

株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項)

2024 年 2 月 17 日

株式会社 S E R I O ホールディングス

2024年2月17日

大阪市北区堂島一丁目5番17号
株式会社S E R I Oホールディングス
代表取締役社長 若瀨 久

株式売渡請求の承認に関する事前開示事項
(会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項)

当社は、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179条第1項に規定する特別支配株主であるセンコーグループホールディングス株式会社（以下「センコー」といいます。）から、2024年2月16日付で、同法第179条第1項に基づき、当社の株主（但し、センコー、当社及び株式会社KDT（以下「KDT」といいます。）を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）の全員に対し、その所有する当社の普通株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部をセンコーに売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）することを決定した旨の同法第179条の3第1項に基づく通知を受け、同日開催の当社取締役会において、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の氏名又は名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）

名称：センコーグループホールディングス株式会社

住所：東京都江東区潮見二丁目8番10号 潮見 SIF ビル

2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）

(1) 本株式売渡請求をしない特別支配株主完全子法人（会社法第179条の2第1項第1号）

センコーは、同社の特別支配株主完全子法人であるKDTに対して、本株式売渡請求をしないことといたします。

(2) 本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号、第3号）

センコーは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式1につき、877円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

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

2024年3月22日

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

センコーは、同社の保有する現預金によって、売渡対価の支払を行うことを予定しております。センコーは、売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を保有しております。

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

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付いたします。

但し、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてセンコーが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡対価を交付いたします。

3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第1号）

(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項

本株式売渡請求は、センコーが2023年12月21日から2024年2月7日までを買付け等の期間として実施した当社株式に対する公開買付け（以下「第二回公開買付け」といいます。）の結果、第二回公開買付けの決済の開始日である2024年2月15日をもって、センコーは直接所有する当社の普通株式とセンコーの100%子会社であるKDTを通じた間接所有分を合わせて当社の普通株式の90%以上を所有するに至り、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。）グロース市場に上場している当社の普通株式のうち本売渡株式5,903,318株を取得し、当社をセンコーの完全子会社とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本売渡対価は、第二回公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「第二回公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、当社が2023年12月20日に公表した「支配株主であるセンコーグループホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明（第二回）のお知らせ」（以下「第二回目意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④当社が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

(i) センコーからの提案及び検討体制の構築の経緯

当社の代表取締役社長であり主要株主かつ筆頭株主であった若瀨久氏は、本書提出日現在の当社及び当社の連結子会社2社（以下総称して「当社グループ」といいます。）が今後更なる成長を実現するためには、当社グループ独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考え、当社グループの競争力の強化及び企業価値の向上を図る観点から新たな当社の資本パートナーを探索すること、また、若瀨久氏が所有する当社株式及びKDT株主が所有するKDT株式を譲渡することを企図して、KDT株主からの委任を受けて、2023年3月9日、買付候補者の選定プロセスの検討を開始する旨を当社に連絡し、当該選定プロセスに係るデュー・ディリジェンスへの協力を当社へ要請いたしました。これを踏まえ、当社は、センコーによる当社株式の公開買付け及びその後の一連の取引による取得の公正性を担保するために、2023年3月上旬、センコー並びにセンコーの子会社168社及び関連会社15社（本日現在）で構成される企業グループ（以下「センコーグループ」といいます。）、当社グループ、若瀨久氏、KDT及びKDT株主（以下、それらを総称して「公開買付関連当事者」といいます。）から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関としてEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社（以下「EY」といいます。）を選任し、若瀨久氏が所有する当社株式及びKDT株主が所有するKDT株式の売却に関する検討の一環として、当社の企業価値の向上に対し支援を見込むことができると考えたセンコーを含む13社（事業会社10社及びプライベートエクイティファンド3社）に若瀨久氏が所有する当社株式及びKDT株主が所有するKDT株式の買収について打診を行いました。その後、2023年5月下旬に若瀨久氏が所有する当社株式及びKDT株主が所有するKDT株式の買収に関心を示したセンコーを含む複数の候補先が一次意向表明書を提出したことから、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人御堂筋法律事務所（以下「御堂筋法律事務所」といいます。）を選任しました。更に、非公開化を伴うスキームとなる可能性を踏まえ本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、その是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、公開買付関連当事者から独立した社外取締役によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を2023年5月31日に設置いたしました。続いて、2023年6月26日、本特別委員会は、御堂筋法律事務所及びEY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、それぞれ当社のリーガル・アドバイザー及び当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認いたしました。これらの各措置については、下記「(2) 会社法第179条の3第1項の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」をご参照ください。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社は、上記体制を整備した後、本特別委員会の意見に基づいた上で、御堂筋法律事務所及びEYの助言も受けながら、一次意向表明書の内容及びセンコーから示されていた相対での交渉意向について当社の競争力の強化及び企業価値の向上に資するシナジーの発現可能性を含む本取引の実現確度や公開買付けに係る条件といった観点から慎重に検討を行い、若瀨久氏とも協

議いたしました。その結果、(i) センコーは当社グループの事業に係る理解及び知見が深く、相互に連携して事業拡大に向けた活動が可能と考えられ、シナジーの発現可能性も高く、本取引が実現され当社がセンコーの経営参画を得ることは、若瀨久氏が当社の取締役を退任した後も当社グループが今後更なる成長を実現し企業価値を向上させていく最善の選択肢であると初期的ながら評価できたこと、(ii) 公開買付けに係る諸条件及び本取引に対する真摯な取組み姿勢を総合的に勘案の上、当社はセンコーを最終的な候補者として本格的に検討を進めることとし、2023年6月21日に、当社に対するデュー・ディリジェンスの機会をセンコーのみに提供することを決定いたしました。その後、当社は、センコーに対し、2023年6月21日にEYより第二次入札プロセスへの参加を認める旨を通知し、センコーは第二次入札プロセスに参加するに至ったとのことです。なお、2023年6月1日に、当社からセンコーに対してEYを通じて、取引スキームを明確にした一次意向表明書の再提出の要請を行った結果、2023年6月20日に、当社を完全子会社化することを目的として、買付予定数の上限を設定しない公開買付け等を通じて、若瀨久氏が所有する当社株式及びKDT株式の全ての取得を行う旨の一次意向表明書の再提出を受けました。

その後、当社は、2023年7月下旬から9月上旬にかけて、センコーによるデュー・ディリジェンスを受けるとともにセンコー及び当社の実務担当者との間で面談等を実施する中で、当社はセンコーグループの事業基盤との連携を通じて当社グループの放課後・保育施設の首都圏への新設拡大、同施設のコンテンツ充実による保護者満足度及び利用者満足度の向上、センコーのグループ企業への派遣需要に対し当社グループの就労支援事業による売上機会の創出が期待できるか等の事業シナジーの具体化に向けた検討を行いました。

一方で、本特別委員会においても、上記の事業シナジーを具体的に検証すること等を目的として、2023年8月8日にセンコーに対し(i) 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む)、(ii) 本取引の条件(第二回公開買付価格、公開買付期間及び下限を含む)の妥当性、(iii) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、(iv) 上記(i)乃至(iii)を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないかについての質問を書面にて行い、複数回の書面での質疑を経て、2023年10月3日に本特別委員会はセンコーから上記の質問事項に対する回答を受領し、本取引の条件(第二回公開買付価格、公開買付期間及び下限を含む)等上記に(i)乃至(iv)に関しての口頭での説明も受けました。

なお、2023年8月下旬から、センコーは、若瀨久氏と本応募契約の具体的な内容について、若瀨久氏及びKDT株主とKDT株式の譲渡に関する契約の具体的な内容について交渉を行っていたところ、2023年9月15日に、若瀨久氏及びKDT株主は、若瀨久氏が当社の取締役を退任した後も当社グループが今後更なる成長を実現し企業価値を向上させていくためには、安定した資本を有し、事業領域の面でシナジーが見込め、かつ当社の事業内容に対する理解があるセンコーは最善の資本パートナーであると考えに至ったとのことであり、本両公開買付けの成立に大株主として協力したいと強く考えたことから、第一回公開買付け応募合意株式について第二回公開買付価格より低い価格である第一回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格(以下「第一回公開買付価格」といい、第二回公開買付価格(以下に定義します。)と併せて「本両公開買付価格」といいます。)で売却すること、及び、KDT株式について、KDT所有

当社株式を第一回公開買付けに応募した場合にKDTが受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することになるKDT株式譲渡価額で売却することを応諾したとのことです。

当社は、センコーによるデュー・ディリジェンスを経て、2023年10月16日に、センコーから第一回公開買付価格（625円）及び第二回公開買付価格（802円）を含む最終意向表明書を受領し、下記「(iii) 当社の意思決定の内容」に記載のとおり、第二回公開買付価格、公開買付期間及び下限を含む本取引に係る諸取引条件についての協議・検討を進めました。なお、(i) 第二回公開買付けの公開買付期間については、当社の一般株主において、第二回公開買付けへの応募について適切な判断機会を確保するため、類似の事案と同程度の期間として30営業日とすることについてセンコー者及び当社の間で合意し、また、(ii) 第二回公開買付けの下限については、センコーとしては、第二回公開買付けに下限を設定すると第二回公開買付けが成立するか否かが不確実となるため、第二回公開買付価格での売却を希望される当社の株主の皆様へ売却の機会を確実に提供する観点、及び、第二回公開買付けに下限を設定した場合、少数株主が第二回公開買付けに応募できないことを懸念して、不本意ながら、第一回公開買付けに応募する事態が生じることを防ぐ観点から、第二回公開買付けに下限を設定しない方針である旨説明したところ、当社はこれを応諾しました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行っております。具体的には、当社は、当社が作成した2024年5月期から2026年5月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）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、センコーからの買付条件に係る提案に対しては、都度、本特別委員会に対し、当社のファイナンシャル・アドバイザーによる提案内容の分析結果、交渉方針並びに回答方針及び回答案について説明が行われ、本特別委員会として、それらを審議の上、適宜意見を表明し、本特別委員会の意見が適切に反映にされた上で決定された交渉方針に従って対応を行っております。

そして当社は、2023年11月13日、本特別委員会から、2023年11月13日時点において、本両公開買付けが開始された場合には、当社取締役会が本両公開買付けに賛同し、当社の株主の皆様へ第二回公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明に係る決議を行うことは相当であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申書（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きましては、下記「(2) 会社法第179条の3第1項の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

(iii) 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、当該最終意向表明書の内容及びセンコーとの協議内容に照らして検討を行った上で、第二回公開買付価格を含む本取引に係る諸条件について、本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、EY及び御堂筋法律事務所の助言を受けながら2023年9月下旬から2023年11月上旬まで、センコーとの間で、複数回にわたる協議・検討を重ねました（なお、第一回公開買付価格については、第一回公開買付けには若瀨久氏のみが応募するこ

とが想定される一方で、少数株主による応募は想定されていないため、当該価格の妥当性は検討の対象としていません。)。具体的には、センコーが2023年10月16日に当社に提出した最終意向表明書に記載の第二回公開買付価格を802円(提案前営業日である2023年10月13日の当社株式の終値581円に対して38.04%、2023年10月13日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値644円(小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。))に対して24.53%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%)において同じとします。)、過去3ヶ月間の終値の単純平均値648円に対して23.77%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値615円に対して30.41%のプレミアム)とする第一回の価格提案について、当社及び本特別委員会は、EYから、EYによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー(以下「DCF法」といいます。)に基づく当社の株式価値の初期的な試算結果やセンコーによる提案の分析結果、交渉方針並びに回答方針及び回答案等について説明を受け、検討を行いました。その結果、第一回の価格提案は当社の公正価値を十分に反映した水準とは言えず当社として少数株主の皆様に対して賛同表明を決議できる水準には達しないと判断したため、当社は、本特別委員会の承認を得た上で、2023年10月17日、センコーに対して、第二回公開買付価格の引き上げを要請しました。なお、若瀨久氏及びKDT株主は、2023年10月16日にセンコーが当社に提出した最終意向表明書に記載の第一回公開買付価格625円(提案前営業日である2023年10月13日の当社株式の終値581円に対して7.57%のプレミアム、2023年10月13日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値644円に対して2.95%のディスカунト、過去3ヶ月間の終値の単純平均値648円に対して3.55%のディスカунト、過去6ヶ月間の終値の単純平均値615円に対して1.63%のプレミアム)とする提案については、その後の交渉を経て、第一回公開買付けの成立を確実なものとし、また第二回公開買付けにおいて少数株主の皆様にとってより有利な公開買付価格が提示されることを確保する観点から、若瀨久氏及びKDT株主は、2023年11月13日にセンコーとの間で合意に至ったとのことです。その後、当社は、2023年10月19日にセンコーから第二回公開買付価格を835円(提案前営業日である2023年10月18日の当社株式の終値581円に対して43.72%、2023年10月18日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値634円に対して31.70%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値643円に対して29.86%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値615円に対して35.77%のプレミアム)とする第二回の価格提案を受領し、EYから受けた、EYによる当社のDCF法に基づく試算結果や第二回の価格提案の分析結果、交渉方針並びに回答方針及び回答案等についての説明・助言及び御堂筋法律事務所の助言を踏まえ当社及び特別委員会が検討を行い、本特別委員会の承認を得た上で、2023年10月20日、センコーに対して第二回の価格提案は、初回の価格提案よりも引き上げられているものの、引続き、当社の公正価値を十分に反映した水準とは言えず当社として少数株主の皆様に対して賛同表明を決議できる水準には達しないと判断したため、センコーに対して、第二回公開買付価格の引き上げを要請しました。この後、2023年10月24日、当社は、センコーから、足元の株価水準や今後の見通し等を踏まえつつ、慎重に検討する必要があるとの連絡を受領しました。これを受け、当社及び特別委員会は、2023年10月25日の本特別委員会において、DCF法に基づく試算結果や当社の2023年10月24日時点での市場株価終値(557円)及び期間平均(1ヶ月(619円)、3ヶ月(637円)、6ヶ月(615円))

から算出したプレミアムを踏まえ、DCF法による試算レンジの中央値を超え、終値及び期間平均（1ヶ月、3ヶ月、6ヶ月）いずれのプレミアムでも40%を下回らないことを重視した交渉方針及び回答案等にかかるEYからの説明・助言及び御堂筋法律事務所の助言を踏まえ、検討を行い、本特別委員会の承認を得た上で、DCF法に基づく試算結果、当社の市場株価推移及びそれを踏まえたプレミアムに鑑み、少数株主の皆様から幅広い理解と賛同を頂くことができるよう、センコーに対して、第二回公開買付価格を910円へと引き上げるよう要請しました。その後、当社は、2023年10月31日にセンコーから第二回公開買付価格を855円（提案前営業日である2023年10月30日の当社株式の終値551円に対して55.17%、2023年10月30日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値591円に対して44.67%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値630円に対して35.71%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値616円に対して38.80%のプレミアム）とする第三回の価格提案を受け、2023年11月1日開催の本特別委員会において、当社および本特別委員会は、当該価格提案に至った背景や前提となる経済条件について、センコーより説明を受けるとともに質疑を行いました。2023年11月1日その後に、当社および本特別委員会は、第三回の価格提案の分析結果、DCF法に基づく試算結果や当社の市場株価推移及びそれに基づくプレミアムを踏まえた交渉方針並びに回答方針及び回答案等についてのEYからの説明・助言及び御堂筋法律事務所の助言を受け、第三回の価格提案内容を慎重に検討いたしました。その結果、本特別委員会の承認を得た上で、EYによるDCF法に基づく試算結果、当社の市場株価推移及びそれを踏まえたプレミアム、当社の2024年5月期の配当がなくなることにより当社株主の皆様が不利益を生じさせない観点での配慮を含め、少数株主の皆様から幅広い理解と賛同を頂くことができるよう、2023年11月1日、センコーに対し第二回公開買付価格を引き上げるよう要請しました。そして、当社は、2023年11月6日に、センコーから第二回公開買付価格を865円（提案前営業日である2023年11月2日の当社株式の終値568円に対して52.29%、2023年11月2日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値585円に対して47.86%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値626円に対して38.18%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値616円に対して40.42%のプレミアム）とする第四回の価格提案を受けました。これに対し、当社及び本特別委員会は、2023年11月6日開催の本特別委員会において第四回の価格提案の分析結果、DCF法に基づく試算結果や当社の市場株価推移及びそれに基づくプレミアムを踏まえた交渉方針並びに回答方針及び回答案等についてのEYからの説明・助言及び御堂筋法律事務所の助言を受け、第四回の価格提案内容を慎重に検討いたしました。その結果、本特別委員会の承認を得た上で、EYによるDCF法に基づく試算結果、当社の市場株価推移及びそれを踏まえたプレミアム、当社の2024年5月期の配当がなくなることにより当社株主の皆様が不利益を生じさせない観点での配慮を含め、少数株主の皆様から幅広い理解と賛同を頂くことができるよう、2023年11月6日、センコーに対し第二回公開買付価格の引き上げを要請しました。

これを受けて、センコーは、第二回公開買付価格の再検討を行い、2023年11月9日、当社は、センコーより第二回公開買付価格を1株当たり877円（提案前営業日である2023年11月8日の当社株式の終値607円に対して44.48%、2023年11月8日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値581円に対して50.95%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値626円に対

して 40.10%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 616 円に対して 42.37%のプレミアム) とする第五回の価格提案を受領し、E Y から受けた、E Y による当社の DCF 法に基づく試算結果や第五回の価格提案の分析結果、交渉方針並びに回答方針及び回答案等についての説明・助言及び御堂筋法律事務所の助言を踏まえ検討を行った結果、本特別委員会の意見を踏まえ第五回の価格提案については少数株主にとって不利益ではないと考えられ、また、少数株主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たことから、本特別委員会の承認を得た上で、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会での決議を経てなされるという前提のもと、2023 年 11 月 9 日、センコーに対し、第五回の価格提案を応諾する旨の回答を行い、センコーとの間で第二回公開買付価格を 1 株当たり 877 円とすることについて合意にいたりました。なお、本取引後の経営方針や買付予定数の下限の設定を含む公開買付価格以外の条件については、2023 年 8 月 8 日の本特別委員会による質問に対するセンコーの書面での回答及び 2023 年 10 月 3 日に実施されたセンコーによる口頭での説明を通じて、両社の認識は概ね一致していたことから、本取引後の経営方針や公開買付価格以外の条件についての具体的な交渉は行っておらず、上記のとおり、公開買付価格について継続的に交渉を行いました。

また、当社及び本特別委員会は、上記「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、センコーとの間で、事業シナジーを具体的に検証すること等を目的として、質問を書面にて行い、複数回の書面での質疑や口頭での説明も受け、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の協議・検討を進めました。また、当社は、2023 年 11 月 13 日に、第三者算定機関である E Y から株式価値算定書（以下「E Y 株式価値算定書」といい、その概要については、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」をご参照ください。）の提出を、本特別委員会から本答申書の提出をそれぞれ受けました。その上で、当社は、2023 年 11 月 13 日開催の取締役会において、E Y 株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書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、第二回公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。その結果、当社は、以下の理由から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。すなわち、センコーグループの事業基盤との連携を通じて当社グループの放課後・保育施設の首都圏への新設拡大、同施設のコンテンツ充実による保護者満足度及び利用者満足度の向上、センコーのグループ企業への派遣需要に対し当社グループの就労支援事業による売上機会の創出が期待できること等から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至り、また、本取引のストラクチャーが、公開買付けを通じて KDT 所有当社株式を取得するのではなく、KDT 株式を相対取引により取得することを希望する若瀨久氏及び KDT 株主の要請に応えるものであり、買付価格を 625 円とする第一回公開買付けの後、買付価格を 877 円、買付予定数の上限を設けない第二回公開買付けを実施するとのセンコーの提案は、当社株式の売却を希望する当社の株主にとって、妥当な価格での売却の機会が確保されていると評価できることから、センコーが最適な資本パートナーであるとの結論に至りました。

センコーグループは、従業員 2 万人超、グループ会社 179 社を有す企業グループであり、物流事業を中核事業としながら、商事・貿易事業、ビジネスサポート事業等も展開する総合力を有

し、中でもライフサポート事業として近年成長拡大させている生活関連事業の領域において、保育事業を展開するプロケア、生活支援・家事代行サービス事業、クリーニング事業、総合卸売及び小売店事業、フィットネス事業、介護事業並びに外食事業等を有しています。また、ライフサポート事業以外の関連事業として、ホテル・研修施設の運営事業、各種消費財の卸売業、大手小売業・流通業企業の商品センター運営及び店舗配送を行っています。

他方で、当社は、仕事と家庭の両立応援、未来を担う子どもたちの成長応援を事業ミッションとして子育て中の既婚女性の派遣を中心とした就労支援事業、放課後事業、保育事業を行っており、当社がセンコーの経営参画を得ることは、当社の成長にとって共通の事業方向性を有し相互に連携して事業拡大に向けた活動が展開できると考えました。

相互連携の下での事業拡大が可能であると考えており、当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

(ア) 首都圏に強いプロケアとの連携による放課後・保育の地域的補完

首都圏においてプロケアが展開し、当社グループが未展開の自治体は、保育事業で7自治体、放課後事業で3自治体あります。プロケアの基盤を活かし、関東圏での放課後・保育事業の進出を加速することが期待できるものと考えます。

(イ) センコーのグループへの派遣需要に対応する就労支援事業による売上機会の創出

センコーグループから当社グループに対し情報共有されたセンコーのグループへの派遣需要に対し就労支援事業が対応することにより、センコーグループの人材需要に迅速かつ的確に対応し、当社グループとしての売上機会の創出が期待できるものと考えます。

(ウ) センコーグループの有するサービスの提供を通じた利用者の満足度向上、サービス展開のスピード向上

当社グループの利用者に対し、センコーグループが有する多様な生活関連事業の提供機会を創出することにより、利用者の顧客満足度向上サービス展開のスピード向上が期待できるものと考えます。

(エ) 当社グループの放課後・保育事業におけるコンテンツ充実

当社グループの放課後・保育施設では英語やリトミック等のプログラムを実施しており、「明日も来たい放課後施設」「選ばれる保育園」として利用者や保護者のニーズに合わせたコンテンツを積極的に導入することを今後も進めてまいります。センコーグループのフィットネス事業では、スイミング、テニス、ダンススクールの運営を行っており、当社グループにおけるそれらの導入を通じ、放課後・保育事業でのコンテンツ充実が期待できるものと考えます。

(オ) センコーの経営基盤の活用

センコーのライフサポート事業本部が管轄するグループ各社は60万人規模の会員情報を有し、当社グループが取り組む事業（保育事業、放課後事業及び就労支援事業。）事業の情報提供による当社グループの利用者拡大、家庭、子ども、主婦を切り口にしたデータ活用による新たなサービス展開が期待できるものと考えます。また、今後当社グループが成長を遂げていくために必要な経営資源、主に人材面、金銭面、マーケット情報等をより幅広く活用していくことが可能となり、当社グループの事業成長、中長期的な企業価値の向上を確実にするものと考え

えます。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられますが、当社はエクイティ・ファイナンスによる資金調達については、上場以降、市場での資金調達を行っておらず、現下の間接金融における低金利環境等に鑑みると、影響は極めて軽微であり、また、知名度や社会的信用についても、保育事業、放課後事業及び就労支援事業は元より株式会社セリオが担っており、緑化事業を運営するのはセリオガーデンであるため、本取引によって当社が上場廃止に至ることによる特段の影響はなく、かつ、上場企業であるセンコーの傘下に入ることで、センコーグループが有する知名度や社会的信用も得られること、また、ガバナンス体制についても、上場会社であるセンコーからの支援やグループガバナンスの適用等により、当社の事業運営上で必要十分なガバナンス体制は維持できることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えております。

また、当社は、以下の点を考慮した結果、第二回公開買付価格である 877 円は、当社の少数株主の皆様にとって不利益ではないと考えられ、また、当社の少数株主の皆様に対して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しました。

- (a) 第二回公開買付価格が、当社において、下記「(2) 会社法第 179 条の 3 第 1 項の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本両公開買付けを含む本取引の公正性(第二回公開買付価格の公正性の担保を含みます。)を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、センコー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。
- (b) 第二回公開買付価格が、下記「(2) 会社法第 179 条の 3 第 1 項の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の E Y による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比準法による算定結果のレンジの上限を超えており、DCF 法による算定結果のレンジの範囲内であり、中央値を超えていること。
- (c) 第二回公開買付価格が、下記「(2) 会社法第 179 条の 3 第 1 項の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、本取引の手続の公正性、本取引の取引条件の妥当性、また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といった点について検討した結果、妥当であると認められると判断されていること。
- (d) 第二回公開買付価格が、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2023 年 11 月 10 日の当社株式の東京証券取引所グロース市場における終値 601 円に対して 45.92%、過去 1 ヶ月間(2023 年 10 月 11 日から 2023 年 11 月 10 日まで)の終値単純平均値 581 円に対して 50.95%、過去 3 ヶ月間(2023 年 8 月 14 日から 2023 年 11 月 10 日まで)

の終値単純平均値 625 円に対して 40.32%、過去 6 ヶ月間（2023 年 5 月 11 日から 2023 年 11 月 10 日まで）の終値単純平均値 617 円に対して 42.14%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、2020 年 10 月 1 日から 2023 年 9 月 30 日までの 3 年間に於いて公表された同種事例（上場会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例）138 件のうち上位 14 件及び下位 14 件を除外した 110 件に係るプレミアムの平均値（公表日の前営業日 40.47%、1 ヶ月間で 42.97%、3 ヶ月間で 44.98%、6 ヶ月間で 46.51%（小数点以下第三位を四捨五入））に対し、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日及び 1 ヶ月間では上回り、3 ヶ月間及び 6 ヶ月間では下回るものの 40%は上回っており、40%を下回らないことを重視した交渉方針に基づき第二回公開買付け価格のプレミアムは合理的な水準にあると認められること（なお、同種事例 138 件の単純平均値と中央値の乖離が大きかったことを踏まえ、極端に大きな値及び小さな値を除外する目的から、プレミアムの計算においては公表日の前営業日、1 ヶ月間、3 ヶ月間、6 ヶ月間それぞれデータ数の上下 10%に相当する 14 件を除外した 110 件により算出をしております）。

- (e) 下記「(2) 会社法第 179 条の 3 第 1 項の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の各措置を講じる等、当社の少数株主に対して配慮がなされていること。なお、第一回公開買付け価格はセンコーと若瀆久氏との交渉により両者で合意したものであり、センコーは、2023 年 11 月 13 日付で、若瀆久氏との間で、第一回公開買付けが実施された場合、第一回公開買付け応募合意株式の全てについて第一回公開買付けに応募する旨の本応募契約を締結しているところ、第一回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格は、1 株当たり 625 円（第一回公開買付け公表日の前営業日である 2023 年 11 月 10 日の当社株式の終値 601 円に対して 3.99%のプレミアム、2023 年 11 月 10 日を基準日とした過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 581 円に対して 7.57%のプレミアム、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 625 円に対して 0.00%のプレミアム、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 617 円に対して 1.30%のプレミアム）であり、第一回公開買付けについては、若瀆久氏のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないため、当社として価格の妥当性について判断しておりません。
- (f) 第二回公開買付けに下限を設定した場合に少数株主が第二回公開買付けに応募できないことを懸念して不本意ながら第一回公開買付けに応募する事態が生じることを防ぐ観点、及び、第二回公開買付けに下限を設定すると第二回公開買付けが成立するか否かが不確定となるため、第二回公開買付け価格での売却を希望される当社の株主の皆様へ売却の機会を確実に提供する観点から、第二回公開買付けに下限が設定されていないため、本両公開買付けの成立後、センコー及び K D T が所有する当社株式の議決権数が当社の総議決権の 3 分の 2 を下回る可能性があるものの、その場合であってもセンコーは本スクイズアウト手続を実行する方針であること、及び、仮に本両公開買付け成立後の当社の株主の当社株式の所有状況によって本スクイズアウト手続が実施されないこととなっても、センコーは、本両公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、株式併合その他スクイズアウト手続に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準（センコー及び K D T が所有する当社の議決権の合計数が当社

の総議決権の3分の2以上となるような水準を想定しておりますが、具体的な水準は本臨時株主総会における議決権行使比率等を踏まえて決定することです。)に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得によって、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定であること。なお、当社の上場以降過去6年間における当社の定時株主総会における議決権行使比率から算出される特別決議に必要な議決権割合は、2018年で53.75%、2019年で50.91%、2020年で49.5%、2021年で48.1%、2022年で46.97%、2023年で46.21%であり、これら過去6年間での平均は49.24%であるところ、センコーは、第一回公開買付けが成立した場合、第一回公開買付けの決済の開始日と同日に、KDT株主からKDT株式を現金対価により譲り受ける予定であり、その結果、センコーによる当社株式の実質的な議決権所有割合(KDTが保有する当社株式を含む。)は過半数となることに加えて、第二回公開買付けにおいては一般株主による応募も想定されることから、本両公開買付け成立後に本スクイズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認される見込みも十分に認められること。

以上より、当社は、2023年11月13日開催の取締役会において、決議に参加した取締役(若瀨久氏を除く7名)の全員一致により、(i)第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、(ii)第一回公開買付け価格は、センコーと当社の主要株主かつ筆頭株主である若瀨久氏との交渉により合意したものであり、第二回公開買付け価格よりも低い価格であるため、第一回公開買付けについては、若瀨久氏のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに、少数株主のために、第一回公開買付けよりも高い価格を買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付け価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、当社の株主の皆様への判断に委ねることを決議するとともに、同日時点における当社の意見として、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議いたしました。

なお、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本両公開買付けの概要」に記載のとおり、センコー及びKDT株主は、2023年11月13日付で、KDT株式の譲渡に関する本株式譲渡契約を締結しているところ、KDT株主は、本株式譲渡契約において、KDTがKDT所有当社株式を第一回公開買付けに応募した場合にKDTが受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することとなることから、当社としても、KDT株式取得は資産管理会社の株式の取得における価格に相当性がある場合に該当し、また、法第27条の2第3項及び令第8条第3項に定める公開買付け価格の均一性に反しないと判断しております。

また、当社は、2023年12月12日、センコーから、2023年12月19日に第一回公開買付けの決済が完了すること、及び第一回公開買付けの撤回等の条件に該当する事象が生じていない

ことを前提に 2023 年 12 月 21 日から第二回公開買付けを開始する方針である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて、2023 年 11 月 13 日から 2023 年 12 月 20 日までの状況を考慮して、本特別委員会が 2023 年 11 月 13 日付で提出した答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。本特別委員会は、その結果、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2023 年 12 月 20 日付で当社取締役会に対して、上記意見に変更がない旨の確認書を提出いたしました。当社は 2023 年 12 月 20 日開催の取締役会において、本確認書の内容並びに市場株価及び当社グループの経営環境を踏まえ、第二回公開買付けに関する第二回公開買付価格を含む本取引に係る諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって 2023 年 11 月 13 日開催の当社取締役会において決議した第二回公開買付けに係る当社の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明する旨を決議しました。

なお、当社はセンコーに対し、2023 年 11 月 13 日、同日開催の取締役会において、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様の判断に委ねること、また、同日時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨が決議されたことを連絡しております。また、当社はセンコーに対し、2023 年 12 月 20 日、同日開催の取締役会において、本確認書の内容並びに市場株価及び当社グループの経営環境を踏まえ、第二回公開買付けに関する第二回公開買付価格を含む本取引に係る諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって 2023 年 11 月 13 日開催の当社取締役会において決議した第二回公開買付けに係る当社の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明する旨が決議されたことを連絡いたしました。

その後、当社は、2024 年 2 月 8 日、センコーより、第二回公開買付けの結果について、当社株式 2,686,572 株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2024 年 2 月 15 日（第二回公開買付けの決済の開始日）付で、センコーは直接所有する当社株式 5,003,318 株（所有割合：79.19%）とセンコーの 100%子会社である K D T を通じた間接所有分 900,000 株（所有割合：14.24%）を合わせて当社株式 5,903,318 株（所有割合：93.43%）を所有するに至り、センコーは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、センコーより、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、会社法第 179 条第 1 項に基づき本株式売渡請求を行う旨の通知を、本日付で受領いたしました。

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

その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情は生じていないこと、(ii) 本売渡対価は第二回公開買付価格と同一の価格に設定されているところ、第二回公開買付価格は、当社の一般株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本売渡対価も、本売渡株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると考えられること、(iii) センコーは、本売渡対価を、センコーの自己資金によって支払うことを予定しているとのことであり、当社としても、第二回公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された2023年12月19日時点のセンコーの預金残高に係る2023年12月20日付残高証明書により2023年12月19日時点においてセンコーが本売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を有していることを確認していること、また、センコーによれば、2023年12月19日以降、本売渡対価の支払いに影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、センコーによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 第二回公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致(若瀨久氏を除く7名)で、センコーからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する決議をいたしました。

本取引に係る当社取締役会決議の方法の詳細については、下記「(2) 会社法第179条の3第1項の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の⑤ 当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

以上のとおり、当社は、第二回公開買付価格と同一の価格に設定されている本売渡対価の総額その他の上記「2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項(会社法第179条の5第1項第2号)」の「(2) 本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第2号、第3号)」についての定めは相当であると判断しております。

(2) 会社法第179条の3第1項の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本両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、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両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、第二回公開買付け及びスクイズアウト手続と一連の行為となる第一回公開買付けが成立し、センコー、KDT所有当社株式と合わせて、当社株式を合計3,216,746

株（所有割合：50.91%）所有するに至ったことに伴い、2023年12月20日時点において、当社はセンコーの連結子会社であることから、第二回公開買付けは支配株主との重要な取引等に該当し、また、典型的にセンコーと当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が存在する取引に該当することに鑑み、センコー及び当社は、第二回公開買付けの公正性を担保するとともに、第二回公開買付けを含む本取引に関す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、それぞれ以下の措置を実施しております。

なお、以下の記載のうち、センコーにおいて実施した措置については、センコーから受けた説明に基づくものです。

また、当社の経営陣の全部又は一部がセンコーに直接又は間接に出資することは予定されておらず、本両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）（注1）にも該当いたしません。

（注1）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、センコーが当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

センコーは、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については、第一回公開買付けは、第一回公開買付け応募合意株式のみが応募されることが想定されており、また、第二回公開買付けにおいて、M o Mの買付予定数の下限を設定すると、第二回公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって第二回公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本両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です。もっとも、センコーとしては、センコー及び当社において、本両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として、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、当社及び本特別委員会としても、M o Mの買付予定数の下限の設定は、合理的なM&Aの実現を阻害する効果があることが否定できず、少数株主の皆様の利益に資さない結果を招くおそれがあり、また、第二回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として、以下の措置を実施していることを踏まえ、本両公開買付けにおいてM o Mの買付予定数の下限を設定していないとしても、当社の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

①センコー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

センコーは、第二回公開買付け価格の公正性を担保するため、第二回公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付け関連当事者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デロイトに対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。デロイトは、公開買付け関連当事者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、デロイトに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬及び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いるとのことです。公開買付け者は、報酬体系として成功報酬が含まれていることは同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることを

もってデロイトの独立性が否定されるわけではなく、重要な利害関係を有しているとはいえないと判断したとのことで、上記の報酬体系によりデロイトを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選任したとのことです。

デロイトは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の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、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式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、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社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、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー（以下「DCF法」といいます。）を用いて、当社の株式価値の総額及び当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行い、公開買付者は、デロイトから2023年11月10日付で第二回公開買付価格に関する株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、公開買付者及び当社において本両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いることから、デロイトから第二回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です。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社の株式価値の総額及び株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

（株式価値の総額の範囲）

市場株価法	：3,670百万円～3,949百万円
類似会社比較法	：3,340百万円～4,493百万円
DCF法	：4,469百万円～5,464百万円

（株式1株当たりの株式価値の範囲）

市場株価法	：581円～625円
類似会社比較法	：529円～711円
DCF法	：707円～865円

市場株価法では、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2023年11月10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601円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値581円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値625円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値617円を基に、当社の株式価値の総額の範囲を3,670百万円から百3,949万円、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を581円から625円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、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評価し、当社の株式価値の総額の範囲を3,340百万円から4,493百万円、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を529円から711円と

算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画（2024年5月期から2026年5月期までの3ヵ年）を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して行ったデュー・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5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、当社の株式価値の総額の範囲を4,469百万円から5,464百万円、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を707円から865円と算定しているとのことです。なお、デロイトがDCF法による算定に用いた当社の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2024年5月期及び2025年5月期においては、就労支援事業における新規顧客開拓及び派遣スタッフ獲得が進むこと、放課後事業及び保育事業において新規開設施設数が増加することに加え、保育事業においては、新規開設後、年度を経る毎に各年齢児クラスの充足率が高まることにより利用児童数が増加し、これらにより売上高が増加するとのことです。更に、2023年5月期中に不採算の事業及び施設の撤退を完了させたこと、また、ICT化や当社グループが支店展開をしている関西圏や関東圏を中心とした地域や自治体において集中した施設展開を行うことによる効率化の進展により管理コストが低減することにより、対前年度比で大幅な増益となることを見込んでいるとのことです。また、本両公開買付け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、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、デロイトから取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において2023年7月下旬から2023年9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、当社の取締役会による本両公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近における市場株価の動向（2023年5月11日から2023年11月10日までの過去6ヶ月間における終値は528円から731円）及び第二回公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2023年11月13日の取締役会決議において、当社株式の買付総額を4,731百万円、第二回公開買付価格を877円とすることを決定したとのことです。

また、第二回公開買付価格である877円は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2023年11月10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601円に対して45.92%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値581円に対して50.95%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値625円に対して40.32%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値617円に対して42.14%のプレミアムをそれぞれ反映した価格となるとのことです。

なお、第二回公開買付価格である877円は、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲の上限である865円を上回っているとのことです。が、(i) 第一回公開買付価格である625円に本応募合意株式2,316,046株を乗じた金額(1,447,528,750円)と、(ii) KDT株式譲渡価額(562,892,335円)と、(iii) 第二回公開買付価格である877円に本基準株式数である6,318,461株から本応募合意株式2,316,046株及

びK D T所有当社株式数 900,000 株を控除した 3,102,415 株を乗じた金額 (2,720,817,955 円) を合計することで算出される当社の買付総額 4,731 百万円は、上記に記載の市場株価法、類似会社比較法及びD C F法に基づいて算定された当社の株式価値の総額の算定結果の範囲内である 3,340 百万円から 5,464 百万円であり、また、D C F法に基づいて算定された当社の株式価値の総額の範囲である 4,469 百万円から 5,464 百万円の範囲内でもあることから、公開買付者は、本両公開買付けは公開買付者の株主の皆様の不利益となる取引ではないと考えているとのことです。

(注) デロイトは、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でデロイトに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、公開買付者及び当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。デロイトの算定は、2023年11月10日までの上記情報を反映したものとのことです。

②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社の代表取締役社長であり、主要株主かつ筆頭株主であった若瀆久氏はセンコーとの間で本応募契約を締結しており、当社は、センコーから提示された第二回公開買付価格を検討し、第二回公開買付けに関する意見を決定するにあたり、上記のとおり若瀆久氏と若瀆久氏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から、公正性を担保するための措置として、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるE Yに当社株式の価値算定を依頼し、2023年11月13日付で、E Y株式価値算定書を取得しました。E Yは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して、重要な利害関係を有しません。なお、本取引に係るE Yの報酬には、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬（但し、固定報酬であり、成立した本取引の株価に応じて変動するものではない。）が含まれておりますが、報酬の多くを占める部分がマイルストーン報酬以外として設定されており、仮に案件が成功しなくても当社に相応の金銭負担が生じること、本取引の成否が不透明な中において、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点からも望ましいと思われること、同種の取引におけるファイナンシャル・アドバイザーに関する報酬体系の実務慣行に鑑み、上記報酬体系によってE Yが本取引の成否に関して少数株主と異なる重要な利害関係を有するものとは認められず、独立性が否定されるわけではないと判断しております。また、当社は、公開買付者及び当社において、本両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いることから、E Yから第二回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。

E Yは、当社が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、当社には比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社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準法を、更に、将来の事業活動の状況を価値算定に反映するためにDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行いました。上記手法において算定された当社の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 581円から 625円
類似会社比準法	: 549円から 660円
DCF法	: 752円から 996円

市場株価法においては2023年11月10日を算定基準日とし、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値601円、直近1ヶ月間の終値単純平均値581円、直近3ヶ月間の終値単純平均値625円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値617円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を581円から625円までと算定しております。

類似会社比準法では、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を示す財務指標に基づき、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を549円から660円までと算定しております。

DCF法では、2024年5月期第1四半期を除く2024年5月期から2026年5月期の本事業計画（なお、下記「(2) 会社法第179条の3第1項の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は当該事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。）における将来の収益や投資計画に基づき当社が2024年5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、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を752円から996円までと算定しております。なお、E YがDCF法による算定に用いた本事業計画には大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2024年5月期においては対2023年5月期比で営業利益計画は114.5%増と大幅な増益、また、2025年5月期においては対2024年5月期比で更なる40.1%増と大幅な増益を見込んでおります。本事業計画の根拠としては、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」、「②公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 本両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、当社においては就労支援事業における新規顧客開拓及び派遣スタッフ獲得が順調に進んでいること、放課後事業及び保育事業において2023年4月の新規開施設設数が計画を上回ったことによる利用児童数の増加及び既存施設の利用児童数が順調に増加していることが売上高に寄与、また、営業利益においては2023年5月期中に不採算の事業や施設の撤退を完了させていることに加え、ICT化や当社グループが支店展開をしている関西圏や関東圏を

中心とした地域や自治体において集中した施設展開を行うことによる効率化の進展により各事業ともに管理コストが低減しており、2023年5月期比で大幅な増益となっております。現時点において2024年4月の新規開設施設計画における進捗も順調であることを踏まえ、2025年5月期以降においてもこの傾向は継続することを見込んでおります。また、本取引の実行により実現することができるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画には加味していません。

(注) E Yは、株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていません。また、当社とその関係会社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）について、個別の各資産、各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いません。加えて、当社の財務予測については当社の経営陣による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。E Yの株式価値算定は、2023年11月10日現在までの上記情報等と経済条件を前提としたものであります。なお、当社取締役会は、2023年11月13日から2023年12月20日までの間に、E Yから2023年11月13日付で取得した株式価値算定書に影響を与える前提事実の変更等は無く、当該株式価値算定書は引き続き有効であると考えております。

③当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとして御堂筋法律事務所を選任し、同法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けております。なお、御堂筋法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本両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いません。また、本取引に係る御堂筋法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間制に基づく報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 設置等の経緯

当社は、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2023年5月31日に開催した当社取締役会において、当社の社外取締役である古谷礼理氏並びに社外取締役監査等委員である麻田祐司氏及び佐藤竜一氏の3名から構成される本特別委員会を設置する旨を決議しました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定報酬又は回数に応じた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。当社は、本特別委員会の委員について、いずれもセンコーグループ、若瀆久氏、K D T及びK D T株主からの独立性及び本取引の成否からの独立性を有すること

を確認しております。当社取締役会は、本特別委員会に対し (i) 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)、(ii) 本取引の条件 (第二回公開買付価格を含む。) の妥当性、(iii) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、(iv) 上記 (i) 乃至 (iii) を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べることを (以下、これらを総称して「本委嘱事項」といいます。) を委嘱しました。当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 本取引の条件の交渉過程に実質的に関与することができる権限、(ii) 当社の役職員から、本取引の検討及び判断に必要な情報を受領することができる権限、(iii) 当社取締役会が選任した外部専門家アドバイザーを承認する (事後承認を含む。) ことができる権限、(iv) 必要に応じ、特別委員会独自の外部専門家アドバイザーを選任することができる権限を与えることを決定しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2023年6月26日から2023年11月13日までの間に合計13回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本委嘱事項に係る協議及び検討を行っております。具体的には、御堂筋法律事務所及びEY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の上、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認しております。また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、当社による資本パートナーの選定手続及び経緯について、当社の役職員及びEYを通じて随時共有を受けた上で、その合理性を確認しております。また、本特別委員会は、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3)算定に関する事項」の「② 算定の概要」に記載のとおり、EYは、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、EYから、実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。その他、本特別委員会は、(i) 当社及びセンコーより提出された各資料及び書類の検討、(ii) センコーの役職員に対する、本取引の意義・目的、本取引による企業価値向上策・シナジー、本取引のデイスシナジー、本取引後の経営方針、想定取引スキーム等に関する事項のヒアリング、(iii) 当社の役職員に対する、当社の事業の内容、外的環境、現在の経営課題、センコーの提案内容に対する考え方等に関する事項のヒアリングを行っております。また、本特別委員会は、当社から、センコーと当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本両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、2023年11月9日にセンコーとの間で第二回公開買付価格について合意する

に至るまで、複数回にわたり意見を述べる等して、センコーとの交渉過程に実質的に関与しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本委嘱事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023年11月13日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

1. 答申内容

- (1) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には合理性があるといえる。
- (2) 本取引の条件（第二回公開買付けにおける公開買付価格を含む。）は妥当なものであるといえる。
- (3) 本取引に至る交渉過程等の手続は公正なものといえる。
- (4) 上記(1)から(3)までを踏まえ、本取引は当社の一般株主にとって不利益ではないといえる。

本特別委員会としては、上記(1)から(4)までを踏まえ、本取引に関して、当社取締役会においては、(i)第一回公開買付けについて、①賛同の意見を表明すること、及び②第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決議することが妥当と考える。

また、本特別委員会としては、上記決議の時点においては、(ii)第二回公開買付けが行われた場合には、①第二回公開買付けに賛同の意見を表明すること、かつ、②当社株式を保有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することが妥当と考える。

なお、本取引は、本両公開買付けを含む一連の取引であるが、第二回公開買付けが開始される時点において、念のため、上記意見表明時点において前提としていた事情等に変更がないことを確認の上、改めて、第二回公開買付けに対する上記意見を表明することについて決議することが妥当と考える。

2. 検討

- (1) 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。）

ア センコー及び当社の現状、並びにセンコーから本取引の提案を受けるに至った背景、経緯及びセンコーが本取引の実施を決定するに至った意思決定の過程等

第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載のセンコー及び当社の現状、並びにセン

コーから本取引の提案を受けるに至った背景、経緯及びセンコーが本取引の実施を決定するに至った意思決定の過程について、特に不合理な点は認められない。

イ 当社及びセンコーが想定している本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー等

第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 本両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」に記載のセンコーが想定している本取引後の企業価値向上策及び本取引によるシナジー、並びに、上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め」の相当性に関する事項」の「(iii) 当社の意思決定の内容」に記載の当社が想定している本取引後の企業価値向上策及び本取引によるシナジーの内容は合理的であると認められ、本取引が実行されることによって、当社がセンコーの完全子会社となり、各企業価値向上施策が実施されることに伴い、当社の企業価値の向上に資するものと合理的に認められる。

ウ 本取引後の経営方針等

第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(ii) 本両公開買付け後の経営方針」に記載の内容は、当社グループにおける従前の役職員（健康上の理由から当社の取締役を退任する予定である若濱久氏を除く。）の継続的な関与と主導的役割を尊重しつつ、当社グループの企業価値向上を図るものであり、合理的なものと認められる。

エ 本取引によるディスシナジーの懸念の有無及び程度

第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「(i) 本両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」に記載のセンコーが想定している本取引によるディスシナジー、及び、上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め」の相当性に関する事項」の「(iii) 当社の意思決定の内容」に記載の当社が想定している本取引によるディスシナジーの有無及び程度は、いずれも合理性があるものといえ、本件ディスシナジーの影響は限定的又は生じないものと認められる。

オ 本取引のスキーム選択の合理性

センコーは、本取引において想定されている当社の企業価値向上施策を推進していくためには、当社とセンコーグループとの間でのノウハウ、人材及び事業基盤等の

経営資源を相互活用し、一体感とスピード感をもって意思決定を行っていくことが必須と考えている一方で、今後、仮に当社が上場を維持した状態で、上記経営資源の相互活用を進めていくに際しては、当社の一般株主の利益を考慮した慎重な検討が求められることとなり、意思決定を迅速に行うことが困難になっていくことが想定されるため、当社を非公開化（完全子会社化）し、当社とセンコーグループを一体化することによって、それぞれが保有する経営資源の相互活用を推進することができ、当社とセンコーグループの中長期的な企業価値向上を図ることが可能になると考えているとのことである。

また、当社においては、今後考え得る企業価値向上のための施策を実行する場合、保育園の新設や放課後事業の新設において、積極的かつ十分な設備及び人的投資が先行して必要となるところ、当該施策の効果が実現するまでには、一定の時間を要する可能性があり、一時的に財務状況の悪化をもたらすリスクがあるため、上場を維持したまま各施策を実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができず、当社株式の株価が下落し、株式価値を毀損する可能性があるところ、かかる悪影響を回避しつつ、中・長期的な視点で事業を推進する経営体制を構築することが必要であり、機動的かつ柔軟な経営判断を行い、上記施策の実効性を高める観点から有用であることから、センコーによる非公開化は、本取引により当社の企業価値を向上させるために、最も適した効果的な方法であり、上記のとおりそのディスシナジーは限定的であると考えている。

センコー及び当社の本取引のスキームの選択に関する上記の見解は、いずれも合理的なものと認められ、中長期的な企業価値の向上の観点からは、貴社が上場を廃止してセンコーの完全子会社となることが合理的といえる。

カ 小括

以上のとおり、センコーが本取引を行うに至った背景、目的及び意思決定の過程等には、特に不合理な点は認められず、本取引によるディスシナジーによる影響は限定的又は存在しないと認められること、想定されている本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー、本取引後の経営方針等に鑑みれば、本取引のスキームとして当社をセンコーの完全子会社にして上場を廃止する方法を選択することは、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的には合理性があるといえる。

(2) 本取引の条件（第二回公開買付けにおける公開買付価格を含む。）の妥当性

ア 買収の方法及び買収対価の種類の妥当性

第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 第二回公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本両公開買付けの概要」に記載のとおり、二段階に分けて公開買付けを実施することは、若瀨久氏が所有する当社株式の取得価格を抑えて、一般株主が所有する当社株式の取得価格をより高い価格にすることを目的としているものであり、一般株主の利益保護に資するものといえ、妥当であると認められる。また、本スクイーズアウト手続

としては、公開買付け後に株式売渡請求又は株式併合の方法が予定されているところ、いずれの手続も、一般株主には、価格の妥当性を法的に裁判所で争う手段が認められており、また、本両公開買付けにおける対価と同一の対価による取得が予定されているとのことであり、方法及び対価について妥当と認められる。加えて、本取引における買収対価の種類については、センコーの株式を対価とすることも一応考えられるが、センコーと当社の事業が一致するとまではいえないこと及びセンコーの株価が下落するリスクを負うことを回避できることからすると、センコーの株式ではなく、金銭を買収対価とすることにも妥当性があると考えられる。

したがって、一連の本取引に関する買収の方法及び買収対価の種類については、妥当性があるものと認められる。

イ 第一回公開買付けの条件の妥当性

センコーによれば、第一回公開買付けは、若瀨久氏のみ応募が想定されているため、第一回公開買付けの条件等について、①公開買付期間は20営業日を予定しており、②買付予定数の下限も第一回公開買付応募合意株式と同数と設定する予定とのことである。そのため、③第一回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には、応募株券等の全部の買付け等を行わないことを想定しており、また、④第一回公開買付けにおいては買付予定数の上限を設定せず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うことを想定しているとのことである。

本取引において、一般株主による応募を前提とする第二回公開買付けとは別に、第一回公開買付けを実施する趣旨は、前述のとおり、若瀨久氏が所有する当社株式の取得価格を抑えて、一般株主が所有する当社株式の取得価格をより高い価格にすることを目的としているものであり、その目的は妥当と認められるところ、第一回公開買付けに関する上記条件は、いずれも当該目的のために合理的な範囲で定められているものといえ、特に不合理なものとは認められない。

よって、第一回公開買付けの条件には妥当性があるものと認められるが、第一回公開買付けには、若瀨久氏のみが応募することが想定される一方で、一般株主による応募は想定されていないため、本特別委員会として、当該価格の妥当性については検討の対象としていない。

ウ 第二回公開買付け及び本スクイーズアウト手続の対価及び条件の妥当性

(ア) 株式価値算定書におけるDCF法による算定の基礎とされている事業計画の合理性の検討

以下の点より、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等において、特に不合理な点は認められない。

- ・DCF法による当社株式価値算定の基礎とされる事業計画書の内容について、新規事業である緑化事業については、本事業計画においても大幅な成長が計画されており、かかる事業の成長率の確度については慎重に評価する必要があるものの、現時点の計画について特に不合理な点は認められない。

- ・本事業計画では、大幅な増益（2024年5月期においては対2023年5月期比で大幅な増益、また、2025年5月期においては対2024年5月期比で更なる大幅な増益。）を見込む内容が含まれているものの、その理由は、当社において就労支援事業における新規顧客開拓及び派遣スタッフ獲得が順調に進んでいること、放課後、保育両事業において2023年4月の新規開設施設数が計画を上回ったことによる利用児童数の増加及び既存施設の利用児童数が順調に増加していることが売上高に寄与すること、また、営業利益においては2023年5月期中に不採算の事業や施設の撤退を完了させていることに加え、ICT化や集中した施設展開による効率化の進展により各事業ともに管理コストが低減していることを受けてのことであり、現時点において2024年4月の新規開設施設計画における進捗も順調であることを踏まえ、2025年5月期以降においてもこの傾向は継続することを見込んでいるものであるため、特に不合理な点は認められない。
- ・本事業計画の内容については、第三者算定機関であるEYにおいて、当社の経営陣に複数回のインタビューを実施し、本事業計画が現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたものであることが確認されている。
- ・本特別委員会の委員は、いずれも当社社外取締役として、当社の事業計画の策定過程に関与していたところ、本事業計画の内容は、本特別委員会の委員が、当社社外取締役として関与の上策定された事業計画の内容と相違ないことが確認されており、当該事業計画の内容は、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で策定されるべき事業計画と相違するものではなく、本事業計画は、かかる目的に適う事業計画として妥当であることが、本特別委員会において、改めて確認された。

(イ) 第三者算定機関による株式価値算定結果の検討

以下の点に鑑みて、EY株式価値算定書における株式価値算定方法及び算定内容については、特に不合理な点は見受けられず、妥当性が認められるものといえ、EYによる株式価値算定結果と比較すれば、第二回公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比準法による算定結果の上限を超えており、DCF法による算定結果のレンジの範囲内かつ中央値（874円）を超えているものと認められる。

- ・EY株式価値算定書において採用された株式価値算定手法である市場株価法、類似会社比準法及びDCF法は、いずれも一般的かつ合理的と認められる算定手法であり、また、EYによれば、いずれの算定方法についても、一般的な手法を用いて算定しているとのことである。
- ・本特別委員会において、EYより株式価値の報告を求め、EYに対する適宜の質疑応答を実施しているところ、EYによる説明はいずれも合理的なものであると認められた。
- ・当社担当者及びEYによれば、EY株式価値算定書作成時点以降、2023年11月13日に至るまでの間に、本事業計画を修正すべき事情は生じていないとのことであり、EYにおいてEY株式価値算定書の内容を変更すべき状況にはないとのことである。

(ウ) 公表前日終値等との関係でのプレミアム

第二回公開買付価格である 877 円は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2023 年 11 月 10 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 601 円に対して 45.92%、2023 年 11 月 10 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 581 円に対して 50.95%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 625 円に対して 40.32%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 617 円に対して 42.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、2020 年 10 月 1 日から 2023 年 9 月 30 日までの 3 年間に於いて公表された同種事例（上場会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例）138 件のうち上位 14 件及び下位 14 件を除外した 110 件に係るプレミアムの平均値（公表日の前営業日 40.47%、1 ヶ月間で 42.97%、3 ヶ月間で 44.98%、6 ヶ月間で 46.51%（小数点以下第三位を四捨五入））に対し、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日及び 1 ヶ月間では上回り、3 ヶ月間及び 6 ヶ月間では下回るものの 40%は上回っており、40%を下回らないことを重視した交渉方針に基づき第二回公開買付価格のプレミアムは合理的な水準にあると認められる（なお、同種事例 138 件の単純平均値と中央値の乖離が大きかったことを踏まえ、極端に大きな値及び小さな値を除外する目的から、プレミアムの計算においては公表日の前営業日、1 ヶ月間、3 ヶ月間、6 ヶ月間それぞれデータ数の上下 10%に相当する 14 件を除外した 110 件により算出をしております）。

(エ) センコーとの交渉経緯

上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、当社とセンコーにおける本取引の交渉過程に、複数回にわたり意見を述べるなどして実質的に関与してきたところ、当該交渉は、後述するとおり、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等が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、センコーとの間で十分かつ真摯な交渉を重ねた結果、形成された価格であるといえる。

(オ) 第二回公開買付けに関する公開買付価格以外の条件の妥当性について

第二回公開買付けにおける公開買付価格以外の条件についても、以下のとおり、第二回公開買付けの目的と整合的であり、一般株主の利益保護の観点からも妥当性が認められるといえる。

- ・ 公開買付期間については、当社の一般株主において、第二回公開買付けへの応募について適切な判断機会を確保するため、類似の事案と同程度の期間として、30 営業日を設定しているところ、第二回公開買付けの目的と整合的であり、一般株主の利益保護の観点からも妥当性が認められる。
- ・ センコーは、第二回公開買付けの買付予定数に上限は設けないことを予定しているところ、一般株主が第二回公開買付けに応募できないことを懸念して、不本意なが

ら、第一回公開買付けに応募する事態（強圧性）が生じることを防止する効果も有しているといえ、第二回公開買付けの目的と整合的であり、一般株主の利益保護の観点からも妥当性が認められる。

- ・ センコーは、第二回公開買付けに下限を設定すると第二回公開買付けが成立するかが不確定となるため、第二回公開買付け価格での売却を希望される当社の株主の皆様へ売却の機会を確実に提供する観点から、第二回公開買付けに下限が設定されていないため、本両公開買付けの成立後、センコー及びKDTが所有する当社株式の議決権数が当社の総議決権の3分の2を下回る可能性があり、本スクイズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性もあるとのことであるが、当該承認が得られない場合であっても、本両公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、株式併合その他スクイズアウト手続に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準（センコー及びKDTが所有する当社の議決権の合計数が当社の総議決権の3分の2以上となるような水準を想定しているが、具体的な水準は本臨時株主総会における議決権行使比率等を踏まえて決定するとのことである。）に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得によって、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定であることから、強圧性が生じることが防止されているといえ、一般株主の利益保護の観点からも妥当性が認められる。
- ・ センコーは、M o Mを設定しないことを予定しているところ、第二回公開買付け開始時点において、KDT株式の全て、及び若瀨久氏が保有する当社株式の全てを取得しているため、自ら及び完全子会社であるKDTを通じて保有する当社株式の発行済株式総数（自己株式を除く。）に占める保有割合は、約50.9%となり、第二回公開買付けにおいて、センコーが自ら及びKDTを通じて保有する当社株式を控除した上で、M o Mの買付予定数の下限を設定すると、第二回公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があり、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められるにもかかわらず、M o Mを設定すると、かえって第二回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られるところ、M o Mを設定しないことで、一般株主に確実な売却機会を提供できるといえ、第二回公開買付けの目的と整合的であり、一般株主の利益保護の観点からも妥当性が認められる。

(カ) 本スクイズアウト手続

本スクイズアウト手続は、以下のとおり、本スクイズアウト手続の内容及び具体的な方法に鑑みれば、一般的かつ株主の権利保護にも配慮した方法であるといえ、また、強圧性が生じないように十分配慮された内容となっていることから、本両公開買付けに応募しなかった一般株主の利益にも配慮されているものといえ、妥当と認められる。

- ・ 本スクイズアウト手続は、株式売渡請求又は株式併合の方法によりスクイズア

ウト手続を実行するところ、当該方法は、本取引のように、完全子会社化を目指して行われる公開買付けの成立後、全ての株式を取得するに至らなかった場合に、上場会社の完全子会社化において一般的に採用されている方法であるといえる。

- ・ センコーは、本スクイーズアウト手続で採用が予定されている株式売渡請求又は株式併合のいずれの方法による場合でも、当該手続の結果、本両公開買付けに応募しなかった当社株主に交付される金銭の額が、第二回公開買付価格に当該当社株主が保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実行する予定とのことであり、本スクイーズアウト手続において交付される対価が第二回公開買付けにおける公開買付価格より低くなることを懸念して、不本意ながら、第二回公開買付けに応募するというような強圧性が生じないように配慮された条件になっているといえる。
- ・ 本スクイーズアウト手続で採用が予定されている株式売渡請求又は株式併合のいずれの方法による場合でも、本両公開買付けに応募しなかった当社株主が、本スクイーズアウト手続において交付される金銭の価額に不服がある場合には、法令上、本両公開買付けに応募しなかった株主において、裁判所に対し、自ら保有する当社株式の売買価格の価格決定請求権又は公正な価格による株式買取請求権が確保されており、最終的には、裁判所の判断を受ける道が確保されている。
- ・ 本取引は、一連のものとして行われることが予定されており、センコーによれば、第二回公開買付けは、第一回公開買付けの決済の完了後速やかに実施する予定であり、本スクイーズアウト手続は、第二回公開買付けの決済の完了後速やかに実施する予定とのことであるため、第二回公開買付けに応募しなかった当社株主も、可及的速やかに本スクイーズアウト手続によって、その保有する株式の対価を得ることができ、かかる観点からも、本スクイーズアウト手続がいつ行われるか不明であることへの懸念から、当社株主が、不本意ながら、第二回公開買付けに応募するという強圧性が生じないように配慮されているといえる。

エ 小括

以上のとおり、①買取の方法及び買取対価の種類に妥当性が認められること、②第一回公開買付けの条件に妥当性が認められること、③本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等において、特に不合理な点は認められないこと、④E Y株式価値算定書における株式価値算定方法及び算定内容について妥当性が認められ、当該株式価値算定結果と比較すれば、第二回公開買付価格は市場株価法及び類似会社比準法による算定結果の上限を超えており、DCF法による算定結果のレンジの範囲内かつ中央値(874円)を超えているものであると認められること、⑤第二回公開買付けにおける公開買付価格のプレミアム率は、本件類似事例のプレミアム率の確認結果に比して、合理的な水準にあると認められること、⑥第二回公開買付けにおける公開買付価格に関する当社とセンコーの交渉は、本両公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、センコーとの間で十分かつ真摯な交渉を重ねた結果、形

成された価格といえること、⑦第二回公開買付けにおける公開買付価格以外の条件についても、第二回公開買付けの目的と整合的であり、一般株主の利益保護の観点からも妥当性が認められること、⑧本スクイーズアウト手続は、一般的かつ株主の権利保護にも配慮した方法である上、強圧性が生じないように十分配慮された内容となっており、本両公開買付けに応募しなかった一般株主の利益にも配慮されているものといえることから、本取引の条件（第二回公開買付けにおける公開買付価格を含む。）は妥当なものと認められる。

(3) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性

ア 本取引において講じられている公正性担保措置等

本取引においては、以下のとおり、取引条件の公正さを担保するための手続として十分な公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じた一般株主利益の確保への十分な配慮がなされているものと認められることから、本取引に至る交渉過程等の手続は公正なものといえる。

(ア) 独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引に関し、独立した特別委員会の設置及び答申書の取得をしているところ、本特別委員会は、独立性を有する者で構成され、重要な情報を得た上で、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討及び判断を行うことにより、取引条件の形成過程において、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社の企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保する機能を果たすことができたものといえ、実際にも、本特別委員会の実質的な関与の下、本取引に関する交渉が行われたものと認められるため、本特別委員会は、公正性担保措置の一環として有効に機能したものと評価できる。

(イ) 第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本取引に関し、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得をしているところ、前述のとおり、E Y株式価値算定書の内容には妥当性が認められる上、当社及び本特別委員会は、E Y株式価値算定書の株式価値算定結果に加えて、算定の前提とされた本事業計画の内容、重要な前提条件、作成経緯の妥当性を確認した上で、同種のM&Aにおいて一般に付与されるプレミアムの水準にも鑑みて、取引条件の検討やセンコーとの交渉及び判断を行った。なお、当社は、第二回公開買付価格に関して、E Yから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）は取得していないが、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が適切に講じられていると認められるため、フェアネス・オピニオンを取得しなくとも、本取引にかかる交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないといえる。

(ウ) 独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関し、独立した御堂筋法律事務所からの助言を得ているところ、本特別委員会は、御堂筋法律事務所の公開買付関連当事者からの独立性及び専門性を確認した上で、当社の法務アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会の運営においても、適宜、御堂筋法律事務所の専門的助言を得ながら、本特別委員会における検討、協議、判断を行っており、本取引の公正性担保措置の一環として有効に機能したものと認められる。

(エ) 独立した検討体制の構築

当社は、独立した検討体制の構築として、当社取締役のうち、本取引に利害関係を有する若瀨久氏について、本取引の検討、交渉及び判断等を行う社内検討体制から除外し、また、利害関係人の関連当事者に該当せず、本取引の成否についても一般株主と異なる重要な利害関係を有していない者を本取引における当社の主な担当者として指名し、センコーとの交渉や本特別委員会の窓口等を務めさせており、当社は、利害関係人から独立し、本取引の成否についても一般株主と異なる重要な利害関係を有しない者による社内検討体制を構築したものと評価でき、本取引の公正性担保措置の一環として有効な措置が講じられたものと認められる。

(オ) 利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社では、本両公開買付けに関する意見表明等を行うために開かれる取締役会において、本取引について利害関係を有する若瀨久氏を除く取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の協議、検討に基づき、本取引の実施に対する当社取締役会の意見表明について決議する予定とのことであり、本取引の公正性担保措置の一環として有効な措置であると認められる。

(カ) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置（マーケットチェック）

貴社は、EYを通じて、貴社の企業価値の向上に対し支援を見込むことができると考えたセンコーを含む37社（事業会社34社及びプライベートエクイティファンド3社）のうち、秘密保持誓約書を提出するに至った13社（事業会社10社及びプライベートエクイティファンド3社）に若瀨久氏及びKDTが保有する貴社株式の買収について具体的な打診を行った上で、センコーによる一次意向表明書の内容及びセンコーから示されていた相対での交渉意向について貴社の競争力の強化及び企業価値の向上に資するシナジーの発現可能性を含む本取引の実現可能性や公開買付けにかかる条件といった観点から慎重に検討を行い、(i) センコーは当社グループの事業に係る理解及び知見が深く、相互に連携して事業拡大に向けた活動が可能と考えられ、シナジーの発現可能性も高く、本取引が実現され当社がセンコーの経営参画を得ることは、若瀨久氏が取締役を退任した後も当社グループが今後更なる成長を実現し企業価値を向上させていく最善の選択肢であると初期的ながら評価できたこと、(ii) 公開買付けに係る諸条件及び本取引に対する真摯な取組み姿勢等を総合的に勘案の上、センコーとの間で本取引を実行することを決定しているとのことから、積極的マーケットチェックが実施された

といえる。

また、貴社は、センコーとの間で、貴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貴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。加えて、本応募契約においては、若瀨久氏による応募の前提条件として、貴社取締役会により、第一回公開買付けに賛同する旨の意見表明にかかる決議及び第二回公開買付けが開始される場合には第二回公開買付けに対して賛同し応募を推奨する旨の意見表明にかかる決議がなされ、これが公表されており、かつ、かかる意見表明が変更若しくは撤回され又はこれと矛盾する取締役会決議がなされていないこと、貴社に設置された特別委員会により、第一回公開買付け及び第二回公開買付けに関する貴社の決定が貴社の一般株主にとって不利益でない旨の答申が行われており、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないことなどが定められており、また、本応募契約において、若瀨久氏は、(i) 第一回公開買付けと実質的に矛盾若しくは抵触し、又は第一回公開買付けの実行を困難にするおそれのある取引に関連する合意をし、又はそのような取引に応じてはならず、また、(ii) 直接又は間接を問わず、そのような取引の申込み若しくは申込みの勧誘又は抵触取引（以下に定義します。）に関するいかなる協議、交渉若しくは情報提供も行っていないものとされているものの、第三者が当社に対して抵触取引の提案を行い、当社の取締役会が本特別委員会の答申を受けてかかる抵触取引に賛同する旨の意見表明を行い、かつ、第一回公開買付けに係る賛同意見の撤回を行った場合は、この限りではないとされている。また、センコーは、第一回公開買付けにおける公開買付期間を法令に定められた最短期間である 20 営業日に設定する予定とのことであるが、第一回公開買付けは若瀨久氏のみ応募が想定され、一般株主による応募は想定されないためであり、他方で、第二回公開買付けにおける公開買付期間については、30 営業日に設定する予定とのことであるところ、センコーは、第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施を公表し、かつ、第二回公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社株式についてセンコー以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保しているとのことである。

このように、本取引では、積極的マーケットチェックが実施された上で、対抗的な買付け等の機会を妨げないことによる間接的マーケットチェックも行われているものと評価することができ、本取引の公正性の担保に配慮された経緯及び条件設定がなされているものと認められる。

(キ) 当社の株主が本両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するための措置

本取引に際して、本取引にかかる取引条件の妥当性等についての当社の株主による判断のために相当な情報が開示される予定であり、また、本取引においては、一般株主による応募が想定されている第二公開買付けにおける公開買付期間を、法令に定められた最短期間の 20 営業日より長期の 30 営業日に設定することによ

り、当社株主が、上記開示内容を確認した上で、本取引の是非や第二回公開買付価格の妥当性について熟慮し、本両公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会が確保されているといえる。

(ク) M o M

本取引において、M o Mに基づく買付予定数の下限を設定しないことが不合理であるとはいえず、前述のとおり、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められることや、本取引においては、M o M以外の公正性担保措置が十分に講じられていると認められることからすれば、本取引の公正性に影響を及ぼす事情とは認められない。

(ケ) 強圧性の排除

本取引の条件や手続は、前述のとおり、①第二回公開買付けの公開買付期間が30日間であること、②上限を設定しないこと、③下限を設定しないこと、④本スクイズアウト手続の対価が第二回公開買付価格と同一になるよう算定して実行される予定であること、⑤本スクイズアウト手続において、本両公開買付けに応募しなかった当社株主が、本スクイズアウト手続において交付される金銭の価額に不服がある場合には、法令上、本両公開買付けに応募しなかった株主において、裁判所に対し、自ら保有する貴社株式の売買価格の価格決定請求権又は公正な価格による株式買取請求権が確保されていること、⑥本取引後に本スクイズアウト手続が速やかに実施される予定であること、並びに、⑦本両公開買付けの成立後、センコー及びK D Tが所有する当社株式の議決権数が当社の総議決権の3分の2を下回る可能性があり、本スクイズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない場合であっても、センコーは、本両公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、株式併合その他スクイズアウト手続に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得によって、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定であることから、強圧性が生じないように十分配慮された内容となっているものと認められる。

イ 小括

以上のとおり、本取引においては、取引条件の公正さを担保するための手続として十分な公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じた一般株主利益の確保への十分な配慮がなされているものと認められることから、本取引に至る交渉過程等の手続は公正なものといえる。

(4) 上記(1)から(3)までを踏まえ、本取引が当社の一般株主にとって不利益でないか

以上の諮問事項(1)から(3)までにおいて評価したとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には合理性があるといえ、また、本取引の条件は妥当なもの認められ、本取引に至る交渉過程等の手続は公正なものといえる

ため、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないといえる。

(iv) 本確認書の取得

当社は、2023年12月12日、センコーから、2023年12月19日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2023年12月21日から第二回公開買付けを開始する方針である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて、2023年11月13日から2023年12月20日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。その結果、本特別委員会は、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2023年12月20日付で当社取締役会に対して、上記「(iii) 判断内容」の「1.答申内容」に記載の答申内容のうち、第二回公開買付けに係る部分については、「当社取締役会においては、①第二回公開買付けに賛同の意見を表明すること、かつ、②当社株式を保有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することを決議することが妥当であると考え。」と読み替えて維持することを確認する旨の本確認書を提出いたしました。

⑤当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社は、2023年11月13日開催の取締役会において、上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」に記載のとおり、決議に参加した取締役（若瀨久氏を除く7名）の全員一致により、(i)センコーが本取引を実施することを決定するに至った背景や両社が想定している本取引によるシナジー等に鑑みて、本取引の目的には合理性があり、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると判断されたことから、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、(ii) 第一回公開買付価格は、センコーと当社の主要株主かつ筆頭株主である若瀨久氏との交渉により合意したものであり、第二回公開買付価格よりも低い価格であるため、第一回公開買付けについては、若瀨久氏のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないことを踏まえ、第一回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様への判断に委ねることを決議するとともに、第二回公開買付価格である877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、第二回公開買付けは、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したことから、同日時点における当社の意見として、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明すべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議すべきと考える旨を併せて決議いたしました。

その後、当社は、2023年12月12日、センコーから、2023年12月19日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2023年12月21日から第二回公開買付けを開始する方針である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関

する意見表明を行うにあたり、改めて、2023年11月13日から2023年12月20日までの状況を考慮して、本特別委員会が2023年11月13日付で提出した答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。その結果、本特別委員会は、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2023年12月20日付で当社取締役会に対して、上記意見に変更がない旨の確認書を提出いたしました。

当社は、2023年12月20日開催の当社取締役会において、本確認書の内容及び当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、第二回公開買付けに関する第二回公開買付け価格を含む本取引に係る諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって2023年11月13日開催の当社取締役会において決議した第二回公開買付けに係る当社の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明する旨を決議しました。

その後、当社は、2024年2月8日、センコーより、第二回公開買付けの結果について、当社株式 []株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2024年2月15日（第二回公開買付けの決済の開始日）付で、センコーの有する当社株式の所有割合は[]%となり、センコーは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、センコーより、第二回意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、会社法第179条第1項に基づき本株式売渡請求を行う旨の通知を、本日付で受領いたしました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情は生じていないこと、(ii) 本売渡対価は第二回公開買付け価格と同一の価格に設定されているところ、第二回公開買付け価格は、上記のとおり当社の一般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、本売渡対価も、本売渡株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると考えられること、(iii) センコーは、本売渡対価を、センコーの自己資金によって支払うことを予定しているとのことであり、当社としても、第二回公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として提出された2023年12月19日時点のセンコーの預金残高に係る2023年12月20日日付残高証明書により2023年12月19日時点においてセンコーが本売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を有していることを確認していること、また、センコーによれば、2023年12月19日以降、本売渡対価の支払いに影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、センコーによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 第二回公開買付けの開始

以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致（若瀨久氏を除く7名）で、センコーからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する決議をいたしました。

本取引に係る当社の取締役会決議（上記の本日開催の当社取締役会決議、2023年12月20日付当社取締役会決議、2023年11月13日付当社取締役会決議及び本特別委員会設置に係る2023年5月31日付取締役会決議）に際しては、若瀨久氏を除く当社取締役7名にて審議の上、その全員一致により当該決議を行いました。なお、若瀨久氏については、本取引に関して若瀨久氏と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、本両公開買付けを含む本取引にかかる当社の取締役会の意思決定において、公正性及び客観性を高め、利益相反の疑いを回避する観点から、本取引に関する審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場においてセンコーとの協議・交渉にも参加しておりません。

⑥他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」に記載のとおり、当社は、当社株式の売却に関する検討の一環として、当社の企業価値の向上に対し支援を見込むことができると考えたセンコーを含む13社（事業会社10社及びプライベートエクイティファンド3社）に当社株式の買収について打診を行った上で、センコーとの間で本取引を実行することを決定しており、本取引は、センコー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が積極的に設けられた上で、実施されるに至ったものといえます。また、センコーは、当社との間で、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おりません。

なお、センコーは、第二回公開買付期間については、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。センコーは、第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施を公表し、かつ、第二回公開買付期間を第一回公開買付期間及び法定の最短期間に比べて比較的長期に設定することにより、当社の少数株主の皆様にも本両公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式についてセンコー以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本両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。

4. 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第2号）

センコーは、本売渡対価を、センコーの自己資金によって支払うことを予定しているとのことであり、当社としても、第二回公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された2023年12月19日時点のセンコーの預金残高に係る2023年12月20日付残高証明書により2023年12月19日時点においてセンコーが本売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を有

していることを確認していること、また、センコーによれば、2023年12月19日以降、本売渡対価の支払いに影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、センコーによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第3号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてセンコーが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡対価の交付を実施するものとされているところ、上記の本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第4号）

該当事項はありません。

以上