

公開買付説明書

2025年 2 月

Keystone Investment Holdings, L.P.

(対象者：株式会社カオナビ)

公開買付説明書

本説明書により行う公開買付けは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第二章の二第一節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の9の規定により作成されたものであります。

【届出者の氏名又は名称】	Keystone Investment Holdings, L.P.
【届出者の住所又は所在地】	ケイマン諸島、グランド・ケイマン KY1-9008、ジョージ・タウン、エルギン・アベニュー190、ウォーカー・コーポレート・リミテッド (Walkers Corporate Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman KY1-9008, Cayman Islands)
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【代理人の氏名又は名称】	西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 弁護士 内間 裕 弁護士 濱田 啓太郎
【代理人の住所又は所在地】	東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー
【電話番号】	03-6250-6200（代表）
【事務連絡者氏名】	弁護士 濱田 啓太郎
【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)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、Keystone Investment Holdings, L.P.をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社カオナビをいいます。

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

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利を指します。

(注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注9) 本書中の記載において、「営業日」とは行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注10) 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含みます。以下同じです。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は、本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類に含まれる財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の財務情報と同等のものとは限りません。また、公開買付者及び対象者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人又は個人に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人及び個人並びに当該法人の子会社及び関連者に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

(注11) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語で行われるものとします。本公開

買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

- (注12) 本書及び本書の参照書類中の記載には、米国1933年証券法 (Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。) 第27 A 条及び米国1934年証券取引所法第21 E 条で定義された「将来に関する記述」 (forward-looking statements) が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又は関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書及び本書の参照書類中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者、対象者又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。

- (注13) 公開買付者及びその関連者、並びに公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーの関連者は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14 e - 5 条(b)の要件に従い、対象者の普通株式 (以下「対象者株式」といいます。) 及び新株予約権を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間 (以下「公開買付期間」といいます。) 中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格、若しくは市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者又はその関連者の英語ウェブサイトにおいても開示が行われます。

目 次

	頁
第1 公開買付要項	1
1. 対象者名	1
2. 買付け等をする株券等の種類	1
3. 買付け等の目的	1
4. 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数	25
5. 買付け等を行った後における株券等所有割合	30
6. 株券等の取得に関する許可等	31
7. 応募及び契約の解除の方法	32
8. 買付け等に要する資金	35
9. 買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況	36
10. 決済の方法	37
11. その他買付け等の条件及び方法	37
第2 公開買付者の状況	39
1. 会社の場合	39
2. 会社以外の団体の場合	39
3. 個人の場合	40
第3 公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況	41
1. 株券等の所有状況	41
2. 株券等の取引状況	44
3. 当該株券等に関して締結されている重要な契約	44
4. 届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約	44
第4 公開買付者と対象者との取引等	45
1. 公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容	45
2. 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容	45
第5 対象者の状況	46
1. 最近3年間の損益状況等	46
2. 株価の状況	46
3. 株主の状況	46
4. 継続開示会社たる対象者に関する事項	47
5. 伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等	47
6. その他	48
対象者に係る主要な経営指標等の推移	49

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

株式会社カオナビ

2【買付け等をする株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

- ① 2015年3月13日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年4月1日から2025年3月13日まで）
- ② 2018年3月30日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年3月13日から2028年3月12日まで）
- ③ 2018年9月28日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権（以下「第5回新株予約権」といい、第3回新株予約権、第4回新株予約権及び第5回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年6月29日から2028年6月28日まで）

(注) なお、本書提出日現在においては第3回新株予約権が存在しているものの、第3回新株予約権の行使期間は、下記「10 決済の方法」の「(2) 決済の開始日」に記載の本公開買付けに係る決済の開始日よりも前の日である2025年3月13日の経過をもって満了し、これをもって当該時点で存在している第3回新株予約権は全て消滅します。対象者によれば、対象者において、第3回新株予約権の行使期間の延長は予定していないとのことであるため、第3回新株予約権について本公開買付けによる応募の受付及び買付け等を行う予定はありません。第3回新株予約権を保有されている方は、第3回新株予約権の行使期間満了日（2025年3月13日）までに新株予約権を行使し、当該行使により発行又は移転された普通株式を本公開買付けに応募することが可能です。

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、ケイマン諸島法に基づき2024年3月6日に組成されたリミテッド・パートナーシップであって、The Carlyle Group（関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「カーライル」といいます。）がその持分の全てを保有・運用しております。なお、本書提出日現在、カーライル及び公開買付者（以下総称して「公開買付者ら」といいます。）は、対象者株式及び本新株予約権（以下総称して「対象者株式等」といいます。）を所有しておりません。

カーライルは、グローバルに展開する投資会社であり、世界4大陸の29拠点において約2,300名の社員を擁し、3つの事業セグメント（注1）において、612のファンドを通じ総額約4,474億ドルの資産を運用しております（2024年9月末現在）。

(注1) 具体的には、①上場会社の非公開化を含むバイアウト投資、グロース・キャピタル（新興企業への成長資金の提供）、戦略的マイノリティ出資（少数持分投資）等の投資活動や、不動産やエネルギー等のリアルアセット投資を含む「グローバル・プライベート・エクイティ」（運用総額約1,692億ドル）、②ローン担保証券、メザニン等、主にクレジットへの投資を行う「グローバル・クレジット」（運用総額約1,945億ドル）、及び③プライベート・エクイティ・ファンドへの投資を行う「グローバル・インベストメント・ソリューションズ」（運用総額約837億ドル）の3事業セグメントです（いずれも2024年9月末現在）。

このうち、「グローバル・プライベート・エクイティ」セグメントにおいて企業への投資活動を行うコーポレート・プライベート・エクイティ投資では、1987年の設立以来、2024年9月末までで780件以上の投資実績を有しております。また、日本国内でも、2000年に活動を開始して以来、日本企業に対する投資を中心に行うバイアウトファンドにおいて、株式会社ツバキ・ナカシマ、株式会社日本医療事務センター（現 株式会社ソラスト）、シンプレクス株式会社、アルヒ株式会社（現 SBIアルヒ株式会社）、日立機材株式会社（現 センクシア株式会社）、ウイングアーク1st株式会社、オリオンビール株式会社、株式会社リガク、AOI TYO Holdings株式会社（現 KANAMEL株式会社）、東京特殊電線株式会社（現 株式会社TOTOKU）、株式会社ユーザベース、岩崎電気株式会社、星光PMC株式会社、日本KFCホールディングス株式会社、及び株式会社キョウデン等に対する累計約40件の投資実績を有しております。

今般、公開買付者は、2025年2月13日、対象者を非公開化することを目的として、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。) グロース市場に上場している対象者株式の全て及び本新株予約権の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式、対象者の取締役が保有する譲渡制限株式(合計35,900株、所有割合: (注2) 0.30%) (以下「本譲渡制限株式」といいます。))及び対象者の第2位株主である、株式会社リクルートホールディングスの子会社である株式会社リクルートが代表社員を務める合同会社RSIファンド1号(以下「リクルートファンド」といいます。))が所有する対象者株式(2,460,000株、所有割合: 20.60%)の全部(以下「本売却予定株式」といいます。))を除きます。))を取得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、本公開買付けを本書提出日から開始することを決定いたしました。

本取引は、①本公開買付け、②本公開買付けの成立を条件として、公開買付者が本公開買付けにおいて、対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式、本譲渡制限株式及び本売却予定株式を除きます。))を取得できなかった場合に対象者が行う株式併合(以下「本株式併合」といいます。))を通じて、対象者の株主を公開買付者及びリクルートファンドのみとすること、③本株式併合の効力発生を条件として、対象者が実施する本売却予定株式の自己株式取得(以下「本自己株式取得」といいます。))を実施するために必要な分配可能額及び本自己株式取得に係る資金を確保するために行う(i)公開買付者による対象者に対する資金提供(公開買付者を引受人とする第三者割当増資(以下「本増資」といいます。))の方法によることを予定しています。なお、本増資の金額は約86億円とする予定ですが、1株あたりの払込金額については、本書提出日現在未定です。また、本増資は、対象者において有価証券報告書の提出義務が免除された後に実施する予定です。))及び(ii)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447条第1項及び第448条第1項に基づく対象者の資本金及び資本準備金の額の減少(以下「本減資等」といいます。))(注3)、並びに④本自己株式取得からそれぞれ構成され、最終的に、公開買付者が対象者を完全子会社化することを企図しております。

なお、本株式併合の詳細につきましては下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

また、本自己株式取得は、リクルートファンドにおいて、法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。))に定めるみなし配当の益金不算入規定の適用が見込まれることを踏まえ、本自己株式取得における本売却予定株式の取得価格(株式併合前1株当たり。以下「本自己株式取得価格」といいます。))

(3,504円)を、仮にリクルートファンドが本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が同等となる金額を基準として設定し本自己株式取得価格を抑えることにより、対象者の一般株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(4,380円)(以下「本公開買付価格」といいます。))の最大化と株主間の公平性を両立させることを目的に実施するものであり、本自己株式取得価格の算出においては、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるリクルートファンドについて、(i)本自己株式取得価格(3,504円)にて本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にリクルートファンドが本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額として計算される金額と同等となる金額を基準として設定する予定です。

(注2) 「所有割合」とは、(i)対象者が2025年2月13日に公表した「2025年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者2025年3月期第3四半期決算短信」といいます。))に記載された2024年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(11,617,400株)に、(ii)2025年1月1日以降公開買付け届出書提出日までに新株予約権が行使されたことにより発行又は移転された対象者株式(132,000株)及び本新株予約権のうち、本書提出日現在行使可能なものと報告を受けた新株予約権の行使により発行又は移転される可能性のある対象者株式の最大数(195,400株)を加え、(iii)対象者2025年3月期第3四半期決算短信に記載された2024年12月31日現在の対象者が所有する自己株式数(317株)を控除した株式数(11,944,483株)(以下「調整後対象者発行済株式総数」といいます。))に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、所有割合の記載において同じとします。

(注3) 公開買付者は、本減資等において、対象者が、減少する資本金及び資本準備金の一部又は全額をその他資本剰余金に振り替える旨を、対象者に対して要請する予定です。

本公開買付けに際し、公開買付者は、2025年2月13日付で、対象者の代表取締役Co-CEOかつ2025年2月13日現在において第1位株主である柳橋仁機氏(所有株式数: 3,038,409株、所有割合: 25.44%。以下「柳橋氏」といいます。))(注4)及び柳橋氏の資産管理会社である柳橋事務所株式会社(所有株式数: 300,000株、所有割合: 2.51%、以下「柳橋事務所」といい、柳橋氏及び柳橋事務所を総称して「本応募予定株主」といいます。))との間で、2025年2月13日付で公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。))を締結しております。

(注4) なお、柳橋氏は、柳橋氏が所有する対象者株式3,038,409株のうち、(i)185,000株(所有割合: 1.55%)(以下「本担保付株式」といいます。))を、株式会社三菱UFJ銀行が柳橋氏に対して有する貸

金債権を被担保債権として、株式会社三菱UFJ銀行に担保（以下「本担保」といいます。）として提供しており、(ii)102,000株（所有割合：0.85%）（以下「本貸株口座株式」といいます。）について、本応募契約の締結日において日本証券金融株式会社における貸株口座において保管しておりますが、柳橋氏は、本応募契約において、本担保付株式については本担保を解除したうえで、本貸株口座株式については日本証券金融株式会社の同意を得て、本公開買付けに対する応募が可能な証券口座へ移管した上で、いずれも本公開買付けに応募する旨の努力義務を負担しております。また、柳橋氏の保有する対象者株式のうち、8,300株（所有割合：0.07%）については本譲渡制限株式であるところ（以下「本譲渡制限株式（柳橋氏）」といいます。）、本譲渡制限株式（柳橋氏）、本担保付株式（仮に公開買付け期間中に本担保が解除されない場合に限りします。）及び本貸株口座株式（仮に本公開買付けに対する応募が可能な証券口座への移管ができなかった場合に限りします。）について、本公開買付けに応募せず、対象者が下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義される本臨時株主総会を開催したときは、本臨時株主総会における本株式併合に関する議案について公開買付者の指示に従い賛成の議決権の行使を行うことを合意しております。

また、公開買付者は、2025年2月13日付で、対象者の第2位株主であるリクルートファンド（所有株式数：2,460,000株、所有割合：20.60%）との間で、①本売却予定株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、②本売却予定株式の全てを、本自己株式取得を通じて本自己株式取得価格で対象者に譲渡すること、及び、③自ら対象者の株主をリクルートファンド及び公開買付者のみとするために必要な本株式併合を含む手続（以下「本スクイーズアウト」といいます。）に必要な一切の行為（臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含みます。）を行うことで、本スクイーズアウトを完了させることを含めた、本取引に係る諸条件に合意し、かかる諸条件について定めた契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結しております。

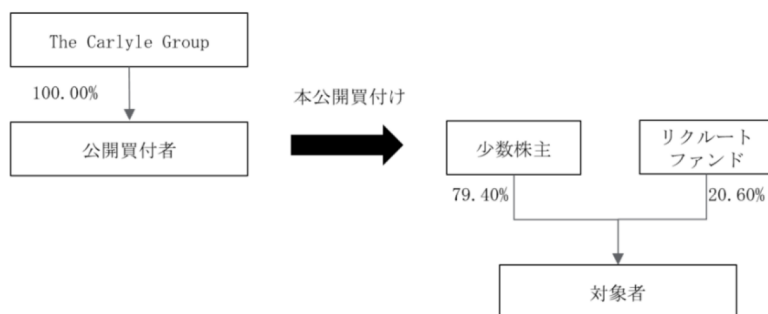
なお、本応募契約及び本不応募契約の詳細につきましては、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、対象者の完全子会社化を企図しているため、買付予定数の下限（注5）を5,467,100株（所有割合：45.77%）としており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限5,467,100株以上の場合には、公開買付者は、応募株券等の全部（但し、本新株予約権の行使により発行又は移転される対象者株式を含みます。）の買付け等を行います。

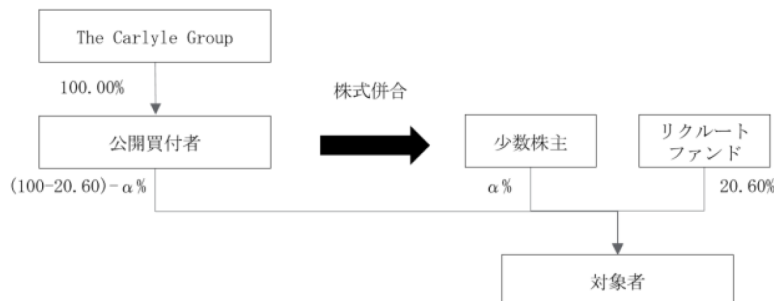
（注5） 本公開買付けにおける買付予定数の下限（5,467,100株、所有割合：45.77%）は、調整後対象者発行済株式総数（11,944,483株）に係る議決権の個数（119,444個）に、3分の2を乗じた数（79,630個、小数点以下を切上げ。）から、本譲渡制限株式（合計35,900株）及び本売却予定株式（2,460,000株）に係る議決権の個数（24,959個）を控除した数に、対象者の単元株式数である100を乗じた株式数に設定しております。なお、買付予定数の下限（5,467,100株）は、本取引において、公開買付者が対象者を完全子会社化することを目的としているところ、本株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、公開買付者及びリクルートファンドの二者により当該要件を満たすことができるように設定したものです。なお、本譲渡制限株式に関しては、譲渡制限が付されていることから、本公開買付けに応募することができませんが、対象者は、2025年2月13日開催の対象者取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、対象者の取締役7名のうち、柳橋氏及び小林傑氏（以下「小林氏」といいます。）を除く5名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員が賛成の議決権を行使していることから（なお、柳橋氏は、対象者の筆頭株主（所有株式数：3,038,409株、所有割合：25.44%）であるところ、本応募予定株主及びリクルートファンド（以下、総称して「大株主グループ」といいます。）以外の対象者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、また、対象者の取締役である小林氏については、カーライルの投資先のグループ会社の代表取締役を務めていることを踏まえ、利益相反のおそれを回避する観点より、柳橋氏及び小林氏を除く5名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っているとのこと。）、本公開買付けが成立した場合には本スクイーズアウト手続に賛同する見込みであると考えております。そのため、買付予定数の下限を考慮するにあたって、本譲渡制限株式のうち、対象者の取締役が所有する譲渡制限付株式に係る議決権の数を控除しております。

■本取引のスキーム図

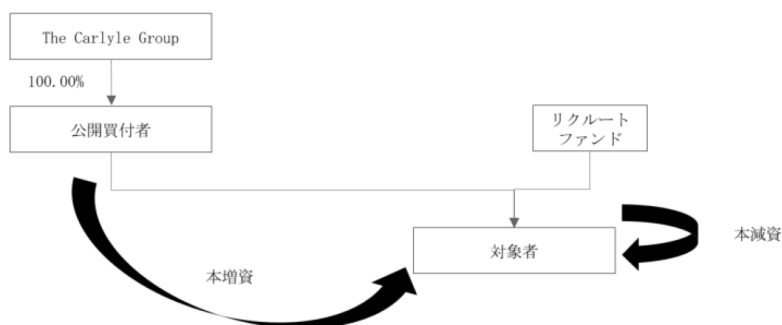
① 本公開買付け（～2025年4月上旬）



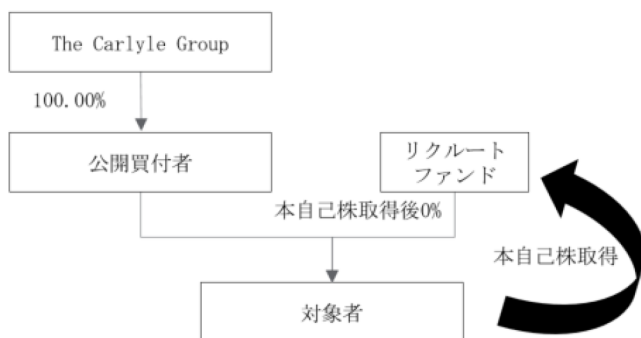
② 本株式併合（～2025年6月中旬～下旬）



③ 本増資及び本減資等（～2025年6月中旬～下旬）



④ 本自己株式取得（～2025年6月中旬～下旬）



公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「③ 届出日以後に借入れを予定している資金」及び「④ その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、ケイマン諸島法に基づき設立されたリミテッド・パートナーシップであって、カーライルが運用しているCarlyle Japan Partners V, L.P. 及びCarlyle Japan International Partners V, L.P.（以下、「カーライル・ファンド」といいます。）からの出資により賄うことを予定しており、これらをもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定です。また、本自己株式取得は、対象者の分配可能額の範囲内で行われますが、公開買付者は、本株式併合の効力発生を条件として、本増資及び本減資

等を実施せしめることにより、対象者が実施する本自己株式取得のための資金（約86億円）全額を確保することを予定しているため、本書提出日現在、本自己株式取得にあたり対象者の分配可能額が不足することは見込まれておりません。

対象者が、2025年2月13日付で公表した「キーストーン インベストメント ホールディングス エルピー（Keystone Investment Holdings, L.P.）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」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、同日開催の対象者取締役役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者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旨を決議したとのことです。また、本新株予約権に関して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としたとのことです。詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(4) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」をご参照ください。

(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的、及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

① 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

(i) 対象者を取り巻く経営環境等

対象者は、対象者の代表取締役である柳橋氏により、2008年5月に、株式会社ジャパンオペレーションラボとして設立され（2013年5月に株式会社カオナビに商号変更）、その後、2012年4月にタレントマネジメントシステム「カオナビ」事業を開始したとのことです。また、対象者株式については、2019年3月に東京証券取引所マザーズ市場に上場後、2022年4月の東京証券取引所の市場区分見直しにより東京証券取引所グロース市場に移行し、現在に至るとのことです。

対象者及びその子会社（以下、総称して「対象者グループ」といいます。）は、「“はたらく”にテクノロジーを実装し、個の力から社会の仕様を変える」というパーパス（注1）のもと、テクノロジーによって一人ひとりの個性や才能を理解することで、個人のキャリア形成や働き方が多様化される社会の実現を目指し、HRテクノロジー領域（注2）におけるSaaS（注3）サービスを開発・提供しております。具体的には、対象者は、企業の人材情報をクラウド（注4）上で一元管理し、データ活用のプラットフォームとなるタレントマネジメントシステム（注5）「カオナビ」を提供しているとのことです。

（注1） 企業の存在意義や社会的な役割を表すものをいいます。

（注2） HR（Human Resource）とテクノロジーを組み合わせた概念で、人事領域におけるテクノロジーを活用したイノベーションの総称をいいます。

（注3） Software as a serviceの略語で、顧客側のコンピューターにソフトウェアをインストールするのではなく、ネットワーク経由でソフトウェアを利用する形態のサービスをいいます。

（注4） クラウドコンピューティングの略語で、インターネット経由で必要な時に必要なだけITシステムを利用する仕組みの総称をいいます。サーバーやソフトウェアなどのITシステムの設備を自社で保有することに比べ、ITシステムに関する開発や保守・運用の負担が軽減され、コスト削減に寄与します。

（注5） 従業員の基本情報やスキル、能力などといった人材情報を一元的に管理・共有できるシステムをいいます。

対象者を取り巻く経営環境について、公益財団法人日本生産性本部が2024年12月に発表した「労働生産性国際比較2024」によると、我が国の就業者1人当たりの労働生産性は、OECD加盟諸国38カ国の中で32位と、上位諸国とはかけ離れた実態が明らかになっているとのことです。また、就業者1人当たりの労働生産性が低い中、内閣府が公表した令和6年版「高齢社会白書」によると、2040年までに生産年齢人口は7,000万人を割り込み、その先の2070年までに5,000万人を下回ると推計されているとのことです。このような状況を踏まえ、対象者は、今後の日本社会では、労働人口は減少するという前提のもと、いかに労働生産性を高めていくかが重要な命題になると考えているとのことです。この点、近年の技術進歩により、テクノロジーの活用が労働生産性の向上に繋がると考えているとのことです。さらに、これまで企業の中でも裏方的な存在であった人事・総務といった“人材に関わる業務”は、企業の売上や利益に直結する業務ではないこともあり、テクノロジーの導入や効率化が遅れている分野でもありましたが、HRテクノロジーの普及に伴い、この分野にITを積極的に導入する企業が増えていると考えているとのことです。一般社団法人日本情報システム・ユーザー協会が発表した「企業IT動向調査報告書2023」（2022年度調査）によると、雇用の流動化を背

景に適材適所の人材配置・活用が求められており、2021年度調査と比較してタレントマネジメントシステムを導入・検討する動きがさらに広がっているとのことです。また、対象者がターゲットとする従業員100人以上の企業は日本に約63,000社（注6）存在しており、対象者の利用企業数3,963社（注7）を鑑みれば市場の開拓余地は広大であると考えているとのことです。このように、タレントマネジメントシステムに対するニーズの高まりと市場の開拓余地を踏まえると、更なる市場成長が見込めると考えているとのことです。一方で、既存の競合企業に加えて、タレントマネジメントシステム以外のHRテクノロジー領域のサービスを展開する企業の参入など、競争環境が激化しているとのことです。また、当該事業が成長市場であることに加え、参入障壁が必ずしも高いと言えないことから、今後、更なる他社の新規参入により一層競争が激化すると認識しているとのことです。

（注6） 日本の従業員100人以上の企業数は、総務省・経済産業省が公表している「平成28年経済センサス活動調査」に基づき対象者が算出しているとのことです。

（注7） 2024年9月末時点でタレントマネジメントシステム「カオナビ」を導入している企業や団体の数とのことです。

そのような経営環境の下、対象者グループは、中期経営方針として、「継続的なARR（注8）の成長」、「収益性の向上」、「非財務的活動の推進」の3つを掲げているとのことです。継続的なARRの成長に向けた施策の一環として、人材データベースを軸にさまざまなサービスと連携して付加価値を高めることで、顧客に最適なUX（顧客体験）を提供する人材データプラットフォームの構築を目指しているとのことです。

このような方針のもと、直近では、対象者グループはタレントマネジメントシステムにおいて、顧客体験価値の向上に向けた機能の開発・改善に注力し、学習管理機能「ラーニングライブラリ」やスキル管理機能「アビリティマネージャー」の強化をはじめとしたさまざまな機能改善に加えて、新機能として社内の膨大な文章データを整理・分析する「インサイトファインダー」をリリースしたとのことです。また、新規事業として、2024年4月に予実管理システム「ヨジツティクス」、2024年7月に労務管理システム「ロウムメイト」をリリースしたとのことです。さらに、積極的な人材採用や育成をはじめとした組織体制の強化、サービス認知度向上を加速するためのマーケティング活動、既存顧客に対するカスタマーサクセスの取り組みなどにも注力したとのことです。

（注8） Annual Recurring Revenueの略で、四半期末のMRR（Monthly Recurring Revenueの略で月額利用料の合計）を12倍して算出しているとのことです。なお、MRRは管理会計上の数値であるとのことです。

一方で、主力事業のタレントマネジメントシステムにおいては、上記の通り今後更に競争環境の激化が想定され、「継続的なARRの成長」を実現するために、継続的な開発投資の実施、セールス体制の強化、サービス認知度向上のためのマーケティング投資、既存顧客に対するカスタマーサクセスを、これまで以上に機動的かつ抜本的に取り組むことが必要不可欠と考えているとのことです。また、対象者は創業以来、タレントマネジメント領域で「カオナビ」を主軸として事業を展開してきましたが、人材データベースを中心としたマルチプロダクト化（注9）を実現することで、中長期的に安定的かつ継続的な企業価値向上を実現できると考えているとのことです。この一環として、2025年3月期より予実管理システム「ヨジツティクス」および労務管理システム「ロウムメイト」をリリースしたとのことです。加えて、対象者グループを拡大しながらも高い競争力・成長力を維持するためには、柔軟かつ迅速な経営意思決定を実践できる組織体制の構築、対象者グループの成長を支える優秀な人材の獲得・育成、営業効率向上に向けたコーポレート機能の強化等の取り組みも必要不可欠であると考えているとのことです。仮にこれらの取り組みを先延ばしすれば、競争環境が激化する中で、対象者グループの中長期的な競争力・収益力の低下につながるおそれがあるため、上記の施策の早期かつ着実な実行が、対象者グループの経営戦略上極めて重要であると考えているとのことです。

（注9） 単一の製品に依存せず、複数のプロダクトを市場に展開することをいいます。

しかしながら、こうした積極的な投資の継続や経営・事業基盤等の取り組みは、中長期的に対象者グループの企業価値向上に資するものであったとしても、短期的なキャッシュ・フローや収益の悪化を招くおそれがあるとのことです。また、対象者が株式上場を継続する限りは株主を意識した経営が求められ、中長期的な視点に立った積極的な成長施策よりも短期的な収益性確保が選好される傾向が近年更に強まっていると考えており、上記施策を講じる場合には、対象者グループの本源的な成長を達成するための戦略と資本市場からの期待に乖離が生じて、必ずしも十分な評価を得ることができず、対象者の株価に悪影響を及ぼし、既存株主の皆様にも不利益を与える可能性も否定できないとのことです。

そのため、対象者は、対象者のパーパス実現の為に、機動的かつ柔軟に経営課題を対処し、対象者の企業価値を向上するための様々な選択肢を模索する中で、2024年3月頃より継続的に、カーライルを含むファンド7社及び事業会社4社との間で、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた対象者グループの経営戦略及び施策、さらには対象者の最適な資本構成等について意見交換を行ったとのことです。そのような中で、対象者は、2024年7月上旬、中長期的な観点から、対象者株式を非公開化することも選択肢の一つとして考えるに至り、その後もカーライルを含む複数のファンド又は事業会社との間で、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた対象者グループの経営戦略及び施策について意見交換や協議を実施したとのことです。

(ii) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

カーライルは、ソフトウェア業界において豊富な投資実績を有しており、当該領域において積極的に投資を進める方針の下、従前より継続的に投資機会を調査しておりました。そのような調査の過程で、労働環境の変化や人材関連の制度変化といったマクロ環境の追い風を受けて、急速に市場形成がなされていると考えるタレントマネジメントシステム市場において、株式会社アイ・ティ・アールが2023年5月に発行した調査レポート「ITR Market View: 人材管理市場2023」によると8年連続市場シェアNo. 1を達成している対象者に関心を持つに至り、2024年5月中旬から9月上旬まで継続的に対象者経営陣と協議を重ね、対象者の理解を深めるとともにお互いの信頼関係も醸成しつつ、対象者の長期的な成長と更なる企業価値向上に資する戦略的な選択肢として対象者株式の非公開化を含めた資本政策についての討議を行ってまいりました。

カーライルは、対象者との協議内容や公開情報に基づき独自に分析及び検討を進めるなかで、2024年10月上旬、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を通じて、対象者の本取引に係るパートナーの選定プロセスの参加を打診され、本格的な検討を開始しました。その後、10月中旬、カーライルは、対象者と、対象者株式の非公開化を含む同社の資本政策に関して、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた対象者グループの経営戦略及び施策について意見交換や協議を実施しました。かかる意見交換や協議を踏まえ、カーライルは、対象者が非連続かつ持続的な成長を実現する企業価値向上施策として、①「カオナビ」事業の更なる進化、②マルチプロダクト化及び提供サービスの拡大、及び③人材の確保を実行していくことが必要だと考えました。

また、カーライルは、早い時期からシリコン・バレー（Menlo Park）に拠点を構え、最先端の技術動向の把握や、人的ネットワークの構築を重ねることで、デジタル化事業への投資はもとよりカーライルが全世界で投資する様々な企業においてこれらの技術を活用した事業展開を支援しております。国内ソフトウェア業界においても、株式会社ブロードリーフ、シンプレクス株式会社、ウイングアーク1st株式会社、株式会社ユーザベース等の数多くの企業を支援してきた実績を有し、カーライルの有する潤沢な人的・資金的リソース及びグローバル・ネットワークを最大限に活用することで、前述した対象者の次なる成長への転身を十分に支援できるとの考えに至りました。

一方で、上記の施策を通じて対象者の持続的な成長を実現することは、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、それらの施策が必ずしも早期に対象者の利益に貢献するものではないこと、上場を維持したままこれら施策を実施すれば、対象者の株主の皆様に対して、短期的に、対象者株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないと考えました。

そのため、対象者が上場を維持したままこれら施策を実行することは難しく、対象者が中長期的な視点で持続的な企業価値の向上を実現させていくためには、対象者株式を非公開化した上で、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築することが重要であると考えました。一方で、非公開化によるデメリットとして、株式市場へのアクセス制限、取引先及び従業員への影響並びにリクルートファンドと資本関係が外れることの影響が想定されるものの、対象者の事業の特性としてキャッシュフローが潤沢に創出されるビジネスであり資本市場からの資金調達の高くないこと、対象者はタレントマネジメントシステム市場において既に高い知名度・信用を有していること、及びリクルートファンドとの既存の資本関係を前提とした契約は存在しないことから、リクルートファンドとの資本関係が外れたとしても、悪影響は想定されない旨を対象者に確認できたこと等から、対象者株式の非公開化に伴うデメリットはメリットを上回ると判断し、対象者株式の非公開化を前提とした提案を検討するに至りました。そして、カーライルの持つリソースや類似企業への投資経験に基づく知見を活用することで、対象者の持つ可能性を最大限発揮し、「カオナビ」事業の更なる進化、マルチプロダクト化及び提供サービスの拡大が可能であるとの結論に至り、カーライルは、対象者より開示を受けた情報や公開情報に基づく分析及び検討を踏まえて、対象者に対して、2024年11月1日付で、自己株式取得スキームを前提としない対象者株式1株当たりの買付価格を4,200円（2024年10月31日付の終値2,390円に対して75.73%のプレミアム。）、「本新株予約権1個あたり公開買付価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）は、普通株式1株あたり公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株あたり権利行使価格の差額に本新株予約権の1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とすること（以下「差額買付け」といいます。）を内容とす

る意向表明書を提出いたしました。その後、2024年11月14日に、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券より、カーライルに対して、カーライルを最終候補者として相対プロセスを進めることの伝達を受け、併せて、詳細なデュー・ディリジェンスの機会を踏まえて、意向表明書を提出するよう要請がありました。かかる要請を受けたカーライルは、詳細なデュー・ディリジェンスを行うことといたしました。

その後カーライルは、2024年11月上旬から同年12月下旬にかけて、対象者の事業・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンス、対象者の経営陣の面談等を実施し、対象者株式の取得について、分析及び検討を進めました。その結果、カーライルは、対象者はタレントマネジメントシステムのパイオニアとしての確固たるブランド力、機能と操作性を高次に兼ね備えたプロダクト、及び経験に裏打ちされたオンボーディング（注）支援により、将来的に顧客になり得る見込み顧客獲得～顧客獲得～オンボーディングまで迅速かつきめ細やかに対応を行うサイクルを構築できている強みを活かし、タレントマネジメントシステム市場において株式会社アイ・ティ・アールが2023年5月に発行した調査レポート「ITR Market View：人材管理市場2023」によると8年連続シェアNo. 1を達成しており、マルチプロダクト化及び提供サービスを拡大する為の確固たる基盤を築いていると理解しました。カーライルは、対象者の事業に対して、カーライルがグローバルに展開するプラットフォーム並びにこれまで蓄積してきた知見及び投資経験と対象者の成長を牽引してきた対象者の経営陣の知見とを融合することによって、対象者の目指す「“はたらく”にテクノロジーを実装し、個の力から社会の仕様を変える」という目的を実現し、「人材情報を一元化したデータプラットフォームを築く」というビジョンへの飛躍的な成長を共に目指すことができると考えるに至りました。また、カーライルは、対象者が以下の各施策を実行していくにあたってのサポートを提供できると考えております。

（注） サービス・商品を利用し始めたユーザーに対して、いち早く使い方や機能に慣れてもらうためにサポートするプロセス、初期定着支援を言います。

1）「カオナビ」事業の更なる進化

カーライルは、タレントマネジメントシステムに対するニーズが急速に顕在化していく中で、顧客獲得の加速が重要になると理解しております。営業体制強化に向けた組織構築や営業戦略実行において、カーライルが国内外のSaaS企業への投資・バリュアアップ支援で培った営業・組織強化に資するナレッジや人的ネットワークを存分に活用し、かかるカオナビ事業の更なる進化・加速に向けて人材の採用を含む営業リソースの強化、機能開発によるプロダクト強化、大企業向け営業組織体制の整備等を積極的に行っていく所存です。

2）マルチプロダクト化及び提供サービスの拡大

カーライルは、対象者の中長期的な成長のためには、マルチプロダクト化の必要性があるものと認識しております。対象者は既に、タレントマネジメントシステム「カオナビ」に加えて予実管理システム「ヨジツティクス」及び労務管理システム「ロウムメイト」という2つのプロダクトを有しており、新規2プロダクトについては、更なる機能強化をはじめ継続的な機能開発やマーケティング投資の検討・実行支援を積極的に行っていく予定です。また、自社で開発可能な領域での新プロダクトの開始に向けた先行投資についても戦略的にかつ積極的に行っていく所存です。加えて、クロスセル商材の獲得に向けたM&A推進も選択肢として考えおり、カーライルが経営陣と並走しながら買収先候補の選定からM&A実行、買収後のバリュアアップをサポートする所存です。

3）人材の確保

カーライルは、上記の施策を実現するためには、優秀な人材を確保し、活躍してもらうことが重要であると考えております。カーライルの投資先事例で培った知見を踏まえ、対象者のニーズに合わせた柔軟なインセンティブ・プラン導入を設計・実行サポートする予定です。かかる支援を通じ、企業価値向上の成果を株主、経営陣、従業員の全てが成果を享受する仕組みを構築し、既存人材の維持、モチベーション向上に加えて新規の人材採用にも活用が可能であると考えております。

カーライルは、対象者の本特別委員会（下記「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。）から2024年12月23日に本取引に関する質問書を受領したため（具体的には、本取引の目的及び経緯・背景、カーライルの考える対象者の事業の強み・弱み、今後の事業の見通し、本取引後に実施予定の施策、本取引の条件等について質問を受けました。）、2024年12月30日に書面にて回答しました。具体的には、カーライルは、上記に記載した内容を書面にて回答いたしました。そのうえで、2025年1月9日に、対象者及び本特別委員会に対して、カーライルの概要の紹介及び本取引に関する上記回答を踏まえた質疑応答を行いました。具体的には、本特別委員会より、本取引後に対象

者事業は国内市場を中心に成長を目指しているか、カーライルのSaaS、ソフトウェア領域におけるネットワークが対象者事業の成長にどのように寄与するかとの質問があり、これに対してカーライルは、対象者事業は国内市場で更なる成長余地があると考えている旨、SaaS業界においてオペレーションや投資家からの評価等様々な観点から先行していると考えるアメリカでの取組み及び新規プロダクトを開発するにあたってアメリカの専門家にアドバイスを求めるサポート等を提供することで、対象者の事業戦略の検討及び日々のオペレーションに活用できると考えている旨を回答しました。

その後、検討結果及びデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、カーライルは、2025年1月11日に、対象者に対して、本公開買付価格を4,355円、本新株予約権買付価格を1円及び本自己株式取得価格を3,600円とする旨の価格提案書（以下「1月11日付価格提案書」といいます。）を提出いたしました。4,355円は、カーライルが11月1日付で意向表明書にて提案した本公開買付価格4,200円に、大株主グループとの交渉を経て合意予定の本自己株式取得の税務メリット分を上乗せした価格であり、1月11日付価格提案書の提出日の前営業日である2025年1月10日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値1,895円に対して129.82%（小数点以下第三位以下四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,906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です。）に対して128.49%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,047円に対して112.75%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,943円に対して124.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。また、本新株予約権買付価格については、いずれも税制適格要件を満たす形態で発行されているため、税制適格要件を満たさない差額買付けではなく本新株予約権を権利行使のうえ普通株式として本公開買付けに応募することに税務上のインセンティブがあること、また、本新株予約権の権利行使時点において、対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮にカーライル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らを行使することができないため、1円と提示しました。

これに対して、カーライルは、同年1月16日、本特別委員会から、1月11日付価格提案書の内容は対象者株式の市場株価の動向や類似事例に付されたプレミアムの水準等を勘案すると相応な水準であると考える一方、本公開買付けを含む一連の取引の実現に向けたこれ以上の価格の引き上げ余地の有無を伺いたい旨の回答書を受領いたしました。

これを踏まえて、カーライルは、同年1月20日、1月11日付価格提案書の内容は、本件取引が入札手続きを通じた戦略的パートナーの選定プロセスであることに鑑み、カーライルとして対象者の成長ポテンシャルを加味した本源的価値を最大限評価した結果として提案した価格であり、本公開買付けと本自己株式取得を組み合わせて、対象者株式を取得・非公開化するスキームの前提において最終かつ最大の提案であるため、価格の引き上げは困難と考えている旨の返答をいたしました。

その後、同年1月23日、本特別委員会から、1月11日付価格提案書の内容は対象者株式の市場株価の動向や類似事例に付されたプレミアムの水準等を勘案すると相応な水準であると考える一方、対象者から提示した事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を踏まえた対象者の考える本源的価値を考慮すると、対象者の少数株主に対して更なる配慮をいただく余地があるとして本公開買付価格を再度検討いただきたい旨の回答書を受領いたしました。

また、カーライルは、リクルートファンドにおいて、本自己株式取得を通じて対象者株式を譲渡した場合に、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用され、これに伴い一定の税務メリットの発生が見込まれることを踏まえ、本自己株式取得価格（3,600円）を、仮にリクルートファンドが本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が同等となる金額を基準として設定しつつ、当該税務メリットをリクルートファンドだけでなく対象者の少数株主の皆様を含めて株式数に応じて公平に分配することで、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、1月上旬より本自己株式取得を含む本取引のスキームの検討を行ってきており、1月23日にかかるスキームをリクルートファンドへ提示しました。その後、同年1月24日にリクルートファンドより、リクルートファンドにおける法人税等の額の計算で用いられる適用税率について申し出があり、同日、リクルートファンドに計算結果の更新を踏まえた本自己株式取得価格（3,504円）を提示いたしました。

その後、カーライルは、同年1月27日、本自己株式取得価格を3,504円とすることを応諾する旨の回答を電子メールにて受領いたしました。

これを踏まえて、カーライルは、同年1月27日、本特別委員会に、リクルートファンドにて生じる税務メリットに係る計算の詳細を更新したことに伴い、本自己株式取得による税務メリットが従前の試算より拡大したため、1月11日付価格提案書における本公開買付価格及び自己株式取得価格の提案に対し、かかる税務メリットの拡大分を上乗せした、本公開買付価格を4,380円、本自己株式取得価格を3,504円とする旨の返答書を提出いたしました。4,380円は、当該価格提案提出日の前営業日である2025年1月24日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値1,985円に対して120.65%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値

1,912円に対して129.08%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,981円に対して121.10%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,959円に対して123.58%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。

これに対して、カーライルは、同年1月30日、本特別委員会から、本公開買付価格を4,380円とすることを応諾する旨の回答書を受領いたしました。

② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者は、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、業界内の競争が激化していることを受け、主力事業のタレントマネジメントシステムにおける継続的な開発投資の実施、セールス体制の強化、サービス認知度向上のためのマーケティング投資、既存顧客に対するカスタマーサクセス、新規事業における機能開発のための開発投資やマーケティング投資、柔軟かつ迅速な経営意思決定を實踐できる組織体制の構築、対象者グループの成長を支える優秀な人材の獲得・育成、営業効率向上に向けたコーポレート機能の強化等の取り組みといった経営課題の解決のため、中長期的な観点から、対象者株式を非公開化する取引を含む対象者の企業価値を最大化する様々な施策についての検討を2024年3月頃より慎重に行ったとのことです。対象者の企業価値を最大化するための施策の検討の過程で、カーライルを含む11社（ファンド7社及び事業会社4社）と協議を重ねるとともに、対象者の企業価値向上の施策等について各候補先との間の協業に関し、検討を深めて、その過程の中で、2024年8月中旬に、当該施策に関するリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所（現在の森・濱田松本法律事務所外国法共同事業をいい、以下単に「森・濱田松本法律事務所」といいます。）を選任したとのことです。その後、当該施策の検討をより深めるため、2024年10月上旬、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SMBC日興証券を選任したとのことです。

その後も、関心を示した各ファンド又は事業会社の提案の具体性、関心の度合いや範囲、検討の深度等には差があったものの、対象者は、各ファンド又は事業会社との間で対象者の経営陣との経営方針に関するディスカッションの機会の提供等を行ったとのことです。

その結果、対象者は、カーライルを含むファンド2社のパートナー候補（以下「本件パートナー候補」といいます。）が対象者の企業価値向上施策等への具体的な関心を有していることが確認できたことから、本件パートナー候補を対象として、本取引に係るパートナーの選定プロセス（以下「本件プロセス」といいます。）を開始し、2024年10月上旬以降、本件パートナー候補との間で、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた対象者グループの経営戦略及び施策について意見交換や協議を実施したとのことです。

その後、2024年11月1日付で、カーライルから、公開買付け及びスクイーズアウト手続を通じて対象者株式の全てを取得すること及び対象者株式1株当たりの買付価格を4,200円（2024年10月31日付の終値2,390円に対して75.73%のプレミアム。）、本新株予約権買付価格は、普通株式1株あたり公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株あたり権利行使価格の差額に本新株予約権の1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とすることを内容とする意向表明書の提出を受けたとのことです。意向表明書の提出を受けたカーライル含むファンド2社と並行して協議を行ったとのことです。対象者は、受領した意向表明書の内容について、株式価値評価額、本取引実施後の経営方針、想定される対象者とのシナジー効果、及びその支援施策等の観点から慎重に検討を行い、意向表明書を提出したパートナー候補2社の中でカーライルの提案価格が高く、かつ本取引実施後の経営方針、想定される対象者とのシナジー効果、及びその支援施策等の観点を踏まえて、カーライルとの具体的な協議を進めることが最善であるとの結論に至り、当該候補者に対して詳細なデュー・ディリジェンスの機会を与え、意向表明書を提出することを求めることとしたとのことです。

本取引は、支配株主による公開買付けには該当しないものの、カーライルは、本取引に係る本公開買付けにおいて、大株主グループが本取引に賛同する旨の合意が得られることを本取引実施の条件とする可能性が想定され、大株主グループと対象者の一般株主との間に構造的な利益相反が存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、対象者は、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、カーライルによる意向表明書の受領後速やかに、公開買付者ら及び大株主グループ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「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「① 対象者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2024年11月13日開催の取締役会にて決議したとのことです。また、対象者は、下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「⑤ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、大株主グループ及び公開買付者ら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対象者の役職員の範囲及びその職務（対象者の株式価値の評価の基礎となる本事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）を対象者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いるとのことです。

そして、2025年1月上旬、対象者は、カーライルからの意向表明書を受領し、本特別委員会による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、要請等に基づいたうえで、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SMBC日興証券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等に関してカーライルとの間で複数回にわたる協議・交渉を行ったとのことです。

具体的には、対象者及び本特別委員会は、本特別委員会を通じて、2024年12月23日にカーライルに対して本取引の意義・目的等に関して書面による質問を行い、2024年12月30日にカーライルから当該質問事項について書面による回答を受領し、2025年1月9日に、特別委員会によるカーライルに対するインタビューを実施して、本取引の意義及び目的、本取引の実施時期・方法、本取引の検討に至った経緯、本取引後の経営方針等を確認したとのことです。

また、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は、対象者は、2025年1月11日に、カーライルから、本公開買付価格を4,355円（本公開買付価格4,355円は、提案日前営業日である1月10日の終値1,895円に対して129.82%、過去1ヶ月間の終値平均値1,906円に対して128.49%、過去3ヶ月間の終値平均値2,047円に対して112.75%、過去6ヶ月間の終値平均値1,943円に対して124.14%のプレミアムを付した金額となります。））、本新株予約権買付価格を1円及び本自己株式取得価格を3,600円とする旨の初回の価格提案を書面で受領したとのことです。また、本公開買付けの諸条件に関して、買付け等の期間を2月14日から3月31日の30営業日とし、買付予定数の下限を公開買付者とリクルートファンドが保有する対象者株式の合計数が対象者の議決権の数に3分の2を乗じた数以上となるよう設定し、上限を設定しない旨の提案書も同時に受領したとのことです。これに対して、対象者は、森・濱田松本法律事務所及びSMBC日興証券の助言並びに本特別委員会からの意見も参考に慎重に協議を行ったところ、本公開買付価格4,355円は、対象者株式の市場株価の動向や類似事例に付されたプレミアムの水準等を勘案すると相応な水準であると考える一方で、本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値を考慮すると、対象者の少数株主に対して更なる配慮をいただく余地があると判断し、同年1月16日に、本公開買付価格の引き上げを検討いただきたい旨の返答をしたとのことです。

その後、同年1月20日に、カーライルから、本公開買付価格について再度検討したものの、1月11日付価格提案書記載の本公開買付価格は、カーライルとして対象者の成長ポテンシャルを加味した本源的価値を最大限評価した結果として提案した価格であり、本公開買付けと本自己株式取得を組み合わせ、対象者株式を取得・非公開化するスキームの前提において最終かつ最大の提案であるため、本公開買付価格の引き上げは困難である旨の価格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者は、森・濱田松本法律事務所及びSMBC日興証券の助言並びに本特別委員会からの意見も参考に慎重に協議を行ったところ、本公開買付価格4,355円は、対象者株式の市場株価の動向や類似事例において付されたプレミアムの水準等を勘案すると相応な水準感とも考えられる一方で、本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値を考慮すると、対象者の少数株主に対して更なる配慮をいただく余地があると判断し、同年1月23日に、本公開買付価格の引き上げを再度検討いただきたい旨の返答をしたとのことです。

その後、同年1月27日に、カーライルから、1月11日付価格提案書記載の本公開買付価格が最終かつ最大の提案であることに変更はないものの、リクルートファンド及びその親会社との協議・交渉状況を踏まえ、リクルートファンドにて生じる税務メリットに係る計算の詳細を更新したことに伴い、本自己株式取得による税務メリットが従前の試算より拡大したことで、1月11日付価格提案書における本公開買付価格及び自己株式取得価格の提案に対し、かかる税務メリットの拡大分を上乗せすることが可能になったことを理由として、本公開買付価格を4,380円（本公開買付価格4,380円は、提案日前営業日である1月24日の終値1,985円に対して120.65%、過去1ヶ月間の終値平均値1,912円に対して129.08%、過去3ヶ月間の終値平均値1,981円に対して121.10%、過去6ヶ月間の終値平均値1,959円に対して123.58%のプレミアムを付した金額となります。））、本自己株式取得価格を3,504円とする旨の価格提案を受領したとのことです。これに対して、対象者は、森・濱田松本法律事務所及びSMBC日興証券の助言並びに本特別委員会からの意見も参考に慎重に協議を行ったところ、本公開買付価格を4,380円は、対象者の成長ポテンシャルを加味した本源的価値を最大限評価した結果として提案した価格4,355円に、リクルートファンドとの協議・交渉状況を踏まえた税務メリットに係る計算の詳細を更新したことに伴う税務メリット拡大分を上乗せいただいた価格であることを踏まえ、同年1月30日、カーライルに対して、これを応諾するとの回答をしたとのことです。

その後、対象者は、2025年2月13日付で第三者算定機関であるSMBC日興証券より対象者株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得し、また、本特別委員会から同日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております。本株式価値算定書の概要については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(4) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「① 対象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」をご参照ください。

い。をご参照ください。また、本答申書の概要については、下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「① 対象者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。

その上で、対象者取締役会は、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、SMBC日興証券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の内容を踏まえつつ、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、本取引により対象者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・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の観点から、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであると認識しているとのことです。

a. M&A戦略の構築・実行支援

対象者の企業価値向上に向けた開発投資戦略において、自社開発に固執すると開発の長期化や不確実性などにより、市場の成長機会を捉えたサービス展開ができなくなるおそれがあるため、対象者は、M&Aの活用が対象者の企業価値向上に向けた開発投資戦略において有力な選択肢となり得ると考えているとのことです。

一方で、対象者が積極的にM&Aを実施する場合には、資金調達及び株主資本の充実のためのエクイティ・ファイナンスの必要性が高まりますが、M&Aはインサイダー取引規制上の重要事実に該当するため、当該ファイナンスを検討できる期間が限定され、株価水準や株式市場の環境にも左右されるため、対象者がM&Aを積極化するほど機動的な資金調達が困難になると考えているとのことです。本取引により対象者株式を非公開化することで、積極的にマルチプロダクト化に向けたM&Aの検討が可能になること加えて、カーライルの知見を活用したM&A戦略の立案、交渉、DD、PMI、並びにカーライルによる機動的な資金調達も可能になると考えているとのことです。

b. 中長期目線の事業戦略の実行及びSaaS・ソフトウェア領域におけるグローバルのネットワーク・知見の提供

対象者は、マルチプロダクト戦略によって、異なる顧客層や市場にアプローチすることが可能となり、各プロダクトが顧客ニーズに合わせて相互補完的に機能することで、収益を多角化し、競争力を高めることが期待されると考えているとのことです。

しかしながら、新しいプロダクトの展開には、開発費や人件費、マーケティング費用などの先行投資が必要となり、対象者が上場を継続する限りは機動的な投資判断が困難であるものの、カーライルの主導による非公開化を実施することで、機動的な投資判断を実施することが可能になることに加えて、カーライルの知見を活用することで、投資判断を実施するためのKPI管理を深化させることが可能になると考えているとのことです。

また、カーライルはグローバルのSaaS・ソフトウェア領域において知見やネットワークを有しており、対象者の国内における事業基盤の強化のみならず中長期的なグローバル経営の加速において、それらを活用できることが期待できるとのことです。

c. 人材組織強化支援

対象者は、主力事業のタレントマネジメントシステムにおいて競争環境が激化する中、対象者グループを拡大しながら高い競争力・成長力を維持するためには、成長を支える優秀な人材の確保や、組織体制の強化が必要不可欠と考えているとのことです。カーライルのネットワークを活用し、優秀な人材の獲得支援を受けることにより、中長期的な競争力・収益力の拡大を実現しうる組織体制の構築が期待できるとのことです。

加えて、対象者は、カーライルの主導による非公開化を実施し、カーライルの知見を活用することで、適切かつ柔軟なストック・オプション等のインセンティブ・プランの導入など、対象者を成長に導く仕組みの構築が可能と考えているとのことです。インセンティブ・プラン制度を導入することで、所有と経営の一致率が高まり、株主目線を持ち、全社的かつ長期的な企業価値向上を目指す役職員が増加し、優秀な人材の採用・リテンションの強化にもつながるため、より強固な経営体制の構築と、スピード感をもって全社で経営課題に取り組むことが可能となり、対象者の中長期的な企業価値の向上が期待できるとのことです。

なお、対象者株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優秀な人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。しかしながら、対象者の事業の特性として、キャッシュ・フローが潤沢に創出されるビジネスであることに加えて、新規事業における機能開発

のための開発投資やマーケティング投資後は利益を創出する段階となり、十分な借入余力が生まれると考えているとのことです。また、M&Aなどで一時的に大きな資金ニーズが発生した場合は、状況に応じてカーライルによる追加投資で対応することを想定しているとのことです。また、対象者が非公開化することにより、人材確保及び取引先に対する信用力に影響が生じることは考え得るものの、対象者がこれまで培ってきたブランド力・知名度により、対象者の非公開化が人材確保及び取引先に対する信用力に与える影響は限定的と考えられ、更に、カーライルの主導による非公開化を実施することで、新たなストック・オプションを中心としたインセンティブ・プランの導入を含む人材組織強化支援の実施により、従業員のモチベーション維持・人材確保は可能であると考えられ、中長期的な競争力・収益力の拡大を実現しうる組織体制の構築が期待できます。そのため、対象者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られ、上記a～cに記載の対象者株式の非公開化のメリットは、上記デメリットを上回ると判断したとのことです。

また、上記「① 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」の「(i)対象者を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、業界内の競争が激化している現状に鑑みると、対象者グループの経営課題の解決のための取り組みを先延ばしすれば、対象者グループの中長期的な競争力・収益力の低下につながるおそれがあると考えており、今般、本取引を通じて対象者が公開買付者の完全子会社となり、カーライルの保有するリソースを戦略的かつ機動的に活用し、上記a～cに記載のメリットを早期に実現することこそが対象者の企業価値向上に資すると判断しているとのことです。

以上より、対象者取締役会は、2025年2月13日、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非上場化することが、対象者グループの企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

また、本公開買付価格については、(i)下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「① 対象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」に記載されているSMBC日興証券による対象者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、類似上場会社比較法に基づく算定結果のレンジを上回るものであり、さらに、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内かつ中央値を上回っていること、(ii)本公開買付価格である4,380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2025年2月12日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値の1,989円に対して120.21%、過去1ヶ月間(2025年1月14日から2025年2月12日まで)の終値の単純平均値1,953円に対して124.27%、過去3ヶ月間(2024年11月13日から2025年2月12日まで)の終値の単純平均値1,902円に対して130.28%、過去6ヶ月間(2024年8月13日から2025年2月12日まで)の終値の単純平均値2,001円に対して118.89%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、本公開買付けの公正性を担保するための措置を講じられた上で、対象者と公開買付者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、SMBC日興証券による対象者株式の株式価値の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意見、支持、要請等に基づいて対象者とカーライル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、決定された価格であること、(iv)対象者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「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 対象者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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、一般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、対象者取締役会は、2025年2月13日、本取引について、本公開買付けを含む本取引により対象者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対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者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たとのことです。

以上より、対象者は、2025年2月13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、対象者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。また、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権に関して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といたしました。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者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」をご参照くだ

さい。

③ 本公開買付け後の経営方針

カーライルは、本公開買付けが成立した場合、対象者が今まで築き上げてきた事業基盤を生かしつつ、カーライルが有する経営資源、カーライルのグローバルな業界チームが有する専門性及びこれまで培ってきた幅広い経営人材ネットワークの提供により、中長期的な視点に基づく積極的な経営資源の投入を行うことで、対象者の更なる企業価値向上を目指します。カーライルから対象者に派遣する役員の人数等については、現時点で決定している事項はなく、本公開買付け成立後、対象者との間で協議・検討のうえ方針を決定する予定です。また、カーライルは、対象者の役職員に対してストック・オプション等のインセンティブ・プランの導入を予定しており、公開買付者及び対象者の役職員が一丸となって、対象者の長期的な企業価値の向上を図る体制を構築する予定ですが、具体的な内容や導入時期は未定です。なお、本取引実行後における柳橋氏の取締役留任の有無を含め、現時点で決まっている事項はございません。

(3) 本公開買付けに関する重要な合意

① 本不応募契約

本公開買付けに際して、公開買付者は、2025年2月13日付で、対象者の主要株主であるリクルートファンドとの間で、本取引に係る諸条件に合意し、かかる諸条件について定めた本不応募契約を締結しております。

本不応募契約において、リクルートファンドは、①本売却予定株式について本公開買付けに応募しないこと、②本公開買付けの決済開始日後、実務上可能な限り速やかに、対象者をして、対象者の株主をリクルートファンド及び公開買付者のみとすることを目的として、本株式併合の議案を目的とする臨時株主総会の開催を含む、本スクイズアウトを実施させること、③自ら本スクイズアウトに必要な一切の行為（本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含みます。）を行うことで、本スクイズアウトを完了させること、④本売却予定株式の全てを、本自己株式取得を実施するために必要となる分配可能額が確保されていることを条件として本自己株式取得を通じて本自己株式取得価格で対象者に譲渡すること、また、⑤本自己株式取得を実施するために必要となる分配可能額又は資金を確保するために必要である場合、対象者による公開買付者に対する第三者割当ての方法による株式発行その他の措置を講じるとともに、対象者の資本金及び準備金の額を、それぞれ、本自己株式取得を実施するために必要となる分配可能額を確保し、本自己株式取得を法令等に従い実施することができるために必要な金額となるよう減少させることに合意しております。

さらに、本不応募契約において、リクルートファンドは、本公開買付けと実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本公開買付けの実行若しくは成立を困難にするおそれのある取引（本売却予定株式の全部若しくは一部の譲渡、担保設定その他の処分及び対象者の株式等の取得を含み、以下「抵触取引」といいます。）に関連する合意をし、抵触取引を開始若しくは実行し、又は抵触取引に応じてはならず、公開買付者以外の者に対し、抵触取引に関連して対象者グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、抵触取引の申込み若しくは申込みの勧誘又は抵触取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならない旨を合意しております。ただし、リクルートファンドは、上記にかかわらず、(i)公開買付者以外の者が、本公開買付価格を5%以上上回る金額に相当する取得対価により対象者の普通株式を取得する旨の法的拘束力のある申出（但し、対象者普通株式の全部の取得を企図するものであることを要し、以下「適格対抗提案」といいます。）を公表した場合に、リクルートファンドが当該適格対抗提案に係る情報提供、協議又は交渉を行うこと、及び、(ii)適格対抗提案が公表された場合において本不応募契約が解除された場合に、適格対抗提案に応じることも妨げられないこととされております。また、適格対抗提案が公表された場合であって、当該適格対抗提案に係る取引の実行の確度が高いとリクルートファンドが合理的に判断するときは、公開買付者に対して、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の変更について協議を申し入れることができることとされており、(i)公開買付者が、かかる協議申入れを受けた日から起算して5営業日を経過する日又は公開買付期間の末日の前日までのいずれか早く到来する日までに、本自己株式取得価格を、適格対抗提案の買付価格を変更後の本公開買付価格とした場合の本調整差額（注1）を加算した価格以上となる金額に適法に変更せず、かつ、(ii)リクルートファンドが本契約を解除しないことがリクルートファンドの業務執行社員の善管注意義務に違反するおそれがあるとリクルートファンドが合理的に判断する場合は、リクルートファンドは、本公開買付けの終了前に限り、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、本不応募契約を解除することができること、ただし、本公開買付けが成立した場合はこの限りではなく、また、本公開買付け成立前に本不応募契約が解除されていた場合には、本公開買付けの成立をもって本不応募契約は将来に向かって再度その効力を生じるものとするに合意しております。

（注1） 「本調整差額」とは、リクルートファンドが変更後の本公開買付価格を買付価格とする本公開買付けに本売却予定株式を応募した場合に、本売却予定株式の売却に関してリクルートファンドに生じる税効果の金額から、リクルートファンドが変更後の本自己株式取得価格を本売却予定株式1株当たりの

対価額とする本自己株式取得により本売却予定株式を対象者に売却した場合に、これに関してリクルートファンドに生じる税効果の金額を控除して、本株式併合の効力発生直前時における本売却予定株式の数で除して得られる金額をいいます。

その他、本不応募契約においては、公開買付者が本公開買付けを開始する前提条件、かかる前提条件の充足を条件として公開買付者が本公開買付けを実施する義務、リクルートファンドの一定の義務（注2）、公開買付者及びリクルートファンドによる表明保証（注3、4）等を合意しております。

なお、本不応募契約を除き、公開買付者とリクルートファンドの間で契約その他の合意はございません。

（注2） 本不応募契約において、リクルートファンドは、大要、①本自己株式取得の完了までの間、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第297条）、議題提案権（会社法第303条第1項及び第2項）及び議案提案権（会社法第304条、同法第305条第1項）を行使しない義務、及び②本自己株式取得の完了までの間、本売却予定株式に係る議決権その他の一切の権利について、公開買付者の指示に従って行使し又は行使しない義務を負っております。

（注3） 本不応募契約において、リクルートファンドは、大要、（i）設立及び存続の有効性、（ii）本不応募契約の締結に関する権利能力及び必要な手続の履践、（iii）本不応募契約の強制執行可能性、（iv）法令等との抵触の不存在、（v）反社会的勢力との関係の不存在、（vi）倒産手続等の不存在、並びに（viii）本売却予定株式の有効な所有等について表明及び保証を行っております。

（注4） 本不応募契約において、公開買付者は、大要、（i）設立及び存続の有効性、（ii）本不応募契約の締結に関する権利能力及び必要な手続の履践、（iii）本不応募契約の強制執行可能性、（iv）法令等との抵触の不存在、（v）反社会的勢力との関係の不存在、並びに（vi）倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っております。

② 本応募契約

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年2月13日付で、本応募予定株主との間で本応募契約を締結しております。本応募契約において、本応募予定株主は、一定の前提条件（注5）の充足を条件として（但し、本応募予定株主は、その裁量により、かかる前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとしています。）、本公開買付けにおいて、応募予定株主が保有する対象者株式（合計所有株式数：3,338,409株、所有割合：27.95%）の全て（但し、本譲渡制限株式（柳橋氏）を除き、また、柳橋氏の保有する本担保付株式については本公開買付け期間中に本担保が解除できた場合、本貸株口座株式については日本証券金融株式会社の同意を得て、本公開買付けに対する応募が可能な証券口座への移管ができた場合に限り。）を本公開買付けに応募する旨合意しています。なお、本応募契約において、本応募予定株主は、本公開買付けと実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本公開買付けの実行若しくは成立を困難にするおそれのある取引に関連する合意をし、かかる取引を開始若しくは実行し、又はかかる取引に応じてはならず、公開買付者以外の者に対し、かかる取引に関連して対象者グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、かかる取引の申込み若しくは申込みの勧誘又は抵触取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行っていない旨を合意しております。ただし、本応募予定株主は、公開買付け期間の末日までの間に、上記前提条件のいずれかを満たさなくなった場合には、本公開買付けに係る応募を撤回し、又は応募の結果成立した対象者株式の買付けに係る契約を解除することができることとされています。

また、本応募予定株主は、本応募契約において、①本担保付株式について、実務上可能な限り速やかに本担保を解除するよう商業上合理的な努力を行うこと、②本貸株口座株式について、日本証券金融株式会社の同意を得て、本公開買付けに対する応募が可能な証券口座への移管に係る手続を行うことができるよう、商業上合理的な努力を行うこと、③本譲渡制限株式（柳橋氏）、本担保付株式（但し、本公開買付け期間中に本担保が解除できなかった場合に限り。）及び本貸株口座株式（但し、本公開買付けに対する応募が可能な証券口座への移管ができなかった場合に限り。）について、本臨時株主総会における本株式併合に関する議案について公開買付者の指示に従い賛成の議決権の行使を行うこと、④その保有する対象者株式に係る議決権その他の一切の権利について、公開買付者の指示に従って行使し又は行使しないことについて、義務を負っております。

その他、本応募契約においては、公開買付者が本公開買付けを開始する前提条件、かかる前提条件の充足を条件として公開買付者が本公開買付けを実施する義務、公開買付者及び本応募予定株主による表明保証（注6、7）等を合意しております。

なお、本応募契約を除き、公開買付者と本応募予定株主の間で契約その他の合意はございません。

（注5） 本応募契約において、本応募予定株主による本公開買付けへの応募は、大要、①本公開買付けが開始され、かつ撤回されていないこと、②公開買付者の表明及び保証（注6）が重要な点において真実かつ正確であること、③公開買付者について、公開買付け期間開始日までに本応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務（注7）が、重要な点において履行又は遵守されていること、④本公開買付けの開始

に先立って、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことに係る決議がなされ、かかる意見が法令等に従って公表されており、かつ、本公開買付けに賛同する旨の意見表明が撤回又は変更されておらず、当該賛同の意見表明と矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、⑤本公開買付けの開始に先立って、本特別委員会により、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことが妥当である旨の答申が適法かつ有効になされ、これが対象者のプレスリリースにおいて公表されており、かつ、かかる答申のうち、本公開買付けへの賛同に係る部分が撤回又は変更されていないこと、⑥本取引に伴い行うことが予定されている取引のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないことが前提条件とされております。なお、当該前提条件が充足されない場合においても、本応募予定株主は、その裁量により条件の全部又は一部を放棄することにより応募することができます。

(注6) 本不応募契約において、本応募予定株主は、大要、(i)設立及び存続の有効性、(ii)本応募契約の締結に関する権利能力及び必要な手続の履践、(iii)本応募契約の強制執行可能性、(iv)法令等との抵触の不存在、(v)反社会的勢力との関係の不存在、(vi)倒産手続等の不存在、並びに(vii)対象者株式の有効な所有等について表明及び保証を行っております。

(注7) 本応募契約において、公開買付者は、大要、(i)設立及び存続の有効性、(ii)本応募契約の締結に関する権利能力及び必要な手続の履践、(iii)本不応募契約の強制執行可能性、(iv)法令等との抵触の不存在、(v)本取引に要する資金、(vi)反社会的勢力との関係の不存在、並びに(vii)倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っております。

(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置

本書提出日現在において、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、対象者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)取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が、対象者の大株主であり代表取締役である柳橋氏(所有株式数:3,038,409株、所有割合:25.44%)及びその資産管理会社である柳橋事務所(所有株式数:300,000株、所有割合:2.51%)との間で、本応募契約を締結していること、及びリクルートファンド(所有株式数:2,460,000株、所有割合:20.60%)との間で、本不応募契約を締結していること、本公開買付けは対象者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、大株主グループと大株主グループ以外の対象者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、公開買付者及び対象者は、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いるとのことです。

なお、公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者の筆頭株主である柳橋氏が対象者株式3,038,409株(所有割合:25.44%)を所有しているところ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立が不安定なものとなり、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「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、対象者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おります。

① 対象者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

(i) 設置等の経緯

対象者は、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、本取引の検討プロセスに関する対象者の意思決定の恣意性を排除し、本取引の是非や取引条件の妥当性等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、2024年11月13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対象者の社外取締役について、公開買付者、大株主グループ及び対象者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一般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、対象者の独立社外取締役であり、コーポレートガバナンス及びコーポレートファイナンスに関する専門的な見識を有している崔真淑氏、対象者の独立社外取締役であり、税理士及び企業経営者としての豊富な経験と専門的な見識を有している山田啓之氏、及び、対象者の独立社外取締役であり弁護士として豊富な経験と専門的な見識を有している生田美弥子氏の3名から構成される本特別委員会を設置したとのことです(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことで

す。)。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、崔真淑氏を選定しているとのことです。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いないとのことです。

対象者取締役会は、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対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者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、対象者取締役会に勧告を行うこと、(ii)対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の一般株主（少数株主）（注）にとって不利益なものでないかを検討し、対象者取締役会に意見を述べることを、また、(i)の検討に際しては、①対象者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、②対象者の一般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（本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含む。）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対象者に提出することを囑託したとのことです。さらに、対象者は、上記の取締役会において、対象者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みます。）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)対象者が買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら買付者と交渉を行うことを含む。）、(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、対象者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)特別委員会が必要と認める者に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)事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、対象者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、及び(v)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める事項を実施することに係る権限を付与する旨を決定したとのことです。また、2024年11月22日、本特別委員会は、対象者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SMBC日興証券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ対象者のアドバイザーとして承認したとのことです。

（注） 対象者は、対象者プレスリリースにおいて、一般株主（一般株主）を東京証券取引所が定める有価証券上場規程第441条の2に定める少数株主を包含する概念として使用しているとのことです。

（ii）検討の結果

本特別委員会は、2024年11月22日より2025年2月10日までの間に合計9回、合計約9時間に亘って開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度、電子メールや電話、Web会議等を通じて報告・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、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、2024年11月22日、その独立性の程度、専門性及び実績等に問題がないことを確認の上、森・濱田松本法律事務所を対象者のリーガル・アドバイザーとし、SMBC日興証券を対象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することについて承認したとのことです。さらに、本特別委員会は、対象者より、大株主グループ及びカーライル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対象者の役職員の範囲及びその職務（対象者の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）を対象者の社内に構築した旨報告を受け、本特別委員会は対象者内の検討体制に独立性の観点から問題がないことについて承認したとのことです。

その上で、本特別委員会は、本諮問事項の検討に当たり、対象者から、本取引の経緯、対象者の事業内容・事業環境、業績推移、主要な経営課題、本取引により対象者の事業に対して想定されるメリット・デメリット等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、カーライルに対して、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について書面による質問状を送付し、これらの事項に対し書面での回答を受領するとともに、本取引を提案するに至った経緯及び本取引の意義・目的等に関する説明をカーライルから直接受け、質疑応答を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、カーライルとの交渉の基礎となり、また、SMBC日興証券による対象者株式の価値評価の基礎ともなる本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について、対象者執行部から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認しているとのことです。その上で、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「① 対象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」に記載のとおり、SMBC日興証券は、本事業計画の内容を前提として対象者株式の価値算定を実施しており、本特別委員会は、別途SMBC日興証券から、対象者株式の株式価値の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、対象者株式の株価推移及び出来高分析、最近の同種事例におけるプレミアムの水準等について説明を受けるとともに、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いるとのことです。

加えて、本特別委員会は、対象者より、対象者とカーライルとの間の公開買付価格を含む本取引の取引条件に係る交渉状況の説明を適時に受け、質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、2025年1月11日に対象者がカーライルから公開買付価格の提案を受領して以降、対象者がカーライルから公開買付価格についての提案を受領する都度、SMBC日興証券による対象者の株式価値の試算結果等の説明を受け、質疑応答を行うとともに、SMBC日興証券の財務的観点からの助言及び森・濱田松本法律事務所の法的観点からの助言を踏まえて検討し、カーライルに対して複数回にわたり、価格の引上げを要請するとともに、カーライルの価格提案の前提等につき確認を求めるなどして、カーライルとの交渉過程に実質的に関与したとのことです。

本特別委員会は、対象者プレスリリース等のドラフトについて、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券から説明を受け、質疑応答を行い、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いるとのことです。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、上記の協議及び検討の内容を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2025年2月13日に、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容とする本答申書を提出したとのことです。

(i) 答申内容

- (a) 対象者取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し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の所有者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権の所有者の判断に委ねることを決議するべきであると考えます。
- (b) 対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨すること及び本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権の所有者の判断に委ねることを決議することは、対象者の一般株主（少数株主）にとって不利益なものではないと考えます。また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による対象者の非公開化及び完全子会社化に係る取引は、対象者の一般株主（少数株主）にとって不利益なものではないと考えます。

(ii) 答申理由

- (a) 本諮問事項①（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同するべきか否か、及び、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告するか）

ア 対象者の企業価値の向上に資するか否か

(ア) 対象者を取り巻く事業環境及び対象者の経営課題

- ・上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」の「(i) 対象者を取り巻く環境」に記載の対象者を取り巻く事業環境及び対象者の経営課題に関して、本特別委員会としても同様の認識を有している。
- ・上記の経営課題は、HRテクノロジー領域におけるニーズの高まり及び対象者グループとして市場開拓の余地が認められること並びに競争の激化など、一過性とはいえない中長期的な事象を内容としており、その対応においては、抜本的かつ実効的な施策を迅速に遂行していくことが急務であると認められる。
- ・対象者は、中期経営方針を策定し、継続的なARRの成長に向けた施策に関する取り組みを推進しているが、上記のような激化する競争環境やそれに伴う抜本的かつ実効的な経営改革の必要性を踏まえると、対象者単体で上場を維持したまま、かかる改革に取り組むための実行力は必ずしも十分とはいえない。

(イ) 本取引のシナジーその他のメリット

- ・上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」の「(ii) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」記載のカーライルの認識は、対象者の現在の事業環境及び経営課題を踏まえたものであ

り、カーライルの日本国内外における過去の投資実績に基づけば、対象者に対して実際にこれらの支援を実行することができると考えることは合理性があり、当委員会から見ても合理的と認められる。

- ・上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」記載の対象者が本取引を通じて創出することが可能と考えているシナジー及びメリットは、いずれも本取引によるカーライルとの協働を通じて創出することが可能であると合理的と考えられるものである。
- ・さらに、対象者の経営課題を解決し、さらなる企業価値向上を実現するためには、対象者の事業を深く理解した外部の経営資源を活用することも重要であると考えており、カーライルの過去の投資実績及び豊富な経験を踏まえれば、本取引においてカーライルをパートナーとして選択することにより、対象者のステークホルダーに対してメリットを提供することができると考えられる。
- ・また、本取引の実施時期について、競争環境が激化している対象者の事業環境において、早期の抜本的な経営課題の改革が迫られているところ、マルチプロダクト戦略の推進に向けて対象者が2024年にリリースした2つの新規プロダクトの継続的な機能開発やマーケティング投資の必要性を踏まえれば、この時期に本取引を実施することは対象者が認識している各経営課題に対する実効的な経営改革に資すると考えられる。
- ・このように、カーライルが想定する各施策は具体的な実現可能性が認められ、本取引によって、対象者は経営課題に関する改革に資する各施策を、早期かつ着実に実行できるようになることが期待される。

(ウ) 本取引のデメリット

- ・上場廃止に伴い、(i)株式市場へのアクセスを通じた資金調達が困難になり、また、(ii)非公開化により上場会社というステータスを失うことにより、取引先に対する信用力の低下や従業員のモチベーション維持・人材確保が困難となる可能性があり、また、(iii)リクルートファンドと資本関係が外れることの影響が生じる可能性がある。もっとも、(i)については、対象者の事業の特性やカーライルによる追加投資が期待できることに鑑みれば、非公開化後も、かかるデメリットによる影響は僅少であると考えている。また、(ii)については、対象者がこれまでの事業運営によって積み重ねてきた知名度・信用は上場廃止によって直ちに失われるものではなく、カーライルによる人材組織強化支援の実施により、従業員のモチベーション維持・人材確保は可能であると考えられることから、かかるデメリットによる影響も僅少であると考えている。また、(iii)については、カーライルは、対象者とリクルートファンドとの間で既存の資本関係を前提とした契約は存在しないことから、リクルートファンドとの資本関係が外れたとしても悪影響は想定されない旨を対象者に確認できたとのことである。
- ・以上を踏まえれば、本取引のデメリットは限定的であり、生じる可能性があるデメリットについても対象者として必要な対応を実施することを予定していると認められる。

(エ) 代替手段の可能性

- ・上記で述べた本取引によるシナジー等について、対象者が上場を維持しつつ経営課題に関する施策を実施することも理論上は考えられるが、上記経営課題に関する改革に資する各施策を実行することは、中長期的に見れば対象者グループの企業価値向上に資するものであったとしても、それらの施策が必ずしも早期に対象者の利益に貢献するものではないことに加え、それらの施策の実施により短期的なキャッシュ・フローや収益の悪化を招くおそれがあることが懸念される。対象者が上場維持を前提としてこれらの施策を実施すれば対象者グループの本源的な成長を達成するための戦略と資本市場からの期待に乖離が生じて、必ずしも十分な評価を得ることができず、対象者の株価に悪影響を及ぼし、既存株主に不利益を与える可能性も否定できない。
- ・以上からすると、対象者の企業価値向上の観点において、本取引に優る有効な代替手段が存在すると認めるに足る事情は見当たらない。

(オ) 小括

- ・以上を踏まると、本取引の目的に関する対象者の認識は、本特別委員会としても合理的と考えるものであり、本取引は対象者グループ全体の企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的は合理性を有すると認められる。

イ 取引条件の妥当性

(ア) 独立した第三者算定機関による株式価値算定の結果

- 対象者、大株主グループ及び公開買付者ら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SMBC日興証券の本株式価値算定書において、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法が算定方法として用いられているが、各算定方法による算定の前提やその内容に不合理な点は認められない。
- DCF法の算定の基礎となっている対象者の本事業計画は、2024年9月修正予算策定時における事業計画をベースに、進捗期状況を踏まえた数値の精緻化及び2027年度の数値の追加等を反映し、調整を行ったものである。かかる事業計画案については、利益相反のおそれがないカーライル及び大株主グループから独立した者による主導の下で作成されているなど、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれが合理的に排除されていることが認められる。また、本事業計画は、対象者が従前から策定している2024年9月修正予算策定時における事業計画をベースに作成された客観性・合理性のあるものといえ、2024年9月修正予算策定時における事業計画との差異についても、上記のとおり直近の事業環境を反映したものであり、特段不合理な点は見当たらない。
- 上記のとおり、SMBC日興証券作成の本株式価値算定書における市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法には、特段不合理な点は認められず、本株式価値算定書における対象者株式の株式価値評価に照らし、本公開買付価格は、市場株価法及び類似上場会社比較法により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF法により算定された価格帯の範囲内にあり、かつ中央値を上回っている。このように、本公開買付価格が、本株式価値算定書における算定結果の上限値を超え、又は算定結果の範囲の中央値を上回るものであることは、本公開買付価格の妥当性を裏付ける要素と評価することができる。

(イ) 対象者株式の市場価格に対するプレミアム

- 本公開買付価格は、本取引の公表日の前営業日である2025年2月12日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値1,989円に対して120.21%が加算されているところ、近時の他の公開買付け事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2024年11月30日に公表され、公開買付けが成立した日本国内の事例349件）におけるプレミアムの中央値（公表日の前営業日の終値に対して36.5%、公表日前営業日から過去1か月間の終値単純平均値に対して38.4%、公表日前営業日から過去3か月間の終値単純平均値に対して39.8%、公表日前営業日から過去6か月間の終値単純平均値に対して39.9%）と比較して高い水準になっていると認められる。

(ウ) 交渉過程・価格決定プロセス

- 本特別委員会は、SMBC日興証券の財務的観点からの助言及び森・濱田松本法律事務所の法的観点からの助言を踏まえて検討し、カーライルに対して複数回にわたり、価格の引上げを要請するとともに、カーライルの価格提案の前提等につき確認を求めた。
- 本取引は、本件プロセスで意向表明したパートナー候補のうち高値を提示したカーライルとの取引であり、またカーライルは本件プロセスで提示した価格を上回る本公開買付価格（1株当たり4,380円）を最終的に提示するに至った。加えて、本特別委員会がカーライルの価格提案を踏まえて確認した事項において不合理と認められる点は確認されなかった。
- 以上を踏まえれば、本公開買付価格については、本件プロセスを通じた公正な交渉過程の結果によるものと評価できる。

(エ) 取引の方法の合理性

- 対象者が、公開買付者から提案されている、現金を対価とする公開買付け及びその後の株式併合の方法による二段階買収という方法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、株式併合については、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる対象者株式の併合のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることが公表される予定であること、本公開買付けの公表から本公開買付けの終了まで長期間が確保されていること、対象者株主においては株式買取請求後の価格決定の申立てを行うことにより株式の価格を争うことが可能である。
- また、公開買付者は、本株式併合の効力発生を条件として、本増資及び本減資を実施し、その後、本売却予定株式を対象として、本自己株式取得を実施する予定であるところ、かかる方法は、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引においては採用されることが少なくない方法であり、自己株式取得価格と公開買付価格に差異を設けることで、公開買付価格の引き上げにもつながり、一般株主の利益に資する可能性もある方法といえる。また、本自己株式取得価格は、

本公開買付価格との対比において、リクルートファンドが対象者株式の対価として一般株主を上回る経済的利益を得るものではないと評価できる。

- ・よって、本取引の方法に不合理な点は認められない。

(オ) 本新株予約権買付価格の妥当性

- ・本新株予約権は、その権利行使時点において、対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に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らを行使することができないそのため、本新株予約権買付価格を1円としても、本新株予約権者にとって必ずしも不利益とはいえず、本新株予約権買付価格是不合理とはいえず、また、算定書及びフェアネス・オピニオンを取得しないことも不合理とはいえない。

(カ) 小括

- ・以上を踏まえると、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性は確保されていると考えられる。

ウ 手続の公正性

本特別委員会は、以下のとおり、本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものとする。

- ・対象者において本特別委員会が設置されているところ、対象者取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、また、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与され、それを基にカーライルとの交渉が実施されたものと認められる。
- ・対象者は、公開買付者から提示された本公開買付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、対象者、大株主グループ並びに公開買付者ら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、SMBC日興証券に対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年2月13日付で本株式価値算定書を取得している。
- ・対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、対象者、大株主グループ並びに公開買付者ら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、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。
- ・対象者の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含む。）は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて確認の上、本特別委員会の承認を得ており、対象者における独立した社内検討体制は、適切に構築されており、また、有効に機能しているものと評価できる。
- ・対象者の取締役のうち、対象者の代表取締役である柳橋氏については、対象者の筆頭株主であるところ、大株主グループ以外を対象者の株主との利益が一致しない可能性があることを考慮し、また、対象者の取締役である小林氏については、カーライルの投資先のグループ会社の代表取締役を務めていることを踏まえ、利益相反のおそれを回避する観点より、取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また対象者の立場において、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していない。
- ・対象者における本取引の検討にあたり、本件プロセスが実施され、本件プロセスに基づく一定の競争状態において、他の買付候補者との比較を通じて選定するという過程を経たものであり、本件プロセスを実施することで、対象者の主導により合理的な競争環境を作出したものと評価できる。また、その選定においても、提案価格が最も高く、かつ本取引実施後の経営方針、想定される対象者とのシナジー効果、及びその支援施策等の観点を踏まえてカーライルを選定しており、その過程に不合理な点は見受けられない。したがって、本件プロセスが本取引に係る手続の公正性に資するものと認められる。
- ・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である20営業日より長い30営業日に設定することにより、対象者の株主に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ているとのことである。また、公開買付者と対象者は、対象者が公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）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対象者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あり、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と認められる。

- ・公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する下限を設定しない予定とのことである。もっとも、本取引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対象者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、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていないとも、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。
- ・対象者及び公開買付者は、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な情報開示を行う予定である。
- ・本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
- ・以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、対象者が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。
- ・以上の点を検討の上、本特別委員会は、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、対象者の一般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と考える。

エ 結論

対象者取締役会は、本公開買付けに関して、現時点における対象者の意見として、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する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考えます。なお、本新株予約権の所有者に対し本新株予約権に関して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の所有者の判断に委ねることを決議すべきである。

- (b) 本諮問事項②（対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の一般株主（少数株主）にとって不利益なものでないか）

本取引は、対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、対象者の一般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も認められる。したがって、対象者取締役会において、本公開買付けに関して、現時点における対象者の意見として、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する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議すること、また、本新株予約権の所有者に対し、本公開買付けに応募するか否かは本新株予約権の所有者の判断に委ねることを決議することは、対象者の一般株主（少数株主）にとって不利益なものではないと考える。

また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による対象者の非公開化及び対象者の完全子会社化は、対象者の一般株主（少数株主）にとって不利益なものではないと考える。

② 対象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

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者らから提示された本公開買付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、対象者、大株主グループ及び公開買付者ら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SMBC日興証券に対して、対象者株式の価値算定を依頼し、2025年2月13日付で本株式価値算定書を取得したとのことである。

また、SMBC日興証券は、対象者、大株主グループ及び公開買付者ら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いないとのことである。なお、対象者は、SMBC日興証券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）は取得していないとのことである。

なお、SMBC日興証券に対する報酬には、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いるとのことである。対象者は、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対象者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SMBC日興証券を対象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ているとのことである。また、本特別委員会において、SMBC日興証券の独立性に問題ないことが確認されているとのことである。

本株式価値算定書の概要は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「① 対象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」をご参照ください。

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、対象者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手続に対する対象者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いるとのことです。なお、森・濱田松本法律事務所は、対象者、大株主グループ及び公開買付者らから独立しており、対象者及び公開買付者との間に重要な利害関係を有していないとのことです。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いないとのことです。

④ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

対象者は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、SMBC日興証券から受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書の内容、カーライル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「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、取締役7名（監査等委員である者を含みます。）のうち、柳橋氏及び小林氏を除く審議及び決議に参加した佐藤寛之取締役、橋本公隆取締役、山田啓之取締役、崔真淑取締役及び生田美弥子取締役の5名の取締役全員の一致により、2025年2月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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いるとのことです。

なお、対象者の代表取締役である柳橋氏については、対象者の筆頭株主（所有株式数：3,338,409株、所有割合：27.95%（柳橋氏の資産管理会社である柳橋事務所が保有する株式数を含む。））であるところ、大株主グループ以外を対象者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、また、対象者の取締役である小林氏については、カーライルの投資先のグループ会社の代表取締役を務めていることを踏まえ、利益相反のおそれを回避する観点より、取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また対象者の立場において、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していないとのことです。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、大株主グループ及び公開買付者ら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（対象者の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。以下同じです。）を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、本取引に係る検討、交渉及び判断は、全て大株主グループ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、本取引に関する大株主グループ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、大株主グループ及び公開買付者からの独立性の認められる役職員のみによる体制として、佐藤寛之取締役及び橋本公隆取締役を中心とする検討体制を構築し、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

カーライルに対して提示し、かつ、SMBC日興証券が対象者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、SMBC日興証券のサポートを得つつ、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、その作成過程においても、本特別委員会に対して作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明が行われるとともに、最終的な事業計画の内容、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るとのことです。

また、かかる取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制は、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いるとのことです。

⑥ 他の買付者からの買付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である20営業日より長い30営業日に設定することにより、対象者の株主の皆様は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ております。また、公開買付者と対象者は、対象者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、対抗的買収提案者が対象者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ません。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ています。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を最終的に公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び本売却予定株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者において以下の手続を実施し、対象者の株主を公開買付者及びリクルートファンドのみとするための一連の手続を実施することを予定しています。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を速やかに開催することを対象者に要請する予定であり、公開買付者及びリクルートファンドは、本臨時株主総会において当該議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する対象者株式を公開買付者又は対象者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、端数が生じた対象者の株主の皆様は交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式のうち1株に満たない端数となった対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及びリクルートファンドが対象者の発行済株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（対象者及びリクルートファンドを除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう対象者に要請する予定です。対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主の皆様は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（対象者及びリクルートファンドを除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定です。本株式併合に反対する対象者の株主の皆様は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及びリクルートファンドの株券等所有割合、並びに公開買付者及びリクルートファンド以外の株主の対象者株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。この場合においても、本株式併合後に行われる予定である本自己株式取得によって、最終的に対象者を公開買付者の完全子会社とする方針であることは、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおりです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主の皆様（対象者及びリクルートファンドを除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。もっとも、本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合においては、株式買取請求に関する価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

本臨時株主総会を開催する場合、2025年5月下旬から6月上旬（予定）を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。な

お、対象者においては2025年6月下旬に定時株主総会を開催予定とのことですが、当該定時株主総会に先立って、本臨時株主総会を実施することを予定しております。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、対象者に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な実践することを要請する予定です。なお、対象者は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向とのことです。

本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の手續における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手續を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、対象者株式の全ての取得を目的とした手續を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手續を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできません。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

① 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2025年2月14日（金曜日）から2025年3月31日（月曜日）まで（30営業日）
公告日	2025年2月14日（金曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/ ）

② 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③ 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1株につき金4,380円
新株予約権証券	第3回新株予約権1個につき金1円 第4回新株予約権1個につき金1円 第5回新株予約権1個につき金1円
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 ()	—
株券等預託証券 ()	—
算定の基礎	(1) 普通株式 カーライルは、本公開買付価格を決定するに際して、対象者が開示した財務情報等の資料、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務状況を多面的かつ総合的に分析いたしました。また、カーライルは、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2月12日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値(1,989円)、同日までの過去1ヶ月(2025年1月14日から2025年2月12日まで)、同日までの過去3ヶ月(2024年11月13日から2025年2月12日まで)及び同日までの過去6ヶ月(2024年8月13日から2025年2月12日まで)の終値単純平均値(それぞれ、1,953円、1,902円、及び2,001円)の推移を参考にいたしました。さらに、対象者との協議・交渉の結果、企業価値向上の施策、経営及び事業運営の計画、対象者の直近の業績、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向、経済情勢、対象者の取締役会及び本特別委員会による本公開買付けへの賛同及び対象者株主の皆様への応募推奨の可否、並びに対象者株主の皆様の本公開買付けへの応募の見通しを考慮し、最終的に2025年2月13日に本公開買付価格を4,380円とすることを決定いたしました。 本公開買付価格4,380円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2月12日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値1,989円に対して120.21%、同日までの過去1ヶ月間(2025年1月14日から2025年2月12日まで)の終値単純平均値1,953円に対して124.27%、同日までの過去3ヶ月間(2024年11月13日から2025年2月12日まで)の終値単純平均値1,902円に対して130.28%、同日までの過去6ヶ月間(2024年8月13日から2025年2月12日まで)の終値単純平均値2,001円に対して118.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。また、本公開買付価格4,380円は、本書提出日の前営業日である2025年2月13日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値1,980円に対して121.21%のプレミアムを加えた価格です。 なお、カーライルは、上記の諸要素を総合的に考慮しつつ、対象者との協議・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定したため、第三者算定機関からの株式価値算定書を取得しておりません。 (2) 本新株予約権 本新株予約権は、その権利行使時点において、対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に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らを行行使することができないと解されることから、カーライルは、2025年2月13日に、本新株予約権買付価格をいずれも1円とすることを決定いたしました。
算定の経緯	(本公開買付価格の決定に至る経緯) 上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおりです。

(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)

① 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、対象者、大株主グループ及び公開買付者ら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SMBC日興証券に対して、対象者株式の価値の算定を依頼し、2025年2月12日付で本株式価値算定書を取得しているとのことです。

また、SMBC日興証券は、対象者、大株主グループ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いないとのことです。なお、対象者は、SMBC日興証券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）は取得していないとのことです。

なお、SMBC日興証券に対する報酬には、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いるとのことです。対象者は、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対象者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SMBC日興証券を対象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ているとのことです。また、本特別委員会において、SMBC日興証券の独立性に問題ないことが確認されているとのことです。

(ii) 算定の概要

SMBC日興証券は、複数の算定手法の中から対象者株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による対象者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、将来の事業活動の状況を算定により反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2025年2月12日付でSMBC日興証券より本株式価値算定書を取得したとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 1,902円から2,001円
類似上場会社比較法	: 978円から1,242円
DCF法	: 2,733円から4,501円

市場株価法では、2025年2月12日を算定基準日として、対象者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1,989円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価1,953円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,902円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,001円を基に、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を1,902円～2,001円と算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として株式会社プラスアルファ・コンサルティング、株式会社チームスピリット及び株式会社ヒューマンテクノロジーズを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算出を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を978円～1,242円と算定しているとのことです。

DCF法では、本事業計画を基に、2025年3月期から2028年3月期までの4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、対象者が2025年3月期第3四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で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を2,733円～4,501円と分析しているとのことです。

なお、対象者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、2025年3月期は新規プロダクトのリリースに伴う開発投資やマーケティング投資、人材採用を織り込んでいるため、フリー・キャッシュ・フローは前年度に比べて減少する見込みであるものの、2026年3月期以降は既存事業であるタレントマネジメントシステム事業の増益に加えて、新規プロダクトに係る事業の利益率の改善に伴い、営業利益は2027年3月期で前期比約88%、2028年3月期で前期比約134%、フリー・キャッシュ・フローは2027年3月期で前期比約63%、2028年3月期で前期比約53%の大幅な増加を見込んでいるとのことです。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、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、本事業計画には加味していないとのことです。

(iii) 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権の買付価格が1円とされていることから、対象者は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

② 対象者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

詳細については、上記「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「① 対象者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。

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

詳細については、上記「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した法律事務所からの助言」をご参照ください。

④ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

詳細については、上記「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「④ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

詳細については、上記「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「⑤ 対象者における独立した検討体制の構築」をご参照ください。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

詳細については、上記「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置」をご参照ください。

(注) SMBC日興証券は、本株式価値算定書の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況につき対象者において一切認識されていないことを前提としているとのことです。また、対象者及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があるとのことです。さらに、対象者及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに本株式価値算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としているとのことです。SMBC日興証券が、本株式

価値算定書で使用している本事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、対象者により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としているとのことです。また、本株式価値算定書において、SMBC日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定をおいて分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としているとのことです。SMBC日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではないとのことです。なお、SMBC日興証券の算定結果は、SMBC日興証券が対象者の依頼により、対象者取締役会が本公開買付価格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対象者に提出したものであり、当該算定結果は、SMBC日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではないとのことです。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	9,448,583 (株)	5,467,100 (株)	－ (株)
合計	9,448,583 (株)	5,467,100 (株)	－ (株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（5,467,100株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注3) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数である9,448,583株を記載しております。なお、当該最大数は、調整後対象者発行済株式総数（11,944,483株）から、本譲渡制限株式（合計35,900株）及び本売却予定株式（2,460,000株）を控除した株式数（9,448,583株）です。
- (注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注5) 公開買付期間の末日までに（第3回新株予約権については2025年3月13日まで）、本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行又は移転される対象者株式も本公開買付けの買付け等の対象となります。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）	94,485
aのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（b）	1,954
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（c）	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数（2025年2月14日現在）（個）（d）	—
dのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（e）	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（f）	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2025年2月14日現在）（個）（g）	55,364
gのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（h）	380
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（i）	—
対象者の総株主等の議決権の数（2024年9月30日現在）（個）（j）	116,015
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合（a/j）（%）	79.10
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)$ （%）	99.70

（注1） 「買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）」は、本公開買付けにおける買付予定数9,448,583（株）に係る議決権の数を記載しております。

（注2） 「aのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（b）」は、買付予定の株券等に係る議決権の数のうち、本新株予約権の発行要項に基づき株式に換算した対象者株式の数（195,400株）に係る議決権の数を記載しております。

（注3） 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2025年2月14日現在）（個）（g）」は、各特別関係者（ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者のうち柳橋氏が所有する株券等については本公開買付けの対象とすることから、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2025年2月14日現在）（個）（g）」に記載する議決権の数のうち柳橋氏が保有する株券等に係る議決権の数（30,764個）は、分子に加算しておりません。

（注4） 「対象者の総株主等の議決権の数（2024年9月30日現在）（個）（j）」は、対象者の2024年11月13日提出の半期報告書に記載された2024年9月30日現在の総株主の議決権の数（1単元の株式数を100株として記載されたもの）です。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式及び本新株予約権の行使により発行又は移転される可能性のある対象者株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、調整後対象者発行済株式総数（11,944,483株）に係る議決権の数（119,444個）を分母として計算しております。

（注5） 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6 【株券等の取得に関する許可等】

(1) 【株券等の種類】

普通株式

(2) 【根拠法令】

① 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により、原則として、事前届出受理の日から30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得をすることはできません（以下本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。公正取引委員会は、排除措置命令を発令しようとするときは、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず（同法第49条）、その意見聴取を行うに当たっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、事前届出に係る株式取得に関する計画に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされております（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされております（独占禁止法第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号。その後の改正を含みます。）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年1月22日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されております。

その後、公開買付者は、本株式取得に関して、公正取引委員会から2025年1月28日付「排除措置命令を行わない旨の通知書」を同日付で受領したため、同日をもって措置期間は終了しております。

② 外国為替及び外国貿易法

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年1月24日付で、外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。）第27条第1項及び第28条第1項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日付で受理されております。

当該届出の受理後、公開買付者が本株式取得をすることができるようになるまで、30日の待機期間が必要ですが、当該待機期間は短縮され、2025年1月29日より本株式取得が可能となっております。

(3) 【許可等の日付及び番号】

① 独占禁止法

国又は地域名	許可等をした機関の名称	許可等の日付（現地時間）	許可等の番号
日本	公正取引委員会	2025年1月28日（排除措置命令を行わない旨の通知及び禁止期間の短縮の通知を受けたことによる）	公経企第77号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号） 公経企第78号（禁止期間の短縮の通知書の番号）

② 外為法

国又は地域名	許可等をした機関の名称	許可等の日付（現地時間）	許可等の番号
日本	財務大臣及び事業所管大臣	2025年1月28日	J D第1478号

7【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

② 本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方（以下「応募株主等」といいます。）は、以下の(1)又は(2)の手続に従って、応募してください。

(1) . オンライントレード（公開買付代理人に口座をお持ちのお客さま専用のオンラインサービス）にて公開買付期間末日の16時までには手続を行ってください。

なお、オンライントレードによる応募（<https://www.daiwa.jp/onlinetrade/>）には、応募株主等が公開買付代理人に設定した応募株主等名義の口座におけるオンライントレードのご利用申込が必要です。（注）

なお、オンライントレードによる応募は個人の場合に限り、法人の場合はご利用いただけません。また、オンライントレードでは単元株のみ申込可能です。単元未満株を含めてお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。

（注） オンライントレードのご利用には、お申込みが必要です。

- ・ダイワ・カードをお持ちの場合：オンライントレードのログイン画面より新規申込を受付しております。お申込日の翌営業日からご利用いただけます。
- ・ダイワ・カードをお持ちでない場合：お取引支店又は大和証券コンタクトセンターまでご連絡ください。

(2) . 郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店での応募受付をご希望される場合（オンライントレードによる応募をご利用できない場合を含みます。）においては、所定の公開買付応募申込書に所要事項を記載し、公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込書を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までには応募してください。ただし、郵送の場合は、公開買付応募申込書が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、応募してください。

※公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ（<https://www.daiwa.jp/doc/230313.html>）をご確認ください。

③ 本公開買付けに係る株式等の応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）に、応募する予定の株券等が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合（対象者の株主名簿管理人であるみずほ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

④ 本公開買付けに係る新株予約権の応募に際しては、上記「公開買付応募申込書」とともに、新株予約権者の請求により対象者から発行される「譲渡承認通知書」、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者又は名簿管理人から発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名簿書換えの請求に必要な書類を、それぞれ公開買付代理人にご提出いただく必要があります。

⑤ 応募の際に個人番号（法人の場合は法人番号）及び本人確認書類が必要となる場合があります。（注1）（注2）

⑥ 外国の居住者である株主等（法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください（常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」をいただきます。）。

⑦ 個人の株主等の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

⑧ 対象者の株主名簿管理人であるみずほ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている株券等を応募する場合の具体的な振替手続（応募株主等口座への振替手続）については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関であるみずほ信託銀行株式会社にお問い合わせください。（注4）

（注1） 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類が必要になります

ます（法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者（取引担当者）」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあたっていることの確認が必要になります。）。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。（店頭での口座開設の場合は、本人確認書類の原本のご提示が必要になります。郵送での口座開設の場合は、本人確認書類のコピー（ただし、「住民票の写し」は原本）をご提出ください。）

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号カード（裏）	個人番号カード（表） ※郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、「個人番号カード（表）」に加えて、a 又は b のうち、いずれか 1 種類
B	通知カード	a のいずれか 1 種類、又は b のうち 2 種類 （ただし、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で 2 種類とすることはできません。） ※郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、a 又は b のうち、いずれか 2 種類（ただし、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で 2 種類とすることはできません。）
C	個人番号記載のある住民票の写し 又は住民票の記載事項証明書	a 又は b のうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の 1 種類

a 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

パスポート（住所記載欄のない新型パスポート（2020年2月4日以降に発給申請し交付されたパスポート）は、本人確認書類としてご利用いただけません。別途本人確認書類のご用意をお願いいたします。）、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から 6 ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
各種健康保険証、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、各種福祉手帳等

・法人の場合

下記 A～C の確認書類をご提出ください。

A	法人番号確認書類	・法人番号指定通知書又は ・法人番号印刷書類
B	法人のお客さまの本人確認書類	・登記事項証明書又は ・官公庁から発行された書類等 （名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容を確認できるもの）
C	お取引担当者の本人確認書類	・個人番号カード（表）又は ・上記個人の場合の本人確認書類（a のいずれか 1 種類、又は b のうち 2 種類）

・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等（自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限りま

（注 2） 取引関係書類の郵送について

本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。

（注 3） 株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について（個人の株主等の場合）

個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、申告分離課税が適用されます。税務上の具体的な質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

す。

(注4) 特別口座からの振替手続

上記③に記載のとおり、応募に際しては、特別口座で記載又は記録されている株券等は、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続をお取りいただく必要があります。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の16時まで、以下の①又は②の手続により、解除してください。

(1) . オンライントレードで応募された契約の解除は、当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の16時まで解除手続を行ってください。なお、オンライントレード取扱銘柄については、お取引支店で応募された契約の解除も、オンライントレード上の操作による解除手続を行うことが可能です。なお、単元未満株を含めて契約の解除をお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。

(2) . 郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店で契約を解除する場合は、所定の解除書面に所要事項を記載し、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時まで契約を解除してください。ただし、郵送の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時まで到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、解除してください。

なお、オンライントレードで応募された契約の解除も、解除書面の郵送又は来店による解除手続を行うことが可能です。

※公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ (<https://www.daiwa.jp/doc/230313.html>) をご確認ください。

解除書面を受領する権限を有する者：

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
(その他の大和証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により、応募株主等が公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

8【買付け等に要する資金】

(1)【買付け等に要する資金等】

買付代金（円）(a)	41,384,793,540
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(b)	150,000,000
その他(c)	5,800,000
合計(a) + (b) + (c)	41,540,593,540

(注1) 「買付代金（円）(a)」欄には、買付予定数（株）に1株当たりの買付価格（4,380円）を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

①【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
—	—
計(a)	—

②【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
	—	—	—	—
	—	—	—	—
計				—

③【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計(b)				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
—	—	—	—
計(c)			—

④【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
カーライル ジャパン パートナーズ ファイブ エルピーによる出資	12,104,914千円
カーライル ジャパン インターナショナル パートナーズ ファイブ エルピーによる出資	39,895,086千円
計(d)	52,000,000千円

(注1) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、その有限責任組合員であるカーライル ジャパン パートナーズ ファイブ エルピー（以下、「CJP」といいます。）から12,104,914千円を限度として、また、同じくその有限責任組合員であるカーライル ジャパン インターナショナル パートナーズ ファイブ エルピー（以下、「CJIP」といいます。）から39,895,086千円を限度として、それぞれ出資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。

(注2) 公開買付者は、カーライル・ファンドから以下の報告を受けることにより、カーライル・ファンドの出資の確実性を確認しております。

カーライル・ファンドは、いずれもケイマン諸島法に基づき設立されたリミテッド・パートナーシップです。CJPの投資家は、日本国内の銀行及び他の金融機関、保険会社、資産運用会社、公的年金基金、企業年金及び労働組合、機関投資家並びにファンドオブファンズ及び個人投資家であり、CJIPの投資家は、日本国外の政府系投資機関、銀行及び他の金融機関、保険会社、公的年金基金、企業年金、資産運用会社である機関投資家並びにファンドオブファンズ及び個人投資家です（以下、CJPの投資家及びCJIPの投資家を「カーライル・ファンド投資家」といいます。）。カーライル・ファンド投資家は、それぞれ一定額を上限額として、その各カーライル・ファンドに金銭出資を行うことを約束しており（以下、当該上限額を「コミットメント金額」といいます。）、当該各カーライル・ファンドを運営する者（以下、「運営者」といいます。）から、投資期間内に金銭出資の履行を求める通知を受けた場合は、当該投資が法令等の違反になる等の一定の例外的な場合を除き、それぞれコミットメント金額の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額の範囲内で、金銭出資を行うことが義務付けられております。また、一部のカーライル・ファンド投資家について当該義務が履行されなかった場合、他のカーライル・ファンド投資家は、運営者の求めに応じて、一定の範囲において、当該履行がなされなかった分について、自らのコミットメント金額の割合に応じた額を追加出資する義務を負っているため、各カーライル・ファンドは、上記出資の金額に相当する資金を拠出することができます。

⑤【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

52,000,000千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(2) 【決済の開始日】

2025年4月7日（月曜日）

(3) 【決済の方法】

公開買付け期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地（外国人株主等の場合はその常任代理人の住所又は所在地）宛に郵送します。

買付け等は現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか（送金手数料がかかる場合があります。）、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付け期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主等口座の状態に戻すことにより返還します。

11【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限（5,467,100株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（5,467,100株）以上の場合は、応募株券等の全部（但し、本新株予約権の行使により発行又は移転される対象者株式を含みます。）の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、①対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当（株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額（223.8百万円（注））未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合、及び②対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得（株式を取得すると引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額（223.8百万円）未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合には、対象者における会社財産の社外流出が大きく本公開買付けの目的の達成に重大な支障となることから、当該場合においても令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」に該当する場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。また、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び、②対象者の重要な子会社に同号イ乃至トまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付け期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

（注） 発行済株式総数及び自己株式数に変動がないとすると、1株当たりの配当額は19円に相当します（具体的には、対象者が2024年6月27日に提出した第16期有価証券報告書に記載された2024年3月31日時点の対象者の単体決算における純資産額2,238百万円の10%に相当する額である223.8百万円を、調整後対象者発行済株式総数（11,944,483株）で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しています。）。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条第2項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

該当事項はありません。

2【会社以外の団体の場合】

(1)【団体の沿革】

年月	沿革
2024年3月6日	キーストーン インベストメント ホールディングス エルピー (Keystone Investment Holdings, L.P.) は、2024年3月6日付で、ケイマン諸島法に基づき組成及び登録された、カーライル・ファンド、カーライル ジャパン インターナショナル パートナーズ ファイブ イーユー エスシー・エスピー、シージェーアイピー ファイブ コ・インベストメント エルピー、及びシージェーピー ファイブ コ・インベストメント エルピーを有限責任組員、キーストーン インベストメント ホールディングス ジーピー エルエルシーを無限責任組員とするリミテッド・パートナーシップです。

(2)【団体の目的及び事業の内容】

(団体の目的)

対象者株式及び本新株予約権の取得及び保有

(事業の内容)

公開買付者は、対象者株式を取得及び所有し、対象者の事業活動を管理することを事業の内容としております。

(3)【団体の出資若しくは寄付又はこれらに類するものの額】

2025年2月14日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	出資額
キーストーン インベストメント ホールディングス ジーピー エル エルシー	ケイマン諸島、グランド・ケイマン KY1-9008、 ジョージ・タウン、エルギン・アベニュー190、 ウォーカー・コーポレート・リミテッド	0円
カーライル ジャパン パートナ ーズ ファイブ エルピー	ケイマン諸島、グランド・ケイマン KY1-9008、 ジョージ・タウン、エルギン・アベニュー190、 ウォーカー・コーポレート・リミテッド	0円
カーライル ジャパン インターナ ショナル パートナーズ ファイブ エルピー	ケイマン諸島、グランド・ケイマン KY1-9008、 ジョージ・タウン、エルギン・アベニュー190、 ウォーカー・コーポレート・リミテッド	0円
カーライル ジャパン インターナ ショナル パートナーズ ファイブ イーユー エスシー・エスピー	ルクセンブルク大公国、L-1273、ビブール通り 9	0円
シージェーアイピー ファイブ コ・インベストメント エルピー	ケイマン諸島、グランド・ケイマン KY1-9008、 ジョージ・タウン、エルギン・アベニュー190、 ウォーカー・コーポレート・リミテッド	0円
シージェーピー ファイブ コ・イ ンベストメント エルピー	ケイマン諸島、グランド・ケイマン KY1-9008、 ジョージ・タウン、エルギン・アベニュー190、 ウォーカー・コーポレート・リミテッド	0円

(4) 【役員の役名、職名、氏名（生年月日）及び職歴】

公開買付者であるキーストーン インベストメント ホールディングス エルピーのジェネラル・パートナーであるキーストーン インベストメント ホールディングス ジーピー エルエルシーの役員の役名、職名、氏名、生年月日及び職歴は以下のとおりです。

2025年2月14日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴
ヴァイス・プレジデント	—	ロバート・ロゼン (Robert Rosen)	1983年10月22日	カーライル・グループ・エンプロイ・シーオー・エルエルシー マネージング ディレクター（現職）
ヴァイス・プレジデント	—	スーザン・バス (Susan Bass)	1972年6月28日	カーライル・グループ・エンプロイ・シーオー・エルエルシー プリンシパル（現職）
ヴァイス・プレジデント	—	クリスティーナ・ギブズ (Christina Gibbs)	1986年9月11日	カーライル・グループ・エンプロイ・シーオー・エルエルシー プリンシパル（現職）

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2025年2月14日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	54,984 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	380	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	55,364	—	—
所有株券等の合計数	55,364	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(380)	—	—

(注) 対象者2025年3月期第3四半期決算短信によれば、特別関係者である対象者は、2025年2月13日現在、対象者株式317株を所有しておりますが、すべて自己株式であるため議決権はありません。

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3)【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

(2025年2月14日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	55,364 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	380	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	55,364	—	—
所有株券等の合計数	55,364	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(380)	—	—

(注) 対象者2025年3月期第3四半期決算短信によれば、特別関係者である対象者は、2025年2月13日現在、対象者株式317株を所有しておりますが、すべて自己株式であるため議決権はありません。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

① 【特別関係者】

(2025年2月14日現在)

氏名又は名称	合同会社R S I ファンド1号
住所又は所在地	東京都千代田区丸の内1丁目9-2
職業又は事業の内容	投資育成事業・ベンチャーキャピタル事業
連絡先	業務執行役員 株式会社リクルート 職務執行者 松本 知正 cvc_represent-group-group@recruit-holdings.com
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することに合意している者

(注) 公開買付者及びリクルートファンドは、本不応募契約において、本株式併合の議案を目的とする本臨時総会における賛成の議決権の行使について合意しているため、リクルートファンドは、公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を更新することに合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

(2025年2月14日現在)

氏名又は名称	株式会社カオナビ
住所又は所在地	東京都渋谷区渋谷2丁目24番12号
職業又は事業の内容	タレントマネジメントシステム「カオナビ」の開発・販売・サポート 労務管理システム「ロウムメイト」の開発・販売・サポート 予実管理システム「ヨジツティクス」の開発・販売・サポート
連絡先	取締役CFO 橋本 公隆 ir@kaonavi.jp
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者

(注) 対象者は、本取引の一環として、本公開買付け成立後の本株式併合の効力発生後、本自己株式取得を行うことを予定しているとのことです。公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

(2025年2月14日現在)

氏名又は名称	柳橋 仁機
住所又は所在地	東京都渋谷区渋谷二丁目24番12号（対象者所在地）
職業又は事業の内容	対象者 代表取締役Co-CEO
連絡先	連絡者 サウスゲイト法律事務所・外国法共同事業 弁護士 川城 瑛、同 丸藤 瞭介 電話番号 03-5414-8090
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者

(注) 柳橋氏は、柳橋氏が所有する対象者株式3,038,409株のうち185,000株（所有割合：1.54%）を株式会社三菱UFJ銀行に担保として提供しておりますが（本担保付株式）、柳橋氏は、本応募契約において、公開買付者との間で、本担保を解除したうえで本担保付株式についても本公開買付けに応募する旨の努力義務を負担しております。加えて、柳橋氏は、柳橋氏が所有する対象者株式3,038,409株のうち102,000株（所有割合：0.85%）について、本応募契約の締結日において日本証券金融株式会社における貸株口座において保管されておりますが（本貸株口座株式）、柳橋氏は、本応募契約において、本貸株口座株式について、日本証券金融株式会社の同意を得て、本公開買付けに対する応募が可能な証券口座へ移管した上で、本公開買付けに応募する旨の努力義務を負担しております。また、柳橋氏の保有する対象者株式のうち、8,300株（所有割合：0.07%）については本譲渡制限株式（柳橋氏）であるところ、本譲渡制限株式（柳橋氏）、本担保付株式（仮に公開買付期間中に本担保が解除されない場合に限り。）及び本貸株口座株式（仮に本公開買付けに対する応募が可能な証券口座への移管ができなかった場合に限り。）について、本公開買付けに応募せず、本臨時株主総会を開催したときは、本臨時株主総会における本株式併合に関する議案について公開買付者の指示に従い賛成の議決権の行使を行うことを合意しておりますので、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得すること

に合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

②【所有株券等の数】

合同会社R S I ファンド1号

(2025年2月14日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	24,600 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	24,600	—	—
所有株券等の合計数	24,600	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

株式会社カオナビ

(2025年2月14日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	0 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	0	—	—
所有株券等の合計数	0	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 対象者2025年3月期第3四半期決算短信によれば、特別関係者である対象者は、2025年2月13日現在、対象者株式317株を所有しておりますが、すべて自己株式であるため議決権はありません。

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	30,384 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	380	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	30,764	—	—
所有株券等の合計数	30,764	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(380)	—	—

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

① 本不応募契約

公開買付者は、2025年2月13日付で、リクルートファンドとの間で本不応募契約を締結し、①本売却予定株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、②本売却予定株式の全てを、本自己株式取得を通じて本自己株式取得価格で対象者に譲渡することを含めた、本取引に係る諸条件について合意しております。

本不応募契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

② 担保権の設定

柳橋氏は、その保有する対象者株式3,038,409株のうち185,000株について、2020年2月25日付の有価証券担保契約に基づいて、三菱UFJ銀行に対して担保権を設定しております。なお、柳橋氏は、公開買付期間中に、本公開買付けへの応募のため、かかる担保設定を解除することに向け三菱UFJ銀行と協議することを予定しております。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

① 本公開買付けへの賛同の意見表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年2月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者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旨を決議したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(4) 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等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「④ 対象者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。

② 本自己株式取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引の一環として、本公開買付けの成立後に実施される本株式会社併合の効力発生後に、本自己株式取得価格である3,504円に本売却予定株式の数から本株式会社併合によって端数となる株式数を控除した数を乗じた金額を対価の総額とする本自己株式取得を実施する予定とのことです。

なお、本自己株式取得の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。

③ 本応募契約

公開買付者は、柳橋氏及びその資産管理会社である柳橋事務所との間で本応募契約を締結し、本公開買付けにおいて、両者が保有する対象者株式（合計所有株式数：3,338,409株、所有割合：27.95%）の全て（但し、本譲渡制限株式（柳橋氏）を除き、また、柳橋氏の保有する本担保付株式については、本公開買付け期間中に本担保が解除できた場合に、本貸株口座株式については本公開買付け期間中に本公開買付けに対する応募が可能な証券口座への移管ができた場合に限りです。）を本公開買付けに応募する旨合意しています。本応募契約の概要については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「② 本応募契約」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益（当期純損失）	—	—	—

(2)【1株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1株当たり当期純損益	—	—	—
1株当たり配当額	—	—	—
1株当たり純資産額	—	—	—

2【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 グロース市場						
月別	2024年8月	9月	10月	11月	12月	2025年1月	2月
最高株価	1,940	2,164	2,442	2,525	1,964	2,065	2,041
最低株価	1,305	1,808	1,996	1,686	1,765	1,816	1,864

(注) 2025年2月については、2025年2月13日までのものです。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

2024年12月31日現在

区分	株式の状況（１単元の株式数　株）								単元未満株式の状況 （株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	－	－	－	－	－	－	－	－	－
所有株式数 （単元）	－	－	－	－	－	－	－	－	－
所有株式数の割合（％）	－	－	－	－	－	－	－	－	－

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

2024年12月31日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式（自己 株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

② 【役員】

2024年12月31日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式（自己 株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第15期（自 2022年4月1日 至 2023年3月31日） 2023年6月23日関東財務局長に提出
事業年度 第16期（自 2023年4月1日 至 2024年3月31日） 2024年6月27日関東財務局長に提出

② 【半期報告書】

事業年度 第17期中（自 2024年4月1日 至 2024年9月30日） 2024年11月13日関東財務局長に提出

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社カオナビ
（東京都渋谷区渋谷二丁目24番12号）
株式会社東京証券取引所
（東京都中央区日本橋兜町2番1号）

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1) 「2025年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2025年2月13日付で対象者2025年3月期第3四半期決算短信を公表しております。対象者2025年3月期第3四半期決算短信に基づく当該期の対象者の連結損益状況等は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないということです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

① 損益の状況（連結）

会計期間	2025年3月期第3四半期連結累計期間 (自 2024年4月1日 至 2024年12月31日)
売上高	6,970百万円
売上原価	1,678百万円
販売費及び一般管理費	4,768百万円
営業利益	524百万円
営業外収益	2百万円
営業外費用	21百万円
経常利益	506百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	412百万円

② 1株当たりの状況（連結）

会計期間	2025年3月期第3四半期連結累計期間 (自 2024年4月1日 至 2024年12月31日)
1株当たり四半期純利益	35.53円
潜在株式調整後1株当たり四半期純利益	34.59円

(2) 「業績予想の修正に関するお知らせ」

対象者は、2025年2月13日付で、「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

【主要な経営指標等の推移】

(1) 連結経営指標等

回次	第12期	第13期	第14期	第15期	第16期
決算年月	2020年 3 月	2021年 3 月	2022年 3 月	2023年 3 月	2024年 3 月
売上高 (百万円)	—	—	—	—	7,625
経常利益 (百万円)	—	—	—	—	675
親会社株主に帰属する当期純利益 (百万円)	—	—	—	—	699
包括利益 (百万円)	—	—	—	—	699
純資産額 (百万円)	—	—	—	—	2,312
総資産額 (百万円)	—	—	—	—	6,544
1株当たり純資産額 (円)	—	—	—	—	190.45
1株当たり当期純利益 (円)	—	—	—	—	60.27
潜在株式調整後1株当たり当期純利益 (円)	—	—	—	—	56.73
自己資本比率 (%)	—	—	—	—	33.7
自己資本利益率 (%)	—	—	—	—	31.6
株価収益率 (倍)	—	—	—	—	30.7
営業活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	—	—	—	—	1,388
投資活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	—	—	—	—	△179
財務活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	—	—	—	—	80
現金及び現金同等物の期末残高 (百万円)	—	—	—	—	4,688
従業員数 (人)	—	—	—	—	322

(注) 1. 第16期より連結財務諸表を作成しているため、それ以前については記載しておりません。

2. 従業員数は就業人員数であります。なお、平均臨時雇用者数については従業員数の100分の10未満であるため、記載を省略しております。

(2) 対象者の経営指標等

回次	第12期	第13期	第14期	第15期	第16期
決算年月	2020年 3 月	2021年 3 月	2022年 3 月	2023年 3 月	2024年 3 月
売上高 (百万円)	2,625	3,402	4,496	5,990	7,625
経常利益又は経常損失 (△) (百万円)	△280	△16	164	317	705
当期純利益又は当期純損失 (△) (百万円)	△357	△131	210	246	728
資本金 (百万円)	1,018	1,066	1,125	1,144	1,153
発行済株式総数 (株)	10,945,000	11,382,000	11,518,800	11,581,700	11,595,200
純資産額 (百万円)	995	961	1,208	1,491	2,238
総資産額 (百万円)	2,398	3,014	3,993	4,623	6,354
1株当たり純資産額 (円)	90.94	84.43	104.86	128.77	193.03
1株当たり配当額 (うち1株当たり中間配当額) (円)	— (—)	— (—)	— (—)	— (—)	— (—)
1株当たり当期純利益又は 1株当たり当期純損失 (△) (円)	△32.89	△11.59	18.30	21.32	62.86
潜在株式調整後1株当たり当期純利益 (円)	—	—	17.02	20.03	59.16
自己資本比率 (%)	41.5	31.9	30.3	32.3	35.2
自己資本利益率 (%)	—	—	19.4	18.3	39.1
株価収益率 (倍)	—	—	126.7	118.3	29.4
配当性向 (%)	—	—	—	—	—
営業活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	△53	384	979	816	—
投資活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	△430	△236	△31	△134	—
財務活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	331	173	△68	△117	—
現金及び現金同等物の期末残高 (百万円)	1,635	1,955	2,835	3,400	—
従業員数 (人)	154	184	229	283	304
株主総利回り (%)	159.3	176.8	121.0	131.7	96.6
(比較指標：TOPIX (配当込み)) (%)	(90.5)	(128.6)	(131.2)	(138.8)	(196.2)
最高株価 (円)	4,290 (9,390)	7,330	4,260	3,710	2,869
最低株価 (円)	2,401 (3,820)	2,813	1,511	1,692	1,798

(注) 1. 持分法を適用した場合の投資利益については、第15期以前は関連会社を有していないため記載しておりません。また、第16期より連結財務諸表を作成しているため、第16期の持分法を適用した場合の投資利益は記載しておりません。

2. 2020年1月1日付で普通株式1株につき2株の株式分割を行っております。当該株式分割が第12期の期首に行われたと仮定して、1株当たり純資産額及び1株当たり当期純利益又は1株当たり当期純損失を算定しております。

3. 1株当たり配当額及び配当性向については、配当を実施していないため、記載しておりません。

4. 第12期及び第13期の潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、潜在株式は存在するものの、1株当たり当期純損失であるため記載しておりません。
5. 第12期及び第13期の自己資本利益率については、当期純損失が計上されているため、記載しておりません。
6. 第12期及び第13期の株価収益率については、当期純損失を計上しているため、記載しておりません。
7. 第16期より連結財務諸表を作成しているため、第16期についてはキャッシュ・フローに係る各項目については記載しておりません。
8. 従業員数は就業人員数であります。なお、平均臨時雇用者数については従業員数の100分の10未満であるため、記載を省略しております。
9. 最高株価及び最低株価は、2022年4月4日より東京証券取引所グロース市場におけるものであり、それ以前については東京証券取引所マザーズにおけるものであります。
10. 対象者は、2020年1月1日付で普通株式1株につき2株の株式分割を行っております。第12期の株価については株式分割による権利落ち後の最高株価及び最低株価を記載しており、（ ）内に株式分割前の最高株価及び最低株価を記載しております。
11. 「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を第14期の期首から適用しており、第14期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。
12. 第16期より金額の表示単位を千円単位から百万円単位に変更しております。なお、比較を容易にするため、第12期から第15期についても百万円単位で表示しております。