



2024年4月8日

各位

上場会社名 株式会社リソー教育  
 代表者名 代表取締役社長 天坊 真彦  
 (コード番号: 4714 東証プライム)  
 問合せ先 取締役副社長 久米 正明  
 ( C F O )  
 (TEL 03-5996-3701)

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

当社は、本日開催の取締役会において、下記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」に記載のとおり、ヒューリック株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）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。）プライム市場における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（下記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）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、下記「II. 本資本業務提携について」に記載のとおり、公開買付者との間で本資本業務提携変更契約（下記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」において定義します。）を締結すること及び下記「III. 第三者割当増資による新株式発行について」に記載のとおり、本第三者割当増資（下記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）を実施することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

## 記

## I. 本公開買付けに関する意見表明について

## 1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	ヒューリック株式会社	
(2) 所 在 地	東京都中央区日本橋大伝馬町7番3号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 前田 隆也	
(4) 事 業 内 容	不動産の所有・賃貸・売買並びに仲介業務	
(5) 資 本 金	111,609 百万円 (2023年12月31日現在)	
(6) 設 立 年 月 日	1957年(昭和32年) 3月26日	
(7) 大株主及び持株比率 (2023年12月31日現在)	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	8.69%
	明治安田生命保険相互会社	6.21%
	損害保険ジャパン株式会社	5.51%
	東京建物株式会社	5.31%
	芙蓉総合リース株式会社	5.30%
	安田不動産株式会社	4.01%

	沖電気工業株式会社	3.73%
	安田倉庫株式会社	3.70%
	みずほキャピタル株式会社	3.33%
	株式会社日本カストディ銀行（信託口）	3.09%
(8) 公開買付者と当社の関係		
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、当社株式を31,842,039株（増資前所有割合（下記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」において定義します。）：20.57%）を所有しております。	
人 的 関 係	公開買付者の代表取締役1名が、当社の取締役を兼任しております。	
取 引 関 係	公開買付者は当社との間で、2020年9月29日付で、資本業務提携契約を締結しております。また、公開買付者は当社との間で不動産の賃貸借契約を締結しております。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、当社の筆頭株主である主要株主、かつその他の関係会社であり、関連当事者に該当します。	

## 2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、320円（以下「本公開買付価格」といいます。）

## 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 意見の内容

当社は、本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「⑤ 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。

#### ① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、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、①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、②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、本新株予約権の番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、③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、①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、②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、③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、以下「本基準株式数」といいます。)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等を条件に、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、①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、②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、③DX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、④防犯カメラ設置工事(教室内)に200,000千円、⑤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。

公開買付者が本日公表した「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、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、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「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 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「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 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等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「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携変更契約」の「(iii) 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へ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「② 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。

## ② 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。

(i) 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ビ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。

(ii) 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。

(iii) 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。

(iv) 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Ⅱ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、（i）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、（ii）開発・建替、バリューアー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、（iii）新規事業領域の取組み強化による収益源の多様化、（iv）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、（v）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、「（iii）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ど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。

#### （i）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。

#### （ii）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。

(iii) 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。

(iv) 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。

(v) 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「スクールツアーシップ」、「TOMASサッカースクール」、「TOMAS体操スクール」として運営しております。

(vi) 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。

(vii) 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は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、公開買付者及びビコナミススポーツとの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、公開買付者及びビコナミススポーツとの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「こどもでばーと」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。「こどもでばーと」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が、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「こどもでばーと」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ると、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る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「① 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「本公開買付け価格」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「④ 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「（i）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、本公開買付け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、本公開買付け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、本公開買付け価格について、慎重に検討を進め、2024年3月21日に、本公開買付け価格を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、本公開買付け価格については、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、本公開買付け価格については、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（以下「最終提案」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、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、本公開買付け価格については、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、本公開買付け価格を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、本公開買付け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、本公開買付け価格については、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方から、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ご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とはいって、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（具体的な資金用途については、下記「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携変更契約」の「(iii) 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、①第三者割当増資のみにより取得する場合、②本取引により取得する場合、及び③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）
①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
②本取引により取得する場合	10.10%	39,447,200株	16,023,104千円
③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、①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、②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、①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）、②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、③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。

### ③ 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。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、こうした考えで作上げ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、(i)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、(ii)本第三者割当増資の発行価額と本公開買付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、(iii)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手続の対象とならないこと、(iv)以上の(i)から(iii)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、本公開買付価格に引き付けられて上昇し、公開買付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、本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「⑤ 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。

#### ④ 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、監査役の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「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 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

#### ① 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。）及びその他対象者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。

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。

## ② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

### (i) 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、株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・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、プルータス・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、プルータス・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、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、プルータス・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、本取引に係るプルータス・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。

### (ii) 算定の概要

プルータス・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。プルータス・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。

プルータス・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、プルータス・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、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、プルータス・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が、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「① 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。

① 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「① 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。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、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「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「(ii) 算定の概要」をご参照ください。

③ 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。



④ 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

(i) 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、（i）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、（ii）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（iii）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旨を決定いたしました。

(ii) 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、プルータス・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、プルータス・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「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、プルータス・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、プルータス・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プルータス・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プルータス・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プルータス・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プルータス・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円とすることで本公開買付けに賛同する旨回答いたしました。

### (iii) 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さら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①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）、②渋谷創造文化教育施設（敷金、内装施設工事、デザイン料等）、③DX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）、④防犯カメラ設置工事（教室内）及び⑤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えることができ、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、プルータス・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、プルータス・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、プルータス・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。
  - ・プルータス・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、プルータス・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、(i)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、(ii)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、(iii)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、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か。
- 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、(i)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プルータス・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、(ii)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、必要に応じてプルータス・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プルータス・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本プレスリリースにおいて、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、(i)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、(ii)少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という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更に強固なものとするところ、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、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る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「こどもでば一と」の開発及び展開のほか当社が企図している本資金使途に係る資金需要、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たことが望ましいとの結論に至ったとのことであること、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ること、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。
- ・本資金使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思料されること。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、当社による本資金使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。
- ・以上の資金調達の手段、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は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はないと認められる。

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はないことから、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。

- ⑤ 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「③ 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、本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、(i)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、(ii)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。

- ⑥ 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。

#### 4. 本取引に係る重要な合意に関する事項

- ① 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。

(i) 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。

(ii) 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け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、公開買付け期間の末日の5営業日前までに、公開買付け以外の第三者が当社株式を対象として本公開買付け価格を一定程度上回る買付け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、公開買付け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、公開買付け者に対して、その事実及び内容を通知し、対応について、公開買付け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、公開買付け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、公開買付け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。

公開買付け者及び当社は、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。)

### (iii) 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け者に割り当てる。                |

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、事前に公開買付け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、①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)、②渋谷創造文化教育施設(敷金、内装施設工事、デザイン料等)、③DX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)、④防犯カメラ設置工事(教室内)、⑤戦略的M&A等の投資資金のために使用する。

公開買付け者及び当社は、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、公開買付け者は、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、公開買付け者は、当該払込金額の払込みの全部を行わない。

(iv) 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。

- ① こども教育に関わる新規事業・M&Aの共同検討
- ② 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
- ③ 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
- ④ 両社の知識・ノウハウ及びネットワーク等の相互活用

(v) 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。

- ① 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。）
- ② 株式又は新株予約権の無償割当て
- ③ 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
- ④ 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
- ⑤ 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。

- ① 定款変更
- ② 資本金の額の増加又は減少
- ③ 解散若しくは清算又は倒産手続等の開始の申立て
- ④ 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
- ⑤ 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
- ⑥ 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
- ⑦ 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と合意する。

② 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です。なお、本日現在、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。

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。

また、本応募契約において、岩佐氏は、（i）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、第三者との間で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、(ii) 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(iii) 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。

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. 公開買付け期間の延長請求  
該当事項はありません。

9. 今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」及び上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。今後、業績予想の修正及び公表すべき事象が生じた場合には速やかに公表いたします。

II. 本資本業務提携について

当社は、本日付で公開買付者との間で本資本業務提携変更契約を締結しております。本資本業務提携変更契約に基づく合意の概要等は以下のとおりです。

1. 提携の理由

上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」をご参照ください。

2. 提携の内容等

上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携変更契約」をご参照ください。

3. 相手方に新たに取得される株式の数及び発行済株式数に対する割合

上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」をご参照ください。

4. 提携の相手先の概要

上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「1. 公開買付者の概要」をご参照ください。

5. 提携の日程

取締役会決議	2024年4月8日
本資本業務提携変更契約締結日	2024年4月8日
本公開買付けの開始	2024年4月9日（予定）
本公開買付けの終了	2024年5月22日（予定）

本公開買付けに係る決済の開始日	2024年5月29日（予定）
-----------------	----------------

## 6. 今後の見通し

### (1) 本資本業務提携後の方針

上記「Ⅰ. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」及び「Ⅰ. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

### (2) 今後の業務の見通し

本資本業務提携が当社の業績に与える影響については、現在精査中です。今後、公表すべき事項が生じた場合には速やかに公表いたします。

## Ⅲ. 第三者割当増資による新株式発行について

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、公開買付者を割当予定先として、第三者割当の方法による新株式の発行を行うことについて決議しましたので、お知らせいたします。

### 1. 募集の概要

(1) 払込期間	2024年5月23日から2024年7月11日
(2) 募集株式数	普通株式15,596,330株
(3) 発行価格	1株につき218円
(4) 調達資金の額	3,399,999,940円
(5) 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当による募集 (公開買付者)
(6) その他	本第三者割当増資による当社株式の取得は、本日付で関東財務局長に提出した有価証券届出書の効力の発生を条件とします。

(注12) 本第三者割当増資に関しては、2024年5月23日から2024年7月11日までを会社法上の払込期間として決議しております。払込期間を上記のとおりとした理由は、公開買付者は、本公開買付けの成立を前提条件として、本第三者割当増資における払込みを、本公開買付けの決済開始日の前営業日に行うことを予定しており、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。

### 2. 募集の目的及び理由

#### (1) 本第三者割当増資の目的

本第三者割当増資は、本公開買付けと併せて、本資本業務提携及び公開買付者により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おり、その詳細は上記「Ⅰ. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」及び上記「Ⅱ. 本資本業務提携について」の「2. 提携の内容等」に記載のとおりです。なお、資金使途の詳細は、下記「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期」及び「4. 資金使途の合理性に関する考え方」に記載のとおりです。

#### (2) 割当予定先の選定理由

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おります。

また、当社の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。

一方、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。

公開買付者株式会社については、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。

公開買付者グループは、本日現在、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）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ドビジネス等の不動産の取得・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。

#### (i) 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ビ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。

##### (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。

##### (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。

(ii) 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。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。

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。

(iii) 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。

(iv) 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。

また、「こども教育事業」については、当社とコナミスポーツとの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。

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。

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。

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Ⅱ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。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、（i）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、（ii）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、（iii）新規事業領域の取組み強化による収益源の多様化、（iv）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、（v）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。

特に、「（iii）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。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。

本第三者割当増資の割当予定先である公開買付者は、上記のとおり、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。

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」を一つにした、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、公開買付者が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。

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、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、公開買付者に対して実施した2021年第三者割当後も、公開買付者との資本業務提携に基づき上記の施策を押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での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、教育業界を取り巻く環境は大変厳しいものとなっております。日本国内におきましては、終わりの見えない少子化問題がコロナ禍を受けてより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されます。

一方で、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、こうした考えで作上げ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あり当社のそれと異なるものの、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いると同時に、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「こどもでばーと」の第1棟目と第2棟目が完成する予定であり、「こどもでばーと」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になく、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、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しております。

以上のように、本取引の実施が、両社グループのそれぞれの企業価値及び株主価値の向上を図るための手段として極めて有効であるとの考えで両社が一致したことから、当社と公開買付者は、本取引の実施を決定するとともに、2024年4月8日付で本資本業務提携変更契約を締結いたしました。なお、本資本業務提携変



更契約の概要は、上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「4. 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携変更契約」をご参照ください。

### 3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

#### (1) 調達する資金の額

(1) 払込金額の総額	3,399,999,940円
(2) 発行諸費用の概算額	76,999,940円
(3) 差引手取概算額	3,323,000,000円

(注14) 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。

(注15) 発行諸費用の概算額の内訳は、アドバイザー費用（弁護士費用を含む。）約74,000千円、有価証券届出書作成費用等約2,000千円及び登記関連費用約1,000千円です。

#### (2) 調達する資金の具体的な使途

上記差引手取概算額3,323,000千円の具体的な使途につきましては、以下のとおり、①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）、②渋谷創造文化教育施設（敷金、内装施設工事、デザイン料等）、③DX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）、④防犯カメラ設置工事（教室内）、⑤戦略的M&A等の投資資金に充当する予定です。なお、調達した資金を実際に支出するまでは、銀行口座にて管理いたします。

具体的な資金使途	金額 (千円)	支出予定時期
①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）	1,291,000	2024年12月1日～2028年5月31日
②渋谷創造文化教育施設（敷金、内装施設工事、デザイン料等）	710,000	2024年12月1日～2027年1月31日
③DX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）	697,000	2024年6月1日～2026年2月28日
④防犯カメラ設置工事（教室内）	200,000	2024年6月1日～2024年7月31日
⑤戦略的M&A等の投資資金	425,000	2024年6月1日～2028年5月31日

#### ① 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）

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ます。このような外部環境の中、当社は完全1対1の個別指導による高品質な教育サービスでの差別化戦略を推し進めており、その一環として2020年9月29日に、当社及び公開買付者並びにコナミススポーツとの3社で業務提携契約を締結し、子ども教育に関わる新規事業の共同検討を進めております。

当該契約による提携は子ども向けワンストップサービスを展開する教育特化型ビル「こどもでぱーと」の開発及び展開を共同で行うもので、当社及び公開買付者並びにコナミススポーツの3社の知識・ノウハウ及びネットワーク等を相互活用することで「こども教育事業」における完全な囲い込み戦略で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、相互のシナジーを発揮し、「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を可能にするものです。

「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など当社の各ブランドが入居することで、シナジー効果を発揮し、当社の推し進める「囲い込み戦略」をより強固にすることで、他社とのさらなる差別化を図ることが可能となります。

「こどもでぱーと」については、2025年春に2棟（中野、たまプラーザ）の開設が既に決定しており、さらに2026年以降も首都圏のターミナル駅を中心に計画が進んでおり、2029年までに20棟の展開を予定しております。

2028年春までに開業が見込まれる10棟（検討中も含まれます。）についての、敷金保証金、内装工事費用及び初期投資費用（システム開発・開校広告など）に2,291,000千円を想定しております。「こどもでぱーと」の資金として、2021年第三者割当により1,000,000千円を既に調達していることから、本第三者割当増資により、その差額となる1,291,000千円をこちらの費用に充当する予定です。

#### ② 渋谷創造文化教育施設（敷金、内装施設工事、デザイン料等）

公開買付者は、東京都と渋谷区が実施した「都市再生ステップアップ・プロジェクト（渋谷地区）渋谷一丁目地区共同開発事業」において、事業予定者として選定されたとのことです。

当該事業は、東京都児童会館跡地と、隣接する渋谷区役所旧第二美竹分庁舎及び渋谷区立美竹公園を一体

的に開発し、東京都と渋谷区が本事業で誘導する施設（創造文化教育施設、多様な都心居住を推進する施設等）を含む民間複合施設を整備・運営するPPP（パブリック・プライベート・パートナーシップ）事業であるとのことです。

当該事業の計画地は、渋谷駅至近ながら敷地面積約10,000㎡規模の希少な土地であり、延床面積約50,000㎡の複合開発プロジェクトとなるとのことです。公開買付者が2022年4月1日付で公表した「（東京都・渋谷区）都市再生ステップアップ・プロジェクト渋谷地区 渋谷一丁目地区共同開発事業の事業予定者に決定～ヒト・モノ・コトが Link する、MITAKE Link Park（仮称）～」によれば、公開買付者グループは、今後、東京都及び渋谷区と基本協定書を締結し、同所において、ヒト・モノ・コトが Link する、「MITAKE Link Park」（仮称）を整備し、当該事業を推進していくとのことです。

当社グループは、上記の「創造文化教育施設」について、企画、設計、運営までのすべてを担うこととなっております。当社グループは、創造文化教育施設として建築される建築物のワンフロアを利用して、子どもにとって楽しく学びや経験のできる施設を設置・運営する予定で、当社グループのブランディングに資するものと考えております。これまでにない全く新しい施設・スペース・広場を展開することを予定しており、当社にとっても初めての試みでもあります。

本第三者割当増資によって調達される資金のうち710,000千円を上記施設の敷金保証金、内装工事、デザイン料、初期費用等に充当する予定です。

### ③ 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）

学習塾業界は、あらゆる環境の変化の波にさらされております。需要面では、終わりの見えない少子化が、解消の気配どころかますますそのスピードを増していることと同時に、大学の募集定員が受験生の数を上回る大学全入学の時代に突入しています。また、学習教材のデジタル化・A I化についても、コロナ禍を受けてタブレットが小・中学生に配布されたことにより、一気にその普及が進みました。更には、かつては急激に変化するデジタル化に対して、デジタルデバインドなる格差が問題となった時代もありましたが、今の保護者の世代は総じてインターネット等のICTにも明るくなっており従来のようなアプローチだけでは、訴求力を出せなくなっております。特に学習塾はサービス業であり、目に見える商品（モノ）がないため、目に見える箇所への戦略は、当社においては重要なものと位置付けております。

具体的には、これまでは当社グループの各社が独立して個々にシステム導入をしてきた結果、蓄積された経営にとって有益である情報・ノウハウが共有されてないばかりか、重複するものもあるなど非効率的な投資がなされておりました。これを解消すべく、当社グループで横断的な組織として「DX戦略推進委員会」を設立し、これまで議論を重ねてまいりました。更に、昨年よりITシステムのコンサルティング会社（キヤノンITソリューションズ株式会社）と協働して、本格的に現状の問題点の把握、改善すべき箇所及び将来にわたるDXのビジョンについて取りまとめてまいりました。

具体的なDXの実施内容としては、当社グループの各社の顧客データベースの統合に200,000千円、講師が現在手書きで記載している「査定日報」「授業実施レポート」などの入力をデバイス端末にて行えるようにするシステムの構築のために120,000千円、保護者や生徒が電話ではなく、ウェブサイトやポータルサイトから授業の出欠連絡をできるようにしたり、講師の作成した「授業実施レポート」を閲覧できるようにするための顧客との接点アプリケーションの開発に200,000千円、こうしたデジタル化に対応するための各教室・拠点のネットワーク設備強化に100,000千円、当社は完全1対1の個別指導を行っているため、一人ひとり、その子にあった「百人百様のカリキュラム」が指導の肝になりますが、当該カリキュラムのフォーマット化、ひいてはビッグデータ解析を可能にするナレッジ化に70,000千円の支出を予定しております。

本第三者割当増資による資金調達のうち、697,000千円を上記DX戦略推進費用に充当する予定です。

### ④ 防犯カメラ設置工事（教室内）

昨年より、同業他社において社員や講師による生徒への盗撮や個人情報の漏洩という残念なニュースがありました。当社が提供する場が、子どもたちが安心して通える、保護者が安心して通わせられる場所であることは、学習塾以前の当たり前のことであると当社では考えております。

そうした不安に対して、問題が起きる前に先んじて防止策及び予防策を講じることとし、その一つの方策として、当社グループが展開する各教室への防犯カメラ設置を決断いたしました。具体的には、全教室に複数台（1教室10台程度）の防犯カメラ設置を進めてまいります。本第三者割当増資による資金調達のうち、200,000千円を上記防犯カメラ設置費用に充当する予定です。

### ⑤ 戦略的M&A等の投資資金

当社は、既存事業の強化・拡大のため、シナジー効果がある事業会社との戦略的M&Aを検討、推進しており、財務基盤の強化と財務の柔軟性を確保するため、戦略的M&A等の投資資金を拡充することを予定しております。なお、M&A等の資金の支出予定期間内において、M&A等の案件成立に至らなかった場合であっても、引き続き、案件についての協議を継続し、案件成立が決定した時点で資金を充当する予定であり、当該状況が発生した場合は適時適切に公表いたします。

当社の現状の事業規模を基に、約2,500,000千円規模でのM&Aの候補を検討範囲に含めており、当該金額

の半分程度の資金を自己資本より支出することを予定しております。当社が2021年第三者割当によりM&A資金として830,000千円を調達いたしました。そのうち株式会社KIDS SMILE HOLDINGSに対する出資のため、55,000千円を当該M&A資金として使用いたしました。そのため、現在は、2021年第三者割当により調達したM&A資金のうち775,000千円を現金として所有しております。従いまして、本第三者割当増資による資金調達のうち、上記戦略的M&A等の投資資金として支出する予定である自己資本（1,200,000千円）と2021年第三者割当により調達した資金のうち現在当社が現金として所有している775,000千円との差額である425,000千円を戦略的M&A等の投資資金に充当する予定です。なお、本日現在においては具体的な決定案件はありませんが、継続的にM&A案件の事案が持ち込まれており、その都度慎重に検討しております。

#### 4. 資金使途の合理性に関する考え方

上記「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期」の「(2) 調達する資金の具体的な使途」に記載する資金使途はいずれも当社が現在認識している当社の成長の為に必要な新規事業及び解決が必要とされる経営課題であり、上記「3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期」の「(2) 調達する資金の具体的な使途」に記載の使途に充当することは、当社が認識している当社の成長の為に必要となる新規事業に遂行及び経営課題の解決に資するとともに、当社の事業基盤を拡大化し、中長期的な当社の企業価値向上に資するものと考えます。また、本第三者割当増資を実施し、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、経営の安定性を増すとともに金融機関からの評価を一層高め、資金調達力の増強を可能にし、更なる収益規模の拡大と継続的な事業成長の実現が可能になるものと判断しております。

#### 5. 発行条件の合理性

##### (1) 払込金額の算定根拠及びその具体的内容

本第三者割当増資により発行する当社新株式の払込金額につきましては、公開買付者との協議により、当社株式直前取引日終値と同額である218円としました。

取締役会決議の直前取引日における東京証券取引所の当社株式終値を採用することとしたのは、払込金額を原則として取締役会決議の直前取引日の価格に0.9を乗じた額以上の価額であることとする日本証券業協会「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）に準拠して、直近の株価が現時点における当社の客観的企業価値を適正に反映していると判断したためです。

なお、本第三者割当増資により発行する当社新株式の払込金額は、本第三者割当増資に係る取締役会決議日の直前取引日（2024年4月5日）までの過去1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値である221円（小数点以下を四捨五入しております。以下、株価の計算について同じです。）に対して1.36%のディスカウント、同過去3ヶ月間の終値単純平均値である230円に対して5.22%のディスカウント、同過去6ヶ月間の終値単純平均値である234円に対して6.84%のディスカウントとなる金額です。

以上のことから、当社は、本第三者割当増資に係る払込金額の決定方法は、適正かつ妥当であり、本第三者割当増資に係る払込金額は、公開買付者に特に有利な金額には該当しないものと判断しております。この判断に基づいて、当社取締役会は、本第三者割当増資に係る条件について十分に討議、検討を行い、決議に参加できる取締役全員の賛成により本第三者割当増資につき決議いたしました。なお、当社の取締役のうち、(i)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、(ii)岩佐氏は、本第三者割当増資と一連の取引を構成する本公開買付けに関連して本応募契約を締結するため、手続の公正性を担保する観点から、上記の当社取締役会での本取引に係る審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。これを踏まえ、当社の監査役全員（うち2名が社外監査役）は、上記払込金額につきましては、日本証券業協会の定める「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）に沿ったものであると認められることから、特に有利な払込金額ではなく適法である旨の意見を表明しています。

なお、本公開買付価格は320円である一方、本第三者割当増資の発行価額は、当社株式直前取引日終値と同額である218円であるため、本公開買付価格と本第三者割当増資の発行価額とで差異が生じております。これ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す。

すなわち、まず、本公開買付けにおいては、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、市場株価に十分なプレミアムを付する必要があるとのことです。また、本公開買付けに応募しない株主については、公開買付者が本公開買付け後に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と考えるとのことです。そのため、公開買付者は、応募の見通し、シナジー分配という要素や岩佐氏との交渉の結果も考慮して、上記のとおり、本公開買付価格として320円（同日の東京

証券取引所プライム市場における当社株式の終値218円に対するプレミアム46.79%)とすることとしたとのことです。

他方で、本第三者割当増資については、当社が現在認識している経営課題のために必要な資金を当社が調達するものです。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、その払込金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ております。むしろ、時価を基準とした払込金額とすることが適切であると考えます。そのため、当社は、公開買付者との協議・交渉の結果も考慮して、上記のとおり、当社株式直前取引日終値と同額である218円とすることといたしました。

当社は、本公開買付け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ことから、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては、本公開買付け後も当社株式を継続して所有するという選択肢がとれるものの、当社株式の売却を希望する当社の株主にとって妥当な価格での売却機会を確保する必要もあることから、本公開買付け価格は、市場価格に対してプレミアムを付した価格とする必要があると考えております。また、当社は、本公開買付け価格は、当社株式の売却を希望する当社株主にとって妥当な売却機会が確保されていると評価できること、及び公開買付者が本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であり、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては本取引後も当社株式を継続して所有するという選択肢をとれること、上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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、いわゆる強圧性が生じるおそれは十分低減されていることから、当社の少数株主の利益保護に十分留意されていると考えております。

## (2) 発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

本第三者割当増資により公開買付者に対して割り当てられる当社新株式の数は15,596,330株であり、同株式に係る議決権の数は合計155,963個であるため、本第三者割当増資前の当社の発行済株式総数154,767,339株

(2024年2月29日現在の当社の発行済株式総数(156,209,829株)に、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)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)に対する比率は10.08%、同日現在の当社の議決権総数1,547,673個(2024年2月29日)に対する比率は10.08%となり、当社株式に一定程度の希薄化が生じます。しかしながら、上記「4. 資金使途の合理性に関する考え方」に記載のとおり、本第三者割当増資により当社が認識している当社の成長の為に必要となる新規事業に遂行及び経営課題の解決に資するとともに、当社の事業基盤を拡大化し、中長期的な当社の企業価値向上に資することとなり、ひいては、株主価値の向上に繋がると考えていることから、発行数量及び株式の希薄化の規模は、合理的であると判断いたしました。

## 6. 割当予定先の選定理由等

### (1) 割当予定先の概要

上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「1. 公開買付者の概要」をご参照ください。なお、割当予定先は、東京証券取引所プライム市場に上場しており、会社の履歴、役員、主要株主等について有価証券報告書等において公表しております。また、割当予定先は、東京証券取引所に提出している2023年6月6日付「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」の中で、「内部統制システム等に関する事項」の「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」において、反社会的勢力による経営活動への関与や当該勢力による被害を防止する観点から、反社会的な活動や勢力に対しては毅然とした態度で臨み、一切の関係を遮断することを基本方針としており、社内において統括部署や不当要求責任者を設置し、対応マニュアルの整備、定例的な研修の実施、幅広い情報収集、警視庁等外部専門機関との連携等の体制を整備している旨の宣言をしております。また、当社は、割当予定先から、同社が反社会的勢力排除のための体制を整備していることを文書により確認いたしました。以上から、当社は、割当予定先、割当予定先の役員若しくは子会社又は割当予定先の主要株主が反社会的勢力とは一切関係がないものと判断しております。

### (2) 割当予定先を選定した理由

上記「2. 募集の目的及び理由」をご参照ください。

### (3) 割当予定先の保有方針

当社は公開買付者より、中長期的に保有する方針である旨の意向を口頭にて当社の取締役副社長(最高財務責任者)の久米正明が確認しております。

なお、当社は、公開買付者から、公開買付者が払込期日から2年以内に本第三者割当増資により発行される当社株式の全部又は一部を譲渡した場合には、その内容を当社に対し書面により報告すること、並びに当社が当該報告内容を東京証券取引所に報告すること、及び当該報告内容が公衆の縦覧に供されることに同意することにつき、確約書を取得する予定です。

(4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、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に提出している「2023年12月期の有価証券報告書（2024年3月19日提出）」に記載されている連結財務諸表により、公開買付者が本第三者割当増資の払込みに要する十分な現預金その他の流動資産（現金及び預金：47,615百万円、流動資産合計：303,787百万円）を保有していることを確認しており、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、特段の問題はないものと判断しております。

7. 募集後の大株主及び持株比率

氏名又は名称	住所	所有株式数 (株)	総議決権数に 対する所有議 決権数の割合	割当後の所有 株式数 (株)	割当後の総議 決権数に対す る所有議決権 数の割合
ヒューリック株式会社	東京都中央区日本橋大伝馬町7番3号	31,842,039	20.62%	47,438,369	27.95%
岩佐 実次	東京都新宿区	15,780,250	10.22%	15,780,250	9.29%
学校法人駿河台学園	東京都千代田区神田駿河台2丁目12	10,333,700	6.69%	10,333,700	6.08%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	東京都港区浜松町2丁目11-3	10,009,300	6.48%	10,009,300	5.89%
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	東京都中央区晴海1丁目8-12	5,162,500	3.34%	5,162,500	3.04%
リソー教育従業員持株会	東京都豊島区目白3丁目1-40	1,484,440	0.96%	1,484,440	0.87%
STATE STREET BANK WEST CLIENT-TREATY 505234（常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部）	1776 HERITAGE DRIVE, NORTH QUINCY, MA 02171, USA（東京都港区港南2丁目15-1）	1,351,800	0.87%	1,351,800	0.79%
日本証券金融株式会社	東京都中央区日本橋茅場町1丁目2-10号	1,239,900	0.80%	1,239,900	0.73%
MSIP CLIENT SECURITIES（常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社）	25 CABOT SQUARE, CANARY WHARF, LONDON E14 4QA, UK（東京都千代田区大手町1丁目9-7）	1,050,700	0.68%	1,050,700	0.61%
増田 明彦	大阪府枚方市	995,900	0.64%	995,900	0.58%
計	—	79,250,529	51.42%	94,846,859	55.88%

(注16) 2024年2月29日現在の株主名簿を基準として記載しております。

(注17) 割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合は、割当後の所有株式数に係る議決権の数を2024年2月29日現在の総議決権数（1,541,131個）に本第三者割当増資により増加する議決権数（155,963個）を加えた数で除して算出した割合です。

(注18) 総議決権数に対する所有議決権数の割合及び割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合は、小数点以下第三位を切り捨てて算出しております。

8. 今後の見通し

本取引が当社の業績に与える影響については、現在精査中であり、今後、業績予想修正の必要性及び公表今後、開示すべき事項が発生した場合には、速やかに開示いたします。

9. 企業行動規範上の手続に関する事項

本第三者割当増資においては、希薄化率が25%以上となることは見込まれていないものの、これに近い相当程度の希薄化が見込まれており、かつ、本第三者割当増資と本公開買付けとを組み合わせることによって公開買付者が当社の支配株主となることに鑑み、当社は、東京証券取引所の有価証券上場規程第432条第1号に基づき、当社の経営者から一定程度独立した者による本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見の入手を目的として、当社の独立役員である社外取締役の佐藤敏郎氏、小西徹氏及び小野田麻衣子氏から、本第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見書を取得しております。当該意見書の概要については、上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

## 10. 最近3年間の業績およびエクイティ・ファイナンスの状況

### (1) 最近3年間の業績（連結）

	2021年2月期	2022年2月期	2023年2月期
連結売上高	25,201	30,008	31,488
連結営業利益	1,010	3,030	2,401
連結経常利益又は 経常損失（△）	1,192	3,048	2,442
連結当期純利益又は 当期純損失（△）（円）	555	2,431	1,492
1株当たり連結当期純利益 又は当期純損失（△）（円）	3.79	16.25	9.67
1株当たり配当金（円）	9.50	16.00	16.00
1株当たり連結純資産（円）	44.02	67.59	59.96

（単位：百万円。特記しているものを除きます。）

### (2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況（2024年2月29日現在）

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	156,209,829株	100.0%
現時点の転換価額（行使価額）に おける潜在株式数	403,740株	0.26%
下限値の転換価額（行使価額）に おける潜在株式数	-	-
上限値の転換価額（行使価額）に おける潜在株式数	-	-

### (3) 最近の株価の状況

#### ①最近3年間の状況

	2021年2月期	2022年2月期	2023年2月期
始値（円）	301	319	367
高値（円）	363	517	401
安値（円）	241	278	291
終値（円）	319	362	335

②最近6ヶ月の状況

	2023年 10月	11月	12月	2024年 1月	2月	3月
始値（円）	245	255	241	226	243	218
高値（円）	266	255	245	246	244	228
安値（円）	233	225	208	225	216	217
終値（円）	253	241	241	244	219	223

③発行決議日前営業日における株価

	2024年4月5日
始値（円）	217
高値（円）	219
安値（円）	215
終値（円）	218

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

処分期日	2021年11月17日		
調達資金の額	2,829,500千円（差引手取概算）		
処分価額	1株につき 443円		
募集時における発行済株式数	156,209,829株		
当該募集による発行株式数	6,500,000株		
募集後における発行済株式総数	156,209,829株		
割当先	ヒューリック株式会社		
発行時における当初の資金用途 及び支出予定時期	具体的な用途	金額	支出時期
	①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、システム導入費等）	1,000,000千円	2021年12月～ 2023年11月
	②設備投資（新教室開設に伴 う敷金、教室設備・備品取得 費等）	1,000,000千円	2021年12月～ 2023年11月
	③戦略的M&A等の投資資金	829,500千円	2021年12月～ 2022年11月
現時点における充当状況	上記運転資金への充当を完了しております。		

11. その他の事項

本取引により公開買付者は当社の親会社及び主要株主である筆頭株主に該当する見込みです。同社の異動後の議決権の数及び議決権所有割合は本公開買付けの結果により変動するため、当該異動については確定次第お

知らせいたします。

(参考) 「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」(別添)

以上





2024年4月8日

各 位

本 社 所 在 地 東京都中央区日本橋大伝馬町7番3号  
会 社 名 ヒューリック株式会社  
代 表 者 代表取締役社長 前田 隆也  
プライム市場 (コード番号: 3003)  
問 合 せ 先 執行役員 広報・IR 部長 成瀬 麻弓  
電 話 番 号 03-5623-8102

## 株式会社リソー教育株式(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

ヒューリック株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、2024年4月8日付取締役会決議により、株式会社リソー教育(証券コード: 4714、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。)プライム市場上場、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(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。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得すること、対象者との間で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、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対象者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、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対象者との資本業務提携を「本資本業務提携」といいます。)を2024年4月8日付で締結すること、及び本公開買付けが成立すること等を条件として、対象者が公開買付者を割当先として実施する第三者割当増資を引き受けることを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### 1. 買付け等の目的等

##### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式 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%)を所有する対象者の筆頭株主であり、対象者を持分法適用関連会社としております。

(注1)「増資前所有割合」とは、対象者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。)によって対象者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、①対象者が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「対象者決算短信」といいます。)に記載された2024年2月29日現在の対象者の発行済株式総数(156,209,829株)に、②対象者から2024年3月22日に報告を受けた2024年2月29日現在の新株予約権37,508個の目的となる対象者株式の数(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、③対象者決算短信に記載された2024年2月29日現在の対象者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とします。

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対象者株式の数(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、①対象者決算短信に記載された2024年2月29日現在の対象者の発行済株式総数(156,209,829株)に、②本新株予約権37,508個の目的となる対象者株式の数(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対象者株式の数(15,596,330株)を加算した株式数(172,209,899株)から、③対象者決算短信に記載された2024年2月29日現在の対象者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、以下「本基準株式数」といいます。)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とします。

(注3)「本第三者割当増資」は、対象者が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「対象者有価証券届出書」といいます。)によれば、本公開買付けの成立等を条件に、公開買付者が第三者割当増資において引き受ける対象者株式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、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おります(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(以下に定義します。)の安定性が害され、かえって対象者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おります。)。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、対象者有価証券届出書によれば、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、①新規事業「こどもでばと」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、②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、③DX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、④防犯カメラ設置工事(教室内)に200,000千円、⑤戦略的M&A等の投資資金に425,000千円を充当する予定とのことです。

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。）を通じて対象者を公開買付者の連結子会社とすることを目的として、現資本業務提携を更に変更する本資本業務提携変更契約を対象者との間で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、対象者が実施する本第三者割当増資を引き受けることを決議いたしました。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「（3）本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 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、対象者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、その所有する対象者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。）を締結しております。本応募契約の概要につきましては、下記「（3）本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 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対象者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、本取引は対象者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、公開買付者及び対象者は引き続き対象者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、可能な限り多くの対象者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対象者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%）としております。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、法第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。以下「府令」といいます。）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います。この場合、岩佐氏は本公開買付け後も、対象者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対象者株式の保有方針について、公開買付者と岩佐氏との間に特段の取決めはなく、岩佐氏の保有方針についても伺っておりません。

また、本第三者割当増資は、対象者において約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、対象者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等を条件としてこれを行う予定です。本第三者割当増資の概要につきましては、対象者有価証券届出書及び下記「（3）本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携変更契約」の「(iii) 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対象者の株主の皆様へ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対象者の連結子会社化に必要な対象者株式の応募が集まらない場合でも、下記「（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」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対象者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）以下の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、公開買付者は、対象者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対象者の議決権の過半数を取得するに至らず、対象者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おりません。万が一本取引により公開買付者が対象者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「（5）本取引後の対象者の株券等の取得予定」に記載のとおり、対象者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%となるよう対象者株式を追加取得することも改めて検討する可能性があります。現段階では具体的な検討は

行っておりません。

また、対象者が2024年4月8日付で公表した「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」（以下「対象者プレスリリース」といい、「対象者有価証券届出書」と併せて「対象者有価証券届出書等」と総称します。）によれば、対象者は、2024年4月8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、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であり、対象者の株主の皆様としては本取引成立後も対象者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、対象者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、対象者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たとのことです。

上記対象者取締役会の決議の詳細については、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

### 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

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」として設立されました。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おります。

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、現在に至っております。

公開買付者のグループは、本日現在、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（対象者を含みます。）、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」の事業を営んでおります。

「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ドビジネス（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おります。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」となっております。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です。

（注4）「不動産バリューアッドビジネス」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います。

#### (i) 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㎡となっております。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

なっております。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ます。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おります。

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ます。2023年9月には、CROSSCOOP株式会社(現商号はヒューリックビ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おります。

(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います。

(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おります。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おります。

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おります。

(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います。

(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おります。

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おります。

(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・販売業務も行っております。

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おります。

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おります。

(ii) 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おります。また、保険代理店業務に関連する集金代行業務も行っております。

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おりますが、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おります。

(iii) 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おります。

(iv) 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おります。

また、「こども教育事業」については、対象者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おります。

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ます。

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おります。

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Ⅱに位置する新中期経営計画（2023-2025）を策定・公表しました。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貸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、(i) 高品質の貸貸ポートフォリオ構築と柔軟な収益構造を維持・強化、(ii) 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、(iii) 新規事業領域の取組み強化による収益源の多様化、(iv) 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、(v) 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」として捉えております。

特に、「(iii) 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、対象者及びコナミスポーツと展開するこども教育事業分野等の既存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す。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1985年7月、対象者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したとのことです。

対象者株式会社については、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、現在に至っているとのことです。

対象者は、本日現在、対象者及び子会社8社の合計9社（以下「対象者グループ」といいます。）により構成されており、対象者においては、個別指導受験塾「TOMAS（トーマス）」を手掛ける一方で、対象者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いるとのことです。

対象者グループの主な企業及び事業内容は次のとおりとのことです。

#### (i) 株式会社名門会

対象者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「MED I C名門会」、対象者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「TOME I K A I」を運営しているとのことです。

(ii) 株式会社伸芽会

対象者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)」を運営しているとのことです。

(iii) 株式会社スクールTOMAS

対象者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」を運営しているとのことです。

(iv) 株式会社駿台TOMAS

対象者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、「S p e c. TOMAS」を運営しているとのことです。

なお、対象者は、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月に対象者と駿河台学園との合弁会社として設立された法人とのことです。

(v) 株式会社プラスワン教育

対象者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サッカースクール」、「TOMAS体操スクール」として運営しているとのことです。

(vi) 株式会社ココカラTチャーズ

対象者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いるとのことです。

(vii) 株式会社リソーウェルフェア

対象者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、対象者グループの従業員だけではなく対象者の会員が利用できるカフェを運営しているとのことです。

対象者は、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いるとのことです。

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いくとのことです。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いるとのことです。

公開買付者は、2018年10月頃から、対象者に対して、対象者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。

公開買付者と対象者との資本関係は、2020年9月29日、公開買付者は、対象者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日に対象者株式7,820,000株（持株割合：5.29%（2020年9月30日時点の対象者の発行済株式総数（156,209,829株）から2020年8月31日現在で対象者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、対象者株式を所有することになりました。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、対象者株式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日現在の対象者の発行済株式総数（156,209,829株）から2021年2月28日現在の対象者の自己株式数（8,396,070株）を控除した数（147,813,759株）に対する割合）の対象者株式を所有することになりました。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日に岩佐氏より対象者株式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、対象者からの第三者割当による自己株式の処分により、対象者株式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日現在で対象者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）の対象者株式を所有することになり、本日現在、対象者株式31,842,039株（増資前所有割合：20.57%、増資後所有割合：18.69%）を所有するに至っています。

公開買付者は、対象者との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対象者に紹介することにより、対象者において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まいりました。「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対象者に利用いただく等、環境負荷低減の取組み等の協働も進めております。

一方で、公開買付者は、今後の対象者とのさらなる協働での取組み強化にあたっては、公開買付者による対象者株式の所有割合が20.57%に留まっている状況では、対象者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、公開買付者から対象者に対する経営資源の積極的な投入や公開買付者と対象者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ます。また、公開買付者は、対象者グループによるM&Aの実施によって、対象者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対象者に対して共有することができず、対象者による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ます。他方で、対象者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、対象者による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おります。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対象者の企業価値の更なる向上を図るには、対象者の連結子会社化により、公開買付者が対象者の利益をグループ収益として取り込むとともに、対象者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、対象者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りました。なお、公開買付者は、対象者の



完全子会社化も検討いたしました。対象者の展開する事業は、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対象者において良質な人材の採用を可能とし、対象者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、対象者の完全子会社化により対象者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、対象者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対象者の更なる企業価値向上を図るためには、対象者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おります。

また、公開買付者は、公開買付者及び対象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、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、対象者においても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、対象者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おります。公開買付者は、2023年12月上旬、対象者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対象者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対象者の企業価値向上の観点からも重要であると考え、公開買付者による対象者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対象者に投資資金を供給することが最適と判断しました。

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、対象者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いたしました。なお、みずほ証券の報酬については、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」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おりません。

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対象者に提出しました。公開買付者は、2024年1月上旬から同年3月上旬にかけて対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、2024年2月上旬以降、対象者との間で、本取引の意義及び目的に関して協議及び説明を行ってまいりました。2024年2月29日、公開買付者は、対象者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対象者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対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」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対象者株式の終値224円に対して33.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値236円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して27.12%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値232円に対して29.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値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、プレミアムの計算について同じです。）を加えた価格）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対象者株式の終値（以下「対象者株式直前取引日終値」といいます。）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対象者株式の終値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。）を対象者に対してそれぞれ提案しました。これに対して、公開買付者は、2024年3月6日、対象者が設置した本特別委員会（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を担保するための措置」の「④ 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」に定義されます。）における議論も踏まえ、本公開買付け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、対象者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、対象者から要請されました。

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対象者株式の終値225円に対して42.22%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値224円に対して42.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値230円に対して39.13%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値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対象者株式直前取引日終値から5.0%ディスカウントした価格（1円未満は切り上げ。）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対象者株式の終値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。）を対象者に対してそれぞれ提案しました。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、対象者の少数株主の利益を十分に保護する観点から、対象者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、対象者から要請されました。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、対象者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、対象者株式直前取引日終値とすることを対象者に対して提案（以下「最終提案」といいます。）しました。これに対して、公開買付者は、対象者から、2024年4月2日、正式な意思決定は2024年4月開催予定の対象者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対象者株式直前取引日終値と同額とする旨の連絡を受けました。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、対象者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（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対象者株式の終値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）とすることを対象者に対して提案（以下「最終価格提案」といいます。）しました。これに対して、公開買付者は、2024年4月4日、対象者から、正式な意思決定は2024年4月開催予定の対象者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ました。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者は、2024年4月8日付取締役会決議により、同日付で対象者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いたしました。

なお、本第三者割当増資の1株当たりの発行価額は、対象者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、対象者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方から、市場株価にプレミアムを付しております。

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、既存の対象者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おります。また、公開買付者としては、本取引に際して対象者の連結子会社化に必要と考える範囲を超えた対象者株式を追加で取得することは現時点で想定しておりません。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からといって、公開買付者が不当に低廉な金額によって対象者の連結子会社化を行ったことにはならないと考えております。すなわち、本第三者割当増資については、対象者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「(3)本取引に係る重要な合意に関する事項」の「①本資本業務提携変更契約」の「(iii)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

金額で対象者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ありません。公開買付者においては、公開買付者が対象者を連結子会社化して対象者の増資後所有割合が 51.0%となるよう対象者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おります（注7）。

（注7）公開買付者が対象者を連結子会社化して対象者の増資後所有割合が 51.0%となるよう対象者株式を取得する方法として、①第三者割当増資のみにより取得する場合、②本取引により取得する場合、及び③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、以下のとおりです。

取引の種類	希釈化率（注1）	買付予定数（注2）	必要資金総額（注3）
①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
②本取引により取得する場合	10.10%	39,447,200 株	16,023,104 千円
③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1）「希釈化率」とは、①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対象者株式 96,100,621 株を発行済株式総数（自己株式を除きます。）で除した割合、②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（自己株式を除きます。）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おります。

（注2）「買付予定数」とは、公開買付けにおいて、対象者の株主から取得する必要がある株式数をいいます。

（注3）「必要資金総額」には、①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）、②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、③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ます。

## 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

対象者が 2021 年 10 月 27 日付で公表した「第三者割当による自己株式の処分に関するお知らせ」によれば、対象者は 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いるとのことです。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8）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いるとのことです。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対象者グループは、「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いるとのことです。また、対象者は、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いるとのことです。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おりますが、公開買付者及び対象者は、対象者の 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、対象者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」、対象者の「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とのことです。対象者においては、「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など対象者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、対象者の押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いるとのことです。また、対象者の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、対象者は、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、対象者は、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ったとのことです。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、今後の対象者の新校舎の展開がさらに有利になるものと考えているとのことです。

(注8)「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。

対象者では、対象者にとって最適な株主構成を達成する観点から、今後の対象者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、公開買付者は既に対象者株式を所有しており、かつ対象者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、対象者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したとのことです。

対象者は、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後も、当該資本業務提携に基づき上記の施策を押し進めてきたところ、公開買付者及び対象者において、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ったとのことです。

加えて、対象者においては、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いるとのことです。対象者は、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とのことです。

一方で、対象者においては、対象者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たとのことです。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いるとのことです。対象者の「完全1対1の個別指導塾」は、こうした考えで作上げ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いるとのことです。

対象者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のことです。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、対象者としては、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す。

対象者としては、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、その戦略性が対象者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いるとのことです。また、対象者

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いるとのことです。

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るとのことです。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、対象者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になるとのことです。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るとのことです。

対象者としては、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いくとのことです。

対象者は、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、対象者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になく、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したとのことです。対象者としては、当該基準の中で、上記の提携も踏まえ、公開買付者が最も対象者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したとのことです。そして、対象者は、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対象者株式の数では不十分であって、対象者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ったとのことです。他方で、同時期に、対象者は、公開買付者との間で、対象者の独自の企業文化や経営の自主性を維持することが、対象者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、対象者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、対象者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ったとのことです。

なお、対象者は、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、(i)公開買付者が公開買付けのみで対象者の連結子会社化に必要な対象者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、(ii)本第三者割当増資の発行価額と本公開買付け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、(iii)本第三者割当増資によって、公開買付者の対象者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手続の対象とならないこと、(iv)以上の(i)から(iii)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したとのことです。

それを踏まえ対象者は、本第三者割当増資による対象者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いるとのことです。具体的には、公開買付者からは、2024年2月29日、対象者に対し、本第三者割当増資の払込価格は、対象者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たとのことです。これを踏まえ、対象者は、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対象者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たとのことです。これに対して、公開買付者からは、2024年3月21日、対象者に対し、本第三者割当増資の払込価格は、対象者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

れたとのことです。これに対し、対象者は、2024年3月22日付で、対象者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、対象者株式の1株当たりの価値の希薄化が生じ、対象者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、対象者の本源的価値との比較の観点からも依然として対象者の少数株主にとって十分なものは評価できないため、対象者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、対象者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たとのことです。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、対象者株式直前取引日終値と同額とすることを提案されたとのことですが、対象者からは2024年4月2日、2024年4月開催予定の対象者取締役会での承認を条件として、対象者株式直前取引日終値と同額とする旨回答したとのことです。

なお、(a)本第三者割当増資は、上記のとおり対象者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対象者株式の市場株価が、本公開買付価格に引き付けられて上昇し、公開買付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、対象者としては、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、これを上回る対象者の企業価値・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対象者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対象者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、対象者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対象者プレスリリースその他の資料に適切に記載され、対象者の株主に対する適切な説明が行われることにより、対象者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いるとのことです。また、対象者としては、本第三者割当増資の払込金額は対象者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いるとのことです。また、対象者としては、上記の公開買付者と対象者の資本業務提携の一層の強化は対象者の企業価値の向上に資するものと考えており、対象者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対象者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いるとのことです。

対象者は、2024年4月8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、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であり、対象者の株主の皆様としては本取引成立後も対象者株式を所有するという選択肢をとることにも十分に合理性が認められることに鑑み、対象者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、対象者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たとのことです。

なお、上記対象者取締役会の決議の詳細については、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。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引成立後、対象者とのコミュニケーションを一層深めるとともに、対象者の独立性を尊重し、対象者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です。また、本取引後においても、対象者株式は東京証券取引所プライム市場への上場を維持し、対象者は、上場会社として独立した経営を維持することとなります。なお、対象者は、公開買付者の代表取締役会長で対象者の取締役を兼務する西浦三郎氏については、対象者の取締役に選任する旨の議案を2024年5月開催予定の対象者の定時株主総会に上程することを予定しているとのことです。また、公開買付者は、本資本業務提携変更契約により、対象者の監査役の候補者（但し、対象者において会社法第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、対象者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ますが、現時点において、監査役の候補者を推薦する具体的な予定はありません。

本資本業務提携変更契約の概要については、下記「(3) 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携変更契約」をご参照ください。

## (3) 本取引に係る重要な合意に関する事項

### ① 本資本業務提携変更契約

公開買付者は、2024年4月8日付で対象者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。

#### (i) 目的

対象者を公開買付者の連結子会社とし、公開買付者並びにその子会社及び関連会社（以下「公開買付者グループ」という。）と、対象者並びにその子会社及び関連会社（以下「対象者グループ」という。）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、こ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。

#### (ii) 本公開買付けに関する事項

対象者は、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、対象者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。

対象者は、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、対象者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対象者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対象者の特別委員会の答申が変更又は撤回され、かつ、対象者の取締役会が、対象者の弁護士による法律意見書に基づき、対象者が本賛同決議を維持することが、対象者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かると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、対象者は、対象者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。

対象者は、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。

対象者は、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、第三者から対象者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、対象者の取締役会が、対象者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対象者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かるとの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。

公開買付者及び対象者は、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。）。

### (iii) 本第三者割当増資に関する事項

対象者は、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  | : 対象者株式 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        | : 対象者株式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。                 |

対象者は、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。

対象者は、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、①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）、②渋谷創造文化教育施設（敷金、内装施設工事、デザイン料等）、③DX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）、④防犯カメラ設置工事（教室内）、⑤戦略的M&A等の投資資金のために使用する。

公開買付者及び対象者は、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。

### (iv) 業務提携の内容

公開買付者及び対象者は、以下に関する業務提携を行う。

- ① こども教育に関わる新規事業・M&Aの共同検討
- ② 公開買付者グループが所有・開発する不動産への対象者グループの新規出店検討
- ③ 公開買付者グループによる対象者グループの不動産戦略サポート
- ④ 両社の知識・ノウハウ及びネットワーク等の相互活用



(v) 対象者の運営に関する合意

公開買付者は、対象者の取締役の候補者1名及び監査役の候補者（但し、対象者において会社法第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、対象者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。

対象者は、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。

- ① 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、新株引受権その他対象者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。）
- ② 株式又は新株予約権の無償割当て
- ③ 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
- ④ 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
- ⑤ 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対象者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。）

対象者は、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。

- ① 定款変更
- ② 資本金の額の増加又は減少
- ③ 解散若しくは清算又は倒産手続等の開始の申立て
- ④ 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
- ⑤ 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
- ⑥ 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、対象者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
- ⑦ その他法令等及び対象者の定款に基づき対象者の株主総会の特別決議が必要とされる事項

公開買付者及び対象者は、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、対象者及び株主共同の利益を尊重し、対象者の少数株主の利益に配慮しつつ、公開買付者が上場会社として合理的に必要な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。公開買付者及び対象者は、本取引の実行後、対象者が、公開買付者グループと対象者グループの間の取引その他公開買付者グループと対象者の一般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。

② 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です。なお、本日現在、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、岩佐氏が応募する対象者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ません。

本応募契約においては、岩佐氏は、自らが保有する対象者株式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ます。

また、本応募契約において、岩佐氏は、(i) 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、第三者との間に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、(ii) 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対象者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(iii) 対象者の第39回定時株主総会の終結時をもって、任期満了により対象者の取締役を退任することについて合意しています。

#### (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を担保するための措置

本日現在、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取引には該当しませんが、対象者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、公開買付者が対象者株式 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、対象者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対象者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、公開買付者及び対象者は、本公開買付価格を含む本取引の公正性を担保し、対象者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、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

##### ① 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、公開買付者及び対象者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、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。みずほ証券は、公開買付者及び対象者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おりません。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「(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」をご参照ください。）を踏まえると、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、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）を取得しておりません。

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対象者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。）の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

##### 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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、岩佐氏及び対象者のいずれからも独立した第三者算定機関として、株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024 年 4 月 5 日に、対象者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、プルータス・コンサルティングは、公開買付者、岩佐氏及び対象者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いないとのことです。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、プルータス・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、対象者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いるとのことです。なお、対象者は、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、本「(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」をご参照ください。）を踏まえると、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、プルータス・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）を取得していないとのことです。また、本取引に係るプルータス・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いないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者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、対象者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、対象者株式の価値算定を行ったとのことです。プルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から対象者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ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を採用して、対象者株式の価値を算定したとのことです。

プルータス・コンサルティングが上記の手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

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対象者株式の基準日終値218円、過去1ヶ月間の終値の単純平均値221円、過去3ヶ月間の終値の単純平均値230円及び過去6ヶ月間の終値の単純平均値234円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を218円から234円と算定したとのことです。

類似会社比較法では、対象者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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を159円から201円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2024年2月期から2027年2月期までの事業計画（以下「対象者事業計画」といいます。）、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、対象者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株当たりの株式価値の範囲を191円から368円と算定しているとのことです。

なお、プルータス・コンサルティングがDCF法に用いた対象者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いないとのことです。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、プルータス・コンサルティングがDCF法に用いた事業計画には加味されていないとのことです。

### ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する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、対象者、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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、対象者、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いないとのことです。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いないとのことです。

#### ④ 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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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対象者から独立し、高度な識見を有すると考えている対象者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、佐藤敏郎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固定金額を支払う報酬体系としているとのことです。

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、(a) 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が対象者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対象者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、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(f) 対象者取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見表明及び対象者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、(i) 上記の事項の検討にあたって、本特別委員会は、対象者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対象者が負担するところ、本特別委員会は、対象者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対象者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、対象者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、(ii) 対象者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(iii) 本取引の取引条件等に関する対象者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したとのことです。

##### (ii) 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したとのことです。

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、プルータス・コンサルティング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すること、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を対象者のリーガル・アドバイザーとする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、プルータス・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ってきたとのことです。

本特別委員会は、対象者に対して、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、対象者の事業の状況、事業環境、経営課題、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、対象者の事業に対する影響等についての対象者としての意見を確認しているとのことです。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対象者に対して意見を述べているとのことです。

加えて、本特別委員会は、対象者から対象者事業計画の作成経緯及び内容の説明を受け、対象者事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認しているとのことです。その上で、本「(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「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」に記載のとおり、プルータス・コンサルティングは、対象者事業計画を前提として対象者株式の株式価値算定を実施しており、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、実施した対象者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いるとのことです。

また、対象者は、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対象者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プルータス・コンサルティングによる対象者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・交渉を行ったとのことです。

対象者は、上記のとおり、本特別委員会による助言並びにプルータス・コンサルティングによる対象者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対象者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るとのことです。これに対して、公開買付者からは、2024年3月21日、対象者に対し、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対象者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、対象者は、本特別委員会による助言並びにプルータス・コンサルティングによる対象者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、対象者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、対象者株式の1株当たりの価値の希薄化が生じ、対象者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、対象者の本源的価値との比較の観点からも依然として対象者の少数株主にとって十分なものとは評価できないため、対象者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、対象者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るとのことです。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、対象者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、対象者からは、2024年4月2日、本特別委員会による助言並びにプルータス・コンサルティングによる対象者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月開催予定の対象者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対象者株式直前取引日終値と同額とする旨回答しているとのことです。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、対象者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円とすることを提案されたところ、これに対して、対象者は、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月開催予定の対象者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円とすることで本公開買付けに賛同する旨回答したとのことです。

### (iii) 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、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書（以下「本答申

書」といいます。)を提出したとのことです。

(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、対象者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. 対象者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、対象者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（本取引が対象者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。
  - ・対象者が、対象者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、当該対象者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、対象者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、一般論としては対象者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、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いること。
    - ▶ 対象者は、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対象者グループは、「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。
  - ・対象者は、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、対象者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、対象者としては、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、対象者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対象者の企業価値の更なる向上を図るには、対象者の連結子会社化を目指して対象者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

対象者の利益をグループ収益として取り込むとともに、対象者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、対象者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。

- ・対象者の展開する事業は、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対象者において良質な人材の採用を可能とし、対象者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、対象者の完全子会社化により対象者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、対象者のビジネスに悪影響を及ぼし得るところ、対象者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。
  - ・対象者が①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）、②渋谷創造文化教育施設（敷金、内装施設工事、デザイン料等）、③DX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）、④防犯カメラ設置工事（教室内）及び⑤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対象者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対象者の企業価値向上の観点からも重要であると考え、公開買付者による対象者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対象者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、公開買付者及び対象者は、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、対象者及び株主共同の利益を尊重し、対象者の少数株主の利益に配慮しつつ、対象者が上場会社として、公開買付者及び対象者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、公開買付者及び対象者は、本取引の実行後、対象者が、公開買付者グループと対象者グループの間の取引その他公開買付者グループと対象者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対象者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対象者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対象者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えることができ、公開買付者の想定と対象者の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、対象者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、対象者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、本取引による対象者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（本公開買付け価格を含む。）の妥当性は確保されていると認められる。
- ・公開買付者は、対象者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

することにより対象者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対象者の企業価値向上の観点からも重要であると考え、公開買付者による対象者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る方法により対象者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株当たり対象者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株当たり対象者株式直前取引日終値に0.9を乗じた金額）と、プルータス・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、対象者が、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、プルータス・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、対象者として、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、対象者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、プルータス・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、これは対象者事業計画を基礎資料としているところ、対象者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。
- ・プルータス・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、対象者株式の株式価値の検討に当たり、プルータス・コンサルティングが作成した対象者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、(i)市場株価法により算定された対象者株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、(ii)類似会社比較法により算定された対象者株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、かつ、(iii)DCF法により算定された対象者株式の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、対象者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、対象者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、対象者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、対象者株式の売却を希望する対象者の株主に対し、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、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定部分を公開買付者から対象者株式を売却する対象者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、本資金用途のために必要な資金を対象者が調達するものであり、対象者株主から株式の取得を受けることはなく、対象者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対象者の企業価値向上の機会を対象者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、対象者と公開買付者との資本業務提携及び公開買付者による対象者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、対象者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対象者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、対象者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対象者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か。
- 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、公開買付者から買収提案を受けた後、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、対象者取締役会から、独自のアドバイザー等を選任し、又は、対象者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、対象者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、当委員会として対象者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、対象者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、(i) 第1回委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・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、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することを承認し、さらに、(ii) 第1回委員会において、対象者のリーガル・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、対象者のリーガル・アドバイザーとすることを承認している。また、当委員会としても、必要に応じてプルータス・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、対象者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。
- ・対象者取締役会は、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、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。
- ・対象者の第2位株主であり、その所有する対象者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。
- ・対象者取締役会は、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、本取引に関する対象者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。
- ・対象者は、本公開買付け価格の公正性を担保するために、対象者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、対象者株式の株式価値に関する資料として対象者株式価値算定書を取得していること。また、対象者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、算定の前提となる対象者事業計画の作成に当たって、公開買付者又は対象者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、対象者株式価値算定書は、独立した第三者算定機関による対象者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対象者プレスリリースにおいて、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、対象者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、対象者の株主等に対し、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、(i)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、(ii)少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という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。
- ・対象者は、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、対象者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、対象者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。対象者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、対象者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、対象者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対象者の企業価値の更なる向上を図るには、対象者の連結子会社化を目指して対象者との間で資本関係を更に強固なものとするることにより、公開買付者が対象者の利益をグループ収益として取り込むとともに、対象者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、対象者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、対象者においても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、対象者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。
- ・対象者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対象者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対象者の企業価値向上の観点からも重要であると考え、公開買付者による対象者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対象者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、対象者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、本公開買付け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対象者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、対象者の株主に金銭を交付し対象者株式を取得するという対象者の株主との取引である一方、本第三者割当増資は、対象者に金銭を払い込むことにより対象者株式を取得するという対象者との取引であり、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、対象者株式の売却を希望する対象者の株主に対し、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、本公開買付け後に対象者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対象者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け価格とすることで、当該シナジーのうち一定部分を公開買付者から対象者株式を売却する対象者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、本資金使途のために必要な資金を対象者が調達するものであり、対象

者株主から株式の取得を受けることはなく、対象者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対象者の企業価値向上の機会を対象者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、対象者と公開買付者との資本業務提携及び公開買付者による対象者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、対象者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対象者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、対象者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対象者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。
- ・対象者及び公開買付者は、対象者の独自の企業文化や経営の自主性を維持することが、対象者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、対象者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対象者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「こどもでば一と」の開発及び展開のほか対象者が企図している本資金使途に係る資金需要、対象者の収益拡大、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ること、対象者及び公開買付者は、両社グループのより一層の企業価値向上を図るため、対象者の連結子会社化を目指して対象者との間で資本関係をさらに強固なものとするにより、公開買付者が対象者の利益をグループ収益として取り込むとともに、対象者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ること、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、対象者は、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。
- ・本資金使途のための資金需要は、発行諸費用を含め約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思料されること。本第三者割当増資による株式価値の希薄化は、公開買付者が対象者の連結子会社化に必要な対象者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、対象者による本資金使途のための資金調達に必要な限度に留められており、公開買付者が対象者の連結子会社化に必要な対象者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。対象者が資金調達をすることにより、対象者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って、中長期的には、上記の希薄化を上回る対象者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、対象者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、対象者株主は、対象者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。

- ・以上の資金調達の手段、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、対象者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、対象者からは、対象者株式の流通株式比率に照らし、本取引完了後においても、対象者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、対象者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. 対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、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対象者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対象者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、対象者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。

- ⑤ 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、ブルータス・コンサルティングから取得した対象者株式価値算定書、ブルータス・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ったとのこと。その結果、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、2024 年 4 月 8 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、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であり、対象者の株主の皆様としては本取引成立後も対象者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、対象者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、対象者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たとのこと。上記対象者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たとのこと。なお、(i) 対象者の取締役のうち、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、(ii) 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、上記対象者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ないとのこと。また、対象者の監査役 4 名全員が上記対象者取締役会に出席し、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いるとのこと。

- ⑥ 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、対象者の株主の皆様にも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対象者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おります。

(5) 本取引後の対象者の株券等の取得予定

公開買付者は、対象者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、対象者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、本取引後に対象者株式を追加で取得することは現時点で予定しておりません。万が一本取引により公開買付者が対象者の議決権の過半数を取得するに至らず、対象者を連結子会社化するために必要な対象者株式を取得できなかった場合には、対象者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%となるよう対象者株式を追加取得することも改めて検討する可能性があります。現時点では具体的な検討は行っておりません。

(6) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場していますが、本公開買付けは対象者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「(1) 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対象者株式の合計数の増資後所有割合は最大で 51.0%）と設定し、2024 年 2 月 29 日現在の対象者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、対象者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、公開買付者及び対象者との間で 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、対象者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。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社リソー教育	
② 所 在 地	東京都豊島区目白三丁目 1 番 40 号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 天坊 真彦	
④ 事 業 内 容	学習塾「TOMAS等」の運営及び幼児教育事業「伸芽会」等	
⑤ 資 本 金	2,890,415 千円 (2024 年 2 月 29 日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	1985 年 7 月 6 日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2024 年 2 月 29 日現在)	ヒューリック株式会社	20.62%
	岩佐 実次	10.22%
	学校法人駿河台学園	6.69%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	6.48%
	株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	3.34%
	リソー教育従業員持株会	0.96%
	STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	0.87%
	日本証券金融株式会社	0.80%
MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人 モルガン・スタンレーMUFJ 証券株式会社)	0.68%	

	増田 明彦	0.64%	
⑧ 公開買付者と対象者の関係			
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、対象者株式 31,842,039 株（増資前所有割合：20.57%）を所有し、対象者を持分法適用関連会社としております。		
人 的 関 係	対象者の取締役のうち西浦三郎氏が公開買付者の代表取締役会長を兼務しております。		
取 引 関 係	公開買付者又は公開買付者の子会社及び対象者又は対象者の子会社との間には施設利用及び不動産賃貸借に関する取引があります。		
関連当事者への該当状況	対象者は、公開買付者の持分法適用関連会社であり、関連当事者に該当します。		
⑨ 対象者の最近3年間の連結経営成績及び連結財政状態			
決 算 期	2022年2月期	2023年2月期	2024年2月期
連 結 純 資 産	10,513,693千円	9,351,653千円	8,653,621千円
連 結 総 資 産	19,045,606千円	18,252,015千円	18,257,758千円
1株当たり連結純資産	67.59円	59.96円	55.35円
連 結 売 上 高	30,008,875千円	31,488,432千円	32,215,052千円
連 結 営 業 利 益	3,030,260千円	2,401,369千円	2,586,929千円
連 結 経 常 利 益	3,048,713千円	2,442,617千円	2,614,542千円
親会社株主に帰属する当期純利益	2,431,480千円	1,492,552千円	1,703,704千円
1株当たり連結当期純利益	16.25円	9.67円	11.04円
1株当たり配当金	16.00円	16.00円	10.00円

(注1) 「⑦ 大株主及び持株比率 (2024年2月29日現在)」は、対象者有価証券届出書の「第三者割当後の大株主の状況」を基に記載しております。

(注2) 「⑨ 対象者の最近3年間の連結経営成績及び連結財政状態」の「2024年2月期」の数値は、対象者決算短信より引用しております。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証明を受けていないとのことです。また、当該内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証を行っておりません。

(2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

(3) 日程等

① 日程

取 締 役 会 決 議 日	2024年4月8日 (月曜日)
公 開 買 付 開 始 公 告 日	2024年4月9日 (火曜日) 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 <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2024年4月9日 (火曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2024年4月9日 (火曜日) から 2024年5月22日 (水曜日) まで (29営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無

法第 27 条の 10 第 3 項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、公開買付期間は 30 営業日、2024 年 5 月 23 日（木曜日）までとなります。

④ 期間延長の確認連絡先

確認連絡先            ヒューリック株式会社  
                                 東京都中央区日本橋大伝馬町 7 番 3 号  
                                 03 (5623) 8100 (代表)  
                                 取締役 副社長 小林 元  
確認受付時間            平日 9時から 17時まで

(4) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 320 円

(5) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

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、公開買付者及び対象者並びに岩佐氏から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者及び対象者並びに岩佐氏から独立した第三者算定機関であり、公開買付者及び対象者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、公開買付者及び対象者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対象者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ません。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対象者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対象者並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定いたしました。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ます。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ます。

みずほ証券は、対象者の財務状況、対象者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、対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から公開買付者株式価値算定書を取得しました。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、上記「1. 買付け等の目的等」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を担保するための措置」をご参照ください。）を踏まえると、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、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）を取得しておりません。

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対象者株式 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、対象者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、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 218 円から 234 円と算定しております。

類似企業比較法では、対象者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、対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たり株式価値の範囲を 122 円から 211 円と算定しております。

DCF法では、対象者から提供を受けた対象者事業計画及びその他対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が 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引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 134 円から 509 円と算定しております。

なお、当該事業計画は、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対象者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 月上旬にかけて対象者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対象者及び岩佐氏との協議・交渉の結果、対象者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いたしました。

なお、本公開買付価格である 320 円は、対象者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おります。

なお、公開買付者は、対象者が 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、対象者株式 6,500,000 株を 1 株当たり 443 円で取得しております。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）における対象者株式の終値の単純平均値（443 円）により決定されているのに対し、本公開買付価格は、対象者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す。

（注）みずほ証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を参照し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実のみずほ証券に対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれら資料及び情報等の正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としております。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査

定の依頼も行っておりません。みずほ証券の算定は、2024年4月5日までの上記情報を反映したものです。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「1. 買付け等の目的等」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、公開買付者は、対象者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対象者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、2024年2月29日、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの本公開買付価格を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対象者株式の終値224円に対して33.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値236円に対して27.12%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値232円に対して29.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値239円に対して25.52%のプレミアムを加えた価格)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対象者株式直前取引日終値から10%ディスカウントした価格とすること(2024年2月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値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。)を対象者に対してそれぞれ提案しました。これに対して、公開買付者は、2024年3月6日、対象者が設置した本特別委員会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、対象者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対象者株式直前取引日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、対象者から要請されました。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対象者株式の終値225円に対して42.22%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値224円に対して42.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値230円に対して39.13%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値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対象者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対象者株式の終値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。)を対象者に対してそれぞれ提案しました。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、対象者の少数株主の利益を十分に保護する観点から、対象者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、対象者から要請されました。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、対象者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、対象者株式直前取引日終値とすることを対象者に対して最終提案しました。これに対して、公開買付者は、対象者から、2024年4月2日、正式な意思決定は2024年4月開催予定の対象者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対象者株式直前取引日終値と同額とする旨の連絡を受けました。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、対象者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(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対象者株式の終値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)とすることを対象者に対して最終価格提案しました。これに対して、公開買付者は、2024年4月4日、対象者から、正式な意思決定は2024年4月開催予定の対象者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ました。

以上の経緯及び協議を経て、公開買付者は、2024年4月8日、本公開買付価格を320円として本公開買付けを実施することを決定しました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者並びに岩佐氏から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。

なお、みずほ証券は、公開買付者及び対象者並びに岩佐氏からは独立した算定機関であり、公開買付者及び対象者並びに岩佐氏の関連当事者には該当せず、本取引に関して公開買付者及び対象者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おりません。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、上記「1. 買付け等の目的等」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を担保するための措置」をご参照ください。）を踏まえると、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、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）を取得しておりません。

(ii) 当該意見の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける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、対象者株式の株式価値の算定を行っております。採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式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

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

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月上旬にかけて対象者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対象者及び岩佐氏との協議・交渉の結果、対象者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日付の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いたしました。

② 算定機関との関係

公開買付者の第三者算定機関及びフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券は、公開買付者、対象者及び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ません。なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者及び対象者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対象者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ません。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対象者株式の株式価値の算定を行っているとのこと。

(6) 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	39,447,200 (株)	— (株)	39,447,200 (株)
合計	39,447,200 (株)	— (株)	39,447,200 (株)

(注1) 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、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等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、法第 27 条の 13 第 5 項及び府令第 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います。

(注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注3) 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、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本新株予約権が公開買付け期間の末日までに行使される可能性があります。当該行使により発行又は交付される対象者株式も本公開買付けの対象としております。

#### (7) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	318,420 個	(買付け等前における株券等所有割合 20.57%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	169,253 個	(買付け等前における株券等所有割合 10.93%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	712,892 個	(買付け等後における株券等所有割合 46.06%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	1,541,134 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（但し、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。但し、特別関係者が所有する株券等（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）についても買付け等の対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を 0 個と記載しております。なお、公開買付者は、本日以後に特別関係者が所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正の内容を開示する予定です。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が 2024 年 1 月 10 日に提出した第 39 期第 3 四半期報告書に記載された 2023 年 11 月 30 日現在の総株主等の議決権の数（1 単元の株式数を 100 株として記載されたもの）です。但し、単元未満株式（但し、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。）及び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についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、①対象者決算短信に記載された 2024 年 2 月 29 日現在の対象者の発行済株式総数（156,209,829 株）に、②本新株予約権の目的となる対象者株式の数（合計 403,740 株）を加算した株式数（156,613,569 株）から、③対象者決算短信に記載された 2024 年 2 月 29 日現在の対象者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）に係る議決権数（1,547,673 個）を分母として計算しております。

(注3) 対象者有価証券届出書等によれば、対象者は、2024 年 4 月 8 日開催の取締役会において、本第三者割当増資（普通株式：15,596,330 株、1 株当たりの発行価額：218 円、発行総額：3,399,999,940 円、払込期間：2024 年 5 月 23 日から 2024 年 7 月 11 日まで。）についても決議しており、公開買付者は、本公開買付けの成立等を条件に当該募集株式の全てを引き受ける予定です。本第三者割当増資が実施された場合、「対象者の総株主の議決権の数」に代え

て本基準株式数（170,363,669株）に係る議決権の数（1,703,636個）を分母とし、かつ本公開買付けにおける買付予定数（39,447,200株）に係る議決権の数（394,472個）に公開買付者が本第三者割当増資において引き受ける対象者の新株に係る議決権の数（155,963個）を加算した数（550,435個）を分子として計算すると、「買付け等後における株券等所有割合」は51.00%となります。

（注4）「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等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。

（8）買付代金 12,623,104,000円

（注）「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数（39,447,200株）に、本公開買付価格（320円）を乗じた金額です。

（9）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  
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

② 決済の開始日

2024年5月29日（水曜日）

（注）法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、決済の開始日は2024年5月30日（木曜日）となります。

③ 決済の方法

公開買付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本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）（外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）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（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受け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「(10) 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応募株券等の全部又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

(10) 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

応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（39,447,200株）以下の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等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、法第27条の13第5項及び府令第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います（各応募株券等の数に1単元（100株）未満の株数の部分がある場合、あん分比例の方式により計算される買付株数は各応募株券等の数を上限とします。）。

あん分比例の方式による計算の結果生じる1単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限に満たないときは、買付予定数の上限以上になるまで、四捨五入の結果切り捨てられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき1単元（追加して1単元

の買付け等を行うと応募株券等の数を超える場合は応募株券等の数までの数) の応募株券等の買付け等を行います。但し、切り捨てられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付け等を行うと買付予定数の上限を超えることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付け等を行う株主を決定します。

あん分比例の方式による計算の結果生じる1単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限を超えるときは、買付予定数の上限を下回らない数まで、四捨五入の結果切り上げられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき買付株数を1単元(あん分比例の方式により計算される買付株数に1単元未満の株数の部分がある場合は当該1単元未満の株数)減少させるものとします。但し、切り上げられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付株数を減少させると買付予定数の上限を下回ることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付株数を減少させる株主を決定します。

#### 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

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。以下「令」といいます。)第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、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発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、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基づき事実」とは、(i)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、(ii)対象者の重要な子会社に同号イ乃至ト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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

#### 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、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準により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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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、いつでも本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、公開買付期間の末日の15時までに、応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

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しません。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「(9) 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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、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（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但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。但し、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、公開買付期間の末日の翌日に、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。

#### ⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

#### (11) 公開買付開始公告日

2024 年 4 月 9 日（火曜日）

#### (12) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目 5 番 1 号

### 3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

#### (1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」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」、「(5) 本取引後の対象者の株券等の取得予定」及び「(6) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

(2) 今後の公開買付者の連結業績への影響及び見通し

本取引による公開買付者の業績への影響については、現在精査中であり、今後公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(1) 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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年4月8日開催の対象者取締役会において、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、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される予定であり、対象者の株主の皆様としては本取引成立後も対象者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、対象者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、対象者の株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことでした。

なお、対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(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 公開買付者と対象者の役員との間の合意

公開買付者は、2024年4月8日付で、岩佐氏との間で、本応募契約を締結しております。本応募契約の概要については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「② 本応募契約」をご参照ください。

③ 本資本業務提携変更契約

公開買付者は、2024年4月8日付で対象者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については、上記「1. 買付け等の目的」の「(3) 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携変更契約」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 本第三者割当増資

対象者有価証券届出書等によれば、対象者は、2024年4月8日開催の取締役会において、本第三者割当増資（普通株式：15,596,330株、1株当たりの発行価額：218円、発行総額：3,399,999,940円、払込期間：2024年5月23日から2024年7月11日まで。）についても決議しており、公開買付者は、本公開買付けの成立等を条件に当該募集株式の全てを引き受ける予定です。本第三者割当増資の概要については、対象者有価証券届出書等及び上記「1. 買付け等の目的」の「(3) 本取引に係る重要な合意に関する事項」の「① 本資本業務提携変更契約」の「(iii) 本第三者割当増資に関する事項」をご参照ください。

② 「2024年2月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2024年4月8日に、対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、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のことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況 (連結)

会計期間	連結会計年度 (自 2023年3月1日 至 2024年2月29日)
売上高	32,215,052千円



売上原価	23,698,305 千円
販売費及び一般管理費	5,929,817 千円
営業外収益	31,100 千円
営業外費用	3,488 千円
親会社株主に帰属する当期純利益	1,703,704 千円

(ii) 1株当たりの状況(連結)

会計期間	連結会計年度 (自 2023 年 3 月 1 日 至 2024 年 2 月 29 日)
1株当たり当期純利益	11.04 円
1株当たり配当額	10.00 円
1株当たり純資産額	55.35 円

③ 「2024年2月期(第39期)経営成績について」の公表

対象者は、2024年4月8日に、「2024年2月期(第39期)経営成績について」を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

④ 「新中期経営計画の策定に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年4月8日に、「新中期経営計画の策定に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

⑤ 当期業績予想及び前期実績

本取引による公開買付者の2024年12月期における連結業績に与える影響につきましては、現在精査中ではありますが、公表すべき事項が生じた場合には、速やかに公表いたします。

(参考) 2024年12月期(2024年1月1日~2024年12月31日)の連結業績予想(2024年1月30日公表分)及び前期実績

(単位:百万円)

	営業収益	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する当期 純利益
当期連結業績予想 (2024年12月期)	—	153,000	144,000	98,000
前期実績 (2023年12月期)	446,383	146,178	137,437	94,625

(注) 公開買付者は賃貸事業を中心とした安定的な事業構造を有していますが、販売用不動産の売買動向によっては、営業収益(売上高)が大きく変動いたします。この物件売買の成否は経済情勢や不動産市況に大きく影響を受ける状況にあり、現状では予測が困難であるため、営業収益の予想は記載しておりません。予測が可能となった時点で速やかに開示いたします。

以上