



2024年3月27日

各位

会社名： 株式会社ベネッセホールディングス
代表者名： 代表取締役社長 CEO 小林 仁
(コード番号：9783 東証プライム)
問合せ先： 常務執行役員 CFO 坪井 伸介
(TEL：042-357-3656)

株式併合並びに単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更に関するお知らせ

本日開催の取締役会において、2024年4月29日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集し、本臨時株主総会に株式併合並びに単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更について付議することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）は、上記手続の過程において、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の上場廃止基準に該当することとなります。これにより、当社株式は、2024年4月29日から2024年5月16日までの間、整理銘柄に指定された後、2024年5月17日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできませんので、ご注意くださいますようお願いいたします。

記

I. 株式併合について

1. 株式併合を行う目的及び理由

当社が2024年3月5日に公表しておりました「ブルーム1株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、ブルーム1株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2024年1月30日から2024年3月4日までを買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする当社株式及び本米国預託証券（注1）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年3月12日をもって、当社株式67,738,016株（議決権所有割合（注2）70.21%）を所有するに至りました。

（注1）「本米国預託証券」とは、Deutsche Bank Trust Company Americas, The Bank of New York Mellon, Citibank, N.A. 及びConvergex Depository, Inc.（以下「本預託銀行」と総称します。）が当社株式の預託を受けた上で、当社株式に関して米国で発行した米国預託株式を表章する米国預託証券をいいます。

（注2）「議決権所有割合」は、当社が2024年2月9日に公表した「2024年3月期 第3四半期決算短信〔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2023年12月31日現在の当社の発行済株式総数（102,648,129株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（6,164,996株）を控除した数（96,483,133株）に係る議決権の数（964,831個）を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。

当社が2024年1月29日に公表しておりました「MBOの実施の一環としてのブルーム1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「本意見表明プレスリリース」といいます。）にてお知らせいたしましたとおり、当社は、2023年5月22日に、公開買付者、福武總一郎氏、福武英明氏及びEQT AB Group（関係会社及びその他の関連事業

体を含め、以下「EQT」といい、公開買付者、福武總一郎氏、福武英明氏及びEQTを総称して「公開買付者ら」といいます。)から、東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式を非公開化することを目的として、当社株式及び本米国預託証券の全てを取得するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)について初期的な提案を受けました。これを受け当社は、2023年5月下旬に、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)の公正性を含む本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、当社及び公開買付者らから独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を、2023年5月下旬に当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)をそれぞれ選任するとともに、大和証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

また、当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等に鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性を担保するため、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」に記載のとおり、2023年6月2日に、公開買付者ら、公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した、当社の社外取締役4名及び社外監査役2名によって構成される、本取引の提案を検討するため、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置しました。なお、本特別委員会の委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」の「①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。

(注3) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員である公開買付け(公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。)をいいます(東京証券取引所の有価証券上場規程第441条参照)。

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

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

上記を踏まえて、当社は、公開買付者らから、2023年9月30日に、当社株式の非公開化及び当社の今後の成長戦略に関して、第1回提案(以下「第1回提案」といいます。)を書面で受領しました。第1回提案においては、本公開買付けにおける当社株式1株あたりの本公開買付け価格を2,300円(2,300円は、当該提案がなされた2023年9月30日の前営業日である2023年9月29日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,829.5円に対して25.72%(小数点以下第三位

を四捨五入しております。以下、株価に対するプレミアムの数値において同じとします。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,868円(小数点以下を四捨五入しております。以下終値単純平均値の計算において同じとします。))に対して23.13%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,848円に対して24.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,872円に対して22.86%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)、本米国預託証券1個あたりの本公開買付価格を2,300円とする、本公開買付価格の提案を受領しております。

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

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

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

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

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

更に、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から答申書（以下「2023年11月10日付答申書」といいます。）の提出を受けました（その概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」の「①当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言並びに大和証券から2023年11月9日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2023年11月10日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

以上の経緯の下で、当社は2023年11月10日に、本株式価値算定書の内容、及び法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2023年11月10日付答申書の内容を最大限に尊重しながら（その概要については、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」の「①当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）、本取引について、企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

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

昨今の、当社、当社の子会社 39 社及び関連会社 3 社からなる企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）を取り巻く環境は、教育業界においては、日本において少子化が進み、学生人口の減少が予想されること、子どもの学びに対する価値観の多様化に伴い学力の二極化等が進む中で、主に中間層をターゲットとする旧来型の通信教育の市場は縮小していくと懸念されております。更に、大学入試改革・総合型選抜入試の導入により、旧来の塾・個別指導や模擬試験に対する需要も低下が見込まれ、デジタルを駆使した新たな形態での教育サービスを提供する会社が市場に参入していること等により、教育事業における当社を取り巻く事業環境は大きく構造変化が生じており、今後も変化していくものと想定しております。

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

当社グループは、このような事業環境変化を踏まえ、コア事業の進化と新たな成長に向けた新領域への挑戦による持続的成長が必要であると考え、2020 年 11 月に 2021 年度を初年度とする 5 年間の中期経営計画「コア事業の進化と新領域への挑戦」（以下「中期経営計画」といいます。）を策定いたしました。中期経営計画のフェーズ 1 では、既存領域オーガニックでコロナ影響からの V 字回復の実現、新領域への挑戦を目標に掲げ、中期経営計画において示した最初の 2 年であるフェーズ 1 が 2023 年 3 月に終了しました。中期経営計画フェーズ 1 における成果と課題を整理した上で、改めて当社を取り巻く様々な周辺環境を踏まえ、2023 年 5 月には、中期経営計画をブラッシュアップする形で変革事業計画を策定いたしました。変革事業計画では、人を軸にした社会課題の解決に取り組むとともに、グループ及びポートフォリオ構造の変革を通して、コア教育・コア介護・新領域という収益の三本柱の利益構造の実現による持続的利益成長を目指しており、当社がどのようなグループを目指すべきかの指針となるグループパーパスも新たに策定いたしました。またグループパーパスの実現のために、ポートフォリオ変革に取り組む必要があると考えており、ポートフォリオ変革の実現のための具体的施策としてマネジメント・コーポレート変革を掲げ、体制の強化や生産性の向上等に取り組んでおります。

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

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

(a) 教育事業におけるデジタル化による業務効率化及びサービスの多様化

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

(b) 教育事業におけるグローバル事業展開の拡大・高度化

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

(c) M&Aの積極的な活用

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

(d) 非公開化に伴う意思決定の迅速化

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

また、本公開買付価格（2,600円）について、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(1) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠及び理由」の「② 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載の理由から、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

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

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

その後、当社は、公開買付者らから、(i) 中国の競争法、日本における外国為替及び外国貿易法に基づく必要な手続及び対応が完了し、かつ、日本の競争法に基づく必要な手続及び対応も公開買付期間内に完了する目途が立った旨、(ii) 本公開買付け開始に関する一定の条件（以下「本前提条件」といいます。）が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を前提に、本公開買付けを2024年1月30日より開始することを予定している旨の連絡を2024年1月22日に受けました。

これに対し、当社は、本特別委員会に対して、2023年11月10日付答申書の意見に変更がないか検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。本特別委員会は、上記諮問事項について検討を行った結果、2023年11月10日以後、2024年1月29日までの事情を勘案しても2023年11月10日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2024年1月29日に、当社取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の答申書（以下「2024年1月29日付答申書」といいます。その概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」の「①当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を提出いたしました。

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

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

このような経緯を経て本取引が進められてまいりましたが、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式（但し、当社が所有する自己株式並びにefu Investment Limited（以下「efu Investment」といいます。）及び株式会社南方ホールディングス（以下「南方ホールディングス」といいます。）が所有する当社株式の全てであり本公開買付けに応募しない旨の合意をして

いる株式（以下「不応募予定株式」といいます。）を除きます。）及び本米国預託証券の全てを取得することはできませんでした。かかる本公開買付けの結果を踏まえ、公開買付者から要請を受けたことから、当社は、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社の株主を公開買付者及び当社の第7位株主である南方ホールディングスのみと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。）を実施することといたしました。具体的には、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、下記「2. 株式併合の要旨」に記載のとおり、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を実施いたします。

なお、efu Investment は、本スクイーズアウト手続の効力発生前に、efu Investment を唯一の委託者兼受益者として日本マスタートラスト信託銀行株式会社に信託している当社株式の全て（所有株式数：6,809,500株）につき、当該信託を解約の上で、特段の対価の支払いなく、当該当社株式の全ての返還を受ける予定とのことです。また、efu Investment は、当該当社株式の受領後その所有する当社株式のほぼ全て（14,668,000株のうち14,214,000株）を、南方ホールディングス（所有株式数：1,836,000株）に貸株する予定とのことです。

本株式併合により、当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び南方ホールディングスを除きます。）の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本取引の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースをご参照ください。

2. 株式併合の要旨

(1) 株式併合の日程

| | | |
|---|--------------|----------------|
| ① | 臨時株主総会基準日公告日 | 2024年2月9日 |
| ② | 臨時株主総会基準日 | 2024年3月13日 |
| ③ | 取締役会決議日 | 2024年3月27日 |
| ④ | 臨時株主総会開催日 | 2024年4月29日（予定） |
| ⑤ | 整理銘柄指定日 | 2024年4月29日（予定） |
| ⑥ | 当社株式の最終売買日 | 2024年5月16日（予定） |
| ⑦ | 当社株式の上場廃止日 | 2024年5月17日（予定） |
| ⑧ | 株式併合の効力発生日 | 2024年5月21日（予定） |

(2) 株式併合の内容

① 併合する株式の種類

普通株式

② 併合比率

当社株式について、16,050,000株を1株に併合いたします。

③ 減少する発行済株式総数

96,446,378株

④ 効力発生前における発行済株式総数

96,446,384株

(注) 当社は、2024年3月27日開催の取締役会において、2024年5月20日付で自己株式6,201,745株（2024年3月22日時点で当社が所有する全ての自己株式6,167,055株に、当社が今後自己株式として無償取得を行う予定の譲渡制限付株式34,690株を加えた株数）を消却することを決議しておりますので、「効力発生前における発行済株式総数」は、当該消却

後の発行済株式総数を記載しております。

- ⑤ 効力発生後における発行済株式総数
6株
- ⑥ 効力発生日における発行可能株式総数
24株
- ⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額

(i) 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び南方ホールディングスを除きます。）の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び南方ホールディングスのみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2024年5月17日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条第2項の準用する会社法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しています。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2024年5月20日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,600円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されることとなるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

(ii) 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称
ブルーム1株式会社

(iii) 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金を、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れ及び野村キャピタル・インベストメント株式会社（以下「野村キャピタル・インベストメント」といいます。）からの借入れにより賄うことを予定しているところ、当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、三井住友銀行からの借入れに関する2024年1月26日付融資証明書及び野村キャピタル・インベストメントからの借入れに関する2024年1月26日付融資証明書を確認するとともに、その後、公開買付者と三井住友銀行及び野村キャピタル・インベストメントとの間で、当該借入れに係る金銭消費貸借契約が締結されたことを確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

以上により、当社は、公開買付者による1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の

売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

(iv) 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2024年6月上旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることに付いて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年6月下旬を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行ったうえで、2024年8月下旬から9月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等

(1) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠及び理由

① 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

当社及び公開買付者は、本株式併合がマネジメン・バイアウト（MBO）のための本取引の一環として行われるものであり構造的な利益相反の問題が存在すること等に鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性を担保するため、下記「(3) 本取引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」に記載の措置を講じております。

② 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」の「⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2024年5月20日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,600円を乗じた金額となる予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

当社取締役会は、本公開買付価格（2,600円）について、(i) 下記「(3) 本取引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」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている本株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果によれば、本公開買付価格である1株あたり2,600円は、(ア) 市場株価法による算定結果を上回り、(イ) 類似企業比較法による算定結果を上回り、かつ、(ウ) ディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ中央値を超える価格であること、(ii) 本公開買付けの開始予定の公表日である2023年11月10日の前営業日である2023年11月9日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,791.5円に対して45.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,782円に対して45.90%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,826円に対して42.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,841円に対して41.23%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保にむけて—」を公表した2019年6月28日以降2023年9月30日までに公表されたマネジメン・バイアウト（MBO）事例の内、成立した46件におけるプレミアムの中央値（公表日前営業日の終値に対して40.11%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.38%、直近3ヶ月間の終値

単純平均値に対して 45.34%、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 49.27%) に鑑みれば、本公開買付価格は相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、(iii) 下記「(3) 本取引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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者らとの間で十分な交渉を重ね、公開買付者らより当初に提示された価格から相応の上積みがされており、当社として、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉がされた経緯の下で決定された価格であること等を踏まえ、2023 年 11 月 10 日開催の当社取締役会において、当社は、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

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

また、当社は、2024 年 1 月 29 日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを、本米国預託証券の所有者の皆様に対して、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを、それぞれ推奨する旨の決議をした後、本臨時株主総会の招集を決定した 2024 年 3 月 27 日付の取締役会決議時点に至るまでに、本取引に関する判断を変更すべき要因が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

③ 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(i) 本公開買付け

上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2024 年 1 月 30 日から 2024 年 3 月 4 日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である 2024 年 3 月 12 日をもって、当社株式 67,738,016 株（議決権所有割合：70.21%）を所有するに至りました。

(ii) 自己株式の消却

当社は、2024 年 3 月 27 日付の取締役会決議により、2024 年 5 月 20 日付で当社の自己株式 6,201,745 株（2024 年 3 月 22 日時点で当社が所有する全ての自己株式 6,167,055 株に、当社が今後自己株式として無償取得を行う予定の譲渡制限付株式 34,690 株を加えた株数）を消却することを決定いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、96,446,384 株となります。

(2) 上場廃止となる見込み

① 上場廃止

上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、当社は、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施し、当社の株主を公開買付者のみとする予定です。その結果、当社株式は東京証券取引所における上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる予定です。

日程といたしましては、2024 年 4 月 29 日から 2024 年 5 月 16 日までの間、整理銘柄に指定された後、2024 年 5 月 17 日に上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

② 上場廃止を目的とする理由

上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引を通じた当社株式の非公開化が変革事業計画の実現並びに当社の更なる企業価値向上に資するとの結論に至りました。

③ 少数株主への影響及びそれに対する考え方

下記「(3) 本取引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」の「① 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、当社は、本取引の実施を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないか否かについて、本特別委員会に諮問し、同委員会より本取引の実施を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる旨を内容とする 2023 年 11 月 10 日付答申書を受領しております。また、当社は、本特別委員会より、2023 年 11 月 10 日付答申書における従前の意見に変更がない旨の 2024 年 1 月 29 日付答申書を入手しております。

(3) 本取引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

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、当社及び公開買付者らは、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の①から⑥の措置を実施しております。なお、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者ら及び当社は、公開買付者ら及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

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

① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

当社は、2023 年 6 月 2 日、本公開買付けがマネジメント・バイアウト (MBO) のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否のいずれからも独立した委員によって構成される本特別委員会 (本特別委員会の委員としては、岩井睦雄氏 (独立社外取締役)、野田由美子氏 (独立社外取締役)、高島宏平氏 (独立社外取締役)、大西賢氏 (独立社外取締役)、出雲栄一氏 (独立社外監査役) 及び石黒美幸氏 (独立社外監査役) を選定しております。)を設置しております。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとされており、成功報酬は採用しておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対して、①本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか (本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含みます。)、②本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか、③本取引の条件の妥当性が確保されているか、④本取引の実施 (本公開買付けに関する意見表明を含みます。)を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないか及び⑤当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するとともに、本米国預託証券の所有者に対して

事前に本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で本公開買付けに応募することを推奨することの是非（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問し、本諮問事項についての2023年11月10日付答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

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

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2023年6月9日から2023年11月10日まで合計18回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行っております。具体的には、本特別委員会は、まず、2023年6月9日に、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに当社の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性等に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。更に、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。その上で、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、当社から、当社の事業環境、公開買付者らが提案する本取引の目的、本取引が当社事業に与える影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。また、本特別委員会から公開買付者らに対して、本取引の目的及び背景、本取引実行後の経営方針等につき質問し、公開買付者らより、書面による回答を受領しました。本特別委員会は、当社から直近の業績及び当社が作成した2024年3月期から2026年3月期までの3期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。更に、第三者算定機関である大和証券から、当社株式の算定結果に関する説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、本特別委員会は、当社より、当社と公開買付者らとの間の公開買付価格に係る交渉状況の説明を適時に受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

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

ました。

(iii) 判断内容

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

(a) 答申内容

- (ア) 本公開買付けを含む本取引の目的は合理的（本取引が当社の企業価値の向上に資する。）と認められる。
- (イ) 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されていると認められる。
- (ウ) 本取引の条件の妥当性が確保されていると認められる。
- (エ) 上記（ア）乃至（ウ）を踏まえ、本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。
- (オ) 上記（ア）乃至（エ）を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するとともに、本米国預託証券の所有者に対して事前に本米国預託証券に係る当社の普通株式の交付を受けた上で本公開買付けに応募することを推奨することは相当であると認められる。

(b) 答申理由

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

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

- ・当社によれば、当社は、2023年5月には、中期経営計画をブラッシュアップする形で変革事業計画を策定した。変革事業計画では、人を軸にした社会課題の解決に取り組むとともに、グループ及びポートフォリオ構造の変革を通して、コア教育・コア介護・新領域という収益の三本柱の利益構造の実現による持続的な成長を目指しているとのことである。今後も大きな変化が予測される事業環境の中で、当社の中長期的な企業価値の向上を図るためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考えているとのことである。また、当社株式が上場している間は、短期的な業績変動が株式市場に与える影響を意識する必要があることから、短期的な業績の追求と両立しながら中長期的な経営戦略を同時にかつ迅速に実行することは難易度の高い挑戦であると言わざるを得ないとのことである。このような状況下において、EQTのネットワークやノウハウを活用し、更に本取引を通じて当社株式が非公開化し、EQTによる当社グループへの経営資源の投入を可能とすることで、機動的かつ着実な経営施策の実行が可能となると考えられるとのことである。そして、かかる取り組みを通じて、変革事業計画の実現並びに当社の更なる企業価値向上に資すると判断するに至ったとのことであり、かかる経営課題の解決に向けた戦略の一環としての、外部の経営資源の活用及び上場廃止は、一般論としては当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。
- ・公開買付者らによれば、公開買付者らが想定する本取引による当社の企業価値の向上の概要として、(i) これまで当社が取り組んできた教育・介護の両事業における幅広

い顧客への質の高いサービス提供を継続することに加えて、EQTが抱えるインダストリー・アドバイザーのデジタルに関する知見やノウハウ、EQTのネットワークを生かした人材の提供、ポートフォリオ企業における経験を活用することで、競争力を強化し、新たな事業の展開・拡大を目指すとともに、既存顧客への更に高い価値提供が可能になること、(ii) 中長期的には、障がい者やマイノリティ教育、オルタナティブ教育等も展開することで、公開買付者らの目標である世界中のあらゆる世代に「よく生きる」を提供するグローバル・プラットフォームの実現を目指すこと、(iii) 国内のM&Aを通じた事業拡大や海外のM&Aによるグローバル展開の実現に加え、中国及びインド等における海外事業に注力し、EQTのポートフォリオにある企業群との具体的な事業提携を実現させることが挙げられるとのことである。

- ・当社としても、本取引により、(i) 教育事業においてデジタル化を促進させ業務効率化を図るとともに、EQTが持つノウハウを活かし、EQTの投資先の事業ともグローバルに連携していくことで、当社が保有するデータも活用しながら、多様化する顧客のニーズに合わせた新たな教育サービスを創出すること、(ii) EQTの海外におけるノウハウやネットワークを活用することで、中国やインドにおける海外事業活動の拡大や高度化、EQT投資先との事業提携をはじめとした価値創造を図るとともに、アジアにおける隣接市場における事業展開や大型M&Aによる新地域への展開を行うこと、(iii) 投資先の買収支援を得意とするEQTの知見、ネットワーク、リソースを活用し、当社の中長期的な成長のためのM&Aへの全面的な支援が期待できること等のシナジーを含む企業価値の向上を見込むことができるとのことであり、上記の想定される企業価値の向上の内容は、その実現のための具体的な施策については今後詰める必要があるものの、相互に大きく矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、概ね一致しており、合理的なものであると考えられる。
- ・公開買付者ら及び当社によれば、当社グループを取り巻く事業環境が急速に変化する中で、これに適時に対応する形で上記の施策を実行していくためには、当社として迅速な意思決定体制を構築し、経営の柔軟性を向上させることが不可欠であるところ、本取引を実施の上当社株式を非公開化することにより、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、事業開発のスピードを向上させることができるとのことである。当社はこれまで、当社の戦略に合致する他の提携先との大規模なM&Aやその先の展開としての非上場化すらも否定してきた訳ではないものの、当社の経営理念に照らして共感を得られる提携先が現れなかったため、検討は進展しなかったとのことである。公開買付者らから本取引に係る提案を受け、議論を重ねる中で、公開買付者らが当社の経営理念を理解しており、EQTからも当該経営理念への共感が得られているとの判断に至ったとのことである。また、当社株式の上場を維持したまま構造変革を行うよりも、当社株式を非公開化することで、株式市場におけるリターン追求を求められることなく、より抜本的な投資を推進することができ、更にEQTの有するネットワーク等の新たな経営資源等を活用し、組織体制のグローバル化を進め、M&Aの積極的な推進等をスピード感を持って行うことにより、変革事業計画の達成に資すると考えているとのことである。以上の点に鑑みると、上場を維持したままでの大胆な事業変革や、他の提携先とのM&Aによる非上場化等の他の手法によらず、公開買付者らからの提案に基づき、公開買付者らによる当社の経営理念への理解と共感を基礎として、EQTの有する経営資源等も適宜活用しながら、本取引により企業価値の向上を目指すという判断は不合理とは言えないと考えられる。
- ・公開買付者らによれば、(i) 本取引後も、当社の現在の従業員について現状どおりの雇用を維持しつつ、従業員が報われる処遇向上やインセンティブ制度の拡充を実施する方針であり、(ii) EQTは外資のファンドであるが、あくまで教育及び介護の現場においてビジネスを行うのは引き続き当社役職員であり、日々のオペレーションや顧客・取引先・その他のステークホルダーとの関係性は本取引前と変わらず、また当社がこれまで築きあげたブランドも継続することを想定しているため、本取引の実施により、

当社のブランドやサービスへの信用を毀損することは考えておらず、当社の顧客や取引先に対するネガティブな影響は想定しておらず、(iii) 国内の学校教育事業及び介護事業における顧客に対しては、北欧を起源とする外資ファンドであるEQTが大株主となることに関しては、EQTが創業家一族とビジョンを共有している旨を丁寧に説明すればご理解・ご納得いただけるものと考えており、本取引によりEQTが当社の株主となることにより、顧客等との関係で当社の学校教育事業及び介護事業の価値を毀損するリスクは少ないものと考えており、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは特に見受けられない。

(イ) 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか

以下の点を踏まえると、本取引では、(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から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。なお、公開買付者らによれば、本公開買付けにおける買付予定数の下限は、当社の発行済株式総数から当社の所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権数に3分の2を乗じた数から不応募予定株式に係る議決権数を控除した議決権数に当社の単元株式数である100を乗じた数とされる予定であるところ、公開買付者らと利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定していないとのことである。もっとも、公開買付者ら及び当社において、以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされているといえる。

- ・公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否から独立している、独立社外取締役及び独立社外監査役で構成される特別委員会を設置しており、その設置時期、権限等から見ても、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
- ・当社においては、取締役である福武英明氏は、本取引につき特別利害関係を有すると判断されることから、本公開買付けに対する意見表明に係る決議に参加せず、福武英明氏を除く取締役全員による決議を想定しており、当社プレスリリースによれば、当社取締役会においては、決議に参加した取締役7名全員の一致により本公開買付けへの賛同意見表明並びに株主及び本米国預託証券の所有者への応募推奨が決議され、監査役4名全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられる予定である。加えて、当社は、本特別委員会を設置してその意見を取得することとしているが、当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことが併せて決議されていること等を踏まえれば、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。
- ・当社は、公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否から独立した法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から法的助言を受けている。
- ・当社は、当社株式の株式価値に関する資料として、公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関である大和証券から本株式価値算定書を取得している。
- ・本公開買付けの買付期間は、23営業日に設定されることが予定されているものの、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付け価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで比較的長期間が確保されることにな

るため、当社の株主及び本米国預託証券の所有者に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会が確保されているとともに、対抗的買収提案者による買収提案の機会が確保されているものと認められることや、当社と公開買付者らとの間において、当社による対抗的買収提案者との接触等を過度に制限するような内容の合意は行われないことから、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると認められる。

- ・本取引では、各プレスリリースにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や公開買付者らとの取引条件の交渉過程への関与状況、2023年11月10日付答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。
- ・公開買付者らは、本公開買付けにおいて当社株式及び本米国預託証券の全てを取得するに至らなかった場合には、株式併合によるスクイーズアウト手続を実施する予定であるところ、これらの手続において、当社の株主及び本米国預託証券の所有者が不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。

(ウ) 本取引の条件の妥当性が確保されているか

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

- ・本公開買付価格の交渉状況について見ると、本公開買付価格（1株あたり2,600円）は、公開買付者らによる当初の提示額（1株あたり2,300円）と、大和証券による暫定的な株式価値算定結果を前提に、当社が、本特別委員会における審議・検討に基づく本特別委員会からの買付価格の引き上げ要請も踏まえ、大和証券の助言を受けながら公開買付者らと交渉した結果、公開買付者らから、4度にわたり買付価格を引き上げる提案を引き出し、最終合意に至ったものとのことであり、一連の交渉経緯については、当社並びに大和証券から、委員会が開催された際又は電子メールにて適時に本特別委員会に対して共有及び説明が行われた。その結果、最終的な本公開買付価格は、当初に公開買付者らが提示した価格から相応の上積みがされており、当社として、一般株主にとってできる限り了解しやすくかつ有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉がされた経緯が認められる。以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、当社と公開買付者らとの間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。
- ・本事業計画については、本取引の実施を前提としないスタンドアロン・ベースで作成されており、本取引に係る真摯な提案といえる2023年5月22日付の、本公開買付け及び当社の株主を公開買付者及び南方ホールディングスのみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続を通じた当社株式の非公開化を提案する法的拘束力を持たない意向表明書の受領前後で策定のプロセスに変更なく、当社において検討・作成が進められていたものであり、公開買付者ら又はその関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。また、当社は公開買付者らとの交渉において、本事業計画について公開買付者らに対して一定の説明を行っているが、公開買付者らの指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われない。また、本事業計画の根拠等に関して当社から本特別委員会に対する説明の機会が設けられ、質疑応答が行われたが、その中で本事業計画の修正を要する事情その他本事業

計画の合理性に疑念を差し挟むべき事情は見当たらなかった。以上からすれば、本事業計画の策定プロセスに公開買付者らの圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。

- ・本株式価値算定書については、大和証券に対するヒアリング等によれば、市場株価法、類似企業比較法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらないものと評価した。その上で、本公開買付価格である1株あたり2,600円は、(i)市場株価法による算定結果を上回り、(ii)類似企業比較法による算定結果を上回り、かつ、(iii)大和証券のDCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ中央値を超える価格であると認められる。更に、本公開買付価格である1株あたり2,600円は、2023年11月10日までの東京証券取引所における当社株式の終値(前営業日の終値及び同日の過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の各平均終値)に対して41.23%~45.90%のプレミアムが付されているところ、大和証券に対するヒアリング等を踏まえると、本公開買付けにおいては他の同種案件と遜色ない水準のプレミアムが確保されていると認められる。
- ・一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式併合を行うという手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目の手続においては、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。本取引の方法は、株主及び本米国預託証券の所有者が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社の完全子会社化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。また、株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされている。更に、本預託銀行に対して金銭を交付する場合には、本公開買付価格に本預託銀行が所有する当社株式の数を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定であり、本預託銀行は、本米国預託証券に記載の条項に基づき本米国預託証券を解除の上、本米国預託証券の各所有者に対して、その所有する本米国預託証券の数に応じて、本預託銀行が交付を受けた金銭を米ドルに換算した金額から本預託銀行の手数料及び税金等を控除した金額の金銭を交付することができることも明らかにされている。以上より、買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる。

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

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

(オ) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するとともに、本米国預託証券の所有者に対して事前に本米国預託証券に係る当社の普通株式の交付を受けた上で本公開買付けに応募することを推奨することの是非

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

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

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

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

なお、本特別委員会は、当社株式の株式価値の算定に関して、当社及び大和証券から、2023年11月10日から2024年1月29日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書の妥当性に影響を与える前提事実には大きな変更はないと考えている旨の説明を受けていることを踏まえ、本株式価値算定書は引き続き有効であり、2023年11月10日付答申書における、本株式価値算定書の結果を踏まえた答申内容について、変更する必要はないと判断いたしました。

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

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

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

れております。

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

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

市場株価法では、算定基準日を 2023 年 11 月 9 日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値 1,791.5 円、直近 1 ヶ月の終値単純平均値 1,782 円、直近 3 ヶ月の終値単純平均値 1,826 円及び直近 6 ヶ月の終値単純平均値 1,841 円を基に、当社株式の 1 株あたりの株式価値の範囲を 1,782 円から 1,841 円と算定しております。

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

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

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

DCF 法で算定の前提とした当社財務予測の数値は以下のとおりです。なお、当社が 2024 年 1 月

29日付で公表した「通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の事実は、本公開買付けの公表時点では予測できていなかったことから、当社財務予測に当該業績予想の修正は織り込まれておりません。

(単位：百万円)

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

(単位：百万円)

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

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

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

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

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

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

その結果、上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、当社は、2023年11月10日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計8名のうち、福武英明氏を除く7名）の全員一致で、当該時点における当社の意見として、本公開買付け

が開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを、本米国預託証券の所有者の皆様に対して、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に係る当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを、それぞれ推奨することを決議いたしました。なお、上記当社取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

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

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

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

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

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

⑤ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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

⑥ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するため

の措置

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

4. 今後の見通し

本株式併合の実施に伴い、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(2) 上場廃止となる見込み」の「① 上場廃止」に記載のとおり、当社株式は上場廃止となる予定です。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) に該当し、本取引完了後も福武英明氏は、継続して当社の経営にあたる予定であり、本取引を通じて、最終的には efu Investment を通じてブルーム2株式会社 (注4) (以下「公開買付者親会社」といいます。)) の株式を所有し、当社株式を間接的に所有することにより、当社の企業価値の最大化のための施策を推進していく予定とのことです。

なお、Bezant (HK) Limited (注5) (以下「Bezant (HK)」) といいますが、創業家グループとの間で、2023年11月10日付で締結した株主間契約において、本公開買付け後、当社の取締役の総数は最大で7名とすること並びに、当初、小林仁氏 (代表取締役社長 CEO)、福武英明氏 (取締役会議長) 並びに Bezant (HK) 及び創業家グループが共同指名する社外取締役1名を選任することを合意しておりますが、新任取締役の具体的な選任時期や具体的な候補者は現時点では未定とのことです。その他、本取引後の当社の経営体制については、現時点で決定している事項はなく、当社との間で協議するとのことです。また、本取引後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。

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

(注4) ブルーム2株式会社は、日本法に基づき設立され、公開買付者の発行済株式の全てを所有しているとのことです。

(注5) Bezant (HK) Limitedは、香港法に基づき組成され、公開買付者親会社の発行済株式の全てを所有しているとのことです。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(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、本公開買付けの決済開始日 (2024年3月12日) をもって、当社の親会社に該当することとなったため、本株式併合に係る取引は支配株主との取引等に該当いたします。当社は、コーポレート・ガバナンスに関する報告書において、「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」は定めておりませんが、支配株主との取引等を行う際には、

必要に応じて弁護士や第三者機関等の助言を得るなど、その取引内容及び条件の公正性を担保するための措置を講ずるとともに、取締役会において慎重に審議の上決定することとし、少数株主の利益を害することのないように適切な対応を行うことを方針としております。

本株式併合を行うに際しても、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」に記載のとおり、当社の取締役会は、大和証券から取得した本株式価値算定書、法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所から得られた本株式併合を含む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関する法的助言、本特別委員会から提出された2023年11月10日付答申書及び2024年1月29日付答申書、その他の関連資料を踏まえ、慎重に協議及び検討しており、当社としては、少数株主の利益を害することのないように適切な対応を行っており、上記方針に適合しているものと判断しております。

(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

上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」をご参照ください。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、本特別委員会より、本取引の実施を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる旨を内容とする2023年11月10日付答申書を受領しております。また、当社は、本特別委員会より、2023年11月10日付答申書における従前の意見に変更がない旨の2024年1月29日付答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引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」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。

II. 単元株式数の定め廃止について

1. 廃止の理由

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は6株となり、単元株式数を定める必要性がなくなるためです。

2. 廃止予定日

2024年5月21日

3. 廃止の条件

本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案及び単元株式数の定め廃止に係る定款の一部変更に関する議案（下記「III. 定款の一部変更について」をご参照ください。）が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件といたします。

III. 定款の一部変更について

1. 定款変更の目的

(1) 第1号議案「株式併合の件」が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は24株に減少することとなります。かかる点を明確にするため、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）の発行可能株式総数に関する定めを変更するものです。

(2) 第1号議案「株式併合の件」が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は6株となり、単元株式数を定める必要性がなくなります。そこで、

本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、定款第7条（単元株式数）、第8条（単元未満株式についての権利制限）及び第9条（単元未満株式の買増請求）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものです。

- (3) 第1号議案が原案どおり承認可決された場合、本株式併合の実施に伴って、当社株式は上場廃止となるとともに当社の株主は公開買付者及び南方ホールディングスのみとなるため、定時株主総会の基準日に関する規定及び株主総会資料の電子提供制度に係る規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第13条（定時株主総会の基準日）及び定款第15条（電子提供措置等）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものです。

2. 定款変更の内容

変更の内容は、次のとおりです。

(下線部分に変更箇所を示しております。)

| 現 行 定 款 | 変 更 案 |
|--|----------------------------------|
| (発行可能株式総数) | (発行可能株式総数) |
| 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>405,282,040株とする。</u> | 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>24株とする。</u> |
| <u>(単元株式数)</u> | (削除) |
| 第7条 当社の単元株式数は、 <u>100株とする。</u> | |
| <u>(単元未満株式についての権利制限)</u> | (削除) |
| 第8条 当社の株主は、その有する単元未満株式について、次に掲げる権利以外の権利を行使することができない。 <u>1. 会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u> <u>2. 取得請求権付株式の取得を請求する権利</u> <u>3. 株主の有する株式数に応じて募集株式の割当ておよび募集新株予約権の割当てを受ける権利</u> <u>4. 第9条に定める請求をする権利</u> | |
| <u>(単元未満株式の買増請求)</u> | (削除) |

| | |
|--|--------------------------------|
| <p>第9条 当社の株主は、その有する単元未満株式の数と併せて単元株式数となる数の株式を売渡すよう当社に対して請求（以下「買増請求」という。）することができる。ただし、当社が売渡す数の自己株式を有しないときは、この限りではない。</p> <p>2. 買増請求をすることができる時期、請求の方法等については、取締役会において定める株式取扱規程による。</p> | |
| <p>第10条～第12条（条文省略） （定時株主総会の基準日）</p> | <p>第7条～第9条（現行どおり） （削除）</p> |
| <p>第13条 当社の定時株主総会の議決権の基準日は、毎年3月31日とする。</p> | |
| <p>第14条（条文省略） （電子提供措置等）</p> | <p>第10条（現行どおり） （削除）</p> |
| <p>第15条 当社は、株主総会の招集に際し、株主総会参考書類等の内容である情報について、電子提供措置をとるものとする。</p> <p>2. 当社は、電子提供措置をとる事項のうち法務省令で定めるものの全部または一部について、議決権の基準日までに書面交付請求した株主に対して交付する書面に記載しないことができる。</p> | |
| <p>第16条～第34条（条文省略）</p> | <p>第11条～第29条（現行どおり）</p> |

3. 定款変更の日程

2024年5月21日（予定）

4. 定款変更の条件

本臨時株主総会において、第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件といたします。

以上