

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年4月10日
【報告者の名称】	株式会社リソー教育
【報告者の所在地】	東京都豊島区目白三丁目1番地40号
【最寄りの連絡場所】	東京都豊島区目白三丁目1番地40号
【電話番号】	03-5996-3701
【事務連絡者氏名】	取締役副社長（CFO） 久米 正明
【縦覧に供する場所】	株式会社リソー教育 （東京都豊島区目白三丁目1番地40号） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

- （注1） 本書中の「当社」とは、株式会社リソー教育をいいます。
- （注2） 本書中の「公開買付者」とは、ヒューリック株式会社をいいます。
- （注3） 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- （注4） 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- （注5） 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- （注6） 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7） 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ヒューリック株式会社
所在地 東京都中央区日本橋大伝馬町7番3号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付に関する意見の内容

当社は、2024年4月8日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の上場が維持される予定であり、当社の株主の皆様としては本取引成立後も当社株式を所有するという選択肢をとることに十分に合理性が認められることに鑑み、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見」をご参照ください。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいて記載しております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式31,842,039株（増資前所有割合（注1）：20.57%、増資後所有割合（注2）：18.69%）を所有する当社の筆頭株主であり、当社を持分法適用関連会社としているとのことです。

（注1）「増資前所有割合」とは、当社が公開買付者を割当先として実施する第三者割当増資（注3）（以下「本第三者割当増資」といいます。）によって当社の発行する株式を公開買付者が引き受ける前の所有割合をいい、増資前所有割合は、当社が2024年4月8日に公表した「2024年2月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2024年2月29日現在の当社の発行済株式総数（156,209,829株）に、当社が公開買付者に対し2024年3月22日に報告した2024年2月29日現在の新株予約権37,508個の目的となる当社株式の数（合計403,740株）（以下、新株予約権を総称して「本新株予約権」といい、本新株予約権の回号毎の概要は以下の表をご参照ください。）を加算した株式数（156,613,569株）から、当社決算短信に記載された2024年2月29日現在の当社が所有する自己株式数（1,846,230株）を控除した株式数（154,767,339株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、増資前所有割合の記載において同じです。

発行決議日	名称	権利行使期間	新株予約権の数（個）	新株予約権の目的となる当社株式の数（株）
2018年10月9日	第1回株式報酬型新株予約権	2018年11月20日～ 2058年11月19日	1,433	42,990
2019年8月23日	第2回株式報酬型新株予約権	2019年9月25日～ 2059年9月24日	3,869	38,690
2020年9月18日	第3回株式報酬型新株予約権	2020年10月20日～ 2060年10月19日	8,979	89,790
2021年8月24日	第4回株式報酬型新株予約権	2021年9月23日～ 2061年9月22日	2,963	29,630
2022年6月23日	第5回株式報酬型新株予約権	2022年7月20日～ 2062年7月19日	13,778	137,780
2023年9月19日	第6回株式報酬型新株予約権	2023年10月26日～ 2063年10月25日	6,486	64,860
合計			37,508	403,740

（注2）「増資後所有割合」とは、当社決算短信に記載された2024年2月29日現在の当社の発行済株式総数（156,209,829株）に、本新株予約権37,508個の目的となる当社株式の数（合計403,740株）及び公開買付者が本第三者割当増資において引き受ける当社株式の数（15,596,330株）を加算した株式数（172,209,899株）から、当社決算短信に記載された2024年2月29日現在の当社が所有する自己株

式数(1,846,230株)を控除した株式数(170,363,669株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、増資後所有割合の記載において同じです。

(注3) 「本第三者割当増資」は、当社が2024年4月8日に関東財務局長に提出した有価証券届出書(以下「当社有価証券届出書」といいます。)に記載のとおり、本公開買付けの成立を条件に、公開買付者が第三者割当増資において引き受ける当社株式15,596,330株の発行、1株当たり発行価額を218円、発行総額を3,399,999,940円として実施される予定であり、公開買付者は、本公開買付けに係る決済開始日(2024年5月29日を予定しておりますが、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。))が延長された場合には、延長後の決済開始日)の前営業日に払込みを行うことを予定しているとのことです。(公開買付者は、本公開買付け及び本第三者割当増資を組み合わせることにより、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206条の2に基づく手続が必要となる場合、本取引の安定性が害され、かえって当社の株主の利益が損なわれることになると考え、本公開買付けに係る決済開始日より前に払込みを行うことにより、同条の形式的な適用を受けない形としているとのことです。)。なお、本第三者割当増資の払込期間は、公開買付期間の末日の翌営業日である2024年5月23日から2024年7月11日までと定められておりますが、これは、公開買付期間が延長された場合には、上記払込みを行う日も延期されるためです。また、本第三者割当増資により調達する差引手取概算額3,323,000千円の具体的な用途については、新規事業「こどもでぱーと」開設に伴う設備投資(新教室開設に伴う敷金、教室設備・備品取得費、初期投資費用)に1,291,000千円、渋谷創造文化教育施設(敷金、内装施設工事、デザイン料等)に710,000千円、DX戦略推進費用(顧客データベース、顧客との接点アプリケーション、教室ネットワーク等)に697,000千円、防犯カメラ設置工事(教室内)に200,000千円、戦略的M&A等の投資資金に425,000千円を充当する予定です。

公開買付者が2024年4月8日付で公表した「株式会社リソー教育の株券等(証券コード:4714)に対する公開買付けの開始、同社との資本業務提携契約の変更契約書の締結及び第三者割当増資の引受けに関するお知らせ」(以下「公開買付者プレスリリース」といいます。)によれば、今般、公開買付者は、2024年4月8日付の取締役会決議により、本公開買付け及び本第三者割当増資(以下、本公開買付け及び本第三者割当増資を総称して「本取引」といいます。)を通じて当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的として、当社との間で2020年9月29日に締結した資本・業務提携契約書(以下「2020年9月29日付資本業務提携契約」といいます。)及び2021年10月27日に締結した資本・業務提携契約変更契約書(以下「2021年10月27日付資本業務提携変更契約」といいます、2021年10月27日付資本業務提携変更契約をもって変更した公開買付者と当社との資本業務提携を「現資本業務提携」といいます。)を更に変更する資本・業務提携契約変更契約書(以下「本資本業務提携変更契約」といいます、本資本業務提携変更契約に基づく変更後の公開買付者と当社との資本業務提携を「本資本業務提携」といいます。)を当社との間で2024年4月8日付で締結するとともに、本公開買付けを実施し、本公開買付けが成立すること等を条件として、当社が実施する本第三者割当増資を引き受けることを決議したとのことです。本第三者割当増資に関する概要を含む本資本業務提携変更契約の概要については、下記「(7)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「本資本業務提携変更契約」をご参照ください。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年4月8日付で、当社の創業者で取締役会長かつ第2位株主である岩佐実次氏(所有株式数:15,780,250株、増資前所有割合:10.20%、増資後所有割合:9.26%、以下「岩佐氏」といいます。)との間で、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨の応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結しているとのことです。本応募契約の概要につきましては、下記「(7)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約」をご参照ください。

公開買付者は、本取引により公開買付者が最終的に当社を連結子会社化すること(増資後所有割合を51.0%とすること)を目的としていること、本取引は当社株式の上場廃止を企図するものではなく、本公開買付けが成立し、かつ、本第三者割当増資の払込みが完了した場合においても、公開買付者及び当社は引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、本公開買付けにおいては、可能な限り多くの当社の株主の皆様へ売却の機会を提供しつつ、仮に本公開買付けに当社が所有する自己株式を除く発行済株式総数の全ての応募があった場合においても増資後所有割合が51.0%となるよう、本公開買付けによる買付予定数の上限を39,447,200株(増資前所有割合:25.49%、増資後所有割合:23.15%)としているとのことです。そのため、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上限(39,447,200株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、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。以下「法」といいます。)第27条の13第5項及び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。)第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。この場合、岩佐氏は本公開買付け後も、当社株式を一部所有することになりますが、岩佐氏によるその後の当社株式の所有方針について、公開買付者と岩佐氏との間に特段の取決めはなく、公開買付者は岩佐氏の所有方針についても伺っていないとのことです。

また、本第三者割当増資は、当社において約34億円の資金需要があることを考慮し、発行株式数を15,596,330株（増資後所有割合：9.15%）とするものですが、公開買付者は、本取引後に増資後所有割合を51.0%とし、当社を連結子会社化することを企図しているため、本公開買付けの成立を条件としてこれを行う予定とのことです。本第三者割当増資の概要につきましては、当社有価証券届出書及び下記「(7)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「本資本業務提携変更契約」の「()本第三者割当増資に関する事項」をご参照ください。

他方、本公開買付けにより売却を希望される当社の株主の皆様にも適切な売却機会を提供するとともに、仮に本第三者割当増資に加えて、本公開買付けにより当社の連結子会社化に必要な当社株式の応募が集まらない場合でも、下記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けにより公開買付者の所有割合を少しでも高めることにより当社との資本関係を更に強化することが本資本業務提携の目的に資すると判断していることから、本公開買付けにおいては買付予定数の下限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（39,447,200株）以下の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、公開買付者は、当社の連結子会社化が実現できるような条件で本公開買付けを実施していると考えており、本取引により公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに至らず、当社を連結子会社化することができないことは現段階では想定していないとのことです。万が一本取引により公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに至らなかった場合には、下記「(4)本取引後の当社の株券等の取得予定」に記載のとおり、当社株式の市場価格等の外部環境を注視しつつ、公開買付者の増資後所有割合が51.0%となるよう当社株式を追加取得することも改めて検討する可能性があるとのことです。現段階では具体的な検討は行っていないとのことです。

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

公開買付者は、1957年3月に、創業の地である東京・日本橋にちなみ、「日本橋興業株式会社」として設立されたとのことです。公開買付者は創業以来、不動産事業を中心に事業を営んでまいりましたが、2007年1月に、創業50周年の節目を迎えるにあたり、商号を「ヒューリック株式会社」に改め、建替、投資・M&Aを中心に独自の成長戦略により、企業基盤を着実に強化しつつ、新たな事業の推進を図っているとのことです。

公開買付者株式については、2008年11月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022年4月に東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所市場第一部から東京証券取引所プライム市場に移行し、現在に至っているとのことです。

公開買付者のグループは、本書提出日現在、公開買付者、子会社24社（連結子会社19社、非連結子会社5社）及び関連会社24社（持分法適用関連会社17社（当社を含みます。）、持分法非適用関連会社7社）（以下「公開買付者グループ」といいます。）により構成されており、「不動産事業」、「保険事業」、「ホテル・旅館事業」及び「その他」の事業を営んでいるとのことです。

「不動産事業」では、安定的で効率的な収益構造を確立している不動産賃貸業務、保有物件の建替及び都心部の好立地において開発を行う不動産開発業務、賃貸ポートフォリオ拡大のための不動産取得や不動産バリューアップビジネス（注4）等の不動産の取得・販売を行う不動産投資業務、投資法人等のアセットマネジメント業務等を行っているとのことです。公開買付者グループにおいては、2023年12月期において連結営業収益の約9割が「不動産事業」となっているとのことです。また、「保険事業」では生損保の保険代理店業務、「ホテル・旅館事業」ではホテル及び旅館の運営業務、「その他」では建築工事請負業務、設計・工事監理業務などを行っており、各事業の詳細は以下のとおりとのことです。

（注4） 「不動産バリューアップビジネス」とは、公開買付者の保有物件や、新たに購入・出資した不動産に対し、改装、リニューアルやリノベーション、増築、用途変更、遵法性・耐震性の回復等を行い、資産価値の最大化を図る事業のことをいうとのことです。

() 不動産事業

(a) 不動産賃貸業務

公開買付者グループの中核事業は、東京23区の駅近を中心に保有・管理する約250件（販売用不動産を除きます。）の賃貸物件を活用した不動産賃貸事業であり、賃貸可能面積は約138万㎡となっているとのことです。この賃貸資産ポートフォリオを有効に活用し収益力の一層の強化を図るため、建替による賃料収入の増強を実現し、安定的な賃貸収入を得ることが公開買付者のビジネスモデルの中核となっているとのことです。また、賃貸ポートフォリオを拡充させるため、公開買付者のポートフォリオ概念に沿った好立地物件の不動産取得、不動産関連SPCへの出資にも取り組んでいるとのことです。不動産賃貸業務については、公開買付者、連結子会社及び持分法適用関連会社において行っているとのことです。

また、企業の保有する不動産の有効活用を提案・実行するCRE（Corporate Real Estate）事業（注5）や、マーケットの拡大が予想される高齢者・観光・環境ビジネスにおいても、不動産賃貸事業の強化及び組織の強化に取り組んでいるとのことです。2023年9月には、CROSSCOOP株式会社（現商号はヒューリックピズフロンティア株式会社）の完全子会社化によるレンタルオフィス事業への参入を通じ、新たな事業機会の創出を目指しているとのことです。

(注5) 「CRE (Corporate Real Estate) 事業」とは、法人顧客が保有する不動産の有効活用のお手伝いを通じて、企業価値向上のサポートをする事業のことをいうとのことです。

(b) 不動産開発・建替業務

公開買付者は、物件立地特性に応じた不動産開発業務を行っているとのことです。特に従来から保有している賃貸物件の建替の着実な推進によるポートフォリオの質的改善を行っているほか、新規の物件取得・開発・売却を通じた付加価値創出の実現を目指し、開発業務を推進しているとのことです。

PPP (パブリック・プライベート・パートナーシップ) 事業(注6)では、新会社を設立し、東京都渋谷区において渋谷一丁目地区共同開発事業の事業推進を図っているとのことです。

(注6) 「PPP (パブリック・プライベート・パートナーシップ) 事業」とは、行政と連携して公共資産(国・地方自治体所有地)の効率的な活用・運用をお手伝いする事業のことをいうとのことです。

(c) アセットマネジメント業務

公開買付者の連結子会社であるヒューリックリートマネジメント株式会社は、J-REIT事業への参入のため2014年2月に東京証券取引所不動産投資信託証券市場へ上場したヒューリックリート投資法人からアセットマネジメント業務を受託しているとのことです。

また、公開買付者の連結子会社であるヒューリック不動産投資顧問株式会社は、2017年11月に運用を開始したヒューリックプライベートリート投資法人等からアセットマネジメント業務を受託しているとのことです。

(d) その他

公開買付者は、不動産マーケットにおける多様なニーズに対応して、不動産バリューアッドビジネス等、不動産の取得・販売業務も行っているとのことです。

その他、公開買付者の連結子会社であるヒューリックビルマネジメント株式会社などは、賃貸不動産に関連する業務としてビル管理業務、警備業務及びビル清掃業務を行っているとのことです。

また、公開買付者の連結子会社であるヒューリックプロパティソリューション株式会社は、不動産バリューアッドビジネスに伴う建築工事の企画、設計、査定、管理及びコンサルティング業務を行っているとのことです。

() 保険事業

公開買付者の連結子会社であるヒューリック保険サービス株式会社は、損害保険会社20社・生命保険会社24社及び少額短期保険会社1社と代理店契約を締結し、火災保険・自動車保険等の損害保険代理店業務、定期保険・養老保険等の生命保険及び医療保険等の募集業務を行っているとのことです。また、保険代理店業務に関連する集金代行業務も行っているとのことです。

保険事業は法人マーケットに重点を置いた営業を展開しているとのことですが、個人顧客にも「お客さま第一」のきめ細やかなサービスを提供し、法人・個人のバランスのとれた営業基盤を築いているとのことです。

() ホテル・旅館事業

公開買付者の連結子会社であるヒューリックホテルマネジメント株式会社は「THE GATE HOTEL」シリーズ及び「ビューホテル」シリーズ、ヒューリックふふ株式会社は「ふふ」シリーズを中心に、ホテル及び旅館の運営を行っているとのことです。

() その他

公開買付者の連結子会社であるヒューリックビルド株式会社は、公開買付者の保有ビル等の営繕工事、テナントの入退去時の内装工事を中心とした建築工事請負業務、設計・工事監理業務等を行っているとのことです。

また、「こども教育事業」については、当社とコナミスポーツ株式会社(以下「コナミスポーツ」といいます。)との3社での業務提携に基づき、子どもを対象にした教育関連サービスをワンストップで提供する教育特化型ビルである「こどもでぱーと」の事業等を推進しているとのことです。

今後の経済環境の見通しについて、公開買付者は、景気回復の動きは継続するものの、金融資本市場の変化や、物価上昇圧力、人手不足の深刻化などによる先行き不透明な状況が続くものと予想しているとのことです。

また、不動産事業環境について、公開買付者は、日本銀行の金融正常化に向けた動きはあるものの、急速な引き締めを直ちに懸念する状況にはないと想定しており、収益不動産の投資市場は引き続き概ね堅調に推移すると考えているとのことです。

こうした環境のもと、公開買付者グループは、2023年1月30日に、中長期経営計画(2020-2029)のフェーズに位置する新中期経営計画(2023-2025)を策定・公表したとのことです。当該中期経営計画では、「格付水

準の維持を目線としながら、環境変化に対応した高品質の賃貸ポートフォリオ構築とサステナブル経営の更なるレベルアップを図る」ことを基本方針と定め、()高品質の賃貸ポートフォリオ構築と柔軟な収益構造を維持・強化、()開発・建替、バリューアッド物件のパイプライン充実。出口を多様化して確実に収益化、()新規事業領域の取組み強化による収益源の多様化、()格付水準の維持を目線とした財務健全性の確保とリスク管理、()環境対応、人的資本育成対応などサステナブル経営の一層の深化、の5点を「対処すべき課題」として捉えているとのことです。

特に、「()新規事業領域の取組み強化による収益源の多様化」については、公開買付者グループは、高齢者、観光、環境の他、当社及びコナミスポーツと展開することも教育事業分野等の既取組分野の事業拡大を実現する手段として、他企業との協業・提携、M & A等を積極的に活用していく方針であるとのことです。また、中長期戦略の一環として約500億円の成長戦略投資枠を設定し、社会課題・地域課題に対応した新規事業領域を幅広く探索していく方針であることに加えて、海外事業においても500億円の別の投資枠を設定し、今後成長が見込まれるマーケットにおいて、知見を有するパートナーとの共同事業等により、リスクの低減を図りつつ米国の高齢者住宅への投資等にも着手していく方針であるとのことです。

一方、当社は、1985年7月、当社の取締役会長である岩佐氏が経営に参画していた幼児向け教育機器の販売及び教室運営を行っていた株式会社日本こどもびあ(株式会社学習研究社の100%出資会社)より14教室の営業を譲り受け、株式会社日本教育公社を設立、1990年3月、「生徒の個性・個人差は千差万別。その個人差に的確に対応できる教育こそが本物の教育であり、理想の教育である。」という理念のもと、従来の一斉集団指導に伴う弊害を排除し、個々の生徒の個性・個人差に的確に対応した個人別指導による質の高い教育サービスの提供を目的として、「完全個室(全室ホワイトボード付)の1対1の個人教授システム」を開発し、1998年10月には、現商号である株式会社リソー教育へ変更いたしました。

当社株式については、1998年12月に日本証券業協会に店頭登録、2001年3月には東京証券取引所市場第二部へ上場、2002年6月には東京証券取引所市場第一部に市場変更、2022年4月には東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所市場第一部から東京証券取引所プライム市場に移行し、現在に至っております。

当社は、本書提出日現在、当社及び子会社8社の合計9社(以下「当社グループ」といいます。)により構成されており、当社においては、個別指導受験塾「TOMAS(トーマス)」を手掛ける一方で、当社の子会社においては、名門幼稚園・小学校の受験塾(伸芽会)や託児所、学童、英会話スクール等を多数運営しております。

当社グループの主な企業及び事業内容は次のとおりです。

()株式会社名門会

当社の連結子会社である株式会社名門会では、100%プロ社会人講師が個別指導する進学学習指導を主な事業としており、直営方式で「名門会家庭教師センター」、完全1対1個別指導の医学部受験専門予備校「MEDIC名門会」、当社が手掛ける個別指導受験塾「TOMAS」が展開していない地域に全国版進学個別指導塾「TOMEIKAI」を運営しております。

()株式会社伸芽会

当社の連結子会社である株式会社伸芽会では、名門幼稚園・名門小学校への受験指導を行う「伸芽会」、受験対応型の長時間英才託児事業及び進学指導付き学童事業を行う「伸芽'Sクラブ(しんが~ずくらぶ)」を運営しております。

() 株式会社スクールTOMAS

当社の連結子会社である株式会社スクールTOMASでは、学校法人向けにサービスとして学校内に個別指導ブースを設置して「TOMAS」のノウハウを活かした学校内個別指導塾「スクールTOMAS」を運営しております。

() 株式会社駿台TOMAS

当社の連結子会社である株式会社駿台TOMASでは、完全個別指導を中心とした超難関受験特化型学習指導を主な事業としており、「Spec.TOMAS」を運営しております。

なお、当社は、2019年7月、超難関校受験対策に特化した教育システムを確立するために、学校法人駿河台学園（以下「駿河台学園」といいます。）との間で資本業務提携契約を締結しており、株式会社駿台TOMASは、同年9月に当社と駿河台学園との合弁会社として設立された法人です。

() 株式会社プラスワン教育

当社の連結子会社である株式会社プラスワン教育では、知識教育では埋めきれない人格情操教育指導を教育カリキュラムに組み込んだ事業を「スクールツアーズ」、「TOMASサッカー学校」、「TOMAS体操学校」として運営しております。

() 株式会社ココカラTチャーズ

当社の連結子会社である株式会社ココカラTチャーズでは、「講師の質と量」を担保し、効果的かつ効率的な講師採用・確保を継続的に実施するため、講師採用業務を一括して行い、採用した講師の育成、研修、紹介を一貫して行っております。

() 株式会社リソーウェルフェア

当社の連結子会社である株式会社リソーウェルフェアでは、福利厚生の一環として、東京都豊島区南池袋にあるビルに、当社グループの従業員だけでなく当社グループの会員が利用できるカフェを運営しております。

当社は、2020年9月、公開買付者及びコナミスポーツとの3社で教育事業における子ども向けワンストップサービスの教育特化型ビルである「こどもでぱーと」の開発等を目的とした業務提携契約を締結し、公開買付者と間で2020年9月29日付資本業務提携契約を締結し、2021年10月には2021年10月27日付資本業務提携変更契約を締結しております。

また、2023年4月21日に、2024年2月期（第39期）を初年度とする3ヶ年の「新中期経営計画」を策定・公表し、連結売上高において平均成長率8.0%、利益構造の適正化、公開買付者及びコナミスポーツとの3社提携による教育特化型ビルである「こどもでぱーと」の本格展開により、1歳から継続して通うことができるワンストップサービスによる新たな囲い込み戦略を展開してまいります。加えて、2024年4月8日には、新たに2025年2月期（第40期）を初年度とする3ヶ年の「新中期経営計画」を策定・公表し、2027年2月期（第42期）には連結売上高382億円、営業利益33.6億円、当期利益20億円のいずれも過去最高を見込んでおります。

公開買付者は、2018年10月頃から、当社に対して、当社の子会社である株式会社伸芽会の本社等として使用することを目的として、公開買付者又は公開買付者の子会社が運用する公募REITが信託受益権を所有する不動産を賃貸しております。

公開買付者と当社との資本関係は、2020年9月29日、公開買付者は、当社との間で教育に関わる新規事業の共同検討、公開買付者グループが所有・開発する不動産の活用、不動産戦略サポート、両社の知識・ノウハウ及びネットワーク等の相互活用といった業務提携の推進に向けた長期的な提携関係の構築・強化を目的に、2020年9月29日付資本業務提携契約を締結し、2020年9月30日に当社株式7,820,000株（持株割合：5.29%（2020年9月30日時点の当社の発行済株式総数（156,209,829株）から2020年8月31日現在で当社が所有する自己株式数（8,395,220株）を控除した数（147,814,609株）に対する割合をいい、以下、本段落の「持株割合」の記載においては小数点以下第三位を四捨五入しております。）を岩佐氏から取得し、当社株式を所有することになったとのことです。また、2021年5月28日、公開買付者は、日本道路興運株式会社より、当社株式9,322,039株を新たに取得したことにより、17,142,039株（持株割合：11.60%（2021年5月28日現在の当社の発行済株式総数（156,209,829株）から2021年2月28日現在の当社の自己株式数（8,396,070株）を控除した数（147,813,759株）に対する割合）の当社株式を所有することになったとのことです。さらに、2021年10月27日、公開買付者は、同日付で岩佐氏との間で締結した株式譲渡契約に基づき、2021年10月27日に岩佐氏より当社株式8,200,000株を追加取得したことに加えて、2020年9月29日付資本業務提携契約の強化を目的として、2021年10月27日付資本業務提携変更契約を締結し、当社からの第三者割当による自己株式の処分により、当社株式6,500,000株を追加取得したことにより、31,842,039株（持株割合：21.54%（2021年11月17日現在の発行済株式総数（156,209,829株）から2021年8月31日現在で当社が所有する自己株式数（8,396,070株）を控除した数

(147,813,759株)に対する割合)の当社株式を所有することになり、本書提出日現在、当社株式31,842,039株(増資前所有割合:20.57%、増資後所有割合:18.69%)を所有するに至ったとのことです。

公開買付者は、当社との2020年9月29日付資本業務提携契約の締結以降、子ども向けワンストップサービスを提供する教育特化型ビル「こどもでぱーと」での協働をはじめとして、公開買付者が所有する駅前一等地の立地優位性のある物件を当社に紹介することにより、当社においてTOMASや伸芽会の新校舎の展開を進め、新地域での新規生徒を獲得するなどの一定の成果を上げてきたとのことです。「こどもでぱーと」に関しては、東京都渋谷区の渋谷一丁目地区の共同開発事業における開発予定物件、東京都中野区及び神奈川県横浜市での展開も含めて計6物件の事業化が決定しており、2029年までに首都圏で20件程度まで増やす方針とのことです。また、公開買付者が保有する太陽光発電設備由来の電力を当社に利用いただく等、環境負荷低減の取組み等の協働も進めているとのことです。

一方で、公開買付者は、今後の当社とのさらなる協働での取組み強化にあたっては、公開買付者による当社株式の所有割合が20.57%に留まっている状況では、当社の利益を公開買付者グループの収益として取り込めない関係上、公開買付者から当社に対する経営資源の積極的な投入や公開買付者と当社との間での情報の共有や授受によって生じるシナジー効果を直接的に享受しづらいことから、両社間での協働を推進するインセンティブが構造的に低い関係性にあると認識しているとのことです。また、公開買付者は、当社グループによるM&Aの実施によって、当社グループの企業価値を更に向上させることを検討しているものの、現在の所有割合の状況では、M&Aの候補先に対する守秘義務によって当該候補先に関する情報を当社に対して共有することができず、当社によるM&Aを公開買付者が積極的にサポートすることが困難であると認識しているとのことです。他方で、公開買付者は、当社を連結子会社化した場合には、守秘義務の例外として当該候補先に関する情報の共有が許容されることが想定され、当社によるM&Aを公開買付者が積極的にサポートすることが可能となると考えているとのことです。そのため、公開買付者としては、2023年11月上旬から、現資本業務提携の効果を一層発揮させ当社の企業価値の更なる向上を図るには、当社の連結子会社化により、公開買付者が当社の利益をグループ収益として取り込むとともに、当社に対して積極的に投資を行うことを可能とし、公開買付者が持つ不動産の空室情報や売却情報、不動産会社として築き上げてきた公開買付者グループ内外のテナントや不動産仲介業者とのネットワーク、不動産事業には限られない公開買付者の出資先とのネットワークを共有することで、当社単独では難しい新たな事業提携先の発掘等の支援強化をする必要があると考えており、また、公開買付者の財務基盤の活用を通じ、今後の更なる戦略的M&A等も見据えて公開買付者が有する経営資源を迅速に投入可能な体制を整えることが適当と考えるに至ったとのことです。なお、公開買付者は、当社の完全子会社化も検討したとのことです。当社の展開する事業は、子どもを有する世帯を顧客ターゲットとするビジネスであることから、上場企業であることはこれら顧客ターゲットからの認知獲得に対して大きく寄与していることに加え、人材獲得の観点からも、上場による知名度及び信用力を活用することにより当社において良質な人材の採用を可能とし、当社株式が上場を維持することによるメリットが存在し、一方で、当社の完全子会社化により当社株式が上場廃止される場合には、当該メリットを享受することができず、当社のビジネスに悪影響を及ぼし得るところ、公開買付者としても当社の更なる企業価値向上を図るためには、当社株式の上場維持によるメリットを引き続き享受することが望ましいと考えているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付者及び当社の現資本業務提携の成果のひとつである「こどもでぱーと」について、上記のとおり、事業化が決定している6物件の開発も含め、2029年までに首都圏で20件程度まで展開する方針であり、当社においてもDX投資等経営の効率化に向けた投資を今後数年間で予定していることを踏まえ、当社において設備投資資金として相応な資金需要があることを認識しているとのことです。公開買付者は、2023年12月上旬、当社が当該資金を有利子負債で調達するのではなく第三者割当増資の方法で調達することにより当社の財務基盤の強化を図り、それにより生み出された投資余力を以て中長期的な成長投資の資金を確保することが当社の企業価値向上の観点からも重要であると考え、公開買付者による当社の連結子会社化の手法としては、本公開買付けと本第三者割当増資を組み合わせた方法により当社に投資資金を供給することが最適と判断したとのことです。

かかる検討の経緯の中、公開買付者は、本取引の実施に向けて本格的な検討を進めるため、2023年11月上旬、公開買付者、当社及び岩佐氏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みずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)を、2023年11月上旬、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。なお、みずほ証券の報酬については、下記「(3)算定に関する事項」の「公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。また、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

その後、2024年1月22日に、公開買付者は、本取引に関する提案書を当社に提出しました。公開買付者は、2024年1月上旬から同年3月上旬にかけて当社に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、2024年2月上旬以降、当社との間で、本取引の意義及び目的に関して協議及び説明を行ってきたとのことです。2024年2

月29日、公開買付者は、当社が開示している財務情報等の客観的な資料、デュー・ディリジェンスを通じて提供された資料及び当社に対して質問した事項に対する回答、連結子会社化を企図した上限付きの公開買付けにおいて市場価格に対して付与されたプレミアム水準等を総合的に勘案し、本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「本公開買付価格」といいます。）を300円（当該提案日の前営業日である2024年2月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値224円に対して33.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値236円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算について同じです。）に対して27.12%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値232円に対して29.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値239円に対して25.52%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、株価に対するプレミアム率又はディスカウント率の計算について同じです。）をそれぞれ加えた価格）とすること、また、本第三者割当増資における1株当たりの発行価額として本取引の公表日（2024年4月8日）の前営業日である2024年4月5日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値（以下「当社株式直前取引日終値」という。）から10%ディスカウントした価格（1円未満は切り上げ。以下、本第三者割当増資の1株当たりの発行価額について同じです。）とすること（2024年2月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値224円から10%ディスカウントした価格で計算される払込金額では202円となります。）を当社に対してそれぞれ提案したとのことです。これに対して、公開買付者は、2024年3月6日、当社が設置した本特別委員会（下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「()設置等の経緯」において定義します。以下同じです。）における議論も踏まえ、本公開買付価格及び本第三者割当増資における1株当たりの発行価額について、当社の少数株主の利益を十分に保護する観点から、本公開買付価格については再検討を、本第三者割当増資における1株当たりの発行価額については本取引の公表日の前営業日の終値及び同日までの平均株価（1ヶ月/3ヶ月/6ヶ月における終値単純平均）を下回らない価格とすることが望ましいことを踏まえた再検討を、当社から要請されたとのことです。

当該要請を受け、公開買付者は、本公開買付価格について、慎重に検討を進め、2024年3月21日に、本公開買付価格を320円（当該提案日の前営業日である2024年3月19日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値225円に対して42.22%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値224円に対して42.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値230円に対して39.13%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値235円に対して36.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすること、また、本第三者割当増資における1株当たりの発行価額として当社株式直前取引日終値から5.0%ディスカウントした価格とすること（2024年3月19日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値225円から5.0%ディスカウントした価格で計算される払込金額では214円となります。）を当社に対してそれぞれ提案したとのことです。これに対して、公開買付者は、2024年3月22日、本特別委員会における議論も踏まえ、本公開買付価格については、一定程度評価できる水準であると考えているものの、本第三者割当増資における1株当たりの発行価額については、当社の少数株主の利益を十分に保護する観点から、当社株式直前取引日終値を下回らない価格とすることが重要であると考えていることを踏まえた再検討を、当社から要請されたとのことです。当該要請を受けて、公開買付者は、2024年4月1日、本公開買付価格については、当社による明確な応答がなされなかったことを踏まえて改めて検討中であるが、本第三者割当増資における1株当たりの発行価額については、当社株式直前取引日終値とすることを当社に対して提案したとのことです。これに対して、公開買付者は、当社から、2024年4月2日、正式な意思決定は2024年4月開催予定の当社取締役会で承認されることを条件とし、本第三者割当増資における1株当たりの発行価額は当社株式直前取引日終値と同額とする旨の連絡を受けたとのことです。公開買付者は、2024年4月4日に、本公開買付価格については、当社による明確な応答がなされなかったことを踏まえて改めて検討した結果、本公開買付価格を320円（当該提案日の前営業日である2024年4月3日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値217円に対して47.47%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値222円に対して44.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値231円に対して38.53%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値234円に対して36.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを当社に対して提案（以下「最終価格提案」といいます。）したとのことです。これに対して、公開買付者は、2024年4月4日、当社から、正式な意思決定は2024年4月開催予定の当社取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格の最終価格提案にて本公開買付けに賛同する旨の連絡を受けたとのことです。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者は、2024年4月8日付の取締役会決議により、同日付で当社との間で本資本業務提携変更契約を締結するとともに、岩佐氏との間で本応募契約を締結し、本取引を実施することを決議したとのことです。

なお、本第三者割当増資の1株当たりの発行価額は、当社株式直前取引日終値と同額とされている一方、本公開買付価格については、当社の連結子会社化により生じるシナジーを本公開買付けに応募する株主に分配するという考えから、市場株価にプレミアムを付しているとのことです。

なお、公開買付者としては、本第三者割当増資における1株当たりの発行価額は、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（平成22年4月1日付）に従った金額であるため、一般に許容される以上の株価下落及び希釈化のおそれを生じさせるものではないと考えており、ひいては、本取引が、既存の当社株主の皆様にも不当に経済的不利益をもたらすものではないと考えているとのことです。また、公開買付者としては、本取引に際して当社の連結子会社化に必要と考える範囲を超えた当社株式を追加で取得することは現時点で想定していないとのことです。加えて、公開買付者は、本取引のように本公開買付価格よりも低い金額での本第三者割当増資を組み合わせただからといって、公開買付者が不当に低廉な金額によって当社の連結子会社化を行ったことにはならないと考えているとのことです。すなわち、本第三者割当増資については、当社の具体的な資金需要等（具体的な資金使途については、下記「(7)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「本資本業務提携変更契約」の「()本第三者割当増資に関する事項」をご参照ください。)に基づき、必要最小限の規模で実施されるものであり、不当に低廉な金額で当社を連結子会社化するために、本第三者割当増資を組み合わせただけではないとのことです。公開買付者においては、公開買付者が当社を連結子会社化して当社の増資後所有割合が51.0%となるよう当社株式を取得する場合に、本公開買付けのみでこれを実施しようとする場合と比較し、より多くの資金が必要となるであろうとの試算をしているとのことです（注7）。

（注7） 公開買付者が当社を連結子会社化して当社の増資後所有割合が51.0%となるよう当社株式を取得する方法として、第三者割当増資のみにより取得する場合、本取引により取得する場合、及び公開買付けのみにより取得する場合のそれぞれにおける、希釈化率、買付予定数及び必要資金の総額は、以下のとおりとのことです。

取引の種類	希釈化率（注8）	買付予定数（注9）	必要資金総額（注10）
第三者割当増資のみにより取得する場合	62.26%	-	20,949,935千円
本取引により取得する場合	10.10%	39,447,200株	16,023,104千円
公開買付けのみにより取得する場合	-	47,089,400株	15,068,608千円

（注8） 「希釈化率」とは、 においては、当該第三者割当増資で公開買付者が引き受ける当社株式96,100,621株を発行済株式総数（自己株式を除く。）で除した割合、 においては、本第三者割当増資の発行株数（15,596,330株）を発行済株式総数（自己株式を除く。）で除した割合をいい、それぞれ小数点以下第三位を四捨五入しているとのことです。

（注9） 「買付予定数」とは、公開買付けにおいて、当社の株主から取得する必要がある株式数をいうとのことです。

（注10） 「必要資金総額」には、 においては、当該第三者割当増資における払込総額（1株当たりの払込金額218円に発行株式数を乗じた金額）、 においては、本第三者割当増資における払込総額（1株当たりの払込金額218円に発行株式数を乗じた金額）及び本公開買付けにおける買付予定数に本公開買付価格（320円）を乗じた金額の合計額、 においては、当該公開買付けにおける買付予定数に本公開買付価格（320円）を乗じた金額をそれぞれ記載しているとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は1985年7月の創業以来、「生徒の個性・個人差は千差万別。その個人差に的確に対応できる教育こそが本物の教育であり、理想の教育である。」という理念のもと、同業他社との差別化をより明確にした「ひと部屋に生徒一人に先生一人」の全室ホワイトボード付の完全1対1の個別指導システムにより、個々の生徒の個性・個人差に的確に対応した質の高い教育サービスを提供しております。学習塾業界においては1997年より進行の一途をたどる少子化に加え、教育制度改革や大学入試改革、GIGAスクール構想（注11）による学校への情報通信技術（以下「ICT」（Information and Communications Technology。従来わが国で広く一般的に使用されるITにSNSなども包含した概念をいいます。）といひます。）導入の前倒しなど、取り巻く環境が大きく変わろうとしており、特徴のない学習塾は淘汰される時代となっております。このような外部環境に対して、少子化を前提としたビジネスモデルの当社グループは、「すべては子どもたちの未来のために」という考えから、高品質な「本物」の教育サービスを提供し、徹底した差別化戦略によって日本を代表するオンリーワン企業を目指すことを経営の基本方針とし、さらに、新型コロナウイルス感染症の影響に対しても、子どもたちの教育の場

を守るために、安心して通塾できる環境作りに注力することで、他社とのさらなる差別化を図っております。また、当社は、成長戦略の一つとして、資本業務提携及び業務提携を推進しております。公開買付者は、共働き世帯の増加、幼児教育無償化、教育資金の贈与税非課税制度等を背景に、「こども教育事業」は今後有望なマーケットとしてビジネスチャンスが広がる領域であると考えているとのことですが、公開買付者及び当社は、当社の2020年9月29日付プレスリリース「ヒューリック株式会社及びコナミスポーツ株式会社との業務提携に関するお知らせ」にて開示されているとおり、当社及び公開買付者並びにコナミスポーツとの業務提携では、共働き夫婦にとって学習塾、スポーツ教室等の習い事の送迎が一番のネックになっていることに着目し、公開買付者の「不動産」、当社の「教育」、コナミスポーツの「スポーツ」をひとつにした、教育特化型ビル「こどもでぱーと」の開発及び展開を共同で行う予定です。当社においては、「こどもでぱーと」に伸芽'Sクラブ託児、名門小学校・幼稚園受験の伸芽会、伸芽'Sクラブ学童、進学個別指導塾TOMAS、マンツーマン英会話スクールのインターTOMASなど当社グループの各ブランドが入居することで、各ブランドのシナジー効果を発揮し、当社の推し進める年齢軸からの「囲い込み戦略」をより強固にすることで、同業他社とのさらなる差別化の促進、教育分野における市場優位性の確保、相互シナジーを実現し、「子どもたちの未来のために」よりよい教育サービスの提供が可能になると考えております。また、当社の2020年9月29日付プレスリリース「ヒューリック株式会社との資本・業務提携に関するお知らせ」にて開示されているとおり、当社は、同日付で公開買付者との間で2020年9月29日付資本業務提携契約を締結しており、同提携により、当社は、公開買付者の所有及び開発する駅前一等地の物件の紹介を優先的に受けることができ、生徒及び保護者により通ってもらいやすい立地での教室展開が可能となりましたが、この度、公開買付者との提携関係をより強固にすることで、今後の当社の新校舎の展開がさらに有利になるものと考えております。

(注11) 「GIGAスクール構想」とは、文部科学省が提唱する、義務教育を受ける児童生徒のために、1人1台の学習者用PCと高速ネットワーク環境などを整備する計画のことをいいます。

当社では、当社にとって最適な株主構成を達成する観点から、今後の当社の事業の拡大に向けた増資の必要性を勘案し、新規株式の第三者割当による割当予定先として公開買付者を含むいくつかの候補先を検討していたところ、公開買付者は既に当社株式を所有しており、かつ当社グループとの取引関係があることから、引き続き資本業務提携の強化を行うことで、上記の公開買付者との提携によって得られる「こどもでぱーと」における事業展開や有利な新校舎の展開を基に、「こども教育事業」における完全な囲い込み戦略による差別化を促進し、教育分野における市場優位性を確保することで相互にシナジーを発揮し、当社グループ全体への拡大による新たな顧客層の開拓可能性の拡大など、顧客満足度の向上が見込まれることから、両社の収益拡大につながるものと考え、2023年12月下旬、本第三者割当増資の割当予定先として公開買付者を選定いたしました。

当社は、2021年11月の公開買付者に対する第三者割当による自己株式の処分（以下「2021年第三者割当」といいます。）後も、当該資本業務提携に基づき上記の施策を推し進めてきたところ、公開買付者及び当社において、さらなる提携の強化による教育業界全体を巻き込んだ業界再編及びビジネスモデルそのものの進化が必要との共通認識を持つようになりました。

加えて、当社においては、教育業界を取り巻く環境は大変厳しいものとなっていると認識しております。当社は、日本国内においては、終わりの見えない少子化問題がコロナ禍を受けてさらに加速しており、大学全入学時代の到来も相まって受験産業そのものの創造価値が何であるかを問われる中で、大手大学受験予備校などは苦戦している事業者も多く、中堅の多くの学習塾もそうした社会トレンドにおいて苦戦傾向にあるものと推察しております。

一方で、当社においては、当社の教育ビジネスは既に30年以上も前に、これから来るであろう“少子化”を前提とした「完全1対1の個別指導塾」を長きに渡って展開してきており、その成長はむしろ“少子化”を追い風にして業績を伸ばしてきました。そもそも“少子化”というのは、子どもがいなくなるわけではなく、子どもが少なくなることであり、それは一人当たりにかかれる教育費が上がることも意味しており、ひいては安全で確実な教育サービスが求められる時代の到来と考えております。当社の「完全1対1の個別指導塾」は、こうした考えで作ったビジネスモデルであり、今後もこのニーズは高まっていくものと考えております。

当社が提供するサービスの根底には、質の高い本物の教育サービスという考え方があり、その究極的な形として、完全1対1の個別指導を商品として提供しております。公開買付者も、同社の事業分野は不動産業が中心で異なるものの、永く「安心と信頼に満ちた社会」の実現に貢献すべく質の高いオフィスビル、ホテル、旅館、介護施設等の提供をしていることから、当社としては、顧客対象が互いにフィットしており、そうした本物を求める人たちへの訴求力のシナジー効果があるものと認識しております。

当社としては、公開買付者が不動産事業において地域・エリアを限定しており、その戦略性が当社の展開するビジネスモデルと共通する点が多く、一方で両社の事業内容は異なることから、両社が一体となって事業展開することのシナジー効果は計り知れないと考えております。また、当社としては、こうした異業種間での一体化も他に例がなく、真似のできない唯一無二の戦略になると期待しております。

2025年には「こどもでぱーと」の第1棟目と第2棟目が完成する予定であり、「こどもでぱーと」の開設により、顧客の視点からは勉強（学習塾や英会話など）とスポーツや音楽など（体操、水泳やピアノ、バイオリンなど）の習い事ごとに別々の場所へ通わせていた（送り迎えをしていた）のが、一ヶ所で事足りることから、同じ日に連続して別の習い事を連続させることも可能になること、また、兄弟でそれぞれ異なる種類の習い事に同時

に通わせることも可能となることから、その利便性が格段に上がります。その一方で、供給面からしても同じビルに異なるサービスを提供できるようになることで、当社のような複数の教育サービスを提供している事業会社はそのマネジメント面での効率性がより高まると同時に、異業者間での顧客の紹介による生徒集客のコストダウンが格段に図れることとなります。既に体操教室に通っている生徒にとっては、離れた場所にある学習塾に通うよりも同じビルにある学習塾に通う方が利便性も高く、子どもにとっても通塾に対するハードルも低くなりえます。

当社としては、このような施設を首都圏のターミナル駅を中心に展開していくことで、これまで獲得し損ねていた本物の教育サービスを求めている顧客層に対しての訴求力を上げてまいります。

当社は、今回の本第三者割当増資において割当予定先を選定するにあたり、当社の企業価値を高める上で、業務及び事業内容が相互において競争関係がなく、かつ対象とする顧客層が一致しているかを選定基準に設定いたしました。当社としては、当該基準の中で、上記の提携も踏まえ、公開買付者が最も当社にとってシナジー効果が高く、またディスシナジーが少ないと考えられるパートナーであると判断いたしました。そして、当社は、公開買付者との間で、2020年9月29日付資本業務提携契約の締結を機に開始された公開買付者との資本業務提携を実施する中で、現資本業務提携をより実効的なものとするためには、本取引前の公開買付者が所有する当社株式の数では不十分であって、当社を公開買付者の連結子会社とすることによって、両社間の協力関係を一層強化することにより、公開買付者グループ一体として事業を推進していくことが両社の企業価値向上に必要であるとの共通認識に至りました。他方で、同時期に、当社は、公開買付者との間で、当社の独自の企業文化や経営の自主性を維持することが、当社の持続的な発展により企業価値を向上させていくために非常に重要であり、両社の資本関係を強化するにあたっては、当社の自主的な経営を尊重しつつ、両社の連携を深めることができる当社の上場を維持する連結子会社化が望ましいとの共通認識に至りました。

なお、当社は、本第三者割当増資が本公開買付けと近接した時期に実施されることにより、()公開買付者が公開買付けのみで当社の連結子会社化に必要な当社株式を取得する場合と比較すれば、本公開買付けによる買付予定数が減少し、株主の売却機会が少なくなること、()本第三者割当増資の発行価額と本公開買付け価格に差異が生じていることにより株価下落リスクが生じる可能性が否定できないこと、()本第三者割当増資によって、公開買付者の当社において有することになる議決権の数が本第三者割当増資後の総株主の議決権の数の2分の1を超えることにはならないことから、会社法第206条の2に定められる支配株主の異動を伴う第三者割当増資の場合の通知等の対象とならないこと、()以上の()から()までの事項を懸念した少数株主が、本公開買付けに応募しない場合には、応募した場合よりも不利に扱われる可能性が否定できないと考え、本公開買付け価格に不満があっても、事実上、本公開買付けに応募するように圧力を受けてしまう、いわゆる強圧性の問題が生じると考える株主が存在する可能性があることを認識いたしました。

それを踏まえ当社は、本第三者割当増資による当社株式価値の下落を合理的な一般的に許容される範囲内に留めるために、公開買付者との間で、本第三者割当増資の払込価格について、以下のとおり決定しております。具体的には、公開買付者からは、2024年2月29日、当社に対し、本第三者割当増資の払込価格は、当社株式直前取引日終値に対し10%のディスカウントを考慮した価格とすることを提案されましたが、これを踏まえ、当社は、これに対し、2024年3月6日付で、本第三者割当増資の払込価格は当社株式直前取引日終値及び公表前1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月における同終値単純平均を下回らない価格とすることを提案し、公開買付者に再検討を依頼いたしました。これに対して、公開買付者からは、2024年3月21日、当社に対し、本第三者割当増資の払込価格は、当社株式直前取引日終値に対し5.0%のディスカウントを考慮した価格とすることを提案されました。これに対し、当社は、2024年3月22日付で、当社株式直前取引日終値に対してディスカウントした払込金額となると、当社株式の1株当たりの価値の希薄化が生じ、当社の市場株価への下落リスク等の懸念があり、また、類似取引の事例における払込金額や、当社の本源的価値との比較の観点からも依然として当社の少数株主にとって十分なものとは評価できないため、当社の少数株主の利益確保の観点から、本第三者割当増資の払込価格は、当社株式直前取引日終値を下回らない価格とすることが重要である旨提案し、公開買付者に再検討を依頼いたしました。その後、公開買付者からは、2024年4月1日、本第三者割当増資の払込価格を、当社株式直前取引日終値と同額とすることを提案され、当社からは2024年4月2日、2024年4月開催予定の当社取締役会での承認を条件として、当社株式直前取引日終値と同額とする旨回答しております。

なお、(a)本第三者割当増資は、上記のとおり当社の具体的な資金需要に基づき、想定される業務提携にあたり必要となる設備投資資金の調達のために必要最小限の規模で実施されるものであり、企業内容等の開示に関する内閣府令(昭和48年大蔵省令第5号。その後の改正を含みます。)第二号様式の記載上の注意(23-6)に規定される大規模な第三者割当にも該当しないことから、本第三者割当増資によって株主の売却機会が大幅に少なくなるとはいえないと考えられること、(b)本第三者割当増資及び本公開買付けが公表された後の当社株式の市場株価が、本公開買付け価格に引き付けられて上昇し、公開買付け期間の終了後に下落するリスクは完全には否定できないものの、当社としては、本取引を通じて、本第三者割当増資による一定の希薄化が発生するものの、これを上回る当社の企業価値・株式価値の向上を見込むことができると判断していること、(c)本第三者割当増資は、第三者割当増資のみによって公開買付者が当社を連結子会社化するスキームと比較すると、本公開買付けと組み合わせて行われることにより会社法第206条の2に定められる支配株主の異動を伴う第三者割当増資の場合

の通知等の手続の対象とならないものの、本取引においては、上記の会社法上の少数株主の保護のための手続に代えて、本取引に係る意思決定の過程全体において、本特別委員会の設置を含め、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取引条件の公正性を担保するために十分な措置が講じられており、これらの措置を通じて当社の少数株主の利益の保護が図られていること、(d)本取引実行後も公開買付者からは、取締役1名及び監査役1名の指名予定にとどまることにより、公開買付者からの経営の独立性が維持され、当社の少数株主の利益が保護されることが想定されていること、(e)本第三者割当増資の内容については本プレスリリースその他の資料に適切に記載され、当社の株主に対する適切な説明が行われることにより、当社の株主に適切な判断機会を確保しているものであることを総合的に勘案すれば、本公開買付けに応募しない少数株主の利益にも十分な配慮がなされており、強圧性は十分に低減されているものと判断しております。また、当社としては、本第三者割当増資の払込金額は当社株式直前取引日終値を下回らない価格としていることから、上記のとおり一般論として第三者割当増資により一時的な価格下落圧力が一般に生じる理論的な可能性があるとしても、本第三者割当増資については一般に許容される以上の株価下落及び希薄化のおそれを生じさせるものではないと考えております。また、当社としては、上記の公開買付者と当社の資本業務提携の一層の強化は当社の企業価値の向上に資するものと考えており、当社の少数株主は本取引によって生じるシナジーの実現による当社の企業価値向上の機会を享受することができるため、長期的には少数株主に対し株価の上昇という形で利益の還元ができるものと考えております。

当社は、2024年4月8日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される予定であり、当社の株主の皆様としては本取引成立後も当社株式を所有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社の株主の皆様のご判断に委ねること、公開買付者との間で本資本業務提携変更契約を締結すること及び本第三者割当増資を実施することを決議いたしました。

なお、上記当社取締役会の決議の詳細については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引成立後、当社とのコミュニケーションを一層深めるとともに、当社の独立性を尊重し、当社がこれまで推進してきた全室ホワイトボード付の完全1対1の個別指導システムや「こども向け教育事業」における完全な囲い込み戦略による同業他社との差別化等の事業運営方針を基本として、更なる成長戦略の実現を目指す方針とのことです。また、本取引後においても、当社株式は東京証券取引所プライム市場への上場を維持し、当社は、上場会社として独立した経営を維持することとなるとのことです。なお、当社は、公開買付者の代表取締役会長で当社の取締役を兼務する西浦三郎氏については、当社の取締役に選任する旨の議案を2024年5月開催予定の当社の定時株主総会に上程することを予定しております。また、公開買付者は、本資本業務提携変更契約により、当社の監査役候補者（但し、当社において会社法第335条第3項の要件を充足するために当該候補者が社外監査役である必要がある場合、当社の独立社外監査役の要件を充足する者として。）1名を推薦することができますが、現時点において、監査役候補者を推薦する具体的な予定はないとのことです。

本資本業務提携変更契約の概要については、下記「(7)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「本資本業務提携変更契約」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社並びに岩佐氏から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者及び当社並びに岩佐氏から独立した第三者算定機関であり、公開買付者及び当社並びに岩佐氏の関連当事者には該当せず、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、公開買付者及び当社の株主たる地位を有しているほか、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等は生じておりますが、本取引に関して公開買付者及び当社並びに岩佐氏との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。また、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で当社株式の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、公開買付者とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去

の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者及び当社並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定したとのことです。なお、本取引に係るみずほ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。公開買付者は、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も公開買付者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断をしているとのことです。

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から当社株式の株式価値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、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。）を踏まえると、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、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

公開買付者株式価値算定書において採用した手法及び当該手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はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準法：218円から234円
類似企業比較法：122円から211円
DCF法：134円から509円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年4月5日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値218円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値221円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値230円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値234円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を218円から234円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を122円から211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2月期から2027年2月期までの4期間）（以下「当社事業計画」といいます。）及びその他当社の将来の収益予想に基づき、当社が2025年2月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、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を134円から509円と算定しているとのことです。

なお、当社事業計画は、本取引の実行を前提としておりません。また、上記DCF法の算定の基礎となる当社の事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年2月期において、前年度の一過性要因による運転資本増加に伴うフリー・キャッシュ・フロー減少の影響が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比548.5%の増加を見込んでおります。公開買付者は、みずほ証券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、2024年1月上旬から同年3月上旬にかけて当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、過去に行われた本取引と同種の連結子会社化を企図した上限付き公開買付け（2019年6月28日から2024年4月5日までに公表された公開買付け、19件）の際に付与されたプレミアムの実例（公表日の前営業日の終値に対して平均23.40%）、本公開買付価格に関する当社及び岩佐氏との協議・交渉の結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に2024年4月8日付取締役会決議により、本公開買付価格を320円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である320円は、当社株式直前取引日終値218円に対して46.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値221円に対して44.80%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値230円に対して39.13%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値234円に対して36.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。

また、本公開買付価格である320円は、2024年4月8日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値223円に対して43.50%のプレミアムを加えた価格となっているとのことです。

なお、公開買付者は、当社が2021年11月17日を処分期日として行った第三者割当による自己株式処分の引受けにより、当社株式6,500,000株を1株当たり443円で取得しているとのことです。当該取得価格（443円）と本公開買付価格（320円）の間には、123円の差異が生じておりますが、これは、当該第三者割当による自己株式処分による取得価格が、当該第三者割当による自己株式処分に係る取締役会決議日の前営業日までの過去1ヶ月間（2021年9月27日から2021年10月26日まで）の東京証券取引所市場第一部（当時）における当社株式の終値単純

平均値（443円）により決定されているのに対し、本公開買付価格は、当社株式直前取引日終値218円に対して46.79%のプレミアムが付されているためであるとのことです。

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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、岩佐氏及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、株式会社ブルーナス・コンサルティング（以下「ブルーナス・コンサルティング」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年4月5日に、当社株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、ブルーナス・コンサルティングは、公開買付者、岩佐氏及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、ブルーナス・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。なお、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。）を踏まえると、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、ブルーナス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、本取引に係るブルーナス・コンサルティングに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

() 算定の概要

ブルーナス・コンサルティングは、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を行っています。ブルーナス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法を採用して、当社株式の価値を算定しております。

ブルーナス・コンサルティングが上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 218円～234円
類似会社比較法	: 159円～201円
DCF法	: 191円～368円

市場株価法では、2024年4月5日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値218円、過去1ヶ月間の終値単純平均値221円、過去3ヶ月間の終値単純平均値230円及び過去6ヶ月間の終値単純平均値234円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を218円から234円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を159円から201円までと算定しております。

DCF法では、当社事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、当社が生み出す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分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を191円から368円と算定しております。

なお、ブルーナス・コンサルティングがDCF法に用いた当社事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。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、算定日時点において具体的に見積もることが困難であるため、ブルーナス・コンサルティングがDCF法に用いた当社事業計画には加味されておりません。

(4) 本取引後の当社の株券等の取得予定

公開買付者は、当社を連結子会社化することを目的として本取引を実施するものであり、また、当社株式の上場を維持する方針であることから、本取引によりその目的を達成した場合には、本取引後に当社株式を追加で取得することは現時点で予定していないとのことです。万が一本取引により公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに至らず、当社を連結子会社化するために必要な当社株式を取得できなかった場合には、当社株式の市場価格等の外部環境を注視しつつ、公開買付者の増資後所有割合が51.0%となるよう当社株式を追加取得することも改めて検討する可能性があるとのことです。現時点では具体的な検討は行っていないとのことです。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場していますが、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は、買付予定数の上限を39,447,200株（増資前所有割合：25.49%、増資後所有割合：23.15%。また、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、かつ、本第三者割当増資の払込みが完了した場合においても、本取引後において公開買付者が所有することとなる当社株式の合計数の増資後所有割合は最大で51.0%）と設定しているところ、2024年2月29日現在の当社株式の流通株式比率は60.45%となっているため、本取引完了後においても、当社株式の東京証券取引所プライム市場への上場は維持される見込みです。

また、本取引完了後において、上場廃止基準に抵触する見込みはございません。なお、公開買付者及び当社との間で2024年4月8日付で締結した本資本業務提携変更契約においては、当社が上場廃止基準に該当する可能性のある行為又は上場廃止の申請を決定し又は実施しようとする場合には、公開買付者に対して事前にその内容を通知し、公開買付者との間で誠実に協議を行うことと規定しております。

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

本書提出日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による取引には該当しませんが、当社における本公開買付けの是非や取引条件の当否に係る検討及び判断に際し、公開買付者が当社株式31,842,039株（増資前所有割合：20.57%、増資後所有割合：18.69%）を所有しており、当社を持分法適用関連会社としていること、公開買付者の代表取締役会長である西浦三郎氏が当社の取締役を兼任していること、公開買付者が岩佐氏との間で本応募契約を締結することを考慮し、公開買付者及び当社は、本公開買付価格を含む本取引の公正性を担保し、当社の少数株主の皆様の利益を保護する観点から、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社並びに岩佐氏から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。みずほ証券は、公開買付者及び当社並びに岩佐氏の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、公開買付者は、本取引に際して実施されている本公開買付価格の公正性を担保するための他の措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、本「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。）を踏まえると、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、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

公開買付者が2024年4月5日付でみずほ証券から取得した公開買付者株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者、岩佐氏及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、プルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年4月5日に、当社株式価値算定書を取得いたしました。

当社がプルータス・コンサルティングから取得した当社株式価値算定書の詳細については、上記「(3)算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「()算定の概要」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社、岩佐氏及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を選任し、本取引に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社、岩佐氏及び公開買付者の関連当事者に該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間対価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

()設置等の経緯

当社は、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、2024年1月24日開催の取締役会において、いずれも公開買付者及び当社から独立し、高度な識見を有すると考えている当社の独立社外取締役である佐藤敏郎氏、小西徹氏及び小野田麻衣子氏の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。また、本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、佐藤敏郎氏を選定しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず固定金額を支払う報酬体系としております。

当社取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(b)本取引の条件（本取引の実施方法、本公開買付けにおける買付け等の価格や本第三者割当増資における発行条件を含む。）の妥当性が確保されているか、(c)本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、(d)本第三者割当増資に必要性及び相当性が認められるか、(e)上記(a)から(d)を踏まえて、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(f)当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見表明及び当社の株主に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の是非（これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを囑託いたしました。さらに、当社は、上記の取締役会において、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行う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、()上記の事項の検討にあたって、本特別委員会は、当社の株式価値評価その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関その他アドバイザーに委託することができるものとする、その場合の当該委託に係る合理的な費用は当社が負担するところ、本特別委員会は、当社の本取引に係るアドバイザーが高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、本特別委員会として当社の本取引に係るアドバイザーを信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社の本取引に係るアドバイザーに対して専門的助言を求めることができるものとする、()当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から、本取引の検討及び判断に必要な情報の提供を求めることができること、並びに()本取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、本特別委員会が必要と認める場合には、自ら直接本取引の取引条件等の協議及び交渉を行うことができる旨を決定いたしました。

() 検討の経緯

本特別委員会は2024年1月25日から2024年4月5日まで合計11回、合計約20時間にわたって開催され、本諮問事項に関して、慎重に検討及び協議を実施いたしました。

本特別委員会は、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、ブルータス・コンサルティングを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関とすること、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認いたしました。その上で、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティング及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行いました。

本特別委員会は、当社に対して、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、当社の事業の状況、事業環境、経営課題、当社事業計画の内容、本取引の意義、本取引によるシナジーの創出、当社の事業に対する影響等についての当社としての意見を確認しております。また、本特別委員会は、本取引に関する協議の過程において、公開買付者と面談を行うこと等を通じて、本取引の背景・経緯、想定される業務提携の内容を含む本取引によって創出が見込まれるシナジーの有無や本取引の意義・目的、本取引後の経営方針、本取引における諸条件等について公開買付者の考えを確認することを含め、重要な交渉上の局面において当社に対して意見を述べております。

加えて、本特別委員会は、当社から当社事業計画の作成経緯及び内容の説明を受け、当社事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認しております。その上で、本「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した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、ブルータス・コンサルティングは、当社事業計画を前提として当社株式の株式価値算定を実施しており、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、実施した当社株式の株式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（継続価値算定の前提としたフリー・キャッシュ・フローを含む株式価値算定の前提となる計画値、DCF法における割引率の計算根拠を含みます。）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、その合理性を確認しております。

また、当社は、2024年2月29日に、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり300円、本第三者割当増資の払込価格を当社株式直前取引日終値に対し10%のディスカウントを考慮した価格とする提案を受領した後、本特別委員会による助言並びにブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、公開買付者との間で、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。

当社は、上記のとおり、本特別委員会による助言並びにブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、2024年3月6日付で、本公開買付価格については、少数株主の利益確保の観点から価格の再考が必要と考えること、及び、本第三者割当増資の払込価格については当社株式直前取引日終値及び公表前1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月における同終値単純平均を下回らない価格とすることを提案し、公開買付者に再検討を依頼しています。これに対して、公開買付者からは、2024年3月21日、当社に対し、本公開買付価格を1株当たり320円、本第三者割当増資の払込価格を当社株式直前取引日終値に対し5.0%のディスカウントを考慮した価格とすることを提案されました。これに対し、当社は、本特別委員会による助言並びにブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、2024年3月22日付で、本公開買付価格の提案については、一定程度評価できる水準であると考えられる一方で、当社株式直前取引日終値に対してディスカウントした払込金額となると、当社株式の1株当たりの価値の希薄化が生じ、当社の市場株価への下落リスク等の懸念があり、また、類似取引の事例における払込金額や、当社の本源的価値との比較の観点からも依然として当社の少数株主にとって十分なものとは評価できないため、当社の少数株主の利益確保の観点から、本第三者割当増資の払込価格は、当社株式直前取引日終値を下回らない価格とすることが重要である旨提案し、公開買付者に再検討を依頼しています。その後、公開買付者からは、2024年4月1日、本第三者割当増資の払込価格を、当社株式直前取引日終値と同額とすることを提案されたところ、当社からは、2024年4月2日、本特別委員会による助言並びにブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、2024年4月開催予定の当社取締役会での承認を条件として、本第三者割当増資の払込価格を当社株式直前取引日終値と同額とする旨回答しております。さらに、公開買付者からは、2024年4月4日に、本公開買付価格については、当社による明確な応諾がなされなかったことを踏まえて改めて検討した結果、本公開買付価格を320円とすることを提案されたところ、これに対して、当社は、公開買付者に対し、2024年4月4日、正式な意思

決定は2024年4月開催予定の当社取締役会で承認されることを条件とし、本公開買付価格を320円とすること
とで本公開買付けに賛同する旨回答いたしました。

() 判断内容

本特別委員会は、以上のような経緯のもと、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024年4月8日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出いたしました。

(a) 答申内容

1. 本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。
2. 本公開買付けを含む本取引の条件（本取引の実施方法、本公開買付けにおける買付け等の価格や本第三者割当増資における発行条件を含む。）の妥当性は確保されていると認められる。
3. 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。
4. 本第三者割当増資の必要性及び相当性が認められる。
5. 上記1. から4. を踏まえ、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。
6. 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明することは相当であり、また、当社の株主に対して本公開買付けに応募するか否かについて中立の立場をとり、株主の判断に委ねることは合理的であると認められる。

(b) 答申の理由

1. 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）
以下の理由から、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。
 - ・当社が、当社における事業環境及び経営課題について、概要以下のとおり認識しており、当該当社による事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や明らかに客観的事実に反している点はなく、当該経営課題の解決及びその実現へ向けた戦略の一環として、当社が検討を重ねてきたという、教育サービスの高品質化を促し、不動産事業を補完するパートナーとの業務提携や、M & A取引についての施策に寄与する方策を講じることは、一般論としては当社の企業価値の向上に資するものであると考えられること。
学習塾業界においては1997年より進行の一途をたどる少子化に加え、教育制度改革や大学入試改革、G I G Aスクール構想による学校へのI C T導入の前倒しなど、取り巻く環境が大きく変わろうとしており、特徴のない学習塾は淘汰される時代となっていること。
当社は、日本国内においては、終わりの見えない少子化問題がコロナ禍を受けてさらに加速しており、大学全入学時代の到来も相まって受験産業そのものの創造価値が何であるかを問われる中で、大手大学受験予備校などは苦戦している事業者も多く、中堅の多くの学習塾もそうした社会トレンドにおいて苦戦傾向にあるものと推察していること。
このような外部環境に対して、少子化を前提としたビジネスモデルの当社グループは、「すべては子どもたちの未来のために」という考え方から、高品質な「本物」の教育サービスを提供し、徹底した差別化戦略によって日本を代表するオンリーワン企業を目指すことを経営の基本方針とし、さらに、新型コロナウイルス感染症の影響に対しても、子どもたちの教育の場を守るために、安心して通塾できる環境作りに注力することで、他社とのさらなる差別化を図っていること。
 - ・当社は、本資本業務提携を行うことで、公開買付者との提携によって得られる「こどもでばーと」における事業展開や有利な新校舎の展開を基に、「こども教育事業」における完全な囲い込み戦略による差別化を促進し、教育分野における市場優位性を確保することで相互にシナジーを發揮し、当社グループ全体への拡大による新たな顧客層の開拓可能性の拡大など、顧客満足度の向上が見込まれることから、両社の収益拡大につながるものと考えており、公開買付者も、同社の事業分野は不動産業が中心で異なるものの、永く「安心と信頼に満ちた社会」の実現に貢献すべく質の高いオフィスビル、ホテル、旅館、介護施設等の提供をしていることから、当社としては、顧客対象が互いにフィットしており、そうした本物を求める人たちへの訴求力のシナジー効果があるものと認識しているとのことであり、当社と公開買付者との間で想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられること。
 - ・現資本業務提携の効果を一層發揮させ当社の企業価値の更なる向上を図るには、当社の連結子会社化を目指して当社との間で資本関係をさらに強固なものとするにより、公開買付者が当社の利益をグループ収益として取り込むとともに、当社に対して積極的に投資を行うことを可能とし、公開買付者が持つ不動産の空室情報や売却情報、不動産会社として築き上げてきた公開買付者グループ内外のテナントや不動産仲介業者とのネットワーク、不動産事業に限られない公開買付者の出資先とのネットワークを共有することで、当社単独では難しい新たな事業提携先の発掘等の支援強化をする必要が

あると考えており、また、公開買付者の財務基盤の活用を通じ、今後のさらなる戦略的M & A等も見据えて、公開買付者が有する経営資源を迅速に投入可能な体制を整えることは合理的であると考えられること。

- ・ 当社の展開する事業は、子どもを有する世帯を顧客ターゲットとするビジネスであることから、上場企業であることはこれら顧客ターゲットからの認知獲得に対して大きく寄与していることに加え、人材獲得の観点からも、上場による知名度及び信用力を活用することにより当社において良質な人材の採用を可能とし、当社株式が上場を維持することによるメリットが存在し、一方で、当社の完全子会社化により当社株式が上場廃止される場合には、当該メリットを享受することができず、当社のビジネスに悪影響を及ぼし得るところ、当社がこれらのメリットを引き続き享受することが望ましいこと。
- ・ 当社が 新規事業「こどもでばーと」開設に伴う設備投資（新教室開設に伴う敷金、教室設備・備品取得費、初期投資費用）、渋谷創造文化教育施設（敷金、内装施設工事、デザイン料等）、DX戦略推進費用（顧客データベース、顧客との接点アプリケーション、教室ネットワーク等）、防犯カメラ設置工事（教室内）及び 戦略的M & A等（以下「本資金使途」という。）の資金を有利子負債で調達するのではなく第三者割当増資の方法で調達することにより当社の財務基盤の強化を図り、それにより生み出された投資余力を以て中長期的な成長投資の資金を確保することが当社の企業価値向上の観点からも重要であると考え、公開買付者による当社の連結子会社化の手法としては、本公開買付けと本第三者割当増資を組み合わせた方法により当社に投資資金を供給することが最適と考えられること。
- ・ 本資本業務提携変更契約上、公開買付者及び当社は、本取引の実行後、上場会社に適用されるコーポレートガバナンス・コードの各原則その他の上場規則等の趣旨を踏まえ、当社及び株主共同の利益を尊重し、当社の少数株主の利益に配慮しつつ、当社が上場会社として、公開買付者及び当社が協議の上合理的に必要と認める水準のガバナンス体制を構築する方針であることを確認することとされており、また、公開買付者及び当社は、本取引の実行後、当社が、公開買付者グループと当社グループの間の取引その他公開買付者グループと当社の少数株主との間の利益が相反する重要な取引について、取引の必要性及び条件の妥当性について十分に審議し、その適正性を確保するための合理的な措置を講じることに合意することとされているなど、本取引後においても当社の自律性が一定程度尊重維持される構成となっていること。また、本公開買付けを含む本取引に要する資金について、公開買付者は今年度の投資枠の範囲内の資金により賄う予定であるところ、本資本業務提携後の当社の事業運営に重大な支障をきたし、本資本業務提携による当社の企業価値向上という目的が達成できないおそれがあるものとは認められないこと。
- ・ 以上の事実を前提にすれば、本取引により想定されるシナジーは合理的なものということができ、公開買付者の想定と当社の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、当社が認識する経営課題の解決に資することが認められること。また、公開買付者の完全子会社となり、当社株式の上場を廃止する等の他の手法によるのではなく、連結子会社化を含む本取引によるべき理由として説明された内容も合理的なものであると認められ、連結子会社化を含む本取引によることも相当であると考えられること。加えて、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられないこと。
- ・ したがって、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められること。

2. 本公開買付けを含む本取引の条件（本取引の実施方法、本公開買付けにおける買付け等の価格や本第三者割当増資における発行条件を含む。）の妥当性は確保されていると認められるか。

以下の理由から、本公開買付けを含む本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性は確保されていると認められる。

- ・ 公開買付者は、当社が当該資金を有利子負債で調達するのではなく第三者割当増資の方法で調達することにより当社の財務基盤の強化を図り、それにより生み出された投資余力を以て中長期的な成長投資の資金を確保することが当社の企業価値向上の観点からも重要であると考え、公開買付者による当社の連結子会社化の手法としては、本公開買付けと本第三者割当増資を組み合わせた方法により当社に投資資金を供給することが最適と判断したとのことであり、他の手法によらず、本資本業務提携による経営課題の解決を目指すという判断は、合理的なものと考えられ、他の資金調達手段と比較しても、本第三者割当増資という調達手段には合理性が認められること。
- ・ 本公開買付価格（1株当たり320円）及び本第三者割当増資発行価額（1株当たり当社株式直前取引日終値と同額である218円）は、公開買付者による当初の提示額（本公開買付価格：1株当たり300円、本第三者割当増資発行価額：1株当たり当社株式直前取引日終値に0.9を乗じた金額）と、ブルータス・コンサルティングによる暫定的な株式価値算定結果を前提に、当社が、当委員会における審議・検討に基づく当委員会からの本公開買付価格及び本第三者割当増資発行価額の引き上げ要請も踏まえ、ブルータス・コンサルティングの助言を受けながら公開買付者と交渉をした結果、公開買付

- 者から、3度にわたり本公開買付価格及び本第三者割当増資発行価額を引き上げる提案を引き出し、最終合意に至ったものであること。
- ・最終的な本公開買付価格及び本第三者割当増資発行価額は、当初に公開買付者が提示した価格から相応の上積みがされており、当社として、少数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交渉がされた経緯が認められること。
 - ・以上から、本取引における本公開買付価格及び本第三者割当増資発行価額の合意は、当社と公開買付者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらないこと。
 - ・本公開買付価格の公正性・妥当性の検討に当たっては、ブルータス・コンサルティングによる株式価値の算定結果が中心的な資料となるが、これは当社事業計画を基礎資料としているところ、当社事業計画については、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前から作成が進められていたものであり、その策定プロセスに、公開買付者の圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められないこと。
 - ・ブルータス・コンサルティングが採用した評価手法である、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法の選択、並びに、それぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、当社株式の株式価値の検討に当たり、ブルータス・コンサルティングが作成した当社株式価値算定書に依拠することができること。
 - ・本公開買付価格である1株当たり320円は、()市場株価法により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、()類似会社比較法により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、かつ、()DCF法により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの下限を優に上回り、その範囲内に入る価格であると認められること。また、当社株式直前取引日終値218円に対して46.79%、2024年4月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値221円に対して44.80%、過去3ヶ月間の終値単純平均値230円に対して39.13%、過去6ヶ月間の終値単純平均値234円に対して36.75%のプレミアムがそれぞれ加算されているが、これは、2019年6月28日から2023年12月31日までに公表された、国内上場企業を対象に連結子会社化を目的とする、買付予定数に上限が設定された他社株公開買付けの事例におけるプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対して中央値21.70%・平均値23.79%、直近1ヶ月間の平均終値に対して中央値24.96%・平均値25.41%、直近3ヶ月間の平均終値に対して中央値24.86%・平均値26.40%及び直近6ヶ月間の平均終値に対して中央値28.08%・平均値28.39%）と比較して、本公開買付けにおいては他の同種案件と遜色ないプレミアムが確保されていると認められること。
 - ・以上のような諸事情を勘案すれば、本公開買付価格は、当社株式の株式価値が適正に反映されたものと考えることができ、その価格の妥当性が否定される水準ではないと評価できるものと考えられること。
 - ・本第三者割当増資発行価額（218円）は、当社株式直前取引日終値に相当する金額であるため、日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（平成22年4月1日付）に従った払込金額であると言え、当該払込金額は相当であり、有利発行には該当しないものと思料されること。
 - ・本第三者割当増資発行価額が、本公開買付価格よりも低額であるという差異が生じている点については、本公開買付けについては、連結子会社化するために必要な株式数を応募してもらう確度を高めることが重要であり、市場株価の動向等を踏まえて、当社株式の売却を希望する当社の株主に対し、市場株価に十分なプレミアムを付した価格での売却機会を確保する必要があるが、また、本公開買付けに応募する株主については、所有する株式を売却するためその機会を享受できないため、プレミアムを含んだ本公開買付価格とすることで、当該シナジーのうち一部分を公開買付者から当社株式を売却する当社株主に対して分配するという性質もあると考えられる一方で、本第三者割当増資については、本資金使途のために必要な資金を当社が調達するものであり、当社株主から株式の取得を受けることはなく、当社を連結子会社化することで生じるシナジーの実現による当社の企業価値向上の機会を当社株主は享受することができることから、本第三者割当増資発行価額についてプレミアムを含んだ価格とする必要はないと考えられること。
 - ・会社法上の有利発行規制との関係では、割当先との企業提携や割当先による子会社化を伴う第三者割当の場合には、当該提携や子会社化による効果を織り込まない株価を払込金額の基準とすることは、シナジーを募集株式の発行等が行われた後の持株比率に比例して両者間に配分することを意味し、むしろ公正であるという考え方が有力であるところ、かかる考え方に照らせば、当社と公開買付者との資本業務提携及び公開買付者による当社の子会社化を目的とし、本第三者割当増資の払込金額と異なる金額の公開買付価格を設定する本公開買付けが行われる場合であっても、当社と公開買付者との本資本業務提携及び公開買付者による当社の連結子会社化の効果を織り込まない株価を基準とした当該払込金額が「募集株式を引き受ける者に特に有利な金額」に当たらないと考えることには合理性が認められること。

- ・本第三者割当増資発行価額の決定については、当社は公開買付者との間で誠実に協議していると評価されること。
 - ・本第三者割当増資発行価額は当社株式直前取引日終値を下回るものではなく同額であること。
 - ・以上から、本第三者割当増資発行価額が本公開買付価格よりも低額であることをもって有利発行に該当しないことの結論に影響を及ぼすものではないと考えられること。
3. 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。
- 以下の理由から、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。
- ・2024年1月22日に公開買付者から意向表明書を受領した後、同月24日に当委員会が設置され、同月25日に第1回委員会が開催されており、公開買付者から買取提案を受けた後、可及的速やかに設置されていること。
 - ・当委員会の委員は独立社外取締役3名で構成されており、各委員について、公開買付者及び本取引の成否から独立していることが確認されていること。
 - ・当委員会は、本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を与えられており、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保していること。
 - ・当委員会は、当社取締役会から、独自のアドバイザー等を選任し、又は、当社のアドバイザー等を当委員会のアドバイザー等として指名若しくは承認（事後承認を含む。）する権限、及び、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、当委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる権限が与えられているところ、（ ）第1回委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングについて、独立性及び専門性に問題ないことを確認の上、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関とすることを承認し、さらに、（ ）第1回委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとすることを承認していること。また、当委員会としても、必要に応じてブルータス・コンサルティング及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から専門的助言を求めることを確認していること。
 - ・当委員会は、公開買付者に対し質問事項を送付し、回答を得るほか、当社の執行陣から説明を受け、情報提供を求めるなど、検討及び判断に必要な情報を収集していること。
 - ・当委員会の委員の報酬は、一定の固定額を上限とした金額となっており、成功報酬は採用していないこと。
 - ・当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、当委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び、当委員会が本公開買付けを含む本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けを含む本取引に賛同しないこととすることを決議していること。
 - ・当社の第2位株主であり、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨の応募契約を公開買付者との間で締結した岩佐氏及び公開買付者の取締役を兼務し、本取引につき特別利害関係を有する取締役と判断される西浦三郎取締役を除いた全取締役により、本公開買付けに対する意見表明に係る決議を実施することを想定していること。
 - ・当社取締役会は、当委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、当委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことが併せて決議されていることなどを踏まえれば、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえること。
 - ・当社は、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び公開買付者並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから、当社株式の株式価値に関する資料として当社株式価値算定書を取得していること。また、当社株式価値算定書においては、複数の算定方法を採用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされていること。さらに、算定の前提となる当社事業計画の作成に当たって、公開買付者又は当社の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定に当たって公正性を疑わせるような事情も見当たらず、以上のことから、当社株式価値算定書は、独立した第三者算定機関による当社株式価値算定書であると認められること。
 - ・本取引では、公開買付者プレスリリース及び当社の2024年4月8日付プレスリリース「ヒューリック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、同社との資本業務提携契約の変更、及び同社を割当予定先とする第三者割当による新株式発行に関するお知らせ」において、当委員会に付与された権限の内容、当委員会における検討経緯や公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び当委員会の委員の報酬体系等、当社株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯及び本資本業務提携変更契約の内容等について充実した情報開示がなされる

予定となっており、当社の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料が提供されていると認められること。

- ・以上のことから、本取引では、()取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、()少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められること。
- 4. 本第三者割当増資の必要性及び相当性が認められるか。
以下の理由から、本第三者割当増資の必要性及び相当性が認められる。
- ・学習塾業界においては1997年より進行の一途をたどる少子化に加え、教育制度改革や大学入試改革、GIGAスクール構想による学校へのICT導入の前倒しなど、取り巻く環境が大きく変わろうとしており、特徴のない学習塾は淘汰される時代となっており、教育業界を取り巻く環境は大変厳しいものとなっていると認識しているとのことであり、日本国内においては、終わりの見えない少子化問題がコロナ禍を受けてさらに加速しており、大学全入学時代の到来も相まって受験産業そのものの創造価値が何であるかを問われる中で、大手大学受験予備校などは苦戦している事業者も多く、中堅の多くの学習塾もそうした社会トレンドにおいて苦戦傾向にあるものと推察しているとのことであること。
- ・当社は、このような外部環境の中で、当該経営問題の解決方法として、公開買付者との資本業務提携に基づく取組みを含む、本資金使途に係る各施策を実施する必要があること。(具体的には、本資本業務提携を行い、協働での取組みを強化することで、公開買付者との提携によって得られる「こどもでぱーと」における事業展開や有利な新校舎の展開を基に、「こども教育事業」における完全な囲い込み戦略による差別化を促進し、教育分野における市場優位性を確保することで相互にシナジーを発揮し、当社グループ全体への拡大による新たな顧客層の開拓可能性の拡大など、顧客満足度の向上が見込まれることから、両社の収益拡大につながるものと考えていること、及び、当社が提供するサービスの根底には、質の高い本物の教育サービスという考え方があり、その究極的な形として、完全1対1の個別指導を商品として提供しているところ、公開買付者も、同社の事業分野は不動産業が中心で異なるものの、永く「安心と信頼に満ちた社会」の実現に貢献すべく質の高いオフィスビル、ホテル、旅館、介護施設等の提供をしていることから、顧客対象が互いにフィットしており、そうした本物を求める人たちへの訴求力のシナジー効果があるものと認識していること。当社を公開買付者の連結子会社とすることにより、本資本業務提携を実施することが、当社を取り巻く事業環境の変化に対する迅速な対応を実現し、当社の企業価値向上に資する最善の方策であること。公開買付者としては、現資本業務提携の効果を一層発揮させ当社の企業価値の更なる向上を図るには、当社の連結子会社化を目指して当社との間で資本関係を更に強固なものとすることにより、公開買付者が当社の利益をグループ収益として取り込むとともに、当社に対して積極的に投資を行うことを可能とし、公開買付者が持つ不動産の空室情報や売却情報、不動産会社として築き上げてきた公開買付者グループ内外のテナントや不動産仲介業者とのネットワーク、不動産事業に限られない公開買付者の出資先とのネットワークを共有することで、当社単独では難しい新たな事業提携先の発掘等の支援強化をする必要があると考えており、また、公開買付者の財務基盤の活用を通じ、今後のさらなる戦略的M&A等も見据えて、公開買付者が有する経営資源を迅速に投入可能な体制を整えることが適当と考えるに至ったとのことであること。公開買付者は、当社及び公開買付者の現資本業務提携の成果のひとつである「こどもでぱーと」について、事業化が決定している6物件の開発も含め、2029年までに首都圏で20件程度まで展開する方針であるとのことであり、また、当社においてもDX投資等経営の効率化に向けた投資を今後数年間で予定していることを踏まえると、当社において本資金使途に伴う資金として相応な資金需要があることを認識しているとのことであること。
- ・以上の点に鑑みると、本資本業務提携により経営課題の解決を目指すという判断とその実現の為の本第三者割当増資の必要性は、合理的なものと考えられること。
- ・当社が当該資金を有利子負債で調達するのではなく第三者割当増資の方法で調達することにより当社の財務基盤の強化を図り、それにより生み出された投資余力を以て中長期的な成長投資の資金を確保することが当社の企業価値向上の観点からも重要であると考え、公開買付者による当社の連結子会社化の手法としては、本公開買付けと本第三者割当増資を組み合わせた方法により当社に投資資金を供給することが最適と判断しているところ、他の手法によらず、本資本業務提携による経営課題の解決を目指すという判断は、合理的なものと考えられ、他の資金調達手段と比較しても、本第三者割当増資という調達手段には合理性が認められること。
- ・本第三者割当増資発行価額(218円)は、当社株式直前取引日終値に相当する金額であるため、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」(平成22年4月1日付)に従った払込金額であると言え、当該払込金額は相当であり、有利発行には該当しないものと考えられること。

- ・本第三者割当増資発行価額が、本公開買付価格よりも低額であるという差異が生じているのは、本第三者割当増資及び本公開買付けが、それぞれ公開買付者が当社を連結子会社化する本取引の一環であるものの、本公開買付けは、当社の株主に金銭を交付し当社株式を取得するという当社の株主との取引である一方、本第三者割当増資は、当社に金銭を払い込むことにより当社株式を取得するという当社との取引であり、取引の性質が異なるため、それぞれ異なる考慮を行ったためであり、本公開買付けにおいては、連結子会社化のために必要な株式数の応募が集まらないリスクが存在するため、連結子会社化のために必要な株式数を応募してもらう確度を高めることが重要であり、市場株価の動向等を踏まえて、当社株式の売却を希望する当社の株主に対し、市場株価に十分なプレミアムを付した価格での売却機会を確保する必要があること、また、本公開買付けに応募しない株主については、本公開買付け後に当社が公開買付者の連結子会社となることで生じるシナジーの実現による当社の企業価値向上の機会を享受し得るところ、本公開買付けに応募する株主については、所有する株式を売却するためその機会を享受できないため、プレミアムを含んだ本公開買付価格とすることで、当該シナジーのうち一定部分を公開買付者から当社株式を売却する当社株主に対して分配するという性質もある一方で、本第三者割当増資については、本資金用途のために必要な資金を当社が調達するものであり、当社株主から株式の取得を受けることはなく、当社を連結子会社化することで生じるシナジーの実現による当社の企業価値向上の機会を当社株主は享受することができることから、本第三者割当増資発行価額についてプレミアムを含んだ価格とする必要はないこと。
- ・会社法上の有利発行規制との関係では、割当先との企業提携や割当先による子会社化を伴う第三者割当の場合には、当該提携や子会社化による効果を織り込まない株価を払込金額の基準とすることは、シナジーを募集株式の発行等が行われた後の持株比率に比例して両者間に配分することを意味し、むしろ公正であるという考え方が有力であるところ、かかる考え方に照らせば、当社と公開買付者との資本業務提携及び公開買付者による当社の子会社化を目的とし、本第三者割当増資の払込金額と異なる金額の公開買付価格を設定する本公開買付けが行われる場合であっても、当社と公開買付者との本資本業務提携及び公開買付者による当社の連結子会社化の効果を織り込まない株価を基準とした当該払込金額が「募集株式を引き受ける者に特に有利な金額」に当たらないと考えることには合理性が認められること、本第三者割当増資発行価額の決定については、当社は公開買付者との間で誠実に協議していると評価されること、本第三者割当増資発行価額は当社株式直前取引日終値を下回るものではなく同額であることなどから、本第三者割当増資発行価額が本公開買付価格よりも低額であることをもって有利発行に該当しないことの結論に影響を及ぼすものではないこと。
- ・以上を踏まえると、本第三者割当増資の発行条件は相当であると認められること。
- ・当社及び公開買付者は、当社の独自の企業文化や経営の自主性を維持することが、当社の持続的な発展により企業価値を向上させていくために非常に重要であり、両社の資本関係を強化するにあたっては、当社の自主的な経営を尊重しつつ、両社の連携を深めることができる当社の上場を維持する連結子会社化が望ましいとの判断に至ったとのことであり、また、連結子会社化に向けた具体的な方法としては、本資本業務提携に基づく「こどもでぱーと」の開発及び展開のほか当社が企図している本資金用途に係る資金需要、当社の収益拡大、ひいては両社の企業価値の向上に資することから、本公開買付けのみならず、本第三者割当増資を組み合わせることが望ましいとの結論に至ったとのことであり、当社及び公開買付者は、両社グループのより一層の企業価値向上を図るため、当社の連結子会社化を目指して当社との間で資本関係をさらに強固なものとするにより、公開買付者が当社の利益をグループ収益として取り込むとともに、当社に対して積極的に投資を行うことを可能とし、公開買付者が持つ不動産の空室情報や売却情報、不動産会社として築き上げてきた公開買付者グループ内外のテナントや不動産仲介業者とのネットワーク、不動産事業に限られない公開買付者の出資先とのネットワークの共有や公開買付者の財務基盤の活用を通じ、公開買付者が有する経営資源を迅速に投入可能な体制を整えることを通じて、シナジーの実現を目指していくとのことであり、公開買付者の払込みに要する財産の存在について、公開買付者が関東財務局長に提出した2023年12月期の有価証券報告書（2024年3月19日提出）により、公開買付者グループが本第三者割当増資の払込みに十分な現金及び現金同等物（82,763百万円）を保有していることを確認し、その後かかる財務内容が大きく悪化したことを懸念させる事情も認められず、本第三者割当増資に係る払込みの確実性に問題はないものと判断していること、また、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に上場しており、同社が同取引所に提出したコーポレート・ガバナンス報告書（最終更新日：2023年12月14日）に記載している反社会的勢力排除に向けた基本的な考え方及びその整備状況を、同取引所のホームページにて確認することにより、当社は、公開買付者並びにその役員及び主要株主が反社会的勢力とは一切関係がないと判断していること。
- ・以上を踏まえると、公開買付者を本第三者割当増資の割当予定先として選定することには相当性が認められること。
- ・本資金用途のための資金需要は、発行諸費用を含め3,400百万円であるところ、本第三者割当増資による調達金額は、当該金額と同額であり、本第三者割当増資による調達金額は、必要性に応じた出資

とみることができ、徒らに既存株主の株式の希薄化を生じさせるものではないと想料されること。本第三者割当増資による株式価値の希薄化は、公開買付者が当社の連結子会社化に必要な当社株式の取得の一部を本公開買付けによって行うことにより、当社による本資金用途のための資金調達に必要な限度に留められており、公開買付者が当社の連結子会社化に必要な当社株式の取得の全部を第三者割当増資で行う場合に比して、生じ得る希薄化及び株価下落のリスクの程度は小さいこと。当社が資金調達をすることにより、当社の財務体質が一層強化されるとともに、本公開買付け及び本第三者割当増資を通じて公開買付者の連結子会社となることにより、中長期的には、上記の希薄化を上回る当社の企業価値及び株主価値の向上につながるものと考えられるため、当社の企業価値及び株主価値の向上に資することとなる。そのため、本第三者割当増資により生じ得る希薄化及び株価下落のリスクを考慮しても、当社株主は、当社の企業価値及び株主価値の向上により、それを上回るシナジーを享受できると考えられること。

- ・以上の資金調達的手段、発行条件、割当予定先、増資金額、既存の株主への影響に鑑みると、本第三者割当増資に係る株式の発行数量及び希薄化の規模は合理的であると考えられること。

5. 上記1. から4. を踏まえ、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められるか。

上記1. から4. までで検討を要請されている事項が、上記5. を検討する際の考慮要素になるものと考えているところ、当委員会における検討の結果、上記1. から4. までについて、いずれも問題があるとは認められないこと、また、当社からは、当社株式の流通株式比率に照らし、本取引完了後においても、当社株式が上場廃止基準に抵触する見込みはなく、東京証券取引所プライム市場への上場は維持される見込みであるとの説明を受けていることから、上記5. について、本取引を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。

6. 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると認められるか。

上記1. から5. までにおいて、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引に係る取引条件の妥当性が確認され、かつ、本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないことから、本公開買付けの開始予定に係る公表の時点で当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明することは相当であり、また、当社の株主に対して本公開買付けに応募するか否かについて中立の立場をとり、株主の判断に委ねることは合理的であると認められる。

当社における利害関係を有しない取締役全員による決議及び監査役全員による異議のない旨の意見

当社は、プルータス・コンサルティングから取得した当社株式価値算定書、プルータス・コンサルティングからの財務的見地からの助言、アンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けの諸条件について、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年4月8日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される予定であり、当社の株主の皆様としては本取引成立後も当社株式を所有するという選択肢をとることに十分に合理性が認められることに鑑み、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社の株主の皆様のご判断に委ねること、公開買付者との間で本資本業務提携変更契約を締結すること及び本第三者割当増資を実施することを決議しました。上記当社取締役会決議においては、取締役8名のうち、西浦三郎氏及び岩佐氏を除く利害関係を有しない取締役6名全員が参加し、参加した取締役の全員の一致により決議しました。なお、当社の取締役のうち、()西浦三郎氏は、公開買付者の代表取締役会長を兼務しているため、また、()岩佐氏は本応募契約を締結するため、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記当社取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また当社の立場において、本公開買付けに関する公開買付者との協議及び交渉に参加していません。また、当社の監査役4名全員が上記当社取締役会に出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき、異議がない旨の意見を述べております。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、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29営業日に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断の機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの適正性を担保することを企図しているとのことです。

(7) 本取引に係る重要な合意に関する事項

本資本業務提携変更契約

公開買付者は、2024年4月8日付で当社との間で本資本業務提携変更契約を締結しました。本資本業務提携変更契約の概要は以下のとおりです。

() 目的

当社を公開買付者の連結子会社とし、公開買付者グループと、当社グループが、それぞれ有する専門性及び経営資源を相互に活用することにより、子ども教育に関わる事業等を発展させることを目的とする。

() 本公開買付けに関する事項

当社は、本資本業務提携変更契約の締結日において、本公開買付けに賛同する（但し、当社の株主による本公開買付けに対する応募については中立とする。）（以下「本賛同意見」という。）旨の取締役会決議（以下「本賛同決議」という。）を行い、その内容（利害関係を有しない取締役全員の賛成によるものである旨を含む。）を東京証券取引所の有価証券上場規程（以下「上場規程」という。）に従い公表するとともに、本公開買付けの開始日において、法令等に従い本賛同意見の内容を記載した意見表明報告書を提出する。

当社は、本資本業務提携変更契約の締結日から公開買付期間の末日までの間、本賛同決議を維持し、変更又は撤回せず、また、本賛同決議と矛盾する内容のいかなる決議（以下「本賛同決議の変更等」という。）も行わない。但し、当社が本資本業務提携変更契約に違反することなく、本資本業務提携変更契約の締結日以降、公開買付期間の末日の5営業日前までに、公開買付者以外の第三者が当社株式を対象として本公開買付価格を一定程度上回る買付価格による公開買付け（以下「対抗取引」という。）を開始した場合において、本賛同意見を表明することは相当であることの当社の特別委員会の答申が変更又は撤回され、かつ、当社の取締役会が、当社の弁護士による法律意見書に基づき、当社が本賛同決議を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反する具体的なおそれがあると客観的かつ合理的に判断し、公開買付者に対してその旨をかける判断に関する合理的な説明（当該法律意見書その他のかかる判断に至った根拠及び理由を含む。）とともに書面により通知した場合には、当社は、当社の取締役の善管注意義務に違反しないために合理的に必要な範囲で、本賛同決議の変更等を行うことができる。

当社は、本資本業務提携変更契約の締結日から本公開買付けに係る決済開始日までの間、本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かつ、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わない。

当社は、第三者から本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、対応について、公開買付者との間で誠実に協議する。但し、第三者から当社に対して対抗取引に係るその具体的な取引条件を明示した書面による提案があった場合であって、公開買付者との間の協議の結果を踏まえて誠実に検討してもなお、当社の取締役会が、当社が当該第三者に対して情報提供、協議又は交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務に違反する具体的なおそれがあると客観的かつ合理的に判断し、公開買付者に対してその旨をかける判断に関する合理的な説明（かかる判断に至った根拠及び理由を含む。）とともに書面により通知したときは、この限りではない。

公開買付者及び当社は、本取引の実行に伴い必要となる手続や事項（司法・行政機関等からの許認可等の取得及び司法・行政機関等への届出の提出を含む。）を誠実に遂行し、これらについて相互に誠実に協力する（司法・行政機関等に対して必要な情報を提供するための協力を含む。）。

() 本第三者割当増資に関する事項

当社は、本資本業務提携変更契約の締結日において、大要以下の各号に掲げる条件で本第三者割当増資を行う旨の取締役会決議を行い、その内容（利害関係を有しない取締役全員の賛成によるものである旨を含む。）を上場規程に従い公表するとともに、法令等に従い、本第三者割当増資に係る有価証券届出書を提出する。

- (1) 募集株式の種類及び数 : 当社株式 15,596,330株（以下「本募集株式」という。）
- (2) 払込期間 : 2024年5月23日から2024年7月11日まで（以下「本払込期間」という。）
- (3) 払込金額 : 当社株式1株につき218円
- (4) 払込金額の総額 : 3,399,999,940円
- (5) 増加する資本金の額 : 1,699,999,970円
- (6) 増加する資本準備金の額 : 1,699,999,970円
- (7) 割当方法 : 第三者割当の方法により公開買付者に割り当てる。

当社は、本資本業務提携変更契約の締結日から本払込期間の末日までの間、本第三者割当増資を行う旨の取締役会決議（以下「本第三者割当増資決議」という。）を維持し、変更又は撤回せず、また、本第三者割当増資決議と矛盾する内容のいかなる決議も行わない。但し、本公開買付けが成立しなかった場合にはこの限りではない。

当社は、事前に公開買付者の書面による承諾を得た場合を除き、本第三者割当増資により払い込まれた資金を、新規事業「こどもでぱーと」開設に伴う設備投資（新教室開設に伴う敷金、教室設備・備品取得費、初期投資費用）、渋谷創造文化教育施設（敷金、内装施設工事、デザイン料等）、DX戦略推進費用（顧客データベース、顧客との接点アプリケーション、教室ネットワーク等）、防犯カメラ設置工事（教室内）、戦略的M&A等の投資資金のために使用する。

公開買付者及び当社は、本公開買付けが成立した場合、本資本業務提携変更契約の規定に従い、本第三者割当増資につき総数引受契約書を締結する。この場合、公開買付者は、本公開買付けに係る決済開始日の前営業日までの日において、本募集株式に係る払込金額の払込みを行う。なお、本公開買付けが成立しなかった場合、公開買付者は、当該払込金額の払込みの全部を行わない。

() 業務提携の内容

公開買付者及び当社は、以下に関する業務提携を行う。

こども教育に関わる新規事業・M&Aの共同検討

公開買付者グループが所有・開発する不動産への当社グループの新規出店検討

公開買付者グループによる当社グループの不動産戦略サポート

両社の知識・ノウハウ及びネットワーク等の相互活用

() 当社の運営に関する合意

公開買付者は、当社の取締役の候補者1名及び監査役の候補者（但し、当社において会社法第335条第3項の要件を充足するために当該候補者が社外監査役である必要がある場合、当社の独立社外監査役の要件を充足する者とする。）1名を推薦することができる。

当社は、以下の事項を決定し又は実施しようとする場合には、公開買付者に対して事前にその内容を通知し、公開買付者の事前の書面による承諾を得る。

株式等（株式、新株予約権（ストック・オプションを含む。）、新株予約権付社債、転換社債、新株引受権その他当社の株式を新たに取得できる証券又は権利を総称していう。）の発行、処分若しくは付与又はこれらに関する合意（本資本業務提携変更契約の締結日において発行済みの新株予約権に基づく株式の発行、処分若しくは付与を除く。）

株式又は新株予約権の無償割当て

自己株式又は自己新株予約権の取得、株式の分割又は株式の併合

合併、会社分割、株式交換、株式移転、株式交付その他の組織再編行為又は事業の全部若しくは重要な一部の譲渡又は譲受

その他本公開買付けの決済完了時点における公開買付者の当社に対する議決権保有割合に変動を生じることとなる一切の行為（本資本業務提携変更契約の締結日において発行済みの新株予約権に基づく株式の発行、処分若しくは付与を除く。）

当社は、以下の事項を決定し又は実施しようとする場合には、公開買付者に対して事前にその内容を通知し、公開買付者との間で誠実に協議を行う。

定款変更

資本金の額の増加又は減少

解散若しくは清算又は倒産手続等の開始の申立て

上場廃止基準に該当する可能性のある行為又は上場廃止の申請

会計方針、会計実務若しくは税務の処理原則の重要な変更又は事業年度の変更

法令等に基づき公開買付者グループにおいて公表又は第三者に対する開示が必要となり得る事項、当社グループ以外の公開買付者グループに関連する事項その他公開買付者グループの利害に影響を及ぼし得る事項についての公表又は第三者に対する開示

その他法令等及び当社の定款に基づき当社の株主総会の特別決議が必要とされる事項

公開買付者及び当社は、本取引の実行後、上場会社に適用されるコーポレートガバナンス・コードの各原則その他の上場規則等の趣旨を踏まえ、当社及び株主共同の利益を尊重し、当社の少数株主の利益に配慮しつつ、当社が上場会社として、公開買付者及び当社が協議の上合理的に必要と認める水準のガバナンス体制を構築する方針であることを確認する。公開買付者及び当社は、本取引の実行後、当社が、公開買付者グループと当社グループの間の取引その他公開買付者グループと当社の少数株主との間の利益が相反する重要な取引について、取引の必要性及び条件の妥当性について十分に審議し、その適正性を確保するための合理的な措置を講じることに合意する。

本応募契約

公開買付者は、2024年4月8日付で、岩佐氏（所有株式数：15,780,250株、増資前所有割合：10.20%、増資後所有割合：9.26%）との間で、本応募契約を締結しました。本応募契約の概要は以下のとおりとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者と岩佐氏との間で、本応募契約以外に、本取引に係る合意は存在せず、岩佐氏が応募する当社株式に係る対価の支払以外に、本取引に関して公開買付者から岩佐氏に対して供与される利益は存在しないとのことです。

本応募契約においては、岩佐氏は、自らが所有する当社株式15,780,250株（以下「応募対象株式」といいます。）について、本公開買付けに応募し、かつ、これを撤回せず、当該応募により成立する応募対象株式の買付け等に係る契約を解除しないことを合意しているとのことです。

また、本応募契約において、岩佐氏は、()2024年4月8日以降、本公開買付けに係る決済開始日までの間、応募対象株式の譲渡、贈与、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にし得る取引及びそれらに関する合意を行わず、第三者とのかかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、対応につき公開買付者との間で誠実に協議すること、()本公開買付けに係る決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式（当該株主総会の日が公開買付け期間の満了後の日であるときは、本公開買付けにより岩佐氏から買い付ける株式に限る。）に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、公開買付者の指示に従って行うか、又は、公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適度な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しないこと、及び()当社の第39回定時株主総会の終結時をもって、任期満了により当社の取締役を退任することについて合意しているとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
岩佐 実次	取締役会長	15,780,250	157,802
天坊 真彦	代表取締役社長	48,543	485
久米 正明	取締役副社長(CFO)	1,729	17
上田 真也	代表取締役専務	45,272	452
小野田 麻衣子	取締役(社外)	1,804	18
能戸 和典	監査役(常勤)	15,853	158
表 美行	監査役(常勤)	88,650	886
計		15,982,101	159,818

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
岩佐 実次	取締役会長	11,451	123,830	1,238
天坊 真彦	代表取締役社長	10,230	109,860	1,098
久米 正明	取締役副社長(CFO)	8,540	92,860	928
上田 真也	代表取締役専務	7,287	77,190	771
計		37,508	403,740	4,035

(注1) 所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は本書提出日現在のものです。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。