



2026年10月13日

各 位

上場会社名 株式会社リソー教育グループ
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 (CF0) 久米 正明
(TEL 03-5996-3701)

当社親会社であるヒューリック株式会社による当社株券等に対する
公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、当社の支配株主（親会社）である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。）及び本新株予約権（下記「1. 公開買付者の概要」に定義します。以下同じです。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること及び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あります。

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・売買及び仲介事業
(5) 資本金	111,609百万円（2026年6月30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 （2026年6月30日現在） （注1）	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） 10.57%
	明治安田生命保険相互会社 6.21%
	芙蓉総合リース株式会社 5.30%
	株式会社日本カストディ銀行（信託口） 4.75%
	安田不動産株式会社 4.01%
	みずほキャピタル株式会社 3.33%
	安田倉庫株式会社 3.17%
	東京建物株式会社 2.65%
	帝国繊維株式会社 2.21%
	沖電気工業株式会社 1.64%
(8) 当社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、当社株式86,885,599株（所有割合（注2）：50.87%）を所有し、当社を連結子会社としております。

人 的 関 係	当社の取締役1名が、公開買付者の取締役を兼務しております。
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・業務提携契約書を、2021年10月27日付で資本・業務提携契約変更契約書を、2024年4月8日付で資本・業務提携契約変更契約書をそれぞれ締結しております。また、当社は、公開買付者及びそのグループ会社（株式会社ネクスレイ（旧株式会社レーサム）、ヒューリックビルマネジメント株式会社）との間で、当社グループの事務所及び教育特化型ビル「こどもでぱーと」の事業拠点（校舎等）の使用を目的とした不動産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親会社であり、公開買付者と当社は相互に関連当事者に該当します。

（注1）「大株主及び特株比率（2026年6月30日現在）」は、公開買付者が2026年8月4日に提出した第97期半期報告書の「大株主の状況」より引用しております。

（注2）「所有割合」とは、当社が本日公表した「2027年2月期 第2四半期（中間期）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2026年8月31日現在の当社の発行済株式総数（171,806,159株）に、同日現在残存する本新株予約権（注3）26,057個（注4）の目的となる当社株式の数（279,910株）を加算した株式数から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,270,719株）を控除した株式数（170,815,350株。以下「基準株式数」といいます。）に占める割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、別途定義される場合を除き、所有割合の計算において同じです。

（注3）①乃至⑥を総称して、以下「本新株予約権」といいます。また、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を個別に又は総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。

- ① 2018年10月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第1回株式報酬型新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年11月20日から2058年11月19日まで）
- ② 2019年8月23日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第2回株式報酬型新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年9月25日から2059年9月24日まで）
- ③ 2020年9月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回株式報酬型新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年10月20日から2060年10月19日まで）
- ④ 2021年8月24日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回株式報酬型新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年9月23日から2061年9月22日まで）
- ⑤ 2022年6月23日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回株式報酬型新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年7月20日から2062年7月19日まで）
- ⑥ 2023年9月19日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回株式報酬型新株予約権（以下「第6回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年10月26日から2063年10月25日まで）

（注4）2026年8月31日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

名称	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）
第1回新株予約権	967	29,010
第2回新株予約権	2,408	24,080
第3回新株予約権	6,173	61,730
第4回新株予約権	2,037	20,370
第5回新株予約権	9,857	98,570
第6回新株予約権	4,615	46,150
合計	26,057	279,910

2. 買付け等の概要

公開買付けの目的	完全子会社化
買付け等の期間	2026年10月14日（水曜日）から2026年11月26日（木曜日）まで（30営業日）
買付け等の価格	普通株式1株につき、金295円（注1） 第1回新株予約権1個につき、金8,820円 第2回新株予約権1個につき、金2,940円 第3回新株予約権1個につき、金2,940円 第4回新株予約権1個につき、金2,940円 第5回新株予約権1個につき、金2,940円 第6回新株予約権1個につき、金2,940円
買付予定数の上限	—（株）
買付予定数の下限	26,646,601（株）（注2）

（注1）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を総称して、以下「本公開買付価格」といいます。

（注2）当該買付予定数の下限について、買付け等を行った場合における当該買付け等の後の公開買付者の株券等所有割合（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2第8項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第1項第1号に規定する特別関係者（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。）がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。）は66.56%（小数点以下第三位を四捨五入）となります。なお、当該株券等所有割合の計算においては、2026年8月31日現在の総株主等の議決権の数（1,703,032個）に、同日現在残存する本新株予約権（26,057個）の目的となる株式数（279,910株）に係る議決権の数（2,799個）を加算した数（1,705,831個）を分母として計算しております。

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等

（1）意見の内容

当社は、本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、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付

けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦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。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、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の 86,885,599 株（所有割合：50.87%）を所有し、当社を連結子会社としているとのことです。なお、公開買付者は、本日現在、本新株予約権は所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、2026 年 10 月 13 日付の取締役会決議により、当社株式の全て（但し、譲渡制限付株式報酬として当社及び当社の子会社の取締役が付与された当社の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）並びに本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じとします。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を 26,646,601 株（所有割合：15.60%）に設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式の全て及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（26,646,601 株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限（26,646,601 株）については、本基準株式数（170,815,350 株）に係る議決権の数（1,708,153 個）に 3 分の 2 を乗じた数（1,138,769 個）（小数点以下を切り上げた数）から本譲渡制限付株式（452,200 株）のうち当社の取締役が所有する株式数（344,700 株）に係る議決権の数（3,447 個）（注 1）を控除し、当社の単元株式数（100 株）を乗じた株式数（113,532,200 株）から、公開買付者が本日現在所有する当社株式の数（86,885,599 株）を控除した株式数としているとのことです。

これは、本取引において、公開買付者は当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、株式等売渡請求（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」の「①株式等売渡請求」に定義します。以下同じです。）の手続を実施するか、又は、当社に対して、本株式併合（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」の「②株式併合」に定義します。以下同じです。）の手続を実施することを要請する予定であるところ、本株式併合の手続を実施する場合には、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下「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、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が所有する株式数に係る議決権の数及び本譲渡制限付株式のうち当社の取締役が所有する株式数に係る議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の数の 3 分の 2 以上となるように設定したもののとのことです。

（注 1）本譲渡制限付株式は、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、当社は、本日開催の当社取締役会において、本取引の一環として実施される本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、本譲渡制限付株式を所有している取締役 3 名全員を含む当社の取締役（取締役全 7 名のうち、公開買付者の取締役を兼任している西浦三郎氏を除く 6

名)が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、本公開買付けが成立した場合には、本譲渡制限付株式の所有者のうち、当社の取締役は本スクイーズアウト手続(以下に定義します。)に賛同する見込みであると考えているため、買付予定数の下限を考慮するに際して、これらの本譲渡制限付株式のうち当社の取締役が所有する株式数(合計344,700株)に係る議決権の数(3,447個)を控除しているとのことです。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026年10月13日付で、当社の第2位株主である学校法人駿河台学園(所有株式数:10,333,700株、所有割合:6.05%、以下「駿河台学園」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。なお、本応募契約の概要については、下記「(6)公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

さらに、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、本公開買付けにより当社株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を完全子会社化するための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を自己資金により賄うことを予定しているとのことです。

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

(i) 当社を取り巻く経営環境等

当社は、1985年7月、当社の創業者である岩佐実次氏(以下「岩佐氏」といいます。)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、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、株式会社日本教育公社を設立いたしました。その後、1998年10月に、商号を「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ております。また2025年9月1日に会社分割(吸収分割)の方式により持株会社体制へ移行し、商号を「株式会社リソー教育グループ」とし、現在に至っております。

当社は、本日現在、子会社8社を有し、当社と当該子会社8社により企業集団(以下「当社グループ」といいます。)を形成しております。当社の子会社においては、完全1対1の個別指導による進学学習指導を中核とし、また、名門幼稚園・名門小学校の受験塾や託児所、学童、英会話スクール等を運営しております。

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。

(a) 株式会社TOMAS

当社の連結子会社である株式会社TOMASでは、百人百様の合格逆算カリキュラムを用いた完全1対1の個別指導による進学学習指導を主な事業としており、直営方式で進学個別指導塾「TOMAS」、医学部専門個別指導塾「メディック TOMAS」、及びマンツーマン英会話スクール「インター TOMAS」を運営しております。

(b) 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、プロ社会人講師（生徒指導の経歴があり、講師を本業とする専任講師）のみが指導する個別進学学習塾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。

(c) 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。

(d) 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、学校法人向けの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。

(e) 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。

(f) 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、駿河台学園との間で資本・業務提携契約書を締結しており、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。

(g) 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。

(h) 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29日、公開買付者及び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。）との間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」の開発や教室の物件紹介を目的とし、公開買付者との間で資本・業務提携契約書を締結し、また、2021年10月27日には公開買付者との間で資本・業務提携契約変更契約書を締結しております。また、2024年4月9日付で開始された当社株式に対する公開買付け及び同年5月28日に実施された公開買付者を割当先とする第三者割当による株式の発行により、当社は公開買付者の連結子会社となっております。

なお、2026年4月8日には、新たに2027年2月期（第42期）から2029年2月期（第44期）までを対象と

する3ヵ年の新中期経営計画（以下「新中期経営計画」といいます。）を策定・公表し、既存事業におけるグループ間生徒紹介の仕組化やDX（注1）推進による業務効率化による堅実な経営に加え、新規事業として公開買付者が展開する「こどもでぱーと」へのテナント出店による新規展開やオンライン・映像授業の拡大などの新たな取組みに経営資源を投下する予定です。

（注1）「DX」とは、デジタルトランスフォーメーションの略であり、データやデジタル技術を活用して業務プロセスや働き方を見直し、ビジネスモデルを変革することをいいます。

（ii）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買付け等後の経営方針

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いたとのことです。2007年1月に、創業50周年の節目を迎えるにあたり、商号を現在の「ヒューリック株式会社」に改め、保有物件の建替、成長分野における積極的な投資・M&Aを中心に独自の成長戦略により、企業基盤を強化しつつ、観光事業やこども教育事業といった不動産事業に捉われない新たな事業の推進を図っているとのことです。

公開買付者の株式については、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、2026年6月30日現在、公開買付者、連結子会社53社（当社を含むとのことです。）、持分法適用関連会社46社、非連結子会社10社及び持分法非適用関連会社10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、公開買付者として安定的で効率的であると考える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、賃貸資産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1）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（注2）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、2025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・工事監理業務や、こども教育事業などを行っているとのことです。

（注1）「不動産バリューアッドビジネス」とは、公開買付者グループの保有物件や、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・耐震性の回復等のバリューアッド（付加価値向上）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。

（注2）「アセットマネジメント業務」とは、不動産の選定、取得、運営及び売却を行い、投資家の利益を最大化するための管理を行う業務のことをいうとのことです。

（ア）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、2026年6月末時点において東京23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126万㎡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、保有物件の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、このほか、不動産バリューアッドビジネス等の不動産の取得・販売業務を行っているとのことです。

加えて、公開買付者の連結子会社である株式会社ネクスレイも不動産の取得・販売、不動産バリューアッドビジネス等を行っており、連結ベースでのさらなる成長と持続的な企業価値向上に向け協働しているとのことです。

その他、マーケットの拡大が予想される新規事業領域（注3）への取組みも推進しているとのことです。

（注3）「新規事業領域」とは、観光、高齢者、環境のほか、こども教育事業分野など不動産事業に捉われない幅広い事業領域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、好立地物件での高品質な開発業務を推進し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（注4）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。

（注4）「J-REIT事業」とは、投資家から資金を集めて不動産を購入・運営し、その収益を投資家に分配する事業のことをいうとのことです。

（d）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、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。

（イ）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、2026年8月末時点において、損害保険会社21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。

（ウ）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。

（エ）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、公開買付者の連結子会社である当社がこどもを対象にした教育関連サービスを提供する事業等を推進していることに加えて、2026年7月には、公開買付者が東大受験指導専門塾「鉄緑会」を運営する株式会社東京教育研（以下「東京教育研」といいます。）の株式を取得し、完全子会社化しているとのことです。

さらに、公開買付者の連結子会社であるヒューリックエナジーソリューション株式会社は、再生可能エネルギー発電所及び蓄電所の開発・管理、小売電気事業等環境インフラ事業を行っているとのことです。

加えて、2025年12月期においては、介護施設向け完全調理済み食品の企画開発・製造委託・販売を行うクックデリ株式会社を公開買付者の連結子会社に、ボーリング機器・その他関連機器製造販売及び工事施工を行う鉦研工業株式会社を公開買付者の完全子会社としているとのことです。

公開買付者は、2018年10月頃から、当社に対して、当社の連結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いるとのことです。また、2020年9月29日、公開買付者は、当社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、こども教育事業に参入したとのことです。

公開買付者と当社との資本関係については、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、資本・業務提携契約書を締結し、2020年9月30日に当社株式7,820,000株（持株割合：5.29%（2020年8月31日時点の当社の発行済株式総数（156,209,829株）から同日現在の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、本段落以降の「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2月28日現在の当社の発行済株式総数（156,209,829株）から同日現在の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、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日付の資本・業務提携契約書における経営管理体制に係る規定の強化を目的として、2021年10月27日、当社と資本・業務提携契約変更契約書を締結し、2021年11月17日を処分期日として行った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8月31日現在の当社の発行済株式総数（156,209,829株）から同日現在の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、当社を持分法適用関連会社としたとのことです。

その後、公開買付者は、当社株式の所有比率が20%強に留まっている状況下においては、当社の利益を公開買付者グループの収益に取り込めず、情報共有や経営資源の投入によるシナジーを十分に享受できないとの認識に加えて、当社の実施するM&A候補先に関する秘密情報を共有できず、M&A支援が難しいと考える一方で、当社を連結子会社化すれば守秘義務の例外で情報共有が可能となり、公開買付者が積極的に投資・支援できるようになるため、企業価値向上に資すると判断したとのことです。

そのため、公開買付者は、これまでの資本業務提携の効果を高めるため、当社を連結子会社化して公開買付者が当社の利益をグループ収益として取り込み、公開買付者の不動産情報やテナント・仲介業者・出資先などのネットワークを共有して新たな事業提携先の発掘等を支援するとともに、財務基盤を活用して迅速に経営資源を投入できる体制を整えることが適当と判断したとのことです。但し、その時点では、当社は上場企業であることが顧客認知や人材獲得に寄与しているため、完全子会社化による上場廃止は望ましくなく、上場維持のメリットを享受しつつ価値向上を図ることが望ましいと考えていたとのことです。

加えて、公開買付者は「こどもでぱーと」のビルを2029年までに首都圏で20棟程度展開する方針で、当社もDX投資等の設備投資資金需要が見込まれることを認識していたことから、公開買付者は、2023年12月上旬、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たとのことです。公開買付者による当社の連結子会社化の手法としては、公開買付けと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であるとの判断の下、公開買付者は、2024年4月8日付で当社と、2021年10月27日付の資本・業務提携契約変更契約書をさらに変更する旨の資本・業務提携契約変更契約書を締結したとのことです。そして、公開買付者は、当社の連結子会社化を目的として、当社株式に対する公開買付け（買付予定数の上限：39,447,200株（持株割合：25.55%（2024年2月29日現在の当社の発行済株式総数（156,209,829株）から同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（154,363,599株）に対する割合））、買付け等の期間：2024年4月9日から2024年5月27日まで（以下「前回公開買付け」といいます。））の実施を通じて当社株式39,447,230株を取得し、第三者割当増資により15,596,330株を引き受けた結果、当社は2024年5月28日付で公開買付者の連結子会社となり、前回公開買付けの決済の開始日である2024年6月3日付で当社株式を合わせて86,885,599株（持株割合：51.12%、2024年2月29日現在の当社の発行済株式総数（156,209,829株）に、公開買付者が2024年5月28日付の第三者割当増資において引き受けた当社株式の数（15,596,330株）を加算した株式数（171,806,159株）から、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（169,959,929株）に対する割合をいいます。）を所有するに至ったとのことです。

公開買付者は、2024年5月28日の当社の連結子会社化以降、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「こどもでぱと」への当社の出店拡大やDX投資の実施等、協働施策の強化や両社協働での中長期的な成長投資の推進を実現した結果、グループ間連携や経営支援の面では着実な成果が生まれつつあるとのことです。こども教育事業の中核である「こどもでぱと」では、当社が強みとする学習塾分野を含む多種多様な習い事に加え、小児科クリニックや親子で楽しめるカフェなど、親子のための多彩なコンテンツを集約し、「こどもの教育」と習い事への送迎や時間確保という「親の負担軽減」を支援する新しい子育て拠点として展開を開始しているとのことです。「こどもでぱと」は、本日現在、首都圏（東京都・神奈川県）で3棟の開業に至っており、当社グループが提供する学童・教育サービスと同施設内のテナントが提供する各種サービスとの相乗効果により、多種多様なニーズを抱えた親子世帯を集客しており、テナント間の相互送客効果を実現しているとのことです。また、公開買付者が保有する不動産関連の知見やネットワークを活用することによる好立地への出店サポート、事業提携先に関する情報共有、M&A候補先の検討支援等を通じて、当社との連携を促進してきたとのことです。また、当社の連結子会社化以前と比較して、当社の中長期的な事業戦略に関してのディスカッションや、出店サポート、事業提携先・M&A候補先を随時紹介するなど当社と緊密なコミュニケーション及び迅速な意思疎通が可能となり、協業推進の基盤構築については一定の成果が得られているものと考えているとのことです。

一方で、当社の連結子会社化以降、人件費や賃料の高騰等のマクロ環境変化にスピード感を持って対応できず、業績が同業他社比で劣後していることから、直近1年間の当社の株価は低位で推移するなど当社を取り巻く事業環境は変化してきているものと公開買付者においては認識しているとのことです。当社は2026年4月8日に新中期経営計画を公表したものの、公開買付者においては、インフレの進行に伴う人件費や賃料の高騰を含む昨今のマクロ環境の変化を踏まえると、当社が中長期の企業価値向上に向けて抜本的な施策を迅速に実行することが不可欠であると認識しているとのことです。しかしながら、当社が上場会社として一般株主を有する状況の下では、公開買付者グループ全体の最適化に資する事業運営と当社の一般株主の利益に資する事業運営を両立せざるを得ず、また、それぞれの経営資源やノウハウの一体的な活用、事業運営及び判断には一定の制約が生じているとのことです。例えば、公開買付者から当社に対して経営資源の投下を検討する場面において、現在の資本関係下では、当該経営資源の投下に伴うコストやリスクを公開買付者が負担する一方、その投下による当社の企業価値向上の成果は当社の全株主に帰属することから、公開買付者の負担と公開買付者に帰属する経済的リターンが必ずしも一致しないため、当社に対する経営資源の投下が公開買付者にとって必ずしも最適とならず、迅速な投資判断や最適な事業運営を行えない場面が生じているとのことです。そのため、公開買付者グループ全体最適の観点から機動的な投資判断・事業運営を行うためには、現在の資本関係には限界があるものと認識しているとのことです。公開買付者は、本取引によって、このような資本関係に起因する利

益帰属及び利益相反上の制約が解消され、公開買付者と当社の利害をより直接的に一致させることが可能となると考えているとのことです。これにより、当社の中長期的な成長に資する投資を含め、公開買付者グループ全体の企業価値向上の観点から経営資源の配分をより柔軟かつ機動的に検討・実行するとともに、公開買付者グループが有する人材、技術、ノウハウ、顧客基盤等を一層有効に活用できる体制の構築が可能になると考えているとのことです。

このような背景の下、公開買付者は、2026 年 6 月中旬に、当社との間のより安定した強固な資本関係の下、両社にとって最善の経営環境を整えるためには、本取引が最善の選択肢であると考え、本取引によりグループ一体経営へ移行することが最善であると判断したとのことです。

なお、公開買付者は、本取引により、当社グループに対して公開買付者グループのリソースを最大限に活用した成長加速を支援することにより、以下のシナジーを発現させ、公開買付者及び当社の企業価値の向上に資するものと考えているとのことです。

(i) グループ内連携促進による当社グループの既存事業の拡大

当社グループと公開買付者の連結子会社である東京教育研が運営する鉄緑会が公開買付者グループ内に属することにより、公開買付者グループ全体として幼児教育から最難関大学受験までを幅広くカバーする教育サービスのラインナップが完成することになるとのことです。具体的な協働内容は当社を含め今後さらなる協議を行う想定であるものの、長年にわたり蓄積されたノウハウやブランド、人材面等での相互連携や当社グループとの共同サービスの検討等、各種シナジーが期待され、TOMAS やスクールTOMAS の事業のさらなる拡大を想定しているとのことです。

(ii) 当社の新中期経営計画に対する支援及び推進の加速

当社は新中期経営計画において、既存事業の業績向上と新規事業による売上増加を 2 大方針として掲げており、グループ間生徒紹介の仕組化、DX による事務作業時間の削減、映像授業による全国展開、オンライン授業によるフランチャイズ展開、スクールTOMAS のオンライン化と地方展開の加速及び「こどもでばと」の新規開校計画を具体的な取組みとしているとのことです。公開買付者は、本取引の実施後、当社が公開買付者の完全子会社となることでグループ一体での運営が可能となり、当社が掲げるこれらの取組みに対して、公開買付者グループの IT・システム部門による仕組化及びDX化サポートや先行投資に対する親子ローンをはじめとする資金援助の提供等、公開買付者グループとして今まで以上に機動的に投資判断及び実現に向けた支援を行うことが可能になると考えているとのことです。

(iii) 上場維持コスト及び関連する業務負担の削減

当社のような支配株主を持つ上場会社に対するコーポレート・ガバナンス上の要請、特に支配株主と一般株主の間に生じ得る利益相反関係の適切な管理や、当該利益相反性が問題となる取引等に係る規制や開示対応等の要請は日に日に強まっており、実務上・財務上の負担が生じている中、本取引を実行することによって、当社にとって上場維持コストを削減することが可能と考えているとのことです。

なお、本取引が成立した場合、当社株式の上場が廃止されることとなりますが、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられるとのことです。しかしながら、資金調達においては、公開買付者グループのグループファイナンスを活用できることから、上場廃止による影響は少ないと考えているとのことです。また、当社と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が損なわれることはないと考えられること、当社においてこれまでの事業運営により積み重ねられてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により直ちに失われるものではないと考えられることから、上場廃止に伴うデメリットによる影響は僅少であり、上記の当社の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えているとのことです。

かかる検討を経て、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、2026年6月中旬、公開買付者及び当社から独立したフィナンシャル・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、2026年6月24日、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を、同月29日、会計・税務アドバイザーとして株式会社KPMG FASを、それぞれ選任したとのことです。

その後、公開買付者は、2026年6月30日、本取引の背景及び意義、想定されるスケジュールを記載した意向表明書（以下「④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「(i) 検討体制の構築の経緯」に定義します。）を当社に提出したとのことです。そして、公開買付者は、2026年7月10日に、当社より、同日に開催された当社の取締役会において本特別委員会（下記「④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「(i) 検討体制の構築の経緯」に定義します。以下同じです。）の設置に係る決議を行った旨及びデュー・ディリジェンスに合理的な範囲で協力する旨の通知を受けたとのことです。これを受け、公開買付者は、当社に対して2026年7月下旬から同年8月下旬までデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。また、公開買付者は、2026年9月1日以降、当社との間で、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関して複数回にわたる協議・交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、2026年9月1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8月21日付本事業計画（下記「④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「(ii) 検討・交渉の経緯」に定義します。以下同じです。）を含む開示資料及び当社株式の市場株価の過去の株価推移等の要素を総合的に勘案の上、本公開買付価格を240円（提案日の前営業日である2026年8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210円に対して14.29%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値205円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して17.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値199円に対して20.60%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値197円に対して21.83%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行ったとのことです。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である240円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（239円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である7,170円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である240円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（239円）に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数（10株）を乗じた金額である2,390円とする旨の初回提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年9月4日に、当社及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る支配株主取引事例におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、当社の事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値との関係においても著しく不十分なものであるとして、本公開買付価格の引上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2026年9月9日、当社に対して、当社から提供された9月3日付本事業計画（下記「④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「(ii) 検討・交渉の経緯」において定義します。以下同じです。）を踏まえ、本公開買付価格を260円（提案日の前営業日である2026年9月8日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値210円に対して23.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値207円に対して25.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値201円に対して29.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値198円に対して31.31%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行ったとのことです。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である260円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（259円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である7,770円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である260円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（259円）に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数（10株）を乗じた金額である2,590円とする旨の2回目の提案を行ったとのことです。これに対して、公開買

付者は、2026年9月11日に、当社及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、また、9月3日付本事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、依然として著しく不十分なものであるとして、本公開買付価格の大幅な引上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2026年9月18日、当社に対して、本公開買付価格を280円（提案日の前営業日である2026年9月17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214円に対して30.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値209円に対して33.97%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値203円に対して37.93%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値199円に対して40.70%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行ったとのことです。また、本公開買付価格の背景として、(a) 前回公開買付けにおける取引条件については、前回公開買付け時点における当社の事業計画、市場環境及び取引ストラクチャー等を前提として決定されたものであり、前回公開買付けの取引条件が本公開買付価格の検討において基準となるものではないと考えていること、(b) 公開買付者は、当社の足元の業績、今回提示された9月3日付本事業計画の実現可能性及び当社グループを取り巻く事業環境等を総合的に検討した結果に基づき、本公開買付価格を提案していることを説明したとのことです。加えて、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である280円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（279円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である8,370円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である280円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（279円）に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数（10株）を乗じた金額である2,790円とする旨の3回目の提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年9月25日に、当社及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格であると到底評価できず、また、9月3日付本事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、当社の少数株主にとって未だ十分な水準には達していないものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。また、公開買付者からの本公開買付価格の背景に関する説明に対し、当社より、(a) 前回公開買付けの目的は、当社の連結子会社化であるところ、本公開買付け及びその後の手続は、当社を完全子会社とするためのものであり、完全な会社支配権に付随する利益（いわゆる「支配権プレミアム」）に鑑みれば、本来的には前回公開買付けを下回るような公開買付価格ではなく、前回公開買付けを上回るような公開買付価格やプレミアム水準によって公開買付けを実施すべきであり、また、前回公開買付けでは、当社の少数株主に応募の機会が与えられていたものの、買付予定数の上限が設定されていたため、全ての少数株主に売却の機会が与えられていたわけではなく、前回公開買付け時の公開買付価格を十分に考慮すべきであること、(b) 本特別委員会は9月3日付本事業計画が昨今の環境変化を合理的に反映させた計画であると評価した上で、本取引の検討前提として承認を行っており、また、厳しい経営環境については認識しているものの、足元の確実な業績改善や公開買付者との共同事業の順調な進捗といった当社の企業価値向上に資する要素についても、客観的かつ適切に評価すべきであるとの回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2026年9月29日、当社に対して、本公開買付価格を290円（提案日の前営業日である2026年9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211円に対して37.44%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値211円に対して37.44%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値205円に対して41.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して45.00%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行ったとのことです。また、当社及び本特別委員会の考えを踏まえ、改めて検討したものの、(a) いわゆる支配権プレミアムは当社の支配権獲得時である前回公開買付けにおいて支払われるべきものであり、前回公開買付け時に支払済であることから、本公開買付けにおいてさらなる支配権プレミアムを支払う必要はないこと、(b) 当社の難関校受験向けかつ完全個別指導塾という業態から、質の高い講師人材を相当数確保する必要があるため、人件費上昇の影響をより受けやすく、その他費用も含めて、継続的

なコスト上昇圧力が見込まれることから、今後さらなる収益圧迫リスクがあるものと考えており、さらに、売上高成長率及び利益成長率という観点で同業他社と比較して劣後していると考えているため、9月3日付本事業計画に対する評価は慎重に行う必要があることから、本公開買付価格の背景となる考えについて変更がない旨を説明したとのことです。加えて、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である290円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（289円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である8,670円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である290円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（289円）に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数（10株）を乗じた金額である2,890円とする旨の4回目の提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年9月30日に、当社及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアムの一般的な水準を超えておらず、また、9月3日付本事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値との関係においても十分な価格であるとは言い難いものであるとして、取引条件の公正性を手続面からも担保する観点から、本取引の公開買付価格以外の取引条件である買付予定数の下限について、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の設定を検討するか、「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件を設定しない場合には、本公開買付価格の十分な引上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2026年10月2日、当社に対して、本公開買付価格を295円（提案日の前営業日である2026年10月1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209円に対して41.15%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格）とする提案（以下「最終提案」といいます。）を行ったとのことです。また、「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の設定についても検討したものの、本取引において「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件を設定すると、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を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件は設定しない旨を説明したとのことです。加えて、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（294円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である8,820円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（294円）に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数（10株）を乗じた金額である2,940円とする旨の最終提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年10月5日に、当社及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアムの一般的な水準を超えておらず、また、当社が求める十分な引上げの水準にもなお達していないため、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであるとして、「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件を設定しない方針を維持する場合には、本公開買付価格のさらなる引上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。

これを受けて、公開買付者は、2026年10月6日、当社に対して、最終提案における本公開買付価格は当社の一般株主の利益に最大限配慮した価格であり、また、公開買付者として提示できる最大限の価格となるため、本公開買付価格を295円（提案日の前営業日である2026年10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206円に対して43.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格）とする旨の再提案を行ったとのことです。また、「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の設定についても再度検討したものの、最終提

案で説明したとおり、本取引において「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を設定すると、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を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件は設定しない旨を再度説明したとのことです。加えて、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数(30株)を乗じた金額である8,820円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数(10株)を乗じた金額である2,940円とする旨の再提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年10月7日に、当社及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、当社の足元の確実な業績改善の状況を十分に反映したものとはいえず、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2026年10月8日、当社に対して、最終提案における本公開買付価格は本取引実現のために最良にして最終の提案であり、これ以上の引上げには応じることはできないため、本公開買付価格を295円(提案日の前営業日である2026年10月7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206円に対して43.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格)とする旨の再々提案を行ったとのことです。また、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件の設定についても考えは変わらず、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件は設定しない旨を再度説明したとのことです。加えて、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数(30株)を乗じた金額である8,820円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数(10株)を乗じた金額である2,940円とする旨の再々提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年10月9日に、当社及び本特別委員会から、正式な意思決定は、2026年10月13日に開催予定の当社取締役会で承認されることを条件とし、最終提案における本公開買付価格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。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2026年10月13日付の取締役会決議により、本取引の一環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。

また、当社との協議と並行して、本公開買付けの成立の可能性を高めるため、公開買付者は、2026年9月28日に、駿河台学園に対して、本公開買付価格について当社と交渉中である旨を説明した上で、仮に本公開買付価格を2026年9月29日に当社に対して提案した価格と同額である290円とした場合の本公開買付けへの応募の意向を確認し、駿河台学園から本公開買付けに応募する意向がある旨の回答を受けたとのことです。そのため、公開買付者は、駿河台学園に対して本応募契約の締結を申し入れ、2026年10月8日に駿河台学園との間で本応募契約の条件について合意したことを踏まえ、公開買付者は2026年10月13日付で駿河台学園との間で本応募契約を締結したとのことです。なお、本応募契約の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」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、これまでも当社との間で「こどもでぱーと」をはじめとする協働による取組みを進めてまいりましたが、本公開買付けを含む本取引を通じた当社の完全子会社化を通じて、当社グループとの連携をさらに深化させるとともに、意思決定の迅速化を図ることによって、上記「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」に記載の本取引によるシナジーを実現させることにより、

中長期的な企業価値の向上を目指していきたいと考えているとのことです。

なお、本取引後、公開買付者は、当社の事業特性を踏まえながら、経営の自主性を引き続き尊重しつつ、公開買付者グループが保有するノウハウを最大限活用した成長加速支援を行うことを想定しているとのことです。が、本取引後の当社の経営体制について現時点で確定している事項はなく、今後当社との協議を通じて、上記シナジーを最大限発揮するための最適な体制の構築を検討していく方針とのことです。

なお、当社の従業員については現在の雇用及び処遇を原則として維持することを想定しているとのことです。

また、公開買付者は、上記「①本公開買付けの概要」に記載のとおり当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて当社株式の全て及び本新株予約権の全てを取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

④ 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

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「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、公開買付者から、2026年6月30日に本取引の目的・意義を含む公開買付者の当社の完全子会社化についての意向を記した法的拘束力のない初期的な提案書（以下「意向表明書」といいます。）を受領いたしました。これを受けて、当社は、本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、公開買付者は当社株式の所有割合が50.87%に達する当社の支配株主（親会社）であり、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2026年7月10日開催の当社取締役会にて、当社の取締役全7名のうち、公開買付者の取締役を兼任している西浦三郎氏を除く6名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否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、公開買付者グループ及び当社グループから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。また、当社は、本取引の公正性を担保するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者グループ及び当社グループから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、当社は、上記取締役会決議により、高度な識見を有すると認められる小西徹氏（当社独立社外取締役、目黒・白金法律事務所代表者、弁護士）、小野田麻衣子氏（当社独立社外取締役、株式会社ライトスタッフ代表取締役、株式会社マイカンパニー代表取締役、株式会社タスキホールディングス社外取締役、情報経営イノベーション専門職大学教授、洗足学園音楽大学客員教授、株式会社八十二長野銀行社外取締役及び東京女子医科大学客員教授）、平島有希氏（当社独立社外監査役、株式会社オフィスバスターズ社外取締役、増田パートナーズ法律事務所パートナー、弁護士）及び洪佐寿彦氏（当社独立社外監査役、虎ノ門有限責任監査法人理事長、株式会社虎ノ門会計代表取締役、株式会社グリーンジョン代表取締役社長、相馬ガス株式会社代表取締役、株式会社ライスレジ代表取締役CEO／CFO、公認会計士）の4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。本特別委員会の設置の詳細、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③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。

なお、本特別委員会は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③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」に記載のとおり、2026年7月23日開催の第1回本特別委員会において、2026年7月10日開催の当社取締役会決議に基づいて付与された本特別委員会の権限に基づき、その独立性及び専門性を検討の上、公開買付者グループ及び当社グループから独立した本特別委員会独自のアドバイザーとして株式会社虎ノ門会計（以下「虎ノ門会計」といいます。）を選任しております。本特別委員

会は、渋佐寿彦委員より、特別委員のうち、公認会計士の資格を有するものは1名のみであるところ、意見の偏りを防ぐために複数の公認会計士の目から本取引について検討するべきであるとの提案を受け、本特別委員会独自のアドバイザーとして、渋佐寿彦委員が代表を務める虎ノ門会計を選任いたしました。

さらに、当社は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社は、プルータス・コンサルティングから当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から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助言、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、公開買付者との間で継続的に協議及び交渉を行い、本取引の是非及び取引条件の公正性及び妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

また、公開買付者から2026年6月30日に意向表明書を受領して以降、当社は、公開買付者との間で、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、2026年6月30日に意向表明書を受領し、2026年7月10日開催の当社取締役会決議により本特別委員会を設置した後、当社及び本特別委員会における検討及び協議を進めました。その後、当社及び本特別委員会は、2026年7月31日に公開買付者に対し本取引の意義及び目的に関する質問事項を書面にて送付したところ、2026年8月17日に、公開買付者から当該質問事項の一部について書面による正式な回答を受けました。さらに、当社が公開買付者から正式な回答に先んじて2026年8月11日に受けていた上記質問事項に対する予備的な回答を踏まえて、当社及び本特別委員会が2026年8月14日に追加の質問事項を書面にて送付したところ、2026年8月17日に、公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受けました。これらの回答に基づき、2026年8月18日に、本特別委員会から公開買付者に対するインタビューを実施いたしました。

当社は、2026年9月1日以降、公開買付者との間で、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関して複数回にわたる協議・交渉を重ねてきました。具体的には、当社は、2026年9月1日に、公開買付者より、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8月21日付本事業計画を含む開示資料及び当社株式の市場株価の過去の株価推移等の要素を総合的に勘案の上、本公開買付価格を240円（提案日の前営業日である2026年8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210円に対して14.29%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値205円に対して17.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値199円に対して20.60%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値197円に対して21.83%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領いたしました。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である240円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（239円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である7,170円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である240円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（239円）に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数（10株）を乗じた金額である2,390円とする旨の初回提案を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年9月4日、当該提案における本公開買付価格（240円）は、過去の類似する国内上場会社に係る支配株主取引事例におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、9月3日付本事業計画を

踏まえた当社株式の本源的価値との関係においても著しく不十分であるとして、本公開買付価格の引上げを要請いたしました。その後、当社は、2026年9月9日に、9月3日付本事業計画も踏まえ、公開買付者より、本公開買付価格を260円（提案日の前営業日である2026年9月8日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値210円に対して23.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値207円に対して25.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値201円に対して29.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値198円に対して31.31%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領いたしました。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である260円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（259円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である7,770円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である260円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（259円）に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数（10株）を乗じた金額である2,590円とする旨の2回目の提案を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年9月11日に、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、また、9月3日付本事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、依然として著しく不十分なものであるとして、本公開買付価格の大幅な引上げを要請いたしました。その後、当社は、2026年9月18日に、公開買付者より、前回公開買付けにおける当社事業計画とその後の当社の実績及び今期の着地見込みを比較すると、売上高及び主要な利益指標について、全体として当該計画を下回っているとして、本公開買付価格を280円（提案日の前営業日である2026年9月17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214円に対して30.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値209円に対して33.97%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値203円に対して37.93%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値199円に対して40.70%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領いたしました。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である280円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（279円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である8,370円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である280円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（279円）に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数（10株）を乗じた金額である2,790円とする旨の3回目の提案を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年9月25日に、直近の第1四半期においては、全セグメントで売上高が前年同期を上回り、営業赤字も大幅に縮小するとともに、第2四半期の着地見込みにおいても売上高及び営業利益が前年同期を大きく上回っていることを根拠として、足元の業績が良化傾向にあることについて反論するとともに、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、また、9月3日付本事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、当社の少数株主にとって未だ十分な水準には達していないものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請いたしました。その後、当社は、2026年9月29日に、公開買付者より、前回公開買付けにおける事業計画の未達を踏まえれば、前回公開買付けにおける公開買付価格をそのまま参照することは適切ではないとした上で、当社の足元の業績、9月3日付本事業計画の実現可能性及び当社グループを取り巻く事業環境等を総合的に検討した結果として、本公開買付価格を290円（提案日の前営業日である2026年9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211円に対して37.44%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値211円に対して37.44%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値205円に対して41.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して45.00%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領いたしました。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である290円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（289円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である8,670円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格であ

る290円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(289円)に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数(10株)を乗じた金額である2,890円とする旨の4回目の提案を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年9月30日に、当社としても事業環境に関する懸念は持っているものの、当社の収益力については、公開買付者による2026年4月27日付決算説明資料においても、当社の「事業の稼ぐ力は引き続き堅調で、今後も利益成長を見込む」との記載があるところ、当社としても当該決算説明資料と同様の見解を持っており、少数株主にとって支配株主である公開買付者の開示資料は企業価値評価の前提となる重要な情報であるため、当該見解を踏まえて当社の企業価値を評価することが重要であるとして反論いたしました。また、当該本公開買付価格は、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対して自信を持って応募を推奨できる価格であるとの判断には至っていないとして、取引条件の公正性を手続面からも担保する観点から、本公開買付価格以外の取引条件である買付予定数の下限について、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件の設定を検討するか、「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を設定しない場合には、上記の点を踏まえた公開買付価格の十分な引上げを要請いたしました。その後、当社は、2026年10月2日に、公開買付者より、当社及び本特別委員会の意見を最大限尊重し、慎重に検討を重ねた結果に基づくものであり、公開買付者として提案できる最大限の価格として、本公開買付価格を295円(提案日の前営業日である2026年10月1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209円に対して41.15%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格)とする提案を受領いたしました。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数(30株)を乗じた金額である8,820円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数(10株)を乗じた金額である2,940円とする旨の最終提案を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年10月5日に、「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を設定しないのであれば、少数株主のために取引条件の公正性を担保する必要があることから、これに相応する水準の公開買付価格が設定されるべきであり、かかる観点からすると、295円という本公開買付価格は、当社が求める十分な引上げの水準にはなお達しておらず、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであることに加え、当社の2027年2月期の第1四半期の業績は良化傾向にあり、本取引と同日で公表予定の第2四半期決算も同様に良化傾向が継続していることから、このような足元の確実な業績改善の状況を十分に反映した水準の公開買付価格が設定されるべきであるとして、公開買付者において「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を設定しないとの方針を維持する場合には、公開買付価格のさらなる引上げを要請いたしました。その後、当社は、2026年10月6日に、公開買付者より、当社の財務状況や将来性、本取引において期待されるシナジー等を十分に考慮し、議論を重ねた最終の検討結果として提案するものであり、公開買付者として提案できる最大限の価格として、本公開買付価格を295円(提案日の前営業日である2026年10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206円に対して43.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格)とする提案を受領いたしました。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数(30株)を乗じた金額である8,820円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数(10株)を乗じた金額である2,940円とする旨の改めての最終提案を受領いたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年10月7日に、295円という本公開買付価格は、当社の足元の確実な業績改善の状況を十

分に反映したものとはいえず、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請いたしました。その後、当社は、2026年10月8日に、公開買付者より、当社一般株主の利益に最大限配慮し、かつ一般株主に十分な売却機会を提供できる、最良にして最終の提案価格として、本公開買付価格を295円（提案日の前営業日である2026年10月7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206円に対して43.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格）とする改めでの最終提案を受領いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年10月9日、本公開買付価格の内容を本特別委員会において検討した結果、公開買付者が本公開買付価格1株当たり295円をもって本公開買付けを行うことは当社株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであり、当社として本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であると判断するに至った旨の回答をいたしました。

以上の検討及び交渉過程において、当社は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関する公開買付者との協議及び交渉にあたり、本特別委員会から聴取した意見並びにプルータス・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の助言を踏まえて検討を行っており、その際、本特別委員会においては、随時、虎ノ門会計より、専門的な見地からの分析及び助言を受けるとともに、当社や当社のアドバイザー等（下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③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」に定義します。）との意見交換を行い、適宜、確認及び承認を行いました。具体的には、まず、当社が公開買付者に対して提示し、また、プルータス・コンサルティングが当社株式の価値算定において基礎とする、本取引の検討のために当社が作成した4ヵ年（2027年2月期から2030年2月期まで）の当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、その重要性に鑑み、本特別委員会による事業計画の承認後に公開買付者に提示すべきとの本特別委員会の意見を踏まえ、2026年8月7日及び2026年8月21日に開催された本特別委員会において、当該事業計画の内容、重要な前提条件及び作成時の公開買付者からの独立性その他作成方法等の合理性についての確認を受け、2026年8月21日に本特別委員会から承認を受けております（当該事業計画を、以下「8月21日付本事業計画」といいます。）。その上で、同日、当社は、8月21日付本事業計画を公開買付者に提示しております。その後、当社は、8月21日付本事業計画の内容の一部に客観的な誤りがあったため、事業計画の修正を行い、2026年9月3日に開催された本特別委員会において、当該事業計画の修正内容、重要な前提条件及び作成時の公開買付者からの独立性その他作成方法等の合理性についての確認を受け、同日に本特別委員会から最終的な承認を受けております（当該事業計画を、以下「9月3日付本事業計画」といいます。）。その上で、同日、当社は、9月3日付本事業計画を公開買付者に提示しております。

また、当社のフィナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングは、公開買付者との交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議の上、決定した交渉方針に従って対応を行っており、公開買付者から本公開買付価格及び本新株予約権買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、公開買付者との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っております。

そして、当社は、2026年10月9日付で、本特別委員会から答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の詳細は別添1をご参照ください。）。また、当社は、同日付で、プルータス・コンサルティングから、当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）」）及び本公開買付価格295円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正であるとする旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出もを受けております（本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「(3)

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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。).

(iii) 判断の内容

以上の経緯の下で、当社は、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、本特別委員会から本答申書の提出を受けました(本答申書の詳細は別添1をご参照ください。)。その上で、当社は、本日開催の当社取締役会において、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言並びにフィナンシャル・アドバイザー及び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受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正なものか否かについて、以下の点等を含め慎重に協議・検討を行いました。

当社グループは、上記「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」の「(i) 当社を取り巻く経営環境等」のとおり、完全1対1の個別指導による進学学習指導を中核とし、また、名門幼稚園・名門小学校の受験塾や託児所、学童、英会話スクール等を運営しております。

当社は、2024年5月28日の公開買付者による連結子会社化以降、人件費や賃料の高騰等のマクロ環境変化に加え、資本市場が期待する施策実行スピード及び業績水準との乖離から、直近1年間の当社の市場株価は、2026年1月に220円を付けた後、同年6月には187円まで下落し、直近時点においても200円台前半で推移するなど、低位で推移しており、当社を取り巻く事業環境は変化してきていると認識しております。当社グループにおける足元及び今後の最大の経営課題は、少子化の進行に伴うターゲット層の縮小と、労働力人口の減少に起因する優秀な人材の採用難及び人件費の高騰であり、当社は、かかる経営課題を克服するため、これまでも待遇改善や業務効率化による働きやすい環境づくり等、採用力強化に向けた施策を実施してまいりました。もっとも、当社は、今後のさらなる成長に向けた施策として、従来の学習支援にとどまらない新しい付加価値を顧客に提供すべく、M&Aや他業種との積極的な業務提携等を通じた新規事業の展開を検討及び推進する必要があると考えております。そして、当社は今後、グループ内送客の強化による生徒一人当たりの顧客生涯価値(LTV)の向上のための仕組みの構築と実行に注力していく方針です。

上記の当社グループを取り巻く状況の中、当社は、本取引を実施することにより、以下のような取組みやシナジー効果が実現できることを期待しております。

(i) グループ内連携促進による当社グループの既存事業の業績向上

当社は新中期経営計画において、2大方針の一つとして既存事業の業績向上を掲げているところ、当社にとって、優秀な人材の採用難は、既存事業の遂行上、経営課題の一つとなっております。公開買付者によれば、当社グループと公開買付者の連結子会社である東京教育研が運営する鉄緑会が公開買付者グループ内に属することにより、公開買付者グループ全体として幼児教育から最難関大学受験までを幅広くカバーする教育サービスのラインナップが完成することで、人材面等での相互連携や当社グループとの共同サービスの検討等のシナジーを期待しているとのことであり、公開買付者による当社の完全子会社化により、当社グループにおける人材の採用を柔軟に行うことが可能となると考えられます。特に、公開買付者グループが有するリソースを利用した優秀な人材の活用が実現すれば、TOMASにおいてハイエンド特化型校舎の設置、名門会のオンライン個別指導のフランチャイズ展開及びスクールTOMASのオンライン化等の事業においても質の高い講師を安定的に確保できるようになり、当社の経営上の課題である優秀な人

材の確保や当社グループの既存事業の拡大に寄与することを期待しております。

また、公開買付者は、本取引の実施後、当社が公開買付者の完全子会社となることでグループ一体での運営が可能となり、公開買付者グループのIT・システム部門による仕組化及びDX化サポートや先行投資に対する親子ローンをはじめとする資金援助の提供等、公開買付者グループとして今まで以上に機動的に投資判断及び実現に向けた支援を行うことが可能になると考えているとのことです。当社としても、公開買付者の完全子会社となりグループ一体での運営が可能となることにより、公開買付者が有するデジタルシステム等に関する情報及びノウハウを、これまで以上に共有できるようになることを期待しております。公開買付者グループのIT・システム部門による仕組化及びDX化サポートの一環として、当社のDX推進部と伴走する体制が構築されれば、業務プロセスの高度化・効率化が進展するほか、当社が取り扱う当社顧客の個人情報の管理を含むセキュリティー対策のさらなる高度化を実現でき、これも既存事業の拡大を支える基盤になると考えられます。

(ii) 新中期経営計画に対する支援及び推進の加速

当社は新中期経営計画において、既存事業の業績向上と新規事業による売上増加を2大方針として掲げております。一方で、上場企業である当社には、短期的な利益変動や業績の下振れに対する市場の反応及び株主の利益確保の必要性に鑑み、収益化までに一定の時間を要する大規模かつ大胆な先行投資の実行には一定の制約が存在しております。しかし、本取引後においては、公開買付者の完全子会社として、公開買付者から親子ローンを含む強固なグループファイナンスを受けることが可能となるため、かかる先行投資をより柔軟に実行できるようになると考えられます。その結果、Jカーブ（注1）を許容した事業展開を含め、新規事業による売上増加が促進され、ひいては新中期経営計画の実現にも資すると考えております。

また、本取引後は、公開買付者の強固な財務基盤を直接活用しつつ、市場株価や少数株主の利益を意識した制約を受けることなく中長期的な視点から投資判断を行うことが可能になると考えられます。そのため、当社単独では実施困難であった大規模な成長投資やM&Aを含む各種施策についても、より柔軟かつ機動的に推進することが可能となり、教育業界におけるシェアの拡大や新規教育領域（インターナショナルスクール等との連携やこれまでに展開してこなかった新たなスポーツ種目の教室の設立などの学習指導にとどまらない多角的な教育・活動機会の提供）への展開を含む既存事業の業績向上及び新規事業による売上増加といった、新中期経営計画の推進を一層加速させることが期待されます。

（注1）「Jカーブ」とは、新規事業の立上げや大型M&A等の大規模投資の初期段階において、先行費用により一時的に収益が落ち込むものの、その後、中長期的に見れば利益が拡大していく状況をいいます。

(iii) 上場維持に係る業務負担の削減及び公開買付者との連携の迅速化

当社は、公開買付者が当社株式の約51%を所有する状況においては、当社の少数株主との利益相反を回避するため、当社と公開買付者との間の取引が少数株主にとって不利益なものでないことを審査及び確認するための特別委員会の設置や決議が必要となり、当社と公開買付者との間での機動的な連携の足かせとなっていると認識しております。この点について、公開買付者は、当社のような支配株主を持つ上場会社に対するコーポレート・ガバナンス上の要請、特に支配株主と一般株主の間に生じ得る利益相反関係の適切な管理や、当該利益相反性が問題となる取引等に係る規制や開示対応等の要請は日に日に強まっており、実務上・財務上の負担が生じている中、本取引を実行することによって、当社にとって上場維持コストを削減することが可能になると考えているとのことです。当社としても、公開買付者による当社の完全子会社化により、これらの手続対応や関連する業務負担が軽減されることで、公開買付者から優良物件をはじめとするリソース提供を遅滞なく受けることが可能になると考えております。

なお、当社株式が上場廃止となることのデメリットとして、現在当社はTOMASや伸芽会等、これまでの取

組みによって築き上げた確固たる事業ブランド力を有するものの、本取引を通じて当社が上場廃止となった場合、当社が「プライム市場上場企業」であるという市場のネームバリューが失われることにより、人材の採用や雇用継続の維持への影響が懸念されます。もっとも、かかる懸念を踏まえても、総合的に見れば、公開買付者グループとの協業による鉄緑会とのシナジー効果やM&Aの加速といった、本取引によって得られる事業上のメリットが上回り、本取引は当社の企業価値の向上に寄与するものと考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、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の完全子会社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。

さらに、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（295 円）及び本新株予約権買付価格は当社の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a) 本公開買付価格（295 円）は、下記「（3）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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「（ii）当社株式に係る算定の概要」に記載されているブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回っており、また、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。）に基づく算定結果の中央値を超える価格であること
- (b) 本公開買付価格（295 円）が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2026 年 10 月 9 日を基準日として、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の終値 209 円に対して 41.15%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 210 円に対して 40.48%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 206 円に対して 43.20%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 201 円に対して 46.77%のプレミアムが加算されたものであり、かかるプレミアム水準は、他社の類似取引事例（注 1）におけるプレミアム率の平均値及び中央値と比較すると、公表日の前営業日の終値並びに公表日の前営業日までの直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は上回っており、公表日の前営業日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は遜色ない水準であると認められることにより、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられること
- （注 1）経済産業省が「公正な M&A の在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降、2026 年 6 月 30 日までの間に公表され成立した、本取引に類似するといえる、親会社による完全子会社化を企図した公開買付けの事例（憶測報道等により市場株価が急騰若しくは急激に変動した事例、二段階の公開買付けの事例を除きます。）85 件におけるプレミアム率について、公表前営業日の終値、並びに直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間、及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率の平均値は、順に 40.23%、41.87%、40.84%、39.11%、中央値は、順に 39.88%、41.30%、38.40%、36.72%です。
- (c) 本公開買付価格は、当社グループ及び公開買付者グループから独立した本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で真摯に交渉を重ね、当初の公開買付者からの提案価格である 240 円から 55 円引上げられた価格であること
- (d) 本公開買付価格 295 円は前回公開買付けにおける公開買付価格である 320 円に達するものではないが、本公開買付け時点における当社を取り巻く事業環境及び事業計画を踏まえれば、上記のとおり、株式価値算定及びプレミアム水準の観点からも本公開買付価格 295 円は現時点における当社株式の本源的価値が十分に反映されたものであるといえること
- (e) 上記のとおり、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることに照らすと、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続からなる本取引の条件の公正性及び妥当性は認められること

- (f) 本新株予約権買付価格は、本公開買付価格を基礎として、各行使価額と新株予約権1個の目的となる当社株式の数を勘案して算出されたものであり、本新株予約権の買付けに対して、本公開買付けと同水準の経済的条件の提供を企図するものといえ、公正性・妥当性が認められること
- (g) 下記「(3) 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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ブルータス・コンサルティングが、本公開買付価格(295 円)が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを表明していること
- (h) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められること
- (i) 本公開買付価格 295 円及び本新株予約権買付価格は、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議及び交渉と同等の協議及び交渉が複数回行われ、より具体的には、当社において、本特別委員会との協議、ブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること
- (j) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③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」に記載のとおり、本特別委員会が、随時、虎ノ門会計による財務的見地からの助言を受けるとともに、事前に交渉方針を確認し、かつ適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について公正性及び妥当性が認められる旨の意見を述べていること

以上より、当社は、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。なお、かかる当社取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及び本スクイズアウト手続を実施すること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。

当該取締役会における決議の詳細は下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦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) 公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であり、当社の一般株主の皆様と公開買付者との間で構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、上記「(2) 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、本日現在、当社株式 86,885,599 株（所有割合：50.87%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」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、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と考え、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しておりませんが、公開買付者は、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保し利益相反を回避するための以下の措置を実施していることから、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いるとのことです。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等については、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、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社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、当社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の関連当事者には該当しないとのことです。みずほ証券、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。）及びみずほ信託銀行株式会社（以下「みずほ信託銀行」といいます。）は、公開買付者の株主たる地位を有しているほか、みずほ銀行及びみずほ信託銀行は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がありますが、本取引に関して公開買付者及び当社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。なお、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条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及びみずほ信託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、みずほ証券、みずほ銀行及びみずほ信託銀行の株主の地位並びにみずほ銀行及びみずほ信託銀行の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及びみずほ信託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2026年10月9日付で当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」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及び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「（3）公開買付けの公正性を担保するための措置」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」、「⑧当社の株主及び本新株予約権者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」及び「⑨対抗的買収提案の機会の確保」をご参照ください。）を踏まえると、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。

本株式価値算定書（みずほ証券）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	： 201 円から 210 円
類似企業比較法	： 105 円から 205 円
DCF法	： 160 円から 470 円

市場株価基準法では、基準日を2026年10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の終値209円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値206円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値201円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を201円から210円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じ

て、当社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105円から205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9月3日付本事業計画（2027年2月期から2030年2月期までの4年間）を基礎とし、直近までの業績の動向、デュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整（具体的には、公開買付者による事業計画の対象期間の伸長及びこれに伴う財務予測の調整をいいます。）を行った当社の将来の収益予想（2027年2月期から2032年2月期）に基づき、2027年2月期第3四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるキャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社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160円から470円と算定しているとのことです。なお、みずほ証券が上記DCF法による分析に用いた財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2029年2月期において、2028年2月期と比較して2029年2月期は大規模な設備投資を予定していないことから、2029年2月期の設備投資額の減少により、フリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでいるとのことです。

（注）みずほ証券は、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、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でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開買付者の経営陣がその内容を精査及び調整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いるとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。みずほ証券の算定は、2026年10月9日までの上記情報を反映したもの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及びフェアネス・オピニオンの取得

（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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者グループ及び当社グループから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルート・コンサルティングに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2026年10月9日付で、プルート・コンサルティングより本株式価値算定書（プルート・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。なお、プルート・コンサルティングは、公開買付者グループ及び当社グループ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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

プルート・コンサルティングに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2026年7月23日開催の第1回本特別委員会において、プルート・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を確認の上、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

（ii）当社株式に係る算定の概要

プルート・コンサルティングは、複数の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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を用い、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定方法として用い

て当社の1株当たりの株式価値の算定を行い、当社は、2026年10月9日付で、プルータス・コンサルティングより本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得いたしました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 201 円から 210 円
類似会社比較法	: 139 円から 216 円
DCF法	: 170 円から 354 円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2026年10月9日を基準日として、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の終値209円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値210円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値206円、直近6ヶ月間の終値の単純平均値201円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を201円から210円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と一定の類似性を有する事業を営む上場会社として、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、株式会社学究社、株式会社城南進学研究社を選定した上で、事業価値に対するEBIT及びEBITDAの倍率を用いて事業価値の算出を行い、非事業用資産及び有利子負債等を調整することにより、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を139円から216円と算定しております。

DCF法では、当社がその作成時点で合理的に予測可能な期間まで作成した当社の2027年2月期から2030年2月期までの9月3日付本事業計画における収益予測及び投資計画、当社の2027年2月期第2四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を170円から354円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとして、6.2%から9.7%を採用しており、サイズリスクプレミアムは考慮しておりません。継続価値の算定にあたっては、事業計画最終年度以降に想定される渋谷創造文化教育施設に関連する収入を加味した上で、永久成長率法及び倍率法を採用して22,541百万円から56,544百万円と算定しております。永久成長率法では、永久成長率を0%から1%（最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としております。）とし、継続価値を30,422百万円～56,544百万円と算定しております。倍率法では、EV/EBIT倍率及びEV/EBITDA倍率を採用し、類似企業比較法で選定した上場企業の水準等を勘案の上、EV/EBIT倍率5.2倍～8.8倍、及びEV/EBITDA倍率4.4倍～7.2倍として、継続価値を22,541百万円～40,707百万円と算定しております。また、現預金は当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して、株式価値の算定において加算しております。

プルータス・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした9月3日付本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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、2028年2月期において、授業料の増収及び設備投資額の減少を主要因として、フリー・キャッシュ・フローについて前年度対比で619百万円の増加を、また2029年2月期において、設備投資額の減少を主因として、フリー・キャッシュ・フローについて対前年度比較で871百万円の増加となることを見込んでおります。

なお、プルータス・コンサルティングが当社株式価値算定の前提とした9月3日付本事業計画は、本取引の検討を目的として公開買付者との間で利害関係を有しない当社取締役及び従業員で組成されたチーム（具体的には、天坊真彦代表取締役、久米正明取締役及びその他職員6名の計8名で構成されております。）で策定しており、その後、本特別委員会における検討を経て承認されております。

また、9月3日付本事業計画上の財務予測に係る数値は、2026年4月8日付で公表した当社の新中期経営計画上の数値目標と異なっておりますが、渋谷創造文化教育施設を含む足元の収益環境及び当社の2027年2月期の上半期に係る業績の実績を踏まえ、より現状に即した客観的かつ合理的な当該財務予測に基づいて企業価値を算定

し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断いたしました。

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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

(単位：百万円)

	2027年2月期 (6ヶ月)	2028年2月期	2029年2月期	2030年2月期
売上高	18,149	37,799	39,127	40,885
営業利益	1,241	3,426	3,748	3,934
EBITDA	1,735	4,504	4,981	5,293
フリー・キャッシュ・フロー	1,497	2,265	3,136	3,373

(注1) プルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（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又は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。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の役職員（但し、公開買付者から独立した者に限ります。）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たことを前提としております。但し、プルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした9月3日付本事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しております。また、下記「③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」に記載のとおり、9月3日付本事業計画については、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

当社は、2026年10月9日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり295円は当社の一般株主にとって財務的見地から公正であると考える旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております（注1）。本フェアネス・オピニオンは、9月3日付本事業計画に基づく当社の株式価値の算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり295円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、当社から、当社グループの事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内の当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注1) プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンを作成するにあたって当社から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに当社から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としております。プルータス・コンサルティングはその正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではありません。したがって、プルータス・コンサルティングはこれらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負いません。

プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた9月3日付本事業計画その他の資料は、当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としております。プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解

を表明するものではありません。

プルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。したがってプルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもありません。

プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。したがって、プルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払能力についての評価も行っておりません。

本フェアネス・オピニオンは、当社が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付け価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではありません。したがって、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負いません。

プルータス・コンサルティングは、当社への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有しておりません。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにプルータス・コンサルティングに供され又はプルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負いません。

本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

(iv) 新株予約権に係る算定の概要

本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本新株予約権買付価格は本公開買付け価格と本新株予約権の行使価額1円の差額である294円に、各本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式の数を乗じた金額とされていることから、当社は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

また、本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項及び新株予約権の割当契約において譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされております。当社は、本新株予約権者による本公開買付けへの応募の自由を確保すべく、本日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨の決議をいたしました。

③ 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) 特別委員会の設置の経緯等

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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、原則として当社の社外取締役及び社外監査役の全員を特別委員の候補とし、各特別委員候補者の経歴及び専門性に照らせば、企業経営、法務・リスクマネジメント及び財務・会計等の観点から、本取引に係

る検討及び交渉等に関して必要かつ十分な経験及び知見を確保できることを考慮し、小西徹氏（当社独立社外取締役、目黒・白金法律事務所代表者、弁護士）、小野田麻衣子氏（当社独立社外取締役、株式会社ライトスタッフ代表取締役、株式会社マイカンパニー代表取締役、株式会社タスキホールディングス社外取締役、情報経営イノベーション専門職大学教授、洗足学園音楽大学客員教授、株式会社八十二長野銀行社外取締役及び東京女子医科大学客員教授）、平島有希氏（当社独立社外監査役、株式会社オフィスバスターズ社外取締役、増田パートナーズ法律事務所パートナー、弁護士）及び渋谷寿彦氏（当社独立社外監査役、虎ノ門有限責任監査法人理事長、株式会社虎ノ門会計代表取締役、株式会社グリーンジョーン代表取締役社長、相馬ガス株式会社代表取締役、株式会社ライスレジン代表取締役CEO／CFO、公認会計士）の4名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました。なお、候補者の選定に先立ち、当社社外取締役である佐藤敏郎氏は、一身上の都合により、特別委員への就任を辞退されています。

その上で、当社は、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「④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、2026年7月10日開催の当社取締役会における決議により上記候補者4名を委員として選定し、本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会については、選任から本日に至るまで、委員の構成に変更がなく、本特別委員会の委員の互選により、小西徹氏が本特別委員会の委員長に就任しております。

加えて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（i）本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が当社の企業価値向上に資するかどうかという点を含む。）、（ii）本取引の条件の公正性・妥当性が確保されているか（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件が公正なものとなっているかどうかを含む。）、（iii）本取引において、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかどうか、（iv）上記（i）から（iii）を踏まえて、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられるか、（v）当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。）を諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、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ものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が公正でないとは判断した場合には、当社取締役会は本取引に賛同しないものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、（i）当社のフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家（総称して、以下「アドバイザー等」といいます。）を選任する（その場合の合理的な費用は当社が負担する。）、又は、当社のアドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、（ii）本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、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等、本特別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ものとする。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担とする。）、（iii）当社の役職員その他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を受領する権限、（iv）本特別委員会が必要と認める場合には、公開買付者との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限等、本特別委員会が本取引に関する検討及び判断に際して必要と認める事項についての権限を付与することを決議しております。

これを受けて、2026年7月23日開催の第1回本特別委員会において、当社が選任するアドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、公開買付者グループ及び当社グループ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・友常法律事務所を、公開買付者グループ及び当社グループから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングをそれぞれ選任することを承認いたしました。

また、本特別委員会は、その独立性及び専門性を検討の上、公開買付者グループ及び当社グループから独立した本特別委員会独自のアドバイザーとして虎ノ門会計を選任いたしました。なお、虎ノ門会計の報酬について、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。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役全7名のうち、西浦三郎氏は公開買付者の取締役を兼務してい

ることに鑑み、当社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による影響を受けるおそれを排除する観点から、西浦三郎氏を除く6名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされております。

(ii) 特別委員会における検討の経緯

本特別委員会は、2026年7月23日より2026年10月9日までの間に合計14回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告、情報共有、審議及び意思決定を行うなどして、本諮問事項に係る検討を慎重に行いました。

具体的には、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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、本特別委員会は、2026年7月31日付で公開買付者に対して、本取引及び本取引後の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、同年8月17日付で公開買付者から当該質問事項の一部について書面による正式な回答を受領いたしました。さらに、当社が公開買付者から正式な回答に先んじて2026年8月11日付で受けていた上記質問事項に対する予備的な回答を踏まえて、当社及び本特別委員会が2026年8月14日付で追加の質問事項を書面にて送付したところ、2026年8月17日付で、公開買付者から当該追加の質問事項について書面による回答を受けました。これらの回答に基づき、2026年8月18日に、本特別委員会から公開買付者に対するインタビューを実施し、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、当社事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を受け、これらに対する質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容及び業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット及びデメリットについて説明を受け、質疑応答を行いました。

加えて、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言並びにプルータス・コンサルティング及び虎ノ門会計から受けた財務の見地からの助言も踏まえつつ、当社の作成した9月3日付本事業計画の重要な前提条件及び作成時の公開買付者からの独立性その他作成方法等の合理性について当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの公開買付者からの独立性及び合理性を確認し、承認しております。その上で、上記「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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータス・コンサルティングは、当社の9月3日付本事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答並びに審議及び検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社の公開買付者との交渉について、随時、当社や当社のアドバイザー等から報告を受け、プルータス・コンサルティング、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び虎ノ門会計からの助言も踏まえて審議及び検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社が公開買付者から本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の各提案を受領次第、当社より本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、公開買付者との間で本公開買付価格の最終的な合意に至るまで、交渉方針や公開買付者の提案内容に対する回答書の内容について検討、協議及び承認し、当社に対して計6回にわたり、回答書の内容への意見とともに、公開買付者に対して本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の増額を要請すべき旨の意見を伝達し、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったこと等により、当社と公開買付者との間の協議及び交渉過程に実質的に関与いたしました。

その結果、当社は、2026年10月8日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり295円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を公開買付者の当初提示額である240円から295円にまで引き上げて

おります。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、当社が公表予定の本プレスリリースのドラフトの内容について説明及び助言を受けつつ、本公開買付けに関して充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

(iii) 特別委員会における判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言及び虎ノ門会計から受けた財務的見地からの助言並びに2026年10月9日付で提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2026年10月9日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本答申書を提出しております。本答申書の詳細は別添1をご参照ください。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否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・友常法律事務所を選任し、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、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社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等に関する法的助言を受けております。

また、上記「③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」に記載のとおり、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及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者グループ及び当社グループ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。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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

⑤ 特別委員会によるアドバイザーからの助言の取得

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から法的見地からの助言を受け、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び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財務的見地からの助言を受けております。

また、本特別委員会は、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否から独立した本特別委員会独自のアドバイザーとして虎ノ門会計より、財務的見地からの助言を受けております。上記「③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」に記載のとおり、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、虎ノ門会計を選任しております。なお、虎ノ門会計は、公開買付者グループ及び当社グループ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。また、虎ノ門会計の報酬について、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。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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、公開買付者グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2026年6月30日に公開買付者より意向表明書を受領したことを受け、本取引に関する

検討（当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに公開買付者との協議及び交渉を行うために、役員3名（天坊真彦代表取締役、久米正明取締役及び上田真也取締役）を含む総勢7名のプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは当社グループを除く公開買付者グループの役職員を兼務していない当社の役職員のみで構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。なお、その後、公開買付者側アドバイザーによる財務・税務・法務等のデュー・ディリジェンス対応及び実務者インタビューへの対応、株式価値算定の基礎となる事業計画の精査・策定作業、並びに本取引に係る法務・開示実務等を迅速かつ円滑に行うため、公開買付者グループの役職員を兼務していない当社の経理部、法務・コンプライアンス部及び経営企画部等の実務担当職員11名を順次追加し、2026年9月3日時点で総勢18名となっております。また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関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については、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえた上で本特別委員会の承認を得ております。

⑦ 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得た法的見地からの助言及びプルータス・コンサルティングから得た財務的見地からの助言、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえつつ、本特別委員会から入手した本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、公開買付者による本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、並びに本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正かつ妥当なものか否かについて慎重に協議及び検討を行った結果、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「④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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役全7名のうち、西浦三郎氏は公開買付者の取締役を兼任していることに鑑み、当社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による影響を受けるおそれを排除する観点から、西浦三郎氏を除く6名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。

また、上記の当社取締役会においては、当社の監査役4名のうち、全ての監査役が出席し、全員が上記の決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、西浦三郎氏は、上記のとおり公開買付者の取締役を兼任していることに鑑み、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による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記の当社取締役会を含む本取引に係る全ての取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

⑧ 当社の株主及び本新株予約権者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、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続において、本公開買付けに応募しなかった当社の株主及び本新株予約権者の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法を採用する予定であり、その場合に当該当社の株主及び本新株予約権者の皆様に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該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又は本新株予約権買付価格に当該各本新株予約権者の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定であることから、当社の株主及び本新株予約権者の皆様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。また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、本公開買付けに係る買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を30営業日としているとのことです。公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が本取引の是非や本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しているとのことです。

⑨ 対抗的買収提案の機会の確保

当社及び公開買付者は、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おらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。また、公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、間接的なマーケット・チェックを行い、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。なお、本取引において、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）は実施されていないものの、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みれば、これを実施しなくとも、特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えております。

（4）本公開買付け後の組織再編等の方針

公開買付者は、上記「（2）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、本公開買付けにより当社株式の全て及び本新株予約権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、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が当社の総株主の議決権の数の90%以上を所有するに至った場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第179条に基づき、当社の株主（但し、公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対して、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、本新株予約権者の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対してその所有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、「株式売渡請求」と併せて「株式等売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からはその所有する当社株式の全てを取得し、売渡新株予約権者からはその所有する本新株予約権の全てを取得するとのことです。この場合、公開買付者は、売渡株主が所有していた当社株式及び売渡新株予約権者が所有していた本新株予約権の対価として、当該各売渡株主に対しては当社株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を、売渡新株予約権者に対しては本新株予約権1個当たり本新株予約権買付価格と同額の金銭をそれぞれ交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求がなされた場合には、当社取締役会において、かかる株式等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求に関連する一般株主や新株予約権者の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった売渡株主及び売渡新株予約権者

は、裁判所に対して、その所有する当社株式又は本新株予約権の売買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おります。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式又は本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）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当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを当社に要請する予定とのことです（本日現在において、公開買付者は、2027年2月中旬を目途に本臨時株主総会を開催することを当社に要請する予定とのことです。）。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日以降の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して要請する予定とのことです。なお、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です。また、公開買付者は、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、当該端数は切り捨てられます。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（但し、公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該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算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを、当社に対して要請する予定とのことです。

また、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）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するよう当社に要請する予定とのことです。なお、当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。この本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対して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決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）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（但し、公開買付者及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなか

った当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた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。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者の皆様に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者の皆様が所有していた当社の本新株予約権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。

また、当社は、本日現在、本譲渡制限付株式を発行しており、本譲渡制限付株式については、各割当契約書において、（a）譲渡制限期間中に、会社法第 180 条に規定する株式の併合（当該株式の併合により本譲渡制限付株式が 1 株に満たない端数のみとなる場合に限り、）に関する事項が当社の株主総会で承認された場合又は当社株式を対象とする株式売渡請求に関する事項が当社取締役会で承認された場合（但し、株式の併合の効力発生日又は会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号に規定する「取得日」（株式の併合の効力発生日と個別に又は総称して、以下「スクイーズアウト効力発生日」といいます。）が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限り、）には、当社取締役会の決議により、スクイーズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、当社が本譲渡制限付株式の給付を決定した直前の当社の定時株主総会の日を含む月の翌月から当該承認の日（以下「スクイーズアウト承認日」といいます。）を含む月までの月数を 12 で除した数（但し、計算の結果 1 を超える場合には 1 とします。）に、スクイーズアウト承認日において所有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数（但し、計算の結果 1 株未満の端数が生ずる場合には、これを切り捨てるものとします。）の株式について、譲渡制限を解除するとされており、（b）上記（a）に記載する株主総会又は取締役会における承認が決議された場合には、当社は、スクイーズアウト効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部について、当該時点の直後の時点をもって、当然に無償で取得するとされております。そのため、本スクイーズアウト手続において、公開買付者は、上記（a）において記載する各割当契約書の規定に従い、スクイーズアウト効力発生日の前営業日の直前時において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、株式等売渡請求又は本株式併合の対象とし、上記（b）に記載する割当契約書の規定に従い、スクイーズアウト効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得することを、公開買付者から当社に対して要請する予定とのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存し、かつ、本スクイーズアウト手続を本株式併合にて行うこととなった場合には、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請する予定とのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社との間で協議の上、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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

（5）上場廃止等となる見込み及びその事由

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、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る可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。その場合に、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、上場廃止後は、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。

(6) 公開買付けに係る重要な合意

公開買付者は、2026年10月13日付で、当社の第2位株主である駿河台学園（所有株式数：10,333,700株、所有割合：6.05%）との間で、本応募契約を締結したとのことです。本応募契約の概要は以下のとおりとのことです。なお、本日現在、公開買付者と駿河台学園との間で、本応募契約以外に、本取引に係る合意は存在せず、駿河台学園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駿河台学園に対して供与される利益は存在しないとのことです。

本応募契約においては、駿河台学園は、自らが所有する当社株式10,333,700株（以下「応募対象株式」といいます。）について、本公開買付けに応募し、かつ、これを撤回せず、当該応募により成立する応募対象株式の買付け等に係る契約を解除しないことを合意しているとのことです。なお、駿河台学園による本公開買付けへの応募義務について、前提条件は定められていないとのことです。

また、本応募契約において、駿河台学園は、2026年10月13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について合意しているとのことです。

(7) その他公開買付けに関する重要な事項

該当事項はありません。

4. 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。

5. 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。

6. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

7. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

8. 今後の見通し

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) 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」、「③本公開買付け後の経営方針」及び「④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」並びに「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」並びに「(5) 上場廃止等となる見込み及びその事由」をご参照ください。

9. MBO等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

公開買付者は当社の支配株主（親会社）であることから、本公開買付けに関連して行う公開買付者との間の協議

及び交渉並びに本公開買付けに関する意見表明は、支配株主との取引に該当するものです。当社は、2026年5月26日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」として、「支配株主と取引を行う際は、少数株主保護の観点から、当該取引の必要性及び当該取引等の条件が第三者との通常の取引条件と著しく相違しないことを十分に確認した上で取引を実施する方針としております。また、当社はこれらの取引の公正性及び透明性を確保するため、独立社外取締役を構成員とする特別委員会を設置しており、支配株主との重要な取引については、当該委員会に付議し、取引の妥当性・合理性・少数株主への影響等を審議・評価の上、取締役会に意見を答申する体制を整備しております。特別委員会の設置により、恣意的判断の排除及びガバナンスの実効性確保に努めております。」と示しております（上記特別委員会は常設の委員会であり、本特別委員会とは異なる会議体です。）。当社は、本公開買付けを含む本取引に関して、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「（3）公開買付けの公正性を担保するための措置」のとおり、構造的な利益相反の問題に対応し、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の公平性を担保するための措置を講じており、かつ、本特別委員会より、本取引が一般株主にとって公正である旨の答申を受けているため、かかる対応は上記指針に適合しているものと考えております。

（2）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に関する事項

本公開買付けは、公開買付者が当社の支配株主に該当することから、東京証券取引所が公表する有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に関する遵守事項」が適用されます。

当社は、本公開買付けを含む本取引に関して、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「（3）公開買付けの公正性を担保するための措置」のとおり、公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じております。

（3）当該取引等が一般株主にとって公正なものであることに関する特別委員会の意見

当社は、2026年10月9日、本特別委員会から、本公開買付けを含む本取引が当社の一般株主にとって公正なものであることに関して本特別委員会から本答申書の提出を受けております（本答申書の詳細は別添1をご参照ください。）。

10. その他

（1）「2027年2月期第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

当社は、本日付で当社決算短信を公表しております。当該公表に基づく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四半期レビューは受けておりません。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

① 損益の状況（連結）

会計期間	2027年2月期 中間連結会計期間 (自 2026年3月1日 至 2026年8月31日)
売上高	17,583,562 千円
売上原価	12,773,401 千円
販売費及び一般管理費	3,147,135 千円
営業外収益	21,456 千円
営業外費用	1,605 千円
親会社株主に帰属する中間純利益	911,388 千円

② 1株当たりの状況（連結）

会計期間	2027年2月期 中間連結会計期間
------	-------------------

	(自 2026 年 3 月 1 日 至 2026 年 8 月 31 日)
1 株当たり中間純利益	5.35 円
1 株当たり配当額	— 円
1 株当たり純資産額	67.09 円

(2) 「2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）経営成績について」の公表

当社は、本日、「2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）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。

(3) 「剰余金の配当（無配）に関するお知らせ」の公表

当社は、本日公表した「剰余金の配当（無配）に関するお知らせ」に記載のとおり、本日開催の当社取締役会において、2027 年 2 月 28 日（期末）を基準日とする剰余金の配当を行わないことを決議しております。詳細については、当社が本日公表した「剰余金の配当（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

(参考)

本答申書（別添 1）

2026 年 10 月 13 日付「株式会社リソー教育グループ（証券コード：4714）の株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添 2）

以 上

2026 年 10 月 9 日

株式会社リソー教育グループ 取締役会 御中

株式会社リソー教育グループ 特別委員会

委員長 小 西 徹

委員 小野田 麻衣子

委員 平 島 有 希

委員 渋谷 寿 彦

答申書

本書は、株式会社リソー教育グループの取締役会の決議を経て設置された特別委員会が、株式会社リソー教育グループの取締役会から本取引に関して諮問された事項について、慎重な審議を尽くした上で、委員全員の一致をもって作成したものである。

なお、本書にて使用される各用語の意味については、本書末尾の別紙を参照されたい。

本特別委員会への諮問事項（本諮問事項）

- ① 本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が当社の企業価値向上に資するかどうかという点を含む。）
- ② 本取引の条件の公正性・妥当性が確保されているか（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件が公正なものとなっているかどうかを含む。）
- ③ 本取引において、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかどうか
- ④ 上記①から③を踏まえて、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられるか
- ⑤ 当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非

本諮問事項に対する本特別委員会の意見

1. 本取引は当社の企業価値向上に資するものであって、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考える。
2. 本取引の条件（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件が公正なものとなっているかどうかを含む。）の公正性・妥当性は確保されていると考える。
3. 本取引において、取引条件の公正さを担保するための手続は十分に講じられていると考える。
4. 上記1. から3. を踏まえ、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考ええる。
5. 当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨することは適切であると考ええる。

本特別委員会への諮問事項（本諮問事項）	- 2 -
本諮問事項に対する本特別委員会の意見	- 2 -
第1 答申書作成のプロセスについて	- 5 -
（1）委員会の開催及び期日間における議論	- 5 -
（2）専門的分析・助言の取得	- 5 -
（3）質問状の送付及びインタビューの実施を通じた情報収集	- 5 -
（4）各種書類の検討	- 5 -
（5）答申書の承認にあたっての決議	- 5 -
第2 本特別委員会の設置の背景及び本諮問事項を検討するに際して参照したガイドライン	- 6 -
（1）本特別委員会の設置の背景	- 6 -
（2）本諮問事項の検討に際して参照したガイドライン	- 6 -
第3 本特別委員会の意見の理由	- 9 -
1. 本諮問事項①について	- 9 -
（1）本諮問事項①についての本特別委員会の理解及び検討方針	- 9 -
（2）当社における現状認識	- 9 -
（3）本取引の意義	- 11 -
（4）本特別委員会の検討及び判断	- 15 -
2. 本諮問事項②について	- 15 -
（1）本諮問事項②についての本特別委員会の理解・検討方針	- 15 -
（2）本取引の取引条件に係る交渉状況	- 16 -
（3）株式価値算定と本公開買付価格の関係	- 20 -
（4）スキーム等の公正性・妥当性	- 26 -
（5）本新株予約権買付価格の合理性	- 27 -
（6）本特別委員会の検討及び判断	- 27 -
3. 本諮問事項③について	- 28 -
（1）本諮問事項③についての本特別委員会の理解・検討方針	- 28 -
（2）特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得	- 28 -
（3）当社の意思決定のプロセス及び独立した検討体制（M&A指針 3.2.6）	- 30 -
（4）独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得（M&A指針 3.3.2）	- 31 -
（5）本フェアネス・オピニオンの取得	- 31 -
（6）独立した法律事務所からの助言の取得（M&A指針 3.3.1）	- 32 -
（7）特別委員会によるアドバイザーからの助言の取得（M&A指針 3.2.4.5）	- 32 -
（8）マーケット・チェック（M&A指針 3.4.2）	- 33 -
（9）一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上（M&A指針 3.6）	- 33 -

.....	- 33 -
(10) 強圧性の排除 (M&A 指針 3.7)	- 33 -
(11) マジヨリティ・オブ・マイノリティ (M&A 指針 3.5)	- 34 -
(12) 本特別委員会の検討及び判断.....	- 34 -
4. 本諮問事項④について	- 35 -
(1) 本諮問事項④についての本特別委員会の理解・検討方針	- 35 -
(2) 本諮問事項④についての本特別委員会の意見	- 35 -
5. 本諮問事項⑤について	- 35 -
第4 留保事項	- 35 -
別紙：用語	- 37 -

第1 答申書作成のプロセスについて

本書は、以下のプロセスを経て作成されたものである。

(1) 委員会の開催及び期日間における議論

本特別委員会は、当社取締役会からの委嘱を受けた後、2026年7月23日から2026年10月9日にかけて、全14回開催され、その全ての委員会に委員全員が出席し、本諮問事項に関する審議を行った。また、本特別委員会は、期日間においても、電子メール等を通じて、本諮問事項に関する各種事項について議論を行った。

(2) 専門的分析・助言の取得

本特別委員会は、本諮問事項を検討する上で、(ア)2026年7月10日開催の当社取締役会において選任された当社のフィナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティング及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所、並びに(イ)2026年7月23日開催の第1回特別委員会において本特別委員会により選任された本特別委員会独自のアドバイザーである虎ノ門会計から、専門的な見地からの分析及び助言を受けた。

(3) 質問状の送付及びインタビューの実施を通じた情報収集

本特別委員会は、本諮問事項の検討に際して、当社及び公開買付者に対し本公開買付けを含む本取引や当社の事業に係る質問状を送付することや、当社及び公開買付者に対するインタビューを実施すること等(以下「本インタビュー等」と総称する。)を通じて、本特別委員会が必要と考える情報を収集した。

(4) 各種書類の検討

本特別委員会は、本インタビュー等において、公開買付者が当社に2026年6月30日付で提出した、本取引の目的・意義を含む公開買付者の当社の完全子会社化についての意向を記した法的拘束力のない初期的な提案書、本特別委員会が当社及び公開買付者に対して送付した質問状に対し当社及び公開買付者からそれぞれ本特別委員会に提出された回答書、本事業計画、本株式価値算定書、本フェアネス・オピニオン並びに意見表明プレスリリース及び公開買付届出書のドラフトのほか、当社が公開買付者から受領した本公開買付価格に係る各提案書及び当社が公開買付者に送付したこれらに対する回答書、本取引に係る交渉に関連して当社が公開買付者から受領した資料、その他本特別委員会における検討のために合理的に必要な各種資料(以下「本検討対象資料」と総称する。)を検討した。

(5) 答申書の承認にあたっての決議

上記の各プロセスを経て、本特別委員会は、本書作成日において、委員全員の一致をもって、本書を承認している。

第2 本特別委員会の設置の背景及び本諮問事項を検討するに際して参照したガイドライン

(1) 本特別委員会の設置の背景

本取引は、当社の親会社であり、当社の支配株主に当たるヒューリック株式会社を公開買付者とし、同社の従属会社である当社の完全子会社化を目的として実施される取引であることから、有価証券上場規程第441条第1項及び有価証券上場規程施行規則第436条の3第1項に基づき、当該公開買付けが当該上場会社の一般株主にとって公正なものであることに関し、公開買付者からの独立性及び当該公開買付けの成否からの独立性を有する社外取締役又は社外監査役その他のこれらの独立性を有する者により構成される特別委員会による意見を記載した書面の入手を行う必要がある。

また、本取引は、上記のとおり「支配株主による従属会社の買収」に該当するが、一般に、「支配株主による従属会社の買収」には、「典型的に構造的な利益相反の問題と情報の非対称性の問題が存在する」(M&A指針1.4)とされている。

そこで、当社取締役会は、本取引に係る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ことを目的として、2026年7月10日開催の当社取締役会において、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否のいずれからも独立した、当社の独立社外取締役2名（小西徹氏（委員長）（目黒・白金法律事務所代表者、弁護士）、小野田麻衣子氏（株式会社ライトスタッフ代表取締役、株式会社マイカンパニー代表取締役、株式会社タスキホールディングス社外取締役、情報経営イノベーション専門職大学教授、洗足学園音楽大学客員教授、株式会社八十二長野銀行社外取締役、東京女子医科大学客員教授））及び独立社外監査役2名（平島有希氏（株式会社オフィスバスターズ社外取締役、増田パートナーズ法律事務所パートナー、弁護士）、渋谷寿彦氏（虎ノ門有限責任監査法人理事長、株式会社虎ノ門会計代表取締役、株式会社グリーンジョーン代表取締役社長、相馬ガス株式会社代表取締役、株式会社ライスレジ代表取締役CEO/COO、公認会計士））によって構成される特別委員会を設置する旨の決議をした。

（２） 本諮問事項の検討に際して参照したガイドライン

（ア）東京証券取引所の規程

本公開買付けは、公開買付者が支配株主である公開買付けに該当するため、東京証券取引所の有価証券上場規程が定めるMBO等に係る企業行動規範に定める手続の実施が必要とされる。上記のとおり、公開買付者が支配株主である公開買付けが行われる場合には、MBO等に係る企業行動規範に定める手続の一環として、当該公開買付けが当該上場会社の一般株主にとって公正なものであることに関し、公開買付者からの独立性及び当該公開買付けの成否からの独立性を有する社外取締役又は社外監査役その他のこれらの独立性を有する者により構成される特別委員会による意見を記載した書面の入手を行う必要がある（有価証券上場規程第441条第1項及び有価証券上場規程施行規則第436条の3第1項）。そして、当該意見においては、（Ⅰ）取引の是非（公開買付けが、上場会社の企業価値向上に資するかどうか）、（Ⅱ）取引条件の公正性（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかどうか）、及び（Ⅲ）手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかどうか）に関する検討の内容、判断及びその根拠を含めるものとされている（有価証券上場規程施行規則第436条の3第2項第1号乃至第3号及び企業行動規範に関する規則の取扱い3. の2第2号）。

（イ）M&A指針及びMBO指針

M&A指針は、MBO及び支配株主による従属会社の買収を中心に、主として手続面から、我が国企業社会における公正なM&Aの在り方を提示するものである（M&A指針1.2及び1.3）。M&A指針は、法令ではないものの、MBO指針をもとに、有識者により構成された経済産業省主催の研究会における研究を経て取りまとめられた指針である。そして、MBO指針がMBO及び支配株主による従属会社の買収の公正性の判断にあたって裁判例でも多く言及されていることからすると、M&A指針は、本書作成時点の我が国において、利益相反の問題が生じ得るM&Aの公正性全般に関して示された公的見解又はこれに類似する存在として信頼に足るものと考えられる。

上記のとおり、本取引はM&A指針が対象とする支配株主による従属会社の買収に該当し、典型的に構造的な利益相反の問題と情報の非対称性の問題が存在し得るM&A取引であり、その公正性を判断するにあたっては、M&A指針を参照することが適切である。

M&A指針がM&Aを行う上で尊重することを求めている原則は、次のとおりである（M&A指針2.3）。

- ① 企業価値の向上（望ましいM&Aか否かは、企業価値を向上させるか否かを基準に判断されるべき）
- ② 公正な手続を通じた一般株主利益の確保（公正な手続を通じてM&Aが行われることにより、一般株主が享受すべき利益が確保されるべき）

また、②の充足が認められるか否かを判断するにあたっては、M&A指針において挙げられている基本的な視点、すなわち、（i）取引条件の形成過程における独立当事者間取引

と同視し得る状況の確保及び（ii）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（M&A指針 2.4）からの検討を行うことが有益である。さらに、②を具体的に検討するにあたっては、M&A指針が公正性担保措置として取り上げる措置（M&A指針第3章）の本取引における採用及び運用の状況を検討した上で、本件の状況に応じた適切な措置が選択されているか否かを検討する方法が有効である。その際には、M&A指針も指摘するように（M&A指針 3.1.2）、M&A指針で取り上げられている措置を全て採用する必要があるわけではなく、本取引の実情に応じた公正性担保措置が採用され、適切に運用されているかを確認することが重要である。

第3 本特別委員会の意見の理由

1. 本諮問事項①について

(1) 本諮問事項①についての本特別委員会の理解及び検討方針

本諮問事項①は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるかどうかを含め、本取引の目的に正当性・合理性が認められるかどうかを問うものである。

本特別委員会は、本インタビュー等を通じて、当社における事業環境及び経営課題の認識、本取引の意義、想定されるシナジー並びに本取引後における当社の経営方針、主体性や自主性及び資金運営等について具体的に確認し、本検討対象資料の検討も踏まえて、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるか、また、その目的に正当性及び合理性があるかを詳細に検討した。

(2) 当社における現状認識

ア 当社の沿革及び事業内容

当社によれば、当社の沿革及び事業内容は、概要以下のとおりである。

- ・ 当社は、1985年7月、当社の創業者である岩佐実次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、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、株式会社日本教育公社を設立した。その後、1998年10月に、商号を「株式会社リソー教育」へ変更した。
- ・ 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ている。また2025年9月1日に会社分割（吸収分割）の方式により持株会社体制へ移行し、商号を「株式会社リソー教育グループ」とし、現在に至っている。
- ・ 当社は、本書作成日現在、子会社8社を有し、当社と当該子会社8社により企業集団を形成している。当社の子会社においては、完全1対1の個別指導による進学学習指導を中核とし、また、名門幼稚園・名門小学校の受験塾や託児所、学童、英会話スクール等を運営している。

イ 当社における当社の事業環境及び経営課題に関する認識

当社によれば、当社は、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いる。

- ・ 当社は、公開買付者による連結子会社化以降、人件費や賃料の高騰等のマクロ環境変化に加え、資本市場が期待する施策実行スピード・業績水準との乖離から、直近1年間の当社の株価は低位で推移するなど当社を取り巻く事業環境は変化してきていると認識している。
- ・ 当社は、当社グループにおける足元及び今後の最大の経営課題は、少子化の進行に伴うターゲット層の縮小と、労働力人口の減少に起因する優秀な人材の採用難及び人件費の高騰であると認識している。
- ・ 上記経営課題を克服するため、当社はこれまでも待遇改善や業務効率化による働きやすい環境づくり等、採用力強化に向けた施策を実施してきた。
- ・ 今後のさらなる成長に向けた施策として、従来の学習支援にとどまらない新しい付加価値を顧客に提供すべく、M&Aや他業種との積極的な業務提携等を通じた新規事業の展開を検討及び推進する必要がある。
- ・ 今後、当社は、グループ内送客の強化による生徒一人当たりの顧客生涯価値（LTV）

の向上のための仕組みの構築と実行に注力していく方針である。

ウ 公開買付者における当社の事業環境及び経営課題に関する認識

公開買付届出書のドラフト及び本インタビュー等によれば、公開買付者は当社の事業環境及び経営課題について、以下のとおりの認識を有している。

- ・ 公開買付者は、公開買付者による当社の連結子会社化以降、人件費や賃料の高騰等の学習塾業界を取り巻くマクロ環境の変化によって、当社の2026年2月期決算が2024年4月8日付で当社が公表した3ヵ年の「新中期経営計画」(2025年2月期から2027年2月期までのもの)を下回る形となったと認識しており、事業を取り巻く環境変化に備えた経営体制の強化及び当社中期経営計画の達成に向けては、安定株主の下、上場維持に費やされている人材・資金リソースを最適配分しつつ、当社と公開買付者の両社のシナジーを最大化させる必要があると考えている。
- ・ 加えて、資本市場が期待する施策実行スピード・業績水準との乖離から、直近1年間の当社の株価は低位で推移するなど当社を取り巻く事業環境は変化してきていることから、当社が中長期の企業価値向上に向けて抜本的な施策を迅速に実行することが不可欠であると認識している。
- ・ また、公開買付者は、当社が上場会社として一般株主を有する状況の下では、公開買付者グループ全体の最適化に資する事業運営と当社の一般株主の利益に資する事業運営を両立せざるを得ず、また、それぞれの経営資源やノウハウの一体的な活用、事業運営及び判断には一定の制約が生じており、公開買付者グループ全体最適の観点から機動的な投資判断や事業運営を行うためには、現在の資本関係には限界があるものと認識している。
- ・ そのため、公開買付者は、当社の中長期的な成長に資する投資を含め、公開買付者グループ全体の企業価値向上の観点から経営資源の配分をより柔軟かつ機動的に検討及び実行するとともに、公開買付者グループが有する人材、技術、ノウハウ、顧客基盤等を一層有効に活用できる体制の構築が必要であると認識している。

エ 当社の事業環境及び経営課題に関する認識に対する評価

以上の当社及び公開買付者による当社の事業環境及び経営課題に関する認識については、その具体的内容、前提事情及び実現に向けた課題において、相互に矛盾した点や客観的事実に反している点は認められず、首肯できるものである。

(3) 本取引の意義

ア 公開買付者が考える本取引の意義

公開買付届出書のドラフト及び本インタビュー等によれば、公開買付者は、本取引により、当社グループに対して公開買付者グループのリソースを最大限に活用した成長加速を支援することにより、以下のシナジーを発現させ、公開買付者及び当社の企業価値の向上に資するものと考えているとのことである。

(i) グループ内連携促進による当社グループの既存事業の拡大

公開買付者は、当社グループと公開買付者の連結子会社である東京教育研が運営する鉄緑会が公開買付者グループ内に属することにより、公開買付者グループ全体として幼児教育から最難関大学受験までを幅広くカバーする教育サービスのラインナップが完成することになるとのことである。具体的な協働内容は当社を含め今後さらなる協議を行う想定であるものの、長年にわたり蓄積されたノウハウやブランド、人材面等での相互連携や当社グループとの共同サービスの検討等、各種シナジーが期待され、TOMASやスクールTOMASの事業のさらなる拡大を想定しているとのことである。

(ii) 当社中期経営計画に対する支援及び推進の加速

当社は当社中期経営計画において、既存事業の業績向上と新規事業による売上増加を2大方針として掲げており、グループ間生徒紹介の仕組化、DXによる事務作業時間の削減、

映像授業による全国展開、オンライン授業によるフランチャイズ展開、スクールTOMASのオンライン化と地方展開の加速及び「こどもでぱーと」の新規開校計画を具体的な取組みとしているところ、公開買付者は、本取引の実施後、当社が公開買付者の完全子会社となることでグループ一体での運営が可能となり、当社が掲げるこれらの取組みに対して、公開買付者グループのIT・システム部門による仕組化及びDX化サポートや先行投資に対する親子ローンをはじめとする資金援助の提供等、公開買付者グループとして今まで以上に機動的に投資判断及び実現に向けた支援を行うことが可能になると考えているとのことである。

(iii) 上場維持コスト及び関連する業務負担の削減

公開買付者は、当社のような支配株主を持つ上場会社に対するコーポレート・ガバナンス上の要請、特に支配株主と一般株主の間に生じ得る利益相反関係の適切な管理や、当該利益相反性が問題となる取引等に係る規制や開示対応等の要請は日に日に強まっており、実務上・財務上の負担が生じている中、本取引を実行することによって、当社にとって上場維持コストを削減することが可能と考えているとのことである。

イ 当社が考える本取引の意義

本インタビュー等によれば、当社は、本取引の実行後、以下のような取組みやシナジーを期待できると考えている。

(i) グループ内連携促進による当社グループの既存事業の業績向上

当社は当社中期経営計画において、2大方針の一つとして既存事業の業績向上を掲げている。当社にとって、優秀な人材の採用難は既存事業の遂行上、経営課題の一つであるところ、公開買付者による当社の完全子会社化により、人材の採用を柔軟に行うことが可能となると考えられる。特に、公開買付者グループが有するリソースを利用した優秀な人材の活用が実現すれば、TOMASにおいてハイエンド特化型校舎の設置、名門会のオンライン個別指導のフランチャイズ展開及びスクールTOMASのオンライン化等の事業においても質の高い講師を安定的に確保できるようになり、当社の経営上の課題である優秀な人材の確保や当社グループの既存事業の拡大に寄与することが期待できる。

また、当社が公開買付者の完全子会社となりグループ一体での運営が可能となることにより、公開買付者が有するデジタルシステム等に関する情報及びノウハウを、これまで以上に共有できるようになることも期待される。公開買付者グループのIT・システム部門による仕組化及びDX化サポートの一環として、当社のDX推進部と伴走する体制が構築されれば、業務プロセスの高度化・効率化が進展するほか、当社が取り扱う当社顧客の個人情報管理を含むセキュリティ対策のさらなる高度化を実現でき、これも既存事業の拡大を支える基盤になると考えられる。

(ii) 当社中期経営計画に対する支援及び推進の加速

当社は当社中期経営計画において、既存事業の業績向上と新規事業による売上増加を2大方針として掲げている。一方で、上場企業である当社には、短期的な利益変動や業績の下振れに対する市場の反応及び株主の利益確保の必要性に鑑み、収益化までに一定の時間を要する大規模かつ大胆な先行投資の実行には一定の制約が存在する。しかし、本取引後においては、公開買付者の完全子会社として、公開買付者から親子ローンを含む強固なグループファイナンスを受けることが可能となるため、かかる先行投資をより柔軟に実行できるようになると考えられる。その結果、Jカーブを許容した事業展開を含め、新規事業による売上増加が促進され、ひいては当社中期経営計画の実現にも資すると考えられる。

また、本取引後は、公開買付者の強固な財務基盤を直接活用しつつ、市場株価や少数株主の利益を意識した制約を受けることなく中長期的な視点から投資判断を行うことが可能になると考えられる。そのため、当社単独では実施困難であった大規模な成長投資やM&Aを含む各種施策についても、より柔軟かつ機動的に推進することが可能となり、教育業界におけるシェアの拡大や新規教育領域（インターナショナルスクール等との連携やこ

れまでに展開してこなかった新たなスポーツ種目の教室の設立などの学習指導にとどまらない多角的な教育・活動機会の提供）への展開を含む既存事業の業績向上及び新規事業による売上増加といった、当社中期経営計画の推進を一層加速させることが期待される。

(iii) 上場維持に係る業務負担の削減及び公開買付者との連携の迅速化

当社は、公開買付者が当社株式の約51%を所有する状況においては、当社の少数株主との利益相反を回避するため、当社と公開買付者との間の取引が少数株主にとって不利益なものでないことを審査及び確認するための特別委員会の設置や決議が必要となり、当社と公開買付者との間での機動的な連携の足かせとなっていると認識している。しかし、公開買付者による当社の完全子会社化により、これらの手続対応や関連する業務負担が軽減されることで、公開買付者からの優良物件をはじめとするリソース提供を遅滞なく受けることが可能になると考えられる。

ウ 公開買付者と当社が考える本取引の意義に対する評価

上記アに記載の公開買付者の考える本取引の意義は、当社の経営課題に対応したものであり、それら当社経営課題を解決した上で、当社の事業拡大や経費削減に資することで当社の利益向上に繋がるものと評価できる。また、上記イに記載する当社が考える本取引実行後の取組みやシナジーは、上記アに記載する公開買付者の想定する取組みとも整合的であり、当社グループの事業拡大や当社中期経営計画における2大方針を推進する上でも有益であると評価できる。

したがって、本特別委員会としては、当社が公開買付者の完全子会社となることにより上記ア及びイに記載の各種取組みの実施とそれによる公開買付者と当社においてシナジーの発生が期待できるとする公開買付者及び当社の考えには合理性が認められると考える。

エ 他の手法との比較

当社において、上場廃止をせずに上記ア及びイ記載の各シナジーが実現できるのであれば、上場廃止を伴う本取引の合理性は減じられることになる。

しかしながら、公開買付届出書のドラフト及び本インタビュー等によれば、公開買付者及び当社がともに上場会社として独立した事業運営を行っている現状では、当該経営資源の投下に伴うコストやリスクを公開買付者が負担する一方、その投下による当社の企業価値向上の成果は当社の全株主に帰属することから、公開買付者の負担と公開買付者に帰属する経済的リターンが必ずしも一致しない場合があるところ、当社に対する経営資源の投下が、公開買付者における投資採算性及び資本配分の観点から、公開買付者が投資成果の全部を享受できる他の事業やプロジェクトと比較して、相対的に優先されにくくなる場合が生じ得ることである。また、公開買付者と当社との間で経営資源を相互に活用するにあたっては、当社の一般株主の利益に配慮し、取引条件の公正性を確保するための検討や手続が必要となることから、公開買付者において柔軟かつ機動的な意思決定に一定の制約が生じ得ることである。そのため、上記ア及びイ記載の各シナジーは、当社の上場を維持したまま達成するのは難しいとのことである。

本特別委員会としても、本検討対象資料及び本インタビュー等の結果に照らし、かかる説明には合理性が認められ、上場を維持したままでのシナジーの実現が困難であるため、本取引によって当社を公開買付者の完全子会社とすることによってシナジーの実現を図るとする判断は合理的なものと考ええる。

オ 本取引の実施による他の影響

本インタビュー等によれば、当社が認識している、本取引によって当社が受ける影響は以下のとおりである。

当社は、TOMASや伸芽会等、これまでの取組みによって築き上げた確固たる事業ブランド力を有するものの、本取引を通じて当社が上場廃止となった場合、当社が「プライム市場上場企業」とであるという市場のネームバリューが失われることにより、人材の採用や雇用継続の維持への影響が懸念される。

もっとも、上記懸念を踏まえても、総合的に見れば、公開買付者グループとの協業による鉄緑会とのシナジー効果やM&Aの加速といった、本取引によって得られる事業上のメリットを通じ、当社の企業価値が向上することが期待される。

本特別委員会において以上の点及びこれに関する当社との間の本インタビュー等の内容を踏まえ検討した結果、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と判断する。

(4) 本特別委員会の検討及び判断

以上の事実を前提にすれば、公開買付者の考える本取引の意義は、当社の経営課題に対応するものであり、また、当社の認識及び当社の企業価値向上のための施策とも整合的であって、これらの実現可能性を否定するに足る事情も存在しない。また、公開買付者の想定と当社の想定との間に矛盾や齟齬はなく、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。

さらに、上場を維持したままでは本取引によって実現される当社のシナジーやメリットは実現できず、かかるシナジーやメリットを実現する手法として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る。

したがって、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の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。

2. 本諮問事項②について

(1) 本諮問事項②についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項②は、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されているか否か（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）を問うものである。

M&Aにおける条件の妥当性を検討するにあたっては、①買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保すること、②取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株式価値算定の内容と、その前提とされた財務予測や前提条件等の合理性を確認すること、③買収対価の水準だけでなく、買収の方法や買収対価の種類等の妥当性についても検討することが重要とされている（M&A指針 3.2.2）。

また、M&A指針は、上記②の具体的内容として、専門性を有する独立した第三者算定機関による株式価値算定結果に加えて、算定の前提とされた事業計画の位置付けやその実現可能性、用いられた算定方法の特性、同種のM&Aにおいて一般に付与されるプレミアムの水準、当該M&Aを行わなくても実現可能な価値、想定される当該M&Aによる企業価値増加効果を検討することが望ましいとしている（M&A指針 3.3.2.1 B）。同様に、M&A指針は、上記③の具体的内容として、代替取引の有無や内容の検討を行うことが望ましいとしている（M&A指針 3.3.2.1 B）。また、フェアネス・オピニオンについては、対象会社の価値に関するより直接的で重要性の高い参考情報となり得るため、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応する上でより有効な機能を有し得るとされている（M&A指針 3.3.2.2 A）。

そこで、本特別委員会としても、M&A指針の指摘事項を踏まえて上記①乃至③を通じて、本取引における条件の妥当性の検討を行う。

(2) 本取引の取引条件に係る交渉状況

当社は、以下のとおり、公開買付者との間で、本特別委員会の意見を踏まえて、本公開買付価格の引上げに向けた多数回の交渉を行っており、実質的に独立当事者間の交渉に相当する、客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉がなされたと評価できる。

加えて、当社が「一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保」するために下記3の「本諮問事項③について」に記載の各種措置を講じていることに照らせば、当社が、一般株主にとってできる限り有利な取

引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力を行ったものと判断できる。

当社が、本取引に係る取引条件について、2026年9月1日以降、公開買付者との間で行った交渉の具体的な内容は、以下のとおりである。

具体的には、当社は、2026年9月1日に、公開買付者より、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8月21日付本事業計画を含む開示資料、当社株式の市場株価の過去の株価推移に係る分析結果等を総合的に勘案した上で、本公開買付価格を240円（2026年9月1日の前営業日である2026年8月31日時点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210円に対して14.29%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入。プレミアムの数値（％）に関して以下同じ。））、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値205円（小数点以下を四捨五入。終値単純平均値の計算において以下同じ。））に対して17.07%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値199円に対して20.60%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値197円に対して21.83%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である240円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（239円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式数（30株）を乗じた金額である7,170円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である240円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（239円）に当該本新株予約権の目的となる当社株式数（10株）を乗じた金額である2,390円とする旨の提案を受領した。これに対し、当社及び本特別委員会は、同月4日、当該提案における本公開買付価格（240円）は、過去の類似する国内上場会社に係る支配株主取引事例におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、9月3日付本事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値との関係においても著しく不十分なものであるとして、本公開買付価格の引上げを要請した。その後、当社は、2026年9月9日に、9月3日付本事業計画も踏まえ、公開買付者より、本公開買付価格を260円（提案日の前営業日である2026年9月8日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値210円に対して23.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値207円に対して25.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値201円に対して29.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値198円に対して31.31%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である260円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（259円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である7,770円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である260円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（259円）に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数（10株）を乗じた金額である2,590円とする旨の2回目の提案を受領した。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年9月11日に、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、また、9月3日付本事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、依然として著しく不十分なものであるとして、本公開買付価格の大幅な引上げを要請した。その後、当社は、2026年9月18日に、公開買付者より、前回公開買付けにおける当社事業計画とその後の当社の実績及び今期の着地見込みを比較すると、売上高及び主要な利益指標について、全体として当該計画を下回っているとして、本公開買付価格を280円（提案日の前営業日である2026年9月17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214円に対して30.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値209円に対して33.97%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値203円に対して37.93%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値199円に対して40.70%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である280円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額（279円）に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数（30株）を乗じた金額である8,370円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である280円と当社株式1株当たりの行使価額1円の

差額(279円)に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数(10株)を乗じた金額である2,790円とする旨の3回目の提案を受領した。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年9月25日に、直近の第1四半期においては、全セグメントで売上高が前年同期を上回り、営業赤字も大幅に縮小するとともに、第2四半期の着地見込みにおいても売上高及び営業利益が前年同期を大きく上回っていることを根拠として、足元の業績が良化傾向にあることについて反論するとともに、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例(MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例)におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、また、9月3日付本事業計画を踏まえた当社株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、当社の少数株主にとって未だ十分な水準には達していないものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請した。その後、当社は、2026年9月29日に、公開買付者より、前回公開買付けにおける事業計画の未達を踏まえれば、前回公開買付けにおける公開買付価格をそのまま参照することは適切ではないとした上で、当社の足元の業績、本事業計画の実現可能性及び当社グループを取り巻く事業環境等を総合的に検討した結果として、本公開買付価格を290円(提案日の前営業日である2026年9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211円に対して37.44%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値211円に対して37.44%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値205円に対して41.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して45.00%のプレミアムを加えた価格)とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である290円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(289円)に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数(30株)を乗じた金額である8,670円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である290円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(289円)に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数(10株)を乗じた金額である2,890円とする旨の4回目の提案を受領した。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年9月30日に、公開買付者による2026年4月27日付決算説明資料において、当社の「事業の稼ぐ力は引き続き堅調で、今後も利益成長を見込む」、公開買付者による2026年7月28日付決算説明資料において、引き続き『のれん』として計上した超過収益力に問題はない」との記載があることを根拠として、当社の収益力について反論するとともに、当該本公開買付価格は、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対して自信を持って応募を推奨できる価格であるとの判断には至っていないとして、取引条件の公正性を手続面からも担保する観点から、本公開買付価格以外の取引条件である買付予定数の下限について、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件の設定を検討するか、「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を設定しない場合には、上記の点を踏まえた公開買付価格の十分な引上げを要請した。その後、当社は、2026年10月2日に、公開買付者より、当社及び本特別委員会の意見を最大限尊重し、慎重に検討を重ねた結果に基づくものであり、公開買付者として提案できる最大限の価格として、本公開買付価格を295円(提案日の前営業日である2026年10月1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209円に対して41.15%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格)とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数(30株)を乗じた金額である8,820円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数(10株)を乗じた金額である2,940円とする旨の最終提案を受領した。これに対し、当社及び本特別委員会は、2026年10月5日に、「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を設定しないのであれば、少数株主のために取引条件の公正性を担保する必要があることから、これに相応する水準の公開買付価格が設定されるべきであり、かかる観点からすると、295円という本公開買付価格は、当社が求める十分な引上げの水準にはなお達しておらず、本取引によって強制的に退出させら

れる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであることに加え、当社の2027年2月期の第1四半期の業績は良化傾向にあり、本取引と同日で公表予定の第2四半期決算も同様に良化傾向が継続していることから、このような足元の確実な業績改善の状況を十分に反映した水準の公開買付価格が設定されるべきであるとして、公開買付者において「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を設定しないとの方針を維持する場合には、公開買付価格のさらなる引上げを要請した。その後、当社は、2026年10月6日に、公開買付者より、当社の財務状況や将来性、本取引において期待されるシナジー等を十分に考慮し、議論を重ねた最終の検討結果として提案するものであり、公開買付者として提案できる最大限の価格として、本公開買付価格を295円(提案日の前営業日である2026年10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206円に対して43.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格)とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に第1回新株予約権の目的となる当社株式の数(30株)を乗じた金額である8,820円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である295円と当社株式1株当たりの行使価額1円の差額(294円)に当該本新株予約権の目的となる当社株式の数(10株)を乗じた金額である2,940円とする旨の改めでの最終提案を受領した。これに対して、当社及び本特別委員会は、2026年10月7日に、295円という本公開買付価格は、当社の足元の確実な業績改善の状況を十分に反映したものとはいえず、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請した。その後、当社は、2026年10月8日に、公開買付者より、当社一般株主の利益に最大限配慮し、かつ一般株主に十分な売却機会を提供できる、最良にして最終の提案価格として、本公開買付価格を295円(提案日の前営業日である2026年10月7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206円に対して43.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格)とする改めでの最終提案を受領した。

そして、2026年10月9日、当社及び本特別委員会は公開買付者に対し、公開買付者が本公開買付価格を295円とする本公開買付けを行うことについて、当社として本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であるとの判断に至った旨の回答を送付した。

このように、当社及び本特別委員会は、公開買付者による初回の公開買付価格の提示額(当社株式1株当たり240円)を出発点として、プルータス・コンサルティングから取得した株式価値算定結果の中間報告並びに本特別委員会における審議及び検討を踏まえ、公開買付価格の引上げを合計6回要請した。その結果、公開買付者から、4度にわたり公開買付価格を引き上げる提案を引き出し、最終的に本公開買付価格(当社株式1株当たり295円)での合意に至った。なお、かかる一連の交渉は、その進行過程において、プルータス・コンサルティングから、特別委員会の場で又は電子メール等にて適時に本特別委員会に対して共有及び説明がなされ、随時、本特別委員会による交渉方針の確認及び本特別委員会の意見の聴取を経て、本特別委員会の実質的な関与の下に行われた。その結果、本公開買付価格は、当初に公開買付者が提示した価格から相応の上積みがなされており、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行わ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に対する当社の応諾は、当社と公開買付者との間において、実質的に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認められ、他方、応諾に至るまでのプロセスの透明性や公正性を疑わせる事情は見当たらない。

(3) 株式価値算定と本公開買付価格の関係

ア 事業計画の合理性

本公開買付価格の公正性・妥当性の検討にあたっては、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。

プルータス・コンサルティングは、株式価値算定に際してDCF法を採用しており、その基礎資料として本事業計画を用いていることから、本事業計画の信用性及び妥当性を検証する必要がある。本事業計画は、本取引が実施される可能性が具体的に認識された後に作成されたものであるため、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前に作成される場合と比較して、本取引の成否に影響を与える目的による恣意が介在していないかに留意が必要である。

当社においては、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前に、本取引とは無関係に、当社の通常業務の過程において当社中期経営計画が作成されていたものの、他方で、2030年2月期の事業年度に係る事業計画が策定されていなかったことから、当社が本取引の検討を開始した以降、プルータス・コンサルティングによる株式価値算定のために、2030年2月期の事業年度も含む4ヵ年の本事業計画を新たに作成している。もっとも、本取引のような取引類型において、第三者算定機関による株式価値算定の基礎資料として、事業計画を対象会社が新たに作成することは一般的である。

そのため、本取引の検討開始後に作成されたこと自体をもって、本事業計画の合理性に疑義を生じさせる事情にはならない。

次に、本検討対象資料及び本インタビュー等によれば、本事業計画は、当社中期経営計画を用いて、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されたものである。

そして、本特別委員会は、以下の事情から、本事業計画の作成プロセス及び内容について合理性を否定する事情は認められないと判断した。

① 本事業計画の作成プロセス

本インタビュー等及び本検討対象資料によれば、本事業計画は、当社中期経営計画を用いて、2027年2月期から2030年2月期までの4ヵ年の当社の財務予測として、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2026年9月に作成されており、本インタビュー等によれば、公開買付者や公開買付者の代表取締役を務める西浦三郎取締役を含む公開買付者の役職員その他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、本特別委員会の開催期日において、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。その中において、本事業計画の合理性に疑念を差し挟むべき事情までは見当たらなかったが、本特別委員会による指摘がなされ、その後当該指摘に対応して修正された本事業計画が作成された。

② 本事業計画の内容

意見表明プレスリリースのドラフトによれば、本事業計画は、足元の事業環境等を踏まえて当社中期経営計画の内容をアップデートしたものである。本事業計画は、本取引の検討を目的として公開買付者との間で利害関係を有しない当社取締役及び従業員で組成されたチーム（具体的には、天坊真彦代表取締役、久米正明取締役及びその他職員6名の計8名で構成されている。）により策定されている。

この点、本事業計画における2029年2月期にかかる営業利益計画値（約37.5億円）は、当社が2026年4月8日に公表した、当社中期経営計画における2029年2月期の営業利益目標値（36.4億円）を上回る内容となっている。これは、当社が価値算定の前提となる事業計画を策定するにあたり、以下に述べるとおり、当社中期経営計画の策定時点から直近に至るまでの間の事業環境及び業績動向の変化を反映し、当社経営陣の最新かつ最善の予測に基づく計画に基づき当社の企業価値を算定した上で、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると判断し、当社中期経営計画における定量目標値とは異なる数値を採用したことによるものとのことである。

具体的には、本特別委員会は、本事業計画における当社中期経営計画からの主な変更点について、当社から以下のとおり説明を受けている。

- ・当社中期経営計画においてもその当時に予定されていた料金改定を考慮してTOMASの売上予測を策定していたが、当社中期経営計画公表後の2026年6月開催のTOMASの取締役会において決議された料金改定案の数値を本事業計画に反映した。また、新規顧客獲得を促進するために、従業員に対するインセンティブを付与する予定であることから、その費用を本事業計画に計上した。
- ・株式会社名門会の売上について、現在の新規事業の開校ペースに合わせて今後の開校ペースの予想を見直し、金額を調整した。また、2026年7月開催の同社の取締役会において、料金改定の決議が可決されたため、その点を踏まえた金額設定に変更した。
- ・スクールTOMASの売上について、2026年第1四半期の利益率と当社中期経営計画との間で乖離が生じているため、その点を本事業計画に反映した。
- ・全体的に、閉校時の発生費用を上方修正し、本事業計画に反映した。
- ・渋谷PPPの設備投資費用について、開業予定時期（2027年11月）に鑑み、事業年度ごとに費用を調整しつつ本事業計画に反映した。

その後、本特別委員会における委員からの質問等を踏まえ、当社により、以下のとおり、本事業計画の調整が行われた。

- ・各社の人件費について、昇給及び昇格した従業員が想定よりも多く発生したことにより、追加の費用が生じたため、追加費用を計上した。他方で、業務効率化による人件費削減率を下方修正した。
- ・料金改定に伴う従業員に対するインセンティブについて増額割合を低減させた。
- ・渋谷PPPについて、施設のセキュリティ等の年間運営費用を当初予定より増額するとともに、コンサルティング契約費用が生じる点を考慮した。

その後、デュー・ディリジェンスにおける公開買付者からの質問等を踏まえ、当社により、以下のとおり、本事業計画の再調整が行われた。

- ・渋谷PPPの施設賃貸借における敷金の金額について、当初採用していた値が客観的に誤っていたため再修正を行った。

本特別委員会は、上記の説明を踏まえ、本事業計画の前提及び内容に不合理な点はなく、本事業計画が意図的に当社の株式価値評価を押し下げるために将来利益の予測を抑制して過度に保守的に作成されたものでないことを確認した。

以上より、本特別委員会は、本事業計画の承認にあたり、本検討対象資料及び本特別委員会から当社に対する本インタビュー等に基づき、本事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられないものと判断している。

イ 算定方法及び算定根拠の合理性

本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、当社株式1株当たりの株式価値の範囲の算定結果、算定方法及び算定結果に関する考察過程等について、詳細な説明を受けた。

まず、プルータス・コンサルティングが採用した算定手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、DCF法、類似会社比較法及び市場株価法を採用している。

プルータス・コンサルティングが採用した算定手法のうち、DCF法については、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から、プルータス・コンサルティングに対してヒアリングを行い、その算定過程の確認を行ったが、DCF法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

次に、類似会社比較法については、当社と一定の類似性があると判断される類似上場会社

として、株式会社ナガセ、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、株式会社学究社及び株式会社城南進学研究社を選定した上で、EBIT及びEBITDAに対する企業価値の倍率等を用いて算定を行っており、類似会社比較法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

また、市場株価法は、本取引の公表日の前営業日を基準日とし、基準日の終値並びに基準日の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値の単純平均値をもとに株価を算出している。当社の株価推移については、特別な要因によると思われる重要な変動は存在せず、特段異常な動きはないことからみても、プルータス・コンサルティングの算定における株価評価期間の設定は適切であり、市場株価法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

以上より、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングによるDCF法、類似会社比較法及び市場株価法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理なものではないと評価した。

ウ 株式価値算定の結果

本株式価値算定書によれば、各算定方法による当社株式1株当たりの株式価値の範囲は下表のとおりである。

<プルータス・コンサルティングによる当社株式1株当たりの株式価値の範囲>

算定方法	1株当たり株式価値の範囲
市場株価法	201 円～210 円
類似会社比較法	139 円～216 円
DCF法	170 円～354 円

本公開買付価格である当社株式1株当たり295円は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値（262円）を超えることが認められる。

したがって、本公開買付価格である当社株式1株当たり295円は、プルータス・コンサルティングにより算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲との比較の観点からみても、当社の一般株主にとって公正性及び妥当性が確保された水準にあるものと考えられる。

エ プレミアムの検討

(ア) 本取引におけるプレミアム

本株式価値算定書によれば、本公開買付価格である当社株式1株当たり295円は、2026年10月9日（以下「直前営業日」という。）まで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に対して、下表に示すプレミアムを加えた金額となっている。

<本公開買付価格のプレミアム>

参照値	株価	プレミアム
直前営業日の終値	209 円	41.15%
直前営業日の過去1ヶ月の終値単純平均値	210 円	40.48%
直前営業日の過去3ヶ月の終値単純平均値	206 円	43.20%
直前営業日の過去6ヶ月の終値単純平均値	201 円	46.77%

※「終値単純平均値」は小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じ。

(イ) 他の案件との比較

M&A指針において、市場株価と比較して「プレミアムが何%以上であれば公正である」

といった一義的・客観的な基準を設けることは困難であるとされるように（M&A指針2.2.2）、本特別委員会としても、上記のようなプレミアムが付されていることをもって、直ちに本公開買付価格が公正、妥当又は不当であると断言することはできないと認識している。

但し、プルート・コンサルティングの説明によれば、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年10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の209円に対して41.15%、同日までの過去1ヶ月間（2026年9月10日から2026年10月9日まで）の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間（2026年7月10日から2026年10月9日まで）の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間（2026年4月10日から2026年10月9日まで）の終値単純平均値201円に対して46.77%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、これは、M&A指針が公表された2019年6月28日から2026年6月30日までに公表され成立した、本取引に類似するといえる、親会社による完全子会社化を企図した公開買付けの事例（憶測報道等により市場株価が急騰若しくは急激に変動した事例、二段階の公開買付けの事例を除く。）（以下「参照事例」という。）85件におけるプレミアム率の平均値が、公表前営業日終値では40.23%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値では41.87%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値では40.84%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値では39.11%であり、その中央値は、公表前営業日の終値では39.88%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値では41.30%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値では38.40%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値では36.72%であることから、参照事例の平均値及び中央値を上回るか遜色ないプレミアムが付されたものと認められる。

よって、本公開買付価格に係るプレミアムは、合理性のある水準にあると評価することができる。

オ フェアネス・オピニオンの取得

当社は、プルート・コンサルティングから、本公開買付価格である当社株式1株につき295円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の本フェアネス・オピニオンを取得している。

本フェアネス・オピニオンは、財務に関する高度の専門性を有するプルート・コンサルティングが、当社及び公開買付者から独立した立場において、当社から、事業の現状、本事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の株式価値算定の算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルート・コンサルティングが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルート・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されたものであり、不合理な点は見当たらない。また、本フェアネス・オピニオンの提出にあたって参考とされたプルート・コンサルティングによる株式価値算定の方法及び内容についても特段不合理な点は認められない。

カ 小括

本公開買付価格は、以上の本株式価値算定書において、市場株価法及び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っており、プルート・コンサルティングにより算定されたDCF法における算定結果の中央値（262円）を上回っている。また、プルート・コンサルティングが本フェアネス・オピニオンを表明している。

また、本公開買付価格に付されているプレミアムは、参照事例の平均値及び中央値を上回るか遜色ない水準であると認められる。

さらに、本公開買付価格である当社株式1株当たり295円は、スタンドアローン・ベースで算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲と比べても、相応の上積みがされた金額であると認められることから、本取引においては、M&A指針における（a）「M&Aを行わなくても実現可能な価値」の全てと、（b）「M&Aを行わなければ実現できない価値」のしか

るべき部分を一般株主が享受すべきである旨の指摘（M&A指針 2.2.1）への配慮もなされていると認められる。

以上のような諸事情を勘案すれば、本公開買付価格は、当社株式の本源的価値が適正に反映されたものと考えることができる。

（４） スキーム等の公正性・妥当性

本取引においては、まず本公開買付けを行い、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続の一環として、当社株式の併合又は株式等売渡請求を行う手法が想定されている。そして、公開買付届出書のドラフトによれば、公開買付者において、本公開買付けに応募しなかった一般株主に交付する金銭の額は本公開買付価格と同額に設定する予定であることも明らかにされている。

本取引の手法は、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、当社の株主は、裁判所に対して、会社法の規定に基づいて、公正な価格の決定を求める申立てが可能である。

本取引の手法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の把握の容易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で優れており、当社株式の非公開化を迅速に行うという要請と、一般株主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望ましいと考えられる。

以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、公正性及び妥当性があるものと認められる。

（５） 本新株予約権買付価格の合理性

公開買付届出書のドラフトによれば、公開買付者は、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格（295 円）と各新株予約権における行使価額の差額に、各新株予約権 1 個の目的となる普通株式の数を乗じた金額（第 1 回新株予約権：8,820 円、第 2～6 回新株予約権：2,940 円）とする予定とのことである。

上記のとおり、本新株予約権買付価格について、本公開買付価格を基礎として、各行使価額と新株予約権 1 個の目的となる当社株式数を勘案して算出することは、本新株予約権の買付けに対して、本公開買付けと同水準の経済的条件の提供を企図するものといえ、合理的な対応であると考えられる。

（６） 本特別委員会の検討及び判断

上記（１）から（３）までにおいて述べたとおり、本公開買付価格を 295 円とすることは、本株式価値算定書に照らして相応の合理性を有し、一般株主に対し相応の価格で売却機会を提供するものと評価でき、価格決定過程において、本特別委員会が価格交渉の方針及び内容に実質的に関与し、公開買付者に対して繰り返し価格の引上げを求めてきた経緯も踏まえれば、本公開買付価格の公正性・妥当性が認められる。また、本公開買付価格 295 円は前回公開買付けにおける公開買付価格である 320 円に達するものではないが、本公開買付け時点における当社を取り巻く事業環境及び 9 月 3 日付本事業計画を踏まえれば、上記（１）から（３）において述べたとおり、株式価値算定及びプレミアム水準の観点からも本公開買付価格 295 円は現時点における当社株式の本源的価値が十分に反映されたものであるといえる。

また、上記（４）において述べたとおり、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることに照らすと、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続からなる本取引の条件の公正性及び妥当性は認められる。

さらに、上記（５）において述べたとおり、本新株予約権買付価格は、本公開買付けと同水準の経済的条件の提供を企図するものと評価できることから、本新株予約権買付価格についても公正性・妥当性が認められる。

よって、本特別委員会は、本取引における買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件は公正なものとなっており、本取引の条件の公正性・妥当性が確保され

ていると考える。

3. 本諮問事項③について

(1) 本諮問事項③についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項③は、本取引において、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかどうかを問うものである。

本特別委員会は、本諮問事項③について、M&A指針で記載のある公正性担保措置の採用及び運用の状況、並びに本取引における同種案件における公正性担保措置の採用状況を確認することを通じて検討を行った。本特別委員会は、M&A指針も指摘するように(M&A指針 3.1.2)、M&A指針で取り上げられている措置を全て採用する必要があるわけではなく、本取引の実情に応じた公正性担保措置が採用され、適切に運用されているかを確認することが重要であると考ええる。

加えて、本特別委員会は、本取引に係る手続の公正性を判断するにあたっては、M&A指針において挙げられている基本的な視点である (i) 取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保、及び (ii) 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 (M&A指針 2.4) を踏まえて行うことが適切であると考ええる。

(2) 特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

本特別委員会は、当社取締役会の決議により設置され、本諮問事項についての諮問を受けている。

本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたって、M&A指針で特別委員会が果たすべきとされる役割 (具体的には、①対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M&Aの是非について検討・判断するとともに、②一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断すること) を履践している (M&A指針 3.2.2)。

このほか、本特別委員会については、以下の点への配慮があることから、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。

① 特別委員会の可及的速やかな設置 (M&A指針 3.2.4.1)

2026年6月30日に公開買付者から本取引に関する意向表明書を受領した後、同年7月10日に当社取締役会の決議により本特別委員会が設置され、同月23日に第1回特別委員会が開催されており、買収者から買収提案を受けた後、可及的速やかに設置及び開催がなされた。

② 特別委員会の委員構成 (M&A指針 3.2.4.2)

本特別委員会の委員は当社の独立社外取締役2名及び独立社外監査役2名で構成されており、各委員について、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否から独立性を有しており、かつ、委員としての適格性を有することを確認している。

③ 特別委員会による買収者との取引条件の交渉過程への関与 (M&A指針 3.2.4.4)

上記のとおり、本取引に関する公開買付者及び当社間の一連の交渉の進行過程において、プルータス・コンサルティングから、特別委員会の場で又は電子メール等にて適時に本特別委員会に対して共有及び説明がなされ、随時、本特別委員会による交渉方針の確認及び本特別委員会の意見の聴取が行われた。そして、本特別委員会は、当社が公開買付者から受領した本取引に関する取引条件の提案に回答をする際には、都度、当社及び本特別委員会の連名の回答書を作成の上、回答を行うことにより、当社と公開買付者との間の交渉過程に関与した。

④ アドバイザーからの助言の取得 (M&A指針 3.2.4.5)

本特別委員会は、当社のフィナンシャル・アドバイザー又はリーガル・アドバイザーを承認 (事後承認を含む。) 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若しくは説明を受けること、又は独自のフィナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・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権限が与えられている (なお、この場合の費用は当社が負担する。)

本特別委員会は、第1回特別委員会において、当社のフィナンシャル・アドバイザー及

び第三者算定機関であるプルータス・コンサルティング並びに当社のリーガル・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、それぞれ独立性と専門性に問題ないことを確認の上、専門的助言又は説明を求めることを確認した。

また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、独立性と専門性に問題ないことを確認した上で、虎ノ門会計を本特別委員会独自のアドバイザーとして選任し、専門的助言又は説明を取得することとした。

⑤ 情報の取得（M&A指針 3.2.4.6）

上記のとおり、本特別委員会は、公開買付者及び当社に対し質問事項を送付し、また、本インタビュー等を実施し、さらに公開買付者及び当社に随時追加の情報提供を求めること等を通じて、本特別委員会の検討及び判断に必要と考える情報を収集した。

⑥ 委員の報酬（M&A指針 3.2.4.7）

本特別委員会の各委員の報酬について、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用されていない。

⑦ 当社取締役会における特別委員会の判断の取扱い（M&A指針 3.2.5）

当社取締役会は、本特別委員会の判断内容（諮問事項に係る答申内容）を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が公正でないと判断した場合には、本取引に賛同しないものとする旨を決議している。

（3） 当社の意思決定のプロセス及び独立した検討体制（M&A指針 3.2.6）

M&Aへの賛否を決定する取締役会の決議において、当該M&Aに重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成及び監査役全員の異議がない旨の意見があった場合には、当該M&Aにおいて公正性担保措置が有効に機能したことを示す事情の一つとなるとされている（M&A指針 3.2.5 脚注 46）。

また、M&A指針上、M&Aへの賛否等を決定する対象会社の取締役会の決議の前の検討・交渉段階から、個別のM&Aの具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を対象会社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り買収者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象会社の社内に構築することが考えられるとしている（M&A指針 3.2.6）。

この点に関して、当社は、2026年6月30日に公開買付者より本取引の目的・意義を含む公開買付者の当社の完全子会社化についての意向を記した法的拘束力のない初期的な提案書を受領したことを受け、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を得て、本取引に関する検討（当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。）並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを検討の上、設置し、そのメンバーは当社グループを除く公開買付者グループの役職員を兼務していない当社の役職員のみで構成されるものとし、かかる取扱いを継続している。

なお、当社の取締役全7名のうち、西浦三郎氏が公開買付者の代表取締役を兼務していることに鑑み、当社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排除する観点から、同氏は本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、本特別委員会の設置に係る2026年7月10日開催の当社取締役会を含む本取引に係る全ての審議及び決議に参加していない。

加えて、当社は、上記（2）のとおり、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、本特別委員会の設置にあたり、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ものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が公正でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引に賛同しないものとすることを決議し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（M&A指針 3.2.4.4 及び 3.2.5）。

（4） 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得（M&A指針 3.3.2）

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者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、2026年7月10日に、

ブルータス・コンサルティングを公開買付者及び当社グループから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任した上で、ブルータス・コンサルティングに当社株式1株当たりの株式価値の範囲の算定を依頼し、2026年10月9日付で本株式価値算定書を取得している。

本特別委員会は、第1回特別委員会において、ブルータス・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を確認した上で、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認している。

なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者グループ及び当社グループ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。

ブルータス・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が含まれていない。

本株式価値算定書においては、上記2(3)で詳述しているように、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なされている。また、算定の前提となる本事業計画の作成にあたって、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、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらず、また、内容に不合理な点も見当たらない。

以上より、本株式価値算定書は、独立した第三者算定機関による株式価値算定書であると認められる。

(5) 本フェアネス・オピニオンの取得

上記2(3)オのとおり、当社は、ブルータス・コンサルティングから本公開買付価格である1株当たり295円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の本フェアネス・オピニオンを取得している。

フェアネス・オピニオンは、第三者評価機関が意見形成主体となるという点や、意見の対象が当事者間で合意された具体的な取引条件の対象会社の一般株主にとっての公正性であるという点において、株式価値算定書とは異なるものであり、対象会社株式の価値に関するより直接的で重要性の高い参考情報となり得るため、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応する上でより有効な機能を有し得るとされている(M&A指針3.3.2.2 A)。

その上で、M&A指針においては、①独立性・中立性、②慎重な発行プロセス、③高度な専門性・実績、④レピュテーションといった要素を備えた第三者評価機関からフェアネス・オピニオンの取得が行われた場合には、公正性担保措置として積極的に評価されるべきとされている(M&A指針3.3.2.2 B)。

ブルータス・コンサルティングの独立性については、上記(4)のとおり、本特別委員会がブルータス・コンサルティングに対してヒアリングを行った上で、上記①独立性・中立性が認められるものと判断した。

このほか、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングに対するヒアリングにより、上記②から④までをそれぞれ満たすことを確認した。

(6) 独立した法律事務所からの助言の取得(M&A指針3.3.1)

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、2026年7月10日に、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否から独立した当社のリーガル・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いる。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者グループ及び当社グループ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。

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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。また、本特別委員会は、第1回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及び専門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

イザーとして承認している。

以上より、当社は、本取引に係る検討の初期的段階からリーガル・アドバイザーによる専門的助言を取得していると認められる。

(7) 特別委員会によるアドバイザーからの助言の取得 (M&A指針 3.2.4.5)

本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から法的見地からの助言を受け、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び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財務的見地からの助言を受けている。

また、本特別委員会は、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否から独立した本特別委員会独自のアドバイザーとして虎ノ門会計より、財務的見地からの助言を受けている。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、虎ノ門会計を選任している。なお、虎ノ門会計の報酬について、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。

したがって、本特別委員会は、本取引に係る検討に関するアドバイザーによる専門的助言を取得していると認められる。

(8) マーケット・チェック (M&A指針 3.4.2)

公開買付届出書のドラフトによれば、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が 20 営業日であるところ、30 営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間よりも長期に設定することにより、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な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）にも対抗的な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公正性を担保することを企図している。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者に対して当社の情報提供を行う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等を行うことを制限するような内容の合意を行っていない (M&A指針 3.4.2 脚注 63)。このように、公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、いわゆる間接的なマーケット・チェックを実施し、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

なお、本取引において、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含む。）は実施されていないが、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも、特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(9) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上 (M&A指針 3.6)

M&A指針では、一般株主による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の提供が推奨されており (M&A指針 3.6.1)、具体的には、特別委員会に関する情報や株式価値算定書に関する情報等についての充実した開示が期待されている (M&A指針 3.6.2)。

本取引では、意見表明プレスリリースのドラフトにおいて、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交渉過程への関与状況、本書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等 (M&A指針 3.6.2.1)、本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの概要 (M&A指針 3.6.2.2)、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等 (M&A指針 3.6.2.3) 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、当社の一般株主に対し、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。

(10) 強圧性の排除 (M&A指針 3.7)

公開買付届出書のドラフトによれば、本公開買付けの成立後、公開買付者は、株式併合又は株式等売渡請求を用いるスキームにより本スクイーズアウト手続を実行するとされている。いずれのスキームを用いる場合でも、株主にはその所有する株式の取得の対価について価格決定の申立てを行う権利が認められ、かつ、公開買付届出書のドラフトでその旨が明示的に記載されている。また公開買付届出書のドラフトでは、本スクイーズアウト手続は本公開買付け終了

後速やかに行われ、本スクイズアウト手続の際に一般株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が記載されている。

さらに、当社の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、本公開買付けについて、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。

(1 1) マジョリティ・オブ・マイノリティ (M&A指針 3.5)

公開買付届出書のドラフトによれば、公開買付者は、当社株式 86,885,599 株（所有割合：50.87%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ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当社の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定していない。

ここで、M&A指針においては、支配株主による従属会社の買収のように買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合における企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念等が指摘される等、常にマジョリティ・オブ・マイノリティを採用することが望ましいとまでいうことは困難とされており、対象会社の取締役会や特別委員会は、当該M&Aにおける具体的状況を踏まえて、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定の有効性や弊害の有無等を総合的に判断し、その要否を検討することが望ましいと考えられるとされている（M&A指針 3.5.2）。

(1 2) 本特別委員会の検討及び判断

本取引においては、上記（2）から（1 0）までに記載された公正性担保措置を履践しており、本特別委員会としては、（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）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（M&A指針 2.4）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考える。なお、上記（1 1）を踏まえれば、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティが採用されていないということをもって、直ちに、本取引に係る手続の公正性が不十分であるとまではいえない。

以上より、本公開買付けを含む本取引において取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているものと認められる。

4. 本諮問事項④について

(1) 本諮問事項④についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項④は、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられるかを問うものであるところ、本諮問事項①乃至③までの分析を踏まえて答申するものとする。

(2) 本諮問事項④についての本特別委員会の意見

本特別委員会は、本諮問事項④を検討する際の考慮要素は、本諮問事項①から③までにおいて検討を要請されている事項で網羅されていると考えるところ、検討の結果、本諮問事項①から③までについて、当社の一般株主の利益の観点から問題があるとは認められないことは、上記に述べたとおりである。

以上より、本特別委員会は、上記本諮問事項①乃至③に対する答申を踏まえ、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられる旨の意見を答申する。

5. 本諮問事項⑤について

本諮問事項⑤は、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、並びに当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非を問うものであるところ、これは当社取締役会における本取引についての決定の是非を問うものであるといえる。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が予定している、本公開買付けに賛同意見を表明すること並びに当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非につ

いて答申するものとする。

本特別委員会としては、本諮問事項①乃至④において、本取引の目的の正当性・合理性、本取引の手続及び条件の公正性・妥当性が確認され、かつ、本取引が当社の一般株主にとって公正であることが確認されることにより、本諮問事項⑤を是認する理由になるものと考えます。そして、本特別委員会における検討の結果、本諮問事項①乃至④について、いずれも問題があるとは認められないことは、上記第3の1乃至4で述べたとおりである。

以上より、本特別委員会は、本諮問事項⑤について、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことは相当であると認められる旨の意見を答申する。

第4 留保事項

本書は、以下に述べる留保事項に服する。

1. 本書における答申は、本書作成日時点までに本特別委員会が入手し又は認識した情報及び資料に基づく、本書作成日時点における本特別委員会の判断内容を示すものである。
2. 本書は、本特別委員会が本書の第1の(3)及び(4)を通じて認識した事実関係及び資料を前提として作成されたものであり、本特別委員会の判断に影響を及ぼし得る事実、情報又は資料であって、本書作成日時点において本特別委員会が認識していないものが存在しないことを保証するものではない。また、本特別委員会は、本書の第1の(3)及び(4)を通じて本特別委員会が認識した各種事項の正確性及び真実性に関して保証をするものではない。
3. 本書は、本取引に、直接又は間接に関連する会計上又は税務上の問題について、何らの意見を述べるものではない。
4. 本書中、「ドラフト」と記載されている書類は、本書作成日時点において本特別委員会に共有をされた最新のドラフトを指す。

別紙：用語

本書において、次の各号に掲げる用語は、当該各号に定める意味を有する。

- (1) アンダーソン・毛利・友常法律事務所
アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
- (2) 意見表明プレスリリース
当社の 2026 年 10 月 13 日付で公表することを予定している「当社親会社であるヒューリック株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」
- (3) 公開買付期間
本公開買付けに係る買付け等の期間
- (4) 公開買付者
ヒューリック株式会社
- (5) 公開買付者グループ
公開買付者並びに公開買付者の子会社及び関連会社の総称をいう。
- (6) 公開買付届出書
公開買付者が 2026 年 10 月 14 日付で関東財務局長に提出することを予定している本公開買付けに係る公開買付届出書
- (7) 参照事例
第 3 の 2 の (3) のエの (イ) に定義される。
- (8) 渋谷 P P P
公開買付者を代表企業とする東京都の都市開発事業である「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」
- (9) 所有割合
2026 年 8 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（171,806,159 株）に、同日現在残存する当社の本新株予約権 26,057 個の目的となる当社株式の数（279,910 株）を加算した株式数から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,270,719 株）を控除した株式数（170,815,350 株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入）
- (10) スクール T O M A S
株式会社スクール T O M A S
- (11) 前回公開買付け
公開買付者が、公開買付期間を 2024 年 4 月 9 日から 2024 年 5 月 27 日までとして実施した、当社の連結子会社化を目的とする当社株式に対する公開買付け
- (12) 対抗的買収提案者
第 3 の 3 の (8) に定義される。
- (13) 直前営業日
第 3 の 2 の (3) のエの (ア) に定義される。
- (14) 東京教育研
株式会社東京教育研
- (15) 東京証券取引所
株式会社東京証券取引所
- (16) 当社
株式会社リソー教育グループ
- (17) 当社株券等
当社株式及び本新株予約権の総称をいう。
- (18) 当社株式
当社の普通株式
- (19) 当社グループ
当社及び当社の連結子会社の総称をいう。
- (20) 当社中期経営計画

2026年4月8日付で当社が公表した、3ヵ年の「新中期経営計画」(2027年2月期から2029年2月期までのもの)

- (21) 虎ノ門会計
株式会社虎ノ門会計
- (22) プルータス・コンサルティング
株式会社プルータス・コンサルティング
- (23) 本インタビュー等
第1の(3)に定義される。
- (24) 本株式価値算定書
プルータス・コンサルティング作成に係る2026年10月9日付の株式価値算定書
- (25) 本検討対象資料
第1の(4)に定義される。
- (26) 本公開買付け
公開買付者により実施される予定の当社株券等を対象とする公開買付け
- (27) 本公開買付価格
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
- (28) 本事業計画
本取引の検討のために当社が作成した4ヵ年の事業計画(2027年2月期から2030年2月期までのもの)
- (29) 本諮問事項
2026年7月10日開催の当社取締役会の決議に基づく、当社取締役会からの本特別委員会に対する諮問事項①から⑤。なお、本諮問事項の項目ごとに、本諮問事項①、本諮問事項②、本諮問事項③、本諮問事項④及び本諮問事項⑤と呼称する。
- (30) 本新株予約権
2018年10月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第1回株式報酬型新株予約権(以下「第1回新株予約権」という。)967個(目的となる株式数:29,010株)、2019年8月23日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第2回株式報酬型新株予約権(以下「第2回新株予約権」という。)2,408個(目的となる株式数:24,080株)、2020年9月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回株式報酬型新株予約権(以下「第3回新株予約権」という。)6,173個(目的となる株式数:61,730株)、2021年8月24日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回株式報酬型新株予約権(以下「第4回新株予約権」という。)2,037個(目的となる株式数:20,370株)、2022年6月23日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回株式報酬型新株予約権(以下「第5回新株予約権」という。)9,857個(目的となる株式数:98,570株)及び2023年9月19日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回株式報酬型新株予約権(以下「第6回新株予約権」という。)4,615個(目的となる株式数:46,150株)の総称をいう。
- (31) 本新株予約権買付価格
本公開買付けにおける本新株予約権に係る買付け等の価格
- (32) 本スクイーズアウト手続
当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続
- (33) 本特別委員会
2026年7月10日開催の当社取締役会の決議において設置された特別委員会
- (34) 本取引
公開買付者が当社株式の全て(但し、譲渡制限付株式報酬として当社及び当社の子会社の取締役に付与された当社の譲渡制限付株式並びに本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引
- (35) 本フェアネス・オピニオン
プルータス・コンサルティング作成に係る2026年10月9日付のフェアネス・オピニオン
- (36) 有価証券上場規程
東京証券取引所が定める有価証券上場規程

- (37) 有価証券上場規程施行規則
東京証券取引所が定める有価証券上場規程施行規則
- (38) 8月21日付本事業計画
2026年8月7日及び同月21日に開催された本特別委員会において、その内容、重要な前提条件及び作成時の公開買付者からの独立性その他作成方法等の合理性についての確認を受け、同日に本特別委員会から承認を受けた事業計画
- (39) 9月3日付本事業計画
8月21日付本事業計画の内容の一部に客観的な誤りがあったため、当社が事業計画の修正を行い、2026年9月3日に開催された本特別委員会において、その修正内容、重要な前提条件及び作成時の公開買付者からの独立性その他作成方法等の合理性についての確認を受け、同日に本特別委員会から最終的な承認を受けた事業計画
- (40) DCF法
ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法
- (41) Jカーブ
新規事業の立上げや大型M&A等の大規模投資の初期段階において、先行費用により一時的に収益が落ち込むものの、その後、中長期的に見れば利益が拡大していく状況
- (42) M&A指針
経済産業省策定の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」
- (43) TOMAS
株式会社TOMAS

以上



2026 年 10 月 13 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
兼サステナビリティ部長
電 話 番 号 03-5623-8102

株式会社リソー教育グループ（証券コード：4714）の株券等に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

ヒューリック株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日付の取締役会決議において、株式会社リソー教育グループ（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。）の株券等を金融商品取引法（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を決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の概要

公開買付けの目的	完全子会社化
買付け等の期間	2026 年 10 月 14 日（水曜日）から 2026 年 11 月 26 日（木曜日）まで（30 営業日）
買付け等の価格	(1) 普通株式 1 株につき、金 295 円 (2) 新株予約権（以下、①乃至⑥を総称して「本新株予約権」といい、本新株予約権の所有者を「本新株予約権者」といいます。また、本公開買付けにおける本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格を個別に又は総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。） ① 2018 年 10 月 9 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 1 回株式報酬型新株予約権（以下「第 1 回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2018 年 11 月 20 日から 2058 年 11 月 19 日まで）1 個につき、金 8,820 円 ② 2019 年 8 月 23 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 2 回株式報酬型新株予約権（以下「第 2 回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2019 年 9 月 25 日から 2059 年 9 月 24 日まで）1 個につき、金 2,940 円 ③ 2020 年 9 月 18 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 3 回株式報酬型新株予約権（以下「第 3 回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2020 年 10 月 20 日から 2060 年 10 月 19 日まで）1 個につき、金 2,940 円 ④ 2021 年 8 月 24 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 4 回

	株式報酬型新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年9月23日から2061年9月22日まで）1個につき、金2,940円 ⑤ 2022年6月23日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第5回株式報酬型新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年7月20日から2062年7月19日まで）1個につき、金2,940円 ⑥ 2023年9月19日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第6回株式報酬型新株予約権（以下「第6回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年10月26日から2063年10月25日まで）1個につき、金2,940円
買付予定数の下限	26,646,601（株）（注1）
買付予定数の上限	—（株）
対象者の意見	本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

（注1）当該買付予定数の下限について、買付け等を行った場合における当該買付け等の後の公開買付け者の株券等所有割合（法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第1項第1号に規定する特別関係者（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（以下「小規模所有者」といいます。）を除きます。）がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。）は66.56%（小数点以下第三位を四捨五入）となります。なお、当該株券等所有割合の計算においては、対象者から報告を受けた2026年8月31日現在の総株主等の議決権の数（1,703,032個）に、対象者から2026年9月7日に報告を受けた2026年8月31日現在残存する本新株予約権（26,057個）の目的となる株式数（279,910株）に係る議決権の数（2,799個）を加算した数（1,705,831個）を分母として計算しております。本日現在における対象者の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の対象者の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2026年8月31日現在の総株主等の議決権の数が対象者からの報告により把握可能な直近の総株主等の議決権の数であることから、当該計算においては、上記のとおり、対象者から報告を受けた2026年8月31日現在の総株主等の議決権の数（1,703,032個）に、本新株予約権の目的となる株式数（279,910株）に係る議決権の数（2,799個）を加算した数（1,705,831個）を分母として用いております。

2. 買付け等の目的

（1）公開買付けの目的の概要

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の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）86,885,599株（所有割合（注1）：50.87%）を所有し、対象者を連結子会社としております。なお、公開買付者は、本日現在、本新株予約権は所有しておりません。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2026年10月13日に公表した「2027年2月期 第2四半期（中間期）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2026年8月31日現在の対象者の発行済株式総数（171,806,159株）に、対象者から同日現在残存すると報告を受けた本新株予約権26,057個（注2）の目的となる対象者株式の数（279,910株）を加算した株式数から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（1,270,719株）を控除した株式数（170,815,350株、以下「本基準株式数」といいます。）に対する所有株式数の割合（小

数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

(注2) 対象者から2026年9月7日に報告を受けた2026年8月31日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

名称	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)
第1回新株予約権	967	29,010
第2回新株予約権	2,408	24,080
第3回新株予約権	6,173	61,730
第4回新株予約権	2,037	20,370
第5回新株予約権	9,857	98,570
第6回新株予約権	4,615	46,150
合計	26,057	279,910

今般、公開買付者は、2026年10月13日付の取締役会決議により、対象者株式の全て(但し、譲渡制限付株式報酬として対象者及び対象者の子会社の取締役が付与された対象者の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。))並びに本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。以下同じとします。)及び本新株予約権の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を26,646,601株(所有割合:15.60%)に設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(26,646,601株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

なお、買付予定数の下限(26,646,601株)については、本基準株式数(170,815,350株)に係る議決権の数(1,708,153個)に3分の2を乗じた数(1,138,769個)(小数点以下を切り上げた数)から本譲渡制限付株式(452,200株)のうち対象者の取締役が所有する株式数(344,700株)に係る議決権の数(3,447個)(注3)を控除し、対象者の単元株式数(100株)を乗じた株式数(113,532,200株)から、公開買付者が本日現在所有する対象者株式の数(86,885,599株)を控除した株式数としております。

これは、本取引において、公開買付者は対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、本公開買付けにおいて対象者株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、株式等売渡請求(下記「(4)公開買付け後の組織再編等の方針」の「①株式等売渡請求」で定義します。以下同じです。)の процедуру実施するか、又は、対象者に対して、本株式併合(下記「(4)公開買付け後の組織再編等の方針」の「②株式併合」で定義します。以下同じです。)の procedure 実施することを要請する予定であるところ、本株式併合の procedure を実施する場合には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「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、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が所有する株式数に係る議決権の数及び本譲渡制限付株式のうち対象者の取締役が所有する株式数に係る議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の数の3分の2以上となるように設定したものです。

(注3) 本譲渡制限付株式は、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、対象者は、2026年10月13日開催の対象者取締役会において、本取引の一環として実施される本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、本譲渡制限付株式を所有している取締役3名全員を含む対象者の取締役(取締役全7名のうち、公開買付者の取締役を兼任している西浦三郎氏を除く6名)が審議及び決議に参加し、決議に参加

した取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、本公開買付けが成立した場合には、本譲渡制限付株式の所有者のうち、対象者の取締役は本スクイーズアウト手続（以下に定義します。）に賛同する見込みであると考えているため、買付予定数の下限を考慮するに際して、これらの本譲渡制限付株式のうち対象者の取締役が所有する株式数（合計 344,700 株）に係る議決権の数（3,447 個）を控除しております。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026 年 10 月 13 日付で、対象者の第 2 位株主である学校法人駿河台学園（所有株式数：10,333,700 株、所有割合：6.05%、以下「駿河台学園」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「（6）公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

さらに、公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、本公開買付けにより対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「（4）公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者を完全子会社化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を自己資金により賄うことを予定しております。

なお、対象者が 2026 年 10 月 13 日付で公表した「当社親会社であるヒューリック株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2026 年 10 月 13 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこと。

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「（3）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

（2）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買付け等後の経営方針

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

① 公開買付者が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、商号を現在の「ヒューリック株式会社」に改め、保有物件の建替、成長分野における積極的な投資・M&A を中心に独自の成長戦略により、企業基盤を強化しつつ、観光事業やこども教育事業といった不動産事業に捉われない新たな事業の推進を図っております。

公開買付者の株式については、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、2026 年 6 月 30 日現在、公開買付者、連結子会社 53 社（対象者を含みます。）、持分法適用関連会社 46 社、非連結子会社 10 社及び持分法非適用関連会社 10 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、公開買付者として安定的で効率的であると考える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、賃貸資産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 1）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、2025 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・工事監理業務や、こども教育事業などを行っております。

(注 1)「不動産バリューアッドビジネス」とは、公開買付者グループの保有物件や、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・耐震性の回復等のバリューアッド（付加価値向上）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、2026 年 6 月末時点において東京 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 126 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、保有物件の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、このほか、不動産バリューアッドビジネス等の不動産の取得・販売業務を行っております。

加えて、公開買付者の連結子会社である株式会社ネクスレイも不動産の取得・販売、不動産バリューアッドビジネス等を行っており、連結ベースでの更なる成長と持続的な企業価値向上に向け協働しております。

その他、マーケットの拡大が予想される新規事業領域（注 2）への取組みも推進しております。

(注 2)「新規事業領域」とは、観光、高齢者、環境のほか、こども教育事業分野など不動産事業に捉われない幅広い事業領域のことをいいます。

(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、好立地物件での高品質な開発業務を推進しております。

(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（注 3）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（注 4）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。

(注 3)「J-REIT 事業」とは、投資家から資金を集めて不動産を購入・運営し、その収益を投資家に分配する事業のことをいいます。

(注 4)「アセットマネジメント業務」とは、不動産の選定、取得、運営及び売却を行い、投資家の利益を最大化するための管理を行う業務のことをいいます。

(d) 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、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 2026 年 8 月末時点において、

損害保険会社 21 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、公開買付者の連結子会社である対象者がこどもを対象にした教育関連サービスを提供する事業等を推進していることに加えて、2026 年 7 月には、公開買付者が東大受験指導専門塾「鉄緑会」を運営する株式会社東京教育研（以下「東京教育研」といいます。）の株式を取得し、完全子会社化しております。

さらに、公開買付者の連結子会社であるヒューリックエナジーソリューション株式会社は、再生可能エネルギー発電所及び蓄電所の開発・管理、小売電気事業等環境インフラ事業を行っております。

加えて、2025 年 12 月期においては、介護施設向け完全調理済み食品の企画開発・製造委託・販売を行うクックデリ株式会社を公開買付者の連結子会社に、ボーリング機器・その他関連機器製造販売及び工事施工を行う鉾研工業株式会社を公開買付者の完全子会社としております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1985 年 7 月、対象者の創業者である岩佐実次氏（以下「岩佐氏」といいます。）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、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、株式会社日本教育公社を設立したとのことです。その後、1998 年 10 月に、商号を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ているとのことです。また 2025 年 9 月 1 日に会社分割（吸収分割）の方式により持株会社体制へ移行し、商号を「株式会社リソー教育グループ」とし、現在に至っているとのことです。

対象者は、本日現在、子会社 8 社を有し、対象者と当該子会社 8 社により企業集団（以下「対象者グループ」といいます。）を形成しているとのことです。対象者の子会社においては、完全 1 対 1 の個別指導による進学学習指導を中核とし、また、名門幼稚園・名門小学校の受験塾や託児所、学童、英会話スクール等を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TOMAS

対象者の連結子会社である株式会社TOMASでは、百人百様の合格逆算カリキュラムを用いた完全 1 対 1 の個別指導による進学学習指導を主な事業としており、直営方式で進学個別指導塾「TOMAS」、医学部専門個別指導塾「メディック TOMAS」、及びマンツーマン英会話スクール「イ

ンター TOMAS」を運営しているとのことです。

(ii) 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、プロ社会人講師（生徒指導の経歴があり、講師を本業とする専任講師）のみが指導する個別進学学習塾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」、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「TOMEI KAI」を運営しているとのことです。

(iii) 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（しなが〜ずくらぶ）」を運営しているとのことです。

(iv) 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、学校法人向けの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。

(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」として運営しているとのことです。

(vi) 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、「Spec. 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、駿河台学園との間で資本業務提携契約書を締結しており、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。

(vii) 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。

(viii) 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グループ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29日、公開買付者及び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。）との間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」の開発や教室の物件紹介を目的とし、公開買付者との間で資本・業務提携契約書を締結し、また、2021年10月27日には公開買付者との間で資本・業務提携契約変更契約書を締結しているとのことです。また、2024年4月9日付で開始された対象者株式に対する前回公開買付け（以下に定義します。）及び同年5月28日に実施された公開買付者を割当先とする第三者割当による株式の発行により、対象者は公開買付者の連結子会社となっているとのことです。

なお、2026年4月8日には、新たに2027年2月期（第42期）から2029年2月期（第44期）までを対象とする3ヵ年の新中期経営計画（以下「新中期経営計画」といいます。）を策定・公表し、既存事

業におけるグループ間生徒紹介の仕組化やD X（注5）推進による業務効率化による堅実な経営に加え、新規事業として公開買付者が展開する「こどもでぱーと」へのテナント出店による新規展開やオンライン・映像授業の拡大などの新たな取組みに経営資源を投下する予定とのことです。

（注5）「D X」とは、デジタルトランスフォーメーションの略であり、データやデジタル技術を活用して業務プロセスや働き方を見直し、ビジネスモデルを変革することをいうとのことです。

公開買付者は、2018年10月頃から、対象者に対して、対象者の連結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R E I Tが信託受益権を所有する不動産を賃貸しております。また、2020年9月29日、公開買付者は、対象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、こども教育事業に参入しました。

公開買付者と対象者との資本関係については、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、資本・業務提携契約書を締結し、2020年9月30日に対象者株式7,820,000株（持株割合：5.29%（2020年8月31日時点の対象者の発行済株式総数（156,209,829株）から同日現在の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、本段落以降の「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2月28日現在の対象者の発行済株式総数（156,209,829株）から同日現在の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、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日付の資本・業務提携契約書における経営管理体制に係る規定の強化を目的として、2021年10月27日、対象者と資本・業務提携契約変更契約書を締結し、2021年11月17日を処分期日として行った対象者からの第三者割当による自己株式の処分（以下「本自己株式処分」といいます。）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8月31日現在の対象者の発行済株式総数（156,209,829株）から同日現在の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、対象者を持分法適用関連会社としました。

その後、公開買付者は、対象者株式の所有比率が20%強に留まっている状況下においては、対象者の利益を公開買付者グループの収益に取り込めず、情報共有や経営資源の投入によるシナジーを十分に享受できないとの認識に加えて、対象者の実施するM&A候補先に関する秘密情報を共有できず、M&A支援が難しいと考える一方で、対象者を連結子会社化すれば守秘義務の例外で情報共有が可能となり、公開買付者が積極的に投資・支援できるようになるため、企業価値向上に資すると判断しました。

そのため、公開買付者は、これまでの資本業務提携の効果を高めるため、対象者を連結子会社化して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み、公開買付者の不動産情報やテナント・仲介業者・出資先などのネットワークを共有して新たな事業提携先の発掘等を支援するとともに、財務基盤を活用して迅速に経営資源を投入できる体制を整えることが適当と判断しました。但し、その時点では、対象者は上場企業であることが顧客認知や人材獲得に寄与しているため、完全子会社化による上場廃止は望ましくなく、上場維持のメリットを享受しつつ価値向上を図ることが望ましいと考えていました。

加えて、公開買付者は「こどもでぱーと」のビルを2029年までに首都圏で20棟程度展開する方針で、対象者もD X投資等の設備投資資金需要が見込まれることを認識していたことから、公開買付者は、2023年12月上旬、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ました。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、公開買付けと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であるとの判断の下、公開買付者は、2024年4月8日付で対象者と、2021年10月27日付の資本・業務提携契約変更契約書をさらに変更する旨の資本・業務

提携契約変更契約書を締結しました。そして、公開買付者は、対象者の連結子会社化を目的として、対象者株式に対する公開買付け（買付予定数の上限：39,447,200株（持株割合：25.55%（2024年2月29日現在の対象者の発行済株式総数（156,209,829株）から同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（154,363,599株）に対する割合））、買付け等の期間：2024年4月9日から2024年5月27日まで（以下「前回公開買付け」といいます。））の実施を通じて対象者株式39,447,230株を取得し、第三者割当増資により15,596,330株を引き受けた結果、対象者は2024年5月28日付で公開買付者の連結子会社となり、前回公開買付けの決済の開始日である2024年6月3日付で対象者株式を合わせて86,885,599株（持株割合：51.12%、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、公開買付者が2024年5月28日付の第三者割当増資において引き受けた対象者株式の数（15,596,330株）を加算した株式数（171,806,159株）から、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（169,959,929株）に対する割合をいいます。）を所有するに至りました。

公開買付者は、2024年5月28日の対象者の連結子会社化以降、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」への対象者の出店拡大やDX投資の実施等、協働施策の強化や両社協働での中長期的な成長投資の推進を実現した結果、グループ間連携や経営支援の面では着実な成果が生まれつつあります。こども教育事業の中核である「こどもでぱーと」では、対象者が強みとする学習塾分野を含む多種多様な習い事に加え、小児科クリニックや親子で楽しめるカフェなど、親子のための多彩なコンテンツを集約し、「こどもの教育」と習い事への送迎や時間確保という「親の負担軽減」を支援する新しい子育て拠点として展開を開始しています。「こどもでぱーと」は、本日現在、首都圏（東京都・神奈川県）で3棟の開業に至っており、対象者グループが提供する学童・教育サービスと同施設内のテナントが提供する各種サービスとの相乗効果により、多種多様なニーズを抱えた親子世帯を集客しており、テナント間の相互送客効果を実現しております。また、公開買付者が保有する不動産関連の知見やネットワークを活用することによる好立地への出店サポート、事業提携先に関する情報共有、M&A候補先の検討支援等を通じて、対象者との連携を促進してまいりました。また、対象者の連結子会社化以前と比較して、対象者の中長期的な事業戦略に関してのディスカッションや、出店サポート、事業提携先・M&A候補先を随時紹介するなど対象者と緊密なコミュニケーション及び迅速な意思疎通が可能となり、協業推進の基盤構築については一定の成果が得られているものと考えております。

一方で、対象者の連結子会社化以降、人件費や賃料の高騰等のマクロ環境変化にスピード感を持って対応できず、業績が同業他社比で劣後していることから、直近1年間の対象者株式の市場株価は低位で推移するなど対象者を取り巻く事業環境は変化してきているものと公開買付者においては認識しております。対象者は2026年4月8日に新中期経営計画を公表したものの、公開買付者においては、インフレの進行に伴う人件費や賃料の高騰を含む昨今のマクロ環境の変化を踏まえると、対象者が中長期の企業価値向上に向けて抜本的な施策を迅速に実行することが不可欠であると認識しております。しかしながら、対象者が上場会社として一般株主を有する状況の下では、公開買付者グループ全体の最適化に資する事業運営と対象者の一般株主の利益に資する事業運営を両立せざるを得ず、また、それぞれの経営資源やノウハウの一体的な活用、事業運営及び判断には一定の制約が生じております。例えば、公開買付者から対象者に対して経営資源の投下を検討する場面において、現在の資本関係下では、当該経営資源の投下に伴うコストやリスクを公開買付者が負担する一方、その投下による対象者の企業価値向上の成果は対象者の全株主に帰属することから、公開買付者の負担と公開買付者に帰属する経済的リターンが必ずしも一致しないため、対象者に対する経営資源の投下が公開買付者にとって必ずしも最適とならず、迅速な投資判断や最適な事業運営を行えない場面が生じています。そのため、公開買付者グループ全体最適の観点から機動的な投資判断・事業運営を行うためには、現在の資本関係には限界があるものと認識しております。公開買付者は、本取引によって、このような資本関係に起因する利益帰属及び利益相反上の制約が解消され、公開買付者と対象者の利害をより直接的に一致させることが可能となると考えております。これにより、対象者の中長期的な成長に資する投資を含め、公開買付者グループ全体の企業価値向上の観点から経営資源の配分をより柔軟かつ機動的に検討・実行するとともに、公開買付者グループが有する人材、技術、ノウハウ、顧客基盤等を一層有効に活用できる体制の構築が可能になると考えています。

このような背景のもと、公開買付者は、2026年6月中旬に、対象者との間のより安定した強固な資

本関係の下、両社にとって最善の経営環境を整えるためには、本取引が最善の選択肢であると考え、本取引によりグループ一体経営へ移行することが最善であると判断いたしました。

なお、公開買付者は、本取引により、対象者グループに対して公開買付者グループのリソースを最大限に活用した成長加速を支援することにより、以下のシナジーを発現させ、公開買付者及び対象者の企業価値の向上に資するものと考えました。

(i) グループ内連携促進による対象者グループの既存事業の拡大

対象者グループと公開買付者の連結子会社である東京教育研が運営する鉄緑会が公開買付者グループ内に属することにより、公開買付者グループ全体として幼児教育から最難関大学受験までを幅広くカバーする教育サービスのラインナップが完成することになります。具体的な協働内容は対象者を含め今後さらなる協議を行う想定であるものの、長年にわたり蓄積されたノウハウやブランド、人材面等での相互連携や対象者グループとの共同サービスの検討等、各種シナジーが期待され、TOMASやスクールTOMASの事業のさらなる拡大を想定しております。

(ii) 対象者の新中期経営計画に対する支援及び推進の加速

対象者は新中期経営計画において、既存事業の業績向上と新規事業による売上増加を2大方針として掲げており、グループ間生徒紹介の仕組化、DXによる事務作業時間の削減、映像授業による全国展開、オンライン授業によるフランチャイズ展開、スクールTOMASのオンライン化と地方展開の加速及び「こどもでぱーと」の新規開校計画を具体的な取組みとしております。本取引の実施後、対象者が公開買付者の完全子会社となることでグループ一体での運営が可能となり、対象者が掲げるこれらの取組みに対して、公開買付者グループのIT・システム部門による仕組化及びDX化サポートや先行投資に対する親子ローンをはじめとする資金援助の提供等、公開買付者グループとして今まで以上に機動的に投資判断及び実現に向けた支援を行うことが可能になると考えております。

(iii) 上場維持コスト及び関連する業務負担の削減

対象者のような支配株主を持つ上場会社に対するコーポレート・ガバナンス上の要請、特に支配株主と一般株主の間に生じ得る利益相反関係の適切な管理や、当該利益相反性が問題となる取引等に係る規制や開示対応等の要請は日に日に強まっており、実務上・財務上の負担が生じている中、本取引を実行することによって、対象者にとって上場維持コストを削減することが可能と考えております。

なお、本取引が成立した場合、対象者株式の上場が廃止されることとなりますが、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられます。しかしながら、資金調達においては、公開買付者グループのグループファイナンスを活用できることから、上場廃止による影響は少ないと考えております。また、対象者と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が損なわれることはないと考えられること、対象者においてこれまでの事業運営により積み重ねられてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により直ちに失われるものではないと考えられることから、上場廃止に伴うデメリットによる影響は僅少であり、上記の対象者の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えております。

かかる検討を経て、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、2026年6月中旬、公開買付者及び対象者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、2026年6月24日、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を、同月29日、会計・税務アドバイザーとして株式会社KPMG FASを、それぞれ選任いたしました。

その後、公開買付者は、2026年6月30日、本取引の背景及び意義、想定されるスケジュールを記載した法的拘束力のない提案書（以下「意向表明書」といいます。）を対象者に提出しました。そして、

公開買付者は、2026年7月10日に、対象者より、同日に開催された対象者の取締役会において本特別委員会（下記「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（i）検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じとします。）の設置に係る決議を行った旨及びデュー・ディリジェンスに合理的な範囲で協力する旨の通知を受けました。これを受け、公開買付者は、対象者に対して2026年7月下旬から同年8月下旬までデュー・ディリジェンスを実施いたしました。また、公開買付者は、2026年9月1日以降、対象者との間で、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）及び本新株予約権買付価格に関して複数回にわたる協議・交渉を重ねてまいりました。具体的には、2026年9月1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対象者の8月21日付本事業計画（下記「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（ii）検討・交渉の経緯」において定義します。以下同じとします。）を含む開示資料及び対象者株式の市場株価の過去の株価推移等の要素を総合的に勘案の上、本公開買付価格を240円（提案日の前営業日である2026年8月31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210円に対して14.29%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値205円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して17.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値199円に対して20.60%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値197円に対して21.83%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行いました。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である240円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（239円）に第1回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30株）を乗じた金額である7,170円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である240円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（239円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10株）を乗じた金額である2,390円とする旨の初回提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2026年9月4日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る支配株主取引事例におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、対象者の事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値との関係においても著しく不十分なものであるとして、本公開買付価格の引上げを要請する旨の回答を受けました。

これを受けて、公開買付者は、2026年9月9日、対象者に対して、対象者から提供された9月3日付本事業計画（下記「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（ii）検討・交渉の経緯」において定義します。以下同じとします。）を踏まえ、本公開買付価格を260円（提案日の前営業日である2026年9月8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210円に対して23.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値207円に対して25.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値201円に対して29.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値198円に対して31.31%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行いました。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である260円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（259円）に第1回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30株）を乗じた金額である7,770円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である260円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（259円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10株）を乗じた金額である2,590円とする旨の2回目の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2026年9月11日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、また、9月3日付本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、依然として著しく不十分なものであるとして、本公開買付価格の大幅な引上げを要請する旨の回答を受けました。

これを受けて、公開買付者は、2026年9月18日、対象者に対して、本公開買付価格を280円（提案日の前営業日である2026年9月17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214円に対して30.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値209円に対して33.97%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値203円に対して37.93%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値199円に対して40.70%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行いました。また、本公開買付価格の背

景として、(a) 前回公開買付けにおける取引条件については、前回公開買付け時点における対象者の事業計画、市場環境及び取引ストラクチャー等を前提として決定されたものであり、前回公開買付けの取引条件が本公開買付価格の検討において基準となるものではないと考えていること、(b) 公開買付者は、対象者の足元の業績、今回提示された9月3日付本事業計画の実現可能性及び対象者グループを取り巻く事業環境等を総合的に検討した結果に基づき、本公開買付価格を提案していることを説明しました。加えて、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である280円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額(279円)に第1回新株予約権の目的となる対象者株式の数(30株)を乗じた金額である8,370円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である280円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額(279円)に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数(10株)を乗じた金額である2,790円とする旨の3回目の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2026年9月25日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例(MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例)におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格であると到底評価できず、また、9月3日付本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、対象者の少数株主にとって未だ十分な水準には達していないものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請する旨の回答を受けました。また、公開買付者からの本公開買付価格の背景に関する説明に対し、対象者より、(a) 前回公開買付けの目的は、対象者の連結子会社化であるところ、本公開買付け及びその後の手続は、対象者を完全子会社とするためのものであり、完全な会社支配権に付随する利益(いわゆる「支配権プレミアム」)に鑑みれば、本来的には前回公開買付けを下回るような公開買付価格ではなく、前回公開買付けを上回るような公開買付価格やプレミアム水準によって公開買付けを実施すべきであり、また、前回公開買付けでは、対象者の少数株主に応募の機会が与えられていたものの、買付予定数の上限が設定されていたため、全ての少数株主に売却の機会が与えられていたわけではなく、前回公開買付け時の公開買付価格を十分に考慮すべきであること、(b) 本特別委員会は9月3日付本事業計画が昨今の環境変化を合理的に反映させた計画であると評価した上で、本取引の検討前提として承認を行っており、また、厳しい経営環境については認識しているものの、足元の確実な業績改善や公開買付者との共同事業の順調な進捗といった対象者の企業価値向上に資する要素についても、客観的かつ適切に評価すべきであるとの回答を受けました。

これを受けて、公開買付者は、2026年9月29日、対象者に対して、本公開買付価格を290円(提案日の前営業日である2026年9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211円に対して37.44%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値211円に対して37.44%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値205円に対して41.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して45.00%のプレミアムを加えた価格)とする提案を行いました。また、対象者及び本特別委員会の考えを踏まえ、改めて検討したものの、(a) いわゆる支配権プレミアムは対象者の支配権獲得時である前回公開買付けにおいて支払われるべきものであり、前回公開買付け時に支払済であることから、本公開買付けにおいてさらなる支配権プレミアムを支払う必要はないこと、(b) 対象者の難関校受験向けかつ完全個別指導塾という業態から、質の高い講師人材を相当数確保する必要があるため、人件費上昇の影響をより受けやすく、その他費用も含めて、継続的なコスト上昇圧力が見込まれることから、今後更なる収益圧迫リスクがあるものと考えており、さらに、売上高成長率及び利益成長率という観点で同業他社と比較して劣後していると考えているため、9月3日付本事業計画に対する評価は慎重に行う必要があることから、本公開買付価格の背景となる考えについて変更がない旨を説明しました。加えて、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である290円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額(289円)に第1回新株予約権の目的となる対象者株式の数(30株)を乗じた金額である8,670円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である290円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額(289円)に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数(10株)を乗じた金額である2,890円とする旨の4回目の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2026年9月30日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例(MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例)におけるプレミアムの一般的な水準を超えておらず、また、9月3日付本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値と

の関係においても十分な価格であるとは言い難いものであるとして、取引条件の公正性を手続面からも担保する観点から、本取引の公開買付価格以外の取引条件である買付予定数の下限について、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件の設定を検討するか、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を設定しない場合には、本公開買付価格の十分な引上げを要請する旨の回答を受けました。

これを受けて、公開買付者は、2026年10月2日、対象者に対して、本公開買付価格を295円（提案日の前営業日である2026年10月1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209円に対して41.15%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格）とする提案（以下「最終提案」といいます。）を行いました。また、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件の設定についても検討したものの、本取引において「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を設定すると、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を希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件は設定しない旨を説明しました。加えて、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である295円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（294円）に第1回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30株）を乗じた金額である8,820円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である295円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（294円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10株）を乗じた金額である2,940円とする旨の最終提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2026年10月5日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアムの一般的な水準を超えておらず、また、対象者が求める十分な引上げの水準にもなお達していないため、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであるとして、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を設定しない方針を維持する場合には、本公開買付価格のさらなる引上げを要請する旨の回答を受けました。

これを受けて、公開買付者は、2026年10月6日、対象者に対して、最終提案における本公開買付価格は対象者の一般株主の利益に最大限配慮した価格であり、また、公開買付者として提示できる最大限の価格となるため、本公開買付価格を295円（提案日の前営業日である2026年10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206円に対して43.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値200円に対して47.50%のプレミアムを加えた価格）とする旨の再提案を行いました。また、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件の設定についても再度検討したものの、最終提案で説明したとおり、本取引において「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を設定すると、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を希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えていることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件は設定しない旨を再度説明しました。加えて、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である295円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（294円）に第1回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30株）を乗じた金額である8,820円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である295円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（294円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10株）を乗じた金額である2,940円とする旨の再提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2026年10月7日に、対象者及び本特別委員会から、当該本公開買付価格は、対象者の足元の確実な業績改善の状況を十分に反映したものとはいえず、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請する旨の回答を受けました。

これを受けて、公開買付者は、2026年10月8日、対象者に対して、最終提案における本公開買付価格は本取引実現のために最良にして最終の提案であり、これ以上の引上げには応じることはできない

め、本公開買付価格を 295 円（提案日の前営業日である 2026 年 10 月 7 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 206 円に対して 43.20%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 210 円に対して 40.48%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 206 円に対して 43.20%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 200 円に対して 47.50%のプレミアムを加えた価格）とする旨の再々提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2026 年 10 月 9 日に、対象者及び本特別委員会から、再々提案を慎重に検討した結果、当該提案における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格をもって本公開買付けを行うことは、対象者の株主に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであり、対象者として本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であると判断した旨の連絡を受けました。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2026 年 10 月 13 日付の取締役会決議により、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

また、対象者との協議と並行して、本公開買付けの成立の可能性を高めるため、公開買付者は、2026 年 9 月 28 日に、駿河台学園に対して、本公開買付価格について対象者と交渉中である旨を説明した上で、仮に本公開買付価格を 2026 年 9 月 29 日に対象者に対して提案した価格と同額である 290 円とした場合の本公開買付けへの応募の意向を確認し、駿河台学園から本公開買付けに応募する意向がある旨の回答を受けました。そのため、公開買付者は、駿河台学園に対して本応募契約の締結を申し入れ、2026 年 10 月 8 日に駿河台学園との間で本応募契約の条件について合意したことを踏まえ、公開買付者は 2026 年 10 月 13 日付で駿河台学園との間で本応募契約を締結いたしました。なお、本応募契約の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

② 買付け等の価格の算定の経緯及び基礎

(i) 対象者株式

公開買付者は、上記「① 公開買付者が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」に記載の経緯及び下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載のみずほ証券から 2026 年 10 月 9 日付で取得した対象者の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」といいます。）の算定結果に加え、対象者に対して 2026 年 7 月下旬から同年 8 月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否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、対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に 2026 年 10 月 13 日付の取締役会決議において本公開買付価格を 295 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 295 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2026 年 10 月 9 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 209 円に対して 41.15%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 210 円に対して 40.48%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 206 円に対して 43.20%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 201 円に対して 46.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

なお、公開買付者は、2021 年 11 月 17 日を処分期日とした本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（295 円）との間には、148 円の差異が生じておりますが、これは、本自己株式処分による取得価格が、本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）と同じ金額により決定されているのに対し、本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2026 年 10 月 9 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 209 円に対して 41.15%のプレミアムが付されていることによるものです。

また、本公開買付価格（295 円）は、決済の開始日を 2024 年 6 月 3 日とした前回公開買付けにおける公開買付価格（320 円）と比較して、25 円低い価格ですが、当該差異（25 円）につきましては、対象者株式の市場株価の水準が変動したこと（前回公開買付けの公表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が 218 円であったのに対し、本公開買

付け公表日の前営業日である 2026 年 10 月 9 日の東京証券取引所プライム市場における終値は 209 円です。)に加えて、前回公開買付けにおける公開買付価格は、前回公開買付けの公表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 218 円に 46.79%のプレミアムを加えた価格でしたが、本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2026 年 10 月 9 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 209 円に対して 41.15%のプレミアムを加えた価格となっており、対象者株式の市場価格に対するプレミアムの水準も異なっていることによるものです。

さらに、公開買付者は、対象者が 2024 年 5 月に実施した第三者割当増資において対象者株式 15,596,330 株を 1 株当たり 218 円で引き受けております。当該引受価格は、発行に係る取締役会決議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 218 円と同額でしたが、本公開買付けの公表日の前営業日である 2026 年 10 月 9 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は 209 円と 2024 年 4 月 5 日の終値 218 円から 4.13%下回っていること、及び本公開買付価格は本公開買付けの公表日の前営業日である 2026 年 10 月 9 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に 41.15%のプレミアムが付されていることから、77 円の差異（当該第三者割当増資の引受価格より 35.32%高い。）が生じております。

(ii) 新株予約権

本新株予約権は、対象者の取締役の地位を喪失した場合で、当該取締役の地位を喪失した日の翌日から 10 日を経過する日までに限り、新株予約権を一括して行使することを認める旨の行使条件が付されているため、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使できません。また、本新株予約権者は対象者の取締役の地位にある限り本新株予約権を行使できないものの、本新株予約権は、本日現在において、本新株予約権における対象者株式 1 株当たりの行使価額はいずれも 1 円であって本公開買付価格を下回っており、かついずれも行使期間中であり、本新株予約権者は対象者の取締役の地位を退きさえすれば本新株予約権を行使可能な状況にあります。そこで、本新株予約権者に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するため、本特別委員会からの要請も踏まえ、公開買付者は、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格 295 円と本新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額との差額に当該各新株予約権 1 個の目的となる対象者株式の数に乗じた金額とすることを決定いたしました。

具体的には、2026 年 10 月 13 日、第 1 回新株予約権については、対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 294 円に当該新株予約権 1 個の目的となる対象者株式の数 (30 株) を乗じた金額である 8,820 円、第 2 回新株予約権については、対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 294 円に当該新株予約権 1 個の目的となる対象者株式の数 (10 株) を乗じた金額である 2,940 円、第 3 回新株予約権については、対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 294 円に当該新株予約権 1 個の目的となる対象者株式の数 (10 株) を乗じた金額である 2,940 円、第 4 回新株予約権については、対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 294 円に当該新株予約権 1 個の目的となる対象者株式の数 (10 株) を乗じた金額である 2,940 円、第 5 回新株予約権については、対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 294 円に当該新株予約権 1 個の目的となる対象者株式の数 (10 株) を乗じた金額である 2,940 円、第 6 回新株予約権については、対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円との差額である 294 円に当該新株予約権 1 個の目的となる対象者株式の数 (10 株) を乗じた金額である 2,940 円とそれぞれ決定いたしました。

なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関から算定書や意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、対象者は本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこと。対象者プレスリリースによれば、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は以下のとおりとのことです。

(i) 検討体制の構築の経緯

対象者は、上記「① 公開買付者が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、公開買付者から、2026年6月30日に意向表明書を受領したとのことです。これを受けて、対象者は、本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、公開買付者は対象者株式の所有割合が50.87%に達する対象者の支配株主（親会社）であり、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2026年7月10日開催の対象者取締役会にて、対象者の取締役全7名のうち、公開買付者の取締役を兼任している西浦三郎氏を除く6名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否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、公開買付者グループ及び対象者グループから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）をそれぞれ選任したとのことです。また、対象者は、本取引の公正性を担保するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者グループ及び対象者グループから独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、対象者は、上記取締役会決議により、高度な識見を有すると認められる小西徹氏（対象者独立社外取締役、目黒・白金法律事務所代表者、弁護士）、小野田麻衣子氏（対象者独立社外取締役、株式会社ライトスタッフ代表取締役、株式会社マイカンパニー代表取締役、株式会社タスキホールディングス社外取締役、情報経営イノベーション専門職大学教授、洗足学園音楽大学客員教授、株式会社八十二長野銀行社外取締役及び東京女子医科大学客員教授）、平島有希氏（対象者独立社外監査役、株式会社オフィスバスターズ社外取締役、増田パートナーズ法律事務所パートナー、弁護士）及び渋谷寿彦氏（対象者独立社外監査役、虎ノ門有限責任監査法人理事長、株式会社虎ノ門会計代表取締役、株式会社グリーンジョーン代表取締役社長、相馬ガス株式会社代表取締役、株式会社ライスレジ代表取締役CEO／CFO、公認会計士）の4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。本特別委員会の設置の詳細、検討の経緯及び判断内容等については、下記「（3）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

なお、本特別委員会は、下記「（3）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2026年7月23日開催の第1回本特別委員会において、2026年7月10日開催の対象者取締役会決議に基づいて付与された本特別委員会の権限に基づき、その独立性及び専門性を検討の上、公開買付者グループ及び対象者グループから独立した本特別委員会独自のアドバイザーとして株式会社虎ノ門会計（以下「虎ノ門会計」といいます。）を選任しているとのことです。本特別委員会は、渋谷寿彦委員より、特別委員のうち、公認会計士の資格を有するものは1名のみであるところ、意見の偏りを防ぐために複数の公認会計士の目から本取引について検討するべきであるとの提案を受け、本特別委員会独自のアドバイザーとして、渋谷寿彦委員が代表を務める虎ノ門会計を選任したとのことです。

さらに、対象者は、下記「（3）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含むとのことです。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。

（ii）検討・交渉の経緯

対象者は、ブルータス・コンサルティングから対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から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助言、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、公開買付者との間で継続的に協議及び交渉を行い、本取引の是非及び取引

条件の公正性及び妥当性について慎重に協議及び検討を行ってきたとのことです。

また、公開買付者から 2026 年 6 月 30 日に意向表明書を受領して以降、対象者は、公開買付者との間で、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。

具体的には、対象者は、2026 年 6 月 30 日に意向表明書を受領し、2026 年 7 月 10 日開催の対象者取締役会決議により本特別委員会を設置した後、対象者及び本特別委員会における検討及び協議を進めたとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、2026 年 7 月 31 日に公開買付者に対し本取引の意義及び目的に関する質問事項を書面にて送付したところ、2026 年 8 月 17 日に、公開買付者から当該質問事項の一部について書面による正式な回答を受けたとのことです。さらに、対象者が公開買付者から正式な回答に先んじて 2026 年 8 月 11 日に受けていた上記質問事項に対する予備的な回答を踏まえて、対象者及び本特別委員会が 2026 年 8 月 14 日に追加の質問事項を書面にて送付したところ、2026 年 8 月 17 日に、公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受けたとのことです。これらの回答に基づき、2026 年 8 月 18 日に、本特別委員会から公開買付者に対するインタビューを実施したとのことです。

対象者は、2026 年 9 月 1 日以降、公開買付者との間で、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関して複数回にわたる協議・交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、対象者は、2026 年 9 月 1 日に、公開買付者より、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 8 月 21 日付本事業計画を含む開示資料及び対象者株式の市場株価の過去の株価推移等の要素を総合的に勘案の上、本公開買付価格を 240 円（提案日の前営業日である 2026 年 8 月 31 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 210 円に対して 14.29%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 205 円に対して 17.07%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 199 円に対して 20.60%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 197 円に対して 21.83%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領したとのことです。また、本新株予約権買付価格を、第 1 回新株予約権については、本公開買付価格である 240 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（239 円）に第 1 回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30 株）を乗じた金額である 7,170 円、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、本公開買付価格である 240 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（239 円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10 株）を乗じた金額である 2,390 円とする旨の初回提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026 年 9 月 4 日、当該提案における本公開買付価格（240 円）は、過去の類似する国内上場会社に係る支配株主取引事例におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、9 月 3 日付本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値との関係においても著しく不十分であるとして、本公開買付価格の引上げを要請したとのことです。その後、対象者は、2026 年 9 月 9 日に、9 月 3 日付本事業計画も踏まえ、本公開買付価格を 260 円（提案日の前営業日である 2026 年 9 月 8 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 210 円に対して 23.81%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 207 円に対して 25.60%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 201 円に対して 29.35%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 198 円に対して 31.31%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領したとのことです。また、本新株予約権買付価格を、第 1 回新株予約権については、本公開買付価格である 260 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（259 円）に第 1 回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30 株）を乗じた金額である 7,770 円、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、本公開買付価格である 260 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（259 円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10 株）を乗じた金額である 2,590 円とする旨の 2 回目の提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026 年 9 月 11 日に、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO 及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、また、9 月 3 日付本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、依然として著しく不十分なものであるとして、本公開買付価格の大幅な引上げを要請したとのことで

す。その後、対象者は、2026 年 9 月 18 日に、公開買付者より、前回公開買付けにおける対象者の事業計画とその後の対象者の実績及び今期の着地見込みを比較すると、売上高及び主要な利益指標について、全体として当該計画を下回っているとして、本公開買付価格を 280 円（提案日の前営業日である 2026 年 9 月 17 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 214 円に対して 30.84%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 209 円に対して 33.97%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 203 円に対して 37.93%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 199 円に対して 40.70%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領したとのことです。また、本新株予約権買付価格を、第 1 回新株予約権については、本公開買付価格である 280 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（279 円）に第 1 回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30 株）を乗じた金額である 8,370 円、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、本公開買付価格である 280 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（279 円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10 株）を乗じた金額である 2,790 円とする旨の 3 回目の提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026 年 9 月 25 日に、直近の第 1 四半期においては、全セグメントで売上高が前年同期を上回り、営業赤字も大幅に縮小するとともに、第 2 四半期の着地見込みにおいても売上高及び営業利益が前年同期を大きく上回っていることを根拠として、足元の業績が良化傾向にあることについて反論するとともに、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO 及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、また、9 月 3 日付本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、対象者の少数株主にとって未だ十分な水準には達していないものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請したとのことです。その後、対象者は、2026 年 9 月 29 日に、公開買付者より、前回公開買付けにおける事業計画の未達を踏まえれば、前回公開買付けにおける公開買付価格をそのまま参照することは適切ではないとした上で、対象者の足元の業績、9 月 3 日付本事業計画の実現可能性及び対象者グループを取り巻く事業環境等を総合的に検討した結果として、本公開買付価格を 290 円（提案日の前営業日である 2026 年 9 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 211 円に対して 37.44%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 211 円に対して 37.44%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 205 円に対して 41.46%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 200 円に対して 45.00%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領したとのことです。また、本新株予約権買付価格を、第 1 回新株予約権については、本公開買付価格である 290 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（289 円）に第 1 回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30 株）を乗じた金額である 8,670 円、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、本公開買付価格である 290 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（289 円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10 株）を乗じた金額である 2,890 円とする旨の 4 回目の提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026 年 9 月 30 日に、対象者としても事業環境に関する懸念は持っているものの、対象者の収益力については、公開買付者による 2026 年 4 月 27 日付決算説明資料においても、対象者の「事業の稼ぐ力は引き続き堅調で、今後も利益成長を見込む」との記載があるところ、対象者としても当該決算説明資料と同様の見解を持っており、少数株主にとって支配株主である公開買付者の開示資料は企業価値評価の前提となる重要な情報であるため、当該見解を踏まえて対象者の企業価値を評価することが重要であるとして反論したとのことです。また、当該本公開買付価格は、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対して自信を持って応募を推奨できる価格であるとの判断には至っていないとして、取引条件の公正性を手続面からも担保する観点から、本公開買付価格以外の取引条件である買付予定数の下限について、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の設定を検討するか、「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件を設定しない場合には、上記の点を踏まえた公開買付価格の十分な引上げを要請したとのことです。その後、対象者は、2026 年 10 月 2 日に、公開買付者より、対象者及び本特別委員会の意見を最大限尊重し、慎重に検討を重ねた結果に基づくものであり、公開買付者として提案できる最大限の価格として、本公開買付価格を 295 円（提案日の前営業日である 2026 年 10 月 1 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 209 円に対して 41.15%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 210 円に対して 40.48%、同日

までの過去3ヶ月間の終値単純平均値 206 円に対して 43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値 200 円に対して 47.50%のプレミアムを加えた価格)とする提案を受領したとのことです。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である 295 円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額(294 円)に第1回新株予約権の目的となる対象者株式の数(30 株)を乗じた金額である 8,820 円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である 295 円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額(294 円)に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数(10 株)を乗じた金額である 2,940 円とする旨の最終提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年10月5日に、「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を設定しないのであれば、少数株主のために取引条件の公正性を担保する必要があることから、これに相応する水準の公開買付価格が設定されるべきであり、かかる観点からすると、295 円という本公開買付価格は、対象者が求める十分な引上げの水準にはなお達しておらず、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであることに加え、対象者の2027年2月期の第1四半期の業績は良化傾向にあり、本取引と同日で公表予定の第2四半期決算も同様に良化傾向が継続していることから、このような足元の確実な業績改善の状況を十分に反映した水準の公開買付価格が設定されるべきであるとして、公開買付者において「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を設定しないとの方針を維持する場合には、公開買付価格のさらなる引上げを行うよう要請したとのことです。その後、対象者は、2026年10月6日に、公開買付者より、対象者の財務状況や将来性、本取引において期待されるシナジー等を十分に考慮し、議論を重ねた最終の検討結果として提案するものであり、公開買付者として提案できる最大限の価格として、本公開買付価格を 295 円(提案日の前営業日である 2026年10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 206 円に対して 43.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値 210 円に対して 40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値 206 円に対して 43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値 200 円に対して 47.50%のプレミアムを加えた価格)とする提案を受領したとのことです。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である 295 円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額(294 円)に第1回新株予約権の目的となる対象者株式の数(30 株)を乗じた金額である 8,820 円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である 295 円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額(294 円)に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数(10 株)を乗じた金額である 2,940 円とする旨の改めての最終提案を受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年10月7日に、295 円という本公開買付価格は、対象者の足元の確実な業績改善の状況を十分に反映したものとはいえず、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請したとのことです。その後、対象者は、2026年10月8日に、公開買付者より、対象者の一般株主の利益に最大限配慮し、かつ一般株主に十分な売却機会を提供できる、最良にして最終の提案価格として、本公開買付価格を 295 円(提案日の前営業日である 2026年10月7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 206 円に対して 43.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値 210 円に対して 40.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値 206 円に対して 43.20%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値 200 円に対して 47.50%のプレミアムを加えた価格)とする改めての最終提案を受領したとのことです。

これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026年10月9日、本公開買付価格の内容を本特別委員会において検討した結果、公開買付者が本公開買付価格 295 円をもって本公開買付けを行うことは対象者株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであり、対象者として本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であると判断するに至った旨の回答をしたとのことです。

以上の検討及び交渉過程において、対象者は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関する公開買付者との協議及び交渉にあたり、本特別委員会から聴取した意見並びにプルータス・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の助言を踏まえて検討を行っており、その際、本特別委員会においては、随時、虎ノ門会計より、専門的な見地からの分析及び助言を受けるとともに、対象者や対象者のアドバイザー等（下記「（３）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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」に定義します。）との意見交換を行い、適宜、確認及び承認を行ったとのことです。具体的には、まず、対象者が公開買付者に対して提示し、また、ブルータス・コンサルティングが対象者株式の価値算定において基礎とする、本取引の検討のために対象者が作成した４ヵ年（2027年２月期から2030年２月期まで）の対象者の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、その重要性に鑑み、本特別委員会による事業計画の承認後に公開買付者に提示すべきとの本特別委員会の意見を踏まえ、2026年８月７日及び2026年８月21日に開催された本特別委員会において、当該事業計画の内容、重要な前提条件及び作成時の公開買付者からの独立性その他作成方法等の合理性についての確認を受け、2026年８月21日に本特別委員会から承認を受けたとのことです（当該事業計画を、以下「８月21日付本事業計画」といいます。）。その上で、同日、対象者は、８月21日付本事業計画を公開買付者に提示したとのことです。その後、対象者は、８月21日付本事業計画の内容の一部に客観的な誤りがあったため、事業計画の修正を行い、2026年９月３日に開催された本特別委員会において、当該事業計画の修正内容、重要な前提条件及び作成時の公開買付者からの独立性その他作成方法等の合理性についての確認を受け、同日に本特別委員会から最終的な承認を受けたとのことです（当該事業計画を、以下「９月３日付本事業計画」といいます。）。その上で、2026年９月３日、対象者は、９月３日付本事業計画を公開買付者に提示したとのことです。

また、対象者のフィナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングは、公開買付者との交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議の上、決定した交渉方針に従って対応を行っており、公開買付者から本公開買付価格及び本新株予約権買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、公開買付者との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っているとのことです。

そして、対象者は、2026年10月9日付で、答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けているとのことです（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動等については、下記「（３）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。また、対象者は、同日付で、ブルータス・コンサルティングから、対象者株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）」）及び本公開買付価格295円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であるとする旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出も受けているとのことです（本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「（３）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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）。

（iii）判断の内容

以上の経緯の下で、対象者は、2026年10月13日開催の対象者取締役会において、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から本答申書の提出を受けたとのことです（本答申書の詳細は、下記「（３）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、対象者は、2026年10月13日開催の対象者取締役会において、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言並びにフィナンシャル・アドバイザー及び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受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正なものか否かについて、以下の点

等を含め慎重に協議・検討を行ったとのことです。

対象者グループは、上記「(2) 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買付け等後の経営方針」の「① 公開買付けが公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、完全1対1の個別指導による進学学習指導を中核とし、また、名門幼稚園・名門小学校の受験塾や託児所、学童、英会話スクール等を運営しているとのことです。

対象者は、2024年5月28日の公開買付けによる連結子会社化以降、人件費や賃料の高騰等のマクロ環境変化に加え、資本市場が期待する施策実行スピード及び業績水準との乖離から、直近1年間の対象者の市場株価は、2026年1月に220円を付けた後、同年6月には187円まで下落し、直近時点においても200円台前半で推移するなど、低位で推移しており、対象者を取り巻く事業環境は変化してきていると認識しているとのことです。対象者グループにおける足元及び今後の最大の経営課題は、少子化の進行に伴うターゲット層の縮小と、労働力人口の減少に起因する優秀な人材の採用難及び人件費の高騰であり、対象者は、かかる経営課題を克服するため、これまでも待遇改善や業務効率化による働きやすい環境づくり等、採用力強化に向けた施策を実施してきたとのことです。もっとも、対象者は、今後のさらなる成長に向けた施策として、従来の学習支援にとどまらない新しい付加価値を顧客に提供すべく、M&Aや他業種との積極的な業務提携等を通じた新規事業の展開を検討及び推進する必要があると考えているとのことです。そして、対象者は今後、グループ内送客の強化による生徒一人当たりの顧客生涯価値(LTV)の向上のための仕組みの構築と実行に注力していく方針とのことです。

上記の対象者グループを取り巻く状況の中、対象者は、本取引を実施することにより、以下のような取組みやシナジー効果が実現できることを期待しているとのことです。

(i) グループ内連携促進による対象者グループの既存事業の業績向上

対象者は新中期経営計画において、2大方針の一つとして既存事業の業績向上を掲げているとのことです。対象者にとって、優秀な人材の採用難は、既存事業の遂行上、経営課題の一つであるところ、公開買付けによる対象者の完全子会社化により、人材の採用を柔軟に行うことが可能となると考えられるとのことです。特に、公開買付けグループが有するリソースを利用した優秀な人材の活用が実現すれば、TOMASにおいてハイエンド特化型校舎の設置、名門会のオンライン個別指導のフランチャイズ展開及びスクールTOMASのオンライン化等の事業においても質の高い講師を安定的に確保できるようになり、対象者の経営上の課題である優秀な人材の確保や対象者グループの既存事業の拡大に寄与することを期待しているとのことです。

また、対象者が公開買付けの完全子会社となりグループ一体での運営が可能となることにより、公開買付けが有するデジタルシステム等に関する情報及びノウハウを、これまで以上に共有できるようになることも期待しているとのことです。公開買付けグループのIT・システム部門による仕組化及びDX化サポートの一環として、対象者のDX推進部と伴走する体制が構築されれば、業務プロセスの高度化・効率化が進展するほか、対象者が取り扱う対象者顧客の個人情報の管理を含むセキュリティ対策のさらなる高度化を実現でき、これも既存事業の拡大を支える基盤になると考えられるとのことです。

(ii) 新中期経営計画に対する支援及び推進の加速

対象者は新中期経営計画において、既存事業の業績向上と新規事業による売上増加を2大方針として掲げているとのことです。一方で、上場企業である対象者には、短期的な利益変動や業績の下振れに対する市場の反応及び株主の利益確保の必要性に鑑み、収益化までに一定の時間を要する大規模かつ大胆な先行投資の実行には一定の制約が存在しているとのことです。しかし、本取引後においては、公開買付けの完全子会社として、公開買付けから親子ローンを含む強固なグループファイナンスを受けることが可能となるため、かかる先行投資をより柔軟に実行できるようになると考えられるとのことです。その結果、Jカーブ(注1)を許容した事業展開を含め、新規事業による売上増加が促進され、ひいては新中期経営計画の実現にも資すると考えていると

のことで。

また、本取引後は、公開買付者の強固な財務基盤を直接活用しつつ、市場株価や少数株主の利益を意識した制約を受けることなく中長期的な視点から投資判断を行うことが可能になると考えられるとのことです。そのため、対象者単独では実施困難であった大規模な成長投資やM&Aを含む各種施策についても、より柔軟かつ機動的に推進することが可能となり、教育業界におけるシェアの拡大や新規教育領域（インターナショナルスクール等との連携やこれまでに展開してこなかった新たなスポーツ種目の教室の設立などの学習指導にとどまらない多角的な教育・活動機会の提供）への展開を含む既存事業の業績向上及び新規事業による売上増加といった、新中期経営計画の推進を一層加速させることが期待されるとのことです。

（注1）「Jカーブ」とは、新規事業の立上げや大型M&A等の大規模投資の初期段階において、先行費用により一時的に収益が落ち込むものの、その後、中長期的に見れば利益が拡大していく状況をいうとのことです。

（iii）上場維持に係る業務負担の削減及び公開買付者との連携の迅速化

対象者は、公開買付者が対象者株式の約 51%を所有する状況においては、対象者の少数株主との利益相反を回避するため、対象者と公開買付者との間の取引が少数株主にとって不利益なものでないことを審査及び確認するための特別委員会の設置や決議が必要となり、対象者と公開買付者との間での機動的な連携の足かせとなっていると認識しているとのことです。しかし、公開買付者による対象者の完全子会社化により、これらの手続対応や関連する業務負担が軽減されることで、公開買付者から優良物件をはじめとするリソース提供を遅滞なく受けることが可能になると考えているとのことです。

なお、対象者株式が上場廃止となることのデメリットとして、現在対象者は、TOMASや伸芽会等、これまでの取組みによって築き上げた確固たる事業ブランド力を有するものの、本取引を通じて対象者株式が上場廃止となった場合、対象者が「プライム市場上場企業」であるという市場のネームバリューが失われることにより、人材の採用や雇用継続の維持への影響が懸念されるとのことです。もっとも、かかる懸念を踏まえても、総合的に見れば、公開買付者グループとの協業による鉄緑会とのシナジー効果やM&Aの加速といった、本取引によって得られる事業上のメリットを通じ、対象者の企業価値が向上するものと考えているとのことです。なお、対象者は、既存の株主との資本関係が消失することのデメリットについては検討しておらず、また、既に公開買付者の連結子会社であるため、公開買付者グループに含まれることによるデメリットについても検討していないとのことです。

以上を踏まえ、対象者取締役会としても、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた対象者の完全子会社化が対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

さらに、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（295 円）及び本新株予約権買付価格は対象者の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- （a）本公開買付価格（295 円）は、下記「（3）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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「（ii）対象者株式に係る算定の概要」に記載されているプルート・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のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回っており、また、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。）に基づく中央値を超える価格であること
- （b）本公開買付価格（295 円）が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2026 年 10 月 9 日を基準日として、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の終値 209 円に対して 41.15%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 210 円に対して 40.48%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 206 円に対して 43.20%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 201 円に対して 46.77%のプレミアムが加算されたものであり、かかるプレミアム水準は、他社

の類似取引事例（注１）におけるプレミアム率の平均値及び中央値と比較すると、公表日の前営業日の終値並びに公表日の前営業日までの直近３ヶ月間及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は上回っており、公表日の前営業日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は遜色ない水準であると認められることにより、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられること

（注１）経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降、2026 年 6 月 30 日までの間に公表され成立した、本取引に類似するといえる、親会社による完全子会社化を企図した公開買付けの事例（憶測報道等により市場株価が急騰若しくは急激に変動した事例、二段階の公開買付けの事例を除きます。）85 件におけるプレミアム率について、公表前営業日の終値、並びに直近１ヶ月間、直近３ヶ月間、及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率の平均値は、順に 40.23%、41.87%、40.84%、39.11%、中央値は、順に 39.88%、41.30%、38.40%、36.72%です。

- (c) 本公開買付価格は、対象者グループ及び公開買付者グループから独立した本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で真摯に交渉を重ね、当初の公開買付者からの提案価格である 240 円から 55 円引上げられた価格であること
- (d) 本公開買付価格 295 円は前回公開買付けにおける公開買付価格である 320 円に達するものではないが、本公開買付け時点における対象者を取り巻く事業環境及び事業計画を踏まえれば、上記のとおり、株式価値算定及びプレミアム水準の観点からも本公開買付価格 295 円は現時点における対象者株式の本源的価値が十分に反映されたものであるといえること
- (e) 上記のとおり、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることに照らすと、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続からなる本取引の条件の公正性及び妥当性は認められること
- (f) 本新株予約権買付価格は、本公開買付価格を基礎として、各行使価額と新株予約権１個の目的となる対象者株式の数を勘案して算出されたものであり、本新株予約権の買付けに対して、本公開買付けと同水準の経済的条件の提供を企図するものといえ、公正性・妥当性が認められること
- (g) 下記「（３）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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ブルータス・コンサルティングが、本公開買付価格（295 円）が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを表明していること
- (h) 下記「（３）公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められること
- (i) 本公開買付価格 295 円及び本新株予約権買付価格は、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議及び交渉と同等の協議及び交渉が複数回行われ、より具体的には、対象者において、本特別委員会との協議、ブルータス・コンサルティングによる対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること
- (j) 下記「（３）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、随時、虎ノ門会計による財務的見地からの助言を受けるとともに、事前に交渉方針を確認し、かつ適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について公正性及び妥当性が認められる旨の意見を述べていること

以上より、対象者は、2026 年 10 月 13 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。なお、かかる対象者取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及び本ス

クイーズアウト手続を実施することにより対象者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とことです。

対象者取締役会における決議の詳細は下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

④ 公開買付け後の経営方針

公開買付者は、これまでも対象者との間で「こどもでぱーと」をはじめとする協働による取組みを進めてまいりましたが、本公開買付けを含む本取引による対象者の完全子会社化を通じて、対象者グループとの連携をさらに深化させるとともに、意思決定の迅速化を図ることによって、上記「① 公開買付者が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」に記載の本取引によるシナジーを実現させることにより、中長期的な企業価値の向上を目指していきたいと考えております。

なお、本取引後、公開買付者は、対象者の事業特性を踏まえながら、経営の自主性を引き続き尊重しつつ、公開買付者グループが保有するノウハウを最大限活用した成長加速支援を行うことを想定しておりますが、本取引後の対象者の経営体制について現時点で確定している事項はなく、今後対象者との協議を通じて、上記シナジーを最大限発揮するための最適な体制の構築を検討していく方針です。

なお、対象者の従業員については現在の雇用及び処遇を原則として維持することを想定しております。

また、公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としておりますので、本公開買付けにおいて対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の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。

(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本日現在において、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の一般株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置として、それぞれ以下のような措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式 86,885,599 株（所有割合：50.87%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」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、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と考え、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しておりませんが、公開買付者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保し利益相反を回避するための以下の措置を実施していることから、対象者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。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、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者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の関連当事者には該当しません。みずほ証券、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。）及びみずほ信託銀行株式会社（以下「みずほ信託銀行」といいます。）は、公開買付者の株主たる地位を有しているほか、みずほ銀行及びみずほ信託銀行は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がありますが、本取引に関して公開買付者及び対象者との利益相反に係る重要な利害関係を有していません。なお、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第 36 条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及びみずほ信託銀行間の情報隔壁

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、みずほ証券、みずほ銀行及びみずほ信託銀行の株主の地位並びにみずほ銀行及びみずほ信託銀行の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及びみずほ信託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2026年10月9日付で本株式価値算定書（みずほ証券）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、本「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」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」、「⑧ 対象者の株主及び本新株予約権者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」及び「⑨ 対抗的買収提案の機会の確保」をご参照ください。）を踏まえると、対象者の一般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。

本株式価値算定書（みずほ証券）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	： 201 円から 210 円
類似企業比較法	： 105 円から 205 円
DCF法	： 160 円から 470 円

市場株価基準法では、基準日を2026年10月9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209円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値210円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値206円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値201円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を201円から210円と算定しております。

類似企業比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を105円から205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9月3日付本事業計画（2027年2月期から2030年2月期までの4年間）を基礎とし、直近までの業績の動向、デュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整（具体的には、公開買付者による事業計画の対象期間の伸長及びこれに伴う財務予測の調整をいいます。）を行った対象者の将来の収益予想（2027年2月期から2032年2月期）に基づき、2027年2月期第3四半期以降に対象者が将来創出すると見込まれるキャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を160円から470円と算定しております。なお、みずほ証券が上記DCF法による分析に用いた財務予測には、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・フローの変動を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2029年2月期において、2028年2月期と比較して2029年2月期は大規模な設備投資を予定していないことから、2029年2月期の設備投資額の減少により、フリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。

（注）みずほ証券は、対象者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

れた情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、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ならず証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確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、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開買付者の経営陣がその内容を精査及び調整した上でのみ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・査定を行っており、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、2026年10月9日までの上記情報を反映したものです。

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及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者グループ及び対象者グループから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2026年10月9日付で、ブルータス・コンサルティングより本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者グループ及び対象者グループ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記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

ブルータス・コンサルティングに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の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。また、本特別委員会は、2026年7月23日開催の第1回本特別委員会において、ブルータス・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を確認の上、対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しているとのことです。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を用い、対象者と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定方法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の算定を行い、対象者は、2026年10月9日付で、ブルータス・コンサルティングより本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得したとのことです。

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

市場株価法	: 201 円から 210 円
類似会社比較法	: 139 円から 216 円
DCF法	: 170 円から 354 円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2026年10月9日を基準日として、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の終値209円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値210円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値206円、直近6ヶ月間の終値の単純平均値201円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を201円から210円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と一定の類似性を有する事業を営む上場会社として、株式会社ナガセ、株式会社早稲田アカデミー、株式会社スブリックス、株式会社明光ネットワークジャパン、株式会社学究社、株式会社城南進学研究社を選定した上で、事業価値に対するEBIT及びEBITDA

の倍率を用いて事業価値の算出を行い、非事業用資産及び有利子負債等を調整することにより、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を139円から216円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者がその作成時点で合理的に予測可能な期間まで作成した対象者の2027年2月期から2030年2月期までの9月3日付本事業計画における収益予測及び投資計画、対象者の2027年2月期第2四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を170円から354円までと算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストとして、6.2%から9.7%を採用しており、サイズリスクプレミアムは考慮していないとのことです。継続価値の算定にあたっては、事業計画最終年度以降に想定される渋谷創造文化教育施設に関連する収入を加味した上で、永久成長率法及び倍率法を採用して22,541百万円から56,544百万円と算定しているとのことです。永久成長率法では、永久成長率を0%から1%（最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としているとのことです。）とし、継続価値を30,422百万円から56,544百万円と算定しているとのことです。倍率法では、EV/EBIT及びEV/EBITDA倍率を採用し、類似企業比較法で選定した上場企業の水準等を勘案の上、EV/EBIT倍率5.2倍～8.8倍、及びEV/EBITDA倍率4.4倍～7.2倍として、継続価値を22,541百万円～40,707百万円と算定しているとのことです。また、現預金は対象者における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して、株式価値の算定において加算しているとのことです。

プルート・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした9月3日付本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2028年2月期において、授業料の増収及び設備投資額の減少を主要因として、フリー・キャッシュ・フローについて前年度対比で619百万円の増加を、また2029年2月期において、設備投資額の減少を主因として、フリー・キャッシュ・フローについて対前年度比較で871百万円の増加となることを見込んでいるとのことです。

なお、プルート・コンサルティングが対象者株式価値算定の前提とした9月3日付本事業計画は、本取引の検討を目的として公開買付者との間で利害関係を有しない対象者取締役及び従業員で構成されたチーム（具体的には、天坊真彦代表取締役、久米正明取締役及びその他職員6名の計8名で構成されているとのことです。）で策定しており、その後、本特別委員会における検討を経て承認されているとのことです。

また、9月3日付本事業計画上の財務予測に係る数値は、2026年4月8日付で公表した対象者の新中期経営計画上の数値目標と異なっているとのことです。渋谷創造文化教育施設を含む足元の収益環境及び対象者の2027年2月期の上半期に係る業績を踏まえ、より現状に即した客観的かつ合理的な当該財務予測に基づいて企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断したとのことです。

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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

（単位：百万円）

	2027年2月期 (6ヶ月)	2028年2月期	2029年2月期	2030年2月期
売上高	18,149	37,799	39,127	40,885
営業利益	1,241	3,426	3,748	3,934
EBITDA	1,735	4,504	4,981	5,293
フリー・キャッシュ・フロー	1,497	2,265	3,136	3,373

（注1）プルート・コンサルティングは、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原則としてそのまま採用し、それらの資料及び

情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含むとのことです。）に関して独自の評価又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の役職員（但し、公開買付者から独立した者に限るとのことです。）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たことを前提としているとのことです。但し、プルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした9月3日付本事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しているとのことです。また、下記「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、9月3日付本事業計画については、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

（iii）本フェアネス・オピニオンの概要

対象者は、2026年10月9日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である295円は対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であると考える旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです（注1）。本フェアネス・オピニオンは、9月3日付本事業計画に基づく対象者の株式価値の算定結果等に照らして、本公開買付価格である295円が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、対象者から、対象者グループの事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での対象者グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されているとのことです。

（注1）プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンを作成するにあたって対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としているとのことです。プルータス・コンサルティングはその正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングはこれらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負わないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた9月3日付本事業計画その他の資料は、当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としているとのことです。プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明するものではないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、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、その他の偶発債務を含むとのことです。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングは対象者及びその関係会社の支払能力についての評価も行っていないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したもののことです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないとのことです。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにプルータス・コンサルティングに供され又はプルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものとのことです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

(iv) 新株予約権に係る算定の概要

本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、上記「(2) 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買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本新株予約権買付価格は本公開買付価格と本新株予約権の行使価額1円の差額である294円に、各本新株予約権1個当たりの目的となる対象者株式の数を乗じた金額とされていることから、対象者は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

また、本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項及び新株予約権の割当契約において譲渡による本新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされているとのことです。対象者は、本新株予約権者による本公開買付けへの応募の自由を確保すべく、2026年10月13日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨の決議をしたとのことです。なお、上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役全7名のうち、西浦三郎氏は公開買付者の取締役を兼任していることに鑑み、対象者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による影響を受けるおそれを排除する観点から、西浦三郎氏を除く6名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行ったとのことです。

③ 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) 特別委員会の設置の経緯等

対象者プレスリリースによれば、原則として、対象者の社外取締役及び社外監査役の全員を特別委員の候補とし、各特別委員候補者の経歴及び専門性に照らせば、企業経営、法務・リスクマネジメント及び財務・会計等の観点から、本取引に係る検討及び交渉等に関して必要かつ十分な経験及び知見を確保できることを考慮し、小西徹氏（対象者独立社外取締役、目黒・白金法律事務所代表者、弁護士）、小野田麻衣子氏（対象者独立社外取締役、株式会社ライトスタッフ代表取締役、株式会社マイカンパニー代表取締役、株式会社タスキホールディングス社外取締役、情報経営イノベーション専門職大学教授、洗足学園音楽大学客員教授、株式会社八十二長野銀行社外取締役及び東京女子医科大学客員教授）、平島有希氏（対象者独立社外監査役、株式会社オフィスバスターズ社外取締役、増田パートナーズ法律事務所パートナー、弁護士）及び渋谷寿彦氏（対象者独立社外監査役、虎ノ門有限責任監査法人理事長、株式会社虎ノ門会計代表取締役、株式会社グリーンジョン代表取締役社長、相馬ガス株式会社代表取締役、株式会社ライスレジ代表取締役CEO／CFO、公認会計士）の4名を本特別委員会の委員の候補として選定したとのことです。なお、候補者の選定に先立ち、対象者社外取締役である佐藤敏郎氏は、一身上の都合により、特別委員への就任を辞退されているとのことです。

その上で、対象者は、上記「(2) 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買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、2026 年 7 月 10 日開催の対象者取締役会における決議により上記候補者 4 名を委員として選定し、本特別委員会を設置したとのことです。本特別委員会については、選任から 2026 年 10 月 13 日に至るまで、委員の構成に変更がなく、本特別委員会の委員の互選により、小西徹氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。

加えて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかどうかという点を含む。）、(ii) 本取引の条件の公正性・妥当性が確保されているか（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件が公正なものとなっているかどうかを含む。）、(iii) 本取引において、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかどうか、(iv) 上記 (i) から (iii) を踏まえて、本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられるか、(v) 対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに対象者の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非（これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。）を諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、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ものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が公正でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引に賛同しないものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i) 対象者のフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家（総称して、以下「アドバイザー等」といいます。）を選任する（その場合の合理的な費用は対象者が負担する。）、又は、対象者のアドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(ii) 本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、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等、本特別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ものとするとのことです。）、(iii) 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を受領する権限、(iv) 本特別委員会が必要と認める場合には、公開買付者との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限等、本特別委員会が本取引に関する検討及び判断に際して必要と認める事項についての権限を付与することを決議しているとのことです。

これを受けて、2026 年 7 月 23 日開催の第 1 回本特別委員会において、対象者が選任するアドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、公開買付者グループ及び対象者グループ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・友常法律事務所を、公開買付者グループ及び対象者グループから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングをそれぞれ選任することを承認したとのことです。

また、本特別委員会は、その独立性及び専門性を検討の上、公開買付者グループ及び対象者グループから独立した本特別委員会独自のアドバイザーとして虎ノ門会計を選任したとのことです。なお、虎ノ門会計の報酬について、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。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役全 7 名のうち、西浦三郎氏は公開買付者の取締役を兼務していることに鑑み、対象者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による影響を受けるおそれを排除する観点から、西浦三郎氏を除く 6 名の取締役役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされているとのことです。

(ii) 特別委員会における検討の経緯

本特別委員会は、2026 年 7 月 23 日より 2026 年 10 月 9 日までの間に合計 14 回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告、情報共有、審議及び意思決定を行うなどして、本諮問事項に係る検討を慎重に行ったとのことです。

具体的には、上記「(2) 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買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のと

おり、本特別委員会は、2026 年 7 月 31 日付で公開買付者に対して、本取引及び本取引後の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、同年 8 月 17 日付で公開買付者から当該質問事項の一部について書面による正式な回答を受領したとのことです。さらに、対象者が公開買付者から正式な回答に先んじて 2026 年 8 月 11 日付で受けていた上記質問事項に対する予備的な回答を踏まえて、対象者及び本特別委員会が 2026 年 8 月 14 日付で追加の質問事項を書面にて送付したところ、2026 年 8 月 17 日付で、公開買付者から当該追加の質問事項について書面による回答を受けたとのことです。これらの回答に基づき、2026 年 8 月 18 日に、本特別委員会から公開買付者に対するインタビューを実施し、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、対象者事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を受け、これらに対する質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、対象者から、対象者の事業内容及び業績推移、主要な経営課題、本取引により対象者の事業に対して想定されるメリット及びデメリットについて説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

加えて、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言並びにプルータス・コンサルティング及び虎ノ門会計から受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、対象者の作成した 9 月 3 日付本事業計画の重要な前提条件及び作成時の公開買付者からの独立性その他作成方法等の合理性について対象者から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの公開買付者からの独立性及び合理性を確認し、承認しているとのことです。その上で、上記「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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータス・コンサルティングは、対象者の 9 月 3 日付本事業計画の内容を前提として対象者株式の価値算定を実施しているとのことですが、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の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答並びに審議及び検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者の公開買付者との交渉について、随時、対象者や対象者のアドバイザー等から報告を受け、プルータス・コンサルティング、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び虎ノ門会計からの助言も踏まえて審議及び検討を行い、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べたとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者が公開買付者から本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の各提案を受領次第、対象者より本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、公開買付者との間で本公開買付価格の最終的な合意に至るまで、交渉方針や公開買付者の提案内容に対する回答書の内容について検討、協議及び承認し、対象者に対して計 6 回にわたり、回答書の内容への意見とともに、公開買付者に対して本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の増額を要請すべき旨の意見を伝達し、上記「(2) 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買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったこと等により、対象者と公開買付者との間の協議及び交渉過程に実質的に関与したとのことです。

その結果、対象者は、2026 年 10 月 8 日、公開買付者から、本公開買付価格を 295 円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を公開買付者の当初提示額である 240 円から 295 円にまで引き上げているとのことです。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、対象者が公表予定の対象者プレスリリースのドラフトの内容について説明及び助言を受けつつ、本公開買付けに関して充実した情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

(iii) 特別委員会における判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言、プルータス・コンサルティング及び虎ノ門会計から受けた財務的見地からの助言並びに 2026 年 10 月 9 日付で提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2026 年 10 月 9 日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本答申書を提出しているとのことです。

(a) 本特別委員会による答申

1. 本取引は対象者の企業価値向上に資するものであって、本取引の目的は正当性・合理性を有する
と考える。
2. 本取引の条件（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件が公正な
ものとなっているかどうかを含む。）の公正性・妥当性は確保されていると考える。
3. 本取引において、取引条件の公正さを担保するための手続は十分に講じられていると考える。
4. 上記 1. から 3. を踏まえ、本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考ええる。
5. 対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに対象者の株主及び本新株予約
権者に対して本公開買付けに応募することを推奨することは適切であると考ええる。

(b) 答申の理由

(b)-1. 本諮問事項 (i) について

(1) 本諮問事項 (i) についての本特別委員会の理解及び検討方針

本諮問事項 (i) は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるかどうかを含め、本取引の目的に正当性・合理性が認められるかどうかを問うものである。

本特別委員会は、本諮問事項の検討に際して、対象者及び公開買付者に対し本公開買付けを含む本取引や対象者の事業に係る質問状を送付することや、対象者及び公開買付者に対するインタビューを実施すること等（以下「本インタビュー等」と総称する。）を通じて、対象者における事業環境及び経営課題の認識、本取引の意義、想定されるシナジー並びに本取引後における対象者の経営方針、主体性及び自主性及び資金運営等について具体的に確認し、公開買付者が対象者に 2026 年 6 月 30 日付で提出した意向表明書、本特別委員会が対象者及び公開買付者に対して送付した質問状に対し対象者及び公開買付者からそれぞれ本特別委員会に提出された回答書、9 月 3 日付本事業計画、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）、本フェアネス・オピニオン並びに対象者プレスリリース及び公開買付届出書のドラフトのほか、対象者が公開買付者から受領した本公開買付価格に係る各提案書及び対象者が公開買付者に送付したこれらに対する回答書、本取引に係る交渉に関連して対象者が公開買付者から受領した資料、その他本特別委員会における検討のために合理的に必要な各種資料（以下「本検討対象資料」と総称する。）の検討も踏まえて、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるか、また、その目的に正当性及び合理性があるかを詳細に検討した。

(2) 対象者における現状認識

ア 対象者の沿革及び事業内容

対象者によれば、対象者の沿革及び事業内容は、概要以下のとおりである。

- ・ 対象者は、1985 年 7 月、対象者の創業者である岩佐実次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、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、株式会社日本教育公社を設立した。その後、1998 年 10 月に、商号を「株式会社リソー教育」へ変更した。
- ・ 対象者株式については、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ている。また 2025 年 9 月 1 日に会社分割（吸収分割）の方式により持株会社体制へ移行し、商号を「株式会社リソー教育グループ」とし、現在に至っている。
- ・ 対象者は、2026 年 10 月 9 日現在、子会社 8 社を有し、対象者と当該子会社 8 社により企業集団を形成している。対象者の子会社においては、完全 1 対 1 の個別指導による進学学習指導を中核とし、また、名門幼稚園・名門小学校の受験塾や託児所、学童、英会話スクール等を

運営している。

イ 対象者における対象者の事業環境及び経営課題に関する認識

対象者によれば、対象者は、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いる。

- ・ 対象者は、公開買付者による連結子会社化以降、人件費や賃料の高騰等のマクロ環境変化に加え、資本市場が期待する施策実行スピード・業績水準との乖離から、直近1年間の対象者の株価は低位で推移するなど対象者を取り巻く事業環境は変化していると認識している。
- ・ 対象者は、対象者グループにおける足元及び今後の最大の経営課題は、少子化の進行に伴うターゲット層の縮小と、労働力人口の減少に起因する優秀な人材の採用難及び人件費の高騰であると認識している。
- ・ 上記経営課題を克服するため、対象者はこれまでも待遇改善や業務効率化による働きやすい環境づくり等、採用力強化に向けた施策を実施してきた。
- ・ 今後のさらなる成長に向けた施策として、従来の学習支援にとどまらない新しい付加価値を顧客に提供すべく、M&Aや他業種との積極的な業務提携等を通じた新規事業の展開を検討及び推進する必要がある。
- ・ 今後、対象者は、グループ内送客の強化による生徒一人当たりの顧客生涯価値（LTV）の向上のための仕組みの構築と実行に注力していく方針である。

ウ 公開買付者における対象者の事業環境及び経営課題に関する認識

公開買付届出書のドラフト及び本インタビュー等によれば、公開買付者は対象者の事業環境及び経営課題について、以下のとおりの認識を有している。

- ・ 公開買付者は、公開買付者による対象者の連結子会社化以降、人件費や賃料の高騰等の学習塾業界を取り巻くマクロ環境の変化によって、対象者の2026年2月期決算が2024年4月8日付で対象者が公表した3ヵ年の「中期経営計画」（2025年2月期から2027年2月期までのもの）を下回る形となったと認識しており、事業を取り巻く環境変化に備えた経営体制の強化及び新中期経営計画の達成に向けては、安定株主の下、上場維持に費やされている人材・資金リソースを最適配分しつつ、対象者と公開買付者の両社のシナジーを最大化させる必要があると考えている。
- ・ 加えて、資本市場が期待する施策実行スピード・業績水準との乖離から、直近1年間の対象者の株価は低位で推移するなど対象者を取り巻く事業環境は変化していることから、対象者が中長期の企業価値向上に向けて抜本的な施策を迅速に実行することが不可欠であると認識している。
- ・ また、公開買付者は、対象者が上場会社として一般株主を有する状況の下では、公開買付者グループ全体の最適化に資する事業運営と対象者の一般株主の利益に資する事業運営を両立せざるを得ず、また、それぞれの経営資源やノウハウの一体的な活用、事業運営及び判断には一定の制約が生じており、公開買付者グループ全体最適の観点から機動的な投資判断や事業運営を行うためには、現在の資本関係には限界があるものと認識している。
- ・ そのため、公開買付者は、対象者の中長期的な成長に資する投資を含め、公開買付者グループ全体の企業価値向上の観点から経営資源の配分をより柔軟かつ機動的に検討及び実行するとともに、公開買付者グループが有する人材、技術、ノウハウ、顧客基盤等を一層有効に活用できる体制の構築が必要であると認識している。

エ 対象者の事業環境及び経営課題に関する認識に対する評価

以上の対象者及び公開買付者による対象者の事業環境及び経営課題に関する認識については、その具体的内容、前提事情及び実現に向けた課題において、相互に矛盾した点や客観的事実に反している点は認められず、首肯できるものである。

(3) 本取引の意義

ア 公開買付者が考える本取引の意義

公開買付届出書のドラフト及び本インタビュー等によれば、公開買付者は、本取引により、対象者グループに対して公開買付者グループのリソースを最大限に活用した成長加速を支援することにより、以下のシナジーを発現させ、公開買付者及び対象者の企業価値の向上に資するものと考えているとのことである。

(i) グループ内連携促進による対象者グループの既存事業の拡大

公開買付者は、対象者グループと公開買付者の連結子会社である東京教育研が運営する鉄緑会が公開買付者グループ内に属することにより、公開買付者グループ全体として幼児教育から最難関大学受験までを幅広くカバーする教育サービスのラインナップが完成することになるとのことである。具体的な協働内容は対象者を含め今後さらなる協議を行う想定であるものの、長年にわたり蓄積されたノウハウやブランド、人材面等での相互連携や対象者グループとの共同サービスの検討等、各種シナジーが期待され、TOMASやスクールTOMASの事業のさらなる拡大を想定しているとのことである。

(ii) 新中期経営計画に対する支援及び推進の加速

対象者は新中期経営計画において、既存事業の業績向上と新規事業による売上増加を2大方針として掲げており、グループ間生徒紹介の仕組化、DXによる事務作業時間の削減、映像授業による全国展開、オンライン授業によるフランチャイズ展開、スクールTOMASのオンライン化と地方展開の加速及び「こどもでぱーと」の新規開校計画を具体的な取組みとしているところ、公開買付者は、本取引の実施後、対象者が公開買付者の完全子会社となることでグループ一体での運営が可能となり、対象者が掲げるこれらの取組みに対して、公開買付者グループのIT・システム部門による仕組化及びDX化サポートや先行投資に対する親子ローンをはじめとする資金援助の提供等、公開買付者グループとして今まで以上に機動的に投資判断及び実現に向けた支援を行うことが可能になると考えているとのことである。

(iii) 上場維持コスト及び関連する業務負担の削減

公開買付者は、対象者のような支配株主を持つ上場会社に対するコーポレート・ガバナンス上の要請、特に支配株主と一般株主の間に生じ得る利益相反関係の適切な管理や、当該利益相反性が問題となる取引等に係る規制や開示対応等の要請は日に日に強まっており、実務上・財務上の負担が生じている中、本取引を実行することによって、対象者にとって上場維持コストを削減することが可能と考えているとのことである。

イ 対象者が考える本取引の意義

本インタビュー等によれば、対象者は、本取引の実行後、以下のような取組みやシナジーを期待できると考えている。

(i) グループ内連携促進による対象者グループの既存事業の業績向上

対象者は新中期経営計画において、2大方針の一つとして既存事業の業績向上を掲げている。対象者にとって、優秀な人材の採用難は既存事業の遂行上、経営課題の一つであるところ、公開買付者による対象者の完全子会社化により、人材の採用を柔軟に行うことが可能となると考えられる。特に、公開買付者グループが有するリソースを利用した優秀な人材の活用が実現すれば、TOMASにおいてハイエンド特化型校舎の設置、名門会のオンライン個別指導のフランチャイズ展開及びスクールTOMASのオンライン化等の事業においても質の高い講師を安定的に確保できるようになり、対象者の経営上の課題である優秀な人材の確保や対象者グループの既存事業の拡大に寄与することが期待できる。

また、対象者が公開買付者の完全子会社となりグループ一体での運営が可能となることにより、公開買付者が有するデジタルシステム等に関する情報及びノウハウを、これまで以上に共有できるようになることも期待される。公開買付者グループのIT・システム部門による仕組化及びD

X化サポートの一環として、対象者のDX推進部と伴走する体制が構築されれば、業務プロセスの高度化・効率化が進展するほか、対象者が取り扱う対象者顧客の個人情報の管理を含むセキュリティ対策のさらなる高度化を実現でき、これも既存事業の拡大を支える基盤になると考えられる。

(ii) 新中期経営計画に対する支援及び推進の加速

対象者は新中期経営計画において、既存事業の業績向上と新規事業による売上増加を2大方針として掲げている。一方で、上場企業である対象者には、短期的な利益変動や業績の下振れに対する市場の反応及び株主の利益確保の必要性に鑑み、収益化までに一定の時間を要する大規模かつ大胆な先行投資の実行には一定の制約が存在する。しかし、本取引後においては、公開買付者の完全子会社として、公開買付者から親子ローンを含む強固なグループファイナンスを受けることが可能となるため、かかる先行投資をより柔軟に実行できるようになると考えられる。その結果、Jカーブを許容した事業展開を含め、新規事業による売上増加が促進され、ひいては新中期経営計画の実現にも資すると考えられる。

また、本取引後は、公開買付者の強固な財務基盤を直接活用しつつ、市場株価や少数株主の利益を意識した制約を受けることなく中長期的な視点から投資判断を行うことが可能になると考えられる。そのため、対象者単独では実施困難であった大規模な成長投資やM&Aを含む各種施策についても、より柔軟かつ機動的に推進することが可能となり、教育業界におけるシェアの拡大や新規教育領域（インターナショナルスクール等との連携やこれまでに展開してこなかった新たなスポーツ種目の教室の設立などの学習指導にとどまらない多角的な教育・活動機会の提供）への展開を含む既存事業の業績向上及び新規事業による売上増加といった、新中期経営計画の推進を一層加速させることが期待される。

(iii) 上場維持に係る業務負担の削減及び公開買付者との連携の迅速化

対象者は、公開買付者が対象者株式の約51%を所有する状況においては、対象者の少数株主との利益相反を回避するため、対象者と公開買付者との間の取引が少数株主にとって不利益なものでないことを審査及び確認するための特別委員会の設置や決議が必要となり、対象者と公開買付者との間での機動的な連携の足かせとなっていると認識している。しかし、公開買付者による対象者の完全子会社化により、これらの手続対応や関連する業務負担が軽減されることで、公開買付者からの優良物件をはじめとするリソース提供を遅滞なく受けることが可能になると考えられる。

ウ 公開買付者と対象者が考える本取引の意義に対する評価

上記アに記載の公開買付者の考える本取引の意義は、対象者の経営課題に対応したものであり、それら対象者経営課題を解決した上で、対象者の事業拡大や経費削減に資することで対象者の利益向上に繋がるものと評価できる。また、上記イに記載する対象者が考える本取引実行後の取組みやシナジーは、上記アに記載する公開買付者の想定する取組みとも整合的であり、対象者グループの事業拡大や新中期経営計画における2大方針を推進する上でも有益であると評価できる。

したがって、本特別委員会としては、対象者が公開買付者の完全子会社となることにより上記ア及びイに記載の各種取組みの実施とそれによる公開買付者と対象者においてシナジーの発生が期待できるとする公開買付者及び対象者の考えには合理性が認められると考える。

エ 他の手法との比較

対象者において、上場廃止をせずに上記ア及びイ記載の各シナジーが実現できるのであれば、上場廃止を伴う本取引の合理性は減じられることになる。

しかしながら、公開買付届出書のドラフト及び本インタビュー等によれば、公開買付者及び対象者がともに上場会社として独立した事業運営を行っている現状では、当該経営資源の投下に伴うコストやリスクを公開買付者が負担する一方、その投下による対象者の企業価値向上の成果は対象者の全株主に帰属することから、公開買付者の負担と公開買付者に帰属する経済的リターンが必ずしも一致しない場合があるところ、対象者に対する経営資源の投下が、公開買付者におけ

る投資採算性及び資本配分の観点から、公開買付者が投資成果の全部を享受できる他の事業やプロジェクトと比較して、相対的に優先されにくくなる場合が生じ得ることである。また、公開買付者と対象者との間で経営資源を相互に活用するにあたっては、対象者の一般株主の利益に配慮し、取引条件の公正性を確保するための検討や手続が必要となることから、公開買付者において柔軟かつ機動的な意思決定に一定の制約が生じ得ることである。そのため、上記ア及びイ記載の各シナジーは、対象者株式の上場を維持したまま達成するのは難しいとのことである。

本特別委員会としても、本検討対象資料及び本インタビュー等の結果に照らし、かかる説明には合理性が認められ、上場を維持したままでのシナジーの実現が困難であるため、本取引によって対象者を公開買付者の完全子会社とすることによってシナジーの実現を図るとする判断は合理的なものとする。

オ 本取引の実施による他の影響

本インタビュー等によれば、対象者が認識している、本取引によって対象者が受ける影響は以下のとおりである。

対象者は、TOMASや伸芽会等、これまでの取組みによって築き上げた確固たる事業ブランド力を有するものの、本取引を通じて対象者株式が上場廃止となった場合、対象者が「プライム市場上場企業」であるという市場のネームバリューが失われることにより、人材の採用や雇用継続の維持への影響が懸念される。

もっとも、上記懸念を踏まえても、総合的に見れば、公開買付者グループとの協業による鉄緑会とのシナジー効果やM&Aの加速といった、本取引によって得られる事業上のメリットを通じ、対象者の企業価値が向上することが期待される。

本特別委員会において以上の点及びこれに関する対象者との間の本インタビュー等の内容を踏まえ検討した結果、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は特に見受けられないと判断する。

(4) 本特別委員会の検討及び判断

以上の事実を前提にすれば、公開買付者の考える本取引の意義は、対象者の経営課題に対応するものであり、また、対象者の認識及び対象者の企業価値向上のための施策とも整合的であって、これらの実現可能性を否定するに足る事情も存在しない。また、公開買付者の想定と対象者の想定との間に矛盾や齟齬はなく、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。

さらに、上場を維持したままでは本取引によって実現される対象者のシナジーやメリットは実現できず、かかるシナジーやメリットを実現する手法として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る。

したがって、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の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。

(b)-2. 本諮問事項 (ii) について

(1) 本諮問事項 (ii) についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項 (ii) は、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されているか否か（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）を問うものである。

M&Aにおける条件の妥当性を検討するにあたっては、①買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保すること、②取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株式価値算定の内容と、その前提とされた財務予測や前提条件等の合理性を確認すること、③買収対価の水準だけでなく、買収の方法や買収対価の種類等の妥当性についても検討することが重要とされている（M&A指針3.2.2）。

また、M&A指針は、上記②の具体的内容として、専門性を有する独立した第三者算定機関による株式価値算定結果に加えて、算定の前提とされた事業計画の位置付けやその実現可能性、用いられた算定方法の特性、同種のM&Aにおいて一般に付与されるプレミアムの水準、当該M&

Aを行わなくても実現可能な価値、想定される当該M&Aによる企業価値増加効果を検討することが望ましいとしている（M&A指針 3.3.2.1 B）。同様に、M&A指針は、上記③の具体的内容として、代替取引の有無や内容の検討を行うことが望ましいとしている（M&A指針 3.3.2.1 B）。また、フェアネス・オピニオンについては、対象会社の価値に関するより直接的で重要性の高い参考情報となり得るため、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応する上でより有効な機能を有し得るとされている（M&A指針 3.3.2.2 A）。

そこで、本特別委員会としても、M&A指針の指摘事項を踏まえて上記①乃至③を通じて、本取引における条件の妥当性の検討を行う。

（２）本取引の取引条件に係る交渉状況

対象者は、以下のとおり、公開買付者との間で、本特別委員会の意見を踏まえて、本公開買付価格の引上げに向けた多数回の交渉を行っており、実質的に独立当事者間の交渉に相当する、客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉がなされたと評価できる。

加えて、対象者が「一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保」するために下記(b)-3の「本諮問事項（iii）について」に記載の各種措置を講じていることに照らせば、対象者が、一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力を行ったものと判断できる。

対象者が、本取引に係る取引条件について、2026年9月1日以降、公開買付者との間で行った交渉の具体的な内容は、以下のとおりである。

具体的には、対象者は、2026年9月1日に、公開買付者より、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8月21日付本事業計画を含む開示資料、対象者株式の市場株価の過去の株価推移に係る分析結果等を総合的に勘案した上で、本公開買付価格を240円（2026年9月1日の前営業日である2026年8月31日時点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210円に対して14.29%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入。プレミアムの数値（％）に関して以下同じ。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値205円（小数点以下を四捨五入。終値単純平均値の計算において以下同じ。）に対して17.07%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値199円に対して20.60%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値197円に対して21.83%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である240円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（239円）に第1回新株予約権の目的となる対象者株式数（30株）を乗じた金額である7,170円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である240円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（239円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式数（10株）を乗じた金額である2,390円とする旨の提案を受領した。これに対し、対象者及び本特別委員会は、同月4日、当該提案における本公開買付価格（240円）は、過去の類似する国内上場会社に係る支配株主取引事例におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、9月3日付本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値との関係においても著しく不十分なものであるとして、本公開買付価格の引上げを要請した。その後、対象者は、2026年9月9日に、9月3日付本事業計画も踏まえ、公開買付者より、本公開買付価格を260円（提案日の前営業日である2026年9月8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210円に対して23.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値207円に対して25.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値201円に対して29.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値198円に対して31.31%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第1回新株予約権については、本公開買付価格である260円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（259円）に第1回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30株）を乗じた金額である7,770円、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権及び第6回新株予約権については、本公開買付価格である260円と対象者株式1株当たりの行使価額1円の差額（259円）に当該本新株予約権の目的となる対象者

株式の数（10 株）を乗じた金額である 2,590 円とする旨の 2 回目の提案を受領した。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026 年 9 月 11 日に、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO 及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、また、9 月 3 日付本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、依然として著しく不十分なものであるとして、本公開買付価格の大幅な引上げを要請した。その後、対象者は、2026 年 9 月 18 日に、公開買付者より、前回公開買付けにおける対象者の事業計画とその後対象者の実績及び今期の着地見込みを比較すると、売上高及び主要な利益指標について、全体として当該計画を下回っているとして、本公開買付価格を 280 円（提案日の前営業日である 2026 年 9 月 17 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 214 円に対して 30.84%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 209 円に対して 33.97%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 203 円に対して 37.93%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 199 円に対して 40.70%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第 1 回新株予約権については、本公開買付価格である 280 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（279 円）に第 1 回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30 株）を乗じた金額である 8,370 円、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、本公開買付価格である 280 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（279 円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10 株）を乗じた金額である 2,790 円とする旨の 3 回目の提案を受領した。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026 年 9 月 25 日に、直近の第 1 四半期においては、全セグメントで売上高が前年同期を上回り、営業赤字も大幅に縮小するとともに、第 2 四半期の着地見込みにおいても売上高及び営業利益が前年同期を大きく上回っていることを根拠として、足元の業績が良好傾向にあることについて反論するとともに、当該本公開買付価格は、過去の類似する国内上場会社に係る公開買付け事例（MBO 及び親会社による子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例）におけるプレミアム水準を十分に勘案した価格とは到底評価できず、また、9 月 3 日付本事業計画を踏まえた対象者株式の本源的価値や前回公開買付けにおける取引条件を考慮しても、対象者の少数株主にとって未だ十分な水準には達していないものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請した。その後、対象者は、2026 年 9 月 29 日に、公開買付者より、前回公開買付けにおける事業計画の未達を踏まえれば、前回公開買付けにおける公開買付価格をそのまま参照することは適切ではないとした上で、対象者の足元の業績、9 月 3 日付本事業計画の実現可能性及び対象者グループを取り巻く事業環境等を総合的に検討した結果として、本公開買付価格を 290 円（提案日の前営業日である 2026 年 9 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 211 円に対して 37.44%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 211 円に対して 37.44%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 205 円に対して 41.46%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 200 円に対して 45.00%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第 1 回新株予約権については、本公開買付価格である 290 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（289 円）に第 1 回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30 株）を乗じた金額である 8,670 円、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、本公開買付価格である 290 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（289 円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10 株）を乗じた金額である 2,890 円とする旨の 4 回目の提案を受領した。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026 年 9 月 30 日に、対象者としても事業環境に関する懸念は持っているものの、対象者の収益力については、公開買付者による 2026 年 4 月 27 日付決算説明資料において、対象者の「事業の稼働力は引き続き堅調で、今後も利益成長を見込む」との記載があるところ対象者としても当該決算説明資料と同様の見解を持っており、少数株主にとって支配株主である公開買付者の開示資料は企業価値評価の前提となる重要な情報であるため、当該見解を踏まえて対象者の企業価値を評価することが重要であるとして反論したとのこと。また、当該本公開買付価格は、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対して自信を持って応募を推奨できる価格であるとの判断には至っていないとして、取引条件の公正性を手続面からも担保する観点から、本公開買付価格以外の取引条件である買付予定数の下限について、いわゆる「マジョリティ・オブ・マ

イノリティ (Majority of Minority)」条件の設定を検討するか、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を設定しない場合には、上記の点を踏まえた公開買付価格の十分な引上げを要請した。その後、対象者は、2026 年 10 月 2 日に、公開買付者より、対象者及び本特別委員会の意見を最大限尊重し、慎重に検討を重ねた結果に基づくものであり、公開買付者として提案できる最大限の価格として、本公開買付価格を 295 円（提案日の前営業日である 2026 年 10 月 1 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 209 円に対して 41.15%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 210 円に対して 40.48%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 206 円に対して 43.20%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 200 円に対して 47.50%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第 1 回新株予約権については、本公開買付価格である 295 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（294 円）に第 1 回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30 株）を乗じた金額である 8,820 円、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、本公開買付価格である 295 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（294 円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10 株）を乗じた金額である 2,940 円とする旨の最終提案を受領した。これに対し、対象者及び本特別委員会は、2026 年 10 月 5 日に、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を設定しないのであれば、少数株主のために取引条件の公正性を担保する必要があることから、これに相応する水準の公開買付価格が設定されるべきであり、かかる観点からすると、295 円という本公開買付価格は、対象者が求める十分な引上げの水準にはなお達しておらず、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであることに加え、対象者の 2027 年 2 月期の第 1 四半期の業績は良化傾向にあり、本取引と同日で公表予定の第 2 四半期決算も同様に良化傾向が継続していることから、このような足元の確実な業績改善の状況を十分に反映した水準の公開買付価格が設定されるべきであるとして、公開買付者において「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を設定しないとの方針を維持する場合には、公開買付価格のさらなる引上げを要請した。その後、対象者は、2026 年 10 月 6 日に、公開買付者より、対象者の財務状況や将来性、本取引において期待されるシナジー等を十分に考慮し、議論を重ねた最終の検討結果として提案するものであり、公開買付者として提案できる最大限の価格として、本公開買付価格を 295 円（提案日の前営業日である 2026 年 10 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 206 円に対して 43.20%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 210 円に対して 40.48%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 206 円に対して 43.20%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 200 円に対して 47.50%のプレミアムを加えた価格）とする提案を受領した。また、本新株予約権買付価格を、第 1 回新株予約権については、本公開買付価格である 295 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（294 円）に第 1 回新株予約権の目的となる対象者株式の数（30 株）を乗じた金額である 8,820 円、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権については、本公開買付価格である 295 円と対象者株式 1 株当たりの行使価額 1 円の差額（294 円）に当該本新株予約権の目的となる対象者株式の数（10 株）を乗じた金額である 2,940 円とする旨の改めての最終提案を受領した。これに対して、対象者及び本特別委員会は、2026 年 10 月 7 日に、295 円という本公開買付価格は、対象者の足元の確実な業績改善の状況を十分に反映したものとはいえず、本取引によって強制的に退出させられる少数株主に対する公正な価格として十分な水準であるとは評価し難いものであるとして、本公開買付価格のさらなる引上げを要請した。その後、対象者は、2026 年 10 月 8 日に、公開買付者より、対象者一般株主の利益に最大限配慮し、かつ一般株主に十分な売却機会を提供できる、最良にして最終の提案価格として、本公開買付価格を 295 円（提案日の前営業日である 2026 年 10 月 7 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 206 円に対して 43.20%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 210 円に対して 40.48%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 206 円に対して 43.20%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 200 円に対して 47.50%のプレミアムを加えた価格）とする改めての最終提案を受領した。

そして、2026 年 10 月 9 日、対象者及び本特別委員会は公開買付者に対し、公開買付者が本公開買付価格を 295 円とする本公開買付けを行うことについて、対象者として本公開買付けに賛同の意

見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であるとの判断に至った旨の回答を送付した。

このように、対象者及び本特別委員会は、公開買付者による初回の公開買付価格の提示額（対象者株式1株当たり240円）を出発点として、プルータス・コンサルティングから取得した株式価値算定結果の中間報告並びに本特別委員会における審議及び検討を踏まえ、公開買付価格の引上げを合計6回要請した。その結果、公開買付者から、4度にわたり公開買付価格を引き上げる提案を引き出し、最終的に本公開買付価格（対象者株式1株当たり295円）での合意に至った。なお、かかる一連の交渉は、その進行過程において、プルータス・コンサルティングから、特別委員会の場で又は電子メール等にて適時に本特別委員会に対して共有及び説明がなされ、随時、本特別委員会による交渉方針の確認及び本特別委員会の意見の聴取を経て、本特別委員会の実質的な関与の下に行われた。その結果、本公開買付価格は、当初に公開買付者が提示した価格から相応の上積みがなされており、対象者として、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行わ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に対する対象者の応諾は、対象者と公開買付者との間において、実質的に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認められ、他方、応諾に至るまでのプロセスの透明性や公正性を疑わせる事情は見当たらない。

（３）株式価値算定と本公開買付価格の関係

ア 事業計画の合理性

本公開買付価格の公正性・妥当性の検討にあたっては、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。

プルータス・コンサルティングは、株式価値算定に際してDCF法を採用しており、その基礎資料として9月3日付本事業計画を用いていることから、9月3日付本事業計画の信用性及び妥当性を検証する必要がある。9月3日付本事業計画は、本取引が実施される可能性が具体的に認識された後に作成されたものであるため、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前に作成される場合と比較して、本取引の成否に影響を与える目的による恣意が介在していないかに留意が必要である。

対象者においては、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前に、本取引とは無関係に、対象者の通常業務の過程において新中期経営計画が作成されていたものの、他方で、2030年2月期の事業年度に係る事業計画が策定されていなかったことから、対象者が本取引の検討を開始した以降、プルータス・コンサルティングによる株式価値算定のために、2030年2月期の事業年度も含む4ヵ年の9月3日付本事業計画を新たに作成している。もっとも、本取引のような取引類型において、第三者算定機関による株式価値算定の基礎資料として、事業計画を対象会社が新たに作成することは一般的である。

そのため、本取引の検討開始後に作成されたこと自体をもって、9月3日付本事業計画の合理性に疑義を生じさせる事情にはならない。

次に、本検討対象資料及び本インタビュー等によれば、9月3日付本事業計画は、新中期経営計画を用いて、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されたものである。

そして、本特別委員会は、以下の事情から、9月3日付本事業計画の作成プロセス及び内容について合理性を否定する事情は認められないと判断した。

① 9月3日付本事業計画の作成プロセス

本インタビュー等及び本検討対象資料によれば、9月3日付本事業計画は、新中期経営計画を用いて、2027年2月期から2030年2月期までの4ヵ年の対象者の財務予測として、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2026年9月に作成されており、本インタビュー等によれば、公開買付者や公開買付者の代表取締役を務める西浦三郎取締役を含む公開買付者の役職員その他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、本特別委員会の開催期日において、対象者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。その中において、9月3日付本事業計画の合理性に疑念を差し挟むべき事情までは見当たらなかったが、本特別委員会による指摘がなされ、その後当該指摘に対応して修正された9月3日付本事業計画が作成された。

② 9月3日付本事業計画の内容

対象者プレスリリースのドラフトによれば、9月3日付本事業計画は、足元の事業環境等を踏まえて新中期経営計画の内容をアップデートしたものである。9月3日付本事業計画は、本取引の検討を目的として公開買付者との間で利害関係を有しない対象者取締役及び従業員で組成されたチーム（具体的には、天坊真彦代表取締役、久米正明取締役及びその他職員6名の計8名で構成されている。）により策定されている。

この点、9月3日付本事業計画における2029年2月期にかかる営業利益計画値（約37.5億円）は、対象者が2026年4月8日に公表した、新中期経営計画における2029年2月期の営業利益目標値（36.4億円）を上回る内容となっている。これは、対象者が価値算定の前提となる事業計画を策定するにあたり、以下に述べるとおり、新中期経営計画の策定時点から直近に至るまでの間の事業環境及び業績動向の変化を反映し、対象者経営陣の最新かつ最善の予測に基づく計画に基づき対象者の企業価値を算定した上で、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると判断し、新中期経営計画における定量目標値とは異なる数値を採用したことによるものとのことである。

具体的には、本特別委員会は、9月3日付本事業計画における新中期経営計画からの主な変更点について、対象者から以下のとおり説明を受けている。

- ・新中期経営計画においてもその当時に予定されていた料金改定を考慮してTOMASの売上予測を策定していたが、新中期経営計画公表後の2026年6月開催のTOMASの取締役会において決議された料金改定案の数値を9月3日付本事業計画に反映した。また、新規顧客獲得を促進するために、従業員に対するインセンティブを付与する予定であることから、その費用を9月3日付本事業計画に計上した。
- ・株式会社名門会の売上について、現在の新規事業の開校ペースに合わせて今後の開校ペースの予想を見直し、金額を調整した。また、2026年7月開催の同社の取締役会において、料金改定の決議が可決されたため、その点を踏まえた金額設定に変更した。
- ・スクールTOMASの売上について、2026年第1四半期の利益率と新中期経営計画との間で乖離が生じているため、その点を9月3日付本事業計画に反映した。
- ・全体的に、閉校時の発生費用を上方修正し、9月3日付本事業計画に反映した。
- ・渋谷PPPの設備投資費用について、開業予定時期（2027年11月）に鑑み、事業年度ごとに費用を調整しつつ9月3日付本事業計画に反映した。

その後、本特別委員会における委員からの質問等を踏まえ、対象者により、以下のとおり、9月3日付本事業計画の調整が行われた。

- ・各社の人件費について、昇給及び昇格した従業員が想定よりも多く発生したことにより、追加の費用が生じたため、追加費用を計上した。他方で、業務効率化による人件費削減率を下方修正した。
- ・料金改定に伴う従業員に対するインセンティブについて増額割合を低減させた。
- ・渋谷PPPについて、施設のセキュリティー等の年間運営費用を当初予定より増額するとともに、コンサルティング契約費用が生じる点を考慮した。

その後、デュー・ディリジェンスにおける公開買付者からの質問等を踏まえ、対象者により、以下のとおり、9月3日付本事業計画の再調整が行われた。

- ・渋谷PPPの施設賃貸借における敷金の金額について、当初採用していた値が客観的に誤っていたため再修正を行った。

本特別委員会は、上記の説明を踏まえ、9月3日付本事業計画の前提及び内容に不合理な点は

なく、9月3日付本事業計画が意図的に対象者の株式価値評価を押し下げするために将来利益の予測を抑制して過度に保守的に作成されたものでないことを確認した。

以上より、本特別委員会は、9月3日付本事業計画の承認にあたり、本検討対象資料及び本特別委員会から対象者に対する本インタビュー等に基づき、9月3日付本事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられないものと判断している。

イ 算定方法及び算定根拠の合理性

本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲の算定結果、算定方法及び算定結果に関する考察過程等について、詳細な説明を受けた。

まず、プルータス・コンサルティングが採用した算定手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、DCF法、類似会社比較法及び市場株価法を採用している。

プルータス・コンサルティングが採用した算定手法のうち、DCF法については、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から、プルータス・コンサルティングに対してヒアリングを行い、その算定過程の確認を行ったが、DCF法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

次に、類似会社比較法については、対象者と一定の類似性があると判断される類似上場会社として、株式会社ナガセ、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、株式会社学究社及び株式会社城南進学研究社を選定した上で、EBIT及びEBITDAに対する企業価値の倍率等を用いて算定を行っており、類似会社比較法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

また、市場株価法は、本取引の公表日の前営業日を基準日とし、基準日の終値並びに基準日の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値の単純平均値をもとに株価を算出している。対象者の株価推移については、特別な要因によると思われる重要な変動は存在せず、特段異常な動きはないことからみても、プルータス・コンサルティングの算定における株価評価期間の設定は適切であり、市場株価法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

以上より、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングによるDCF法、類似会社比較法及び市場株価法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理なものではないと評価した。

ウ 株式価値算定の結果

本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）によれば、各算定方法による対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は下表のとおりである。

＜プルータス・コンサルティングによる対象者株式1株当たりの株式価値の範囲＞

算定方法	1株当たり株式価値の範囲
市場株価法	201円～210円
類似会社比較法	139円～216円
DCF法	170円～354円

本公開買付価格である対象者株式1株当たり295円は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値（262円）を超えることが認められる。

したがって、本公開買付価格である対象者株式1株当たり295円は、プルータス・コンサルティングにより算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲との比較の観点からみても、対象者の一般株主にとって公正性及び妥当性が確保された水準にあるものと考えられる。

エ プレミアムの検討

(ア) 本取引におけるプレミアム

本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）によれば、本公開買付価格である対象者株式1株当たり295円は、2026年10月9日（以下「直前営業日」という。）まで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に対して、下表に示すプレミアムを加えた金額となっている。

<表 本公開買付価格のプレミアム>

参照値	株価	プレミアム
直前営業日の終値	209 円	41.15%
直前営業日の過去1ヶ月の終値単純平均値	210 円	40.48%
直前営業日の過去3ヶ月の終値単純平均値	206 円	43.20%
直前営業日の過去6ヶ月の終値単純平均値	201 円	46.77%

※「終値単純平均値」は小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じ。

(イ) 他の案件との比較

M&A指針において、市場株価と比較して「プレミアムが何%以上であれば公正である」といった一義的・客観的な基準を設けることは困難であるとされるように（M&A指針 2.2.2）、本特別委員会としても、上記のようなプレミアムが付されていることをもって、直ちに本公開買付価格が公正、妥当又は不当であると断言することはできないと認識している。

但し、プルータス・コンサルティングの説明によれば、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年10月9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の209円に対して41.15%、同日までの過去1ヶ月間（2026年9月10日から2026年10月9日まで）の終値単純平均値210円に対して40.48%、同日までの過去3ヶ月間（2026年7月10日から2026年10月9日まで）の終値単純平均値206円に対して43.20%、同日までの過去6ヶ月間（2026年4月10日から2026年10月9日まで）の終値単純平均値201円に対して46.77%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、これは、M&A指針が公表された2019年6月28日から2026年6月30日までに公表され成立した、本取引に類似するといえる、親会社による完全子会社化を企図した公開買付けの事例（憶測報道等により市場株価が急騰若しくは急激に変動した事例、二段階の公開買付けの事例を除く。）（以下「参照事例」という。）85件におけるプレミアム率の平均値が、公表前営業日終値では40.23%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値では41.87%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値では40.84%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値では39.11%であり、その中央値は、公表前営業日の終値では39.88%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値では41.30%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値では38.40%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値では36.72%であることから、参照事例の平均値及び中央値を上回るか遜色ないプレミアムが付されたものと認められる。

よって、本公開買付価格に係るプレミアムは、合理性のある水準にあると評価することができる。

オ フェアネス・オピニオンの取得

対象者は、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である対象者株式1株につき295円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨の本フェアネス・オピニオンを取得している。

本フェアネス・オピニオンは、財務に関する高度の専門性を有するプルータス・コンサルティングが、対象者及び公開買付者から独立した立場において、対象者から、事業の現状、9月3日付本事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者株式の株式価値算定の算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されたものであり、不合理な点は見当たらない。また、本フェアネス・オピニオンの提出にあたって参考とされたプルータス・コンサルティングによる株式価値算定

の方法及び内容についても特段不合理な点は認められない。

カ 小括

本公開買付価格は、以上の本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）において、市場株価法及び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っており、ブルータス・コンサルティングにより算定されたDCF法における算定結果の中央値（262円）を上回っている。また、ブルータス・コンサルティングが本フェアネス・オピニオンを表明している。

また、本公開買付価格に付されているプレミアムは、参照事例の平均値及び中央値を上回るか遜色ない水準であると認められる。

さらに、本公開買付価格である対象者株式1株当たり295円は、スタンドアローン・ベースで算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲と比べても、相応の上積みがされた金額であると認められることから、本取引においては、M&A指針における（a）「M&Aを行わなくても実現可能な価値」の全てと、（b）「M&Aを行わなければ実現できない価値」のしかるべき部分を一般株主が享受すべきである旨の指摘（M&A指針2.2.1）への配慮もなされていると認められる。

以上のような諸事情を勘案すれば、本公開買付価格は、対象者株式の本源的価値が適正に反映されたものと考えることができる。

（4）スキーム等の公正性・妥当性

本取引においては、まず本公開買付けを行い、本公開買付けの成立後に、本スクイズアウト手続の一環として、対象者株式の併合又は株式等売渡請求を行う手法が想定されている。そして、公開買付届出書のドラフトによれば、公開買付者において、本公開買付けに応募しなかった一般株主に交付する金銭の額は本公開買付価格と同額に設定する予定であることも明らかにされている。

本取引の手法は、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、対象者の株主は、裁判所に対して、会社法の規定に基づいて、公正な価格の決定を求める申立てが可能である。

本取引の手法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の把握の容易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で優れており、対象者株式の非公開化を迅速に行うという要請と、一般株主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望ましいと考えられる。

以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、公正性及び妥当性があるものと認められる。

（5）本新株予約権買付価格の合理性

公開買付届出書のドラフトによれば、公開買付者は、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格（295円）と各新株予約権における行使価額の差額に、各新株予約権1個の目的となる普通株式の数に乗じた金額（第1回新株予約権：8,820円、第2～6回新株予約権：2,940円）とする予定とのことである。

上記のとおり、本新株予約権買付価格について、本公開買付価格を基礎として、各行使価額と新株予約権1個の目的となる対象者株式数を勘案して算出することは、本新株予約権の買付けに対して、本公開買付けと同水準の経済的条件の提供を企図するものといえ、合理的な対応であると考えられる。

（6）本特別委員会の検討及び判断

上記（1）から（3）までにおいて述べたとおり、本公開買付価格を295円とすることは、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）に照らして相応の合理性を有し、一般株主に対し相応の価格で売却機会を提供するものと評価でき、価格決定過程において、本特別委員会が価格交渉の方針及び内容に実質的に関与し、公開買付者に対して繰り返し価格の引上げを求めてきた経緯も踏まえれば、本公開買付価格の公正性・妥当性が認められる。また、本公開買付価格295円は前回公開買付けにおける公開買付価格である320円に達するものではないが、本公開買付け時点における対象者を取り巻く事業環境及び9月3日付本事業計画を踏まえれば、上記（1）から（3）において述べたと

おり、株式価値算定及びプレミアム水準の観点からも本公開買付価格 295 円は現時点における対象者株式の本源的価値が十分に反映されたものであるといえる。

また、上記（４）において述べたとおり、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることに照らすと、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続からなる本取引の条件の公正性及び妥当性は認められる。

さらに、上記（５）において述べたとおり、本新株予約権買付価格は、本公開買付けと同水準の経済的条件の提供を企図するものと評価できることから、本新株予約権買付価格についても公正性・妥当性が認められる。

よって、本特別委員会は、本取引における買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件は公正なものとなっており、本取引の条件の公正性・妥当性が確保されていると考える。

(b)-3. 本諮問事項（iii）について

（１）本諮問事項（iii）についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項（iii）は、本取引において、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかどうかを問うものである。

本特別委員会は、本諮問事項（iii）について、M&A指針で記載のある公正性担保措置の採用及び運用の状況、並びに本取引における同種案件における公正性担保措置の採用状況を確認することを通じて検討を行った。本特別委員会は、M&A指針も指摘するように（M&A指針 3.1.2）、M&A指針で取り上げられている措置を全て採用する必要があるわけではなく、本取引の実情に応じた公正性担保措置が採用され、適切に運用されているかを確認することが重要であると考え

る。

加えて、本特別委員会は、本取引に係る手続の公正性を判断するにあたっては、M&A指針において挙げられている基本的な視点である（i）取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保、及び（ii）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（M&A指針 2.4）を踏まえて行うことが適切であると考え

（２）特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

本特別委員会は、対象者取締役会の決議により設置され、本諮問事項についての諮問を受けている。

本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたって、M&A指針で特別委員会が果たすべきとされる役割（具体的には、①対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M&Aの是非について検討・判断するとともに、②一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断すること）を履践している（M&A指針 3.2.2）。

このほか、本特別委員会については、以下の点への配慮があることから、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。

① 特別委員会の可及的速やかな設置（M&A指針 3.2.4.1）

2026 年 6 月 30 日に公開買付者から本取引に関する意向表明書を受領した後、同年 7 月 10 日に対象者取締役会の決議により本特別委員会が設置され、同月 23 日に第 1 回特別委員会が開催されており、買収者から買収提案を受けた後、可及的速やかに設置及び開催がなされた。

② 特別委員会の委員構成（M&A指針 3.2.4.2）

本特別委員会の委員は対象者の独立社外取締役 2 名及び独立社外監査役 2 名で構成されており、各委員について、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否から独立性を有しており、かつ、委員としての適格性を有することを確認している。

③ 特別委員会による買収者との取引条件の交渉過程への関与（M&A指針 3.2.4.4）

上記のとおり、本取引に関する公開買付者及び対象者間の一連の交渉の進行過程において、プ

ルータス・コンサルティングから、特別委員会場で又は電子メール等にて適時に本特別委員会に対して共有及び説明がなされ、随時、本特別委員会による交渉方針の確認及び本特別委員会の意見の聴取が行われた。そして、本特別委員会は、対象者が公開買付者から受領した本取引に関する取引条件の提案に回答をする際には、都度、対象者及び本特別委員会の連名の回答書を作成の上、回答を行うことにより、対象者と公開買付者との間の交渉過程に関与した。

④ アドバイザーからの助言の取得（M&A指針3.2.4.5）

本特別委員会は、対象者のフィナンシャル・アドバイザー又はリーガル・アドバイザーを承認（事後承認を含む。）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若しくは説明を受けること、又は独自のフィナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・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権限が与えられている（なお、この場合の費用は対象者が負担する。）。

本特別委員会は、第1回特別委員会において、対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング並びに対象者のリーガル・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、それぞれ独立性と専門性に問題ないことを確認の上、専門的助言又は説明を求めることを確認した。

また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、独立性と専門性に問題ないことを確認した上で、虎ノ門会計を本特別委員会独自のアドバイザーとして選任し、専門的助言又は説明を取得することとした。

⑤ 情報の取得（M&A指針3.2.4.6）

上記のとおり、本特別委員会は、公開買付者及び対象者に対し質問事項を送付し、また、本インタビュー等を実施し、さらに公開買付者及び対象者に随時追加の情報提供を求めること等を通じて、本特別委員会の検討及び判断に必要と考える情報を収集した。

⑥ 委員の報酬（M&A指針3.2.4.7）

本特別委員会の各委員の報酬について、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用されていない。

⑦ 対象者取締役会における特別委員会の判断の取扱い（M&A指針3.2.5）

対象者取締役会は、本特別委員会の判断内容（諮問事項に係る答申内容）を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が公正でないと判断した場合には、本取引に賛同しないものとする旨を決議している。

（3）対象者の意思決定のプロセス及び独立した検討体制（M&A指針3.2.6）

M&Aへの賛否を決定する取締役会の決議において、当該M&Aに重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成及び監査役全員の異議がない旨の意見があった場合には、当該M&Aにおいて公正性担保措置が有効に機能したことを示す事情の一つとなるとされている（M&A指針3.2.5脚注46）。

また、M&A指針上、M&Aへの賛否等を決定する対象会社の取締役会の決議の前の検討・交渉段階から、個別のM&Aの具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を対象会社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り買収者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象会社の社内に構築することが考えられるとしている（M&A指針3.2.6）。

この点に関して、対象者は、2026年6月30日に公開買付者より本取引の目的・意義を含む公開買付者の対象者の完全子会社化についての意向を記した法的拘束力のない初期的な提案書を受領したことを受け、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を得て、本取引に関する検討（対象者の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。）並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを検討の上、設置し、そのメンバーは対象者グループを除く公開買付者グループの役職員を兼務していない対象者の役職員のみで構成されるものとし、かかる取扱いを継続している。

なお、対象者の取締役全7名のうち、西浦三郎氏が公開買付者の代表取締役を兼務していることに鑑み、対象者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排除する観点から、同氏は本取引に係る取締

役会の審議及び決議には参加しておらず、本特別委員会の設置に係る 2026 年 7 月 10 日開催の対象者取締役会を含む本取引に係る全ての審議及び決議に参加していない。

加えて、対象者は、上記（２）のとおり、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、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、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ものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が公正でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引に賛同しないものとすることを決議していること等を踏まえれば、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（M&A 指針 3.2.4.4 及び 3.2.5）。

（４）独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得（M&A 指針 3.3.2）

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者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、2026 年 7 月 10 日に、ブルータス・コンサルティングを公開買付者及び対象者グループから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任した上で、ブルータス・コンサルティングに対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲の算定を依頼し、2026 年 10 月 9 日付で本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得している。

本特別委員会は、第 1 回特別委員会において、ブルータス・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を確認した上で、対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認している。

なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者グループ及び対象者グループ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。

ブルータス・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が含まれていない。

本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）においては、上記(b)-2（３）で詳述しているように、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なされている。また、算定の前提となる 9 月 3 日付本事業計画の作成にあたって、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、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらず、また、内容に不合理な点も見当たらない。

以上より、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）は、独立した第三者算定機関による株式価値算定書であると認められる。

（５）本フェアネス・オピニオンの取得

上記(b)-2（３）オのとおり、対象者は、ブルータス・コンサルティングから本公開買付価格である 1 株当たり 295 円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の本フェアネス・オピニオンを取得している。

フェアネス・オピニオンは、第三者評価機関が意見形成主体となるという点や、意見の対象が当事者間で合意された具体的な取引条件の対象会社の一般株主にとっての公正性であるという点において、株式価値算定書とは異なるものであり、対象会社株式の価値に関するより直接的で重要性の高い参考情報となり得るため、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応する上でより有効な機能を有し得るとされている（M&A 指針 3.3.2.2 A）。

その上で、M&A 指針においては、①独立性・中立性、②慎重な発行プロセス、③高度な専門性・実績、④レピュテーションといった要素を備えた第三者評価機関からフェアネス・オピニオンの取得が行われた場合には、公正性担保措置として積極的に評価されるべきとされている（M&A 指針 3.3.2.2 B）。

ブルータス・コンサルティングの独立性については、上記（４）のとおり、本特別委員会がブルータス・コンサルティングに対してヒアリングを行った上で、上記①独立性・中立性が認められるものと判断した。

このほか、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングに対するヒアリングにより、上記

②から④までをそれぞれ満たすことを確認した。

(6) 独立した法律事務所からの助言の取得 (M&A指針 3.3.1)

対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、2026年7月10日に、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否から独立した対象者のリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者グループ及び対象者グループ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。

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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。また、本特別委員会は、第1回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及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認している。

以上より、対象者は、本取引に係る検討の初期的段階からリーガル・アドバイザーによる専門的助言を取得していると認められる。

(7) 特別委員会によるアドバイザーからの助言の取得 (M&A指針 3.2.4.5)

本特別委員会は、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・友常法律事務所から法的見地からの助言を受け、対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び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財務的見地からの助言を受けている。

また、本特別委員会は、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否から独立した本特別委員会独自のアドバイザーとして虎ノ門会計より、財務的見地からの助言を受けている。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、虎ノ門会計を選任している。

したがって、本特別委員会は、本取引に係る検討に関するアドバイザーによる専門的助言を取得していると認められる。

(8) マーケット・チェック (M&A指針 3.4.2)

公開買付届出書のドラフトによれば、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が20営業日であるところ、30営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間よりも長期に設定することにより、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）にも対抗的な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公正性を担保することを企図している。

また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者に対して対象者の情報提供を行うことを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていない (M&A指針 3.4.2 脚注 63)。このように、公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、いわゆる間接的なマーケット・チェックを実施し、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

なお、本取引において、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含む。）は実施されていないが、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも、特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(9) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上 (M&A指針 3.6)

M&A指針では、一般株主による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の提供が推奨されており (M&A指針 3.6.1)、具体的には、特別委員会に関する情報や株式価値

算定書に関する情報等についての充実した開示が期待されている（M&A指針 3.6.2）。

本取引では、対象者プレスリリースのドラフトにおいて、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交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等（M&A指針 3.6.2.1）、本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの概要（M&A指針 3.6.2.2）、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等（M&A指針 3.6.2.3）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、対象者の一般株主に対し、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。

（10）強圧性の排除（M&A指針 3.7）

公開買付届出書のドラフトによれば、本公開買付けの成立後、公開買付者は、株式併合又は株式等売渡請求を用いるスキームにより本スクイーズアウト手続を実行するとされている。いずれのスキームを用いる場合でも、株主にはその所有する株式の取得の対価について価格決定の申立てを行う権利が認められ、かつ、公開買付届出書のドラフトでその旨が明示的に記載されている。また公開買付届出書のドラフトでは、本スクイーズアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われ、本スクイーズアウト手続の際に一般株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が記載されている。

さらに、対象者の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、本公開買付けについて、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。

（11）マジョリティ・オブ・マイノリティ（M&A指針 3.5）

公開買付届出書のドラフトによれば、公開買付者は、対象者株式 86,885,599 株（所有割合：50.87%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ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対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定していない。

ここで、M&A指針においては、支配株主による従属会社の買収のように買収者の保有

する対象会社の株式の割合が高い場合における企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念等が指摘される等、常にマジョリティ・オブ・マイノリティを採用することが望ましいとまでいうことは困難とされており、対象会社の取締役会や特別委員会、当該M&Aにおける具体的な状況を踏まえて、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定の有効性や弊害の有無等を総合的に判断し、その要否を検討することが望ましいと考えられるとされている（M&A指針 3.5.2）。

（12）本特別委員会の検討及び判断

本取引においては、上記（2）から（10）までに記載された公正性担保措置を履践しており、本特別委員会としては、（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）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（M&A指針 2.4）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考える。なお、上記（11）を踏まえれば、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティが採用されていないということをもって、直ちに、本取引に係る手続の公正性が不十分であるとまではいえない。

以上より、本公開買付けを含む本取引において取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているものと認められる。

（b）- 4. 本諮問事項（iv）について

（1）本諮問事項（iv）についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項（iv）は、本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられるかを問うも

のであるところ、本諮問事項（i）から（iii）までの分析を踏まえて答申するものとする。

（2）本諮問事項（iv）についての本特別委員会の意見

本特別委員会は、本諮問事項（iv）を検討する際の考慮要素は、本諮問事項（i）から（iii）までにおいて検討を要請されている事項で網羅されていると考えるところ、検討の結果、本諮問事項（i）から（iii）までについて、対象者の一般株主の利益の観点から問題があるとは認められないことは、上記に述べたとおりである。

以上より、本特別委員会は、上記本諮問事項（i）から（iii）に対する答申を踏まえ、本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられる旨の意見を答申する。

（b）-5．本諮問事項（v）について

本諮問事項（v）は、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、並びに対象者の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非を問うものであるところ、これは対象者取締役会における本取引についての決定の是非を問うものであるといえる。そのため、本特別委員会は、対象者取締役会が予定している、本公開買付けに賛同意見を表明すること並びに対象者の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非について答申するものとする。

本特別委員会としては、本諮問事項（i）から（iv）において、本取引の目的の正当性・合理性、本取引の方法及び条件の公正性・妥当性が確認され、かつ、本取引が対象者の一般株主にとって公正であることが確認されることにより、本諮問事項（v）を是認する理由になるものとする。そして、本特別委員会における検討の結果、本諮問事項（i）から（iv）について、いずれも問題があるとは認められないことは、上記（b）-1乃至（b）-4で述べたとおりである。

以上より、本特別委員会は、本諮問事項（v）について、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことは相当であると認められる旨の意見を答申する。

④ 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「（2）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買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否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・友常法律事務所を選任し、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、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者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等に関する法的助言を受けているとのこと。

また、上記「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本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及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けているとのこと。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者グループ及び対象者グループ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。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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのこと。

⑤ 特別委員会によるアドバイザーからの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、上記「（2）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買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、本特別委員会は、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・友常法律事務所から法的見地からの助言を受け、対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び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財務的見地からの助言を受けているとのこと。

また、本特別委員会は、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否から独立した本特別委員会独自のアドバイザーとして虎ノ門会計より、財務的見地からの助言を受けているとのこと。

す。

また、上記「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、虎ノ門会計を選任しているとのことです。

なお、虎ノ門会計は、公開買付者グループ及び対象者グループ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。虎ノ門会計の報酬について、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。

⑥ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(2) 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買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、公開買付者グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。

具体的には、対象者は、2026年6月30日に公開買付者より意向表明書を受領したことを受け、本取引に関する検討（対象者の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含むとのことです。）並びに公開買付者との協議及び交渉を行うために、役員3名（天坊真彦代表取締役、久米正明取締役及び上田真也取締役）を含む総勢7名のプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは対象者グループを除く公開買付者グループの役職員を兼務していない対象者の役職員のみで構成されるものとし、かかる取扱いを継続しているとのことです。なお、その後、公開買付者側アドバイザーによる財務・税務・法務等のデュー・ディリジェンス対応及び実務者インタビューへの対応、株式価値算定の基礎となる事業計画の精査・策定作業、並びに本取引に係る法務・開示実務等を迅速かつ円滑に行うため、公開買付者グループの役職員を兼務していない対象者の経理部、法務・コンプライアンス部及び経営企画部等の実務担当職員11名を順次追加し、2026年9月3日時点で総勢18名となったとのことです。また、かかる取扱いを含めて、対象者の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含むとのことです。）に独立性及び公正性の観点から問題がないことについては、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえた上で本特別委員会の承認を得ているとのことです。

⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的見地からの助言及びプルータス・コンサルティングから得た財務的見地からの助言、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえつつ、本特別委員会から入手した本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、公開買付者による本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、並びに本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正かつ妥当なものか否かについて慎重に協議及び検討を行った結果、上記「(2) 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買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、2026年10月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議しているとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役全7名のうち、西浦三郎氏は公開買付者の取締役を兼任していることに鑑み、対象者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による影響を受けるおそれを排除する観点から、西浦三郎氏を除く6名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。

また、上記の対象者取締役会においては、対象者の監査役4名のうち、全ての監査役が出席し、全員が上記の決議に異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、西浦三郎氏は、上記のとおり公開買付者の取締役を兼任していることに鑑み、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による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記の対象者取締役会を含む本取引に係る全ての取締役会の審議及び決議

には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

⑧ 対象者の株主及び本新株予約権者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、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続において、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主及び本新株予約権者の皆様（但し、公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法を採用する予定であり、その場合に当該対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格又は本新株予約権買付価格に当該各本新株予約権者の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定であることから、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様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し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は 20 営業日であるところ、本公開買付けに係る買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を 30 営業日としております。公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様が本取引の是非や本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しております。

⑨ 対抗的買収提案の機会の確保

公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。また、公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、間接的なマーケット・チェックを行い、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。なお、本取引において、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）は実施されていないものの、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みれば、これを実施しなくとも、特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えております。

(4) 公開買付け後の組織再編等の方針

公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、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。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者が対象者の総株主の議決権の数の 90%以上を所有するに至った場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第 179 条に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対して、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、本新株予約権者の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対してその所有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、「株式売渡請求」と併せて「株式等売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式 1 株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権 1 個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式等売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株

主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からはその所有する対象者株式の全てを取得し、売渡新株予約権者からはその所有する本新株予約権の全てを取得します。この場合、公開買付者は、売渡株主が所有していた対象者株式及び売渡新株予約権者が所有していた本新株予約権の対価として、当該各売渡株主に対しては対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を、売渡新株予約権者に対しては本新株予約権1個当たり本新株予約権買付価格と同額の金銭をそれぞれ交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式等売渡請求がなされた場合には、対象者取締役会において、かかる株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

株式等売渡請求に関連する一般株主や新株予約権者の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する対象者株式又は本新株予約権の売買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おります。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式及び本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）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、対象者に要請する予定です（本日現在において、公開買付者は、2027年2月中旬を目途に本臨時株主総会を開催することを対象者に要請する予定です）。公開買付者は、対象者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日以降の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、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。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者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対象者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対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者が対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。この本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と対象者との間で協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開

買付者及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者の皆様に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者の皆様が所有していた本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

また、対象者は、本日現在、本譲渡制限付株式を発行しており、本譲渡制限付株式については、各割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、会社法第180条に規定する株式の併合(当該株式の併合により本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、)に関する事項が対象者の株主総会で承認された場合又は対象者株式を対象とする株式売渡請求に関する事項が対象者の取締役会で承認された場合(但し、株式の併合の効力発生日又は会社法第179条の2第1項第5号に規定する「取得日」(株式の併合の効力発生日と個別に又は総称して、以下「スクイーズアウト効力発生日」といいます。)が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限り、)には、対象者取締役会の決議により、スクイーズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、対象者が本譲渡制限付株式の給付を決定した直前の対象者の定時株主総会の日を含む月の翌月から当該承認の日(以下「スクイーズアウト承認日」といいます。)を含む月までの月数を12で除した数(但し、計算の結果、1を超える場合には1とします。)に、スクイーズアウト承認日において所有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数(但し、計算の結果1株未満の端数が生ずる場合には、これを切り捨てるものとします。)の株式について、譲渡制限を解除するとされており、(b)上記(a)に記載する株主総会又は取締役会における承認が決議された場合には、対象者は、スクイーズアウト効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部について、当該時点の直後の時点をもって、当然に無償で取得するとされております。そのため、本スクイーズアウト手続においては、公開買付者は、上記(a)において記載する各割当契約書の規定に従い、スクイーズアウト効力発生日の前営業日の直前時において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、株式等売渡請求又は本株式併合の対象とし、上記(b)に記載する割当契約書の規定に従い、スクイーズアウト効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、対象者において無償取得することを、公開買付者から対象者に対して要請する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、本新株予約権が行使されず残存し、かつ、本スクイーズアウト手続を本株式併合にて行うこととなった場合には、対象者に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請する予定です。なお、対象者は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向とのことです。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と対象者との間で協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定とのことです。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様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、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止等となる見込み及びその事由

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されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手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、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記

「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、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、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者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。

(6) 公開買付けに係る重要な合意

公開買付者は、2026 年 10 月 13 日付で、対象者の第 2 位株主である駿河台学園（所有株式数：10,333,700 株、所有割合：6.05%）との間で、本応募契約を締結いたしました。本応募契約の概要は以下のとおりです。なお、本日現在、公開買付者と駿河台学園との間で、本応募契約以外に、本取引に係る合意は存在せず、駿河台学園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駿河台学園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、駿河台学園は、自らが所有する対象者株式 10,333,700 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。なお、駿河台学園による本公開買付けへの応募義務について、前提条件は定められておりません。

また、本応募契約において、駿河台学園は、2026 年 10 月 13 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について合意しています。

なお、本応募契約においては、上記のほか、公開買付者及び駿河台学園による表明保証事項（注 1）、表明保証違反又は義務違反の際の補償義務（注 2）、契約の終了（注 3）、費用負担等の一般条項が定められております。

（注 1）(i) 駿河台学園は、①設立及び存続、②本応募契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤許認可等の履践、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力との関係の不存在、⑧対象者の株式に対する権利について、(ii) 公開買付者は、①設立及び存続、②本応募契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤許認可等の履践、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力との関係の不存在について、それぞれ表明及び保証を行っています。

（注 2）公開買付者及び駿河台学園は、自らの表明保証又は契約上の義務の違反に起因又は関連して相手方が損害、損失又は費用（合理的な弁護士その他の専門家の費用を含み、以下「損害等」といいます。）を被った場合には、当該損害等を補償しなければならないことが定められております。

（注 3）本応募契約は、(i) 駿河台学園及び公開買付者が書面により合意した場合、(ii) 本公開買付けが撤回され、若しくは不成立となった場合に終了するものとされております。

(7) その他公開買付けに関する重要な事項

該当事項はありません。

3. 対象者の概要及び買付け等の条件等

(1) 対象者の概要

①	名	称	株式会社リソー教育グループ							
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	持株会社としてグループ会社の経営管理及びそれに付帯する業務 グループ会社にて学習塾「TOMAS」、幼児教育事業「伸芽					

			会」等を運営		
⑤	資	本	金	4,590,415 千円 (2026 年 8 月 31 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 (2026 年 2 月 28 日現在)			ヒューリック株式会社	51.01%
				学校法人駿河台学園	6.06%
				日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	3.76%
				株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	0.83%
				リソー教育グループ従業員持株会	0.81%
				J P モルガン証券株式会社	0.53%
				J P M O R G A N C H A S E B A N K 3 8 5 7 8 1 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	0.51%
				由岐 洋輔	0.49%
				S T A T E S T R E E T B A N K A N D T R U S T C O M P A N Y 5 0 5 0 0 1 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	0.39%
				難波江 和久	0.36%
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 86,885,599 株 (所有割合 : 50.87%) を所有しております。			
人 的 関 係		対象者の取締役 (7 名) のうち、1 名 (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		公開買付者は対象者との間で、2020 年 9 月 29 日付で資本・業務提携契約書を、2021 年 10 月 27 日付で資本・業務提携契約変更契約書を、及び、2024 年 4 月 8 日付で資本・業務提携契約変更契約書をそれぞれ締結しております。また、対象者は、公開買付者及びそのグループ会社 (株式会社ネクスレイ (旧株式会社レーサム)、ヒューリックビルマネジメント株式会社) との間で、対象者グループの事務所及び教育特化型ビル「こどもでぱーと」の事業拠点 (校舎等) の使用を目的とした不動産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		対象者は、公開買付者の連結子会社であり、公開買付者と対象者は相互に関連当事者に該当します。			

(注) 「⑦ 大株主及び持株比率 (2026 年 2 月 28 日現在)」は、対象者が 2026 年 5 月 21 日に提出した第 41 期有価証券報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程等

① 日程

取 締 役 会 決 議	2026 年 10 月 13 日 (火曜日)
公 開 買 付 開 始 公 告 日	2026 年 10 月 14 日 (水曜日) 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 https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2026 年 10 月 14 日 (水曜日)

② 買付け等の期間

2026 年 10 月 14 日 (水曜日) から 2026 年 11 月 26 日 (木曜日) まで (30 営業日)

- ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無
該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

- ① 普通株式1株につき、金295円

② 新株予約権

- (i) 第1回新株予約権1個につき、金8,820円
(ii) 第2回新株予約権1個につき、金2,940円
(iii) 第3回新株予約権1個につき、金2,940円
(iv) 第4回新株予約権1個につき、金2,940円
(v) 第5回新株予約権1個につき、金2,940円
(vi) 第6回新株予約権1個につき、金2,940円

(4) 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	83,929,751株	26,646,601株	—株
合計	83,929,751株	26,646,601株	—株

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(26,646,601株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(26,646,601株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である83,929,751株を記載しております。これは、本基準株式数(170,815,350株)より本日現在の公開買付者が所有する対象者株式の数(86,885,599株)を控除した株式数(83,929,751株)です。

(注3) 公開買付期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行又は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。

(注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注5) 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。

(5) 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	868,855個	(買付け等前における株券等所有割合50.87%)
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	0個	(買付け等前における株券等所有割合0.00%)
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	1,708,153個	(買付け等後における株券等所有割合100.00%)
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	1,703,032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、小規模所有者を除きます。)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、特別関係者の所有株券等(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、対象者から報告を受けた2026年8月31日現在の総株主等の議決権の数です。但し、単元未満株式(但し、対象者の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、本基準株式数(170,815,350株)に係る議決権の数(1,708,153個)を分母として計算しております。

(注3)「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。

(6) 買付け等に要する資金

24,759,276,545円

(注)「買付け等に要する資金」は、本公開買付けにおける買付予定数(83,929,751株)に、本公開買付価格(295円)を乗じた金額です。

(7) 決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・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
楽天証券株式会社(復代理人) 東京都港区南青山二丁目6番21号

② 決済の開始日
2026年12月3日(木曜日)

③ 決済の方法

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

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(対象者の株主及び本新株予約権者をいい、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。

(楽天証券株式会社から応募される場合)

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応募株主等に電磁的方法により交付します。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は、決済の開始日以後遅滞なく、復代理人から応募株主等口座(復代理人)へお支払いいたします。

④ 株券等の返還方法

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

下記(8)「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、速やかに返還します。対象者株式については、応募が行われた時の状態に戻すことにより返還し、本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

(楽天証券株式会社から応募される場合)

下記(8)「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を買付けないこととなった場合には、復代理人は、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、返還すべき株券等を返還します。

(8) 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下限(26,646,601 株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(26,646,601 株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

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、第 5 号に関する府令第 26 条第 4 項第 4 号、第 5 号及び第 7 号に定める事項並びに令第 14 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準ずる事実」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であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、(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

(みずほ証券株式会社から応募される場合)

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、応募受付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。

解除書面を受領する権限を有する者

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
(その他みずほ証券株式会社全国各支店)

(楽天証券株式会社から応募される場合)

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。契約の解除については、復代理人のウェブサイト (<https://www.rakuten-sec.co.jp/>) にログイン後、「国内株式」→「株式公開買付 (TOB)」画面から公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、解除手続を行ってください。

解除の申出を受領する権限を有する者

楽天証券株式会社 東京都港区南青山二丁目 6 番 21 号

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「(7) 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、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして府令第 24 条第 6 項で定める場合を除き、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、さら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。）。

（９）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

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

楽天証券株式会社（復代理人） 東京都港区南青山二丁目６番２１号

４．今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「２．買付け等の目的」の「（２）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買付け等後の経営方針」、「（４）公開買付け後の組織再編等の方針」及び「（５）上場廃止等となる見込み及びその事由」をご参照ください。

５．その他

（１）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。

（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 「2027年２月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2026年10月13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期中レビュー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	2027年２月期 中間連結会計期間 (自 2026年３月１日 至 2026年８月３１日)
売上高	17,583,562 千円
売上原価	12,773,401 千円
販売費及び一般管理費	3,147,135 千円
営業外収益	21,456 千円
営業外費用	1,605 千円
親会社株主に帰属する中間純利益	911,388 千円

（ii）１株当たりの状況（連結）

会計期間	2027年２月期 中間連結会計期間 (自 2026年３月１日 至 2026年８月３１日)
１株当たり中間純利益	5.35 円
１株当たり配当額	— 円
１株当たり純資産額	67.09 円

② 「2027年２月期 第２四半期（中間期）経営成績について」の公表

対象者は、2026 年 10 月 13 日に、「2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）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。

③「剰余金の配当（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026 年 10 月 13 日開催の取締役会において、2027 年 2 月 28 日（期末）を基準日とする剰余金の配当を行わないことを決議したとのことです。詳細については、対象者が 2026 年 10 月 13 日に公表した「剰余金の配当（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

以上