

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年1月30日
【報告者の名称】	株式会社ベネッセホールディングス
【報告者の所在地】	岡山市北区南方三丁目7番17号
【最寄りの連絡場所】	東京都多摩市落合一丁目34番地
【電話番号】	042(357)3093
【事務連絡者氏名】	常務執行役員CFO 財務・経理本部長 坪井 伸介
【縦覧に供する場所】	株式会社ベネッセホールディングス東京本部 (東京都多摩市落合一丁目34番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社ベネッセホールディングスをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、ブルーム1株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利及び株券等預託証券をいいます。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注9) 本書中の記載において、日数又は日時記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注10) 本書の提出にかかる公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法に定める手続及び情報開示基準に準拠して行われるものとし、その手続及び基準は、米国で適用される手続及び情報開示基準と必ずしも同一ではありません。特に、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。)第13条(e)又は第14条(d)は、本公開買付けには適用されず、本公開買付けは、これらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参考書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいて作成されており、米国企業の財務諸表と必ずしも同等の内容ではありません。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された法人であり、その役員が米国外の居住者であるため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人又はその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。更に、米国外の法人又はその役員について米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注11) 公開買付者及び当社の財務アドバイザー、公開買付代理人並びにそれらの関連会社は、その通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引法及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)規則14e-5(b)の要件に従い、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を自己又は顧客の計算で、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、米国においても同様の方法によって開示が行われます。
- (注12) 本公開買付けに関する手続は全て日本語で行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

- (注13) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21 E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関係者は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- (注14) 会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、当社は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ブルーム1株式会社

所在地 東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー37階

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 株券等預託証券

Deutsche Bank Trust Company Americas、The Bank of New York Mellon、Citibank、N.A.及びConvergex Depository, Inc.(以下「本預託銀行」と総称します。)が当社株式の預託を受けた上で、当社株式に関して米国で発行した米国預託株式及びこれを表章する米国預託証券(以下「本米国預託証券」といいます。)

(注) Deutsche Bank Trust Company Americasが2008年10月10日付及び2017年9月29日付で、The Bank of New York Mellonが2009年8月13日付で、Citibank、N.A.が2012年3月15日付で、Convergex Depository, Inc.が2014年10月15日付で、米国証券取引委員会に提出した本米国預託証券に係る届出書(Form F-6EF)又は訂正届出書(Form F-6 POS)(以下「本米国預託証券届出書」と総称します。)によれば、当社株式については、本米国預託証券が発行されていますが、本米国預託証券の発行には、当社は関与していません。本公開買付けにおいては、当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び不応募予定株式(下記「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」にて定義します。))を除きます。)の全ての取得を目指しているとのことであり、公開買付者は、法第27条の2第5項及び令第8条第5項第3号の規定に従い、当社の発行する全ての株券等について売付け等の申込みの勧誘を行う必要があるため、買付け等をする株券等の種類に本米国預託証券を含めているとのことです。一方で、本米国預託証券は、米国で発行されている証券であるところ、日本国の居住者である公開買付者が米国外で実施される本公開買付けにおいてその取得を行うにあたり、実務上、公開買付代理人としてその取扱いを行うことができる金融商品取引業者等が存在しないため、本公開買付けにおいて公開買付者が本米国預託証券自体の取得を行うことは困難であることが判明しております。そのため、本公開買付けにおいては当社株式の応募のみの受け付けを行い、本米国預託証券自体の応募の受け付けは行わず、本米国預託証券に係る当社株式の応募の受け付けを行うことにするとのことです。したがって、本公開買付けへの応募を希望する本米国預託証券の所有者の皆様においては、事前に、本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、ご応募ください。

## 3 【当該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、2023年11月10日開催の当社取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、当該時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを、本米国預託証券の所有者の皆様に対して、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを、それぞれ推奨する旨の決議をいたしました。

当社は、上記の決議に際して、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)に対して、答申書(以下「2023年11月10日付答申書」といいます。その概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、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「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。)の意見に変更がないか検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しておりました。

その後、当社は、公開買付者から、( )中国の競争法、日本における外国為替及び外国貿易法に基づく必要な手続及び対応が完了し、かつ、日本の競争法に基づく必要な手続及び対応も公開買付期間内に完了する目途が立った旨、( )本前提条件(下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」にて定義されます。)が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提に、本公開買付けを2024年1月30日より開始することを予定している旨の連絡を2024年1月22日に受けました。

これに対し、当社は、本特別委員会に対して、2023年11月10日付答申書の意見に変更がないか検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。本特別委員会は、上記諮問事項について検討を行った結果、2023年11月10日以後、2024年1月29日までの事情を勘案しても2023年11月10日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2024年1月29日に、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の答申書(以下「2024年1月29日付答申書」といいます。その概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、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「 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。)を提出いたしました。

その上で、当社は、本特別委員会から提出された2024年1月29日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引(下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。)を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2024年1月29日現在においても、2023年11月10日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、2024年1月29日開催の当社取締役会において、当社の取締役(取締役合計8名のうち、福武英明氏を除く7名)の全員一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを、本米国預託証券の所有者の皆様に対して、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを、それぞれ推奨する旨の決議をいたしました。

なお、2023年11月10日付及び2024年1月29日取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社株式を非公開化することを企図していること、並びにそれにより当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

また、2023年11月10日付及び2024年1月29日付の上記各取締役会決議は、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「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

## (2) 意見の根拠及び理由

本項の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

### 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社の株券等の取得等を目的として、2023年8月1日に設立された株式会社とのことです。公開買付者の発行済株式の全てを、日本法に基づき設立されたブルーム2株式会社(以下「公開買付者親会社」といいます。)が所有し、公開買付者親会社の発行済株式の全てを香港法に基づき組成されたBezant (HK)Limited(以下「Bezant (HK)」といいます。)が所有しているとのことです(注1)。また、ケイマン諸島法に基づき組成されたリミテッド・パートナーシップであって、EQT AB Group(関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「EQT」といいます。)が運用、管理又はアドバイスを提供するBPEA Fund VIII Limited(以下「BPEA Fund VIII」といいます。)が、Bezant (HK)の発行済株式の全てを間接的に所有しているとのことです。本書提出日現在、公開買付者、公開買付者親会社、Bezant (HK)、BPEA Fund VIII及びEQTは、当社株式を所有していないとのことです。

(注1) 2023年11月10日付「株式会社ベネッセホールディングス(証券コード9783)に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」(以下「2023年11月10日付公開買付者プレスリリース」といいます。)において、ストラクチャー変更の可能性を記載していたとおり、2023年11月10日以降、Bezant (HK)が公開買付者親会社の発行済株式の全てを所有し、公開買付者親会社が公開買付者の発行済株式の全てを所有するストラクチャーに変更しているとのこと。なお、公開買付者親会社は、特定の事業活動を行わない中間持株法人とのこと。

EQTは、スウェーデンに本社を置き、「企業を『Future-proof』(将来にわたり持続的に価値がある企業へと変革)し、世の中にポジティブなインパクトをもたらす」というパーパスに基づく投資活動を行う、プライベート・エクイティ投資会社とのこと。現在EQTは、Private Capital及びReal Assetsの2つの事業セグメントの下で、50を超えるアクティブファンドを通して約2,320億ユーロの運用資産を有しているとのこと。また、EQTは、欧州、アジア、北米にわたる20か国以上でオフィスを構え、1,800名を超える従業員と1,000名を超えるアドバイザーのネットワークを有しているとのこと。EQTは、160年以上続く産業資本家であり起業家精神と長期的な目線での事業哲学を有するスウェーデンのウォレンバーグ家を出自としているとのこと。ウォレンバーグ家による「企業の野心的な成長を支援し、優れた組織を作り、責任あるかつ持続的な形で価値を創造する、世界で最も尊敬される投資会社であれ」という創業理念に基づきEQTは1994年に設立されたとのこと。その出故に、EQTは持続的な成長と長期的な価値創造に注力しており、投資家、企業の経営陣及び従業員並びに顧客を含むあらゆるステークホルダーに対して価値を提供することをその投資の根幹に据えているとのこと。

2023年11月10日付公開買付者プレスリリースにおいて公開買付者が公表してありましたとおり、本公開買付けは、日本及び中国における競争法並びに日本における外国為替及び外国貿易法(昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外国為替及び外国貿易法」といいます。)に基づき必要な許認可等(以下「本クリアランス」と総称します。)に係る手続及び対応に一定期間を要することが見込まれたことから、本クリアランスの取得が完了していること等一定の条件(注2)(かかる前提条件を、以下「本前提条件」といいます。)が充足された場合(又は公開買付者により放棄された場合)、速やかに実施することを予定していたとのこと。

(注2) 本公開買付けに関し、本クリアランスの取得が完了していること、 当社取締役会(取締役合計8名のうち、利害関係のある福武英明氏(注3)を除く7名が参加)が、本公開買付けが実施される際に、本公開買付けに賛同する旨及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するとともに、本米国預託証券の所有者に対して、事前に本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見(以下「本賛同意見」といいます。)を表明することを決議し、これが撤回されていないこと、 当社に設置された本特別委員会が、当社取締役会に対して、本賛同意見を表明することは相当である旨の答申を行い、これが撤回されていないこと、 当社から、当社に係る業務等に関する未公表の重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)で当社が公表(法第166条第4項に定める意味を有します。)していないものが存在しない旨の確認が得られていること、 本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在していないこと、 本公開買付けが開始されていたとするならば、本公開買付けの撤回が認められるべき事情が発生していないこと、並びに 本担保解除同意(以下に定義します。以下同じです。)が取得されていることをいうとのこと。

- (注3) 福武英明氏は、当社の第2位株主(2023年9月30日時点。以下株主の順位の記載について同じです。)であるefu Investment Limited(所有株式数：14,668,000株、所有割合(注4)：15.20%、以下「efu Investment」といいます。)及び当社の第7位株主である株式会社南方ホールディングス(所有株式数：1,836,000株、所有割合：1.90%、以下「南方ホールディングス」といいます。)を通じて当社株式を間接的に所有しているとのことです。efu Investmentは、福武英明氏とその発行済株式891,287株のうち663,411株を所有(議決権割合：74.43%)(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権割合の記載について同じです。)し、福武總一郎氏の配偶者である福武れい子氏が227,876株を所有(議決権割合：25.57%)する、福武英明氏及び福武れい子氏の資産管理会社(ニュージーランド法人(有限責任会社))とのことです。また、南方ホールディングスは、efu Investmentがその発行済株式の全てを所有しているとのことです。なお、efu Investmentは、efu Investmentを唯一の委託者兼受益者とし、受託者を日本マスタートラスト信託銀行株式会社(以下「日本マスタートラスト信託銀行」といいます。)として、その所有する当社株式のうち6,809,500株(所有割合：7.06%。なお、efu Investmentは日本マスタートラスト信託銀行に対し、当社株式に属する議決権の行使に関する指図権を有しているとのことです。)を信託しているとのことです。
- (注4) 「所有割合」とは、当社が2023年11月14日に提出した「第70期第2四半期報告書」(以下「当社四半期報告書」といいます。)に記載された2023年9月30日現在の当社の発行済株式総数(102,648,129株)から、当社四半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(6,163,798株)を控除した数(96,484,331株)に対する所有株式数の割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入しております。)。以下同じです。

今般、公開買付者、福武總一郎氏(所有株式数：800株、所有割合：0.00%)、福武英明氏及びEQT(以下「公開買付者ら」と総称します。)は、2024年1月29日までに、以下の方法により本前提条件(日本における競争法上の手続に係る本クリアランスの取得を除きます。)がいずれも充足されたことを確認したことから、同日、2024年1月30日より、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場に上場している当社株式を非公開化することを目的として、当社株式及び本米国預託証券の全てを取得するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

公開買付者は、2024年1月29日までに、中国における競争法並びに日本における外国為替及び外国貿易法上の手続に係る本クリアランスの取得が完了しているとのことです。また、日本における競争法上の手続に係る本クリアランスの取得に関し、公開買付者は、2024年1月16日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、同日付で受理されており、排除措置命令の事前通知がなされるべき措置期間及び取得禁止期間(以上の各用語につき注5にて定義します。)は、原則として2024年2月15日の経過をもって満了する予定であるため、公開買付者はかかる本前提条件は放棄することとしたとのことです。したがって、公開買付者は、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、2024年1月29日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関して、本賛同意見を表明することを決議し、また、かかる決議が撤回されていない旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、当社に設置された本特別委員会が、当社取締役会に対して、本賛同意見を表明することは相当である旨の答申を行い、また、かかる答申が撤回されていない旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、当社に関する未公表の重要事実(但し、当社が同日付で公表した「通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の事実を除きます。)で、公表されていないものは存在しない旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しない旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、本公開買付けが開始されていたとするならば、本公開買付けの撤回が認められるべき事情が発生していない旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、南方ホールディングス及びefu Investmentより、株式会社中国銀行(以下「中国銀行」といいます。)からは2024年1月24日付で、野村信託銀行株式会社(以下「野村信託銀行」といいます。)からは2024年1月22日付で、本担保解除同意を取得した旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。なお、中国銀行の担保権の解除については、本公開買付けが成立した後速やかに(但し、遅くとも本取引の一環として実施する株式併合に係る効力発生日の1週間前までに)実施する予定とのことです。また、野村信託銀行の担保権については、2024年1月22日付で解除されているとのことです。

(注5) 公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対し、本公開買付けによる当社株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)に関する計画をあらかじめ届け出なければならず(以下、当該届出を「事前届出」といいます。)、同条第8項により事前届出受理の日から原則として30日(短縮される場合もあります。)を経過するまでは本株式取得をすることができません(本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。)

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命じ(同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。)、又は裁判所に対し緊急停止命令の申立てを行うことができます(同法第70条の4第1項)。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならない(同法第49条)、意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません(同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。)、事前届出に係る株式取得に関する計画に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間(「措置期間」といい、上記事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。)内に行うこととされており(同法第10条第9項)。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知をするものとされており(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則(昭和28年公正取引委員会規則第1号)第9条)。

なお、本公開買付けは、当社の創業家一族であり、当社の名誉顧問である福武總一郎氏及び当社の創業家一族であり、当社の取締役である福武英明氏との協議に基づいて、公開買付者が実施するものであり、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注6)に該当するとのことです。

(注6) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員である公開買付け(公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。)をいいます(東京証券取引所の有価証券上場規程第441条参照)。

本取引は、下記<本取引の概要及びストラクチャー図>に記載の各取引から構成され、最終的には、当社の株主を公開買付者のみとし、公開買付者の発行済株式の全てを中間持株法人である公開買付者親会社が所有し、かつefu Investment及び福武財団(以下に定義します。efu Investment及び福武財団を個別に又は総称して、以下「創業家グループ」といいます。)が公開買付者親会社のB種類株式を取得し、創業家グループの所有する公開買付者親会社のB種類株式に係る議決権数の合計と、本書提出日現在において公開買付者親会社の完全親会社であるBezant(HK)の所有する公開買付者親会社のA種類株式に係る議決権数を50対50の比率(出資比率は40対60)(注7)とすることを企図しているとのことです。

(注7) Bezant (HK)は公開買付者親会社のA種種類株式を、創業家グループは公開買付者親会社のB種種類株式をそれぞれ引き受け、公開買付者親会社に対する出資比率は60(Bezant (HK))対40(創業家グループ)とする予定とのことです。A種種類株式及びB種種類株式はともに議決権株式とし、同順位の配当及び残余財産分配権(但し、A種種類株式及びB種種類株式の内容に差異を設けるため、残余財産を分配するときは僅少な金額(A種種類株式合計で1円とする予定とのことです。))のみA種種類株式が優先するとのことです。)並びに普通株式への転換請求権を定め、単元株式の定めにより議決権比率を50対50とする予定とのことです。

なお、当社株式を非公開化し、かつ、本取引後も創業家グループが継続して当社の経営にあたり、Bezant (HK)及び創業家グループの公開買付者親会社に対する議決権比率を50対50(出資比率は60対40)とするための、創業家グループによる再出資を含む一連の本取引については、下記<本取引の概要及びストラクチャー図>をご参照ください。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、efu Investment、南方ホールディングス、当社の第3位株主であり、福武總一郎氏及び福武英明氏が代表理事を務める公益財団法人福武財団(所有株式数：7,758,000株、所有割合：8.04%、以下「福武財団」といいます。)並びにBezant (HK)との間で、2023年11月10日付でマネジメント・パイアウト基本契約書(以下「本基本契約」といいます。)を締結し(なお、福武財団は2023年12月22日付で本基本契約に参加しているとのことです。)、本基本契約においては、福武財団が所有する当社株式の全て(所有株式数：7,758,000株、所有割合：8.04%)を本公開買付けに応募すること、efu Investment及び南方ホールディングスがそれぞれ所有する当社株式の全て(所有株式数：合計16,504,000株、所有割合：合計17.11%)を本公開買付けに応募しないことが定められているとのことです。詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本基本契約」をご参照ください。

南方ホールディングスは、南方ホールディングスが所有する当社株式のうち、1,100,000株(所有割合：1.14%)を中国銀行に担保として、efu Investmentは、efu Investmentが所有する当社株式のうち、2,700,000株(所有割合：2.80%)を中国銀行に担保として、4,000,000株(所有割合：4.15%)を野村信託銀行に担保として提供しているとのことです。中国銀行からは2024年1月24日付で、野村信託銀行からは2024年1月22日付で、当該担保を解除することにつき同意(以下「本担保解除同意」といいます。)をそれぞれ取得しているとのことです。なお、中国銀行の担保権の解除については、本公開買付けが成立した後速やかに(但し、遅くとも本取引の一環として実施する株式併合に係る効力発生日の1週間前までに)実施する予定とのことです。また、野村信託銀行の担保権については、2024年1月22日付で解除されているとのことです。

また、公開買付者は、福武總一郎氏(所有株式数：800株、所有割合：0.00%)、福武總一郎氏及び福武英明氏の親族である福武美津子氏(所有株式数：1,375,433株、所有割合：1.43%、当社の第10位株主)、松浦俊明氏(所有株式数：1,396,100株、所有割合：1.45%、当社の第9位株主)、西村倫典氏(所有株式数：1,128,100株、所有割合：1.17%)、西村雄介氏(所有株式数：533,000株、所有割合：0.55%)、栗本理香氏及び同氏の親族2名(所有株式数：合計449,900株、所有割合：合計0.47%)、下妻道郎氏(所有株式数：10,700株、所有割合：0.01%)、下妻和郎氏(所有株式数：6,600株、所有割合：0.01%)並びに大原洋子氏(所有株式数：6,400株、所有割合：0.01%)。以下、福武總一郎氏、福武美津子氏、松浦俊明氏、西村倫典氏、西村雄介氏、栗本理香氏及び同氏の親族2名、下妻道郎氏、下妻和郎氏並びに大原洋子氏を総称して「創業家個人株主」といいます。)との間で、2023年11月10日付で公開買付応募契約(以下「本応募契約(創業家個人株主)」)をそれぞれ締結し、それぞれが所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。当社の第6位株主である公益財団法人福武教育文化振興財団(所有株式数：1,919,000株、所有割合：1.99%、以下「福武教育文化振興財団」といいます。)については、2023年12月8日付で、その所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨を規定した公開買付応募契約(以下「本応募契約(福武教育文化振興財団)」)といい、本応募契約(創業家個人株主)と併せて、「本応募契約」と総称します。)を締結しているとのことです。詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約(創業家個人株主)」及び「本応募契約(福武教育文化振興財団)」をご参照ください。



なお、本応募契約を締結した株主が所有する当社株式の全てであり本公開買付けに応募する旨の合意をしている株式(以下「応募予定株式」といいます。)は合計14,584,033株、所有割合：合計15.12%となるとのことです。また、efu Investment及び南方ホールディングスが所有する当社株式の全てであり本公開買付けに応募しない旨の合意をしている株式(以下「不応募予定株式」といいます。)は合計16,504,000株、所有割合：合計17.11%となるとのことです(日本マスタートラスト信託銀行に信託している株式を含みます。)

本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としているため、47,818,900株(所有割合：49.56%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された当社株式(以下「応募株券等」といいます。)の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限(47,818,900株)は、当社四半期報告書に記載された2023年9月30日現在の当社の発行済株式総数(102,648,129株)から同日現在当社が所有する自己株式数(6,163,798株)を控除した株式数(96,484,331株)に係る議決権数(964,843個)に3分の2を乗じた数(小数点以下を切り上げ、643,229個)から不応募予定株式に係る議決権数(165,040個)を控除した議決権数(478,189個)に、当社の単元株式数である100を乗じた数(47,818,900株)とのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び不応募予定株式を除きます。)及び本米国預託証券の全てを取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び南方ホールディングスのみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しておりますが、本スクイズアウト手続として当社株式の株式併合(以下「本株式併合」といいます。)の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含む。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本スクイズアウト手続を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者、efu Investment及び南方ホールディングスが当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

また、本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び不応募予定株式を除きます。)及び本米国預託証券の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済開始日までに公開買付者親会社から出資を受けるとともに、株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)及び野村キャピタル・インベストメント株式会社から合計185,000百万円を上限として借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。なお、本買収ローンにおいては、公開買付者親会社が所有する公開買付者の普通株式及び公開買付者が本取引により取得する当社株式又は当社若しくはその子会社の資産の一部について担保が設定され、又は当社若しくはその子会社が連帯保証を提供する可能性があるとのことです。

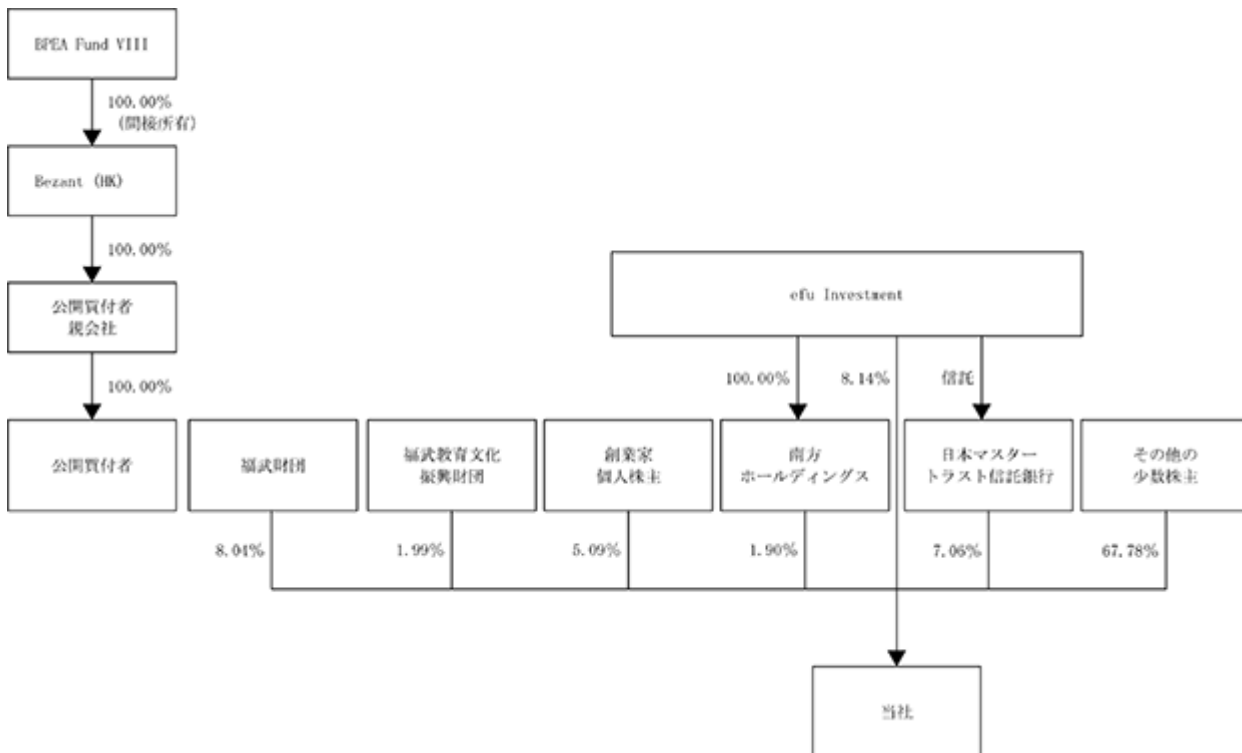
本公開買付けにより、公開買付者が当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び不応募予定株式を除きます。)及び本米国預託証券の全てを取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け成立後に、公開買付者が当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び不応募予定株式を除きます。)及び本米国預託証券の全てを取得し、当社の株主を公開買付者及び南方ホールディングスのみとするための本スクイズアウト手続の実施を要請する予定とのことです。また、公開買付者は、Bezant (HK)及び創業家グループの公開買付者親会社に対する議決権比率を50対50(出資比率は60対40)とするための、その他の本取引を実施又は実施の要請をする予定とのことです。

本取引の概要及びストラクチャー図は以下のとおりです。なお、2023年11月10日付公開買付者プレスリリースにおいて、ストラクチャー変更の可能性を記載していたとおり、2023年11月10日以降、Bezant (HK)が公開買付者親会社の発行済株式の全てを所有し、公開買付者親会社が公開買付者の発行済株式の全てを所有するストラクチャーに変更しているとのことです。

<本取引の概要及びストラクチャー図>

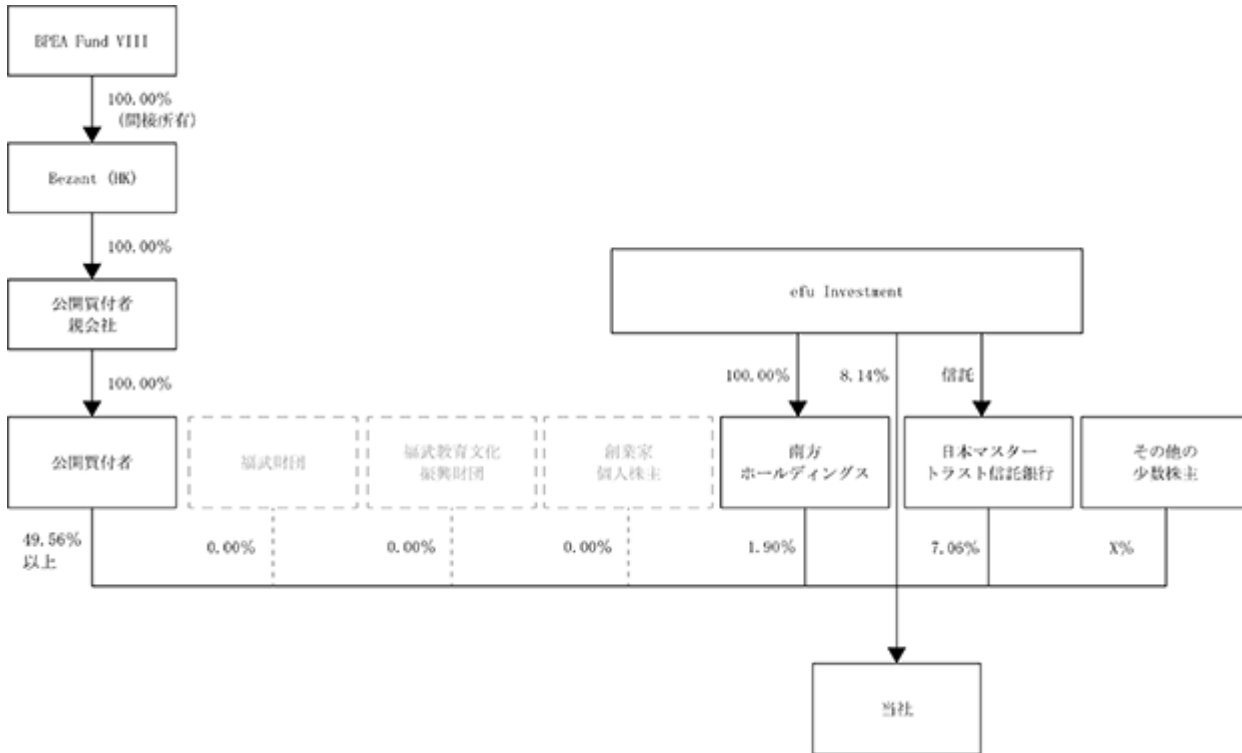
・本公開買付けの実行前(現状)

本書提出日現在において、当社株式のうちefu Investmentが14,668,000株(日本マスタートラスト信託銀行に信託している株式を含みます。所有割合：15.20%)、南方ホールディングスが1,836,000株(所有割合：1.90%)、福武財団が7,758,000株(所有割合：8.04%)、創業家個人株主が合計4,907,033株(所有割合：合計5.09%)、福武教育文化振興財団が1,919,000株(所有割合：1.99%)、その他の当社株式をその他の少数株主が所有しているとのことです。なお、efu Investmentは、efu Investmentを唯一の委託者兼受益者とし、受託者を日本マスタートラスト信託銀行として、その所有する当社株式のうち6,809,500株(所有割合：7.06%)を信託しているとのことです。



### ・本公開買付け

公開買付者は、当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び不応募予定株式を除きます。)及び本米国預託証券の全てを対象に本公開買付けを実施し、本公開買付けの下限を充たす応募がなされ、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けの決済を行うとのことです。Bezant (HK)は、本公開買付けの決済の開始日前に公開買付者親会社に対する出資を行い、公開買付者親会社のA種種類株式を引き受けるとのことです。公開買付者親会社は、かかるBezant (HK)による払込資金を用いて、本公開買付けの決済の開始日前に公開買付者に対する出資を行い、公開買付者の普通株式を引き受けるとのことです。なお、Bezant (HK)が当該時点までに所有する公開買付者親会社の普通株式も全てA種種類株式にその内容を変更するための手続を行う予定とのことです。

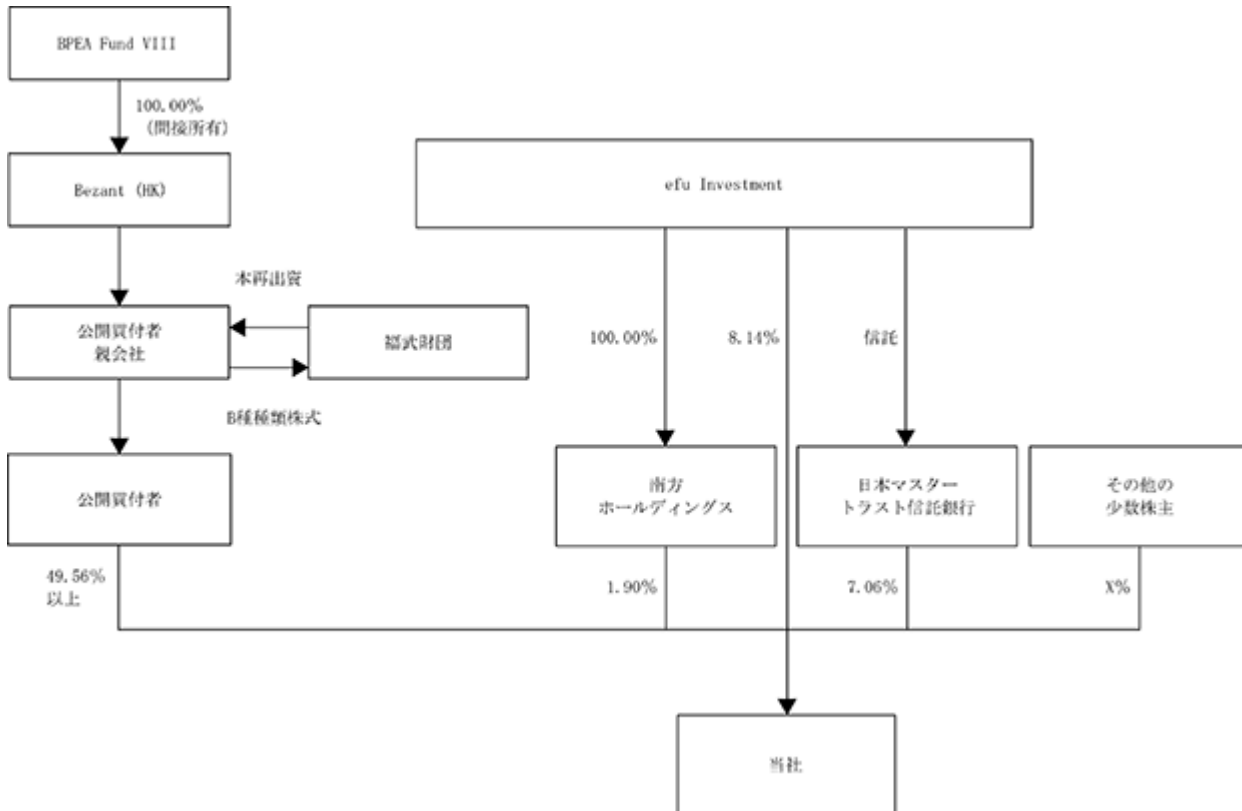


・本再出資(福武財団)

本公開買付けの決済後、福武財団が、公開買付者親会社に対して、本公開買付けにその所有する当社株式を応募することにより受領する対価の相当額の一部を再出資し、公開買付者親会社のB種種類株式を取得する予定とのことです(以下「本再出資(福武財団)」といいます。)(注8)。また、公開買付者親会社は、かかる福武財団による払込資金を用いて、公開買付者に対する追加出資を行い、公開買付者の普通株式を追加で引き受けるとのことです。

(注8) 本再出資(福武財団)は、創業家グループが継続して当社の経営にあたることから、当社及びその子会社の事業全体の発展に寄与するものであることから、公開買付者親会社への再出資を通じて本取引実行後も創業家グループを当社に關与させることを目的として実施されるものであり、創業家グループによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものとのことです。また、B種種類株式はA種種類株式(なお、公開買付者親会社は、本公開買付けの決済以降、A種種類株式及びB種種類株式のみを発行している予定とのことです。)よりも経済的に有利な条件が設定される予定はないこと(注9)、A種種類株式とB種種類株式の1株あたりの払込金額は同額に設定される予定であること、及び、B種種類株式の1株あたりの払込金額を決定する前提となる公開買付者親会社の企業価値評価における(公開買付者親会社が公開買付者を通じて間接的に所有する)当社株式の評価は、本公開買付けにおける公開買付価格(以下「本公開買付価格」といいます。)と実質的に同額とする予定であり、かつ、B種種類株式はかかる企業価値評価をベースとした時価発行となる(すなわち、ディスカウントした発行価額での株式発行とはならない)ため、創業家グループによる公開買付者親会社のB種種類株式の引受けに係る取引条件は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されるものではないと考えられることから、B種種類株式を創業家グループに割当てする行為は、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

(注9) 最終的には公開買付者親会社に対するBezant (HK)(A種種類株式)及び創業家グループ(B種種類株式)の出資比率を60対40とする予定ですが、単元株式の定めにより、Bezant (HK)及び創業家グループの議決権比率は50対50とする予定とのことです。かかる単元株式数の定めは、本公開買付け後の当社及びその子会社の事業全体の発展の観点から、創業家グループとEQTが共に当社株式を直接又は間接的に所有し、二人三脚で会社の経営にあたるのが最善であると判断して定めているものであり、創業家グループによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであり、かつ、議決権自体により株式の経済的価値には差異は生じないと判断しているため、当該行為は公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

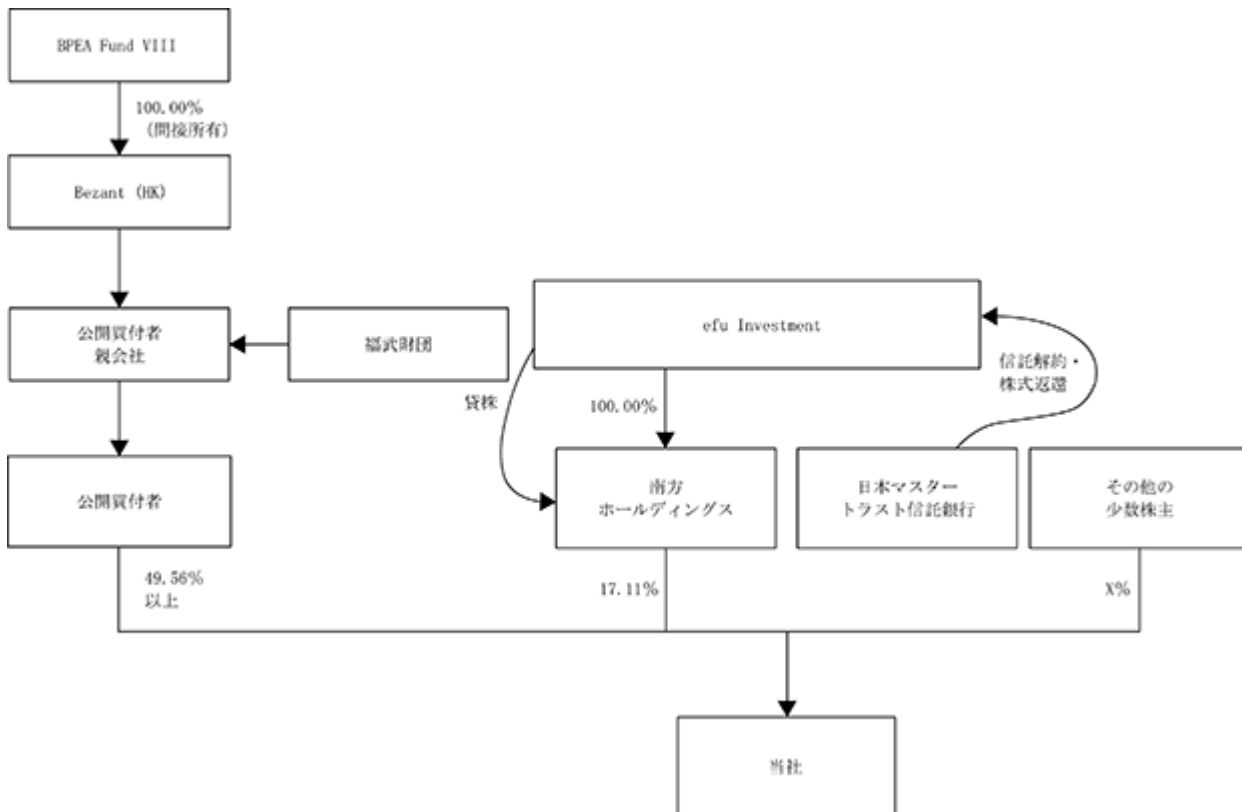


#### ・本貸株取引

本公開買付けの決済後、本スクイズアウト手続の効力発生前に、efu Investmentは、efu Investmentを唯一の委託者兼受益者として日本マスター・トラスト信託銀行に信託している当社株式の全て(所有株式数：6,809,500株、所有割合：7.06%)につき、当該信託を解約の上で、特段の対価の支払いなく、当該当社株式の全ての返還を受ける予定とのことです(注10)。efu Investmentは、当該当社株式の受領後その所有する当社株式の全てを南方ホールディングスに貸株する(以下「本貸株取引」といいます。)予定とのことです(注11)。

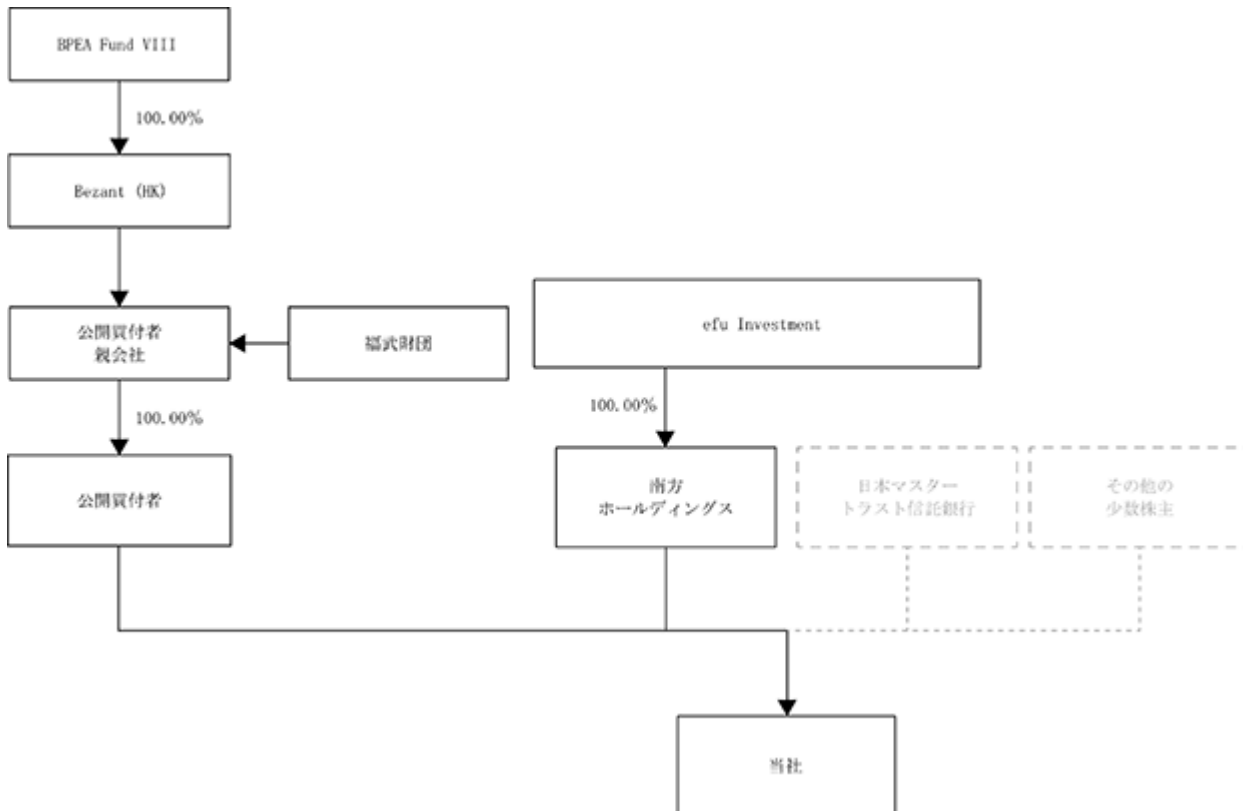
(注10) efu Investmentが返還を受ける予定の当社株式は、府令第7条第1項第1号に定める、信託業を営む者である受託者の日本マスター・トラスト信託銀行が信託財産として所有する株券等であること、当該信託に係る信託契約において契約締結当初からefu Investmentが唯一の委託者兼受益者であり、変更されていないこと、efu Investmentのみが日本マスター・トラスト信託銀行に対し、当社株式に属する議決権の行使に関する指図権を有していること(日本マスター・トラスト信託銀行が議決権行使権限・投資権限を有しないこと)、及び efu Investmentは、当社株式の返還を対価の支払いなく受けるにすぎないことから、当該当社株式の返還は、公開買付け規制の趣旨に反しないため、公開買付けを行う必要はないものと考えているとのことです。

(注11) 本貸株取引により、efu Investment及び南方ホールディングスが所有する当社株式を南方ホールディングスに集約し、南方ホールディングスの所有割合を高めることによって、本スクイーズアウト手続の効力発生日において、公開買付者及び南方ホールディングス以外に、公開買付者及び南方ホールディングスがそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めること、並びにその後、efu Investmentが、下記「 . 本貸株取引の解消」に記載の本貸株取引の解消後に当社株式の返還を受け、当社株式を所有した上で、下記「 . 本再出資(efu Investment)」に記載のとおり所有する当社株式の全て又はその代替物を公開買付者親会社に対して現物出資することにより本再出資(efu Investment)(以下に定義します。以下同じです。)を行い、更に公開買付者親会社は当該現物出資された当社株式又はその代替物を公開買付者に対して現物出資する予定であることから(すなわち、本スクイーズアウト手続においてefu Investmentが所有する当社株式が端数処理により現金化されることは想定されていないことから)、efu Investment及び南方ホールディングスは、本スクイーズアウト手続の効力発生前を効力発生時として、本貸株取引を行う予定とのことです。なお、貸株料等の条件は本書提出日現在未定ですが、独立当事者間で同様の貸株取引が実施される場合に設定される取引条件と同水準の取引条件を設定する予定とのことです。仮に貸株料が有償となった場合でも、本貸株取引は、貸株料等の条件を定める各株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある者との間で行われることが想定されているため、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになるとのことです。



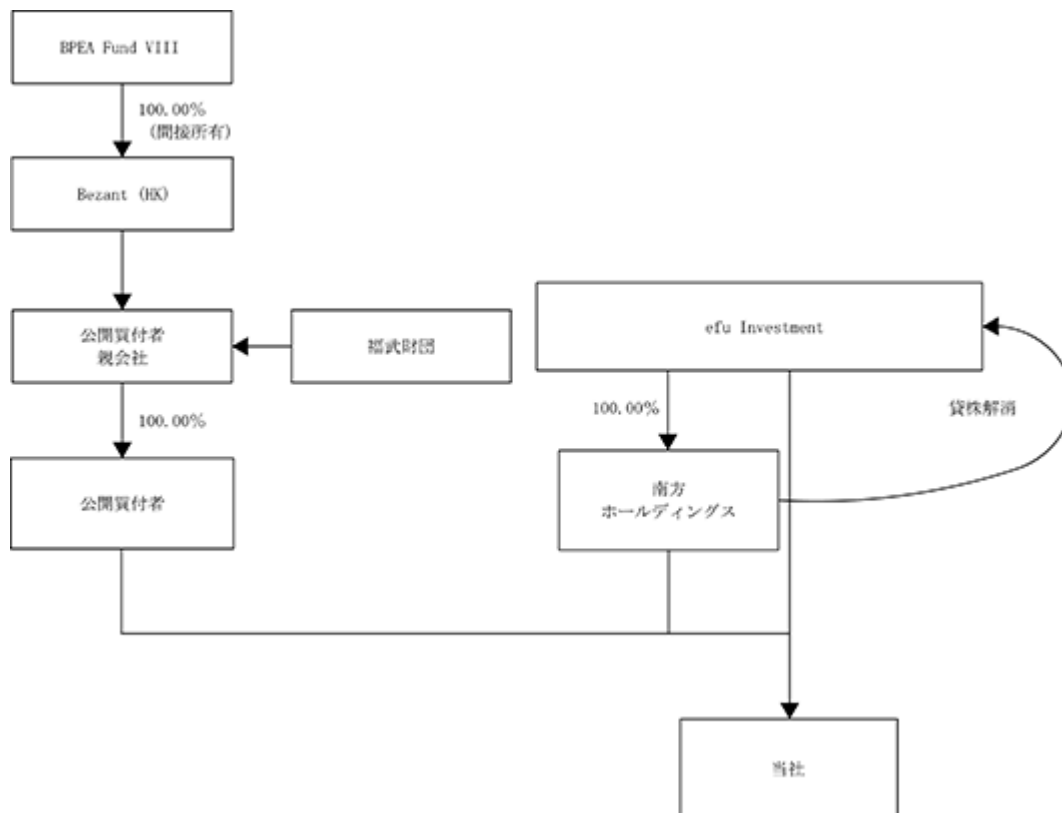
## ・本スキーズアウト手続の実施

公開買付者は、本公開買付け成立及び本貸株取引の効力発生後、当社に対して本スキーズアウト手続の実施を要請し、当社の株主を公開買付者及び南方ホールディングスのみとするための手続を実施するとのことです。



### ・本貸株取引の解消

本スキーズアウト手続の効力発生後、本貸株取引を解消し、本貸株取引における借主である南方ホールディングスが、貸主であるefu Investmentに対して、本貸株取引を解消し、借り受けた当社株式の全てを返還する予定とのことです。また、南方ホールディングスが、借り受けた当社株式と同等の価値の当社株式を返還できるようにするため、公開買付者は、当社に対して、公開買付者の別途指定する基準日及び割合(原則として、当社の発行済株式総数を本スキーズアウト手続の効力発生直前の発行済株式総数と同数とする予定ですが、詳細は本書提出日現在未定とのことです。)をもって、当社株式の分割を行うことを要請する予定ですが、具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定とのことです。



### ・本事前株式譲渡

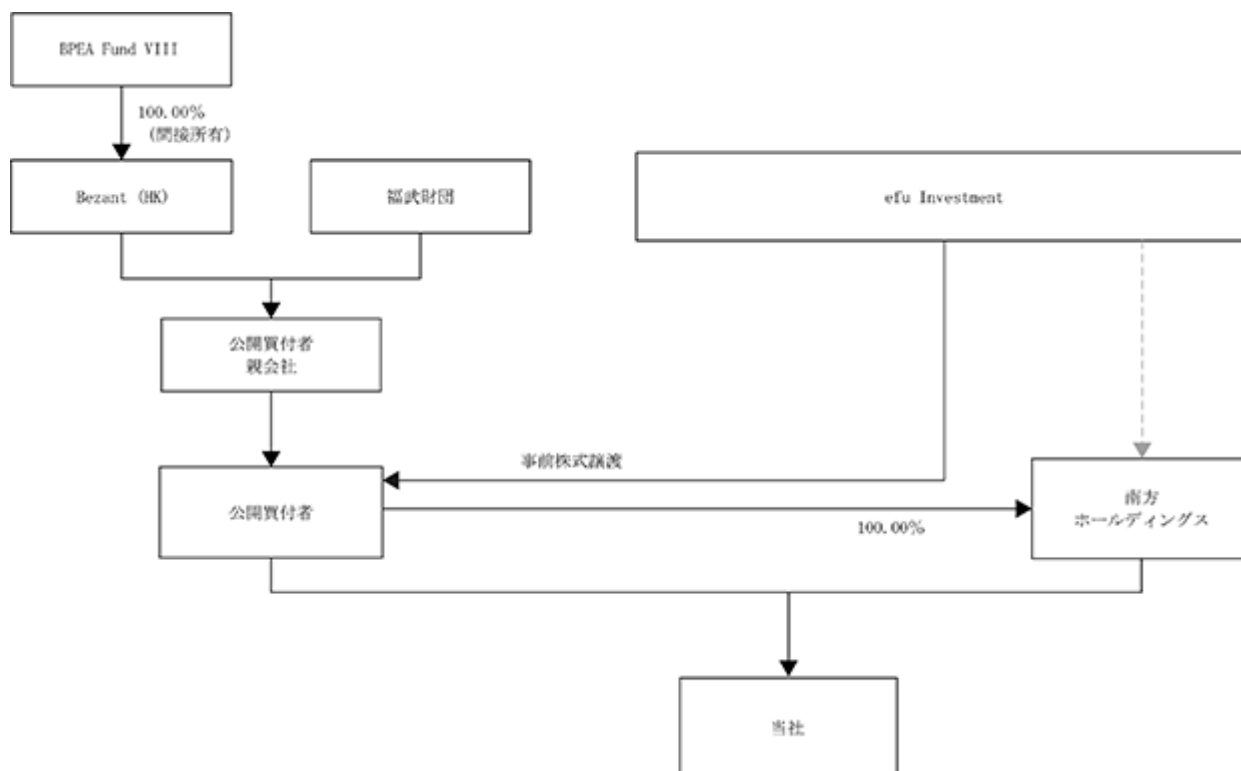
上記「本貸株取引の解消」に記載の本貸株取引の解消がなされた時点で、公開買付者、efu Investment及び南方ホールディングスが当社株式を所有しているとのことです。このうち、efu Investmentに関しては、下記「本再出資(efu Investment)」に記載の本再出資(efu Investment)を行うことにより、公開買付者親会社の株主となりますが、本事前株式譲渡(以下に定義します。)を実施しないまま、efu Investmentが所有する当社株式の全て又はその代替物を公開買付者親会社に現物出資した場合には、公開買付者親会社に対する創業家グループの出資比率が40%を上回る可能性もあり、本再出資(efu Investment)後の公開買付者親会社に対するBezant (HK)及び創業家グループの出資比率が厳密には60対40とならないとのことです。

そのため、本再出資(efu Investment)後の公開買付者親会社に対するBezant (HK)及び創業家グループの出資比率が60対40となるように、本再出資(efu Investment)に必要なefu Investmentの所有する当社株式を残した上で、efu Investmentは、公開買付者に対して、いずれも金銭を対価として、efu Investmentが所有する当社株式の一部(本再出資(efu Investment)の対象となる当社株式以外の株式)を譲渡するとともに、efu Investmentが所有する南方ホールディングスの株式の全部を譲渡する予定とのことです(以下「本事前株式譲渡」と総称します。)(注12)。



(注12) 本事前株式譲渡は、創業家グループが継続して当社の経営にあたることから、当社及びその子会社の事業全体の発展に寄与するものであることから、本事前株式譲渡及びその後の公開買付者親会社への再出資を通じて本取引実行後も創業家グループを当社に關与させるため、下記「本再出資(efu Investment)」に記載の本再出資(efu Investment)を想定した上で、議決権比率・出資比率を調整することを目的として実施されるものであり、創業家グループによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものとのことです。南方ホールディングスの株式譲渡については、独立当事者間で同様の取引が実施される場合に設定される取引条件と同水準の取引条件を設定する予定であり、また、南方ホールディングスの株式の譲渡に係る譲渡価格を定める上で南方ホールディングスが所有する当社株式1株あたりの評価は、本公開買付価格と実質的に同額とし、かつ、当社株式の一部譲渡についても当社株式1株あたりの評価を定めるにあたっては、本公開買付価格と実質的に同額とする予定であることから、本事前株式譲渡に係る取引条件は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されるものではないと考えられることから、本事前株式譲渡は、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

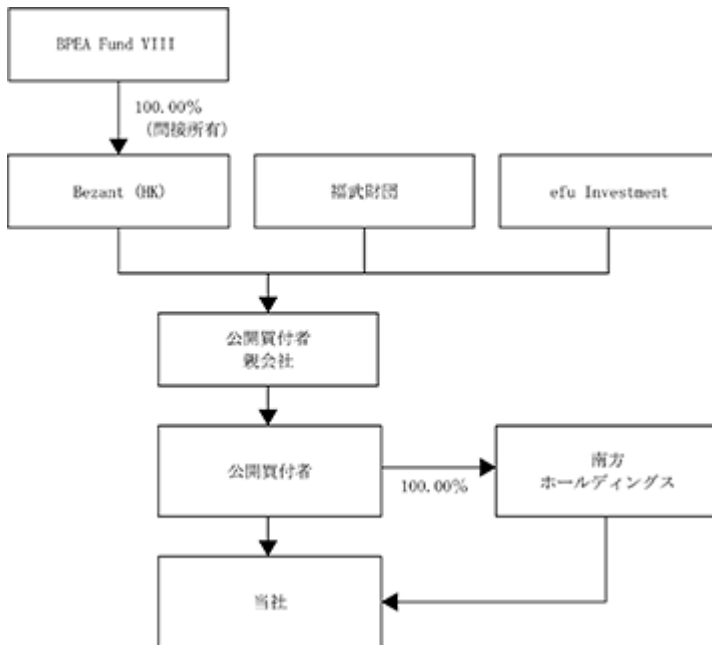
本事前株式譲渡の実行時点においては、南方ホールディングスは、当社株式以外の資産又は負債は所有又は負担しておらず、所有する当社株式の価値のみによって南方ホールディングスの株式の譲渡価格が決定される予定とのことです。また、本事前株式譲渡の取引条件を定める上での当社株式1株あたりの評価は、本公開買付価格と実質的に同額とするように決定するとのことです(すなわち、本スクイズアウト手続における端数株式の処理やその後の株式分割による発行済株式総数の変動を踏まえて、創業家グループを他の一般株主と比して有利又は不利に扱わないように当社株式1株あたりの評価を決定するとのことです。)が、具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定とのことです。なお、本事前株式譲渡は、当社株式について法第24条第1項に基づき当社が負担する有価証券報告書の提出義務に関して、同項但書及び令第4条に基づく有価証券報告書の提出免除に係る承認がなされた後に実行される予定とのことです。



・本再出資(efu Investment)

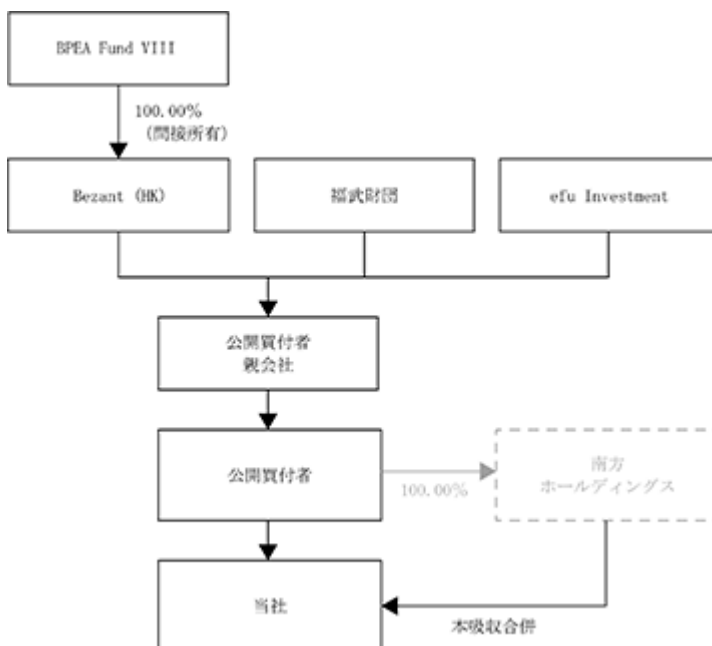
efu Investmentは、上記「 本事前株式譲渡」に記載の本事前株式譲渡の実施後に所有する当社株式の全て又はその代替物を公開買付者親会社に対して現物出資することにより、公開買付者親会社のB種種類株式を取得する予定とのことです(以下「本再出資(efu Investment)」といい、本再出資(福武財団)と併せて、「本再出資」と総称します。)(注13)。また、公開買付者親会社は、efu Investmentが公開買付者親会社に対して現物出資した当社株式の全て又はその代替物を公開買付者に対して現物出資することにより、公開買付者の普通株式を取得する予定とのことです。本再出資(efu Investment)により、本再出資(efu Investment)後の公開買付者親会社に対するBezant (HK)及び創業家グループの議決権比率は50対50(出資比率は60対40)となる予定ですが、具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定とのことです。

(注13) 本再出資(efu Investment)は、創業家グループが継続して当社の経営にあたることから、当社及びその子会社の事業全体の発展に寄与するものであることから、公開買付者親会社への再出資を通じて本取引実行後も創業家グループを当社に關与させることを目的として実施されるものであり、創業家グループによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものとのことです。また、B種種類株式はA種種類株式(なお、公開買付者親会社は、本公開買付けの決済以降、A種種類株式及びB種種類株式のみを発行している予定とのことです。)よりも経済的に有利な条件が設定される予定はないこと、A種種類株式とB種種類株式の1株あたりの払込金額は同額に設定される予定であること、B種種類株式の1株あたりの払込金額を決定する前提となる公開買付者親会社の企業価値評価における(公開買付者親会社が公開買付者を通じて間接的に所有する)当社株式の評価は、本公開買付価格と実質的に同額とする予定であり、かつ、B種種類株式はかかる企業価値評価をベースとした時価発行となる(すなわち、ディスカウントした発行価額での株式発行とはならない)こと、及び、本再出資(efu Investment)の取引条件を定める上でefu Investmentが現物出資する当社株式の1株あたりの評価は本公開買付価格と実質的に同額とする予定であるため、創業家グループによる公開買付者親会社のB種種類株式の引受けに係る取引条件は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されるものではないと考えられることから、B種種類株式を創業家グループに割り当てる行為は、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。なお、本再出資(efu Investment)については、当社株式の全てを公開買付者親会社及び公開買付者に対して現物出資する方法ではなく、その代替物として、efu Investmentが公開買付者及び公開買付者親会社との間で別途株式譲渡契約(なお、当社株式の取得者は公開買付者とした上で、公開買付者親会社は株式譲渡代金支払債務を連帯保証する予定とのことです。)を締結の上、当該株式譲渡契約に基づく公開買付者親会社に対する株式譲渡代金債権に係る連帯保証債務履行請求権をefu Investmentから公開買付者親会社に現物出資し、更に、かかる公開買付者親会社による連帯保証の履行により生じる公開買付者に対する求償権を公開買付者親会社から公開買付者に現物出資する方法による可能性もあるとのことです(詳細は本書提出日現在未定とのことです。)。本再出資(efu Investment)の取引条件を定める上でefu Investmentが現物出資する株式譲渡代金債権に係る連帯保証債務履行請求権に係る株式譲渡契約の譲渡代金額を定める上での当社株式の1株あたりの評価についても本公開買付価格と実質的に同額とする予定であることから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。



#### ・本吸収合併

公開買付者は、上記「[3. 本再出資\(efu Investment\)](#)」に記載の本再出資(efu Investment)後に、当社を吸収合併存続会社、南方ホールディングスを吸収合併消滅会社とする吸収合併(以下「本吸収合併」といいます。)を行うことを予定しているとのことです。本吸収合併により、公開買付者は南方ホールディングスが所有する当社株式の全てを取得し、当社の株主は公開買付者のみとなる予定ですが、具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定とのことです。



なお、当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、下記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の各手続きを実施することとなった場合には、所定の手続きを経て上場廃止となります。

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

当社は、公開買付者より、本公開買付けを実施するに至った背景、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につき、以下の説明を受けております。

( )当社を取り巻く事業環境

当社は、中学校向けの図書や生徒手帳等の発行を行う株式会社福武書店(以下「福武書店」といいます。)として1955年1月に設立され、1962年に模擬試験事業(現「進研模試」)を開始し、1969年に高校生向けの通信教育講座(現「進研ゼミ高校講座」)を、1972年に中学生向けの通信教育講座(現「進研ゼミ中学講座」)を開講しました。その後、1980年に「小学講座」(現「進研ゼミ小学講座」)を、1988年に「幼児講座」(現「こどもちゃれんじ」)を開始し、1989年には台湾でも幼児講座を開講する等事業の拡大を図ってまいりました。当社は、1990年のフィロソフィー・ブランド「Benesse(ベネッセ)」を導入後の1995年4月に商号を「株式会社ベネッセコーポレーション」に変更の上で、1995年10月に大阪証券取引所市場第二部及び広島証券取引所に上場し、1997年9月には大阪証券取引所市場第一部に指定され、2000年3月には東京証券取引所市場第一部に上場いたしました。また、2009年10月に株式会社ベネッセコーポレーション(以下「ベネッセコーポレーション」といいます。)を新設分割の方法により設立し、当社の事業を承継させることで持株会社体制に移行し商号を株式会社ベネッセホールディングスに変更いたしました。更に、2022年4月4日以降は東京証券取引所の市場区分見直しに伴い東京証券取引所プライム市場に移行し、現在に至ります。本書提出日現在、当社は当社、当社の子会社39社及び関連会社3社からなる企業グループ(以下「当社グループ」といいます。)で構成され、「『人』を軸として、赤ちゃんからお年寄りまで、お客様一人ひとりに寄り添い、地域に根差し、お客さまの『よく生きる』を一生を通じて支援する」という経営理念のもと、「自分や自分の家族がしてもらいたいサービスを事業化する」「赤ちゃんからお年寄りまで生涯にわたって、一人ひとりの課題解決や向上意欲を応援する」「年をとればとるほど、生きる意味を深く味わい幸せになるサービスを提供する」ことを通じて、企業価値の向上と、株主の皆様をはじめとする、全てのステークホルダーへの貢献を追求し、主に以下の事業を営んでおります。

- ・国内教育事業：ベネッセコーポレーション、株式会社東京個別指導学院、及び株式会社アップを中心に、主に通信教育事業、学校向け教育事業及び塾・教室事業を行っており、主に幼児から高校生に対して、学ぶ楽しさや自己成長の喜びを第一に、学習スタイルやニーズに合わせた教材、教育サービスを提供しております。
- ・介護・保育事業：株式会社ベネッセスタイルケアを中心に、入居・在宅介護サービス、配食サービス及び保育・学童事業といった「その方らしさに、深く寄りそう。」「その方らしく、伸びていく。」ことを大切に、高齢者、お子さま、そのご家族の「よく生きる」を支援しております。
- ・大学・社会人事業：株式会社進研アド、ベネッセコーポレーション、及び株式会社ベネッセi-キャリアを中心に、留学支援サービス事業、社会人向けオンライン教育プラットフォームサービス事業、大学支援事業及びキャリア形成支援サービス事業といった、学びを通じ、個人・企業の成長を支援する商品やサービスを提供しております。
- ・海外事業：倍楽生商賀(中国)有限公司等を通じて、主に幼児向けを中心とした通信教育事業及び教室事業を行っており、アジア諸国での「こどもちゃれんじ」事業において、子どもの発達段階に合わせた独自の教育サービスを提供しております。

また、当社グループは、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた業績を速やかに回復し、環境変化を踏まえた事業の進化を図るべく、2021年度を初年度とする5ヵ年の中期経営計画「コア事業の進化と新領域への挑戦」(以下「中期経営計画」といいます。)を推進してきました。中期経営計画は2021年度から2022年度をフェーズ1として、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた既存事業の速やかな回復を目指し、2023年度から2025年度をフェーズ2として、コア事業の進化と教育・介護領域等において当社グループの強みを生かした新領域への挑戦により、更なる成長を図るものです。2023年度からのフェーズ2のスタートにあたり、2023年度から2025年度の打ち手を具体化し、近年の教育・介護領域の環境変化を踏まえてブラッシュアップした計画として、「変革事業計画」を2023年5月に策定いたしました。この「変革事業計画」は、「人」を軸とした社会課題の解決に圧倒的に取り組み、グループパーパス(注14)の実現を追求するとともに、ポートフォリオ構造の変革を通して持続的利益成長を図り、「コア教育事業(注15)」「コア介護事業(注16)」「新領域(注17)」の3本柱の利益構造を実現することを目指しており、具体的には以下のことを取り組みます。

#### ・コア教育事業

- ・ 商品価値・営業手法の再設計(顧客基盤維持・強化とニーズ多様化への対応...ROI(投資収益率)評価により精度向上を図る。)
- ・ コスト構造改革(全社・組織横断で固定費構造の見直し・削減を行う。)
- ・ 次世代化と事業モデル変革("Next GIGA構想"(「GIGAスクール構想(注18)」の次のフェーズ)に移行する2025年度以降を視野に、変革に着手する。)
- ・ 中国事業の講座在籍回復とLTV(顧客生涯価値)拡大

#### ・コア介護事業

- ・ 入居率の回復(入居意欲回復を促す施策と営業力・マネジメントの強化)
- ・ 物件開発対象エリアの新たな拡大

#### ・新領域

##### <大学・社会人向け事業>

- ・ Udeemyを中心としたラーニングを起点に、企業向け・個人向け双方でのリスキル支援を一気通貫して提供可能な事業モデル構築を目指し、マッチング事業にも取り組む。

##### <介護周辺事業>

- ・ 魅力的な市場環境があり、自社の強みが活きる介護HR事業・介護食事業に注力し、更なる成長を実現する。

##### <海外事業>

- ・ 当社グループに強み・ノウハウのあるドメイン(教育・介護関連)で展開する。
- ・ グローバル展開する戦略ではなく、特定の国に深くコミットする戦略をベースとする。(例:インドでの学校教育支援事業)
- ・ 組織能力が十分でない領域においては、M&Aを起点・ブースターとするシナリオも検討する。

##### ・ポートフォリオ変革の実現に向けた経営の仕組みとしてのマネジメント・コーポレート変革

- ・ 経営チームとしてのCXO体制の再構築と専門性の向上、横断連携の強化
- ・ 経営トップ主体での全社リソースアロケーションを行う経営システムの構築
- ・ コーポレートの生産性の向上に向けた、シェアード化、最新AI技術を活用した自動化・機械化の検討と推進

(注14) 「グループパーパス」とは、「誰もが一生、成長できる。自分らしく生きられる世界へ。ベネッセは目指しつづけます。」という、グループ従業員一人ひとりが事業を通じて企業理念を具現化していくための共通価値を指します。

(注15) 「コア教育事業」とは、主に通信教育事業、学校向け教育事業及び塾・教室事業を指します。

(注16) 「コア介護事業」とは、介護・保育事業のうち、主に入居・在宅介護サービス事業及び保育・学童事業を指します。

(注17) 「新領域」とは、大学・社会人事業及び介護・保育事業のうち、主に医療・介護・福祉業界における人材紹介・派遣事業及び高齢者向け配食サービス事業を指します。

(注18) 「GIGAスクール構想」とは、「1人1台端末と、高速大容量の通信ネットワークを一体的に整備することで、特別な支援を必要とする子どもを含め、多様な子どもたちを誰一人取り残すことなく、公正に個別最適化され、資質・能力が一層確実に育成できる教育環境を実現する」ものです。

( )公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社の前身にあたる福武書店の創業者である福武哲彦氏の長男であり、1986年から2003年まで当社の代表取締役社長を、2003年から2014年まで代表取締役会長を務めた福武總一郎氏及び、当社の創業家一族であり、2014年から現在まで当社にて取締役を務める福武英明氏は、日本における出生数が低下し、学生人口の減少が予想されること、子どものやる気・学習力が低下し、学力の二極化等が進む中で、主に中間層をターゲットとする旧来型の通信教育の市場は縮小し、顧客からのニーズが多様化していること、大学入試改革・総合型選抜入試の導入により、旧来の塾・個別指導や模擬試験に対する需要も低下が見込まれること、デジタルネイティブな企業(注19)がデジタルを駆使した新たな教育サービスの提供を開始し競争激化が見込まれること等により、国内教育事業における当社を取り巻く事業環境は変化し、厳しさを増していると考えているとのことです。また、介護施設運営に適した土地建物の獲得は容易ではなく、政府による在宅介護の推奨・介護施設の総量規制、介護従事者の人手不足の深刻化等により、介護事業においても、当社を取り巻く事業環境は厳しくなりつつあると考えているとのことです。上記「( )当社を取り巻く事業環境」に記載のとおり、当社は事業環境の変化を踏まえて、事業の進化を図るべく、中期経営計画をブラッシュアップした変革事業計画を2023年5月に策定し、様々な施策に取り組んでおり、福武總一郎氏及び福武英明氏も同様に、今後、成長のためには、これまでの事業の延長線上ではない長期的・持続的な事業変革が不可避であると考えているとのことです。

(注19) 「デジタルネイティブな企業」とは、ITやデジタル技術の利用を前提としたサービスや事業を展開し、あらゆる場面でデジタル技術やデジタル化された情報の活用を事業モデルの根幹に据えている企業のことをいいます。

福武總一郎氏及び福武英明氏は、上記のような大きく変化する社会の中で、人々が養い育てるべき能力も大きく変化している一方で、日本社会においてはデジタル化・グローバル化が進む現代社会で求められる能力を育み評価する仕組みが十分に提供されておらず、日本の国際競争力・プレゼンスは低下していると考えているとのことです。また、高齢化が加速する中で孤独で幸せになれないお年寄りの数は増加する一方、高品質なケアを十分に提供できるサービス提供者の数は大きく不足しており、「その方らしい」質の高いシニアライフを送ることが困難な状況に陥っていると考えているとのことです。福武總一郎氏及び福武英明氏は、このような現代日本社会の構造的危機に立ち向かい、旗振り役として教育と介護、ひいては日本の将来を牽引することは、社会で広く信頼されているブランド力、夢や理想の実現に向かって歩むお客様に寄り添って成長や課題解決を長年にわたり応援してきた実績、理念を共有する従業員を持つ当社だからこそ可能であると考えていたとのことです。かかる考えの下、福武總一郎氏及び福武英明氏は、当社をその社会的使命を果たすための成長軌道に再び乗せるとともに、福武哲彦氏による教育事業開始という「第一の創業」、福武總一郎氏による介護事業開始という「第二の創業」に続く、当社の「第三の創業」として、デジタルとリアルの双方の世界において、当社が世界中のあらゆる世代が「よく生きる」ためのグローバル・プラットフォームとなることを実現するためには、現在の延長線上で事業を営むのではなく、教育事業のデジタル化や海外における教育事業の強化、介護事業のM&Aを通じた拡大といった更なる追加施策を推し進める等の大胆な施策の実施によって、当社がこれまで実行・検討してきた事業変革の内容を超えて変革を行うことが必要だという認識に至ったとのことです。加えて、福武總一郎氏及び福武英明氏は、当社が2023年5月に策定した変革事業計画を確実に達成するとともに、当社における更なる追加施策の実施によって、当社がこれまで実行・検討してきた事業変革の内容を超えて変革を行い、「第三の創業」を実現するためには、長期的・持続的な事業変革が不可避であることから、当社株式の非公開化によって常に決算期ごとの業績達成を求められる資本市場と距離をおくとともに、有力な外部パートナーと協業し、その知見等を活用することが有力な選択肢であるとの考えに至ったとのことです。

一方EQTは、EQTの「企業を『Future-proof』(将来にわたり持続的に価値がある企業へと変革)し、世の中にポジティブなインパクトをもたらす」というパーパスと当社の社名である「Benesse = bene(よく)+esse(生きる)」に表されるとおり、一人ひとりの「よく生きる」の実現のため、夢や理想の実現に向かって歩む人々の向上意欲と課題解決を生涯にわたり応援するという当社の企業理念や事業内容は非常に整合性が高いと考えているとのことです。またEQTは、EQTが注力する教育・介護事業における日本国内のリーディングカンパニーとして、2021年10月の日本進出直後から当社への関心を持っていたとのことです。EQTは、当社がこれまで着実に積み上げてきた固有のデータや幅広い顧客基盤、圧倒的な認知度を誇り信頼されるブランド力は、競合他社には真似のできない貴重な資産であり、EQTの持つ教育・介護分野における豊富な投資経験とそれらに裏打ちされる業界知見を有効に活用することで、当社の置かれた厳しい事業環境を打破し、更なる成長が期待できると考えていたとのことです。

そのような中で、EQTは、2022年12月上旬、EQTのネットワークを通じて、福武總一郎氏及び福武英明氏に接触する機会があり、福武總一郎氏及び福武英明氏に対して、本取引の実現に向けた協議開始に関する初期的な打診を行ったとのことです。

当該打診を受け、福武總一郎氏及び福武英明氏はEQTとの間で、当社の事業の将来や当社株式の非公開化を含む本取引に関する面談を行い、以来半年超にわたり議論を重ねたとのことです。EQTとの協議を行う中で、福武總一郎氏及び福武英明氏は、当社の「第三の創業」として、たとえば教育事業のデジタル化や海外における教育事業の強化、介護事業のM&Aを通じた拡大といった更なる追加施策を実施し、非連続的な形で変革を行うにあたり、当該施策が中長期的には大きな成長が見込まれるものであったとしても、それらが短期的には当社の利益に直接貢献しない可能性があり、また、短期的には当社の収益性が悪化することも懸念されるとの認識に至ったとのことです。このため、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、当社の株主の皆様に対して当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性を否定できず、当社株式が上場を維持したままでの取り組みの実施は困難であるとの認識に至ったとのことです。このような課題認識を踏まえEQTとの協議を重ねた結果、福武總一郎氏及び福武英明氏は、EQTの出自であるスウェーデンのウォレンバーグ家が有する起業家精神と長期的な目線での事業哲学に端を発する「企業の野心的な成長を支援し、優れた組織を作り、責任あるかつ持続的な形で価値を創造する、世界で最も尊敬される投資会社であれ」という創業理念やパーパスと、当社の企業理念や事業内容との親和性が高いと考えたとのことです。また、福武總一郎氏及び福武英明氏は、EQT及びウォレンバーグ家が「サステナビリティへの取り組みや事業活動から得た利益を慈善活動、地域振興、芸術の推進、科学の発展、及び教育支援を通じて社会へ還元する等、金融資本主義を超えた活動を積極的に行っていること、投資実績の面でも、現時点までに教育分野において18社、介護分野において6社への投資実績があり、教育・介護分野における実績とノウハウを有すること、Google LLC、Amazon.com, Inc.、Meta Platforms, Inc.等のテック企業の出身者で構成される社内デジタル・チームによる投資先企業のデジタル能力の実装支援を行っており、高度な自然言語処理プラットフォームを用いた高度なデータの解析や構造化を通じた競合他社とのベンチマーキングや成長領域の特定、デジタル・マーケティングの最適化等、多方面においてビジネス・インテリジェンスを提供することが可能であること等を認識したとのことです。福武總一郎氏及び福武英明氏は、上記の認識を踏まえ検討を重ねた結果、2023年3月下旬、当社の「第三の創業」を実現するためにEQTをパートナーとして本取引を行うことが最適であると判断したとのことです。

そこで、公開買付者らは、コンソーシアム全体のアドバイザーとして、2023年3月下旬に法務アドバイザーとしてホワイト&ケース法律事務所を、また、2023年4月中旬に森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任し、EQTは、2023年5月中旬にファイナンシャル・アドバイザーとして野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。)を選任し、2023年5月22日に、中長期的な視点で企業価値の向上を図るべく、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続を通じた当社株式の非公開化を提案する法的拘束力を持たない意向表明書(以下「初期意向表明書」といいます。)を当社に提出したとのことです。

その後、公開買付者らは、2023年7月下旬から9月下旬にかけて当社に対してデュー・ディリジェンスを行い、当社の事業内容及び当社を取り巻く事業環境、成長戦略、経営課題等に対する理解を深めると同時に、ビジネス、会計、税務、法務、テクノロジー、ESG、サイバーセキュリティ等の分野に関して確認を行ったとのことです。また、公開買付者らは、当社経営陣と、2023年7月上旬には実務的なビジネスの観点並びに本取引の経緯及び目的に関して、2023年8月中旬にはそれまでの公開買付者らによるデュー・ディリジェンスの結果も踏まえ、当社の事業全体に関して、2023年9月中旬には当社の個別の事業に関して、それぞれ協議を重ねてきたとのことです。このように当社との協議を複数回実施した結果、2023年9月下旬、公開買付者らは、本取引が、当社が今一度創業の精神に立ち戻り、「第三の創業」としてデジタルとリアルの双方の世界において、世界中のあらゆる世代が「よく生きる」ためのグローバル・プラットフォームの実現を目指すための貴重な協働の機会であるとの認識を確認し、不確実な事業環境が続く中であって、当社が短期的な業績変動に動じず、本質的な戦略に基づくリソースの配分を行い、中長期目線の経営を行うことにより、企業価値向上の実現が目指せることを改めて認識するとともに、大胆な施策の実施によって、非連続的な形で変革を目指す変革期においては、志を同じくする創業家と産業資本家であるEQTがともに当社の株主となり、当社経営陣との二人三脚で会社の舵取りを行うことが最善であると確信するに至ったとのことです。

公開買付者らは、本取引後には、当社と協働の上、目下当社にて取り組んでいる変革事業計画の達成を全面的にサポートするとともに、以下の内容を含む施策を通じて、更なる当社の企業価値の最大化を図りたいと考えているとのことです。公開買付者らは、これまで当社が取り組んできた教育・介護の両事業における幅広い顧客への質の高いサービス提供を継続することに加えて、デジタルの活用等による競争力強化により、既存顧客への更に高い価値提供が可能になると考えているとのことです。また教育事業の中でも、学習塾については、現時点で当社のサービスを提供できていない地域・価格帯をM&Aやアライアンスを通じ拡充することで、より幅広い学生に対してサービスが提供できるようになると考えているとのことです。更に中長期的には、障がい者やマイノリティ教育、オルタナティブ教育等も展開することで、公開買付者らの目標である世界中のあらゆる世代に「よく生きる」を提供するグローバル・プラットフォームの実現を目指したいと考えているとのことです。具体的には、以下のような施策を考えているとのことです。

#### ( )教育事業

国内教育事業においては、圧倒的な知名度と信頼の教育ブランド、長い歴史に裏打ちされる豊富な学習データ、学校及び企業とのネットワーク、志の高い従業員という当社の強みを生かすとともに、テクノロジーに大きく投資してデジタル領域の先駆者となることを目指すとのことです。デジタル時代に適したプロダクトへの移行とUI/UX(注20)改善を更に加速しつつ、マーケティングの「脱紙・デジタル化」の推進により顧客獲得の効率化・増加を図るとのことです。またAIを活用したコンテンツ制作及び既存業務の効率化を推進することで、過去に人力では高コストで提供できなかった個に最適化されたアダプティブラーニング(注21)をより安価な価格帯で提供することが可能になると考えているとのことです。テクノロジーへの投資と並行し、オンラインとオフラインを融合したOMO(注22)の事業を進展させることで事業領域を拡大するとともに、オンラインとオフラインの双方における学習データを利用することでお客様一人ひとりの成長とともに変化するニーズに合わせた最適な教育を最適なモードでお届けし、顧客満足度を高めることが可能になると考えているとのことです。具体的には、子ども一人ひとりの学習効率の最大化を図るために進研ゼミによるオンライン学習と学習塾によるオフライン学習の連携を促進させ、両事業を掛け合わせたOMOサービスを実現するとのことです。

更に大学・社会人事業においては、日本の労働市場の「見える化」、リスキリング(注23)といった社会的ニーズを踏まえ、労働者のスキル向上を推進するとのことです。また、当社のブランド力と学校向け事業で培われた膨大なデータに加え、EQTが抱えるインダストリー・アドバイザーのデジタルに関する知見やノウハウを活用することで、B to B(注24)におけるOMOサービスでもリーディングポジションを獲得することを目指すとのことです。海外においても、中長期的にM&Aを検討し、当社のサービスラインナップを拡充するためのコンテンツを獲得し、グローバル展開を実現するとのことです。

また、海外事業については、マーケットが巨大である中国及び変革事業計画における重要戦略地域であるインドに注力し、EQTのポートフォリオにある企業群との事業提携をはじめとしたシナジーを実現させることで、当社の企業価値を向上させることができると考えているとのことです。



- (注20) 「UI(User Interface)」とは、コンピュータと利用者の間にある、機器類とそれらを動かすソフトウェアの総称のことをいいます。また「UX(User Experience)」とは、製品・サービスを使用する際の印象や体験、使い勝手や操作感のことをいいます。
- (注21) 「アダプティブラーニング」とは、学習者の理解度や進度に合わせて、個別に最適化した学習内容の提供のことをいいます。
- (注22) 「OMO(Online Merges with Offline)」とは、オンラインとオフラインの融合、また、これによって実現する社会やビジネスモデルのことをいいます。
- (注23) 「リスキリング」とは、より高度なスキルを身につけるための再教育、特に、社会人が、新しい業務のために技術や知識等を学ぶことをいいます。
- (注24) 「B to B(Business to Business)」とは、企業間取引のことをいいます。

#### ( ) 介護事業

介護業界におけるリーディングプレイヤーとして、業界最高水準の品質・従業員満足度を追求し続けることです。また、各施設間のサービス品質のバラつきを無くし、全ての施設で等しく高品質なサービスを提供することで、入居者の満足度を高めるとともに、事業全体のオペレーションコスト削減を徹底することで、競争力のある利益率を実現できると考えているとのことです。その上で、専属のM&Aチームを組成し、M&Aを通じた事業拡大にも積極的に取り組むとのことです。具体的には、中堅からリーディングプレイヤーである国内の有料老人ホーム運営事業者の買収を通して、市場成長を超えた成長を実現し、業界トップの地位を確固たるものとするを旨とするを旨とするとのことです。また、「アリア」をはじめとした当社の運営する介護付有料老人ホーム、住宅型有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅のブランド価値と運営ノウハウに加え、EQTのネットワークを生かした人材の提供、ポートフォリオ企業における入居者及び従業員満足度向上施策等の経験を活用し、当社の企業価値の最大化をサポートするとのことです。

公開買付者らは、2023年7月下旬から9月下旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、当社に対し、2023年9月30日に、当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,300円(2,300円は、当該提案がなされた2023年9月30日の前営業日である2023年9月29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1,829.5円に対して25.72%(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の数値において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,868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おいて同じです。))に対して23.13%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,848円に対して24.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,872円に対して22.86%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,300円とする、第1回提案(以下「第1回提案」といいます。))を書面で行ったとのことです。公開買付者らによる第1回提案に対して、公開買付者らは、当社から、2023年10月10日付で第1回提案における本公開買付価格は、当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から著しく不十分な価格であるとして、本公開買付価格を引き上げる旨の要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者らは、2023年10月13日に、当社に対し、本公開買付けにおける当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,430円(2,430円は、当該提案がなされた2023年10月13日の前営業日である2023年10月12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1,821.5円に対して33.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,846円に対して31.64%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,846円に対して31.64%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,863円に対して30.43%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。))とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,430円とする、第2回提案(以下「第2回提案」といいます。))を書面で行ったとのことです。公開買付者らによる第2回提案に対して、公開買付者らは、当社から、2023年10月18日付で第2回提案における本公開買付価格は、当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から未だ著しく不十分な価格であるとして本公開買付価格の再検討の要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者らは、2023年10月23日に、当社に対し、本公開買付けにおける当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,510円(2,510円は、当該提案がなされた2023年10月23日の前営業日である2023年10月20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1,778円に対して41.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,819円に対して37.99%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,841円に対して36.34%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,856円に対して35.24%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,510円とする、第3回提案(以下「第3回提案」といいます。)を書面で行ったとのことです。公開買付者らによる第3回提案に対して、公開買付者らは、当社から、2023年10月27日付で第3回提案における本公開買付価格は、当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から、依然として不十分な価格であるとして本公開買付価格の再検討の要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者らは、2023年10月30日に、当社に対し、本公開買付けにおける当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,590円(2,590円は、当該提案がなされた2023年10月30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1,750円に対して48.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,789円に対して44.77%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,834円に対して41.22%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,848円に対して40.15%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,590円とする、第4回提案(以下「第4回提案」といいます。)を書面で行ったとのことです。公開買付者らによる第4回提案に対して、公開買付者らは、当社から、2023年11月1日付で、当社としての説明責任を果たす観点及び当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から、当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,600円に引き上げるよう要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者らは、2023年11月1日に、当社に対し、本公開買付けにおける当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,600円(2,600円は、当該提案がなされた2023年11月1日の前営業日である2023年10月31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1,784.5円に対して45.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,788円に対して45.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,833円に対して41.84%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,848円に対して40.69%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,600円とする、最終提案(以下「最終提案」といいます。)を書面で行ったとのことです。

その後、公開買付者らは、当社及び本特別委員会から、2023年11月9日付で、当社の執行部及び本特別委員会としては、公開買付者らによる最終提案に従って実施される予定の本公開買付けについて賛同し、応募を推奨するとの方針であり、2023年11月10日開催予定の当社取締役会に付議する旨の結論に至った旨の回答を受領したとのことです。

これを踏まえて、公開買付者らは、当社取締役会での最終決定のために、2023年11月9日に、当社に対し、本公開買付けにおける当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,600円(2,600円は、当該提案がなされた2023年11月9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1,791.5円に対して45.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,782円に対して45.90%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,826円に対して42.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,841円に対して41.23%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,600円とし、本公開買付価格以外の本公開買付けの条件(買付予定数の下限及び公開買付期間)を2023年11月10日付公開買付者プレスリリース記載の条件とする、法的拘束力のある最終提案を書面で行ったとのことです。

その後、公開買付者らは、2023年11月10日、本クリアランスの取得が完了していること等の本前提条件が充足されたこと(又は公開買付者により放棄されたこと)を条件として、本取引の一環として、当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,600円、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,600円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。そして今般、公開買付者らは、2024年1月29日までに、本前提条件(日本における競争法上の手続に係る本クリアランスの取得を除きます。)がいずれも充足されたことを確認したことから、同日、本公開買付けを2024年1月30日より開始することを決定したとのことです。

### 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本取引完了後も福武英明氏は、継続して当社の経営にあたる予定であり、本取引を通じて、最終的にはefu Investmentを通じて公開買付者親会社の株式を所有し、当社株式を間接的に所有することにより、上記「( )公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の当社の企業価値の最大化のための施策を推進していく予定とのことです。

なお、Bezant (HK)は、創業家グループとの間で2023年11月10日付で締結した株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)において、本公開買付け後、当社の取締役の総数は最大で7名とすること並びに、当初、小林仁氏(代表取締役社長CEO)、福武英明氏(取締役会議長)並びにBezant (HK)及び創業家グループが共同指名する社外取締役1名を選任することを合意しておりますが、新任取締役の具体的な選任時期や具体的な候補者は現時点では未定とのことです。その他、本公開買付け後の当社の経営体制については、現時点で決定している事項はなく、本公開買付け成立後に当社との間で協議するとのことです。また、本公開買付け成立後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。

本株主間契約の概要については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」をご参照ください。

なお、公開買付者は、本取引後、当社の経営陣及び従業員に対して、ストックオプション等のインセンティブ・プランの導入を予定しているとのことです。当社の経営陣及び従業員の一部は当社の株式を所有しておりますが、( )本書提出日現在においてインセンティブ・プランの具体的な内容は未定であり、インセンティブ・プランの導入の有無についても当社の経営陣及び従業員との間で一切の合意がなされていないこと、また、( )インセンティブ・プランは、当社の経営陣及び従業員に公開買付者の企業価値向上に向けた共通の目標を持っていただくことを目的としたものであり、本公開買付けにおける当社の経営陣又は従業員による応募株式数に連動するものではないことから、ストックオプション等のインセンティブ・プランの導入は、本公開買付けにおける応募と紐づくものではなく、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

### 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

#### ( )検討体制の構築の経緯

上記「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、当社は、2023年5月22日に、公開買付者らから、本取引について初期的な提案を受けました。これを受け当社は、2023年5月下旬に、本公開買付価格の公正性を含む本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、当社及び公開買付者らから独立した法務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、2023年5月下旬に当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)をそれぞれ選任するとともに、大和証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

また、当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等に鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性を担保するため、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」に記載のとおり、2023年6月2日に、公開買付者ら、公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した、当社の社外取締役4名及び社外監査役2名によって構成される、本取引の提案を検討するため、本特別委員会を設置しました。なお、本特別委員会の委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における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。

( )検討・交渉の経緯

上記「( )検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制を構築した上で、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向等を踏まえ、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、公開買付者らとの間で複数回にわたる協議・検討を重ねた上で、本取引の妥当性について検討してまいりました。なお、以下の協議・検討過程においては、当社は、随時、本特別委員会に対して報告を行い、本特別委員会により事前に確認された対応方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、対応を行っております。

具体的には、当社は、2023年7月下旬から9月下旬にかけて公開買付者らから当社に対するデュー・ディリジェンスを受け入れ、デュー・ディリジェンス期間中においても公開買付者らから当社の各カンパニー長等に対するヒアリングが行われており、今後の事業展開に関するディスカッション等を実施いたしました。

上記を踏まえて、当社は、公開買付者らから、2023年9月30日に、当社株式の非公開化及び当社の今後の成長戦略に関して第1回提案を書面で受領しました。第1回提案においては、本公開買付けにおける当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,300円(2,300円は、当該提案がなされた2023年9月30日の前営業日である2023年9月29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1,829.5円に対して25.72%(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の数値において同じとします。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,868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おいて同じとします。)に対して23.13%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,848円に対して24.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,872円に対して22.86%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,300円とする、本公開買付価格の提案を受領しております。

当社は、第1回提案を受けて、公開買付者らに対して、2023年10月10日付で第1回提案における本公開買付価格は、大和証券による当社株式価値の算定結果等を踏まえれば、当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から著しく不十分な価格であるとして本公開買付価格の再検討を要請しました。それに加えて、公開買付者らと、2023年10月13日に第1回提案内容の確認及び事業戦略に関する協議についても実施しており、それ以降も継続して当社の今後の事業戦略に関するディスカッションを実施して参りました。

本公開買付価格に対する当社からの要請を受けて、公開買付者らから、同月10月13日に、本公開買付価格を2,430円(2,430円は、当該提案がなされた2023年10月13日の前営業日である2023年10月12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1,821.5円に対して33.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,846円に対して31.64%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,846円に対して31.64%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,863円に対して30.43%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,430円とする、第2回提案を書面で受領しました。当社は、第2回提案を受けて、公開買付者らに対して、2023年10月18日付で第2回提案における本公開買付価格は、当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から未だ著しく不十分な価格であるとして本公開買付価格の再検討を要請しました。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者らから、2023年10月23日に、本公開買付価格を2,510円(2,510円は、当該提案がなされた2023年10月23日の前営業日である2023年10月20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1,778円に対して41.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,819円に対して37.99%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,841円に対して36.34%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,856円に対して35.24%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,510円とする、第3回提案を書面で受領しました。当社は、第3回提案を受けて、公開買付者らに対して、2023年10月27日付で第3回提案における本公開買付価格は、当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から、依然として不十分な価格であるとして本公開買付価格の再検討を要請しました。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者らから、2023年10月30日に、本公開買付価格を2,590円(2,590円は、当該提案がなされた2023年10月30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1,750円に対して48.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,789円に対して44.77%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,834円に対して41.22%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,848円に対して40.15%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,590円とする、第4回提案を書面で受領しました。当社は、第4回提案を受けて、公開買付者らに対して、2023年11月1日付で第4回提案における本公開買付価格は、当社としての説明責任を果たす観点及び当社の少数株主に対して応募推奨を行うという観点から、依然として不十分な価格であるとして当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,600円に引き上げるよう要請しました。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者らから、2023年11月1日に、本公開買付価格を2,600円(2,600円は、当該提案がなされた2023年11月1日の前営業日である2023年10月31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1,784.5円に対して45.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,788円に対して45.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,833円に対して41.84%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,848円に対して40.69%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,600円とする、最終提案を書面で受領しました。当社は、公開買付者らによる最終提案を受けて、2023年11月9日付で、最終提案における本公開買付価格に応諾する旨の連絡をいたしました。当社からのかかる応諾の連絡を受けて、公開買付者らから、2023年11月9日に、本公開買付価格を2,600円(2,600円は、当該提案がなされた2023年11月9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1,791.5円に対して45.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,782円に対して45.90%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,826円に対して42.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,841円に対して41.23%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,600円とする、法的拘束力のある最終提案を書面で受領しました。

更に、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2023年11月10日付答申書の提出を受けました(その概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言並びに大和証券から2023年11月9日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2023年11月10日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

#### ( )判断の内容

以上の経緯の下で、当社は2023年11月10日に、本株式価値算定書の内容、及び法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2023年11月10日付答申書の内容を最大限に尊重しながら(その概要については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における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。)、本取引について、企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた当社株式の非公開化が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

昨今の当社グループを取り巻く環境は、上記「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、教育業界においては、日本において少子化が進み、学生人口の減少が予想されること、子どもの学びに対する価値観の多様化に伴い学力の二極化等が進む中で、主に中間層をターゲットとする旧来型の通信教育の市場は縮小していくと懸念されております。更に、大学入試改革・総合型選抜入試の導入により、旧来の塾・個別指導や模擬試験に対する需要も低下が見込まれ、デジタルを駆使した新たな形態での教育サービスを提供する会社が市場に参入していること等により、教育事業における当社を取り巻く事業環境は大きく構造変化が生じており、今後も変化していくものと想定しております。

また、介護業界におきましては、高齢者の増加に伴い要介護者が増加することから市場の拡大は確実であるものの、介護業界における人材不足、お客様のニーズの変化等、当社グループを取り巻く事業環境は急速に変化していると考えております。また当社が従前よりサービス提供してきた施設/在宅介護の領域のみならず、介護HRや介護食等の介護周辺事業においても市場規模が拡大していく状況が想定されます。

当社グループは、このような事業環境変化を踏まえ、コア事業の進化と新たな成長に向けた新領域への挑戦による持続的成長が必要であると考え、2020年11月に中期経営計画を策定いたしました。中期経営計画のフェーズ1では、既存領域オーガニックでコロナ影響からのV字回復の実現、新領域への挑戦を目標に掲げ、中期経営計画において示した最初の2年であるフェーズ1が2023年3月に終了しました。中期経営計画フェーズ1における成果と課題を整理した上で、改めて当社を取り巻く様々な周辺環境を踏まえ、2023年5月には、中期経営計画をブラッシュアップする形で変革事業計画を策定いたしました。変革事業計画では、人を軸にした社会課題の解決に取り組むとともに、グループ及びポートフォリオ構造の変革を通して、コア教育・コア介護・新領域という収益の三本柱の利益構造の実現による持続的成長を目指しており、当社がどのようなグループを目指すべきかの指針となるグループパーパスも新たに策定いたしました。またグループパーパスの実現のために、ポートフォリオ変革に取り組む必要があると考えており、ポートフォリオ変革の実現のための具体的施策としてマネジメント・コーポレート変革を掲げ、体制の強化や生産性の向上等に取り組んでおります。

変革事業計画の達成に向けて現在も取り組みを進めておりますが、今後も大きな変化が予測される事業環境の中で、当社の中長期的な企業価値の向上を図るためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考えております。また、当社株式が上場している間は、短期的な業績変動が株式市場に与える影響を意識する必要があることから、短期的な業績の追求と両立しながら中長期的な経営戦略を同時にかつ迅速に実行することは難易度の高い挑戦であると言わざるを得ない状況にあります。

このような状況下において、当社の経営資源やノウハウに加えてEQTのネットワークやノウハウを活用し、更に本取引を通じて当社株式が非公開化し、EQTによる当社グループへの経営資源の投入を可能とすることで、機動的かつ着実な経営施策の実行を通じて、以下のようなシナジー創出を見込むことができ、変革事業計画の実現並びに当社の更なる企業価値向上に資するとの結論に至りました。

(a) 教育事業におけるデジタル化による業務効率化及びサービスの多様化

上記のとおり教育業界へのデジタルを駆使した競合先の新規参入や子どもの学びに対する価値観の多様化に伴う学力の二極化等、当社グループを取り巻く事業環境は急速に変化していると考えております。既存事業においてデジタル化を促進させ業務効率化を図るとともに、当社が持つリソースとデジタルを融合させることで、多様な顧客のニーズを捉えた新たな教育サービスを提供できると考えております。EQTは、プライベート・エクイティファンド業界随一のデジタル・チームやインダストリー・アドバイザーのネットワークを抱えており、これまでの投資先における教育関連事業のビジネスにおいてもデジタル化による業務効率化・新規事業を創出した経験を有していると考えております。EQTが持つノウハウを活かし、EQTの投資先の事業ともグローバルに連携していくことで、既存事業の効率化のみならず、当社が保有するデータも活用しながら、多様化する顧客のニーズに合わせた新たな教育サービスを創出していきたいと考えております。

(b) 教育事業におけるグローバル事業展開の拡大・高度化

当社の持つ国内トップレベルの教育事業における知見、ブランド力や学校向け事業で培ったアセスメントのノウハウに加えて、EQTの海外におけるノウハウやネットワークを活用することで、海外事業活動の拡大や高度化が図れると考えております。特に、短期的には、当社の海外市場として最大の中国や現在の変革事業計画における戦略的位置づけが高いインドに注力し、EQT投資先との事業提携をはじめとした価値創造を図ってまいります。また中期的には、アジアにおける隣接市場における事業展開や大型M&Aによる新地域への展開を考えております。

(c) M&Aの積極的な活用

当社の中長期的な成長のためには、教育事業、介護事業においても、M&Aを積極的に活用することが考えられるところ、EQTは、投資先の買収支援を得意としており、案件ソーシングからM&Aの実行支援・資金提供、買収後の統合(PMI：ポスト・マージャー・インテグレーション)までの全てのステップにおいて、知見、ネットワーク、リソースを最大限活用した全面的な支援が期待できると考えております。

(d) 非公開化に伴う意思決定の迅速化

上記のとおり当社グループを取り巻く事業環境が急速に変化していると考えらる中で、これに適時に対応する形で上記の施策を実行していくためには、当社として迅速な意思決定体制を構築し、経営の柔軟性を向上させることが不可欠であるところ、当社株式を非公開化することで、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、事業開発のスピードを向上させることができると考えております。

また、本公開買付価格(2,600円)について、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている本株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果によれば、本公開買付価格である1株あたり2,600円は、( )市場株価法による算定結果を上回り、( )類似企業比較法による算定結果を上回り、かつ、( )ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ中央値を超える価格であること、( )本公開買付けの開始予定の公表日である2023年11月10日の前営業日である2023年11月9日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,791.5円に対して45.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,782円に対して45.90%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,826円に対して42.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,841円に対して41.23%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保にむけて - 」を公表した2019年6月28日以降2023年9月30日までに公表されたマネジメント・バイアウト(MBO)事例の内、成立した46件におけるプレミアムの中央値(公表日前営業日の終値に対して40.11%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.38%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.34%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して49.27%)に鑑みれば、本公開買付価格は相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、( )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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者らとの間で十分な交渉を重ね、公開買付者らより当初に提示された価格から相応の上積みがされており、当社として、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉がされた経緯の下で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2023年11月10日開催の当社取締役会において、当該時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを、本米国預託証券の所有者の皆様に対して、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを、それぞれ推奨する旨を決議いたしました。

当社は、上記の決議に際して、当社が設置した本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年11月10日付で当社取締役会に対して提出した2023年11月10日付答申書の意見に変更がないか検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

その後、当社は、公開買付者らから、( )中国の競争法、日本における外国為替及び外国貿易法に基づく必要な手続及び対応が完了し、かつ、日本の競争法に基づく必要な手続及び対応も公開買付期間内に完了する目途が立った旨、( )本前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提に、本公開買付けを2024年1月30日より開始することを予定している旨の連絡を2024年1月22日に受けました。

これに対し、当社は、本特別委員会に対して、2023年11月10日付答申書の意見に変更がないか検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。本特別委員会は、上記諮問事項について検討を行った結果、2023年11月10日以後、2024年1月29日までの事情を勘案しても2023年11月10日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2024年1月29日に、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の2024年1月29日付答申書を提出いたしました。

その上で、当社は、本特別委員会から提出された2024年1月29日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2024年1月29日現在においても、2023年11月10日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。



以上より、当社は、2024年1月29日開催の当社取締役会において、当社の取締役(取締役合計8名のうち、福武英明氏を除く7名)の全員一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを、本米国預託証券の所有者の皆様に対して、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを、それぞれ推奨する旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

2023年11月10日付及び2024年1月29日付の上記各取締役会の決議の詳細については、下記「(6) 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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

### (3) 算定に関する事項

#### 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者らとの関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年11月9日付で、大和証券から本株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、下記「(6) 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」に記載のとおり、当社及び公開買付者らにおいて本公開買付けの公正性及び本公開買付けを含む本取引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」をご参照ください。)を実施していることを踏まえ、本公開買付けの公正性が担保されていると考えた結果、大和証券から本公開買付けの公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。なお、本取引に係る大和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おります。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本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ことをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、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、第1回の本特別委員会において確認しております。

#### 算定の概要

当社は、2023年11月9日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

大和証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社の市場価値との比較において株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社株式の1株あたりの株式価値算定を行っております。大和証券が上記の手法に基づいて算定した当社株式1株あたりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	1,782円～1,841円
類似企業比較法	1,487円～1,942円
DCF法	2,121円～2,965円

市場株価法では、算定基準日を2023年11月9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1,791.5円、直近1ヶ月の終値単純平均値1,782円、直近3ヶ月の終値単純平均値1,826円及び直近6ヶ月の終値単純平均値1,841円を基に、当社株式の1株あたりの株式価値の範囲を1,782円から1,841円と算定しております。

類似企業比較法では、当社グループの事業を、教育事業と介護事業に分類して価値評価を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析(以下「SoTP分析」といいます。)を実施いたしました。教育事業については、株式会社ナガセ、株式会社早稲田アカデミー、株式会社スプリックス、株式会社明光ネットワークジャパン、株式会社ステップ、株式会社学究社、株式会社ジャストシステムを相対的に類似する事業を手掛ける上場会社として選定いたしました。介護事業については、株式会社ソラスト、セントケア・ホールディング株式会社、株式会社チャーム・ケア・コーポレーションを相対的に類似する事業を手掛ける上場会社として選定いたしました。その上で、教育事業、介護事業の両事業において、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、各事業の事業価値を算定し合算することで当社の事業価値を算定し、当社株式1株あたりの株式価値の範囲を1,487円から1,942円と算定したとこのことです。

DCF法においても、SoTP分析を実施し、教育事業、介護事業の財務予測ごとに価値評価を行っており、当社が作成した2024年3月期から2026年3月期までの3期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における収益予測及び投資計画を前提として、当社が2024年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを各事業ごとの一定の割引率で現在価値に割り引いて各事業の事業価値を算定し、その各事業価値を合算することで当社の事業価値を算出した上で、当社株式の1株あたりの株式価値の範囲を2,121円から2,965円と算定しております。なお、割引率は、教育事業では6.4%~7.2%、介護事業では7.6%~8.2%を採用しております。継続価値の算定については教育事業、介護事業の両事業において永久成長法を採用し、永久成長率を教育事業では-0.5%~0.5%、介護事業では0.0%~1.0%としております。

なお、大和証券がDCF法による分析に用いた本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、2024年3月期第3四半期及び第4四半期は、教育事業において棚卸資産の増加等の季節的変動により一時的にフリー・キャッシュ・フローはマイナスとなる見込みですが、2025年3月期はフリー・キャッシュ・フローがプラスに転じる見込みです。2026年3月期は、主に教育事業におけるUdemyの法人向け売上高の増加に伴う営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの拡大、介護事業における新型コロナウイルス感染症の影響の収束に伴う介護施設の拠点数増加及び入居率の回復による営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの拡大を見込んでおります。また本取引実現後に公開買付者らが想定する企業価値向上施策については、現時点において価値算定に重要な影響を及ぼす可能性を定量的に評価できる事項は認識していないため、以下の財務予測には加味しておりません。したがって、本事業計画における財務予測は、必ずしも本公開買付けの実行を前提としたものではありません。

DCF法で算定の前提とした当社財務予測の数値は以下のとおりです。なお、当社が本日付で公表した「通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の事実は、本公開買付けの公表時点では予測できていなかったことから、当社財務予測に当該業績予想の修正は織り込まれておりません。

(単位：百万円)

教育事業	2024年 3月期 (6ヶ月)	2025年 3月期	2026年 3月期
売上収益	146,567	295,483	316,705
営業利益	4,124	12,012	16,996
EBITDA	10,286	23,731	28,643
フリー・キャッシュ・フロー	6,624	4,506	11,243

(単位：百万円)

介護事業	2024年 3月期 (6ヶ月)	2025年 3月期	2026年 3月期
売上収益	73,321	152,721	164,789
営業利益	5,910	12,000	15,000
EBITDA	9,840	20,188	23,906
フリー・キャッシュ・フロー	4,042	3,258	7,502

当社の取締役会は、2023年11月10日開催の当社取締役会から2024年1月29日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書の妥当性に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えており、大和証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた助言も踏まえ、本株式価値算定書は引き続き有効であると考えております。

#### 公開買付者による算定方法

##### ( )普通株式

公開買付者らは、本公開買付価格の決定にあたり、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して2023年7月下旬から9月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析したとのことです。また、公開買付者らは、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの開始予定の公表日である2023年11月10日の前営業日である2023年11月9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(1,791.5円)並びに直近1ヶ月(2023年10月10日から2023年11月9日まで)、直近3ヶ月(2023年8月10日から2023年11月9日まで)及び直近6ヶ月(2023年5月10日から2023年11月9日まで)の終値単純平均値(1,782円、1,826円及び1,841円。)の推移を参考にしたとのことです。

なお、公開買付者らは、当社による本公開買付けへの賛同可否及び本公開買付けに対する応募の見通しを総合的に勘案し、かつ当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書又はフェアネス・オピニオンの取得はしていないとのことです。

当社株式1株あたりの本公開買付価格2,600円は、本公開買付けの開始予定の公表日である2023年11月10日の前営業日である2023年11月9日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,791.5円に対して45.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,782円に対して45.90%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,826円に対して42.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,841円に対して41.23%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

##### ( )本米国預託証券

本米国預託証券については、本預託銀行に預託された当社株式に関して発行されたものであり、本米国預託証券1個は当社株式1株に相当するものであることを前提とすれば、本米国預託証券の買付け等の価格は、本米国預託証券の数1個につき当社株式1株あたりの本公開買付価格と同額である2,600円となるとのことです。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付け後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買取に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

上場廃止を目的とする理由及び少数株主への影響及びそれに対する考え方については上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び不応募予定株式を除きます。)及び本米国預託証券の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び南方ホールディングスのみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、公開買付期間中に、当社に対し、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日(本書提出日現在において、2024年3月中旬から下旬頃を予定しているとのことです。)が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。(なお、本書提出日現在未定ですが、公開買付期間中に基準日設定公告が行われる可能性もあるとのことです。)。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期は、本書提出日現在、2024年4月下旬から5月中旬頃を予定しているとのことです。なお、公開買付者及び南方ホールディングスは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び南方ホールディングスを除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。

なお、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在未定ですが、公開買付者及び南方ホールディングスのみが当社株式(当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び南方ホールディングスを除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に要請する予定とのことです。但し、本株式併合の効力発生前において、公開買付者及び南方ホールディングス以外に、公開買付者又は南方ホールディングスがそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主(以下「多数株主」といいます。)が存在する場合には、本株式併合の結果、多数株主が所有する当社株式を超える当社株式を所有する公開買付者又は南方ホールディングスのみが当社株式(当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを所有することとなるような当社株式の併合の割合となるように決定される予定とのことです。

本株式併合の対象となる当社株式には、本米国預託証券に表章され、本預託銀行が所有する当社株式も含まれておりますので、上記の決定がなされた場合には、本預託銀行が本株式併合後に所有する当社株式の数も1株に満たない端数となる予定です。この場合、本米国預託証券届出書によれば、本預託銀行は、本米国預託証券に記載の条項に基づき本米国預託証券を解除の上、本米国預託証券の各所有者に対して、その所有する本米国預託証券の数に応じて、本預託銀行が交付を受けた金銭を米ドルに換算した金額から本預託銀行の手数料及び税金等を控除した金額の金銭を交付することができます。

本株式併合に関連する当社の一般株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合がなされた場合であつて、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び南方ホールディングスを除きますが、上記のとおり多数株主が存在する場合には、この限りではありません。)は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。

上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び南方ホールディングスを除きますが、上記のとおり多数株主が存在する場合には、この限りではありません。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は最終的に裁判所が判断することになります。

本米国預託証券の所有者が株式買取請求及び価格決定申立てを行おうとする場合には、その所有する本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、本預託銀行に預託されている当社株式の交付を受けた上で、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い株式買取請求及び価格決定の申立てを行う必要があります。

上記手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び南方ホールディングスを除きますが、上記のとおり多数株主が存在する場合には、この限りではありません。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。なお、その場合、本米国預託証券に表章され、本預託銀行が所有する当社株式に関して本預託銀行に対して交付される金銭の額も同様となり、本米国預託証券届出書によれば、本預託銀行は、本米国預託証券に記載の条項に基づき本米国預託証券を解除の上、本米国預託証券の各所有者に対して、その所有する本米国預託証券の数に応じて、本預託銀行が交付を受けた金銭を米ドルに換算した金額から本預託銀行の手数料及び税金等を控除した金額の金銭を交付することができます。

以上に関する具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

また、上記の各手続により、2024年6月以降に開催予定の当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)に関しては、本定時株主総会前に本スクイズアウト手続を完了させた上で、定款変更等の手続を行うことにより、本定時株主総会にて議決権を行使することのできる株主を、公開買付者及び南方ホールディングスのみとする予定です。そのため、当社の2024年3月31日付の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

(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

当社及び公開買付者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の から の措置を実施しております。なお、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者ら及び当社は、公開買付者ら及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち、公開買付者らにおいて実施した措置については、公開買付者らから受けた説明に基づくものです。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

( )設置等の経緯

当社は、2023年6月上旬、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否のいずれからも独立した委員によって構成される本特別委員会(本特別委員会の委員としては、岩井睦雄氏(独立社外取締役)、野田由美子氏(独立社外取締役)、高島宏平氏(独立社外取締役)、大西賢氏(独立社外取締役)、出雲栄一氏(独立社外監査役)及び石黒美幸氏(独立社外監査役)を選定しております。)を設置しております。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、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとされており、成功報酬は採用しておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対して、本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含みます。)、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか、本取引の条件の妥当性が確保されているか、本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含みます。)を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないか及び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とともに、本米国預託証券の所有者に対して事前に本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で本公開買付けに応募することを推奨することの是非(以下「本諮問事項」と総称します。)について諮問し、本諮問事項についての2023年11月10日付答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、当社取締役会は、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、上記委嘱に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとするを前提として本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、( )当社と公開買付者らの間での公正な交渉状況を確認するべく、公開買付者らとの交渉を当社の役職員又は当社のアドバイザー等が行うにあたり、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、当社が公開買付者らとの間で行う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こと、( )本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、( )当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを承認(事後承認を含みます。)した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーから専門的助言を受けること、又は、独自の財務若しくは法務等のアドバイザーを選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受けること(この場合の費用は当社が負担する。)、及び( )本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当社の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議いたしました。

## ( )検討の経緯

本特別委員会は、2023年6月9日より2023年11月10日まで合計18回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行っております。具体的には、本特別委員会は、まず、2023年6月9日に、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに当社の法務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、その独立性及び専門性等に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。更に、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。その上で、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、当社から、当社の事業環境、公開買付者が提案する本取引の目的、本取引が当社事業に与える影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。また、本特別委員会から公開買付者らに対して、本取引の目的及び背景、本取引実行後の経営方針等につき質問し、公開買付者らより、書面による回答を受領しました。本特別委員会は、当社から直近の業績及び本事業計画の内容等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。更に、第三者算定機関である大和証券から、当社株式の算定結果に関する説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、本特別委員会は、当社より、当社と公開買付者らとの間の公開買付価格に係る交渉状況の説明を適時に受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )検討・交渉の経緯」に記載のとおり、2023年9月30日に公開買付者らから当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,300円とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,300円とする第1回提案を書面で受領して以降、公開買付者らから価格に関する提案又は連絡を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえた当社の見解を聴取した上でその内容を審議・検討し、重要な局面において本公開買付価格を含む取引条件に関する意見を述べること等により、当社と公開買付者らとの間の本公開買付価格を含む取引条件に関する協議・交渉全般について実質的に関与いたしました。その結果、当社は、2023年11月1日、公開買付者らから、当社株式1株あたりの本公開買付価格を2,600円とし、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,600円することを含む最終提案を受けるに至りました。

## ( )判断内容

本特別委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券から受けた説明並びに本株式価値算定書の内容、及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言の内容も踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2023年11月10日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、以下の内容の2023年11月10日付答申書を提出しております。

### (a)答申内容

- (ア) 本公開買付けを含む本取引の目的は合理的(本取引が当社の企業価値の向上に資する。)と認められる。
- (イ) 本公開買付けを含む本取引に係る手續の公正性が確保されていると認められる。
- (ウ) 本取引の条件の妥当性が確保されていると認められる。
- (エ) 上記(ア)乃至(ウ)を踏まえ、本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが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。
- (オ) 上記(ア)乃至(エ)を踏まえれば、現時点において、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とともに、本米国預託証券の所有者に対して事前に本米国預託証券に係る当社の普通株式の交付を受けた上で本公開買付けに応募することを推奨することは相当であると認められる。

## (b) 答申理由

(ア) 本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含む。)

以下の点を踏まえると、本取引により想定される企業価値の向上は不合理とはいえ、公開買付者らの想定と当社の想定との間に大きな矛盾・齟齬は認められず、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から、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値向上に資するものであって、その目的は正当性・合理性を有すると認められる。

- ・当社によれば、当社は、2023年5月には、中期経営計画をブラッシュアップする形で変革事業計画を策定した。変革事業計画では、人を軸にした社会課題の解決に取り組むとともに、グループ及びポートフォリオ構造の変革を通して、コア教育・コア介護・新領域という収益の三本柱の利益構造の実現による持続的な成長を目指しているとのことである。今後も大きな変化が予測される事業環境の中で、当社の中長期的な企業価値の向上を図るためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考えているとのことである。また、当社株式が上場している間は、短期的な業績変動が株式市場に与える影響を意識する必要があることから、短期的な業績の追求と両立しながら中長期的な経営戦略を同時にかつ迅速に実行することは難易度の高い挑戦であると言わざるを得ないとのことである。このような状況下において、EQTのネットワークやノウハウを活用し、更に本取引を通じて当社株式が非公開化し、EQTによる当社グループへの経営資源の投入を可能とすることで、機動的かつ着実な経営施策の実行が可能となると考えられるとのことである。そして、かかる取り組みを通じて、変革事業計画の実現並びに当社の更なる企業価値向上に資すると判断するに至ったとのことであり、かかる経営課題の解決に向けた戦略の一環としての、外部の経営資源の活用及び上場廃止は、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ることができる。
- ・公開買付者らによれば、公開買付者らが想定する本取引による当社の企業価値の向上の概要として、( )これまで当社が取り組んできた教育・介護の両事業における幅広い顧客への質の高いサービス提供を継続することに加えて、EQTが抱えるインダストリー・アドバイザーのデジタルに関する知見やノウハウ、EQTのネットワークを生かした人材の提供、ポートフォリオ企業における経験を活用することで、競争力を強化し、新たな事業の展開・拡大を目指すとともに、既存顧客への更に高い価値提供が可能になること、( )中長期的には、障がい者やマイノリティ教育、オルタナティブ教育等も展開することで、公開買付者らの目標である世界中のあらゆる世代に「よく生きる」を提供するグローバル・プラットフォームの実現を目指すこと、( )国内のM&Aを通じた事業拡大や海外のM&Aによるグローバル展開の実現に加え、中国及びインド等における海外事業に注力し、EQTのポートフォリオにある企業群との具体的な事業提携を実現させることが挙げられるとのことである。
- ・当社としても、本取引により、( )教育事業においてデジタル化を促進させ業務効率化を図るとともに、EQTが持つノウハウを活かし、EQTの投資先の事業ともグローバルに連携していくことで、当社が保有するデータも活用しながら、多様化する顧客のニーズに合わせた新たな教育サービスを創出すること、( )EQTの海外におけるノウハウやネットワークを活用することで、中国やインドにおける海外事業活動の拡大や高度化、EQT投資先との事業提携をはじめとした価値創造を図るとともに、アジアにおける隣接市場における事業展開や大型M&Aによる新地域への展開を行うこと、( )投資先の買収支援を得意とするEQTの知見、ネットワーク、リソースを活用し、当社の中長期的な成長のためのM&Aへの全面的な支援が期待できること等のシナジーを含む企業価値の向上を見込むことができるとのことであり、上記の想定される企業価値の向上の内容は、その実現のための具体的な施策については今後詰める必要があるものの、相互に大きく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、概ね一致しており、合理的なものであると考えられる。



- ・公開買付者ら及び当社によれば、当社グループを取り巻く事業環境が急速に変化する中で、これに適時に対応する形で上記の施策を実行していくためには、当社として迅速な意思決定体制を構築し、経営の柔軟性を向上させることが不可欠であるところ、本取引を実施の上当社株式を非公開化することにより、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、事業開発のスピードを向上させることができるとのことである。当社はこれまで、当社の戦略に合致する他の提携先との大規模なM&Aやその先の展開としての非上場化すらも否定してきた訳ではないものの、当社の経営理念に照らして共感を得られる提携先が現れなかったため、検討は進展しなかったとのことである。公開買付者らから本取引に係る提案を受け、議論を重ねる中で、公開買付者らが当社の経営理念を理解しており、EQTからも当該経営理念への共感が得られているとの判断に至ったとのことである。また、当社株式の上場を維持したまま構造変革を行うよりも、当社株式を非公開化することで、株式市場におけるリターン追求を求められることなく、より抜本的な投資を推進することができ、更にEQTの有するネットワーク等の新たな経営資源等を活用し、組織体制のグローバル化を進め、M&Aの積極的な推進等をスピード感を持って行うことにより、変革事業計画の達成に資すると考えているとのことである。以上の点に鑑みると、上場を維持したままでの大胆な事業変革や、他の提携先とのM&Aによる非上場化等の他の手法によらず、公開買付者らからの提案に基づき、公開買付者らによる当社の経営理念への理解と共感を基礎として、EQTの有する経営資源等も適宜活用しながら、本取引により企業価値の向上を目指すという判断は不合理とは言えないと考えられる。
- ・公開買付者らによれば、( )本取引後も、当社の現在の従業員について現状どおりの雇用を維持しつつ、従業員が報われる処遇向上やインセンティブ制度の拡充を実施する方針であり、( )EQTは外資のファンドであるが、あくまで教育及び介護の現場においてビジネスを行うのは引き続き当社役員であり、日々のオペレーションや顧客・取引先・その他のステークホルダーとの関係性は本取引前と変わらず、また当社がこれまで築きあげたブランドも継続することを想定しているため、本取引の実施により、当社のブランドやサービスへの信用を毀損することは考えておらず、当社の顧客や取引先に対するネガティブな影響は想定しておらず、( )国内の学校教育事業及び介護事業における顧客に対しては、北欧を起源とする外資ファンドであるEQTが大株主となることに関しては、EQTが創業家一族とビジョンを共有している旨を丁寧に説明すればご理解・ご納得いただけるものと考えており、本取引によりEQTが当社の株主となることにより、顧客等との関係で当社の学校教育事業及び介護事業の価値を毀損するリスクは少ないものと考えており、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は特に見受けられない。

(イ) 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか

以下の点を踏まえると、本取引では、( )取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、( )一般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。なお、公開買付者らによれば、本公開買付けにおける買付予定数の下限は、当社の発行済株式総数から当社の所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権数に3分の2を乗じた数から不応募予定株式に係る議決権数を控除した議決権数に当社の単元株式数である100を乗じた数とされる予定であるところ、公開買付者らと利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定していないとのことである。もっとも、公開買付者ら及び当社において、以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされているといえる。

- ・公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否から独立している、独立社外取締役及び独立社外監査役で構成される特別委員会を設置しており、その設置時期、権限等からみても、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
- ・当社においては、取締役である福武英明氏は、本取引につき特別利害関係を有すると判断されることから、本公開買付けに対する意見表明に係る決議に参加せず、福武英明氏を除く取締役全員による決議を想定しており、当社プレスリリースによれば、当社取締役会においては、決議に参加した取締役7名全員の一致により本公開買付けへの賛同意見表明並びに株主及び本米国預託証券の所有者への応募推奨が決議され、監査役4名全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられる予定である。加えて、当社は、本特別委員会を設置してその意見を取得することとしているが、当社取締役会は、本特別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、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないとは判断した場合には、本取引に賛同しないことが併せて決議されていること等を踏まえれば、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。
- ・当社は、公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否から独立した法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から法的助言を受けている。
- ・当社は、当社株式の株式価値に関する資料として、公開買付者ら及び当社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大和証券から本株式価値算定書を取得している。
- ・本公開買付けの買付期間は、23営業日に設定されることが予定されているものの、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付け価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで比較的長期間が確保されることになるため、当社の株主及び本米国預託証券の所有者に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会が確保されているとともに、対抗的買収提案者による買収提案の機会が確保されているものと認められることや、当社と公開買付者らとの間において、当社による対抗的買収提案者との接触等を過度に制限するような内容の合意は行われないことから、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると認められる。
- ・本取引では、各プレスリリースにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や公開買付者らとの取引条件の交渉過程への関与状況、2023年11月10日付答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本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は提供されていると認められる。
- ・公開買付者らは、本公開買付けにおいて当社株式及び本米国預託証券の全てを取得するに至らなかった場合には、株式併合による本スクイズアウト手続を実施する予定であるところ、これらの手続において、当社の株主及び本米国預託証券の所有者が不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。

## (ウ) 本取引の条件の妥当性が確保されているか

以下の点を踏まえると、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その妥当性が認められ、本公開買付けを含む本取引の条件の妥当性は確保されていると認められる。

- ・本公開買付価格の交渉状況についてみると、本公開買付価格(1株あたり2,600円)は、公開買付者らによる当初の提示額(1株あたり2,300円)と、大和証券による暫定的な株式価値算定結果を前提に、当社が、本特別委員会における審議・検討に基づく本特別委員会からの買付価格の引き上げ要請も踏まえ、大和証券の助言を受けながら公開買付者らと交渉した結果、公開買付者らから、4度にわたり買付価格を引き上げる提案を引き出し、最終合意に至ったものとのことであり、一連の交渉経緯については、当社並びに大和証券から、委員会が開催された際又は電子メールにて適時に本特別委員会に対して共有及び説明が行われた。その結果、最終的な本公開買付価格は、当初に公開買付者ら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、一般株主にとってできる限り了解しやすくかつ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。以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、当社と公開買付者らとの間において、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。
- ・本事業計画については、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されており、本取引に係る真摯な提案といえる2023年5月22日付の初期意向表明書の受領前後で策定のプロセスに変更なく、当社において検討・作成が進められていたものであり、公開買付者ら又はその関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。また、当社は公開買付者らとの交渉において、本事業計画について公開買付者らに対して一定の説明を行っているが、公開買付者らの指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われない。また、本事業計画の根拠等に関して当社から本特別委員会に対する説明の機会が設けられ、質疑応答が行われたが、その中で本事業計画の修正を要する事情その他本事業計画の合理性に疑念を差し挟むべき事情は見当たらなかった。以上からすれば、本事業計画の策定プロセスに公開買付者ら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。
- ・本株式価値算定書については、大和証券に対するヒアリング等によれば、市場株価法、類似企業比較法及び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ないものと評価した。その上で、本公開買付価格である1株あたり2,600円は、( )市場株価法による算定結果を上回り、( )類似企業比較法による算定結果を上回り、かつ、( )大和証券のDCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ中央値を超える価格であると認められる。更に、本公開買付価格である1株あたり2,600円は、2023年11月10日までの東京証券取引所における当社株式の終値(前営業日の終値及び同日の過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の各平均終値)に対して41.23%~45.90%のプレミアムが付されているところ、大和証券に対するヒアリング等を踏まえると、本公開買付けにおいては他の同種案件と遜色ない水準のプレミアムが確保されていると認められる。

・一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式併合を行うという手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目の手続においては、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。本取引の方法は、株主及び本米国預託証券の所有者が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社の完全子会社化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。また、株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされている。更に、本預託銀行に対して金銭を交付する場合には、本公開買付価格に本預託銀行が所有する当社株式の数を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定であり、本預託銀行は、本米国預託証券に記載の条項に基づき本米国預託証券を解除の上、本米国預託証券の各所有者に対して、その所有する本米国預託証券の数に応じて、本預託銀行が交付を受けた金銭を米ドルに換算した金額から本預託銀行の手数料及び税金等を控除した金額の金銭を交付することができることも明らかにされている。以上より、買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる。

(エ) 本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないか

上記(ア)から(ウ)についていずれも問題があるとは認められないことを踏まえると、本取引を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。

(オ) 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とともに、本米国預託証券の所有者に対して事前に本米国預託証券に係る当社の普通株式の交付を受けた上で本公開買付けに応募することを推奨することの是非

上記(ア)から(エ)についていずれも問題があるとは考えられないことを踏まえると、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し、当社の株主に対して本公開買付けへ応募することを、本米国預託証券の所有者に対して、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを、それぞれ推奨することは相当であると認められる。

当社は、公開買付者らから、( )中国の競争法、日本における外国為替及び外国貿易法に基づく必要な手続及び対応が完了し、かつ、日本の競争法に基づく必要な手続及び対応も公開買付期間内に完了する目途が立った旨、( )本前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提に、本公開買付けを2024年1月30日より開始することを予定している旨の連絡を2024年1月22日に受けました。

これに対し、当社は、本特別委員会に対して、2023年11月10日付答申書の意見に変更がないか検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。本特別委員会は、当社に対して、2023年11月10日以後、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行うとともに、公開買付者らに対して、公開買付者らの考える、当社株式の市場価格が本公開買付価格を上回り推移している状況を踏まえた本公開買付けの成立見込み、本公開買付価格の引き上げ意向の有無等に関する質問事項を記載した質問状を送付し回答を求めると等により、上記諮問事項について検討を行いました。

この点に関して、本特別委員会は、上述の2023年11月10日付答申書において当社の少数株主の利益を図る観点から本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性が確保されていると判断した理由に加え、本取引公表後の当社株式の市場価格は、本公開買付価格をやや上回る水準で推移しているものの、これは、本取引の存在を前提に、現時点で実際にはなされていない対抗提案や、市場株価上昇に起因して公開買付者らが本公開買付けの成立のために本公開買付価格を引き上げることへの期待等、本取引に対する様々な思惑の影響を受けて形成されたものであると推測されること、かかる株価の推移にかかわらず当社の事業及び業績については中長期的に見て実質的な変動が生じておらず、その他の当社を取り巻く事象においても、本公開買付けの公表時点における状況から大きな変化は生じていないこと、及び、本公開買付けは、全ての少数株主に対し、市場における株価又は取引数量に左右されることなく、同一の価格により市場外で売却する機会を提供するものであることを踏まえれば、引き続き、公開買付価格を1株当たり2,600円とする本公開買付けは、当社の少数株主に対して適切なプレミアムを付した価格で当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、本特別委員会は、当社株式の株式価値の算定に関して、当社及び大和証券から、2023年11月10日から本日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書の妥当性に影響を与える前提事実には大きな変更はないと考えている旨の説明を受けている事を踏まえ、本株式価値算定書は引き続き有効であり、2023年11月10日付答申書における、本株式価値算定書の結果を踏まえた答申内容について、変更する必要はないと判断いたしました。

これらの検討経緯を経て、本特別委員会は、2023年11月10日以後、2024年1月29日までの事情を勘案しても2023年11月10日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2024年1月29日に、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の2024年1月29日付答申書を提出いたしました。

#### 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、公開買付者らから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、大和証券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、大和証券から2023年11月9日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、大和証券は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る大和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おります。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本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ことをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されております。本株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るアンダーソン・毛利・友常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、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び大和証券から2023年11月9日付で取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2023年11月10日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2023年11月10日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(取締役合計8名のうち、福武英明氏を除く7名)の全員一致で、当該時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを、本米国預託証券の所有者の皆様に対して、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを、それぞれ推奨することを決議いたしました。なお、上記当社取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

このため当社は、上記の決議に際して、当社が設置した本特別委員会に対して、本特別委員会が2023年11月10日付で当社取締役会に対して提出した2023年11月10日付答申書の意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

当社は、公開買付者らから、( )中国の競争法、日本における外国為替及び外国貿易法に基づく必要な手続及び対応が完了し、かつ、日本の競争法に基づく必要な手続及び対応も公開買付期間内に完了する目途が立った旨、( )本前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提に、本公開買付けを2024年1月30日より開始することを予定している旨の連絡を2024年1月22日に受けました。

これを受け、当社は、本特別委員会から提出された2024年1月29日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2024年1月29日現在においても、2023年11月10日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上より、当社は、2024年1月29日開催の当社取締役会において、当社の取締役(取締役合計8名のうち、福武英明氏を除く7名)の全員一致で、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを、本米国預託証券の所有者の皆様に対して、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを、それぞれ推奨する旨の決議をいたしました。

上記の当社の各取締役会においては、当社の取締役8名のうち、福武英明氏は本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあることから、利益相反の疑いを回避するため、上記当社取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者らとの協議及び交渉に一切参加しておりません。また、当社の監査役である松本芳範氏は、福武教育文化振興財団の評議員を務めておりますが、本取引に関する福武教育文化振興財団における評議員会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、福武教育文化振興財団の評議員の立場において公開買付者らとの検討及び協議には一切参加しておりません。

#### 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けに関しては、公開買付期間を23営業日としているものの、本公開買付けの開始予定の公表から実際の公開買付け開始までの期間が長期にわたるため、当社の一般株主及び本米国預託証券の所有者の皆様の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えているとのことです。また、公開買付者らは、当社との間において、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことです。このように、上記の本公開買付けの開始までの期間と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

#### 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、上記の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、(ア)公開買付期間中に、本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主及び本米国預託証券の所有者の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(イ)本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主及び本米国預託証券の所有者の皆様に対して本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

#### (7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

##### 本株主間契約

Bezant (HK)及び創業家グループは、2023年11月10日付で、当社及びその子会社の運営等に関して、以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。なお、本株主間契約は、一部の条項を除き、本公開買付けの決済資金を目的としたBezant (HK)による公開買付者親会社に対する出資及び公開買付者親会社による公開買付者に対する出資が完了した時点で、その効力が生じることとされているとのことです(注1)。

- ( )公開買付者親会社、公開買付者及び当社の取締役の総数はそれぞれ最大で7名とし、当初、小林仁氏(代表取締役社長CEO)、福武英明氏(取締役会議長)並びにBezant (HK)及び創業家グループが共同指名する取締役1名を選任するとともに、Bezant (HK)が3名、創業家グループが2名(うち1名は福武英明氏)、それぞれ取締役の指名権を有すること
- ( )公開買付者親会社、公開買付者及び当社の監査役の人数はそれぞれ合計で2名とし、Bezant (HK)及び創業家グループが1名ずつ指名権を有すること
- ( )当社及びその主要子会社の定款の変更、組織再編行為等、株式等の発行若しくは処分、重要な株式若しくは事業の取得若しくは売却、重要な借入れ等の重要事項に関する、Bezant (HK)及び創業家グループの事前承諾
- ( )Bezant (HK)及び創業家グループのそれぞれによる公開買付者親会社の株式、公開買付者の株式又は当社株式等の譲渡、担保権の設定その他一切の処分に関する制限

(注1) 本株主間契約においては、公開買付者親会社が公開買付者の発行済株式の全てを所有するストラクチャーが採用された場合にも合理的な読み替えがなされる旨が規定されており、2023年11月10日付公開買付者プレスリリースに記載の合意内容等に実質的な変更は生じていないとのことです。

##### 本基本契約

公開買付者は、efu Investment、南方ホールディングス、福武財団及びBezant (HK)との間で、2023年11月10日付で、本取引を通じた当社株式の非公開化に関し、以下の内容を含む本基本契約を締結しているとのことです(注2)(注3)。なお、本基本契約以外に、公開買付者と福武財団との間で本公開買付けに関する合意は存在せず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に、本公開買付けに関して公開買付者から福武財団に対して供される対価は存在しないとのことです。

- ( )福武財団が所有する当社株式の全て(所有株式数：7,758,000株、所有割合：8.04%)を本公開買付けに応募すること

- ( )efu Investment及び南方ホールディングスが所有する当社株式の全て(所有株式数：合計16,504,000株、所有割合：合計17.11%)を本公開買付けに応募しないこと
- ( )本公開買付け、本スクイズアウト手続並びに上記「本公開買付けの概要」の<本取引の概要及びストラクチャー図>記載の本貸株取引、本事前株式譲渡、本再出資及び本吸収合併等の本取引を実施することにより、当社株式を非公開化した上で、当社を公開買付け者の完全子会社とし、かつ、Bezant (HK)及び創業家グループが議決権比率50対50(出資比率は60対40)でそれぞれ公開買付け者親会社の株主となるための取引を行うこと
- ( )南方ホールディングス及びefu Investmentが、それぞれ本公開買付けの開始までに、本担保解除同意を取得し、かかる同意に従い当該担保権を解除するよう合理的な範囲で最大限努力し、公開買付け者はこれらに合理的な範囲で協力すること
- (注2) 本基本契約において、各契約当事者は、( )適法な設立、有効な存続及び権利能力、( )本基本契約の締結及び履行の手続の完全な履行、( )本基本契約の強制執行可能性、( )本基本契約の締結及び履行の法令等の違反の不存在、( )反社会的勢力との関係の不存在、( )倒産手続開始事由の不存在、並びに( )本基本契約の締結及び履行に係る許認可等の取得・履践等について表明及び保証を行っているとのことです。加えて、efu Investment、南方ホールディングス及び福武財団は、当社株式に対する権利に関する事項及び当社グループに関する事項(当社グループの株式等、計算書類、有価証券報告書等、インサイダー情報の不存在等に関する事項、法令等の遵守、契約等、資産、公租公課、人事労務、紛争、環境、反社会的勢力との関係の不存在、及び開示情報の正確性等に関する事項)について、efu Investment及び南方ホールディングスは、南方ホールディングスに関する事項について、それぞれ表明及び保証を行っているとのことです。
- (注3) 本基本契約においては、公開買付け者親会社が公開買付け者の発行済株式の全てを所有するストラクチャーが採用された場合にも合理的な読み替えがなされる旨が規定されており、2023年11月10日付公開買付け者プレスリリースに記載の合意内容等に実質的な変更は生じていないとのことです。

#### 本応募契約(創業家個人株主)

公開買付け者は、2023年11月10日付で、創業家個人株主との間でそれぞれ本応募契約(創業家個人株主)を締結し、創業家個人株主が所有する応募予定株式(所有株式数：合計4,907,033株、所有割合：合計5.09%)について、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、創業家個人株主のうち西村倫典氏は、同氏が所有する当社株式のうち、全部又は一部を担保として提供しているため、担保として提供されている当社株式の応募については、当該担保権が適法かつ有効に消滅していることを前提条件としており、西村倫典氏からは、当該担保権の担保権者から、当社株式の応募に際して当該担保権を解除することについての同意を2023年12月中旬に取得した旨の報告を受けているとのことです。また、本応募契約(創業家個人株主)以外に、公開買付け者と創業家個人株主の間で本公開買付けに関する合意は存在せず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に、本公開買付けに関して公開買付け者から創業家個人株主に対して供される対価は存在しないとのことです。

#### 本応募契約(福武教育文化振興財団)

公開買付け者は、2023年12月8日付で、福武教育文化振興財団との間で、本応募契約(福武教育文化振興財団)を締結し、福武教育文化振興財団が所有する応募予定株式(所有株式数：1,919,000株、所有割合：1.99%)について、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約(福武教育文化振興財団)以外に、公開買付け者と福武教育文化振興財団の間で本公開買付けに関する合意は存在せず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に、本公開買付けに関して公開買付け者から福武教育文化振興財団に対して供される対価は存在しないとのことです。



## 4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
小林 仁	代表取締役社長CEO	41,392	413
滝山 真也	取締役専務執行役員	13,404	134
山河 健二	取締役専務執行役員	7,897	78
福武 英明	取締役	(注) 5	
岩井 睦雄	取締役	2,200	22
野田 由美子	取締役		
高島 宏平	取締役	5,700	57
大西 賢	取締役	300	3
松本 芳範	常勤監査役	1,100	11
齋藤 直人	常勤監査役	2,151	21
出雲 栄一	監査役	100	1
石黒 美幸	監査役		
	計	74,244	740

(注1) 役職名は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数は2023年9月30日時点のものです。

(注3) 取締役岩井睦雄、野田由美子、高島宏平、大西賢の4氏は、社外取締役です。

(注4) 監査役出雲栄一及び石黒美幸の両氏は、社外監査役です。

(注5) 取締役福武英明氏が代表を務める資産管理及び投資活動目的の法人であるefu Investment Limitedは、当社株式14,668,000株を所有し、また、当社株式6,809,500株を日本マスタートラスト信託銀行(株)に対し、信託財産として拠出しています。

取締役 福武英明氏が代表取締役を務める(株)南方ホールディングスは、当社株式1,836,000株を所有していません。

**5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】**

該当事項はありません。

**6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】**

該当事項はありません。

**7 【公開買付者に対する質問】**

該当事項はありません。

**8 【公開買付期間の延長請求】**

該当事項はありません。