

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2023年 5 月18日

【会社名】 日本エス・エイチ・エル株式会社

【英訳名】 SHL-JAPAN Ltd.

【代表者の役職氏名】 代表取締役社長 奈良 学

【本店の所在の場所】 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

【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】 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、2023年5月18日付の取締役会において、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。）450,000株を1株に併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2023年6月15日開催予定の臨時株主総会（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

当社の2023年3月1日付プレスリリース「Blossom Bidco株式会社による当社株式に対する公開買付けの開始に係る意見表明（賛同）及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせしましたとおり、Blossom Bidco株式会社（以下「公開買付者」といいます。（注1））は、2023年3月1日に、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しております。

そして、当社の2023年4月14日付プレスリリース「Blossom Bidco株式会社による当社株式等に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせしましたとおり、公開買付者は、2023年3月2日から2023年4月13日まで本公開買付けを実施し、その結果、2023年4月20日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式3,778,979株（議決権所有割合（注2）：63.09%）を所有するに至りました。

（注1）2023年5月18日現在、公開買付者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、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、2023年5月18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、Exponent、SHLグループ及び公開買付者を総称して「公開買付者ら」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。

（注2）「議決権所有割合」とは、（i）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2023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）に係る議決権の数（59,899個）を分母として計算しております。なお、「議決権所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。

本公開買付け並びに当社の株主を公開買付者及び株式会社マイナビ（以下「マイナビ」といいます。）のみとすることを目的として行われる本株式併合を含む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。）の目的及び背景の概要は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

### （1）当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題/検討開始に至る経緯

当社は、1987年12月に、Saville & Holdsworth Ltd.（当時の商号）（注3）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プレーン（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4）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。なお、当社は東京証券取引所の市場区分見直しにより、2022年4月4日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3) 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4) 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間機を得るとともに、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、収益力が高かつ成長が見込まれ、高い専門性と良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、新規学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)との合併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 Group Limited(以下「SHL社」といいます。)との間において、1988年1月11日付でライセンス契約(以下「本ライセンス契約」といいます。)を締結し、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、当社が2022年12月22日に提出した「第36期有価証券報告書」で開示されているとおり、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ておりました。なお、当社の2023年3月1日付プレスリリース「ライセンス契約延長に関するお知らせ」においてお知らせしましたとおり、同日、本ライセンス契約の有効期間は2023年9月30日まで延長され、その後、当社の2023年4月14日付プレスリリース「ライセンス契約の変更に関するお知らせ」においてお知らせしましたとおり、同日、本公開買付けが成立したことを受け、本取引の完了する日の翌営業日付で本ライセンス契約の有効期間を50年とすることを合意しております。

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。

## （２）検討体制の構築の経緯

当社は、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証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）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月下旬から本公開買付けの公表日（2023年3月1日）時点において、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、（i）SHLグループが、当社の株主を公開買付け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（ii）当社取締役のうち、代表取締役社長である奈良学氏（以下「奈良氏」といいます。）については、2016年12月まで公開買付者との間で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「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され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」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「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され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」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「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され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」をご参照ください。

### (3) 検討・交渉の経緯

上記「(2)検討体制の構築の経緯」の検討体制を構築した上で、当社は、野村證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、本取引に関するSHLグループの意向を表明する提案書を受領しました。当社は、2022年10月下旬頃、野村證券を通じて、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。）として提案する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證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、(i)当社の本源的価値に比して著しく低廉であること、及び

(ii)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、(i)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(ii)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「3.1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され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」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「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され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」をご参照ください。）。

#### (4) 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同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、及び本公開買付け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、公開買付け者を含む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、本意見表明プレスリリースの「3.当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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年間において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、ロイヤルティ料率が大幅に上昇する可能性があったこと等、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、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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(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」に記載の理由を考慮し、本公開買付け価格である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。

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、本公開買付け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。

当該取締役会における決議の方法については、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され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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及びマイナビが所有する当社株式の全てを除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者から、本株式併合の実施の要請を受けました。

当社は、本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと等を踏まえ、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしましたとおり、かかる公開買付者からの要請を受け、2023年5月18日付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及びマイナビのみとするために、当社株式450,000株を1株に併合する本株式併合を実施することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及びマイナビ以外の株主の皆様の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です。

## 2. 本株式併合の割合

当社株式について、450,000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されること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

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

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、公開買付者及びマイナビ以外の株主の皆様の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株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第235条第1項の規定により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、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。かかる売却手続に関し、当社は、当社株式が2023年7月19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ほとんど期待できないこと、本株式併合が、当社株式を非公開化するために行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であること、及び当社において自己株式数を増加させる必要も存しないことなどを踏まえて、当社は、会社法第235条第2項が準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前営業日である2023年7月20日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様の所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である3,550円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称  
公開買付者であるBlossom Bidco株式会社

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、(i) 株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）及び株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）からの借入れ並びに、(ii) 公開買付者親会社からの出資によって調達する資金をもって本公開買付けの決済資金及びその付帯費用等に充当することを予定していたことから、当社は、みずほ銀行、三井住友銀行及び三菱UFJ銀行からの借入れに関する融資証明書並びに公開買付者親会社からの出資に関する出資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、今後、端数相当株式の売却代金の支払に支障を及ぼす事象の発生は見込まれていないとのことです。

したがって、公開買付者による本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

#### 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2023年7月下旬を目途に会社法第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、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2023年8月上旬から中旬を目途に当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2023年9月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前営業日である2023年7月20日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

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

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、「(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」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前営業日である2023年7月20日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された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3,550円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点から、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「(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「(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「(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」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)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」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。

以上に加えて、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する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した後、本臨時株主総会の招集を決議した2023年5月18日付の当社取締役会の決議時点に至るまでに、本公開買付けの算定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。

以上のことから、当社は、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

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本公開買付けの公表日(2023年3月1日)時点において、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でした。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、(i)公開買付者親会社が、今後、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%)との間で株主間契約を締結する予定であることに鑑み、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(ii)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、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と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、シティューフ法律事務所)(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「1.本株式併合の目的」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ら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、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。)(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「1.本株式会社併合の目的」の「(3)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(a)本取引の目的は合理的であり、(b)本取引の取引条件は妥当であり、(c)本取引に係る手続は公正であり、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではない旨を内容とする本答申書を提出いたしました。

本答申書の詳細につきましては、本意見表明プレスリリースをご参照ください。

#### 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「1. 本株式併合の目的」の「(2) 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いません。

#### 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

##### ( ) 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、本公開買付け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いません。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けの公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得してはおりませんが、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、本事業計画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。

上記「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して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いません。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いません。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。

#### 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「1. 本株式併合の目的」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。

4. 本株式併合の効力が生ずる日  
2023年7月21日(予定)

以上