

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2024年4月2日

【会社名】 株式会社グッピーズ

【英訳名】 G U P P Y ' s I n c .

【代表者の役職氏名】 代表取締役 肥田 義光

【本店の所在の場所】 東京都新宿区西新宿六丁目14番1号

【電話番号】 03-5908-3880 (代表)

【事務連絡者氏名】 取締役 管理本部長 清水 瞬

【最寄りの連絡場所】 東京都新宿区西新宿六丁目14番1号

【電話番号】 03-5908-3880 (代表)

【事務連絡者氏名】 取締役 管理本部長 清水 瞬

【縦覧に供する場所】 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)

1【提出理由】

当社は、2024年4月2日開催の取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を併合すること(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする、2024年4月26日開催予定の当社臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

2024年1月19日付で公表しました「株式会社メドレーによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」(2024年1月19日付で公表いたしました「(添付資料の追加)株式会社メドレーによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」において訂正された事項を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、株式会社メドレー(以下「公開買付者」といいます。)は、当社株式の全て(ただし、本新株予約権(注1)の行使により交付される当社株式を含み、当社の代表取締役であり当社の主要株主かつ筆頭株主(2023年11月30日現在)である肥田義光氏(所有株式数:1,876,000株、所有割合(注2):48.69%、以下「肥田氏」といいます。)、及び肥田氏及びその親族がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であり当社の第2位株主(2023年11月30日現在)である有限会社グッピー(所有株式数:300,000株、所有割合:7.79%、以下「グッピー」といい、肥田氏及びグッピーを総称して「不応募株主」といい、不応募株主が所有する当社株式(2,176,000株、所有割合:56.47%)を「不応募株式」といいます。)及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社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ております。

(注1)「本新株予約権」とは以下の新株予約権を指します。

2019年8月24日開催の当社株主総会及び2019年10月17日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(行使期間は2021年11月1日から2029年8月23日まで)

(注2)「所有割合」とは、当社が2024年1月15日に提出した第24期第1四半期報告書に記載された2023年11月30日現在の発行済株式総数(3,685,300株)に、同日現在残存し行使可能な新株予約権(本新株予約権及び2020年11月27日開催の当社株主総会及び2020年11月27日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権60個)の目的となる当社株式の数(168,000株)を加算した株式数(3,853,300株)から、当社が2024年1月12日に公表した「2024年8月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」に記載された2023年11月30日現在の当社が所有する自己株式数(26株)を控除した株式数(3,853,274株)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。

そして、当社が2024年3月8日付で公表いたしました「株式会社メドレーによる当社株式等に対する公開買付けの結果並びにその他の関係会社及び主要株主の異動に関するお知らせ」(以下「本公開買付結果プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、公開買付者は2024年1月22日から2024年3月7日まで本公開買付けを行い、その結果、2024年3月14日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式1,474,085株を保有するに至りました。

公開買付者は、「医療ヘルスケア分野の課題を解決する」という理念の下、医療ヘルスケア領域に特化したインターネットサービスの開発及び提供を目的として2009年6月に設立されたとのことです。公開買付者の普通株式については、2019年12月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより東京証券取引所グロース市場へ移行した後、2022年11月に東京証券取引所プライム市場に上場市場を変更し現在に至るとのことです。

公開買付者のグループは、本日現在、公開買付者及び連結子会社7社(以下、総称して「公開買付者グループ」といいます。)で構成されているとのことです。公開買付者グループは、「医療ヘルスケアの未来をつくる」というミッションの下、医療ヘルスケア領域において各種インターネットサービスを開発・提供しているとのことです。公開買付者によれば、医療ヘルスケア領域においては、医療技術は日々進歩しているものの、法規制の存在やテクノロジー活用の遅れ等の要因により、万人が技術の恩恵を受けられる状況に至るまでには多くの課題が存在しているとのことです。そのような中で、医療ヘルスケア領域における様々なステークホルダーと連携しながらインターネットテクノロジーによって課題をひとつひとつ解決していくことが、結果的に患者と医療従事者の双方にとって「納得できる医療」の実現につながると考え、公開買付者グループは社会の実需に対応した課題解決型のサービスを提供しているとのことです。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、当社の代表取締役である肥田氏によりグッピーにて医療系の人材サービスが開始され、肥田氏が2000年5月に医療系求人サイト「GUPPY(現:GUPPY求

人)」を立ち上げた後、2000年9月に設立されました。また、当社株式会社については、2022年9月に東京証券取引所グロース市場に上場し現在に至ります。

当社は、「Goodな発想で、世界をHappyに。」をミッションとして、医療・介護・福祉業界に特化した人材サービス事業及びスマートフォンを活用したヘルスケア事業の二つの事業を展開しております。各事業の具体的な内容は以下のとおりです。

()人材サービス事業

医療・介護・福祉業界に特化した求人サイト「GUPPY」の運営を中心としており、GUPPYは中途転職者向けに求人情報を提供する「GUPPY求人」と新卒学生向けに就職情報を提供する「GUPPY新卒」から構成されています。当社は、約20年にわたり医療・介護・福祉業界に特化した求人サイトを運営した実績、ノウハウを有していると考えております。

()ヘルスケア事業

スマートフォンを使って自身の健康を見える化し、健康維持・向上に役立つ機能を提供する健康管理アプリ「グッピーヘルスケア」を開発・提供しております。一般利用者向けには無料でアプリを提供していますが、企業や自治体、健康保険組合向けには従業員、地域住民、組合員等の利用者の健康活動に応じて健康ポイントが還元される有料版を提供し、福利厚生、自治体サービス、保健事業としてアプリをご利用いただいております。

当社を取り巻く経営環境については、医療・介護・福祉業界の人材サービス市場においては、高齢化社会の進展等により、2023年度8月の有効求人倍率が2.31倍と求人ニーズが高い水準で継続しております。また2023年6月から2023年9月の前年同月増減の平均値が業界別にみて、製造業は+0.5万人、情報通信業は2.7万人、運輸業、郵便業は4.7万人（総務省統計局：2023年10月31日公表「労働力調査（基本集計）」より）とあまり増加がない中、医療、福祉は15.7万人の増加となっており、当社がターゲットとする医療・介護・福祉業界の雇用は拡大を続けております。当社は医療・介護・福祉に特化し、ニッチな領域で閲覧課金型、採用課金型、期間掲載型等の多様なサービスを提供することで他社との差別化を図っております。

また、ヘルスケア市場は社会保障給付費の増大、1人当たりの年間医療費が65歳以降急速に増加するという傾向、2021年の国内における医科診療費32兆4,205億円のうち高血圧疾病症や糖尿病といった生活習慣病における医療費が9兆6,369億円（厚生労働省：2023年10月24日公表『令和3年度国民医療費の概況』より）と約3割が生活習慣病関連、特定健康診査の未受診者をターゲットにした予防対策の必要性、平均寿命と健康寿命の差は約10年という背景を基に、公的保険外の予防・健康管理サービスの活用を通じて、生活習慣の改善や受診勧奨等を促すことにより、「国民の健康寿命の延伸」と「新産業の創出」を同時に達成し、「あるべき医療費・介護費の実現」を目的に国家戦略の一環として政府が力を入れている市場でございます。加えて企業においても、従業員の健康保持・増進の取り組みが、将来的に収益性等を高める投資であるとの考えの下、健康管理を経営的視点から考え、戦略的に実践する健康経営への関心が高まっております。当社は提供する健康管理アプリにおいて19種類のコンテンツを搭載し、個人だけでなく様々な機関の用途に合ったサービスを提供することで他社との差別化を図っております。

肥田氏によれば、肥田氏は、2023年9月上旬、同業他社と協業した方が、当社の企業価値の更なる向上に資すると判断し、シナジー創出のためには同業他社が当社株式を相当程度保有することもやむを得ないと考え、その所有する当社株式の売却に向けた検討のため、ファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券株式会社を起用し、当社と事業シナジーが見込める、公開買付者を含む複数の候補先に売却の打診をしたとのことです。その後、関心を示した候補先との間で面談を行い、候補先の事業内容の説明や想定シナジー、当社株式取得後の経営方針に関する提案を受け、当社の経営状況や今後の事業方針等について協議を行ったとのことです。かかる協議の後、公開買付者を含む複数社から具体的な公開買付価格は記載されていない当社株式の取得に関する意向表明書を受領したとのことです。その後、当社と同じ医療・介護・福祉業界において人材事業を展開する公開買付者グループに当社が入ることで、中途採用向け求人サイト事業における、業務インフラの共通化によるコスト削減やコンサルティングセールスによる共同商品の開発・拡販、当社の新卒採用向けサービスの「GUPPY新卒」と公開買付者の「ジョブメドレー」の連携等の大きなシナジーの創出が見込まれ、当社の企業価値向上に資すると判断し、同年10月12日、公開買付者を最終候補先として選定したとのことです。

当社は、2023年10月上旬、肥田氏から、当社株式を売却する最終候補先の決定が近く、また当該最終候補先からのデュー・ディリジェンスへの対応を含む必要な社内体制を構築してほしいとの連絡を受け、2023年10月上旬、最終候補先の決定に先立ち、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を

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」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引における諸条件の公正性を担保すべく本取引の検討体制の構築を進め、2023年10月下旬に本取引に関して当社、肥田氏及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサルティング」といいます。）を選任するとともに、第三者算定機関である山田コンサルティングに対し、当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（山田コンサルティング）」といいます。）の提出を依頼しました。なお、本新株予約権については、ストックオプションとして、当社の役職員等に対して発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使時においても新株予約権者がこれらの地位にあることとされているため、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれを行って行使できないことから、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1円と決定しており、本新株予約権者の皆様は、本新株予約権を行使することによって交付される当社株式ではなく、本新株予約権を本公開買付けに応募されることは想定していないため、当社は、本新株予約権に係る第三者算定機関からの算定書等を取得しておりません。また、同年10月下旬に本取引に関して当社、肥田氏及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任しました。

そして、同年10月12日、当社は、肥田氏から連絡を受け、公開買付者から肥田氏に対し、当社の上場維持を前提とする肥田氏の当初の意向を踏まえて、当社株式の非公開化を前提とする完全子会社化だけでなく当社の上場維持を前提とする連結子会社化も選択肢の一つとして意向表明書が提出されたものの、肥田氏において、当該意向表明書の内容を踏まえ、当社の企業価値の更なる向上のためには上場維持を前提とした連結子会社化よりも完全子会社化が望ましいと判断し、公開買付者を最終候補先として選定し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを前提に本取引の実施に向けた協議を進める旨が伝えられました。さらに、同年10月13日、当社は、公開買付者から、公開買付者の概要、当社株式の取得のストラクチャー、当社株式の取得の背景・目的、当社株式の取得後の所有方針、当社株式の取得後の当社の役職員の処遇方針及びスケジュールの概要が記載された当社株式の取得に関する初期的な意向表明書を受領しました。当該意向表明書においては、完全子会社化のスキームとして、不応募株主の所有分も含めた当社株式及び本新株予約権の全てを本公開買付け及びその後の本スクイーズアウト手続（下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「()判断内容」の「(b)答申理由」の(イ)において定義します。)により取得するという方法が示されていました。

本取引は、当社の大株主である肥田氏による株式の売却が予定されており、当社又は当社の少数株主（一般株主）との間に構造的な利益相反が存在するおそれがあることを踏まえ、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、当社は、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の法的助言を受け、速やかに、公開買付者及び肥田氏から独立した立場で本取引について検討・交渉等を行うための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置する旨を2023年10月26日開催の取締役会にて決議いたしました。また、当社は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、肥田氏及び公開買付者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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる2024年8月期から2026年8月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

かかる体制の下で、当社は、公開買付者からの初期的な意向表明書の受領後、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及びファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルティングの助言を受けながら、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。また、本特別委員会は、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営施策、本事業計画の内容及び前提、当社における本取引の検討体制並びに本取引の背景、経緯、シナジー効果等について当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中で、公開買付者に対して提示し、ま

た山田コンサルティングが当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画に関し、本特別委員会は、本事業計画が、肥田氏及び公開買付者から独立した者による主導の下作成されていることについて確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。また、本特別委員会は、公開買付者と面談を行うこと等を通じて、当社の経営環境、経営課題、本取引の背景、経緯、非公開化の必要性、目的及びシナジー効果、本取引後の経営方針、本取引のスキーム、本取引における諸条件等について、確認を行いました。加えて、肥田氏と書面での問答を行うこと等を通じて、本取引の背景、経緯、シナジー効果、肥田氏の本取引後の当社への関与等について、確認を行いました。

そして、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、本公開買付価格を含む本取引に関する取引条件について、当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルティングを通じて、公開買付者との間で継続的に協議・交渉を行うとともに、必要に応じ本特別委員会が公開買付者及び肥田氏との間で直接交渉を行ってまいりました。

その上で、当社取締役会は、森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、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についての法的助言、山田コンサルティングから受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書（山田コンサルティング）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2024年1月18日付で取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、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、本公開買付価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の観点から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると認識しております。

- a. 当社は、歯科業界において高いシェアを持っていると認識しておりますが、成長戦略として、今後は歯科だけでなく歯科以外の職種への求人広告サービスを拡大させるとともに、歯科医院に対しては求人だけではなくトータルサービスの提供を担うプラットフォームを目指しております。当社と公開買付者は事業領域が近似するビジネスを進めてきた経緯があり、公開買付者が事業拡大を進めていくにあたり獲得されたノウハウや組織基盤を活用し、単独では成しえない加速的な成長を果たすことができると考えております。また、当社と公開買付者の間で、営業における相互送客や、機能開発においても両社それぞれの製品の機能を相互に反映させていくことや技術協力を行うことでサービス向上のスピードを上げることにより、お客様の利便性が向上していくものと考えられます。
- b. 当社を取り巻く外部環境としては、当社の主要顧客である歯科医院数は、2018年の68,613件からほぼ横ばいとなっており、今後も大きな成長は見込まれておりません。当社は首都圏の歯科医院獲得に強みを有している一方で、公開買付者は地方での歯科医院獲得で強みを持っていると考えております。当社は、更なる歯科医院のシェア獲得のために、今後は地方での歯科医院開拓に投資を行っていくことを考えており、現在、独自の取り組みで地方の歯科医院の開拓を実施していますが、地方の歯科医院のニーズの洗い出しや、地方の歯科医院に対する営業手法等が確立しておらず、地方でのシェア獲得に対しては不確実性が残ります。上記課題がある中で地方での顧客獲得に関して公開買付者との連携が実現すると、日本全国の歯科医院のシェアを獲得でき「歯科といえばグッピーズ」という当社が目指す姿に近づくことができると考えております。
- c. 当社のサービス拡大に関しては、優秀な人材の確保とシステム開発体制の拡大が必須と認識しており、現状でも採用等には注力しておりますが、公開買付者と連携することで優秀な人材の受入れや既存人員の育成強化、開発体制の共有等が実施でき、事業成長スピードを上げることができると考えております。なお、人材採用に関して当社が上場会社であることにより享受してきたメリットが、本取引を通じて非公開化することにより、享受できなくなることも考えられますが、当社は本取引後も引き続き上場会社グループの一員であることから、デメリットは限定的であり、本取引により事業拡大が加速する場合にはむしろ人員採用にも良い影響を及ぼす可能性があると考えております。加えて、サービス拡大にあたってはM&A等も想定しておりますが、当社はこれまで積極的なM&Aを実施しておりませんので、M&A及びその後の統合プロセスのノウハウを持つ人員や、経験についても公開買付者の知見や人員を活用し、M&Aを成功に導くことにより、非連続な成長が可能になると考えております。
- d. なお、本取引を実施した場合のデメリットとして、短期的には従業員のモチベーションの低下や離職率の上昇等といったデメリットが生じることがあり得るものの、事業拡大が加速することに伴う処遇向上の可能性や、公開買付者及び当社の人員の交流によるキャリアアップの機会の確保により、かかるデメリットが長期化する

ことは回避可能と考えております。また、株式の非公開化を行った場合、一般論として、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り、また、上場会社として享受してきた社会的な信用力の獲得及び知名度の維持に影響を及ぼす可能性が考えられるものの、当社においては現在の財務状況を踏まえ市場からの資金調達を必ずしも必要としていないことや、引き続き上場会社のグループ企業となるものでありグループとしては市場からの資金調達が可能といえることから、資金調達の面で大きなデメリットはないと考えております。なお、2023年11月30日現在の当社の財務状況は、現金及び預金2,223百万円、有利子負債98百万円、総資産2,828百万円及び純資産2,178百万円です。また、顧客及び取引先の信用度についても、当社は引き続き上場会社のグループ企業であること、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いことから、非公開化後も、事業の成長に伴い維持・向上が期待されると考えております。

また、当社は、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2)当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」について記載のとおり、当社取締役会は、当社株式1株当たりの買付け等の価格である金3,250円（以下「本公開買付け価格」といいます。）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は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いたしました。

なお、当社株式は2022年9月に東京証券取引所グロース市場に上場したものであり、当社は、上場から約1年4ヶ月程度で上場廃止を伴う本取引に賛同するという判断をしております。この点、当社は、上記のとおり、本取引により、事業分野の加速度的な拡大やサービス向上スピードの加速、顧客基盤の拡大、優秀な人材の確保及び育成、システム開発体制の拡大等につき、当社の企業価値向上に資する施策が実行できると考えているものの、これらは当社株式を非公開化した上で当社が公開買付者グループの一員となって実行することにより可能となるものであることから、当社株式の上場後の期間にかかわらず、今般の公開買付者からの本取引に係る提案を受けることこそが当社の企業価値向上に資すると判断し、本取引の実施に賛同するという判断に至りました。また、このように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、上記のとおり本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であることから、当社株式の上場後の期間にかかわらず、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であるものであるとの判断に至りました。

以上より、当社は、2024年1月19日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたので、当社は、公開買付者から要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしました方針に従い、2024年4月2日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者のみとするために、当社株式268,000株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及び不応募株主以外の株主の皆様が所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

なお、本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースも併せてご参照ください。

2. 本株式併合の割合

当社株式について、268,000株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び不応募株主以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（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235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとするを目的とする本取引の一

環として行われるものであること、当社株式が2024年5月27日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者が買い取ることを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である3,250円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

(2) 当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である3,250円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格(3,250円)が、(i)下記「(3)本取引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」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の山田コンサルティング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るものであり、また、類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、さらに、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レンジの範囲内であること、(ii)本公開買付価格である3,250円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年1月18日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値の1,747円に対して86.03%、過去1ヶ月間(2023年12月19日から2024年1月18日まで)の終値単純平均値2,432円に対して33.63%、過去3ヶ月間(2023年10月19日から2024年1月18日まで)の終値単純平均値2,534円に対して28.26%、過去6ヶ月間(2023年7月19日から2024年1月18日まで)の終値単純平均値2,517円に対して29.12%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、(iii)本公開買付価格が、下記「(3)本取引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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられた上で、当社と公開買付者との間で真摯に交渉を重ねた上で決定された価格であること、具体的には、山田コンサルティングによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や森・濱田松本法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会による交渉方針や交渉局面における意見、指示、要請等に基づいて当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、少数株主に有利となるスキーム変更を経て、当初提示額(1株当たり2,800円)よりも1株当たり450円(16.1%)(小数点以下第二位を四捨五入)引き上げられた価格で提案された価格であること、(iv)当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること、(v)下記「(3)本取引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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、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を踏まえ、当社取締役会は、2024年1月19日、本取引について、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、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。その後、本臨時株主総会の招集を決議した2024年4月2日付の当社取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引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

本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当せず、また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・パイアウト(MBO)取引にも該当しないものの、公開買付者が、当社の支配株主であり代表取締役である肥田氏(所有株式数:1,876,000株、所有割合:48.69%)との間で、公開買付不応募契約書(以下「本不応募契約(肥田氏)」)といたします。なお、グッピーと締結した公開買付不応募契約書を「本不応募契約(グッピー)」といい、本不応募契約(肥田氏)及び本不応募契約(グッピー)を総称して「本不応募契約」といいます。

す。)を締結していること、本公開買付けは当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的の一環として実施されることから、不応募株主と不応募株主以外の当社の株主の皆様との利益が一致しない可能性があることを考慮し、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、それぞれ以下の措置を講じております。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、不応募株主との間で不応募株式2,176,000株(所有割合:56.47%)について本不応募契約を締結しているため、少数株主、すなわち公開買付者と重要な利害関係を共通にしない株主が所有する株式の過半数の応募を下限とする、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)(以下「M o M」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M o Mの買付予定数の下限は設定していないとのこと。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、本公開買付価格の公正性を担保するため並びに利益相反を回避するための措置として、以下の措置を講じていることから、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。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

当社は、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、2023年10月26日開催の取締役会において、特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外監査役について、公開買付者、肥田氏及び当社との間で利害関係を有しておらず、また本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、当社の独立社外取締役であり、公認会計士として財務・会計に関する豊富な知識・経験を有するとともに、税理士法人の代表社員として経営に対する豊富な経験と幅広い見識を有する阿部洋氏、当社の独立社外監査役であり、公認会計士として財務・会計に関する豊富な知識・経験を有する増田一氏、及び、当社の独立社外監査役であり弁護士として企業法務・コンプライアンスに関する豊富な知識・経験を有する中川達也氏の3名から構成される本特別委員会を設置いたしました(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していません。)。また、本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、阿部洋氏を選定しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず本特別委員会の開催回数に応じて算出される金額を支払う報酬体系としております。

当社取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、(i)本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、(ii)当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること、また、(i)の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、当社の少数株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとする(以下これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを囑託いたしました。さらに、当社は、上記の取締役会において、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、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、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、取締役会は本取引の実施を承認しない(本公開買付けに賛同しないことを含む。)こととすることを決定するとともに、本特別委員会に対し、(i)公開買付者との間で取引条件等についての交渉(当社役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含む。)を行うこと、(ii)必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し、又は、当社の財務又は法務等に関するアドバイザーを指名し又は承認(事後承認を含む。)すること、(iii)本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、(iv)本事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、並びに(v)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項の権限を付与する旨を決定いたしました。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2023年11月1日より2024年1月18日までの間に合計12回、合計約18時間にわたって開催されたほか、各会合間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議・検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、上記の本特別委員会が有する権限に基づき、2023年11月1日、当社、肥田氏及び公開買付者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして新幸総合法律事務所を選任する旨を決定しました。また、同日、本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所、ファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルティングについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。加えて、本特別委員会は、必要に応じて当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルティングから専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にファイナンシャル・アドバイザーを選任しないことを確認しております。

その上で、本特別委員会は、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たったの留意点等について、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の説明や本特別委員会のリーガル・アドバイザーである新幸総合法律事務所の法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営施策、本事業計画の内容及び前提、当社における本取引の検討体制並びに本取引の背景、経緯、シナジー効果等について当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中で、公開買付者に対して提示し、また山田コンサルティングが当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画に関し、本特別委員会は、本事業計画が、肥田氏及び公開買付者から独立した者による主導の下作成されていることについて確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。その上で、下記

「 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」に記載のとおり、山田コンサルティングは、当該事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、山田コンサルティングから、株式価値算定の内容、類似事例のプレミアム分析、及び本公開買付価格の交渉状況等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提等について質疑応答を行っております。

また、当社が、2023年12月13日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,800円とし、本新株予約権買付価格を1円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、第三者算定機関である山田コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所からの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説明、本特別委員会のリーガル・アドバイザーである新幸総合法律事務所からの法的助言等を踏まえ、公開買付者及び肥田氏の影響を排除した公正な手続によって、本公開買付価格の検討を重ね、山田コンサルティングを通じて複数回にわたり公開買付者との交渉を行い、公開買付者との間で継続的に協議・交渉を行うとともに、必要に応じ本特別委員会が公開買付者及び肥田氏との間で直接交渉を行ってまいりました。

さらに、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2024年1月18日付で、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。

(a) 答申内容

(ア) 本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること並びに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及び本新株予約権者に対しては本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の判断に委ねることを決議すべきである。

(イ) 上記諮問事項(ア)において検討した内容が考慮要素となるところ、上記諮問事項(ア)について問題があるとは考えられないことから、本取引についての決定(本公開買付けに対して、賛同の意見を表明すると共に、当社の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の判断に委ねる旨の決議)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断する。

(b) 答申理由

(ア) 以下の点より、当社が置かれた事業環境、当社の経営戦略及び本取引の実行により創出が想定されるシ

ナジー等に照らし、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることが当社の企業価値の向上に資するとの当社の判断には合理性が認められる。

- ・ 当社は、人材サービス事業においては、現状の歯科医院での採用・集患サービスにとどまらず、さらなる規模の拡大を企図し、診療以外の全業務（集患、予約管理、教育、業務効率化支援業務等）の受け皿となるプラットフォームを目指していく方針を決めた。また、ヘルスケア事業については現時点で売上構成は10%未満であり、かつ、赤字であるところ、2025年8月期に黒字化し、第2の柱事業と位置付けることを目指している。
- ・ 歯科医院数が今後大きく増加することは見込まれていないという事業環境を前提に、当社と事業領域が近似するビジネスを進めてきた公開買付者による完全子会社化には、（i）公開買付者のノウハウや組織基盤の活用による当社単独では成しえない加速的な成長、（ii）営業における相互送客、技術協力によるサービス向上の加速化によるお客様の利便性の向上、（iii）地方での歯科医院のシェア獲得、（iv）優秀な人材の受入や既存人員の育成強化、開発体制の共有等による事業成長スピードの向上、（v）公開買付者の知見や人員を活用したM&Aの成功による非連続な成長の実現といったメリットがあると認識しているところ、本特別委員会としても、以下の理由から、本取引により、当社が目標としている、歯科医院向け事業の経営モデルの転換やヘルスケア事業の黒字化といった当社の経営戦略の実現の確度を高めるものであると評価できると判断している。
 - 中途採用向け人材サービスについて公開買付者と当社で異なる課金モデルを採用しているところ、多様な顧客ニーズに応えるサービスとして併存が可能である旨の説明を公開買付者から受けており、顧客ニーズに応じて相互に送客し従前アプローチできていなかった顧客への営業機会が増加することで、それぞれの売上規模を拡大していくことが可能であると考えられる。
 - 公開買付者の地方営業拠点や営業人員及び営業ノウハウといったリソースの活用により、当該施策の実行速度は加速すると考えられる。
 - 公開買付者が蓄積してきた優れたマーケティングノウハウを活用の上、マーケティング活動や利用ベンダー等を含めて両社一体となってサービス運用していくことで、効率性の向上や費用削減が可能となり、これらにより削減された費用をもとに更なる機能開発等の投資を実行していくこと等で、当社サービスの利便性を高めていくことが可能であると考えられる。
 - 中期的に歯科医院の診療以外の全業務の受け皿となるプラットフォームを目指す当社にとって、近い将来、これらのサービスをワンストップで提供できるシステムを開発・運用していくことが必要不可欠であると思われるところ、本取引により公開買付者の運営する総合的なクラウド歯科業務支援システムである「Dentis」との連携が考えられる。
 - ヘルスケアサービスについては、当社が運営する「グッピーヘルスケア」と公開買付者が運営する患者向けのオンライン診療・服薬指導アプリ「CLINICS」とは健康維持に関心がある利用者という意味において一定の親和性があると思われるところ、これらのID連携を行うことや、公開買付者が今後運営する予定の「グッピーヘルスケア」と親和性のあるコンシューマー向けアプリとの連携に加えて、複数のコンシューマー向けアプリの運営により蓄積されてきた公開買付者のノウハウの共有等によりユーザーの利便性を向上させることが可能であると考えられる。また、公開買付者が有する顧客基盤の活用により、当社が目指している従業員数の多い企業への顧客ターゲットシフトに寄与する可能性も想定できる。
- ・ 非公開化のデメリットに関し、当社は、引き続き上場会社のグループ企業となることから、資金調達の面でも大きなデメリットはなく、信用力や知名度についても上場廃止により直ちに失われるものではないと考えており、本特別委員会としても特に異論はない。また、短期的に生じうる従業員のモチベーションの低下や離職率の上昇等といったデメリットについて、本特別委員会としても、当社は引き続き、常に成長が求められる上場会社である公開買付者のグループ企業であり、公開買付者には従業員の活躍機会の最大化に寄与すると考えられる人事ポリシーが存在し適切に運用されることが期待されること、公開買付者において短期的には雇用・労働条件の変動は想定していないとの説明を受けていること、グループ企業の役職員に対するインセンティブプランの設定がなされる可能性もあること等から、従業員のモチベーションの低下や離職率の上昇等が事業に悪影響を及ぼす程度に顕在化するとは考えていない。その他、公開買付者は、現時点において、当社のサービス及びサービス名並びに基本的な事業組織体制を維持することを想定していること等からすれば、本取引により具体的に想定される顕著なデメリットは見当たらない。

- ・ 以上を総合的に考慮すると、当社の完全子会社化のメリットはそのデメリットを上回ると考えられ、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることが当社の企業価値の向上に資するものであるとの当社の判断には合理性が認められると史料する。

(イ) 以下の点より、当社の少数株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性が確保されていると認められる。

- ・ 山田コンサルティングは、市場株価法、DCF法及び類似会社比較法により当社株式1株当たりの株式価値の範囲を算定しており、当社が東京証券取引所グロース市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、また、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を、さらに、当社については事業内容等が類似する上場会社が複数選択でき、各社の事業特性を反映した株式価値を算定することが可能であるため類似会社比較法による各算定を行っており、これらは現在の評価実務に照らして、一般的、合理的な手法である。
- ・ 本公開買付価格である3,250円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年1月18日の東京証券取引所グロース市場における当社株価の終値1,747円に対して86.03%、2024年1月18日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,432円に対して33.63%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,534円に対して28.26%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,517円に対して29.12%のプレミアムがそれぞれ加算されているが、これは、第三者間における非公開化を前提とした公開買付け（サンプル数59社）におけるプレミアム水準（直前日の終値に対して中央値32.41%・平均値40.94%、直前日の過去1ヶ月の平均終値に対して中央値35.34%・平均値44.54%、直前日の過去3ヶ月の平均終値に対して中央値38.85%・平均値47.83%及び直前日の過去6ヶ月の平均終値に対して中央値44.37%・平均値50.68%）と比較して、妥当な水準のプレミアムが付されているものと思料する。
- ・ DCF法の算定の前提となる本事業計画の前提に特に不合理な点は見受けられず、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認している。なお、2023年10月13日に公表済みの本中期経営計画（下記「当社における独立した検討体制の構築」において定義します。）から改めて本事業計画を作成した背景として、本中期経営計画の策定には肥田氏が大きく関与しており、利益相反のおそれが存在したこと、また、本中期経営計画は高い目標数値として作成された背景もあり、より達成可能性の高い事業計画を本取引においては採用することで、公正性を担保することができると考えられたため、改めて本事業計画を作成したとのことであり、特に不合理な点は見受けられなかった。また、DCF法における事業価値の算出過程に用いられたWACC等の根拠に関する説明及び事業価値の算出口ジックにも、標準的な実務に照らして、特に不合理な点は見当たらなかった。その上で、本公開買付価格はDCF法の算定の範囲内の数値である。
- ・ 本公開買付価格は類似会社比較法の算定の上限值を上回っている。また、類似会社比較法における類似会社の採用基準、比較指標、当社の財務データの指標及び類似上場会社の株価の指標について、現在の評価実務に照らして、不合理な点は見当たらなかった。
- ・ 本公開買付価格における交渉過程において、当社は、本特別委員会の実質的関与のもと、直接の交渉も含めて複数回にわたり公開買付者及び肥田氏との交渉を行った結果、少数株主に有利となるスキーム変更を実現するとともに、当初の公開買付者の提案から16.1%の価格の引き上げを実現した。以上のとおり、本特別委員会は、本公開買付価格の交渉について、与えられた権限を踏まえて主体的に関与し、このような交渉により、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本公開買付けが行われることを目指して交渉がされた経緯が認められる。
- ・ 本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとし、当社を非公開化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。）により少数株主に交付される金銭は、本公開買付価格と同額となることが予定されており、これらの内容が公開買付届出書及び当社プレスリリースにおいて開示される予定であることから、強圧性が生じないよう配慮していると評価でき、また、一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行うという方法は、上場会社を非公開化する手段として一般的かつ標準的な方法であり、加えて、肥田氏及びグッピーの所有株式の公開買付者に対する売却価格の2,931円は本公開買付価格の3,250円より低く、これらにより、本取引の実施方法としては、妥当であると評価する。

(ウ) 以下のとおり各種の公正性担保措置が履践されており、本公開買付けの具体的状況に基づく利益相反関係に照らすと、当該公正性担保措置の内容は、(i)取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視

し得る状況の確保及び(ii)少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保といういずれの視点からしても、必要十分な内容・組合せであり、かつ、現実にも実効性をもって運用されたと料する。すなわち、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められる。

- ・ 当社は、当社、肥田氏及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルティングを選任し、本株式価値算定書（山田コンサルティング）を取得している。
- ・ 本特別委員会は、その委員の独立性及び専門性並びに運用の状況からすれば、公正性担保措置として有効に機能した。
- ・ 当社は、当社、肥田氏及び公開買付者から独立した当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から法的助言を受けている。
- ・ 当社は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、肥田氏及び公開買付者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ための体制（本取引に係る検討、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（当社の株式価値の評価の基礎となる本事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含む。）を含む。）を当社の社内に構築し、本特別委員会において、同体制につき、独立性の観点から問題がないことが承認されている。
- ・ 当社内においての本取引の検討・交渉等は、初期の段階から肥田氏を除外して実施しており、本取引に関する取締役会における審議及び決議に肥田氏は参加していない。
- ・ 本件においては、肥田氏においては、公開買付者を含む複数の候補者から意向表明書の提示を含む提案を受け、かかる提案や各社との面談の結果等の比較を通じて、公開買付者との間で不応募契約を締結することを決定したとのことであり、当該情報を前提とすれば、本取引に関して、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会は、実質的には設けられていたとの評価が一応可能である。
- ・ 本公開買付けの期間は32営業日であり、法定の最短期間より長期に確保しているとともに、公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の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、対抗的買収提案者（下記「本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」において定義します。）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なされていないことから、本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保はなされていると考えられる。
- ・ 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392,800株（所有割合：10.19%）としており、M o Mの買付予定数の下限設定をしていないものの、本件では、不応募株主が2,176,000株（所有割合：56.47%）所有しており、M o Mに相当する下限は838,637株（所有割合：21.76%）に相当することとなり、本公開買付けの成否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り、本件では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、いわゆるM o M条件の設定を行っていかなくとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。
- ・ 本取引においては、本公開買付けが成立した場合には、本スクイズアウト手続が実施され、本スクイズアウト手続に係る株式併合議案に反対の株主には株式買取請求権及び価格決定請求権が認められており、かつ、本スクイズアウト手続により少数株主に交付される金銭は、本公開買付け価格と同額となること等が予定されており、これらの内容が公開買付け届出書及びプレスリリースにおいて開示される予定であることから、株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮していると評価できる。
- ・ 公開買付者及び当社から、法令及び金融商品取引所の適時開示規制による開示制度を遵守するのみならず、公開買付け届出書、意見表明報告書及びプレスリリースにおいて本特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報及びその他に関する情報が開示される予定であり、当社の株主の適切な判断に資する充実した情報の開示であると評価できる。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付け価格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に、当社、肥田氏及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルティングに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2024年1月18日付で山田コンサルティングより本株式価値算定書（山田コンサルティング）を取得しました。なお、山田コンサルティングは、当社、肥田氏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。また、当社は、山田コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。なお、山田コンサルティングに対する報酬には、本取引の成立等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山田コンサルティング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しております。また、本特別委員会において、山田コンサルティングの独立性に問題ないことが確認されております。

山田コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式価値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、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の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、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためDCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2024年1月18日付で山田コンサルティングより本株式価値算定書（山田コンサルティング）を取得いたしました。

上記各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以下のとおりです。

市場株価法	: 1,747円から2,534円
類似会社比較法	: 2,435円から2,685円
DCF法	: 3,110円から4,359円

市場株価法では、2024年1月18日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における基準日の終値1,747円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,432円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,534円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,517円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,747円から2,534円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,435円から2,685円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画を基に、2024年8月期から2026年8月期までの3期分の事業計画における収益や投資計画等の諸要素を前提として、当社が2024年8月期第2四半期以降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(加重平均資本コスト)で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を3,110円から4,359円と分析しております。

山田コンサルティングがDCF法による算定に用いた当社作成の本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2024年8月期及び2025年8月期において、中途人材サービス事業に関する地方都市での新規顧客開拓やアクティブ求職者の拡大並びに、ヘルスケア事業に関するアプリの機能開発強化及び営業方針の見直しによる利用数増加により、それぞれ営業利益は880百万円（前期比プラス34.8%）、1,171百万円（前期比プラス33.1%）が見込まれております。また、本事業計画において、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減が見込まれております。具体的には、2026年8月期においては、中途人材サービス事業において、地方都市の新規顧客開拓を行うことによる課金クリック数の増加に伴う売上高の増加、さらに、求人サイトリニューアルの開発投資が2025年8月期には完了することに伴う、2026年8月期における設備投資の減少により、フリー・キャッシュ・フロー1,134百万円（前期比プラス35.8%）が見込まれております。また、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、2024年1月18日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、財務予測には加味しておりません。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び不応募株主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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者、当社及び不応募株主の関連当事者には該当していないとのことです。なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者に対して公開買付者が本公開買付けを含む本取引に要する資金等に係る融資を行うことを予定しているとのことです。もっとも、みずほ証券によれば、金融商品取引法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の4等の適用法令に従い、利益相

反が生じる可能性がある場合には、公開買付者に対し、利益相反状況の説明と同意取得を行うなど適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で当社株式の株式価値算定を行っているとのこと。公開買付者は、みずほ銀行が公開買付者に対して公開買付けが本公開買付けを含む本取引に要する資金等に係る融資を行うことが決定された後も、当社株式の株式価値算定にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を引き続き起用することとしたとのこと。また、公開買付者は、本意見表明プレスリリース「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付け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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ当社及び不応募株主との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、みずほ証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)を取得していないとのこと。

公開買付者がみずほ証券から取得した2024年1月18日付で株式価値算定書の概要については、以下のとおりとのことです。

市場株価基準法 : 1,747円から2,534円

類似企業比較法 : 2,010円から2,494円

D C F 法 : 2,665円から4,060円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年1月18日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における算定基準日の終値1,747円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,432円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,534円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,517円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,747円から2,534円と算定しております。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,010円から2,494円と算定しております。

D C F 法では、当社から提供を受けた本事業計画(2024年8月期から2026年8月期までの3年間)を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が2023年10月下旬から同年12月上旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が2024年8月期第2四半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(加重平均資本コスト)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2,665円から4,060円と算定しております。なお、みずほ証券が上記D C F 法による分析に用いた事業計画については、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が含まれているとのこと。具体的には、2026年8月期においては、営業利益、経常利益、当期純利益の大幅な増加を見込んでいるとのこと。

本新株予約権については、ストックオプションとして、当社の役職員等に対して発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使時においても新株予約権者がこれらの地位にあることとされているため、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれを行えないことから、公開買付者は、本新株予約権買付価格を1円と決定したとのこと。なお、公開買付者は、本新株予約権買付価格を決定するにあたり、第三者算定機関からの算定書等を取得していないとのこと。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、当社、肥田氏及び公開買付者から独立しており、当社及び公開買付者との間に重要な利害関係を有しておりません。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

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

当社は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、山田コンサルティングから受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書(山田コンサルティング)の内容、本特別委員会から入手した本答申書の内容、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開

買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、取締役4名のうち審議及び決議に参加した3名の取締役全員の一致により、2024年1月19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、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議しております。

また、上記の取締役会において、審議に参加した監査役3名全員が上記のいずれの決議についても異議がない旨の意見を述べております。

なお、本取引に係る当社の取締役会決議（上記の2024年1月19日付取締役会決議及び本特別委員会設置に係る2023年10月26日付取締役会決議）に際しては、現に当社の代表取締役である肥田氏については、不応募株主以外の当社の株主の皆様との利益が一致しない可能性があることを考慮し、取締役会における審議及び決議がかかる問題による影響を受けるおそれを排除する観点からその審議及び決議には参加しないこととしております。

そして、上記のとおり、本公開買付けは成立したため、当社は、公開買付者から要請を受け、上記の検討を踏まえ、2024年4月2日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（肥田氏を除く取締役3名）の全員一致で、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとするために、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、肥田氏及び公開買付者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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる本事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、本取引に係る検討、交渉及び判断（当社の株式価値の評価の基礎となる本事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）は、全て肥田氏及び公開買付者から独立した者が担当することとした上で、本取引に関する肥田氏又は公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は検討体制に加わらないこととし、肥田氏及び公開買付者からの独立性の認められる役職員のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続いたしました。

公開買付者に対して提示する本事業計画、及び山田コンサルティングが当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画は、必要に応じて、山田コンサルティングのサポートを得つつ、肥田氏及び公開買付者から独立した者による主導の下作成されており、本事業計画の内容、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、その承認を受けています。なお、2023年10月13日付「中期経営計画の策定に関するお知らせ」で当社が公表した事業計画（以下「本中期経営計画」といいます。）から改めて本事業計画を作成した背景としては、本中期経営計画の策定には肥田氏が大きく関与しており、利益相反のおそれ存在したためです。加えて、本中期経営計画の達成は現時点では見込めるものの、本中期経営計画は高い目標数値として作成された背景もあり、より達成可能性の高い本事業計画を本取引においては採用することで、公正性を担保することができると考えられたため、改めて本事業計画を作成しました。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる本事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立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得ております。

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、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い32営業日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の機会を確保したとのことです。また、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、肥田氏は、公開買付者を含む複数の候補者から意向表明書の提示を含む提案を受け、かかる提案や各社との面談の結果等の比較を通じて、公開買付者との間で本不応募契約（肥田氏）を締結することを決定したとのことであり、本取引に関して、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会は、実質的には設けられていたものと考えているとのことです。さらに、公開買付者と当社は、当社が公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が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とのことです。このように、公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会等が確保されていることを確認しており、本公

開買付けの公正性の担保に配慮したとのことです。

- 4 . 本株式併合がその効力を生ずる日
2024年 5 月29日(予定)

以上