに先立つ株式分割(2023年8月上旬から下旬頃(予定))

- ・当社株式が上場廃止となり、本株式併合の効力が発生した後に、株式分割を行った上で、マイナビが所有する当社株式の一部を当社が取得する本自己株式取得を実施(本自己株式取得価格は2,914円。なお、当該価格の決定方法は、上記をご参照ください。)(本自己株式取得の実施直後の公開買付者及びマイナビそれぞれの所有割合は、本スクイズアウト手続において生じる端数処理の結果等に応じて変動いたしますが、公開買付者の所有割合が66.67%以上となる予定とのことです。)
- ・当社は、本自己株式取得総額のうち一部の金額については、本自己株式取得時には支払わずに未払の状態にして、マイナビが本未払債権として保有。(なお、当該無議決権の優先株式に関する発行目的等は、上記「本公開買付けの概要」をご参照ください。)



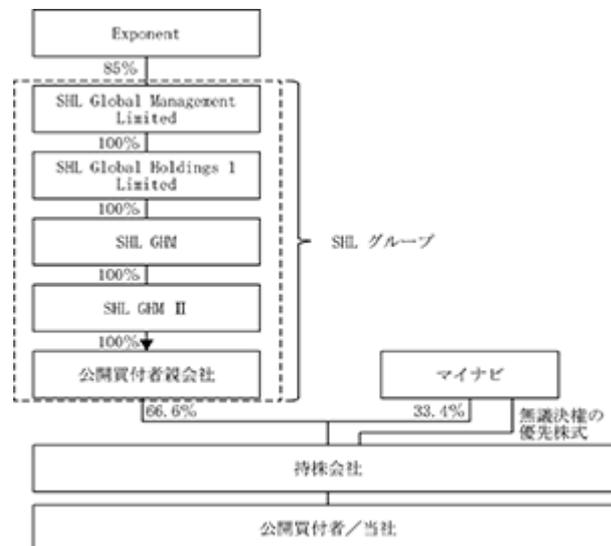
本合併(実施時期未定)

- ・本自己株式取得の完了後、公開買付者及び当社は、当社を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする本合併を行う。本合併後の存続会社における議決権割合は、公開買付者親会社が66.6%、マイナビが33.4%となる予定。
- ・マイナビは、本末払債権を払込財産として、本合併後に存続会社が発行する無議決権の優先株式を引き受けることにより、本合併後に存続会社に対する無議決権の優先株式を取得。(なお、当該無議決権の優先株式に関する発行目的等は、上記「本公開買付けの概要」をご参照ください。)



ガバナンスを目的とした持株会社の設立(実施時期未定)

- ・本合併完了後、本合併後の存続会社単独による本株式移転により、本持株会社を設立。本持株会社における議決権割合は、公開買付者親会社が66.6%、マイナビが33.4%となる予定。
- ・本株式移転により、マイナビが保有する本合併後の存続会社が発行する無議決権の優先株式は、本持株会社が発行する無議決権の優先株式に振り替える。



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

当社は、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つき、公開買付者より以下の説明を受けております。

Exponentは、「Greater understanding leads to greater transformation」(物事への理解・洞察が深まれば深まるほど、より大きな変革に繋がる)という経営理念のもと、様々な経営資源、知見及びネットワークを活かしながら、潜在力を持つ企業・経営陣を発掘し、企業価値向上に向けた経営・財務の両面での支援により投資先企業及び投資家にとって有意義な成長の実現を目指しているとのことです。Exponentは、2004年に英国ロンドンにおいて設立され、主に英国、欧州に拠点を有し、企業価値が1.5億から4億ポンド(2023年2月28日時点の株式会社みずほ銀行の為替レートの仲値である1ポンド=164.48円で日本円に換算した場合(以下同じです。)、約247億円から約658億円。)の企業に対し投資を行っている、英国及び欧州において代表的なプライベート・エクイティの投資会社とのことです。Exponentは、現在メディア、消費者、金融サービス、ビジネスサービス分野において約29億ポンド(約4,770億円)の運用資産を有し、グローバルにおいてこれまで34社の投資先に対して企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。ビジネスサービス分野における深い理解・知見のもとに、Exponentは、2018年3月にIT分野を中心とした調査・助言を行う米国の会社であるGartner, Inc.(以下「ガートナー社」といいます。)から同社のタレントマネジメント(注1)事業を事業譲渡により取得しているとのことです。その後、Exponentは、人材アセスメント事業を統括する持株会社としてSHL Global Management Limitedを設立し、ガートナー社から取得した同社のタレントマネジメント事業における中核会社であったSHL社はSHL Global Management Limitedの子会社となったとのことです。当社は、SHL社との間でライセンス契約(以下「本ライセンス契約」といいます。)を締結し、SHL社から知的財産権に係るライセンスの供与を受け、主に日本国内企業向けに人材アセスメントサービス(注2)を提供しており、本ライセンス契約に基づき支払うロイヤリティを対価として、SHL社から運営の支援を受けているとのことです。なお、ExponentがSHLグループを買収して以降、両社が有する知見及びネットワークを活用して投資先企業の企業価値を向上させ、戦略的なパートナーへの売却を実現した投資実績として、SHLグループは、2022年12月19日、SHLグループの子会社であり米国連邦政府機関向けのタレント評価サービスを提供するPDR1社を、約200か国の顧客に対して教育関連サービスを提供する世界的な企業であるPearson社に対して売却することを公表しているとのことです。

(注1) 「タレントマネジメント(Talent Management)」とは、従業員一人ひとりが持つ能力やスキル、経験といった情報を、採用や育成、配置に活用することで企業の成長につなげていく人材マネジメントのことをいうとのことです。

(注2) 人材アセスメントサービスとは、人材の能力や適性を科学的・客観的に評価する総合的なアセスメントを行うサービスをいうとのことです。

Exponentの投資先であるSHLグループは、1977年に英国において設立されて以来、世界の主要国に子会社及び関連会社並びに提携先企業を擁し、人材アセスメント事業を展開しているとのことです。グローバルな金融サービス企業、コンサルティングファームを含め、現在は世界中の約150か国に顧客を有しているとのことです。SHLグループは、2018年3月にExponentに事業譲渡により取得されて以来、新経営体制の導入、重要と考える製品に対する追加投資、製品の価格設定モデルの改正及び営業チームの再活性化の取り組みにより、当初のビジネスモデルであった人材適性テスト売り切りのビジネスモデルからデータ主導のソリューション企業、いわゆるSaaS型(注3)のビジネスモデルへの変革を実現しているとのことです。具体的には、Exponentが事業譲渡の際に実施した調査の結果として認識された課題等を踏まえ、()製品開発の専門人材に対する投資を行い、長年にわたって改修されていなかった製品の競争力の強化を図ること、()製品の価格設定モデルを継続課金型とすることで将来の収益見通しの安定性を高めること、及び()一人の営業担当者が既存顧客の対応と新規顧客の開拓の両方を担当していた営業体制から、それらの営業活動によって担当を分けることで、各営業担当者の得意領域に注力できるような営業体制とすること等に取り組んできたとのことです。現在のSHLグループは、タレントアキュイジション(注4)とタレントマネジメントの二分野において、人材アセスメントに係る科学、技術及びデータを兼ね備える自社のソリューションを提供することにより、企業の人的資本の最大化を支援しているとのことです。また、SHLグループは、関連会社及び提携先企業に対して自社の有するプロダクト、サービス、商標及びノウハウ等のライセンスの供与を行っているとのことです。

- (注3) 「SaaS」とは、「Software as a Service」の略称で、ソフトウェアの機能を、インターネット経由でサービスとして提供する形態のことをいいます。
- (注4) 「タレントアクイジション(Talent Acquisition)」とは、一般的なリクルーティングと異なり、企業が自ら積極的にアクションを起こし、人材を獲得しようとする手法をいいます。

一方、当社は、1987年12月に、Saville & Holdsworth Ltd.(当時の商号)(注5)がライセンスを保有する、企業の人事部門での採用・配属・登用・教育研修等の業務において個人差、職務差及び組織文化差等を測定するためのテスト問題・質問項目(以下「適性テスト」といいます。)等の日本語版の開発及び販売を目的として、Saville & Holdsworth Ltd.と株式会社文化放送ブレーン(当時の商号)との合弁契約に基づき、両社の折半出資により日本エス・エイチ・エルジャパン株式会社として東京都新宿区において設立されました。1993年9月には、1987年12月に締結された当該合弁契約は解消され、当社はSaville & Holdsworth Ltd.の100%子会社となった後、Saville & Holdsworth Ltd.は当社株式をSaville & Holdsworth International BV(当時の商号)(注6)及び当社の創業者であり当社の前社長であった清水佑三氏(故)に250株ずつ譲渡し、1993年10月には商号を日本エス・エイチ・エル株式会社に変更し、東京都中野区に本社を移転しました。その後、2001年12月には株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)ナスダック・ジャパン(当時)に上場、2002年12月には大阪証券取引所ニッポン・ニュー・マーケット・ヘラクレス(当時)に上場し、2013年7月には東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQに株式を上場しました。本書提出日現在においては、東京証券取引所の市場区分見直しにより、新市場区分における東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

(注5) Saville & Holdsworth Ltd.は、1987年当時、SHL Group plcの完全子会社でした。また、SHL Group plcは、2006年11月21日に、ロンドン証券取引所の上場廃止に伴い、社名をSHL Group Limitedに変更いたしました。

(注6) Saville & Holdsworth International BVは、SHL Group plcの完全子会社であり、主に英国以外の子会社を統括する持株会社です。

当社は、「人・仕事・組織の個性を可視化するための測定ツールを提供し、測定データの適切な解釈を通して、顧客企業の生産性向上とそこで働く個々人の仕事を通しての自己実現をはかる」ことを企業理念として掲げ、企業の人事部門において実施される、採用・配属・登用・教育研修等の業務において求められる候補者に関する評価情報のニーズに対して、人材の能力や適性を科学的・客観的に評価する、主に以下の事業展開からなる総合的なアセスメントサービスを提供しております。

() プロダクト・サービス

一般に適性テストと呼ばれている、個人差や組織風土を測定するテストや質問紙検査(以下「プロダクト」といいます。)を販売しています。当社のプロダクトは、臨床や教育が対象とする性格等を測定しているのではなく、職務遂行に関連した能力、性格及び意欲を測定対象としているところに特徴があります。

() コンサルティング・サービス

顧客企業の人事部門と協議し、その企業の職務を遂行するために必要な能力要件を確定した上で、人材と職務のベスト・マッチングを実現するために、当該能力要件の測定に最適な手法を提案・提供します。また、グループ討議等の各種シミュレーション演習の題材提供及び評価代行も行っています。

() トレーニング・サービス

プロダクト及び各種サービスを利用する顧客企業の人事部員を対象として、面接やグループ討議における評価技術、当社テスト結果の解釈スキルを習得いただくための研修を実施しています。

当社は、上記企業理念のもと、上場会社として、資本市場を通じて資金調達の手続きを得るとともに、株主に対して利益還元を行う社会的使命を有するとの認識を踏まえ、高い効率性を追求、収益力が高くかつ成長が見込まれ、高い専門性と高質なサービスを提供することにより、社会への貢献度の高い、顧客から尊敬される会社となるべく、様々な施策に取り組んでいくことが重要であると考えております。このような認識のもと、上記の幅広いサービスによって、顧客企業の抱えるさまざまな人材評価に関するニーズを深耕することで、事業の展開を図っております。昨今の経営状況としては、新型コロナウイルス感染拡大が収束しない中、新規卒者等に対する企業の採用選考活動はインターンシップ導入企業を中心としてますます早期化が進み、人材の獲得競争は激しさを増している環境下、慢性的人手不足の解消やDX(デジタルトランスフォーメーション)人材の補強を目的とした即戦力キャリアの採用選考活動やインターンシップに関する学生選抜活動が活発化していることを受けて、当社によるWebアセスメントツールを中心とした三密(密閉、密集、密接)リスクが低い若しくは回避可能なサービスが顧客から支持されたことにより、当社のアセスメントサービスに対する需要は増加し、当社の2021年9月期の売上高は3,300百万円、営業利益は1,475百万円であったのに対し、2022年9月期の売上高は3,463百万円、営業利益は1,555百万円となり、増収・増益を確保できました。

SHLグループと当社との間の資本関係については、1987年12月に当時のSaville & Holdsworth Ltd.が株式会社文化放送ブレン(当時の商号)との合弁契約に基づき当社を設立して以来、SHLグループは当社の株主として当社との間に資本関係を構築してまいりました。当社はSHL社との間において、1988年1月11日付で本ライセンス契約を締結し、パーソナリティ質問紙OPQ(Occupational Personality Questionnaires)、総合適性テストGAB(Graduate Aptitude Test Battery)、知的能力テストGFT(Graduate Filter Test)の販売を開始し、本ライセンス契約に基づいて事業展開を行ってまいりました。2007年5月18日にSaville & Holdsworth International BV(当時の商号)が所有している全ての当社株式を、株式会社毎日コミュニケーションズ(現マイナビ)に譲渡したことによりSHLグループと当社との間の資本関係は解消されましたが、当社は本ライセンス契約を更新することにより、引き続きSHL社から運営のサポートを得てまいりました。その後も、当社はSHL社から当該ライセンスの供与を受けることで、国内企業向けの人材アセスメントサービスを提供するとともに、SHL社の特定プロダクトのプロモーション・再販・使用及びコンサルティングサービスの提供等を行っており、当社は本ライセンス契約に基づきSHL社に対しロイヤルティを支払っています。当社及びSHL社は、1988年1月11日の契約締結以来、2007年5月までは3年ごと、以降5年ごとに契約の更新を重ね、2013年9月にSHL社が米国の人事関連の会員制アドバイザリー会社であるCorporate Executive Board Company(以下「CEB社」といいます。)に買収されたことにより、2017年3月に同社との間で有効期間5年(2017年4月1日から2022年3月31日まで)のライセンス契約を締結いたしました。その後、CEB社がガートナー社に買収され、2018年3月にガートナー社がタレントアセスメント事業をExponentに売却し、SHL社がSHL Global Management Limitedの子会社となったことを受けて、本ライセンス契約はSHL社に再移管され、2021年10月、当社はSHL社との間で現行の本ライセンス契約を締結し、同契約の有効期間は2023年3月31日までとされております。なお、当社が2022年12月22日に提出した「第36期有価証券報告書」で開示されており、ロイヤルティ料率(ライセンス供与の対象商品売上に対する料率)は9.0%であり、2022年4月1日から2023年3月31日まで当該料率が適用されます。

当社の売上の約88%が本ライセンス契約に基づくライセンス供与の対象商品であるため、当社はSHL社から当社のサービスの主要な部分についてライセンス供与を受けることによって事業展開を行っており、当社の事業展開は、SHL社のライセンス供与に大きく依存しておりますが、当社に倒産、清算又は私的整理等の事由の発生が認められる場合、若しくは当社の経営又は所有がSHL社と競合又はSHL社の評判等に悪影響を与える第三者に変更される等の特別な事情がある場合に、本ライセンス契約は終了する可能性があります。また、当社は、当社の契約違反等の理由による契約解除、SHL社の事情による契約更新の停止又は契約内容の変更等が生じた場合には、当社の今後の事業展開及び業績に重大な影響を及ぼす可能性があると考えております。加えて、本ライセンス契約において、当社はSHL社の事前の書面による同意なしに、顧客に対して類似又は競合商品を販売できないこと、類似又は競合商品を開発する場合は別途秘密保持契約を締結することが定められており、当社は事実上、類似又は競合商品の販売及び開発に制限が加えられております。

上記のとおり、当社の事業展開はSHL社とのライセンス契約に大きく依存しておりますが、当社とSHL社との間に資本関係がなく、事業上の連携が盤石ではないことに起因して、当社に業績の変動、事業の停止、買収・合併等があった場合に本ライセンス契約が解除される可能性があるほか、今後SHL社より一方的に本ライセンス契約の更新停止や契約内容変更の申し入れを受けるリスクがあるため、当社とSHL社の連携強化が必要であると考えております。このような当社を取り巻く事業環境及び経営課題を踏まえて、当社として取りうる様々な企業価値向上を目的とした経営戦略の検討を行う中で、事業と組織のグローバル化を促し、品揃えの拡充を補完するSHLグループとの連携の強化を含む施策に関して、従前より検討を重ねてまいりました。

2018年3月のExponentによるSHLグループの買収以後、SHLグループは、SHLグループのライセンシーに関する調査を行う中で、日本市場におけるライセンシーである当社とSHLグループとの協調関係が不完全であるという認識を持つに至ったとのことです。具体的には、SHLグループとしては、当社からのライセンス収入がSHLグループの全体の収益のうち約1%しか占めておらず、当社に対するライセンスのロイヤルティ料率は2.5%(2017年3月31日に満了するライセンス契約におけるロイヤルティ料率)から9.0%(2023年3月31日に満了するライセンス契約におけるロイヤルティ料率)に至るまで継続的に引き上げられてきた(2017年4月1日から2018年3月31日まで5.0%、2018年4月1日から2019年3月31日まで6.5%、2019年4月1日から2020年3月31日まで8.0%、2020年4月1日から2022年3月31日まで9.0%、2022年4月1日から2023年3月31日まで9.0%)ものの、当社以外のSHLグループのいずれのライセンシーに対するロイヤルティ料率と比べても依然として低い水準にある中で、SHLグループとして新たな製品を日本市場に投入することに資金を投入することを正当化できない状況であり、その一方で、当社としては、当社の事業の中核となるSHLグループとのライセンス契約の契約期間は1年間であることに加え、ライセンス契約期間の更新の確実性も担保されない状況であり、SHLグループと当社において長期的視野に立った協調関係を構築することができていないとの課題をSHLグループとして認識するに至ったとのことです。

上記の認識を踏まえ、2019年4月下旬に、SHLグループは、当社の代表取締役である奈良学氏(以下「奈良氏」といいます。)からの紹介のもとで、マイナビを訪問し、同社との間で、当社株式を非公開化しSHLグループとマイナビとのジョイントベンチャーとすることの可能性について初期的な協議を行ったとのことです。2019年6月上旬頃、SHLグループは、アレン・アンド・オーヴェリー外国法共同事業法律事務所をかける協議のリーガル・アドバイザーとして起用し、その後、同年7月及び8月にかけて、SHLグループは、マイナビとの間で、人材アセスメントについて日本市場での成長性、当該市場におけるSHLグループ製品の展開可能性や当社の事業の状況及び見通し、並びに前述したSHLグループと当社の協調関係が不完全であること等について議論を継続したとのことです。かかる議論を通じて、SHLグループは、()マイナビが日本の新卒採用市場に関する知見を有していること、()マイナビは当社にとって最大の販売代理店であり、当社の成長を実現していく上で重要なパートナーであること、及び()マイナビが有する強固な顧客基盤は、将来的にSHLグループの新製品等を当社を通じて日本市場に導入していく際に重要な資源となることを認識するに至ったとのことです。また、同期間、SHLグループは、当社とも、上記の課題やSHLグループと当社との望ましい協調関係について、意見交換や協議を重ねてきたとのことです。当該意見交換や協議においては、本取引のストラクチャーや条件等についての議論は行っていないとのことです。かかるマイナビ及び当社それぞれとの議論を通じて、SHLグループは、当社を非公開化しSHLグループとマイナビのジョイントベンチャーとすることが、SHLグループ及び当社のより長期的かつ安定的な協調関係を実現し、両社の事業の成長にとって望ましい手段であるとの考えを認識するに至ったとのことです。しかしながら、2020年に入り新型コロナウイルスの感染拡大による渡航制限等の影響により、かかる議論は2022年3月に再開するまで中断したとのことです。

なお、2021年10月下旬に、SHLグループは、2022年3月31日に満了するSHLグループと当社との間のライセンス契約について、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により当社との十分な交渉ができないことから、ライセンス契約の延長が不確定な期間が長期に亘ることにより当社の事業に不確定性を生じることを防ぐため、2022年4月1日から2023年3月31日の期間に適用されるロイヤルティ料率を2022年3月31日まで適用されていた9.0%としたまま、ライセンス契約の有効期間を2023年3月31日まで延長する契約を、当社との間で締結したとのことです。そして、2022年6月上旬、日本の入国制限の緩和を受け、SHLグループは、大和証券株式会社を本取引のファイナンシャル・アドバイザーとして、アレン・アンド・オーヴェリー外国法共同事業法律事務所に加えて西村あさひ法律事務所を本取引のリーガル・アドバイザーとして起用するとともに、マイナビに対して、SHLグループが出資する特別目的会社による現金を対価とした公開買付けを含む当社の株主をSHLグループ及びマイナビのみとするための一連の取引の実施により当社株式を非公開化すること、当該一連の取引において当社が自己株式取得を通じてマイナビが保有する当社株式の一部を取得することを提案したとのことです。マイナビは、提案内容についての検討及び協議を継続することをSHLグループについて返答し、その後、同年6月下旬から8月下旬にかけて、SHLグループとマイナビは、本取引のストラクチャーや条件等について協議を継続したとのことです。そして、同年8月下旬に、SHLグループ及びマイナビとの間で、本取引に関して大枠の考え方について両社の方針が一致するに至ったとのことです。

その後、2022年8月下旬に、SHLグループから当社に対して、当社株式を非公開化した上でSHLグループとマイナビとのジョイントベンチャーとすることについて初期的な提案を行ったとのことです。その後、同年8月下旬に、SHLグループは、当社より、SHLグループの提案内容を当社取締役会において検討し、必要な検討体制の準備を行うことになった旨伝達を受けたとのことです。2022年9月下旬に、当社における本取引に係る検討体制の構築にあたり、SHLグループより正式に本取引に関する意向の提示を受ける必要があることから、当社からSHLグループに対して、本取引に関するSHLグループとしての正式な意向を表明する提案書を当社に対して提出するように申し入れがあったことを踏まえ、2022年10月7日、SHLグループは、本取引に関するSHLグループの意向を表明する提案書(以下「本第一回提案書」といいます。)を当社に対して提出したとのことです。本第一回提案書においては、SHLグループが別途設立する法人が実施する現金を対価とした当社株式に対する本公開買付けを含む当社の株主をSHLグループ及びマイナビのみとするための一連の取引により当社株式を非公開化すること、及びその後本合併後の存続会社に対する議決権割合が公開買付者親会社が66.6%、マイナビが33.4%(当該議決権割合は、マイナビが本合併後の存続会社における株主総会の特別決議を単独で否決する権限に相当する議決権を所有することを前提に、SHLグループとマイナビとの間で協議の上、上記2022年8月下旬にSHLグループとマイナビで本取引に関して大枠の考え方に関する方針が一致した際に決定した水準とのことです。)となるように調整することを目的として当社がマイナビが保有する当社株式の一部を取得する本自己株式取得を行うことを含むストラクチャー、並びに本取引を実行するためにSHLグループとして必要と考える当社に対するデュー・ディリジェンスの内容等を提案したとのことです。なお、本第一回提案書においては、SHLグループは、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施する前であったことから、本公開買付価格については正式な提案を行っていないとのことです。本第一回提案書の提出後である2022年10月下旬頃、SHLグループは、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を通じて、当社から、本第一回提案書の内容を検討した結果、SHLグループによる当社に対するデュー・ディリジェンスを2022年10月下旬から同年12月上旬にかけて実施することをSHLグループに対して通知するとともに、当該デュー・ディリジェンスを完了した場合、本公開買付価格の提案を含む提案書をあらためて当社に対して提示することを求める旨の要請を受けたとのことです。

当該野村証券から通知されたデュー・ディリジェンスの実施要領及び再提案の要請を踏まえ、SHLグループは、2022年10月下旬から同年12月上旬にかけて当社に対するデュー・ディリジェンスを実施し、当該デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、2022年12月21日に、本公開買付価格の提案を含む提案書(以下「本第二回提案書」といいます。)を当社に対して提出したとのことです。本第二回提案書において、SHLグループは、本第二回提案書の提出日における当社株式の株価水準等を踏まえた本公開買付けの成立可能性等を考慮の上、本第二回提案書の提出日の前営業日である2022年12月20日を基準日とした過去の1ヶ月、3ヶ月、6ヶ月のそれぞれの期間における当社株式の終値の平均の中央値である2,653円に10%のプレミアムを加えた価格(約2,918円)を公開買付価格として提案したとのことです。また、本第二回提案書において、SHLグループは、本第一回提案書と同様、公開買付者が実施する現金を対価とした当社株式に対する本公開買付けを含む当社の株主をSHLグループ及びマイナビのみとするための一連の取引により当社株式を非公開化すること、その後本合併後の存続会社に対する議決権割合が公開買付者親会社が66.6%、マイナビが33.4%となるように調整することを目的として当社がマイナビが保有する当社株式の一部を取得する本自己株式取得を行うことを含むストラクチャーを提案したとのことです。また、本第二回提案書において、SHLグループは、2022年8月下旬から本第二回提案書の提出日(同年12月21日)にかけて継続してきたSHLグループとマイナビとの間における本自己株式取得価格を含む本取引全体を通じた経済条件等に関する協議の内容を踏まえ、本自己株式取得の対価として当社からマイナビに対して支払われる本自己株式取得総額のうち一部の金額については、本自己株式取得時には支払わずに未払の状態にして、マイナビが当社に対して本自己株式取得の対価の未払分の対価支払請求権を一旦債権として保有する形にし、マイナビが、本未払債権を払込財産として、本合併後に存続会社が発行する無議決権の優先株式を引き受けることを提案したとのことです(かかるストラクチャーを提案した目的については、上記「本公開買付けの概要」をご参照ください。)。なお、本第二回提案書においては、本自己株式取得価格については提案していないとのことです。本第二回提案書の提出後である2022年12月22日、SHLグループは、野村証券を通じて、当社から、本第二回提案書の内容を検討した結果、本第二回提案書において提案された本公開買付価格が当社の企業価値を反映した価格であるとは考えられないことから、本公開買付価格を引き上げた上で再度の提案を行うことを求める旨の要請を受けたとのことです。なお、本第二回提案書においてSHLグループが提案した、当社が本自己株式取得を行うことを含むストラクチャーに関して、当社からの異論は示されず、本第二回提案書が提出されて以降、当該ストラクチャーを前提としてSHLグループと当社との協議を行っているとのことです。

当該要請を受けて、SHLグループは、2023年1月6日に、当社が公表している財務情報等の資料、当社に対して2022年10月中旬から同年12月上旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社の事業及び財務の状況に関する多面的かつ総合的な分析結果と、当社株式の市場株価の動向を総合的に勘案し、本公開買付けの成立可能性も考慮した上で、公開買付者として妥当として考える価格として本公開買付価格を3,000円とすることを含む提案書(以下「本第三回提案書」といいます。)を当社に対して提案したとのことです。また、本第三回提案書において、SHLグループは、()本取引を通じて当社株式を非公開化する方針であることから、本公開買付けの買付予定数の上限は設定しないこと、及び()スクイズアウト手続の実施のために株主総会における特別決議が要件とされることを踏まえ、本取引を確実に遂行するため、本公開買付け後に公開買付者及びマイナビで議決権数の3分の2以上を所有することとなる株式数で本公開買付けの買付予定数の下限を設定することを提案したとのことです。本第三回提案書提出後の2023年1月13日、SHLグループは、野村証券を通じて、当社から、本第三回提案書の内容を検討した結果、本第三回提案書において提案された本公開買付価格が、()当社の本源的価値に比して著しく低廉であること、及び()過去の類似案件における市場株価に対する公開買付価格のプレミアム水準を大きく下回る水準であると考えられることから、本公開買付価格を引き上げた上での再度の提案を行うことを求める旨の要請を受けたとのことです。当該要請を受けて、SHLグループは、2023年1月20日に、当社が公表している財務情報等の資料、当社に対して2022年10月中旬から同年12月上旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社の事業及び財務の状況に関する多面的かつ総合的な分析結果と、当社株式の市場株価の動向を総合的に勘案し、本公開買付けの成立可能性も考慮した上で公開買付者として妥当として考える価格として本公開買付価格を3,100円とすることを含む提案書(以下「本第四回提案書」といいます。)を当社に対して提案したとのことです。本第四回提案書において、公開買付者が上記提案価格(3,100円)を妥当と考える理由として、SHLグループは、()当社が2022年9月末時点で保有している現預金約5,561百万円は、当社の時価総額の約3分の1超に相当するとの認識であり、公開買付者として当社の本源的な価値に基づいた本公開買付価格を検討するにあたっては、かかる現預金の価値を除外したプレミアムを考慮することが適切であると公開買付者として考えていること、及び()本取引がライセンサーとライセンシー間の取引である特殊性に鑑みても、一般的な非公開化案件における市場株価に対する公開買付価格のプレミアム水準との比較だけをもって本公開買付価格の妥当性を判断することは必ずしも適切ではないと公開買付者として考えていることを記載したとのことです。なお、上記提案価格(3,100円)は、本第四回提案書の提出日(2023年1月20日)の3営業日前である同年1月17日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,656円に対して16.72%(小数点第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,653円(小数点以下を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。))に対して16.85%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,635円に対して17.65%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,665円に対して16.32%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。また、上記提案価格及び各参照価格(2023年1月17日の当社株式の終値並びに同日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値)の両方から、当社が2022年9月末時点で保有する現預金約5,561百万円を2022年9月末時点基準株式数(注7)で除して計算される当社株式1株あたりの現預金の金額(928.42円)(小数点第三位を四捨五入しております。以下、当社株式1株あたりの現預金の金額について同じです。)を控除した場合、当該調整後の提案価格(2,171.58円)(小数点第三位を四捨五入しております。以下調整後の提案価格において同じです。))は、当該調整後の2023年1月17日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,727.58円(小数点第三位を四捨五入しております。以下調整後の終値において同じです。))に対して25.70%、当該調整後の同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,724.58円(小数点第三位を四捨五入しております。以下調整後の終値の単純平均値において同じです。))に対して25.92%、当該調整後の同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,706.58円に対して27.25%、当該調整後の同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,736.58円に対して25.05%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。本第四回提案書の提出後である2023年1月27日、SHLグループは、野村証券を通じて、当社から、本第四回提案書の内容を検討した結果、本第四回提案書において提案された本公開買付価格が、()本第三回提案書の提案価格から大幅に引き上げられているとは言い難く、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を検討するには十分な価格が提示されている状況ではないこと、及び()当社及び本特別委員会(以下「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「()検討体制の構築の経緯」で定義します。以下同じです。))として必要と考える類似案件のプレミアム水準及び当社の本源的価値に比して著しく低廉であると考えられることから、本公開買付価格を引き上げた上で再度の提案を行うことを求める旨の要請を受けたとのことです。

(注7) 「2022年9月末時点基準株式数」とは、()当社が2022年12月22日に提出した「第36期有価証券報告書」(以下「当社有価証券報告書」といいます。)に記載された2022年9月30日現在の当社の発行済株式総数(6,141,158株)から、()当社有価証券報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(151,162株)を控除した数(5,989,996株)をいうとのことです。

当該要請を受けて、SHLグループは、2023年2月3日に、当社が公表している財務情報等の資料、当社に対して2022年10月中旬から同年12月上旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社の事業及び財務の状況に関する多面的かつ総合的な分析結果と、当社株式の市場株価の動向を総合的に勘案し、本公開買付けの成立可能性も考慮した上で公開買付者として妥当として考える価格として本公開買付価格を3,200円とすることを含む提案書(以下「本第五回提案書」といいます。)を当社に対して提案したとのことです。本第五回提案書において、公開買付者が上記提案価格(3,200円)が妥当と考える理由として、SHLグループは、()当社が2022年9月末時点で保有している現預金約5,561百万円は、当社の時価総額の約3分の1超に相当するとの認識であり、公開買付者として当社の本源的な価値に基づいた本公開買付価格を検討するにあたっては、かかる現預金の価値を除外したプレミアムを考慮することが適切であると公開買付者として考えていること、及び()本取引がライセンサーとライセンシー間の取引である特殊性に鑑みても、一般的な非公開化案件における市場株価に対する本公開買付価格のプレミアム水準との比較だけをもって本公開買付価格の妥当性を判断することは必ずしも適切ではないと公開買付者として考えていること、()当社株式の日々の流動性(2023年1月31日から遡る過去1年間の年間出来高は本基準株式数の約8.7%であり、また、過去1年間の日次出来高の平均値は2,143株)が非常に低いと公開買付者は分析しており、上記提案価格(3,200円)による本公開買付けの実施は当社の株主にとって魅力的な売却機会を提供できると公開買付者として考えていることを記載したとのことです。なお、上記提案価格(3,200円)は、本第五回提案書の提出日(2023年2月3日)の3営業日前である2023年1月31日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,685円に対して19.18%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,668円に対して19.94%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,644円に対して21.03%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,664円に対して20.12%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。また、上記提案価格及び各参照価格(2023年1月31日の当社株式の終値並びに同日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値)の両方から、当社が2022年9月末時点で保有する現預金約5,561百万円を本基準株式数で除して計算される当社株式1株あたりの現預金の金額(928.42円)を控除した場合、当該調整後の提案価格(2,271.58円)は、当該調整後の2023年1月31日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,756.58円に対して29.32%、当該調整後の同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,739.58円に対して30.58%、当該調整後の同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,715.58円に対して32.41%、当該調整後の同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,735.58円に対して30.88%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。また、本第五回提案書において、SHLグループは、上記提案価格(3,200円)からの大幅な価格引き上げがない限り、当社として本公開買付けへの賛同及び応募推奨の意見表明を決議する見込みがないのであれば、2023年3月31日に契約期限が到来するライセンス契約について、契約期限までの協議期間を踏まえるとライセンス契約の更新内容に関する協議を開始する必要があるとSHLグループとして考えており、仮に当該協議を開始する場合には、SHLグループとしては、2023年4月1日から、1年間15%のロイヤルティ料率を適用するライセンス契約の締結を要望する方針であることを記載したとのことです。本第五回提案書の提出後である2023年2月6日、SHLグループは、野村證券を通じて、当社から、本第五回提案書の内容を検討した結果、本第五回提案書において提案された本公開買付価格が、引き続き当社として一般株主に対して賛同表明及び応募推奨を決議できる水準には達しないと判断したことから、本公開買付価格を3,900円に引き上げた上で再度の提案を行うことを求める旨の要請を受けたとのことです。

当該要請を受けて、SHLグループは、2023年2月14日に、本公開買付価格を3,375円とすることを含む提案書(以下「本第六回提案書」といいます。)を当社に対して提案したとのことです。なお、本第六回提案書において、SHLグループは、公開買付価格を提案する上でのSHLグループとしての考え方について、本第五回提案書において記載した上記()乃至()の内容から変わりがないことを記載したとのことです。なお、上記提案価格(3,375円)は、本第六回提案書の提出日(2023年2月14日)の前営業日である2023年2月13日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,682円に対して25.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,669円に対して26.45%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,652円に対して27.26%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,662円に対して26.78%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。また、上記提案価格及び各参照価格(2023年2月13日の当社株式の終値並びに同日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値)の両方から、当社が2022年12月末時点で保有する現預金約5,164百万円を本基準株式数で除して計算される当社株式1株あたりの現預金の金額(862.25円)を控除した場合、当該調整後の提案価格(2,512.75円)は、当該調整後の2023年2月13日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,819.75円に対して38.08%、当該調整後の同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,806.75円に対して39.08%、当該調整後の同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,789.75円に対して40.40%、当該調整後の同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,799.75円に対して39.62%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。本第六回提案書の提出後である2023年2月17日、SHLグループは、野村證券を通じて、当社から、本第六回提案書の内容を検討した結果、本第六回提案書において提案された本公開買付価格が、当社の2023年2月16日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,670円に対して約26%のプレミアムに過ぎず、十分なプレミアムが付されておらず、引き続き当社として一般株主に対して応募推奨を決議できる水準には達しないと判断したことから、本公開買付価格を3,750円に引き上げた上で再度の提案を行うことを求める旨の要請を受けたとのことです。

当該要請を受けて、SHLグループは、2023年2月22日に、本公開買付価格を3,450円とすることを含む提案書(以下「本第七回提案書」といいます。)を当社に対して提案したとのことです。なお、上記提案価格(3,450円)は、本第七回提案書の提出日(2023年2月22日)の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,687円に対して28.40%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,675円に対して28.97%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,659円に対して29.75%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,661円に対して29.65%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。また、上記提案価格及び各参照価格(2023年2月22日の当社株式の終値並びに同日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値)の両方から、当社が2022年12月末時点で保有する現預金約5,164百万円を本基準株式数で除して計算される当社株式1株あたりの現預金の金額(862.25円)を控除した場合、当該調整後の提案価格(2,587.75円)は、当該調整後の2023年2月22日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,824.75円に対して41.81%、当該調整後の同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,812.75円に対して42.75%、当該調整後の同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,796.75円に対して44.02%、当該調整後の同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,798.75円に対して43.86%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。また、本第七回提案書において、SHLグループは、本公開買付けが開始される場合、2023年3月31日で契約期間が満了する本ライセンス契約について、本ライセンス延長契約を締結し、少なくとも本公開買付けが満了するまで当該契約期間を延長するとともに、本公開買付けの開始後に、本取引後の新ライセンス契約の締結に向けて協議をすることを、SHLグループとして考えていることを記載したとのことです。本第七回提案書の提出後である2023年2月24日に、SHLグループは、野村證券を通じて、当社から、本第七回提案書の内容を検討した結果、本第七回提案書において提案された本公開買付価格が、当社の2023年2月24日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,697円に対して約28%のプレミアムに過ぎず、十分なプレミアムが付されておらず、引き続き当社として一般株主に対して応募推奨を決議できる水準には達しないと判断したことから、本公開買付価格を3,650円に引き上げた上で再度の提案を行うことを求める旨の要請を受けたとのことです。なお、本取引後の新ライセンス契約を締結することに関するSHLグループからの提案に対しては、当社からの異論は示されず、本第七回提案書が提出されて以降、本取引後の新ライセンス契約を締結することを前提としてSHLグループと当社との間の協議を行っているとのことです。また、本ライセンス延長契約により延長する契約期間について、本第七回提案書の提出日以降、SHLグループと当社で協議を行った結果、2023年2月28日に、本スクイズアウト手続が完了する予定である2023年8月上旬から下旬頃まで契約期間を延長するため、2023年9月30日を延長後の契約期限とすることをSHLグループと当社の間で合意したとのことです。

当該要請を受けて、SHLグループは、2023年2月27日に、本公開買付価格を3,485円とすることを含む提案書(以下「本第八回提案書」といいます。)を当社に対して提案したとのことです。なお、上記提案価格(3,485円)は、本第八回提案書の提出日(2023年2月27日)の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,686円に対して29.75%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,679円に対して30.09%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,661円に対して30.97%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,659円に対して31.06%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。また、上記提案価格及び各参照価格(2023年2月27日の当社株式の終値並びに同日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値)の両方から、当社が2022年12月末時点で保有する現預金約5,164百万円を本基準株式数で除して計算される当社株式1株あたりの現預金の金額(862.25円)を控除した場合、当該調整後の提案価格(2,622.75円)は、当該調整後の2023年2月27日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,823.75円に対して43.81%、当該調整後の同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,816.75円に対して44.36%、当該調整後の同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,798.75円に対して45.81%、当該調整後の同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,796.75円に対して45.97%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。本第八回提案書の提出後、本第八回提案書の提出日である2023年2月27日中に、SHLグループは、野村證券を通じて、当社から、本第八回提案書の内容を検討した結果、本第八回提案書において提案された本公開買付価格は、引き続き当社として一般株主に対して応募推奨を決議できる水準には達しないと判断したことから、再度の提案を行うことを求める旨の要請を受けたとのことです。

当該要請を受けて、SHLグループは、2023年2月27日に、本公開買付価格を3,500円とすることを含む提案書(以下「本第九回提案書」といいます。)を当社に対して提案したとのことです。なお、上記提案価格(3,500円)は、本第九回提案書の提出日(2023年2月27日)の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,686円に対して30.31%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,679円に対して30.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,661円に対して31.53%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,659円に対して31.63%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。また、上記提案価格及び各参照価格(2023年2月27日の当社株式の終値並びに同日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値)の両方から、当社が2022年12月末時点で保有する現預金約5,164百万円を本基準株式数で除して計算される当社株式1株あたりの現預金の金額(862.25円)を控除した場合、当該調整後の提案価格(2,637.75円)は、当該調整後の2023年2月27日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,823.75円に対して44.63%、当該調整後の同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,816.75円に対して45.19%、当該調整後の同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,798.75円に対して46.64%、当該調整後の同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,796.75円に対して46.81%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。本第九回提案書の提出後である2023年2月28日に、SHLグループは、野村證券を通じて、当社から、本第九回提案書の内容を検討した結果、本第九回提案書において提案された本公開買付価格が、当社の2023年2月28日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,681円に対して約30.5%のプレミアムに過ぎず、十分なプレミアムが付されておらず、引き続き当社として一般株主に対して応募推奨を決議できる水準には達しないと判断したことから、本公開買付価格を3,550円に引き上げた上で再度の提案を行うことを求める旨の要請を受たとのことです。

当該要請を受けて、SHLグループは、当該要請を受けた2023年2月28日中に、本公開買付価格を3,550円とすることを含む提案書(以下「本第十回提案書」といいます。)を当社に対して提案したとのことです。なお、上記提案価格(3,550円)は、本第十回提案書の提出日(2023年2月28日)の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,681円に対して32.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,679円に対して32.51%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,661円に対して33.41%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,659円に対して33.51%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。また、上記提案価格及び各参照価格(2023年2月28日の当社株式の終値並びに同日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値)の両方から、当社が2022年12月末時点で保有する現預金約5,164百万円を本基準株式数で除して計算される当社株式1株あたりの現預金の金額(862.25円)を控除した場合、当該調整後の提案価格(2,687.75円)は、当該調整後の2023年2月28日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,818.75円に対して47.78%、当該調整後の同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,816.75円に対して47.94%、当該調整後の同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,798.75円に対して49.42%、当該調整後の同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,796.75円に対して49.59%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。

そして、協議・交渉の結果、2023年2月28日、公開買付者及び当社は、本公開買付価格を3,550円とすることで合意に至ったとのことです。また、SHL社は、当社との間で、2023年3月1日付で、本ライセンス延長契約を締結し、()2023年3月31日に契約期間が満了するSHL社と当社との間の、現行の本ライセンス契約の期間を2023年9月30日まで延長すること、及び()本取引後の新ライセンス契約の締結に向けて誠実に協議することを合意しているとのことです。本ライセンス延長契約の詳細は、下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本ライセンス延長契約」をご参照ください。

上記の交渉を踏まえ、公開買付者は、2023年3月1日に、公開買付者が本公開買付価格を3,550円とする本公開買付けを実施することを決定するとともに、マイナビとの間で、本自己株式取得価格を2,914円(本公開買付価格を3,550円とした場合に、仮にマイナビが本公開買付けに応募した場合のマイナビの税引後手取り額と、マイナビが本自己株式取得に応じた場合に得られるマイナビの税引後手取り額が同等となる金額となるとのことです。但し、本スクイズアウト手続及びその後には予定する株式分割を実施した後の当社株式の発行済株式数に応じた形式的な調整を行う予定とのことです。)とすることを含む本公開買付契約を締結することを決定したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、()本スクイズアウト手続を通じて当社の株主を公開買付者及びマイナビのみとすること、()本スクイズアウト手続の完了後に当社が本自己株式取得を行いマイナビが保有する当社株式の一部を取得すること、()本自己株式取得の完了後に当社を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする本合併を行うこと、及び()本合併完了後に本合併後の吸収合併存続会社による本株式移転を行い、本持株会社を設立することを予定しており、本持株会社における議決権割合は公開買付者親会社が66.6%、マイナビが33.4%となる予定とのことです。

本取引完了後における当社の経営体制について、公開買付者は、現在の当社の経営陣が本取引後も引き続き当社の事業運営に携わることを想定しておりますが、取締役の構成を含む当社の経営体制の詳細については、本株式移転の完了後に締結予定の本株主間契約に基づき、当社、マイナビ及び公開買付者で協議しながら決定していく予定であり、SHLグループ及びマイナビを含む当社の内外の候補者の中から適切な人材を起用することになりますが、現時点では未定とのことです。

なお、下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」に記載のとおり、本持株会社、公開買付者親会社及びマイナビは、本株式移転の完了後に、本株主間契約を締結し、本持株会社の取締役の員数を最大5名とし、公開買付者親会社が3名、マイナビが1名の指名権を有すること、残り1名の取締役は当社の代表取締役が就任すること、その他公開買付者及び当社の運営等に関する事項について合意する予定とのことです。詳細については、下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」をご参照ください。

また、公開買付者、マイナビ及び当社は、上記「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SHLグループと当社の協調関係の現状に関する課題認識のもと、本取引の実行を通じて両社のシナジー効果を創出するための施策を実行するため、協議を継続する予定です。公開買付者としては、具体的には主に以下の施策を予定しているとのことです。

- ・より幅広いSHLグループの製品を、日本の市場にあわせた形で、製品販売前のサポートやその他専門的な知識とともにSHLグループから当社に対して提供し、当社の製品競争力を向上させること
- ・SHLグループが新しく開発した製品を当社に対して提供し、当社のサービスの利用者の利便性を向上させること
- ・SHLグループの最大限のサポートと専門知識を当社に対して提供し、当社における新卒採用以外のセグメント(例えば、中途採用向け市場及びタレントマネジメント市場)への進出による成長を実現すること
- ・当社の従業員が、SHLグループの製品を日本国内において販売するだけでなく、グローバルビジネスの一員として、日本市場にカスタマイズするSHLグループのソリューション開発を含むより広範な業務に携わることを可能とすること
- ・当社の最大の販売代理店であるマイナビとの協調関係を強化すること

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

() 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「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、2022年8月下旬、SHLグループから、当社株式を非公開化した上でのSHLグループと当社の事業統合について初期的な提案を受けました。当社は、デュー・ディリジェンスその他の本取引に関する検討体制を構築すべく、2022年9月下旬、公開買付者ら、マイナビ及び当社並びに本取引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野村證券を選任し、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任いたしました。そして、SHLグループから本取引に関する初期的な提案を受けた2022年8月下旬から本書提出日現在において、当社は、SHLグループの子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しないものの、()SHLグループが、当社の株主を公開買付者及びマイナビのみとし当社株式の非公開化を企図していること、及び()当社取締役のうち、代表取締役社長である奈良氏については、2016年12月まで公開買付者との間で本不応募契約を締結するマイナビの非常勤取締役を務めていたこと、取締役である神田貴彦氏(以下「神田氏」といいます。)については、2008年12月までマイナビの米国法人であるMainichi Communications USA Inc.(現Mynavi USA Corporation)の社長に就任していたこと等から、本取引の公正性を担保し、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、TMI総合法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者ら、マイナビ及び当社から独立した立場で、本取引の是非並びにその取引条件の妥当性及び手続の公正性に係る検討及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。なお、当社取締役のうち奈良氏及び神田氏については、当社の立場において本取引に関する検討及び判断に関与しておりません。

その後、当社は、2022年8月下旬にSHLグループから、当社株式を非公開化した上でのSHLグループと当社の事業統合について初期的な提案を受領し、本取引の本格的な検討を開始したい旨の意向の伝達を受けました。当社は、本取引の実施に向けた協議・検討を行うことについて了承し、2022年9月下旬に、当社からSHLグループに対して、本取引に関するSHLグループとしての正式な意向を表明する提案書を当社に対して提出するよう申し入れを行いました。その後、当社は、2022年10月4日付の取締役会決議により、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置いたしました。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「(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」の「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。なお、当社取締役のうち、代表取締役社長である奈良氏については、2016年12月まで公開買付者との間で本不応募契約を締結するマイナビの非常勤取締役を務めていたこと、取締役である神田氏については、2008年12月までマイナビの米国法人であるMainichi Communications USA Inc.(現Mynavi USA Corporation)の社長に就任していたことから、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おそれを排除する観点から、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者ら及びマイナビとの協議・交渉に参加しておりません。

当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して行うこと、及び、本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないとは判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととすることを決議しております。

また、本特別委員会は、下記「(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」の「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、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野村證券及び当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所を選任について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

以上のほか、本特別委員会の設置等の経緯、検討の過程及び判断の内容等については、下記「(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」の「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。

() 検討・交渉の経緯

上記()の検討体制を構築した上で、当社は、野村証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者らとの交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、TMI総合法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

当社は、2022年10月上旬以降、Exponent及びSHL社との間で本取引の実施及び取引ストラクチャーの詳細を含めた取引条件並びに本取引後の経営・事業運営方針等について協議・交渉を重ねてまいりました。具体的には、当社は2022年10月7日、SHLグループより本第一回提案書を受領しました。当社は、2022年10月下旬、野村証券を通じて、SHLグループによる当社に対するデュー・ディリジェンスを2022年10月下旬から同年12月上旬にかけて実施することをSHLグループに対して通知するとともに、当該デュー・ディリジェンスを完了した場合、公開買付価格の提案を含む提案書をあらためて当社に対して提示することを、SHLグループに対して要請いたしました。また、当社が2022年12月21日にSHLグループより、2022年12月20日を基準日とした過去の1ヶ月、3ヶ月、6ヶ月のそれぞれの期間における当社株式の終値の平均の中央値である2,653円に10%のプレミアムを加えた価格(約2,918円)を、本公開買付価格として提案する本第二回提案書を受領して以降、当社は、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村証券から聴取した当社の株式価値の評価結果や公開買付者らとの交渉方針等を含めた財務的な意見及び公開買付者らとの交渉方針に関する本特別委員会の指示等を踏まえ、公開買付者らとの間で、公開買付価格を含む本取引に関する取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

そして、当社は、本第二回提案書の内容を検討した結果、2022年12月22日に、本第二回提案書において提案された本公開買付価格が当社の企業価値を反映した価格であるとは考えられないことから、本公開買付価格を引き上げた上での再度の提案を行うことを、野村證券を通じてSHLグループに対して要請いたしました。当該要請を受けて、SHLグループは、2023年1月6日に、本公開買付価格を3,000円とすることを含む本第三回提案書を当社に対して提案いたしました。当社は、本第三回提案書の内容を検討した結果、2023年1月13日に、本第三回提案書において提案された本公開買付価格が、()当社の本源的価値に比して著しく低廉であること、及び()過去の類似案件における市場株価に対する公開買付価格のプレミアム水準を大きく下回る水準であると考えられることから、本公開買付価格を引き上げた上での再度の提案を行うことを、野村證券を通じてSHLグループに対して要請いたしました。当該要請を受けて、SHLグループは、2023年1月20日に、本公開買付価格を3,100円とすることを含む本第四回提案書を当社に対して提案いたしました。当社は、本第四回提案書の内容を検討した結果、2023年1月27日に、本第四回提案書において提案された公開買付価格が、()本第三回提案書の提案価格から大幅に引き上げられていると言い難く、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を検討するには十分な価格が提示されている状況ではないこと、及び()当社及び本特別委員会として必要と考える類似案件のプレミアム水準及び当社の本源的価値に比して著しく低廉であると考えられることから、本公開買付価格を引き上げた上で再度の提案を行うことを、野村證券を通じてSHLグループに対して要請いたしました。当該要請を受けて、SHLグループは、2023年2月3日に、本公開買付価格を3,200円とすることを含む本第五回提案書を当社に対して提案いたしました。当社は、本第五回提案書の内容を検討した結果、2023年2月6日に、本第五回提案書において提案された本公開買付価格が、引き続き当社として一般株主に対して賛同表明及び応募推奨を決議できる水準には達しないと判断したことから、本公開買付価格を3,900円に引き上げた上での再度の提案を行うことを、野村證券を通じてSHLグループに対して要請いたしました。当該要請を受けて、SHLグループは、2023年2月14日に、本公開買付価格を3,375円とすることを含む本第六回提案書を当社に対して提案いたしました。当社は、本第六回提案書の内容を検討した結果、2023年2月17日に、本第六回提案書において提案された本公開買付価格が、2023年2月16日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,670円に対して約26%のプレミアムに過ぎず、十分なプレミアムが付されておらず、引き続き当社として一般株主に対して賛同表明及び応募推奨を決議できる水準には達しないと判断したことから、本公開買付価格を3,750円に引き上げた上での再度の提案を行うことを、野村證券を通じてSHLグループに対して要請いたしました。当該要請を受けて、SHLグループは、2023年2月22日に、本公開買付価格を3,450円とすることを含む本第七回提案書を当社に対して提案いたしました。当社は、本第七回提案書の内容を検討した結果、2023年2月24日に、本第七回提案書において提案された本公開買付価格が、2023年2月24日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,697円に対して約28%のプレミアムに過ぎず、十分なプレミアムが付されておらず、引き続き当社として一般株主に対して賛同表明及び応募推奨を決議できる水準には達しないと判断したことから、本公開買付価格を3,650円に引き上げた上での再度の提案を行うことを、野村證券を通じてSHLグループに対して要請いたしました。当該要請を受けて、SHLグループは、2023年2月27日に、本公開買付価格を3,485円とすることを含む本第八回提案書を当社に対して提案いたしました。

当社は、本第八回提案書の内容を検討した結果、2023年2月27日に、本第八回提案書において提案された本公開買付価格は、引き続き当社として一般株主に対して応募推奨を決議できる水準には達しないと判断したことから、再度の提案を行うことを、野村證券を通じてSHLグループに対して要請いたしました。当該要請を受けて、SHLグループは、同日、本公開買付価格を3,500円とすることを含む本第九回提案書を当社に対して提案いたしました。

当社は、本第九回提案書の内容を検討した結果、2023年2月28日に、本第九回提案書において提案された本公開買付価格が、2023年2月28日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値2,681円に対して約30.5%のプレミアムに過ぎず、十分なプレミアムが付されておらず、引き続き当社として一般株主に対して賛同表明及び応募推奨を決議できる水準には達しないと判断したことから、本公開買付価格を3,550円に引き上げた上での再度の提案を行うことを、野村證券を通じてSHLグループに対して要請いたしました。当該要請を受けて、SHLグループは、同日、本公開買付価格を3,550円とすることを含む本第十回提案書を当社に対して提案いたしました。そして、協議・交渉の結果、2023年2月28日、公開買付者及び当社は、本公開買付価格を3,550円とすることで合意に至りました。

以上の経緯により、当社は、2023年3月1日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行いました。

以上の検討・交渉過程において、当社は、重要な局面で随時、本特別委員会に対して報告を行い、必要に応じてその承認を受けております。具体的には、まず、SHL社に対して提示した、野村證券による当社株式の価値算定の基礎ともなる本事業計画(下記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」で定義します。)の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社は、SHL社との交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議の上、決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、SHL社から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2023年3月1日、本特別委員会から、本取引の目的は合理的である、本取引の取引条件は妥当である、本取引に係る手続は公正である、上記乃至その他の事項を踏まえ、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あるとはいえない旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けております(本答申書の概要については、下記「(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」の「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。)

() 判断内容

以上の経緯のもとで、当社は、2023年3月1日開催の当社取締役会において、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及び野村證券から受けた財務的見地からの助言並びに2023年3月1日付で野村證券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。)の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の意見を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社としても、SHLグループと当社で本取引を実施することにより、SHLグループ及び当社が一体となってスピード感をもって事業運営を実施し、公開買付者を含むSHLグループ、マイナビ及び当社の密な連携・協働を実施できれば、上記「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」に記載のシナジーの創出を見込むことができる可能性があるとの結論に至りました。

当社は、かかる判断を行うにあたり、本ライセンス契約に基づく当社に対するライセンスのロイヤルティ料率が2.5%(2017年3月31日に満了するライセンス契約におけるロイヤルティ料率)から9.0%(2023年3月31日に満了するライセンス契約におけるロイヤルティ料率)に至るまで継続的に引き上げられてきた過去6年間に於いて2018年9月期の営業利益は1,161百万円、2019年9月期の営業利益は1,229百万円、2020年9月期の営業利益は1,391百万円、2021年9月期の営業利益は1,475百万円、2022年9月期の営業利益は1,555百万円であり、増益を確保しているものの、当社の事業展開がSHL社のライセンス供与に大きく依存していることにより中長期的な成長の見通しが不透明であることや、本ライセンス契約の有効期間が2023年3月31日までであり、契約更新の時期が迫る中、SHLグループのその他のライセンシーに対するロイヤルティ料率と比べて当社に対するロイヤルティ料率が大幅に低い水準にあることを踏まえたSHLグループの意向により、今後、ロイヤルティ料率が大幅に上昇する可能性があること等、本取引を実施しない場合のデメリットを考慮いたしました。

なお、当社株式の非公開化により、当社は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになります。しかしながら、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、当社における人材採用面で重要となる当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、人材採用においても同様に、必ずしも非上場化したことでブランド力等を失うわけではないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えております。

また、当社は、以下の各点等の諸事情を考慮し、本公開買付価格である1株当たり3,550円は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- ア 本公開買付価格は、当社において、下記「(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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、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。
- イ 本公開買付価格は、当社において、下記「(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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、当社が公開買付者らとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- ウ 本公開買付価格は、下記「(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」の「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書において、妥当であると認められると判断されていること。
- エ 本取引の公表日の前営業日である2023年2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2,681円に対して32.41%、2023年2月28日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,679円に対して32.51%、2023年2月28日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,661円に対して33.41%、2023年2月28日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,659円に対して33.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるところ、2019年7月1日以降2023年2月28日までに公表された、国内上場企業を対象とする、買付者による対象者の非公開化を企図した公開買付けのうち、公表前営業日時点で買付者の保有する対象者持分が20%未満であり、株主との間で公開買付けに対して応募しない不応募契約を締結した持分が公表日前営業日時点で20%以上存在し、買付者の公表前営業日時点での持分及び不応募持分の合計が過半とならず、かつ2023年2月28日までに公開買付けの決済が完了している事例8件のプレミアム水準(公表日前営業日の終値に対するプレミアム中央値・平均値(27.94%、28.85%)、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値(36.15%、38.08%)、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値(37.99%、44.60%)及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値(45.88%、51.43%))と比較して、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値と比較すると十分なプレミアムが付されている価格とは言えないものの、公表日前営業日の終値及び直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム中央値・平均値並びに直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値と比較すると遜色のない水準にあり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると認められること。
- オ 本公開買付価格は、下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている野村證券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づくレンジの上限を上回っており、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づくレンジの範囲内の水準となっていること。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る条件は妥当なものであると判断し、2023年3月1日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者らとの関係

当社は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性についての検討、交渉及び判断を行うにあたり、当該取引条件の公正性を担保するために、公開買付者ら、当社及び公開買付者との間で本公開買付けへの応募又は不応募に係る合意を締結する可能性のあったマイナビ並びに本取引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野村證券に対し、株式価値算定書及び付随する財務分析を依頼し、2023年3月1日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。

なお、野村證券は、公開買付者ら、マイナビ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、野村證券の専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で、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として承認しております。

また、本取引に係る野村證券の報酬は、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を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として選任いたしました。

算定の概要

野村證券は、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平均法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、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、当社の株式価値を算定いたしました。なお、当社は、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりませんが、下記「(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、当社において、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を実施しており、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ています。

本株式価値算定書によれば、上記各算定方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。

市場株価平均法：2,659円～2,690円

類似会社比較法：2,659円～3,597円

DCF法：3,322円～5,715円

市場株価平均法においては、2023年2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基準日終値2,681円、直近5営業日の終値の単純平均値2,690円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,679円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,661円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,659円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,659円から2,690円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似性があると判断される事業を営む上場会社の市場株価や収益等を示す財務諸表との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,659円から3,597円までと算定しております。

DCF法においては、当社が作成した2023年9月期から2028年9月期までの財務予測(以下「本事業計画」といいます。)に基づく収益予測や投資計画や、ライセンス契約におけるロイヤルティ料率を2028年9月期までに現在の9.0%から15.0%に漸増する等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2023年1月以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、さらに当社が保有する現金同等物等の価値を加算する等財務上の一定の調整を行って、当社株式の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を3,322円から5,715円までと算定しております。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、算定時点において具体的に見積もることが困難であったため、本事業計画には加味されておりません。また、上記DCF法の算定の基礎となる本事業計画は、2022年11月上旬に当社において公開買付者ら及びマイナビの関与なく作成したものであり、また、対前期比較において大幅な増減益が見込まれている事業年度はありません。

下記「(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」の「 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、本特別委員会は、本事業計画の算定基礎となる財務予測や前提条件等の策定にあたり設定された仮定及びそれに基づく数値等について、当社より説明を受けた上で質疑応答を行いました。特段不合理な点は見受けられず、その算定方法及び算定結果は合理的なものと認められることを確認しております。

(注) 野村證券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っておりません。当社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、当社の経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2023年2月28日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社の取締役会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、当社株式は、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は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に、下記「(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、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)の取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の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。

なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(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)

公開買付者は、上記「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及びマイナビのみとする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、当社に対して以下の手続の実行を要請する予定とのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者及びマイナビは、当社株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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。)を速やかに開催することを当社に要請する予定であり、公開買付者及びマイナビは、本臨時株主総会において当該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ご承認いただいた場合には、当社の株主は、本株式併合がその効力を生じる日において、本臨時株主総会において承認が得ら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になります。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、当該端数を有する当社の株主に対して、会社法第235条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(但し、合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する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されなかった当社の株主(但し、公開買付者、当社及びマイナビを除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付け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、公開買付者は、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。なお、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、公開買付者及びマイナビのみが当社株式の全て(但し、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されなかった当社の株主(但し、公開買付者及びマイナビを除きます。)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される予定とのことです。但し、株式併合の効力発生前において、公開買付者及びマイナビ以外に、マイナビが所有する当社株式の数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在する場合には、株式併合の効力発生後に必要に応じて再度当社株式に関して株式併合を行う等の方法によって、公開買付者及びマイナビのみが当社株式(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを所有することとなるようにする予定とのことです。

当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

また、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、本株式併合がなされた場合であって、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い、当社の株主は、当社に対し、自己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部を公正な価格で買い取ることができ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。上記のとおり、本株式併合においては、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、当社及びマイナビを除きます。)が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定とのことです。本株式併合に反対する当社の株主は、価格決定の申立てを行うことができることになる予定とのことです。

上記各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(但し、公開買付者及びマイナビを除きます。)の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主の皆様へ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当社の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、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定ですが、本臨時株主総会を開催する場合には、2023年6月中旬を目処に開催されることを見込んでいるとのことです。

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への賛同を勧誘するものではありません。加えて、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家に確認いただきますようお願いいたします。

(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

本書提出日現在、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。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引には該当しないものの、()公開買付者親会社が、本書提出日現在において、当社の筆頭株主であるマイナビ(所有株式数：1,800,000株、所有割合：30.05%)との間で本株主間契約を締結することに鑑み、マイナビと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあること、及び()当社取締役のうち、代表取締役社長である奈良氏については、2016年12月までマイナビの非常勤取締役を務めていたこと、取締役である神田氏については、2008年12月までマイナビの米国法人であるMainichi Communications USA Inc.(現Mynavi USA Corporation)の社長でに就任していたこと等に鑑み、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性を担保し、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。

なお、本書提出日現在、公開買付者は、本応募合意株式が1,250,000株(所有割合：20.87%)であることに鑑み、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)(以下「MoM」といいます。)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてMoMの買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び当社において、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

また、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。

当社における独立した特別委員会の設置

() 設置等の経緯

当社は、2022年8月下旬にSHLグループから当社の企業価値向上に向けたSHLグループによる当社株式の非公開化に関する初期的な提案を受けた後、直ちに、公開買付者ら、当社及び公開買付者との間で本公開買付けへの応募又は不応募に係る合意を締結する可能性のあったマイナビ並びに本取引の成否から独立した立場で、当社の企業価値向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、TMI総合法律事務所の助言も得つつ、当社の独立社外取締役である朝日義明氏(以下「朝日氏」といいます。)及び岡太彬訓氏(以下「岡太氏」といいます。)並びに社外有識者である松田洋志氏(弁護士、シティユーワ法律事務所)(以下「松田氏」といいます。)の3名に対して、SHL社から当該打診を受けた旨、及び本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る意思決定過程の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明いたしました。また、当社は、並行して、TMI総合法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役が独立性及び適格性等を有していること、及び公開買付者ら、当社及びマイナビ並びに本取引の成否に関して特段の利害関係を有していないことを確認した上で、当社の独立社外取締役と協議し、朝日氏及び岡太氏並びに松田氏の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました(なお、社外有識者である松田洋志氏を選定した理由は、当社独立社外取締役である朝日義明氏及び岡太彬訓氏の属性及び専門性を踏まえ、弁護士として同種の取引について高度な識見を有する松田洋志氏から、主として手続の公正性に関して本特別委員会の専門性を補完していただくことが望ましいと考えたためです。)。そして、上記の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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することを目的として、2022年10月4日付の取締役会決議により、当該3名から構成される本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、委員間の互選により、本特別委員会の委員長として、朝日氏を選定しております。なお、本特別委員会の委員の報酬については、本取引の成否又は答申内容にかかわらず支払われる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おりません。

() 検討の経緯

当社は、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む。)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む。)に関する事項、(c)本取引の手の公正性(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。)に関する事項、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主に不利益か否か(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答申書を当社取締役会に提出することを委嘱いたしました。当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して行うこと、及び、本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないことを決議しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議により、本特別委員会が、本特別委員会が要望する場合には自ら公開買付者らと協議・交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者らとの交渉を当社の社内者やアドバイザーが行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限を付与するとともに、当社の費用負担のもと、特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる旨の権限、当社が選任するアドバイザーについて指名又は変更する権限の付与を行っております。本特別委員会は、2022年10月19日から2023年2月28日までの間に合計14回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、当社が選任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野村證券並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所については、その専門性及び独立性に問題がないことから、本特別委員会としても当社がこれらのアドバイザーから専門的助言を受けることに異議がない旨、並びに本特別委員会は独自にアドバイザーを選任する権限を有しているものの、当社が選任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野村證券並びに当社が選任したリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所は独立性及び専門性のいずれの観点からも問題がないことから、野村證券と異なる本特別委員会独自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TMI総合法律事務所と異なる本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーについては選任しない旨が確認されました。さらに、本特別委員会は、本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の取締役につき、公開買付者ら、当社及び公開買付者との間で本公開買付けへの応募又は不応募に係る合意を締結する可能性のあったマイナビ並びに本取引との間での利害関係の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

その後、本特別委員会は、当社から提出された各資料に基づき、当社から、公開買付者らの提案内容、本取引を実施する目的・理由、本取引が当社の企業価値に与える影響、本取引の実行に際し当社より公開買付者らに要望する事項、本事業計画(その合理性及び作成経緯を含みます。)、本取引の条件及びその決定プロセス等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、2022年11月9日にSHL社に対し、2022年11月28日、同年12月14日及び2023年1月13日にSHL社及びマイナビに対し質問状を送付することにより、当社の経営課題・市場株価に対する認識、本公開買付けに係る提案に至る経緯及び想定ストラクチャーを含む提案の内容、並びに本公開買付けが本取引後の当社の企業価値向上のための施策に及ぼす影響等について確認を行いました。さらに、本特別委員会は、野村證券から受けた財務的見地からの助言を踏まえ、SHL社からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討するとともに、当社が公開買付者らから本公開買付価格に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、野村證券から受けた財務的見地からの助言も踏まえてSHL社に対する交渉方針を審議・検討すること等により、SHL社との間の本公開買付価格に関する協議・交渉に実質的に関与いたしました。本公開買付価格交渉の経緯の詳細については、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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「() 検討・交渉の経緯」をご参照ください。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、委員全員の一致で、2023年3月1日、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

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

() 本取引の目的等

本特別委員会は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の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な内容等について、当社、公開買付者ら及びマイナビに対してヒアリング等を行った。

() 検討

本特別委員会は、上記の当社を巡る経営環境その他の事項の具体的な内容の当否・合理性、本取引が当社の従業員や取引先等に与える影響、及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、詳細な検討を実施した。すなわち、現在当社の置かれた経営環境の中、公開買付者らがいかなる企業価値向上の施策案を構想し、それがどの程度具体的で実践的か、それを実行に移すために本取引を実施する必要性はあるのか、本取引の実施が当社の事業上どのようなメリットをもたらす、他方でデメリットの有無、程度はどのように想定されるか等を含めて、総合的に検証を行った。

その結果、上記()「本取引の目的等」に記載の当社及び公開買付者らが想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、著しく不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社の企業価値向上を目的として行われるものといえ、当社が想定している各施策を実現する必要があるとの当社の判断に特段不合理な点は認められないと判断するに至った。

また、当社とマイナビは取引上の強い関係があるところ、マイナビは、本取引によって、SHLグループが開発した製品やサービスの日本市場への投入を通して、アセスメント市場でのシェア拡大を実現できるものと考えているとのことであり、上記シェア拡大は当社の企業価値向上に資すると考えられる。

一方で、本取引によって当社株式は非上場化されるため、上場企業であることによるメリットは喪失することになる。しかしながら、当社のブランド力や社会的信用は、事業活動を通じて獲得・維持されているため、必ずしも非上場化したことで当社のブランド力や社会的信用を失うわけではない。人材採用においても同様に、必ずしも非上場化したことでブランド力等を失うわけではない。そのため、上場を維持する必要性及び非上場化によるデメリットは限定的であると考えられる。

() 小括

以上を踏まえ、本特別委員会は、慎重に協議及び検討した結果、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

本取引の取引条件(本取引の実施方法や対価の種類を含む。)の妥当性に関する事項

() 野村証券による株式価値算定書

公開買付者ら、マイナビ及び当社並びに本取引から独立した第三者算定機関である野村証券から当社が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、市場株価平均法によると2,659円から2,690円、類似会社比較法によると2,659円から3,597円、DCF法によると3,322円から5,715円と算定されているところ、本公開買付け価格は、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回るとともに、類似会社比較法及びDCF分析に基づく算定結果の範囲内の金額である。

本特別委員会は、野村証券から株式価値評価に用いられた各算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、野村証券及び当社に対して、評価手法の選択理由、類似会社の選定方法、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画、割引率の算定根拠、永久成長率の算定根拠、当社の非事業性資産や負債類似項目等に関する質疑応答を行った上で慎重に検討した結果、上記のいずれについても、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められないと判断するに至った。

() プレミアム水準

本公開買付け価格(3,550円)は、東京証券取引所スタンダード市場における2023年2月28日の当社株式の終値2,681円に対して32.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,679円に対して32.51%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,661円に対して33.41%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,659円に対して33.51%のプレミアムがそれぞれ加算されており、相応のプレミアムが付されていることを確認した。

() 公正な手続に基づく価格交渉

下記「本取引の手続の公正性(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。)に関する事項」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付け価格は、当該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。

() 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本スクイズアウト手続において、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額となるように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ることから、本公開買付け後の手続には合理性が認められる。

() 対価の種類

公開買付者らが非上場会社であることを踏まえると、本取引において、流動性が乏しい公開買付者らの株式を対価とするのではなく、金銭を対価とすることは、対価の種類として妥当であると認められる。

() 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妥当であると判断するに至った。

本取引の手続の公正性(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。)に関する事項

() 当社による検討方法

当社は、当社が公開買付者らの子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、当社の株主を公開買付者及びマイナビのみとする当社株式の非公開化を公開買付者が企図していること、当社の代表取締役である奈良学氏及び取締役である神田貴彦氏が、過去にマイナビ及びそのグループ会社の役員であったことに鑑み、本取引について検討するにあたっては、公開買付者ら、マイナビ及び当社並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所及び第三者算定機関である野村證券から助言・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確保の観点から、本公開買付け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続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。

本特別委員会は、TMI総合法律事務所及び野村證券の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のリーガル・アドバイザー並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認している。また、本特別委員会としても、必要に応じてTMI総合法律事務所及び野村證券より専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得ている。

() 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、本公開買付け価格について、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・交渉を公開買付者らとの間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社は野村證券を通じて、延べ9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SHLのファイナンシャル・アドバイザーである大和証券株式会社を介して実施した。

その交渉の結果として、1株当たり3,550円という本公開買付け価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり2,918円(2,653円に10%のプレミアムを加えた価格。小数点以下切り捨て。)とする公開買付者の当初の提案より、632円の価格引上げを引き出している。

() 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、その他の本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者ら及びマイナビ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と推認させる事実は認められない。

() マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)条件を本公開買付け成立の条件とはしていない。もっとも、マジョリティ・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への応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があること、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すれば、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。

() 対抗的な買付け等の機会を確保していること

()本公開買付けに関しては、公開買付期間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営業日に設定される予定であるとともに、()公開買付者と当社とは、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、当社が対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意をしていないことからすれば、対抗的な買付けの機会が確保されているといえ、本公開買付けの公正性の担保について配慮されていると認められる。

() 本特別委員会の設置及び本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、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を行うに先立ち、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ことを目的として、2022年10月4日付の取締役会決議により本特別委員会を設置し、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は妥当でない判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定は行わないこととしている。なお、本特別委員会においては、委員間の互選により、当社の社外取締役である朝日義明氏を委員長に選定している。

() 小括

以上を踏まえ、本特別委員会は、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。

当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主にとって不利益となるか

本特別委員会は、上記乃至その他の事項も踏まえて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、すなわち、当社取締役会が、()本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主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()本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイズアウト手続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あるとはいえないと判断するに至った。

当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、外部のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、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に関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、TMI総合法律事務所は公開買付者ら、マイナビ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、TMI総合法律事務所の専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとして承認しております。さらに、TMI総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、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。

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

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、公開買付者らから提示された本公開買付価格(当社株式1株当たり3,550円)に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、公開買付者ら、マイナビ及び当社並びに本取引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野村證券を選任し、当社株式の価値算定、公開買付者らとの交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2023年3月1日付で本株式価値算定書を取得しております。本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 算定の概要」をご参照ください。

なお、野村證券は、公開買付者ら、マイナビ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、野村證券の専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で、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として承認しております。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社取締役会は、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、本特別委員会から取得し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企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により、当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、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、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであることから、当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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、2023年3月1日開催の当社取締役会において、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

当該取締役会においては、当社の取締役6名のうち、奈良氏及び神田氏を除く、取締役である三條正樹氏及び中村直浩氏並びに社外取締役である朝日氏及び岡太氏の4名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記決議を行っております。なお、代表取締役社長である奈良氏については、2016年12月まで公開買付者らとの間で本不応募契約を締結するマイナビの非常勤取締役を務めていたこと、取締役である神田氏については、2008年12月までマイナビの米国法人であるMainichi Communications USA Inc.(現Mynavi USA Corporation)の社長に就任していたことから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、上記取締役会における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、本取引に関して公開買付者ら及びマイナビとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

取引保護条項の不存在その他本取引以外の買収機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって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、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を行っていないとのことです。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、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のことです。

(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約

公開買付者は、2023年3月1日付で、本応募合意株主との間で、本公開買付けの応募に関する本応募契約を締結し、本応募合意株主がそれぞれ所有する当社株式の全て(1,250,000株、所有割合：20.87%)をそれぞれ本公開買付けに応募すること等を合意しているとのことです。

本応募契約においては、それぞれの本応募合意株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する条件として、本公開買付けが適法かつ有効に開始され、かつ撤回されていないこと、本応募契約に定める公開買付者の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること(注)、本公開買付けの実施のために法令等に基づき必要な手続が完了していること、本応募契約に基づき本公開買付開始日までに公開買付者が履行し又は遵守すべき義務の履行及び遵守をしていること、司法・行政機関等に対して、本公開買付けを禁止又は制限することを求める旨の訴訟等又はその申立てが継続しておらず、かつ本公開買付けを禁止又は制限することを求める旨の法令等又は司法・行政機関等の判断等が存在しないこと、当社の取締役会が本公開買付けについて賛成しかつ応募推奨する旨の決議をしており、かつかかる決議が撤回又は変更されていないこと、公開買付者以外の第三者による、当社株式1株あたりの買付金額が本公開買付価格よりも高い買付又は買取の提案が存在しないことが規定されているとのことです。但し、それぞれの本応募合意株主は、その任意の裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することができます。また、それぞれの本応募合意株主らは、本公開買付けが成立した後、本決済開始日の前日以前の日を権利行使の基準日として当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会において、公開買付者の指示に従ってそれぞれの本応募合意株主が所有する当社株式に係る議決権を行使する旨も規定されているとのことです。

(注) 公開買付者は、本応募契約において、本応募契約の締結日、本公開買付けの開始日及び本決済開始日のそれぞれにおいて、公開買付者の適法かつ有効な存続並びにその事業を行うために必要な権限及び権能の保有、公開買付者の本応募契約の締結及び履行のために必要な権限及び内部手続の履践、強制執行可能性、公開買付者による本応募契約の締結及び履行と法令等との抵触の不存在、公開買付者が反社会的勢力でないこと、並びに公開買付者に係る法的倒産手続の不存在を表明及び保証しているとのことです。

本不応募契約

公開買付者は、2023年3月1日付で、マイナビとの間で、本不応募契約を締結し、マイナビが所有する当社株式の全て(1,800,000株、所有割合：30.05%)について、本公開買付けに応募しない旨、これに相反するいかなる契約等も締結しない旨の合意をしているとのことです。

本公開買付契約

公開買付者は、2023年3月1日付で、公開買付者親会社及びマイナビとの間で、公開買付者親会社が主体となり、公開買付者親会社及びマイナビが本取引の遂行に向けて排他的に協働するためのコンソーシアムを組成する旨の合意を内容とする公開買付契約(以下「本公開買付契約」といいます。)を締結しているとのことです。

本公開買付契約においては、()本公開買付けが成立し、公開買付者が本公開買付けにおいて当社株式の全て(当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合に、公開買付者及びマイナビは、当社に対して本株式併合の実施に必要な事項を議案とする株主総会の開催を要請し、当該議案に賛成の議決権を行使すること、()本株式併合の結果として公開買付者及びマイナビが当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することになった後速やかに、本合併後の存続会社に対する議決権割合を公開買付者親会社が66.6%、マイナビが33.4%となるように調整することを目的として、事前に株式分割を行った上で本自己株式取得価格を2,914円として本自己株式取得を行い、本自己株式取得総額のうち一部については、本自己株式取得時には支払わずに未払の状態にしておくこと、()本自己株式取得の後、公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、それにより、公開買付者親会社及びマイナビの存続会社における議決権割合は、それぞれ66.6%、33.4%とすること、()本合併後に、マイナビが本未払債権を存続会社に対して現物出資することにより、存続会社が発行する無議決権の優先株式(議決権がないこと及び配当金を受け取る権利がないことを除いては普通株式と同じ設計とします。)を取得すること、()本合併及びマイナビによる無議決権優先株式の取得後に、本合併の存続会社単独による株式移転を行うことで持株会社を設立し、公開買付者親会社及びマイナビの持株会社における議決権割合は、それぞれ66.6%、33.4%とすること、()上記株式移転の完了後、公開買付者親会社及びマイナビとの間で、本株主間契約を締結することについて合意しているとのことです。

なお、本公開買付契約において、本公開買付けの実施の前提条件、公開買付けの成立に向けた協力義務(注1)、公開買付者親会社、公開買付者及びマイナビによる表明保証事項(注2)、秘密保持義務、並びに契約上の権利義務の譲渡禁止義務を合意しているとのことです。

(注1) 本公開買付契約において、公開買付者親会社及びマイナビは、本公開買付契約の終了までの間、()本公開買付契約に基づく場合を除く当社の株式取得に関わる行為、及び当社との間で取引を行い又は関与してはならず(既存の独立当事者間で行われている取引を除きます。)、()本公開買付けの実行を困難にする行為を行ってはならないものとされているとのことです。また、マイナビは、()2023年3月1日から、本株式移転完了までの間、不応募合意株式の譲渡、担保権及びその他の処分行為や、不応募合意株式にかかる議決権への信託の設定等をしてはならず、()本公開買付契約の終了までの間、公開買付者親会社及びその関係者以外の者との間で、本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引(以下「競合取引」といいます。)に関連する合意を行ってはならず、()公開買付者親会社以外の者に対し、本公開買付けに関連する当社に関する情報を提供してはならず、()競合取引への応募、競合取引への応募勧誘又は公開買付者親会社以外と競合取引に関する協議や交渉を行ってはならず、()本公開買付けの成立に向けて法令上要請される義務及び上記()乃至()に記載される手続の成立のために協力し(議決権の行使を含みます。)、それを妨げる行為をしてはならないこととされているとのことです。

(注2) 本公開買付契約において、公開買付者、公開買付者親会社及びマイナビは、()設立及び存続の有効性、()本公開買付契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力及びそれらに必要とされる手続の履践、()本公開買付契約の有効性、法的拘束性及び強制執行可能性、()本公開買付契約の締結及び履行について、既存の契約、定款及び内規、並びに法令、判決、及び公的機関による命令等との抵触の不存在、()反社会的勢力との取引・関与の不存在並びに()倒産手続開始及びその原因の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。以上に加えて、マイナビは、()マイナビが保有している当社の株式全てについて払込の完了及び所有権の存在及び()かかる株式への担保権等の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

本株主間契約

本持株会社は、本株式移転の完了後に、公開買付者親会社及びマイナビとの間で、本株主間契約を締結することを予定しており、本株主間契約において、本取引後の本持株会社の経営体制、本持株会社株式の取扱い等について合意する予定とのことです。

本株主間契約においては、()本持株会社の取締役の員数を最大5名とし、公開買付者親会社が3名、マイナビが1名の指名権を有すること、及び残り1名の取締役は当社の代表取締役が就任すること、()一定の重要事項(事業計画及び予算の策定、事業内容の重大な変更、倒産手続開始の申立て、定款変更、当社とのライセンス契約又はマイナビとの販売代理店契約の変更、独立当事者間の取引における条件を逸脱した条件での関係者間取引、会計監査人の変更、事業年度の変更、株式持分に比例しない形での配当又は自己株式取得の実施、事業若しくは株式の売却又は第三者からの株式若しくは事業の買収、合併、追加の借入れ又は借換え、新株発行、株式オプション制度又はインセンティブ制度の重大な変更、資本構成の変更等)について全株主の同意を要すること、()全株主の同意を要する事項について、取締役会又は株主総会において、2回以上連続して検討されたにも関わらず決議されなかった場合(以下「デッドロック」といいます。)における、各株主の代表者によるデッドロックの解消に向けた協議義務、及び本買収ローンにおける義務違反(又はそのおそれ)に関連又は起因する、追加の借入れ又は借換えに関するデッドロック等における、取締役会の決定による本買収ローンの借り換えの権利、()一定期間経過後に、一方株主が保有株式を第三者に売却する場合における、他方株主による先買権、()公開買付者親会社又はその支配権を直接又は間接に有する株主の支配権の変更が生じる場合における、公開買付者親会社によるマイナビが保有する本持株会社の株式の全ての買取権(売却請求権)、()公開買付者親会社又はその支配権を直接又は間接に有する株主の支配権の変更が生じる場合において、公開買付者親会社が買取請求権を行使しない場合における、マイナビによるマイナビ保有にかかる本持株会社の株式の全ての公開買付者親会社への売却権(買取請求権)、()秘密保持義務、()準拠法、並びに()管轄等の内容を合意する予定とのことです。

本ライセンス延長契約

公開買付者親会社の完全親会社であるSHL GHMは、SHL社をして、当社との間で、2023年3月1日付で、本ライセンス延長契約を締結させ、()2023年3月31日に契約期間が満了するSHL社と当社との間の、現行の本ライセンス契約の期間を2023年9月30日まで延長すること、及び()本取引後の新ライセンス契約の締結に向けて誠実に協議すること(注)を合意させているとのことです。

(注) SHL GHMは、SHL社をして、本取引後の新ライセンス契約を当社との間で締結させることを予定しており、その内容については、本取引を公表した2023年3月1日以降、SHL社をして当社と協議させることを予定しているとのことです。但し、本取引後の新ライセンス契約は、その締結日にかかわらず、本株式併合の効力発生を停止条件としてその効力を発生する契約とすることを予定しているとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
奈良 学	代表取締役社長	25,407	254
三條 正樹	取締役 開発担当	37,420	374
中村 直浩	取締役 管理担当	44,200	442
神田 貴彦	取締役 (監査等委員)	4,747	47
朝日 義明	取締役 (監査等委員)	4,232	42
岡太 彬訓	取締役 (監査等委員)	4,551	45
計		120,557	1,204

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役朝日義明及び岡太彬訓は、社外取締役であります。

(注3) 所有株式数には、株式累積投資における持分に相当する株式の数(小数点以下切捨て)を含めております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【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。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上