



平成27年 6 月18日

各 位

会 社 名 栄光ホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役社長 近藤 好紀  
(コード番号 6 0 5 3 東証第2部)  
問合せ先 執行役員経営管理部長 大坪 裕之  
電話番号 0 3 ( 5 2 7 5 ) 9 7 8 9

## 株式会社Z Eホールディングスによる当社株式に対する 公開買付けに関する意見表明（二回目）に関するお知らせ

当社は、平成27年 6 月18日開催の取締役会において、株式会社Z Eホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）が、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全てを対象として、株式会社増進会出版社（以下「増進会出版社」といいます。）及び公開買付者が平成27年 5 月19日付で公表した「栄光ホールディングス株式会社（証券コード6053）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」及び増進会出版社及び公開買付者が平成27年 6 月18日付で公表した「栄光ホールディングス株式会社（証券コード6053）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（以下、併せて「公開買付者プレスリリース」といいます。）記載の内容により行う予定である公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について、本公開買付けに賛同し、かつ、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推奨する旨の意見を表明する旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社が平成27年 5 月19日付で公表した「株式会社Z Eホールディングスによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」に記載のとおり、当社は、平成27年 5 月19日開催の取締役会において、本公開買付けについて、平成27年 5 月19日時点においては、本公開買付けが実施された場合には、本公開買付けに賛同し、かつ、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推奨する旨の意見を表明するべきと考える旨を決議しております。

当該意見の表明に係る当社の各取締役会決議は、公開買付者の完全親会社である増進会出版社が、当社が平成27年 5 月19日付で公表した「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」記載の自己株式の公開買付け（以下「本自己株公開買付け」といい、本公開買付けと本自己株公開買付けを総称して、以下「本件両公開買付け」といいます。）、本公開買付け及びその後の一連の手続により最終的に当社を増進会出版社の完全子会社とすることを企図していること、並びに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。

### 記

#### 1. 公開買付者の概要

(1) 名	称	株式会社Z Eホールディングス							
(2) 所	在	地	東京都千代田区神田須田町一丁目 2 番 3 号						
(3) 代	表	者	の	役	職	・	氏	名	代表取締役 藤井孝昭
(4) 事	業	内	容	当社の株券等を取得及び保有すること等					
(5) 資	本	金	10, 000, 000円						
(6) 設	立	年	月	日	平成27年 5 月 7 日				

(7) 大株主及び持株比率 (平成27年6月18日現在)	株式会社増進会出版社	100%
(8) 当社と公開買付者の関係		
資本関係	公開買付者は、当社株式を100株保有(所有割合:0.00%(注1))しております(注2)。また、公開買付者の完全親会社である増進会出版社は、当社株式を6,432,400株(所有割合:29.41%)保有しております。	
人的関係	当社と公開買付者の間には人的関係はありません。本日現在、当社の取締役のうち3名(注3)が、公開買付者の完全親会社である増進会出版社の取締役を兼任しております。	
取引関係	当社と公開買付者の間には取引関係はありません。当社と公開買付者の完全親会社である増進会出版社は資本業務提携契約を締結しており、これに基づき当社及びその関係会社と増進会出版社及びその関係会社との間で、役員派遣に伴い経営指導料をそれぞれ計上しており、また、教材の仕入れ等を相互に行っております。	
関連当事者への該当状況	公開買付者の親会社である増進会出版社は、当社のその他の関係会社であることから関連当事者に該当します。	

(注1) 所有割合とは、当社が平成27年5月13日付で公表した「平成27年3月期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社平成27年3月期決算短信」といいます。)に記載の平成27年3月31日現在の発行済株式総数21,873,024株に占める割合(小数点以下第三位四捨五入)をいいます。以下同じです。

(注2) 公開買付者は、増進会出版社の完全子会社である株式会社Z会(以下「Z会」といいます。)との間で、平成27年5月14日付にて株式譲渡契約を締結し、平成27年6月9日、Z会が保有する当社株式100株を1株当たり1,201円で市場外にて譲受け、同日、当該株式を取得しているとのことです。

(注3) 増進会出版社の取締役を兼任している当社の取締役である3名のうち、近藤好紀氏及び鈴木勇一氏は、本日開催の増進会出版社の定時株主総会の終結の時をもって、任期満了により増進会出版社の取締役を退任する予定であるとのことです。

## 2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、1,550円

## 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 意見の内容

当社は、平成27年6月18日開催の取締役会において、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、平成27年5月19日開催の取締役会の判断を変更すべき事情は特段見受けられないと考えられるため、当該判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、かつ、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推奨する旨の意見を表明する旨を決議いたしました。

### (2) 意見の根拠及び理由

#### ① 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、当社株式を取得及び所有することを目的として、増進会出版社が平成27年5月7日に設立した会社であり、増進会出版社がその発行済株式の全てを所有しております。増進会出版社は、本日現在、当社株式を6,432,400株(所有割合:29.41%)保有し、当社の第二位の主要株主です。

公開買付者は、増進会出版社及び公開買付者による平成27年5月19日付「栄光ホールディングス株式会社(証券コード6053)に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」において公表いたしましたとおり、本公開買付けに先立ち当社が実施した本自己株公開買付けの買付け等の期間(平成27年

5月20日から同年6月16日まで)が終了いたしましたので、当社株式の全て(当社が保有する自己株式(「従業員持株E S O P信託」の信託財産(所有名義「日本マスタートラスト信託銀行株式会社(従業員持株E S O P信託口・75746口)」))である424,900株を除きます。以下同じです。)及び増進会出版社が保有する当社株式を除きます。)を取得し、最終的に当社を増進会出版社の完全子会社とする取引(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とのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、本公開買付けに応じて売付けの申込み等がなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の全部の買付け等を行うとのことです。本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(当社が保有する自己株式及び増進会出版社が保有する当社株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(6)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、応募株券等の総数が基準株式数(注1)以上であることを条件に、当社の株主を公開買付者及び増進会出版社のみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです(注2)。

(注1) 基準株式数とは、当社平成27年3月期決算短信に記載の平成27年3月31日現在の発行済株式総数21,873,024株から当社が同日現在保有する自己株式数(557株)及び当社の完全子会社である株式会社栄光(以下「栄光」といいます。)が同日現在保有する当社株式数(23株)並びに当社が本自己株公開買付けで取得することとなる自己株式数(6,623,356株)を控除した株式数(15,249,088株)に係る議決権の数(152,490個)に66.7%を乗じた数(101,711個、整数未満切り上げ)から、増進会出版社が保有する当社株式数(6,432,400株)に係る議決権の数(64,324個)及び公開買付者が保有する当社株式(100株)に係る議決権の数(1個)を控除した議決権の数(37,386個)に相当する当社株式の株式数(3,738,600株)をいいます。

(注2) 上記の手続により公開買付者及び増進会出版社のみが当社の株主となった場合、その後、当社を増進会出版社の完全子会社とするため、公開買付者は当社との間で、公開買付者が存続会社となる合併を行うことを予定しておりますが、この合併の具体的な手続及び実施時期等は未定であるとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数(3,738,600株)以上である場合、増進会出版社から1,000,000千円を上限として出資を受けるとともに、株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)から合計25,725,000千円を上限として借入れを受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定であるとのことです。当該三井住友銀行からの借入れに関し、公開買付者の発行済株式の全部、増進会出版社が保有する当社株式の全部並びに公開買付者が本公開買付け及び下記「(6)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の一連の手続を通じて取得する当社株式の全部等が担保に供されることが予定されているとのことです。他方、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数(3,738,600株)未満である場合、増進会出版社から5,830,000千円を上限として借入れを受けることを予定しており、かかる資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定であるとのことです。

当社が平成27年6月17日付で提出した公開買付報告書に記載のとおり、本自己株公開買付けの結果、当社は当社株式6,623,356株の買付け等を行います。また、本日現在、有限会社進学会ホールディングス(以下「進学会ホールディングス」といいます。)は、当社の主要株主である筆頭株主であり、かつ、当社を持分法適用関連会社としておりますが、当社が平成27年6月17日付で提出した臨時報告書に記載のとおり、本自己株公開買付けの結果、本自己株公開買付けの決済の開始日(平成27年7月10日)をもって、進学会ホールディングスがその保有する全ての当社株式を当社に売却することとなる結果、進学会ホールディングスは、当社の主要株主である筆頭株主に該当しないこととなり、また、当社は、進学会ホールディングスの完全親会社である株式会社進学会(以下「進学会」といいます。)

及び進学会ホールディングスの持分法適用関連会社ではなくなる予定です。

また、増進会出版社は、平成27年5月19日付で、進学会ホールディングスから、本公開買付けに応募する予定である旨の意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を受け入れているとのことです。本意向表明書によれば、進学会ホールディングスは、本公開買付けが実施された場合、進学会ホールディングスが本公開買付けの開始時点で保有する当社株式の全て（本自己株公開買付けにより当社に取得されることとなるものを除きます。）につき、本公開買付けに応募する予定を、平成27年5月19日の時点で有しているとのこと（なお、本意向表明書の概要につきましては、下記「4. 本公開買付けに関する重要な合意等」の「（2）進学会ホールディングスによる応募の予定」をご参照ください。）もともと、当社が平成27年6月17日付で提出した臨時報告書に記載のとおり、本自己株公開買付けの結果、本自己株公開買付けの決済の開始日（平成27年7月10日）をもって、進学会ホールディングスは、その保有する全ての当社株式を当社に売却することとなりますので、本公開買付けへの応募はなされない見込みです。

## ② 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針

当社は、公開買付者より、本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針につき、以下の説明を受けております。

公開買付者の完全親会社である増進会出版社は、昭和35年4月に有限会社増進会出版社として設立され、“増進会”という名称から“Z会”という略称で親しまれ、主に通信教育事業を行ってまいりました。その後、書籍の販売、対面教育、公開模擬試験などの事業も開始し、それら事業の拡大に伴い、平成18年2月には増進会出版社を持株会社化し、通信教育事業・教室事業・教育出版事業・映像事業を運営する事業会社のZ会を100%子会社といたしました。

現在増進会出版社は、Z会を通じて、全国の難関校志願者を対象とした通信教育事業を柱とし、対面教育事業、出版事業に加え、学校市場での模試・教材販売、検定事業の運営、WEBを使った指導サービスまで、総合教育サービス企業として、幅広いチャンネルを活用した教育サービスの提供をしております。

増進会出版社は、常に顧客のニーズに応えるべく、平成25年11月には、Z会の大学生・社会人教育コンテンツの企画、開発、販売を行う事業を会社分割により株式会社Z会CAへ分社化し、大学生・社会人向け教育事業の拡大に向けた取り組みを始めました。平成27年1月には、グローバル人材育成・グローバル教育サービス開発・海外大学進学希望者向けサービス開発を強化するため、これらの事業に関して強みを持つ株式会社igsZの株式の70%をZ会が取得し、国内外を問わず世界のトップ大学に合格できる総合的な力を育成することを目指す体制を整えました。また、政府は「2020年までに1人1台の情報端末配備」を平成25年6月付で閣議決定しましたが、それ以前から教育現場における情報通信技術（ICT）の急速な普及が予想されていた中、Z会は同年4月には、そのような動きを見据えて、より速やかに学校市場でのICT導入のニーズに対応することを目指し、日本で初めてのeラーニング専門企業である株式会社デジタル・ナレッジとの間で業務提携を行っております。

一方、当社は、昭和43年創業の個人経営の学習塾を母体として設立された栄光（「株式会社栄光ゼミナール」より平成5年3月9日付で商号変更。）が、平成23年10月に株式移転により設立した完全親会社であり、「PROVIDA 学び、未来を変えよう」を企業理念として掲げ、教育事業においては、関東圏を中心に、「栄光ゼミナール」「シェーン英会話」などのブランドで平成27年3月期の期中平均でおよそ9万名の顧客に教育サービスを提供しております。また、教育ソリューション事業においては、全国の学校、学習塾等の教育機関を顧客として、教材、テストの販売及び教職員の派遣等、幅広い教育支援サービスの提供を行っております。さらに、教育を広く捉え日本初初の民間総合教育サービス企業を目指す当社は、これらのサービス提供に加え、顧客の生涯にわたる様々な学びのニーズに応えるため、「4つのボーダーレス」を成長戦略として掲げ、新たなサービスの提供にも積極的に取り組んでおります。具体的には、①垂直（顧客層のボーダーレス：幼児からシニアまで生涯にわたって

提供する教育サービス)、②水平(事業領域のボーダーレス:「学び」を広くとらえた多様な学習支援サービス)、③グローバル(事業エリアのボーダーレス:海外における教育サービスの展開)、④公教育(教育における官民のボーダーレス:民間教育ノウハウの提供による公教育支援)の4つのボーダーを超える事業展開を進めております。

増進会出版社、及び当社の事業子会社である栄光は、増進会出版社が創業以来強みとする通信教育や成績上位層への教育ノウハウと、栄光が強みとする対面教育・教材販売ネットワークを融合し、顧客のニーズに対応した新しい教育サービスの開発・提供を進めることを目的として、平成21年12月29日付にて資本業務提携契約を締結し、増進会出版社は栄光の第三者割当による自己株式処分により3,000,000株(当時の発行済株式総数に対する割合:15.90%(小数点以下第三位四捨五入。以下「発行済株式総数に対する割合」において同じです。))を1株当たり415円で引き受けました。また、翌平成22年10月15日には、高いブランド力を獲得し、顧客に魅力的な新サービスを開発・提供することや隣接市場に進出することを目的とした資本業務提携契約を締結し、増進会出版社は栄光の第三者割当による新株式発行によって3,000,000株(発行済株式総数に対する割合:13.72%)を1株当たり381円で引き受けました。この一連の資本業務提携により、増進会出版社が保有する栄光株式は、従前から保有していた株式と合わせて6,032,500株(発行済株式総数に対する割合:27.58%)に至りました。その後、平成23年10月に栄光が株式移転により当社を設立することで、栄光株式が当社株式となりましたが、増進会出版社は、平成24年8月から同年11月までの間に、(i)株式会社ジャスティスから当社株式65,000株を1株当たり563円で、(ii)株式会社ジャストから当社株式120,000株を1株あたり563円で、(iii)株式会社ナックから当社株式215,000株を1株あたり627円でそれぞれ市場外で取得することにより、合計400,000株を市場外で追加取得し、また、平成25年2月には、Z会に対し、保有する当社株式のうち100株を1株当たり700円で譲渡し、現在の保有株式数(6,432,400株。発行済株式総数に対する割合:29.41%)に至りました。加えて、栄光が当社を設立し持株会社体制に移行した後の平成24年11月14日には、増進会出版社及び当社との間で、増進会出版社及び栄光の業務面における提携関係をより強化することを目的とした資本業務提携契約を締結し、両社の事業の発展及び企業価値向上に努めてまいりました。

このような資本業務提携契約に基づく業務提携を進める中で、増進会出版社及び当社は、主に、既存事業を互いに補完し、また、最適化することを中心として提携関係の強化に努めてまいりました。しかしながら、少子化の影響を受け、競争が激化の一途をたどっている教育業界の現状や、国による教育内容・教育制度の見直しにより、ICTの導入やグローバル化が進み、教育市場が大きな変革を迎えていることから、平成26年春頃以降、増進会出版社及び当社においては、教育ビジネスの新たな分野での売上や利益の創出が課題となっており、社会や顧客に新たな価値を提供し、当該課題を解決することにより、両社の提携関係の実績を最大化するためには、互いの事業の補完及び最適化を中心とした従前の提携関係では限界があり、さらに踏み込んで、資本関係の強化を含め、より密接な提携関係を構築し、両社のグループが全体として日常的に価値が最大化するようなモチベーションが働く環境を整備する必要があるとの認識を共有するに至りました。

そのような状況下において、増進会出版社は、当社と増進会出版社の間の資本関係の強化を含めたより密接な提携関係を構築するための施策を模索する中で、平成26年12月末頃、当社の筆頭株主である進学会ホールディングスに対し、非公式に、その保有する当社株式(6,598,256株、所有割合:30.17%)の売却に応じる意向があるかについての打診を行ったとのことですが、この時点では、進学会ホールディングスから前向きな回答を得ることはできなかったとのことでした。そのため、増進会出版社は、一旦、進学会ホールディングスの保有する当社株式の取得を断念し、進学会ホールディングスの保有する当社株式を取得できない前提で、当社株式の第三者割当て等の方法による当社との資本関係の強化についても検討を行いました。かかる方法により取得が期待できる当社株式の数には限界があることに加え、やはり進学会ホールディングスの協力を得る方法の方が、取引の公正性や有効性に疑義を生じさせないという観点から望ましいと考えたとのことです。

また、増進会出版社は、かかるスキームの検討と並行して、平成26年秋頃より、当社とのビジネス上の関係についても検討を行っていたところ、増進会出版社は、少子化の影響を受け、競争が激化の一途をたどっている教育業界の現状や、国による教育内容・教育制度の見直しにより、ICTの導入やグローバル化が進み、教育市場が大きな変革を迎えていることから、教育ビジネスの新たな分野での売上や利益の創出が課題となっているなどといった事態を克服するためには、増進会出版社及び当社それぞれの独自の技術とノウハウを提供し合い、迅速かつ効率的・積極的な経営戦略を実現することが必要であるとともに、これにより双方にとって安定的な売上と利益を確保できる経営体制の構築が期待されるとの考えを深めていったとのこと。そして、増進会出版社のこのような考えを踏まえ、増進会出版社及び当社は、両社の関係性の一層の強化・深掘について両社の経営トップ同士によるミーティングにて協議を進め、平成27年2月13日には、増進会出版社が当社の発行済株式の過半数以上を取得する取引の実施に向けた協議及び増進会出版社による当社のデュー・ディリジェンスの実施等に関する基本合意書を締結し、更なる協議・検討を進めることとしました。

そして、平成27年2月下旬頃に、増進会出版社は、進学会ホールディングスに対し再度本件につき協議に応じて欲しい旨を非公式に打診したところ、進学会ホールディングスから応じてよいという旨の回答があり、当該協議を経て当該売却の可能性が否定されないとの感触を得られたことから、同月下旬頃より、当該売却の可能性も見据えた増進会出版社、当社及び栄光の提携関係の強化に向けた具体的な検討を開始したとのこと。その後、増進会出版社及び当社の間で継続的に協議、検討を行った結果、増進会出版社の当社に対する現状の出資比率（所有割合：29.41%）では、相互の商品、サービス、教育、人材等の経営資源を積極的に活用することに一定の制約があることに加え増進会出版社及び当社の双方が、自身の利益を優先的に意識せざるを得ない状況であることから、戦略上の全体最適を効率的に追及することが難しいという課題が改めてクローズアップされるようになりました。そして、その中で、増進会出版社及び当社間の資本提携関係を大幅に強化し、理想的には増進会出版社が当社の発行済株式の全てを取得して完全子会社化することにより、両社が同じグループとして協力していくべきとの認識がより強固に形成されるとともに、両社が同じグループとしての協力関係を形成する時期について、競争激化の中で業界再編の動きが再び活発化しつつある中で、できるだけ迅速に行うべきであるとの認識が形成されていきました。さらに、増進会出版社及び当社は、より一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための具体的施策について、増進会出版社と当社が同じグループとなることにより、

- (i) Z会の遠隔指導のノウハウと栄光の対面指導のノウハウを密に一体化するとともに情報技術の進化等も利用することで、顧客個々の状況に適合した学習スタイルを柔軟に提供することが可能になり、両社サービスの切れ目の無い一体化により、新たな価値とビジネスモデルを創出することができること、
- (ii) 教育行政の転換等に伴い、初等教育から中等・高等教育に至る一貫した教育が進むことが予想される中、小学生の指導を中心に強みを発揮してきた栄光、中学・高校生の指導に定評があるZ会という両社の一体経営により、幼児・小学生から高校・大学生、あるいは社会人に至るまでの一貫した教育プログラムを提供することが可能となること、
- (iii) Z会が実践する“考える力を養成する教材及び指導”及び栄光が実践する“課題を適切に処理する力を養成する指導”等は、国が推進する21世紀型能力の育成、グローバル人材の育成等に貢献し得るものと確信しており、両社が一体的に指導を展開することで、社会が求める人材の育成を効果的に推進することが可能となること、
- (iv) 栄光がもつ海外展開のノウハウと、Z会がもつ社会の中核となりうる人材の育成ノウハウが一体化することにより、国内外から求められるグローバル人材の育成が可能となること、また、各国の交通網及び情報インフラの整備状況により、通学型、在宅型を組み合わせた教育サービスを柔軟に展開することが可能となること

というように、増進会出版社及び当社が一体として経営を行うことにより、社会に更なる貢献を果たすことが可能となり、結果として両社の企業価値を高めることにつながるとの考えに至りました。

このように、増進会出版社及び当社の間で一体として経営を行うことの重要性についての共通認識が醸成される中で、増進会出版社から進学会ホールディングスによる当社株式の売却可能性に関する情報を得たことに加えて、従前より、当社においても、当社の資本政策のあり方について、より多角的な視点での検討を進める必要があるとの認識を有していたこともあり、当社としても様々な可能性を検討しました。

その中で、当社は、平成27年3月下旬頃、進学会ホールディングスによる当社株式の売却可能性も見据えた上で、増進会出版社が提案した方法として、当社による当社株式に対する公開買付けの実施可能性も含めて検討を開始し、当社と増進会出版社との間で協議を重ねました。

また、かかる協議と並行して、増進会出版社と当社は、両社が一体として経営を行うことにより、両社の企業価値を最大化させるための方策についても、議論を重ねたところ、両社の企業価値を最大化するためには、両社サービスの切れ目の無い一体化により、新たな価値とビジネスモデルを創出することなどに伴い、相当額の投資が必要となることが見込まれ、一時的には当社の財務状況が悪化するおそれがあるため、当社の株主の皆様にかかるリスクを負担させることを回避することが望ましいと考えられることに加え、増進会出版社と当社が一体として、より実効的、かつ、効率的な経営を実践していくためには、機動的かつ柔軟な意思決定を行うことを可能とする経営体制を構築する必要があることに鑑み、当社が非公開化し、増進会出版社の完全子会社となることが最善の手段であるとの認識を共有するに至りました。

その一方で、増進会出版社は、進学会ホールディングスとの間で、平成27年3月中旬に行われた面談において増進会出版社による公開買付けのみを実施するストラクチャーや当社による自社株公開買付けを実施するストラクチャーを含めて提案を行い、また、その後、上記のとおり当社との協議も踏まえつつ、公開買付けの価格等の条件を提案（当社株式1株当たりの買付け等の価格として、増進会出版社による公開買付けについては1,400円程度、当社による自己株式の公開買付けについては時価）の上、慎重に協議、交渉を行った結果、進学会ホールディングスから、当社と増進会出版社の資本関係の強化の目的及びその合理性について理解を得るに至ったとのことです。その結果、進学会ホールディングスとしては、同社における事情（注）を勘案した結果として、平成27年4月17日に、増進会出版社による公開買付けのみを実施する場合には、これに応募することの確約はできないものの、当社株式1株当たりの買付け等の価格を1,450円（以下「本自己株買付価格」といいます。）とする本自己株公開買付けが実施されれば、これに応募する用意がある旨が確認できたとのことです。

（注）進学会が平成27年5月19日付で公表した「持分法適用会社の異動及び特別利益の計上に関するお知らせ」によれば、進学会として、買付け等の価格が100円高い本公開買付けではなく、本自己株公開買付けに当該株式を応募することとしたのは、本件両公開買付けにおいて税務上の取扱いが異なるということもあり、本自己株公開買付けに申込み方が、進学会及び進学会の株主にとって利益が大きいと判断したためであるとのことです。

増進会出版社においては、平成27年4月頃当時の直近並びに過去1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の当社の市場株価やファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）のアドバイスを踏まえて慎重に検討を重ねた結果、当社が本自己株公開買付けを実施し、それに引き続いて増進会出版社又は増進会出版社の完全子会社による当社株式に対する公開買付けを実施するという一連の取引によって、当社の完全子会社化を行うことを提案するとの判断に至りました。その判断の過程において、増進会出版社は、①当社の現在の企業価値に加え、増進会出版社及び当社による一体経営が実現された場合に見込まれる当社の企業価値の更なる向上にも鑑みれば、1,450円という価格は当社及び増進会出版社を含む株主全体にとって十分に合理性のある価格であること、また、②進学会ホールディングスの上記考えを踏まえれば、以下に記載するとおり、公開買付け者による本公開買付け（1株当たりの買付け等の価格1,550円）と組合せることにより一般株主

の皆様にはより高い価格での売却機会を提供でき、より多くの当社の株主の皆様による応募を期待できることにも鑑み、当社が本自己株公開買付けを実施し、それに引き続いて増進会出版社又は公開買付者による当社株式に対する公開買付けを実施するという一連の取引を実施することには合理性があると判断したとのことです。

他方、当社は、増進会出版社との間で増進会出版社及び当社の経営の一体化を実現することに向けた方策について検討を進める過程において、増進会出版社に対し、当社による本自己株公開買付けとは別に、増進会出版社又は増進会出版社の完全子会社による当社株式に対する公開買付けを実施するのであれば、その買付け等の価格を含め、当社の一般株主の皆様にも十分な配慮がなされる必要性がある旨の説明をいたしました。

そのような経緯を経て、増進会出版社は、当社の完全子会社化を企図する場合、広く当社の一般株主の皆様に対し、その保有する当社株式全ての売却の機会を保障するべきと考えられることから、増進会出版社においては、本自己株公開買付けとは別に、その完全子会社である公開買付者による本公開買付けを実施することとしたとのことです。そして、本公開買付けの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。）については、平成27年4月頃当時の直近並びに過去1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の当社の市場株価やSMBC日興証券のアドバイスを踏まえ、1,550円（注1）とすることとしたとのことです。本自己株買付価格（1,450円）と本公開買付価格（1,550円）に100円の差を設けたのは、当社の一般株主の皆様にも本自己株買付価格よりも高い価格（注2）での売却の機会を保障することで、より本公開買付けに応募いただきやすいようにし、増進会出版社による当社の完全子会社化の実現に資するためであるとのことです。このような検討を踏まえ、当社は、増進会出版社から、平成27年4月24日、まず、①当社において、進学会ホールディングスが応募する用意がある本自己株公開買付けを実施し、さらに、②本自己株公開買付けに係る買付け等の期間の終了後速やかに、増進会出版社の完全子会社として設立する公開買付者が、（本自己株公開買付けの結果にかかわらず）本公開買付価格での本公開買付けを実施することにより、当社の一般株主の皆様にも本自己株買付価格よりも高い価格での売却の機会を保障するというストラクチャーについて正式に提案を受けました。

（注1）本公開買付価格の決定の詳細については、公開買付者プレスリリースの「2. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」をご参照ください。

（注2）本公開買付価格は、本自己株買付価格よりも100円（約6.90%）高い価格としておりますが、株主によっては本自己株公開買付けに応募する場合と本公開買付けに応募する場合で税務上の取扱いが異なることがあります。

本公開買付けにより買付けられた株式に対する課税関係については、（i）当社の個人株主（居住者）については、原則として20.315%（所得税及び「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」（平成23年法律第117号。その後の改正を含みます。）に基づく復興特別所得税（以下「復興特別所得税」といいます。）15.315%、住民税5%）（国内に恒久的施設を有する非居住者にあつては、所得税及び復興特別所得税の15.315%）の申告分離課税の対象となり、（ii）当社の法人株主（内国法人及び国内に恒久的施設を有する外国法人）については、譲渡損益が発生し、かかる譲渡損益が法人税の課税対象となります。

税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

当該提案を受けて、当社は、下記「（7）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本取引の公正性を担保するための措置」に記載の各措置を実施し、当該ストラクチャー並びに本自己株買付価格及び本公開買付価格につき改めて慎重に検討を行うとともに、増進会出版社との間で交渉を行いました。

その結果、まず、当社は、増進会出版社と当社が一体として経営を行うことにより、両社の企業価値を最大化させるためには、両社サービスの切れ目の無い一体化により、新たな価値とビジネスモデ



ルを創出することなどに伴い、相当額の投資が必要となることを見込まれ、一時的には当社の財務状況が悪化するおそれがあり、当社の株主の皆様にかかるリスクを負担させることを回避することが望ましいと考えられることに加え、増進会出版社と当社が一体として、より実効的、かつ、効率的な経営を実践していくためには、機動的かつ柔軟な意思決定を行うことを可能とする経営体制を構築する必要があることに鑑みれば、当社が非公開化し、増進会出版社の完全子会社となることが最善の手段であると判断いたしました。

そして、当社は、本公開買付けは、(i) 本公開買付価格(1,550円)が、下記「(7) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本取引の公正性を担保するための措置」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回るものであり、かつ、類似会社比較法及びディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(ii) 本公開買付価格(1,550円)は、公開買付者及び増進会出版社が本公開買付けを開始する予定である旨を公表した日の前営業日である平成27年5月18日の株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第二部における当社株式の終値である1,110円、同日までの当社株式の終値の過去1ヶ月間単純平均値1,237円(小数点以下を四捨五入しており、以下、市場株価の終値の単純平均値の算出について同じです。)、過去3ヶ月間単純平均値1,373円及び過去6ヶ月間単純平均値1,338円に対して、それぞれ39.64%、25.30%、12.89%及び15.84%(いずれも、小数点以下第三位を四捨五入しており、以下、プレミアムの算出について同じです。)のプレミアムを加えた金額であり、当社が東京証券取引所の適時開示基準に従って平成27年5月13日付で公表いたしました「特別損失(減損損失)の計上に関するお知らせ」の公表前後の当社株式の株価の状況を踏まえたとしても、完全子会社化を目的とした同種事例のプレミアムの水準と比較して合理的な範囲であると考えられること、(iii) 下記「(7) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本取引の公正性を担保するための措置」に記載の各措置を実施していることなど、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることなどを踏まえ、平成27年5月19日時点においては、広く当社の一般株主の皆様に対し、その保有する当社株式全ての売却の機会を合理的に提供するものであると判断いたしました。

さらに、上記のとおり、当社が増進会出版社の完全子会社となることが当社の企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられることに加え、広く当社の一般株主の皆様に対し、その保有する当社株式全ての売却の機会を合理的に提供するものといえる本公開買付けの実施が予定されていることに鑑みれば、進学会ホールディングスによる考えにも配慮しつつ、当社の現在の財務状況、株主の平等性、当社の株価の推移を総合的に勘案した上で、本自己株買付価格(1,450円)を買付け等の価格とするのであれば、剰余金を配当するために必要な当社の分配可能額を確保しつつ、当社の株主の皆様それぞれの事情により本公開買付けではなく本自己株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様に対しても、広く株式の売却の機会を付与することができる金額水準であると考えられ、当社が、先行して、本自己株公開買付けを実施することは、当社の株主の皆様利益に鑑みても、合理的であると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社は、当該ストラクチャーにより当社を増進会出版社の完全子会社とし、増進会出版社のグループの一員として更なる業務拡大を図ることが、最善の策であるとの結論に達しました。

このようにして、当社は、平成27年5月19日開催の取締役会において、本取引の第一段階として、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165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自己株買付価格を1,450円とする本自己株公開買付けを行うことを決議いたしました。

また、増進会出版社及び公開買付者においても、同日、公開買付者による本公開買付けの実施を決定し、当社は、同日開催の取締役会において、平成27年5月19日時点においては、本公開買付けが実

施された場合には、本公開買付けに賛同し、かつ、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推奨する旨の意見を表明するべきと考える旨を決議いたしました。

さらに、当社は、本自己株公開買付けの終了を受け、平成27年6月18日開催の取締役会において、平成27年5月19日開催の取締役会の判断を変更するべき事情は特段見受けられないと考えられるため、当該判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、かつ、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推奨する旨の意見を表明する旨を決議いたしました。

なお、本日現在、増進会出版社は当社に対して、新出勝則氏及び鈴木勇一氏の取締役2名を派遣しているところ（注）、公開買付者及び増進会出版社は、本公開買付け成立後、当社に対して取締役等の役員を追加派遣することを検討しておりますが、上記に述べたような、両社グループの経営統合による成長成果を速やかにかつ確実に得てゆくためにも、これまでの当社の様々な経営上の施策を尊重しつつ、その他を含む本公開買付け成立後の当社の経営体制の詳細については、今後当社と協議・検討の上、慎重に決定する予定とのことです。

（注）鈴木勇一氏は、平成27年6月25日開催予定の当社の定時株主総会の終結の時をもって、任期満了により当社の取締役を退任する予定です。他方で、当該定時株主総会において、増進会出版社の派遣する小針和久氏及び河尻浩史氏を新たに当社の取締役に選任する旨の議案が上程される予定であり、当該議案が可決された場合には、増進会出版社は当社に対して、新出勝則氏、小針和久氏及び河尻浩史氏の取締役3名を派遣することとなります。

また、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数（3,738,600株）に満たない場合には、当社株式の上場は維持される予定ですが、その場合の本件両公開買付け成立後の当社の経営体制の詳細については、現時点で未定です。なお、現時点ではその場合に、公開買付者又は増進会出版社が当社株式を追加で取得する予定はございません。

### ③ 本公開買付けを含む本取引に関する意見の根拠及び理由

上記「② 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社は、増進会出版社から、平成27年4月24日、まず、①当社において、進学会ホールディングスが応募する用意がある本自己株公開買付けを実施し、さらに、②本自己株公開買付けに係る買付け等の期間の終了後速やかに、増進会出版社の完全子会社として設立する公開買付者が、（本自己株公開買付けの結果にかかわらず）本公開買付価格での本公開買付けを実施することにより、当社の一般株主の皆様の本自己株買付価格よりも高い価格での売却の機会を保障するというストラクチャーについて、正式に提案を受けました。

当該提案を受けて、当社は、下記「（7）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本取引の公正性を担保するための措置」に記載の各措置を実施し、当該ストラクチャー並びに本自己株公開買付価格及び本公開買付価格につき改めて慎重に検討を行うとともに、増進会出版社との間で交渉を行いました。

その結果、上記「② 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、まず、当社と増進会出版社が一体として経営を行うことにより、両社の企業価値を最大化させるためには、両社サービスの切れ目の無い一体化により、新たな価値とビジネスモデルを創出することなどに伴い、相当額の投資が必要となることが見込まれ、一時的には当社の財務状況が悪化するおそれがあり、当社の株主の皆様にかかるリスクを負担させることを回避することが望ましいと考えられることに加え、当社と増進会出版社が一体として、より実効的、かつ、効率的な経営を実践していくためには、機動的かつ柔軟な意思決定を行うことを可能とする経営体制を構築する必要があることに鑑みれば、当社が非公開化し、増進会出版社の完全子会社となることが最善の手段であると判断いたしました。

そして、本公開買付けは、（i）本公開買付価格（1,550円）が、下記「（7）買付け等の価格の公

正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本取引の公正性を担保するための措置」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の大和証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回るものであり、かつ、類似会社比較法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(ii)本公開買付価格(1,550円)は、公開買付者が本公開買付けを開始する予定である旨を公表した日の前営業日である平成27年5月18日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値である1,110円、同日までの当社株式の終値の過去1ヶ月間単純平均値1,237円、過去3ヶ月間単純平均値1,373円及び過去6ヶ月間単純平均値1,338円に対して、それぞれ39.64%、25.30%、12.89%及び15.84%のプレミアムを加えた金額であり、当社が東京証券取引所の適時開示基準に従って平成27年5月13日付で公表いたしました「特別損失(減損損失)の計上に関するお知らせ」の公表前後の当社株式の株価の状況を踏まえたとしても、完全子会社化を目的とした同種事例のプレミアムの水準と比較して合理的な範囲であると考えられること、(iii)下記「(7)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本取引の公正性を担保するための措置」に記載の各措置を実施していることなど、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることなどを踏まえ、平成27年5月19日時点においては、広く当社の一般株主の皆様に対し、その保有する当社株式全ての売却の機会を合理的に提供するものであると判断いたしました。

さらに、上記のとおり、当社が増進会出版社の完全子会社となることが当社の企業価値の最大化のために必要であると考えられることに加え、広く当社の一般株主の皆様に対し、その保有する当社株式全ての売却の機会を合理的に提供するものといえる本公開買付けの実施が予定されていることに鑑みれば、当社が、進学会ホールディングスによる考えにも配慮しつつ、当社の現在の財務状況、株主の平等性、当社の株価の推移を総合的に勘案した上で、本自己株買付価格(1,450円)を買付け等の価格とするのであれば、剰余金を配当するために必要な当社の分配可能額を確保しつつ、当社の株主の皆様それぞれの事情により本公開買付けではなく本自己株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様に対しても、株式の売却の機会を付与することができる金額水準であると考えられ、当社が、先行して、本自己株公開買付けを実施することは、当社の株主の皆様利益に鑑みても、合理的であると判断いたしました。

以上の判断を踏まえ、当社は、本取引により当社が増進会出版社の完全子会社となり、増進会出版社のグループの一員として更なる業務拡大を図ることが、最善の策であるとの結論に達しました。

そして、以上の判断に基づき、平成27年5月19日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した取締役(取締役7名中、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏を除く出席取締役4名)の全員一致により、①本取引の第一段階として、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自己株公開買付けを行うことを決議するとともに、②平成27年5月19日時点においては、本公開買付けが実施された場合には、本公開買付けに賛同し、かつ、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推奨する旨の意見を表明するべきと考える旨を決議いたしました。

さらに、当社は、本自己株公開買付けの終了を受け、平成27年6月18日開催の取締役会において、平成27年5月19日から現時点までの状況を考慮しましたが、下記「(4)算定に関する事項」に記載の大和証券から平成27年5月18日付で取得した当社株式価値に関する株式価値算定書(以下「当社算定書」といいます。)及び下記「(7)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本取引の公正性を担保するための措置」の「④ 当社における第三者委員会の設置」に記載の第三者委員会(以下「第三者委員会」といいます。)から提出を受けた答申書(以下「本答申書」といいます。)の答申内容について影響を与える前提事実の変更はなく、当社算定書及び本答申書の答申内容は、引き続き有効なものであると判断しました。その結果、当該取締役会において、審議及び決議に参加した取締役(取締役7名中、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏を除く出席取締役4名)の全員一致により、平成27年5月19日開催の取締役会の判断を変更すべき事情は特段見受けられないと考えられるため、当該判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、か

つ、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推奨する旨の意見を表明する旨を決議いたしました。

### (3) 本自己株公開買付け

当社は、平成27年5月19日開催の取締役会決議に基づき、本自己株買付価格として1,450円、買付予定数を7,240,000株（発行済株式総数に対する割合：33.10%）、買付け等の期間を平成27年5月20日から同年6月16日までとする本自己株公開買付けを実施いたしました。当社が平成27年6月17日付で提出した公開買付報告書に記載のとおり、結果として当社株式6,623,356株（発行済株式総数に対する割合：30.28%）の買付け等を行います。また、当社が平成27年6月17日付で提出した臨時報告書に記載のとおり、本自己株公開買付けの結果、本自己株公開買付けの決済の開始日（平成27年7月10日）をもって、進学会ホールディングスがその保有する全ての当社株式を当社に売却することとなる結果、進学会ホールディングスは当社の主要株主である筆頭株主に該当しないこととなり、当社は進学会及び進学会ホールディングスの持分法適用関連会社ではなくなる予定です。

### (4) 算定に関する事項

当社は、増進会出版社から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、その公正性を担保するため、当社並びに公開買付者及び増進会出版社から独立した第三者算定機関である大和証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成27年5月18日付で当社算定書を取得いたしました。大和証券は、当社並びに公開買付者及び増進会出版社の関連当事者には該当せず、本件両公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は大和証券から、本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

大和証券は、当社からの依頼に基づき、当社の収益性、資産性、将来性等の様々な要素を反映し、資本市場において形成される市場株価に基づく客観的手法である市場株価法、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等を示す財務指標との比較を通じて当社の企業価値や株式価値を算定する類似会社比較法及び当社の事業計画に基づく収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、当社が将来において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定するDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値を算定いたしました。

当社算定書によると、当該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	1,110円から1,373円
類似会社比較法	1,178円から1,634円
DCF法	1,363円から1,681円

市場株価法では、平成27年5月18日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第二部における基準日終値1,110円、直近1ヶ月間（平成27年4月20日から平成27年5月18日まで）の終値単純平均値1,237円（小数点以下を四捨五入しており、以下、市場株価法の終値の単純平均値の算出について同じです。）、直近3ヶ月間（平成27年2月19日から平成27年5月18日まで）の終値単純平均値1,373円及び直近6ヶ月間（平成26年11月19日から平成27年5月18日まで）の終値単純平均値1,338円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を、1,110円から1,373円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場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分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を、1,178円から1,634円までと算定しております。

DCF法では、当社の事業計画（平成28年3月期から平成32年3月期までの5年間）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、当社が平成28年3月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を、1,363円から1,681円までと算定しており

ます。なお、上記DCF法の算定の基礎となる事業計画については、大幅な増減益を見込んでいません。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではありません。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部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けていないため、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、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数(3,738,600株)以上となる場合は、下記「(6) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(当社が保有する自己株式及び増進会出版社が保有する当社株式を除きます。)を取得することを予定しておりますので、その場合にも、当社株式は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において取引することはできなくなります。

また、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数(3,738,600株)に満たない場合には、当社株式の上場は維持される予定です。

(6) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者及び増進会出版社は、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、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て(当社が保有する自己株式及び増進会出版社が保有する当社株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、応募株券等の総数が基準株式数(3,738,600株)以上であることを条件に、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び増進会出版社のみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者の完全親会社である増進会出版社は、本公開買付けの成立により、公開買付者及び増進会出版社の保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%以上となり、増進会出版社が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済開始後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定により、当社の株主の皆様(当社、公開買付者及び増進会出版社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その保有する当社株式(以下「売渡株式」といいます。)の全部を売り渡すことを請求(以下「本株式等売渡請求」といいます。)することです。この場合には、増進会出版社は、売渡株主に対し、売渡株式の対価として交付する金銭の額又はその算定方法、売渡株式の対価に係る金銭の割当てに関する事項及び売渡株式を取得する日(以下「取得日」といいます。)その他の会社法第179条の2第1項各号に定める事項を決定の上、当社に通知し、当社の取締役会決議により承認を受けることが必要となります。なお、当社の取締役会は、増進会出版社より本株式等売渡請求をしようとする旨の会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、増進会出版社による本株式等売渡請求を承認する予定です。増進会出版社による本株式等売渡請求が当社の取締役会決議により承認された場合には、会社法第179条の4第1項に基づく当社から売渡株主に対する通知又は公告をもって増進会出版社から売渡株主に対し株式等売渡請求がなされたものとみなされることになり、増進会出版社は取得日に売渡株式の全てを取得することになります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(当社、公開買付者及び増進会出版社を除きます。)に対して売渡しの対価として交付する当社株式1株当たりの金銭の額は、本公開買付価格と同一になるよう算定される予定とのことです。また、本株式等売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、売渡株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、この方法による売渡株式の売買価格については、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者及び増進会出版社の保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、応募株券等の総数が基準株式数(3,738,600株)以上であることを条件に、公開買付者及び増進会出版社は、当社に対し、当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会を平成27年10月頃に開催することを要請することです。なお、当社の取締役会は、増進会出版社より当該要請を受けた場合は、当該要請に従って臨時株主総会を開催いたします。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、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。以下同様です。)に相当する当社株式を当社、公開買付者又は増進会出版社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が交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、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、増進会出版社及び公開買付者のみが当社株式の全て(当社が保有する自己株式を除きます。)を保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(当社、公開買付者及び増進会出版社を除きます。)の保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予定です。なお、本公開買付けは、上記臨時株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。また、上記手続に関連する少数株主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、株主はその保有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められております。この方法による1株当たりの買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の各手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及び増進会出版社による当社株式の所有状況又は公開買付者及び増進会出版社以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、上記方法を変更する場合でも、応募株券等の総数が基準株式数(3,738,600株)以上である場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び増進会出版社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法により当社の株主(当社を除きます。)を公開買付者及び増進会出版社のみとすることを予定しております。この場合における当該当社の株主の皆様が交付する金銭についても、本公開買付価格に当該当社の株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

以上の各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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定であるとのことです。なお、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、株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

なお、上記の手続により公開買付者及び増進会出版社のみが当社の株主となった後、当社を増進会出版社の完全子会社とするため、公開買付者は当社との間で、公開買付者が存続会社となる合併を行うことを予定しているとのことです。この合併の具体的な手続及び実施時期等は未定であるとのことです。

本公開買付けにおける応募株券等の総数が基準株式数(3,738,600株)未満であった場合には、上記の手続が実施される予定はないとのことです。また、現時点では、その場合に、公開買付者及び増進会出版社が当社株式を追加で取得する予定もないとのことです。

(7) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本取引の公正性を担保するための措置

本自己株公開買付け実施時において、当社は、進学会ホールディングスの子会社ではないことから、

本自己株公開買付けは支配株主との取引等には該当せず、また、当社は、増進会出版社及び公開買付者の子会社でもないことから、本公開買付けは支配株主との取引等には該当しませんが、増進会出版社が、当社株式を6,432,400株（所有割合：29.41%）保有し、当社の第二位の主要株主であり、当社に対して、取締役2名を派遣していること、本公開買付け開始時には、増進会出版社及び公開買付者の保有する当社株式に係る当社の議決権の数が当社の総株主の議決権の数に占める割合を合算すると40%超（注）に至る可能性が高かったことに鑑み、構造的な利益相反の問題が生じ得ることを考慮し、当社、増進会出版社及び公開買付者は、本件両公開買付けの公正性の担保、本件両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、主として以下の①乃至⑥のような本件両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を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、増進会出版社及び公開買付者において実施した措置については、増進会出版社及び公開買付者から受けた説明に基づくものです。

（注）本自己株公開買付けにおいて、当社は、進学会ホールディングスとの間で、本自己株公開買付けに応募する旨の覚書を締結し、進学会ホールディングスが、その保有する全ての当社株式（6,598,256株、所有割合：30.17%）を、本自己株公開買付けに応募する旨を合意しており、また、増進会出版社が、その保有する全ての当社株式（6,432,400株、所有割合：29.41%）を本自己株公開買付けに応募しない旨を確認しておりました。

このため、仮に本自己株公開買付けにより買い付けられる当社株式が、進学会ホールディングスが保有する全ての当社株式（6,598,256株、所有割合：30.17%）のみであったとしても、当該当社株式が自己株式となることで、当社の総株主の議決権の数（平成27年3月31日現在218,647個）が当該当社株式に係る議決権の数（65,982個）だけ減少し、これにより増進会出版社及び公開買付者の保有する当社の議決権の数の合計数（64,325個）が当社の総株主の議決権の数に占める割合が40%超に至ることが見込まれておりました。なお、当社が平成27年6月17日付で提出した公開買付報告書に記載のとおり、本自己株公開買付けの結果、当社は当社株式6,623,356株の買付け等を行うため、本自己株公開買付けの決済の開始日（平成27年7月10日）をもって、増進会出版社及び公開買付者の保有する当社の議決権の合計数（64,325個）が当社の総株主の議決権の数に占める割合は、42.20%（小数点以下第三位四捨五入）となりますが、当該決済の開始日時点においては、増進会出版社及び公開買付者は、当社の親会社には該当しない予定です。

#### 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

公開買付者プレスリリースによれば、増進会出版社は、公開買付者が本公開買付価格を決定するにあたり、その公正性を担保するため、当社並びに公開買付者及び増進会出版社から独立した第三者算定機関であるファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対し、公開買付者のために、当社の株式価値の算定を行うことを依頼したとのことです。なお、SMB C日興証券は当社並びに公開買付者及び増進会出版社の関連当事者には該当せず、本件両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。

SMB C日興証券は、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法の各手法を用いて、当社株式の価値算定を行い、公開買付者はSMB C日興証券から平成27年5月18日に当社の株式価値に関する株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者はSMB C日興証券から、本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

上記各手法にお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、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	1,110円～1,373円
類似上場会社比較法	1,168円～1,555円
DCF法	1,375円～1,756円

市場株価法では、本公開買付けの実施について公表した平成27年5月19日の前営業日である平成27

年5月18日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値1,110円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,237円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,373円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,338円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,110円から1,373円までと分析しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と比較的類似する事業内容、事業規模、収益の状況等の上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,168円から1,555円までと分析したとのことです。

DCF法では、増進会出版社が当社から提出を受けた事業計画（平成27年3月期第4四半期及び平成28年3月期から平成32年3月期までの5年間）を、直近までの業績の動向、当社への事業計画インタビュー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して一定の修正をした平成27年3月期第4四半期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,375円から1,756円までと分析したとのことです。

#### ② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、増進会出版社から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、その公正性を担保するため、当社並びに公開買付者及び増進会出版社から独立した第三者算定機関である大和証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成27年5月18日付で当社算定書を取得いたしました。当社算定書の概要は、上記「(4) 算定に関する事項」をご参照ください。なお、大和証券は、当社並びに公開買付者及び増進会出版社の関連当事者には該当せず、本件両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ません。

#### ③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本件両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、当社の取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社並びに公開買付者及び増進会出版社から独立した法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所（以下「TMI」といいます。）から、本件両公開買付けに関する意見表明についての意思決定過程、意思決定方法その他本取引を実施するにあたっての留意点について法的助言を受けております。

なお、TMIは、当社並びに公開買付者及び増進会出版社の関連当事者には該当せず、本件両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ません。

#### ④ 当社における第三者委員会の設置

当社は、平成27年5月1日、当社の取締役会において本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本件両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、当社の取締役会における意思決定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、及び当社の取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが、当社の少数株主にとって不利益なものでないか否かを諮問することを目的として、当社並びに公開買付者及び増進会出版社から独立性の高い外部の有識者である山口孝太氏（木村・多久島・山口法律事務所 弁護士・ニューヨーク州弁護士）、森山保氏（マクサス・コーポレートアドバイザー株式会社 代表取締役社長 公認会計士・米国公認会計士）及び当社の社外監査役であり、かつ、東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2に規定する独立役員である金子智朗氏の3名によって構成される第三者委員会を設置し、当社が本件両公開買付けを含む本取引について検討するに当たって、第三者委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(c)本取引により増進会出版社及び公開買付者以外の当社の一般株主（以下「少数株主等」といいます。）に交付される対価の妥当性、及び(d)上記(a)乃至(c)を前提に本取引が当社の少数株主等にとって不利益であるか否かについて諮問し、これらの点について答申書を当社に提出することを委嘱しました。



第三者委員会は、平成27年5月1日より同月19日まで合計8回開催され、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、(i)当社から、本取引の目的・意義、当社事業の概要、現在の経営課題、増進会出版社及び公開買付者からの提案内容及び交渉経緯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うとともに、(ii)大和証券より当社株式の価値算定について説明を受け、これらの点について質疑応答を行いました。

第三者委員会は、以上のような経緯の下、上記諮問事項について慎重に検討・協議した結果、平成27年5月19日に、(a)①少子化の影響を受け、競争が激化の一途をたどっている教育業界の現状や、教育市場が大きな変革を迎えていることから、当社及び増進会出版社においては、教育ビジネスの新たな分野での売上や利益の創出が課題となっており、社会や顧客に新たな価値を提供し、当該課題を解決することにより、両社の提携関係の実績を最大化するためには、互いの事業の補完及び最適化を中心とした従前の提携関係では限界があり、さらに踏み込んで、資本関係の強化を含め、より密接な提携関係を構築し、両社のグループが全体として日常的に価値が最大化するようなモチベーションが働く環境を整備する必要があるとの認識を共有するに至ったこと、②増進会出版社の当社に対する現状の出資比率（所有割合：29.41%）では、相互の商品、サービス、教育、人材等の経営資源を積極的に活用することに一定の制約があることに加え、当社及び増進会出版社の双方が、自身の利益を優先的に意識せざるを得ない状況であることから、戦略上の全体最適を効率的に追及することが難しいという課題が改めてクローズアップされるようになったこと、③その中で、増進会出版社及び当社間の資本提携関係を大幅に強化し、理想的には増進会出版社が当社の発行済株式の全てを取得して完全子会社化することにより、両社が同じグループとして協力していくべきとの認識がより強固に形成されるとともに、両社が同じグループとしての協力関係を形成する時期についても、競争激化の中で業界再編の動きが再び活発化しつつある中で、できるだけ迅速に行うべきであるとの認識が形成されていたことといった経緯を経て、(i)当社が、増進会出版社と一体として経営を行うことにより、両社の企業価値を最大化させるためには、相当額の投資が必要となることが見込まれ、一時的には当社の財務状況が悪化するおそれがあり、当社の株主の皆様にかかるリスクを負担させることを回避することが望ましいと考えられることに加え、増進会出版社と当社が一体として、より実効的、かつ、効率的な経営を実践していくためには、機動的かつ柔軟な意思決定を行うことを可能とする経営体制を構築する必要があることに鑑みれば、当社が非公開化し、増進会出版社の完全子会社となることが最善の手段であると考え、また、(ii)広く当社の一般株主に対し、その保有する当社株式全ての売却の機会を合理的に提供するものといえる本公開買付けの実施が予定されていることに鑑みれば、進学会ホールディングスによる考えにも配慮しつつ、当社の現在の財務状況、株主の平等性、当社の株価の推移を総合的に勘案した上で、本自己株買付価格（1,450円）を買付け等の価格とするのであれば、剰余金を配当するために必要な当社の分配可能額を確保しつつ、当社の株主のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自己株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様に対しても、広く株式の売却の機会を付与することができる金額水準であると考えられ、当社が、先行して、本自己株公開買付価格（1,450円）を買付け等の価格とする本自己株公開買付けを実施することは、当社の株主の利益に鑑みても、合理的であると考えた当社による説明には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引の目的が正当でないとすべき特段の事情は認められず、(b)①(i)当社及び増進会出版社の取締役を兼任している、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏は、本件両公開買付けを含む本取引に関し利害が相反し又は相反するおそれがあるため、いずれも、当社の取締役会における本件両公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議に参加しておらず、また、(ii)近藤好紀氏は、当社の立場において本件両公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉の場に立ち会ったことはあるが、本件両公開買付けを含む本取引に関し、実質的な協議及び交渉は、当社における利害関係を有しない取締役が行っており、新出勝則氏及び鈴木勇一氏は、当社の立場において本件両公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉に参加していないこと、②当社は、本取引について検討するに当たり、当社及び公開買付者からの独立性が認められるとされるTMIから助言を受けており、当該助言に基づき、本取引の是非等について慎重に検討していること、③当社は、

増進会出版社に対して、少数株主等に経済的不利益を与えないようにするために、本公開買付価格の考え方など、当社の非公開化を目的とした公開買付けを実施されるのであれば、一般株主への十分な配慮が必要である旨を説明し、また、当社による増進会出版社に提示された本公開買付価格を高くするための実質的な協議と交渉が続けられていた経緯も窺えることなど、本取引における当社の取締役会の意思決定の公正性を担保し、利益相反を回避するための各措置を一定程度実施していることが認められるので、本取引に係る交渉過程の手続が公正でないとするべき特段の事情は認められず、(c)①大和証券による株式価値評価に用いられた算定手法等には、特に不合理とまで認められる点はないところ、本公開買付価格(1,550円)は、価格算定の基準日である平成27年5月18日の当社株式の終値である1,110円、同日までの当社株式の終値の過去1ヶ月間単純平均値1,237円、過去3ヶ月間単純平均値1,373円及び過去6ヶ月間単純平均値1,338円に対して、それぞれ39.64%、25.30%、12.89%及び15.84%のプレミアムを加えた金額であり、類似会社比較法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であるが中間値を超える水準にあること、②上記のとおり、本件両公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続については公正でないとするべき特段の事情は認められないところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められることなどを踏まえれば、本取引により当社の少数株主等に交付される対価が妥当でないとするべき特段の事情は認められず、(d)上記(a)乃至(c)を前提にすると、本取引が当社の少数株主等にとって不利益であるとまでは言うことができない旨を内容とする本答申書を当社に対して提出いたしました。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社は、平成27年5月19日開催の取締役会において、大和証券から取得した当社算定書、TMIから得た法的助言、第三者委員会から提出を受けた本答申書その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について、慎重に検討、協議をいたしました。

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、まず、当社と増進会出版社が一体として経営を行うことにより、両社の企業価値を最大化させるためには、両社サービスの切れ目の無い一体化により、新たな価値とビジネスモデルを創出することなどに伴い、相当額の投資が必要となることが見込まれ、一時的には当社の財務状況が悪化するおそれがあり、当社の株主の皆様にかかるリスクを負担させることを回避することが望ましいと考えられることに加え、当社と増進会出版社が一体として、より実効的、かつ、効率的な経営を実践していくためには、機動的かつ柔軟な意思決定を行うことを可能とする経営体制を構築する必要があることに鑑みれば、当社が非公開化し、増進会出版社の完全子会社となることが最善の手段であると判断いたしました。

そして、本公開買付けは、(i)本公開買付価格(1,550円)が、本「買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本取引の公正性を担保するための措置」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の大和証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回るものであり、かつ、類似会社比較法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(ii)本公開買付価格(1,550円)は、公開買付者及び増進会出版社が本公開買付けを開始する予定である旨を公表した日の前営業日である平成27年5月18日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値である1,110円、同日までの当社株式の終値の過去1ヶ月間単純平均値1,237円、過去3ヶ月間単純平均値1,373円及び過去6ヶ月間単純平均値1,338円に対して、それぞれ39.64%、25.30%、12.89%及び15.84%のプレミアムを加えた金額であり、当社が東京証券取引所の適時開示基準に従って平成27年5月13日付で公表いたしました「特別損失(減損損失)の計上に関するお知らせ」の公表前後の当社株式の株価の状況を踏まえたとしても、完全子会社化を目的とした同種事例のプレミアムの水準と比較して合理的な範囲内であると考えられること、(iii)本「買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本取引の公正性を担保するための措置」に記載の各措置を実施していることなど、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることなどを踏まえ、平成27年5月19

日時点においては、広く当社の一般株主の皆様に対し、その保有する当社株式全ての売却の機会を合理的に提供するものと判断いたしました。

さらに、上記のとおり、当社が増進会出版社の完全子会社となることが当社の企業価値の最大化のために必要であると考えられることに加え、広く当社の一般株主の皆様に対し、その保有する当社株式全ての売却の機会を合理的に提供するものといえる本公開買付けの実施が予定されていることに鑑みれば、当社が、進学会ホールディングスによる考えにも配慮しつつ、当社の現在の財務状況、株主の平等性、当社の株価の推移を総合的に勘案した上で、本自己株買付価格（1,450円）を買付け等の価格とするのであれば、剰余金を配当するために必要な当社の分配可能額を確保しつつ、当社の株主の皆様それぞれの事情により後述の本公開買付けではなく本自己株公開買付けに応募の申込みを希望する当社の株主の皆様に対しても、当社が、先行して、本自己株公開買付価格（1,450円）を買付け等の価格とする本自己株公開買付けを実施することは、当社の株主の皆様利益に鑑みても、株式の売却の機会を付与することにもなるため、合理的であると判断いたしました。

以上の判断を踏まえ、当社は、本取引により当社が増進会出版社の完全子会社となり、増進会出版社のグループの一員として更なる業務拡大を図ることが、最善の策であるとの結論に達しました。

そして、以上の判断に基づき、平成27年5月19日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した取締役（取締役7名中、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏を除く出席取締役4名）の全員一致により、①本取引の第一段階として、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本公開買付けを行うことを決議するとともに、②平成27年5月19日時点においては、本公開買付けが実施された場合には、本公開買付けに賛同し、かつ、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推奨する旨の意見を表明するべきと考える旨を決議いたしました。また、当該取締役会に出席した監査役（監査役4名中、出席監査役4名）はいずれも取締役会が上記の各決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております。

さらに、当社は、本自己株公開買付けの終了を受け、平成27年6月18日開催の取締役会において、平成27年5月19日から現時点までの状況を考慮しましたが、大和証券から取得した当社算定書及び第三者委員会から提出を受けた本答申書の答申内容について影響を与える前提事実の変更はなく、当社算定書及び本答申書の答申内容は、引き続き有効なものであると判断しました。その結果、当該取締役会において、審議及び決議に参加した取締役（取締役7名中、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏を除く出席取締役4名）の全員一致により、平成27年5月19日開催の当社の取締役会の判断を変更すべき事情は特段見受けられないと考えられるため、当該判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、かつ、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推奨する旨の意見を表明する旨を決議いたしました。また、当該取締役会に出席した監査役（監査役4名中、金子智朗氏を除く出席監査役3名）はいずれも取締役会が上記の決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べており、当社は、平成27年6月17日、当該取締役会に出席することができなかった金子智朗氏から、平成27年6月18日開催の取締役会に先立ち、平成27年5月19日開催の当社の取締役会の判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、かつ、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推奨する旨の意見を表明する旨を取締役会において決議することに異議がない旨の報告を受けております。

なお、増進会出版社の取締役及び当社の取締役を兼任している、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏は、本件両公開買付けを含む本取引に関し利害が相反し又は相反するおそれがあるため、いずれも、当社の取締役会における本件両公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議に参加していません。

近藤好紀氏は、当社の立場において本件両公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉の場に立ち会ったことはありますが、本件両公開買付けを含む本取引に関し、実質的な協議及び交渉は、当社における利害関係を有しない取締役が行っており、また、新出勝則氏及び鈴木勇一氏は、当社の立場において本件両公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉に参加していません。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社は、公開買付者との間で、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、当該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を行っておりません。

また、公開買付者プレスリリースによれば、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「本公開買付け期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定する予定であるとのことです。公開買付者は、本自己株公開買付けの公表と同時に本公開買付けの実施を公表し、かつ、公開買付け期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者及び増進会出版社以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、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とのことです。

なお、公開買付者プレスリリースによれば、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限は設定しない予定であるとのことです。これは、買付予定数の下限を設定せず、本公開買付けの成立の確実性を高めることで、当社の株主の皆様において、本自己株公開買付けと本公開買付けのいずれに応募するかのご判断を容易にするためであるとのことです。また、買付予定数の下限を設定していなくても、本公開買付けの公正性等を担保するための上記①乃至⑥の措置が実施されることを通じて、少数株主の利益に十分配慮していると考えているとのことです。

4. 本公開買付けに関する重要な合意等

(1) 増進会出版社との間での応募しない旨の確認

公開買付者プレスリリースによれば、公開買付者は、増進会出版社が、当社株式（6,432,400株、所有割合：29.41%）を本公開買付けに応募しない旨を確認しているとのことです。

(2) 進学会ホールディングスによる応募の予定

公開買付者プレスリリースによれば、増進会出版社は、平成27年5月19日付で、当社株式（6,598,256株、所有割合：30.17%）を保有する進学会ホールディングスから本意向表明書を受け入れているとのことです。本意向表明書によれば、進学会ホールディングスは、本公開買付けが実施された場合、進学会ホールディングスが本公開買付けの開始時点で保有する当社株式の全て（本自己株公開買付けにより当社に取得されることとなるものを除きます。）につき、本公開買付けに応募する予定を、平成27年5月19日の時点で、有しているとのことです。もっとも、当社が平成27年6月17日付で提出した臨時報告書に記載のとおり、本自己株公開買付けの結果、本自己株公開買付けの決済の開始日（平成27年7月10日）をもって、進学会ホールディングスは、その保有する全ての当社株式を当社に売却することとなりますので、本公開買付けへの応募はなされない見込みです。

なお、当社の株主としての議決権その他の権利の行使については、公開買付者、増進会出版社及び進学会ホールディングスとの間では何らの合意もないとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

今後の方針・計画等については、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」、「(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由」並びに「(6) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

また、当社の業績に与える影響については、公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

10. その他

当社は、平成27年5月19日開催の取締役会において、本公開買付けが成立し、かつ、本公開買付けの応募株券等の総数が基準株式数以上となることを条件に、平成28年3月期の配当予想を修正し、平成28年3月期中間配当及び期末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、当社が平成27年5月19日に公表した「平成28年3月期配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

○（参考）平成27年6月18日付「栄光ホールディングス株式会社（証券コード6053）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

以 上

平成 27 年 6 月 18 日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 増 進 会 出 版 社  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 藤 井 孝 昭

会 社 名 株 式 会 社 Z E ホールディングス  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 藤 井 孝 昭

## 栄光ホールディングス株式会社（証券コード 6053）に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

平成 27 年 5 月 19 日付「栄光ホールディングス株式会社（証券コード 6053）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」で公表のとおり、株式会社増進会出版社（以下「増進会出版社」といいます。）の完全子会社である株式会社 Z E ホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 27 年 6 月 18 日、増進会出版社の取締役会決議及び公開買付者の取締役決定において、栄光ホールディングス株式会社（証券コード：6053、東証第二部、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を、金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（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、お知らせいたします。

### 記

#### 1. 買付け等の目的

##### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者株式を取得及び所有することを目的として、増進会出版社が平成 27 年 5 月 7 日に設立した会社であり、増進会出版社がその発行済株式の全てを所有しております。増進会出版社は、本日現在、対象者株式を 6,432,400 株（所有割合：29.41%（注 1））保有し、対象者の第二位の主要株主です。

公開買付者は、増進会出版社及び公開買付者による平成 27 年 5 月 19 日付「栄光ホールディングス株式会社（証券コード 6053）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」において公表いたしましたとおり、本公開買付けに先立ち対象者が実施した法第 27 条の 22 の 2 に定める公開買付け（以下「本自己株公開買付け」といいます。）の買付け等の期間（平成 27 年 5 月 20 日から同年 6 月 16 日まで）が終了いたしましたので、対象者株式の全て（対象者が保有する自己株式（「従業員持株 E S O P 信託」の信託財産（所有名義「日本マスタートラスト信託銀行株式会社（従業員持株 E S O P 信託口・75746 口）」）である 424,900 株を除きます。以下同じです。）及び増進会出版社が保有する対象者株式を除きます。）を取得し、最終的に対象者を増進会出版社の完全子会社とする取引（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いたします。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、本公開買付けに応じて売付けの申込み等がなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の全部の買付け等を行います。本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て（対象者が保有する自己株式及び増進会出版社が保有する対象者株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「(6) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、応募株券等の総数が基準株式数（注 2）以上であることを条件に、対象者の株主を公開買付者及び増進会出版社のみとするための一連の手続を実施することを予定しております（注 3）。

(注1) 所有割合とは、対象者が平成27年5月13日付で公表した「平成27年3月期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者平成27年3月期決算短信」といいます。)に記載の平成27年3月31日現在の発行済株式総数21,873,024株に占める割合(小数点以下第三位四捨五入)をいいます。以下同じです。

(注2) 基準株式数とは、対象者平成27年3月期決算短信に記載の平成27年3月31日現在の発行済株式総数21,873,024株から対象者が同日現在保有する自己株式数(557株)及び対象者の完全子会社である株式会社栄光(以下「栄光」といいます。)が同日現在保有する対象者株式数(23株)並びに対象者が本自己株公開買付けで取得することとなる自己株式数(6,623,356株)を控除した株式数(15,249,088株)に係る議決権の数(152,490個)に66.7%を乗じた数(101,711個、整数未満切り上げ)から、増進会出版社が保有する対象者株式数(6,432,400株)に係る議決権の数(64,324個)及び公開買付け者が保有する対象者株式(100株)に係る議決権の数(1個)を控除した議決権の数37,386個に相当する対象者株式の株式数(3,738,600株)をいいます。

(注3) 上記の手続により公開買付け者及び増進会出版社のみが対象者の株主となった場合、その後、対象者を増進会出版社の完全子会社とするため、公開買付け者は対象者との間で、公開買付け者が存続会社となる合併を行うことを予定しておりますが、この合併の具体的な手続及び実施時期等は未定です。

なお、公開買付け者は、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数(3,738,600株)以上である場合、増進会出版社から1,000,000千円を上限として出資を受けるとともに、株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)から合計25,725,000千円を上限として借入れを受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定です。当該三井住友銀行からの借入れに関し、公開買付け者の発行済株式の全部、増進会出版社が保有する対象者株式の全部並びに公開買付け者が本公開買付け及び下記「(6)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の一連の手続を通じて取得する対象者株式の全部等が担保に供されることが予定されております。他方、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数(3,738,600株)未満である場合、増進会出版社から5,830,000千円を上限として借入れを受けることを予定しており、かかる資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定です。

対象者が平成27年6月17日に提出した公開買付け報告書によりますと、本自己株公開買付けの結果、対象者は対象者株式6,623,356株の買付け等を行うとのことでした。また、本日現在、有限会社進学会ホールディングス(以下「進学会ホールディングス」といいます。)は、対象者の主要株主である筆頭株主であり、かつ、対象者を持分法適用関連会社としておりますが、対象者が平成27年6月17日付で提出した臨時報告書によりますと、本自己株公開買付けの結果、本自己株公開買付けの決済の開始日(平成27年7月10日)をもって、進学会ホールディングスはその保有する全ての対象者株式を対象者に売却することとなる結果、進学会ホールディングスは、対象者の主要株主である筆頭株主に該当しないこととなり、また、対象者は、株式会社進学会(以下「進学会」といいます。)及び進学会ホールディングスの持分法適用関連会社ではなくなる予定とのことでした。

また、増進会出版社は、平成27年5月19日付で、進学会ホールディングスから、本公開買付けに応募する予定である旨の意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を受け入れております。本意向表明書によれば、進学会ホールディングスは、本公開買付けが実施された場合、進学会ホールディングスが本公開買付けの開始時点で保有する対象者株式の全て(本自己株公開買付けにより対象者に取得されることとなるものを除きます。)につき、本公開買付けに応募する予定を、平成27年5月19日の時点で有しているとのことでした(なお、本意向表明書の概要につきましては、下記「(4)本公開買付けに関する重要な合意等」の「② 進学会ホールディングスによる応募の予定」をご参照ください。)。もっとも、対象者が平成27年6月17日付で提出した臨時報告書によりますと、本自

己株公開買付けの結果、本自己株公開買付けの決済の開始日（平成27年7月10日）をもって、進学会ホールディングスがその保有する全ての対象者株式を対象者に売却することとなりますので、本公開買付けへの応募はなされない見込みです。

対象者が平成27年5月19日付で公表した「株式会社Z Eホールディングスによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」及び同年6月18日付で公表した「株式会社Z Eホールディングスによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明（二回目）に関するお知らせ」（以下、併せて「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、平成27年5月19日開催の取締役会において、平成27年5月19日時点においては、本公開買付けが実施された場合には、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株主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意見を表明するべきと考える旨を決議したとのことです。また、対象者は、本自己株公開買付けの終了を受け、平成27年6月18日開催の取締役会において、平成27年5月19日から現時点までの状況を考慮しましたが、下記「（5）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）から平成27年5月18日付で取得した対象者株式価値に関する株式価値算定書（以下「対象者算定書」といいます。）及び下記「（5）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における第三者委員会の設置」に記載の第三者委員会（以下「第三者委員会」といいます。）から提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）の答申内容について影響を与える前提事実の変更はなく、対象者算定書及び本答申書の答申内容は、引き続き有効なものであると判断したとのことです。その結果、当該取締役会において、平成27年5月19日開催の対象者の取締役会の判断を変更すべき事情は特段見受けられないと考えられるため、当該判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株主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意見を表明する旨を決議したとのことです。なお、対象者取締役会における各決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「（5）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の同意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）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者の完全親会社である増進会出版社は、昭和35年4月に有限会社増進会出版社として設立され、“増進会”という名称から“Z会”という略称で親しまれ、主に通信教育事業を行ってまいりました。その後、書籍の販売、対面教育、公開模擬試験などの事業も開始し、それら事業の拡大に伴い、平成18年2月には増進会出版社を持株会社化し、通信教育事業・教室事業・教育出版事業・映像事業を運営する事業会社の株式会社Z会（以下「Z会」といいます。）を100%子会社といたしました。

現在増進会出版社は、Z会を通じて、全国の難関校志願者を対象とした通信教育事業を柱とし、対面教育事業、出版事業に加え、学校市場での模試・教材販売、検定事業の運営、WEBを使った指導サービスまで、総合教育サービス企業として、幅広いチャネルを活用した教育サービスの提供をしています。

増進会出版社は、常に顧客のニーズに応えるべく、平成25年11月には、Z会の大学生・社会人教育コンテンツの企画、開発、販売を行う事業を会社分割により株式会社Z会CAへ分社化し、大学生・社会人向け教育事業の拡大に向けた取り組みを始めました。平成27年1月には、グローバル人材育成・グローバル教育サービス開発・海外大学進学希望者向けサービス開発を強化するため、これらの事業に関して強みを持つ株式会社igsZの株式の70%をZ会が取得し、国内外を問わず世界のトップ大学に合格できる総合的な力を育成することを目指す体制を整えました。また、政府は「2020年までに1人1台の情報端末配備」を平成25年6月付で閣議決定しましたが、それ以前から教育現場におけ



る情報通信技術（ICT）の急速な普及が予想されていた中、Z会は同年4月には、そのような動きを見据えて、より速やかに学校市場でのICT導入のニーズに対応することを目指し、日本で初めてのeラーニング専門企業である株式会社デジタル・ナレッジとの間で業務提携を行っております。

一方、対象者は、昭和43年創業の個人経営の学習塾を母体として設立された栄光（「株式会社栄光ゼミナール」より平成5年3月9日付で商号変更。）が、平成23年10月に株式移転により設立した完全親会社であり、「PROVIDA 学び、未来を変えよう」を企業理念として掲げ、教育事業においては、関東圏を中心に、「栄光ゼミナール」「シェーン英会話」などのブランドで平成27年3月期の期中平均でおよそ9万名の顧客に教育サービスを提供しております。また、教育ソリューション事業においては、全国の学校、学習塾等の教育機関を顧客として、教材、テストの販売及び教職員の派遣等、幅広い教育支援サービスの提供を行っております。さらに、教育を広く捉え日本初の民間総合教育サービス企業を目指す対象者は、これらのサービス提供に加え、顧客の生涯にわたる様々な学びのニーズに応えるため、「4つのボーダーレス」を成長戦略として掲げ、新たなサービスの提供にも積極的に取り組んでおります。具体的には、①垂直（顧客層のボーダーレス：幼児からシニアまで生涯にわたって提供する教育サービス）、②水平（事業領域のボーダーレス：「学び」を広くとらえた多様な学習支援サービス）、③グローバル（事業エリアのボーダーレス：海外における教育サービスの展開）、④公教育（教育における官民のボーダーレス：民間教育ノウハウの提供による公教育支援）の4つのボーダーを超える事業展開を進めております。

増進会出版社、及び対象者の事業子会社である栄光は、増進会出版社が創業以来強みとする通信教育や成績上位層への教育ノウハウと、栄光が強みとする対面教育・教材販売ネットワークを融合し、顧客のニーズに対応した新しい教育サービスの開発・提供を進めることを目的として、平成21年12月29日付にて資本業務提携契約を締結し、増進会出版社は栄光の第三者割当による自己株式処分により3,000,000株（当時の発行済株式総数に対する割合：15.90%（小数点以下第三位四捨五入。以下「発行済株式総数に対する割合」において同じです。））を1株当たり415円で引き受けました。また、翌平成22年10月15日には、高いブランド力を獲得し、顧客に魅力的な新サービスを開発・提供することや隣接市場に進出することを目的とした資本業務提携契約を締結し、増進会出版社は栄光の第三者割当による新株式発行によって3,000,000株（発行済株式総数に対する割合：13.72%）を1株当たり381円で引き受けました。この一連の資本業務提携により、増進会出版社が保有する栄光株式は、従前から保有していた株式と合わせて6,032,500株（発行済株式総数に対する割合：27.58%）に至りました。その後、平成23年10月に栄光が株式移転により対象者を設立することで、栄光株式が対象者株式となりましたが、増進会出版社は、平成24年8月から同年11月までの間に、(i)株式会社ジャスティスから対象者株式65,000株を1株当たり563円で、(ii)株式会社ジャストから対象者株式120,000株を1株当たり563円で、(iii)株式会社ナックから対象者株式215,000株を1株当たり627円でそれぞれ市場外で取得することにより、合計400,000株を追加取得し、また、平成25年2月には、Z会に対し保有する対象者株式のうち100株を1株当たり700円で譲渡し（注）、現在の保有株式数（6,432,400株。発行済株式総数に対する割合：29.41%）に至りました。加えて、栄光が対象者を設立し持株会社体制に移行した後の平成24年11月14日には、増進会出版社及び対象者との間で、増進会出版社及び栄光の業務面における提携関係をより強化することを目的とした資本業務提携契約を締結し、両社の事業の発展及び企業価値向上に努めてまいりました。

（注）Z会は、公開買付者との間で、平成27年5月14日付にて株式譲渡契約を締結し、当該株式譲渡契約に基づき、平成27年6月9日、公開買付者に対し、Z会が保有する対象者株式100株を1株当たり1,201円で市場外で譲渡しております。

このような資本業務提携契約に基づく業務提携を進める中で、増進会出版社及び対象者は、主に、既存事業を互いに補完し、また、最適化することを中心として提携関係の強化に努めてまいりました。しかし、少子化の影響を受け、競争が激化の一途をたどっている教育業界の現状や、国による教育内容・教育制度の見直しにより、ICTの導入やグローバル化が進み、教育市場が大きな変革を迎えて

いることから、平成 26 年春頃以降、増進会出版社及び対象者においては、教育ビジネスの新たな分野での売上や利益の創出が課題となっており、社会や顧客に新たな価値を提供し、当該課題を解決することにより、両社の提携関係の実績を最大化するためには、互いの事業の補完及び最適化を中心とした従前の提携関係では限界があり、さらに踏み込んで、資本関係の強化を含め、より密接な提携関係を構築し、両社のグループが全体として日常的に価値が最大化するようなモチベーションが働く環境を整備する必要があるとの認識を共有するに至りました。

そのような状況下において、増進会出版社は、対象者と増進会出版社の間の資本関係の強化を含めたより密接な提携関係を構築するための施策を模索する中で、平成 26 年 12 月末頃、対象者の筆頭株主である進学会ホールディングスに対し、非公式に、その保有する対象者株式（6,598,256 株、所有割合：30.17%）の売却に応じる意向があるかについての打診を行ったところ、この時点では、進学会ホールディングスから前向きな回答を得ることはできませんでした。そのため、増進会出版社は、一旦、進学会ホールディングスの保有する対象者株式の取得を断念し、進学会ホールディングスの保有する対象者株式を取得できない前提で、対象者株式の第三者割当て等の方法による対象者との資本関係の強化についても検討を行いました。かかる方法により取得が期待できる対象者株式の数には限界があることに加え、やはり進学会ホールディングスの協力を得る方法の方が、取引の公正性や有効性に疑義を生じさせないという観点から望ましいと考えました。

また、増進会出版社は、かかるスキームの検討と並行して、平成 26 年秋頃より、対象者とのビジネス上の関係についても検討を行っていたところ、増進会出版社は、少子化の影響を受け、競争が激化の一途をたどっている教育業界の現状や、国による教育内容・教育制度の見直しにより、ICTの導入やグローバル化が進み、教育市場が大きな変革を迎えていることから、教育ビジネスの新たな分野での売上や利益の創出が課題となっているなどといった事態を克服するためには、増進会出版社及び対象者それぞれの独自の技術とノウハウを提供し合い、迅速かつ効率的・積極的な経営戦略を実現することが必要であるとともに、これにより双方にとって安定的な売上と利益を確保できる経営体制の構築が期待されるとの考えを深めていきました。そして、増進会出版社のこのような考えを踏まえ、増進会出版社及び対象者は、両社の関係性の一層の強化・深掘について両社の経営トップ同士によるミーティングにて協議を進め、平成 27 年 2 月 13 日には、増進会出版社が対象者の発行済株式の過半数以上を取得する取引の実施に向けた協議及び増進会出版社による対象者のデュー・ディリジェンスの実施等に関する基本合意書を締結し、更なる協議・検討を進めることとしました。

そして、平成 27 年 2 月下旬頃に、増進会出版社は、進学会ホールディングスに対し再度本件につき協議に応じて欲しい旨を非公式に打診したところ、進学会ホールディングスから応じてよいという旨の回答があり、当該協議を経て当該売却の可能性が否定されないとの感触を得られたことから、同月下旬頃より、当該売却の可能性も見据えた増進会出版社、対象者及び栄光の提携関係の強化に向けた具体的な検討を開始いたしました。その後、増進会出版社及び対象者の間で継続的に協議、検討を行った結果、対象者に対する現状の出資比率（所有割合：29.41%）では、相互の商品、サービス、教育、人材等の経営資源を積極的に活用することに一定の制約があることに加え、増進会出版社及び対象者の双方が、自身の利益を優先的に意識せざるを得ない状況であることから、戦略上の全体最適を効率的に追及することが難しいという課題が改めてクローズアップされるようになりました。そして、その中で、増進会出版社及び対象者の間の資本提携関係を大幅に強化し、理想的には増進会出版社が対象者の発行済株式の全てを取得して完全子会社化することにより、両社が同じグループとして協力していくべきとの認識がより強固に形成されるとともに、両社が同じグループとしての協力関係を形成する時期について、競争激化の中で業界再編の動きが再び活発化しつつある中で、できるだけ迅速に行うべきであるとの認識が形成されていきました。さらに、増進会出版社及び対象者は、より一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための具体的施策について、増進会出版社と対象者が同じグループとなることにより、

- (i) Z 会の遠隔指導のノウハウと栄光の対面指導のノウハウを密に一体化するとともに情報技術の進化等も利用することで、顧客個々の状況に適合した学習スタイルを柔軟に提供することが

可能になり、両社サービスの切れ目の無い一体化により、新たな価値とビジネスモデルを創出することができること、

(ii) 教育行政の転換等に伴い、初等教育から中等・高等教育に至る一貫した教育が進むことが予想される中、小学生の指導を中心に強みを発揮してきた栄光、中学・高校生の指導に定評があるZ会という両社の一体経営により、幼児・小学生から高校・大学生、あるいは社会人に至るまでの一貫した教育プログラムを提供することが可能となること、

(iii) Z会が実践する“考える力を養成する教材及び指導”及び栄光が実践する“課題を適切に処理する力を養成する指導”等は、国が推進する21世紀型能力の育成、グローバル人材の育成等に貢献し得るものと確信しており、両社が一体的に指導を展開することで、社会が求める人材の育成を効果的に推進することが可能となること、

(iv) 栄光がもつ海外展開のノウハウと、Z会がもつ社会の中核となり得る人材の育成ノウハウが一体化することにより、国内外から求められるグローバル人材の育成が可能となること、また、各国の交通網及び情報インフラの整備状況により、通学型、在宅型を組み合わせた教育サービスを柔軟に展開することが可能となること、

というように、増進会出版社及び対象者が一体として経営を行うことにより、社会に更なる貢献を果たすことが可能となり、結果として両社の企業価値を高めることにつながるとの考えに至りました。

このように、増進会出版社及び対象者の間で一体として経営を行うことの重要性についての共通認識が醸成される中で、増進会出版社から進学会ホールディングスによる対象者株式の売却可能性に関する情報を得たことに加えて、従前より、対象者においても、対象者の資本政策のあり方について、より多角的な視点での検討を進める必要があるとの認識を有していたこともあり、対象者としても様々な可能性を検討したとのことです。その中で、対象者は、平成27年3月下旬頃、進学会ホールディングスによる対象者株式の売却可能性も見据えた上で、増進会出版社が提案した方法として、対象者による対象者株式に対する公開買付けの実施可能性も含めて検討を開始し、対象者と増進会出版社との間で協議を重ねました。

また、かかる協議と並行して、増進会出版社と対象者は、両社が一体として経営を行うことにより、両社の企業価値を最大化させるための方策についても議論を重ねたところ、両社の企業価値を最大化するためには、両社サービスの切れ目の無い一体化により、新たな価値とビジネスモデルを創出することなどに伴い、相当額の投資が必要となることを見込まれ、一時的には対象者の財務状況が悪化するおそれがあるため、対象者株主の皆様にかかるリスクを負担させることを回避することが望ましいと考えられることに加え、増進会出版社と対象者が一体として、より実効的、かつ、効率的な経営を実践していくためには、機動的かつ柔軟な意思決定を行うことを可能とする経営体制を構築する必要があることに鑑み、対象者が非公開化し、増進会出版社の完全子会社となることが最善の手段であるとの認識を共有するに至りました。

その一方で、増進会出版社は、進学会ホールディングスとの間で、平成27年3月中旬に行われた面談において増進会出版社による公開買付けのみを実施するストラクチャーや対象者による自己株式の公開買付けを実施するストラクチャーを含めて提案を行い、また、その後、上記のとおり対象者との協議も踏まえつつ、公開買付けの価格等の条件を提案（対象者株式1株当たりの買付け等の価格として、増進会出版社による公開買付けについては1,400円程度、対象者による自己株式の公開買付けについては時価）の上、慎重に協議、交渉を行った結果、進学会ホールディングスから、対象者と増進会出版社の資本提携の強化の目的及びその合理性について理解を得るに至りました。その結果、進学会ホールディングスとしては、同社における事情（注）を勘案した結果として、平成27年4月17日に、増進会出版社による公開買付けのみを実施する場合には、これに応募の確約はできないものの、対象者株式1株当たりの買付け等の価格を1,450円（以下「本自己株買付価格」といいます。）とする本自己株公開買付けが実施されれば、これに応募する用意がある旨が確認できました。

(注) 進学会が平成 27 年 5 月 19 日付で公表した「持分法適用会社の異動及び特別利益の計上に関するお知らせ」によれば、進学会として、買付け等の価格が 100 円高い本公開買付けではなく、本自己株公開買付けに当該株式を応募することとしたのは、本自己株公開買付け及び本公開買付け（以下「本件両公開買付け」といいます。）において税務上の取扱いが異なるということもあり、本自己株公開買付けに申込み方が、進学会及び進学会の株主にとって利益が大きいと判断したためであるとのことです。

増進会出版社においては、平成 27 年 4 月頃当時の直近並びに過去 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の対象者の市場株価やファイナンシャル・アドバイザーである SMBC 日興証券株式会社（以下「SMBC 日興証券」といいます。）のアドバイスを踏まえて慎重に検討を重ねた結果、対象者が本自己株公開買付けを実施し、それに引き続いて増進会出版社又は増進会出版社の完全子会社による対象者株式に対する公開買付けを実施するという一連の取引によって、対象者の完全子会社化を行うことを提案するとの判断に至りました。その判断の過程において、増進会出版社は、①対象者の現在の企業価値に加え、増進会出版社及び対象者による一体経営が実現された場合に見込まれる対象者の企業価値の更なる向上にも鑑みれば、1,450 円という価格は対象者及び増進会出版社を含む株主全体にとって十分に合理性のある価格であること、また、②進学会ホールディングスの上記考えを踏まえれば、以下に記載するとおり、公開買付けによる本公開買付け（1 株当たりの買付け等の価格 1,550 円）と組合せることにより一般株主の皆様にはより高い価格での売却機会を提供でき、より多くの対象者株主の皆様による応募を期待できることにも鑑み、対象者が本自己株公開買付けを実施し、それに引き続いて増進会出版社又は公開買付けによる対象者株式に対する公開買付けを実施するという一連の取引を実施することには合理性があると判断いたしました。

他方、増進会出版社は、対象者との間で増進会出版社及び対象者の経営の一体化を実現することに向けた方策について検討を進める過程において、対象者から、対象者による本自己株公開買付けとは別に、増進会出版社又は増進会出版社の完全子会社による対象者株式に対する公開買付けを実施するのであれば、その買付け等の価格を含め、対象者の一般株主の皆様にも十分な配慮がなされる必要性がある旨の説明を受けました。

そのような経緯を経て、対象者の完全子会社化を企図する場合、広く対象者の一般株主の皆様に対し、その保有する対象者株式全ての売却の機会を保障するべきと考えられることから、増進会出版社においては、本自己株公開買付けとは別に、その完全子会社である公開買付けによる本公開買付けを実施することといたしました。そして、本公開買付けの 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）については、平成 27 年 4 月頃当時の直近並びに過去 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の対象者の市場株価や SMBC 日興証券のアドバイスを踏まえ、1,550 円（注 1）とすることといたしました。本自己株買付け価格（1,450 円）と本公開買付け価格（1,550 円）に 100 円の差を設けたのは、対象者の一般株主の皆様の本自己株買付け価格よりも高い価格（注 2）での売却の機会を保障することで、より本公開買付けに応募いただきやすいようにし、増進会出版社による対象者の完全子会社化の実現に資するためであります。このような検討を踏まえ、増進会出版社は、平成 27 年 4 月 24 日、対象者に対し、まず、①対象者において、進学会ホールディングスにおいて応募の用意がある本自己株公開買付けを実施し、さらに、②本自己株公開買付けに係る買付け等の期間の終了後速やかに、増進会出版社の完全子会社として設立する公開買付けが、（本自己株公開買付けの結果にかかわらず）本公開買付け価格での本公開買付けを実施することにより、対象者の一般株主の皆様の本自己株買付け価格よりも高い価格での売却の機会を保障するというストラクチャーを正式に提案いたしました。

(注 1) 本公開買付け価格の決定の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」をご参照ください。

(注 2) 本公開買付け価格は、本自己株買付け価格よりも 100 円（約 6.90%）高い価格としておりますが、株主によっては本自己株公開買付けに応募する場合と本公開買付けに応募する場合で税務上の取扱いが異なることがあります。

本公開買付けにより買付けられた株式に対する課税関係については、(i) 対象者の個人株主（居住者）については、原則として20.315%（所得税及び「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」（平成23年法律第117号。その後の改正を含みます。）に基づく復興特別所得税（以下「復興特別所得税」といいます。）15.315%、住民税5%）（国内に恒久的施設を有する非居住者にあつては、所得税及び復興特別所得税の15.315%）の申告分離課税の対象となり、(ii) 対象者の法人株主（内国法人及び国内に恒久的施設を有する外国法人）については、譲渡損益が発生し、かかる譲渡損益が法人税の課税対象となります。

税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

その後、増進会出版社及び対象者にて、当該ストラクチャー並びに本自己株買付価格及び本公開買付価格につき改めて慎重に交渉、検討を行いました。また、対象者によれば、対象者は、当該提案を受けて、下記「（5）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の②乃至⑤に記載の各措置を実施したとのことです。

その結果、対象者としては、まず、増進会出版社と対象者が一体として経営を行うことにより、両社の企業価値を最大化させるためには、両社サービスの切れ目の無い一体化により、新たな価値とビジネスモデルを創出することなどに伴い、相当額の投資が必要となることを見込まれ、一時的には対象者の財務状況が悪化するおそれがあり、対象者株主の皆様にかかるリスクを負担させることを回避することが望ましいと考えられることに加え、増進会出版社と対象者が一体として、より実効的、かつ、効率的な経営を実践していくためには、機動的かつ柔軟な意思決定を行うことを可能とする経営体制を構築する必要があることに鑑みれば、対象者が非公開化し、増進会出版社の完全子会社となることが最善の手段であると判断したとのことです。

そして、対象者は、本公開買付けは、(i)本公開買付価格（1,550円）が、下記「（5）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の大和証券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回るものであり、かつ、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(ii)本公開買付価格（1,550円）は、公開買付者及び増進会出版社が本公開買付けを開始する予定である旨を公表した日の前営業日である平成27年5月18日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値である1,110円、同日までの対象者株式の終値の過去1ヶ月間単純平均値1,237円（小数点以下を四捨五入しており、以下、市場株価の終値の単純平均値の算出について同じです。）、過去3ヶ月間単純平均値1,373円及び過去6ヶ月間単純平均値1,338円に対して、それぞれ39.64%、25.30%、12.89%及び15.84%（いずれも、小数点以下第三位を四捨五入しており、以下、プレミアムの算出について同じです。）のプレミアムを加えた金額であり、対象者が東京証券取引所の適時開示基準に従って平成27年5月13日付で公表した「特別損失（減損損失）の計上に関するお知らせ」の公表前後の対象者株式の株価の状況を踏まえたとしても、完全子会社化を目的とした同種事例のプレミアムの水準と比較して合理的な範囲内であると考えられること、(iii) 下記「（5）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の各措置を実施していることなど、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることなどを踏まえ、平成27年5月19日時点においては、広く対象者の一般株主の皆様に対し、その保有する対象者株式全ての売却の機会を合理的に提供するものであると判断したとのことです。

さらに、対象者は、上記のとおり、対象者が増進会出版社の完全子会社となることが対象者の企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられることに加え、広く対象者の一般株主の皆様に対

し、その保有する対象者株式全ての売却の機会を合理的に提供するものといえる本公開買付けの実施が予定されていることに鑑みれば、進学会ホールディングスによる考えにも配慮しつつ、対象者の現在の財務状況、株主の平等性、対象者の株価の推移を総合的に勘案した上で、本自己株買付価格（1,450円）を買付け等の価格とするのであれば、剰余金を配当するために必要な対象者の分配可能額を確保しつつ、対象者株主の皆様それぞれの事情により本公開買付けではなく本自己株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者株主の皆様に対しても、広く株式の売却の機会を付与することができる金額水準であると考えられ、対象者が、先行して、本自己株買付価格（1,450円）を買付け等の価格とする本自己株公開買付けを実施することは、対象者株主の皆様利益に鑑みても、合理的であると判断したとのことです。

以上を踏まえ、対象者は、当該ストラクチャーにより対象者を増進会出版社の完全子会社とし、増進会出版社のグループの一員として更なる業務拡大を図ることが、最善の策であるとの結論に達したとのことです。このようにして、対象者は、平成27年5月19日開催の取締役会において、本取引の第一段階として、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165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び対象者定款の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として、本自己株買付価格を1,450円とする本自己株公開買付けを行うことを決議したとのことであり、増進会出版社及び公開買付者においても、同日、公開買付者による本公開買付けの実施を決定し、対象者は、同日開催の取締役会において、平成27年5月19日時点においては、本公開買付けが実施された場合には、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株主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意見を表明するべきと考える旨を決議したとのことです。さらに、対象者は、本自己株公開買付けの終了を受け、平成27年6月18日開催の取締役会において、平成27年5月19日から現時点までの状況を考慮しましたが、大和証券から取得した対象者算定書及び第三者委員会から提出を受けた本答申書の答申内容について影響を与える前提事実の変更はなく、対象者算定書及び本答申書の答申内容は、引き続き有効なものであると判断したとのことです。その結果、当該取締役会において、平成27年5月19日開催の対象者の取締役会の判断を変更するべき事情は特段見受けられないと考えられるため、当該判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株主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意見を表明する旨を決議したとのことです。

なお、本日現在、増進会出版社は対象者に対して、新出勝則氏及び鈴木勇一氏の取締役2名を派遣しているところ（注）、公開買付者及び増進会出版社は、本公開買付け成立後、対象者に対して取締役等の役員を追加派遣することを検討しておりますが、上記に述べたような、両社グループの経営統合による成長成果を速やかにかつ確実に得てゆくためにも、これまでの対象者の様々な経営上の施策を尊重しつつ、その他を含む本公開買付け成立後の対象者の経営体制の詳細については、今後対象者と協議・検討の上、慎重に決定する予定です。

（注）鈴木勇一氏は、平成27年6月25日開催予定の対象者の定時株主総会の終結の時をもって、任期満了により対象者の取締役を退任する予定です。他方で、当該定時株主総会において、増進会出版社の派遣する小針和久氏及び河尻浩史氏を新たに対象者の取締役に選任する旨の議案が上程される予定であり、当該議案が可決された場合には、増進会出版社は対象者に対して、新出勝則氏、小針和久氏及び河尻浩史氏の取締役3名を派遣することとなります。

また、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数（3,738,600株）に満たない場合には、対象者株式の上場は維持される予定ですが、その場合の本件両公開買付け成立後の対象者の経営体制の詳細については、現時点で未定です。なお、現時点では、その場合に、公開買付者又は増進会出版社が対象者株式を追加で取得する予定はございません。

### （3）本自己株公開買付け

対象者は、平成 27 年 5 月 19 日開催の取締役会決議に基づき、本自己株買付価格として 1,450 円、買付予定数を 7,240,000 株（発行済株式総数に対する割合：33.10%）、買付け等の期間を平成 27 年 5 月 20 日から同年 6 月 16 日までとする本自己株公開買付けを実施いたしました。対象者が平成 27 年 6 月 17 日に提出した公開買付報告書によりますと、結果として対象者株式 6,623,356 株（発行済株式総数に対する割合：30.28%）の買付け等を行うとのことです。また、対象者が平成 27 年 6 月 17 日付で提出した臨時報告書によりますと、本自己株公開買付けの結果、本自己株公開買付けの決済の開始日（平成 27 年 7 月 10 日）をもって、進学会ホールディングスはその保有する全ての対象者株式を対象者に売却することとなる結果、進学会ホールディングスは対象者の主要株主である筆頭株主に該当しないこととなり、対象者は進学会及び進学会ホールディングスの持分法適用関連会社ではなくなる予定とのことです。

(4) 本公開買付けに関する重要な合意等

① 増進会出版社との間における応募しない旨の確認

公開買付者は、増進会出版社が、対象者株式（6,432,400 株、所有割合：29.41%）を本公開買付けに応募しない旨を確認しております。

② 進学会ホールディングスによる応募の予定

増進会出版社は、平成 27 年 5 月 19 日付で、対象者株式（6,598,256 株、所有割合：30.17%）を保有する進学会ホールディングスから本意向表明書を受け入れております。本意向表明書によれば、進学会ホールディングスは、本公開買付けが実施された場合、進学会ホールディングスが本公開買付けの開始時点で保有する対象者株式の全て（本自己株公開買付けにより対象者に取得されることとなるものを除きます。）につき、本公開買付けに応募する予定を、平成 27 年 5 月 19 日の時点で有しているとのことです。もっとも、対象者が平成 27 年 6 月 17 日付で提出した臨時報告書によりますと、本自己株公開買付けの結果、本自己株公開買付けの決済の開始日（平成 27 年 7 月 10 日）をもって、進学会ホールディングスはその保有する全ての対象者株式を対象者に売却することとなりますので、本公開買付けへの応募はなされない見込みです。

なお、対象者の株主としての議決権その他の権利の行使については、公開買付者、増進会出版社及び進学会ホールディングスとの間では何らの合意もありません。

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

本自己株公開買付け実施時において、対象者は、進学会ホールディングスの子会社ではないことから、本自己株公開買付けは支配株主との取引等には該当せず、また、対象者は、増進会出版社及び公開買付者の子会社でもないことから、本公開買付けは支配株主との取引等には該当しませんが、増進会出版社が、対象者株式を 6,432,400 株（所有割合：29.41%）保有し、対象者の第二位の主要株主であり、対象者に対して、取締役 2 名を派遣していること、本公開買付け開始時には、増進会出版社及び公開買付者の所有する対象者株式に係る対象者の総株主の議決権が対象者の議決権の数に占める割合を合算すると 40%超（注）に至る可能性が高かったことに鑑み、構造的な利益相反の問題が生じ得ることを考慮し、公開買付者、増進会出版社及び対象者は、本件両公開買付けの公正性の担保、本件両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、主として以下の①乃至⑥のような本件両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を実施いたしました。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。

（注）本自己株公開買付けにおいて、対象者は、平成 27 年 5 月 19 日付で、進学会ホールディングスとの間で覚書を締結し、進学会ホールディングスが、その保有する全ての対象者株式

(6,598,256株、所有割合：30.17%)を、本自己株公開買付けに応募する旨合意しており、また、増進会出版社が、その保有する全ての対象者株式(6,432,400株、所有割合：29.41%)を本自己株公開買付けに応募しない旨を確認しておりました。このため、仮に本自己株公開買付けにより買い付けられる対象者株式が、進学会ホールディングスが保有する全ての対象者株式(6,598,256株、所有割合：30.17%)のみであったとしても、当該対象者株式が対象者の自己株式となることで、対象者の総株主の議決権の数(平成27年3月31日現在218,647個)が当該対象者株式に係る議決権の数(65,982個)だけ減少し、これにより増進会出版社及び公開買付者の保有する対象者の議決権の合計数(64,325個)が対象者の総株主の議決権の数に占める割合が40%超に至ることが見込まれておりました。なお、対象者が平成27年6月17日に提出した公開買付報告書によりますと、本自己株公開買付けの結果、対象者は対象者株式6,623,356株の買付け等を行うとのことであり、したがって、本自己株公開買付けの決済の開始日(平成27年7月10日)をもって、増進会出版社及び公開買付者の保有する対象者の議決権の合計数(64,325個)が対象者の総株主の議決権の数に占める割合は、42.20%(小数点以下第三位四捨五入)となりますが、当該決済の開始日時点においては、増進会出版社及び公開買付者は、対象者の親会社には該当しない予定です。

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

増進会出版社は、公開買付者が本公開買付価格を決定するにあたり、その公正性を担保するため、公開買付者、増進会出版社及び対象者から独立した第三者算定機関であるファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対し、公開買付者のために、対象者の株式価値の算定を行うことを依頼しました。なお、SMB C日興証券は公開買付者、増進会出版社及び対象者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。

上記の増進会出版社による依頼に基づいて公開買付者がSMB C日興証券から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」といいます。)の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」をご参照ください。

② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、増進会出版社が提示した本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、その公正性を担保するため、対象者並びに公開買付者及び増進会出版社から独立した第三者算定機関である大和証券に対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、平成27年5月18日付で対象者算定書を取得したとのことです。大和証券は、対象者並びに公開買付者及び増進会出版社の関連当事者には該当せず、本件両公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。なお、対象者は大和証券から、本公開買付価格の公正性に関する評価(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

大和証券は、対象者からの依頼に基づき、対象者の収益性、資産性、将来性等の様々な要素を反映し、資本市場において形成される市場株価に基づく客観的手法である市場株価法、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等を示す財務指標との比較を通じて対象者の企業価値や株式価値を算定する類似会社比較法及び対象者の事業計画に基づく収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、対象者が将来において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定するDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値を算定したとのことです。

対象者算定書によると、当該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、以下のとおりであるとのことです。

市場株価法	1,110円から1,373円
類似会社比較法	1,178円から1,634円



市場株価法では、平成27年5月18日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所市場第二部における同日の終値（以下「基準日終値」といいます。）1,110円、直近1ヶ月間（平成27年4月20日から平成27年5月18日まで）の終値単純平均値1,237円（小数点以下を四捨五入しており、以下、市場株価法の終値の単純平均値の算出について同じです。）、直近3ヶ月間（平成27年2月19日から平成27年5月18日まで）の終値単純平均値1,373円及び直近6ヶ月間（平成26年11月19日から平成27年5月18日まで）の終値単純平均値1,338円を基に、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を、1,110円から1,373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、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を、1,178円から1,634円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者の事業計画（平成28年3月期から平成32年3月期までの5年間）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、対象者が平成28年3月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割引引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を、1,363円から1,681円までと算定しているとのことです。なお、上記DCF法の算定の基礎となる事業計画については、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではないとのことです。

#### ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本件両公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者の取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するために、対象者並びに公開買付者及び増進会出版社から独立した法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所（以下「TMI」といいます。）から、本公開買付けに関する意見表明についての意思決定過程、意思決定方法その他本取引を実施するにあたっての留意点について法的助言を受けているとのことです。

なお、TMIは、対象者並びに公開買付者及び増進会出版社の関連当事者には該当せず、本件両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。

#### ④ 対象者における第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成27年5月1日、対象者の取締役会において本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本件両公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者の取締役会における意思決定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、及び対象者の取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが、対象者の少数株主にとって不利益なものでないか否かを諮問することを目的として、対象者並びに公開買付者及び増進会出版社から独立性の高い外部の有識者である山口孝太氏（木村・多久島・山口法律事務所 弁護士・ニューヨーク州弁護士）、森山保氏（マクサス・コーポレートアドバイザー株式会社 代表取締役社長 公認会計士・米国公認会計士）及び対象者の社外監査役であり、かつ、東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2に規定する独立役員である金子智朗氏の3名によって構成される第三者委員会を設置し、対象者が本件両公開買付けを含む本取引について検討するに当たって、第三者委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の公正性、(c)本取引により増進会出版社及び公開買付者以外の対象者の一般株主（以下「少数株主等」といいます。）に交付される対価の妥当性、及び(d)上記(a)乃至(c)を前提に本取引が対象者の少数株主等にとって不利益であるか否かについて諮問し、これらの点について答申書を対象者に提出することを委嘱したとのことです。

第三者委員会は、平成 27 年 5 月 1 日より同月 19 日まで合計 8 回開催され、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行ったとのこと。具体的には、(i) 対象者から、本取引の目的・意義、対象者事業の概要、現在の経営課題、増進会出版社及び公開買付者からの提案内容及び交渉経緯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うとともに、(ii) 大和証券より対象者株式の価値算定について説明を受け、これらの点について質疑応答を行ったとのこと。

第三者委員会は、以上のような経緯の下、上記諮問事項について慎重に検討・協議した結果、平成 27 年 5 月 19 日に、(a)①少子化の影響を受け、競争が激化の一途をたどっている教育業界の現状や、教育市場が大きな変革を迎えていることから、増進会出版社及び対象者においては、教育ビジネスの新たな分野での売上や利益の創出が課題となっており、社会や顧客に新たな価値を提供し、当該課題を解決することにより、両社の提携関係の実績を最大化するためには、互いの事業の補完及び最適化を中心とした従前の提携関係では限界があり、さらに踏み込んで、資本関係の強化を含め、より密接な提携関係を構築し、両社のグループが全体として日常的に価値が最大化するようなモチベーションが働く環境を整備する必要があるとの認識を共有するに至ったこと、②増進会出版社の対象者に対する現状の出資比率（所有割合：29.41%）では、相互の商品、サービス、教育、人材等の経営資源を積極的に活用することに一定の制約があることに加え、増進会出版社及び対象者の双方が、自身の利益を優先的に意識せざるを得ない状況であることから、戦略上の全体最適を効率的に追及することが難しいという課題が改めてクローズアップされるようになったこと、③その中で、増進会出版社及び対象者との資本提携関係を大幅に強化し、理想的には増進会出版社が対象者の発行済株式の全てを取得して完全子会社化することにより、両社が同じグループとして協力していくべきとの認識がより強固に形成されるとともに、両社が同じグループとしての協力関係を形成する時期についても、競争激化の中で業界再編の動きが再び活発化しつつある中で、できるだけ迅速に行うべきであるとの認識が形成されていったことといった経緯を経て、(i) 対象者が、増進会出版社と一体として経営を行うことにより、両社の企業価値を最大化させるためには、相当額の投資が必要となることが見込まれ、一時的には対象者の財務状況が悪化するおそれがあり、対象者株主の皆様にかかるリスクを負担させることを回避することが望ましいと考えられることに加え、増進会出版社と対象者が一体として、より実効的、かつ、効率的な経営を実践していくためには、機動的かつ柔軟な意思決定を行うことを可能とする経営体制を構築する必要があることに鑑みれば、対象者が非公開化し、増進会出版社の完全子会社となることが最善の手段であると考え、また、(ii) 広く対象者の一般株主に対し、その保有する対象者株式全ての売却の機会を合理的に提供するものといえる本公開買付けの実施が予定されていることに鑑みれば、進学会ホールディングスによる考えにも配慮しつつ、対象者の現在の財務状況、株主の平等性、対象者の株価の推移を総合的に勘案した上で、本自己株買付価格（1,450 円）を買付け等の価格とするのであれば、剰余金を配当するために必要な対象者の分配可能額を確保しつつ、対象者の株主のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自己株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者株主の皆様に対しても、広く株式の売却の機会を付与することができる金額水準であると考えられ、対象者が、先行して、本自己株買付価格（1,450 円）を買付け等の価格とする本自己株公開買付けを実施することは対象者株主の皆様利益に鑑みても、合理的であると考えた対象者による説明には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引の目的が正当でないとするべき特段の事情は認められず、(b)① (i) 増進会出版社及び対象者の取締役を兼任している、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏は、本件両公開買付けを含む本取引に関し利害が相反し又は相反するおそれがあるため、いずれも、対象者の取締役会における本件両公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議に参加しておらず、また、(ii) 近藤好紀氏は、対象者の立場において本件両公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉の場に立ち会ったことはあるが、本件両公開買付けを含む本取引に関し、実質的な協議及び交渉は、対象者における利害関係を有しない取締役が行っており、新出勝則氏及び鈴木勇一氏は、対象者の立場において本件両公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉に参加していないこと、②対象者は、本取引について検討するに当たり、対象者及び公開買付者からの

独立性が認められるとされるTMIから助言を受けており、当該助言に基づき、本取引の是非等について慎重に検討していること、③対象者は、増進会出版社に対して、少数株主等に経済的不利益を与えないようにするために、本公開買付価格の考え方など、対象者の非公開化を目的とした公開買付けを実施されるのであれば、一般株主への十分な配慮が必要である旨を説明し、また、対象者による増進会出版社に提示された本公開買付価格を高くするための実質的な協議と交渉が続けられていた経緯も窺えることなど、本取引における対象者の取締役会の意思決定の公正性を担保し、利益相反を回避するための各措置を一定程度実施していることが認められるので、本取引に係る交渉過程の手続が公正でないとすべき特段の事情は認められず、(c)①大和証券による株式価値評価に用いられた算定手法等には、特に不合理とまで認められる点はないところ、本公開買付価格（1,550円）は、価格算定の基準日である平成27年5月18日の対象者株式の終値である1,110円、同日までの対象者株式の終値の過去1ヶ月間単純平均値1,237円、過去3ヶ月間単純平均値1,373円及び過去6ヶ月間単純平均値1,338円に対して、それぞれ39.64%、25.30%、12.89%及び15.84%のプレミアムを加えた金額であり、類似会社比較法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であるが中間値を超える水準にあること、②上記のとおり、本件両公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続については公正でないとすべき特段の事情は認められないところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められることなどを踏まえれば、本取引により対象者の少数株主等に交付される対価が妥当でないとすべき特段の事情は認められず、(d)上記(a)乃至(c)を前提にすると、本取引が対象者の少数株主等にとって不利益であるとまでは言うことができない旨を内容とする本答申書を対象者に対して提出したとのことです。

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の同意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、平成27年5月19日開催の取締役会において、大和証券から取得した対象者算定書、TMIから得た法的助言、第三者委員会から提出を受けた本答申書その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について、慎重に検討、協議をしたとのことです。

その結果、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、まず、増進会出版社と対象者が一体として経営を行うことにより、両社の企業価値を最大化させるためには、両社サービスの切れ目の無い一体化により、新たな価値とビジネスモデルを創出することなどに伴い、相当額の投資が必要となることが見込まれ、一時的には対象者の財務状況が悪化するおそれがあり、対象者株主の皆様にかかるリスクを負担させることを回避することが望ましいと考えられることに加え、増進会出版社と対象者が一体として、より実効的、かつ、効率的な経営を実践していくためには、機動的かつ柔軟な意思決定を行うことを可能とする経営体制を構築する必要があることに鑑みれば、対象者が非公開化し、増進会出版社の完全子会社となることが最善の手段であると判断したとのことです。

そして、本公開買付けは、(i)本公開買付価格（1,550円）が、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の取得」に記載の大和証券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回るものであり、かつ、類似会社比較法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(ii)本公開買付価格（1,550円）は、公開買付者及び増進会出版社が本公開買付けを開始する予定である旨を公表した日の前営業日である平成27年5月18日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値である1,110円、同日までの対象者株式の終値の過去1ヶ月間単純平均値1,237円、過去3ヶ月間単純平均値1,373円及び過去6ヶ月間単純平均値1,338円に対して、それぞれ39.64%、25.30%、12.89%及び15.84%のプレミアムを加えた金額であり、対象者が東京証券取引所の適時開示基準に従って平成27年5月13日付で公表した「特別損失（減損損失）の計上に関するお知らせ」の公表前後の対象者株式の株価の状況を踏まえたとしても、完全子会社化を目的とした同種事例のプレミアムの水準と比較して

合理的な範囲内であると考えられること、(iii) 本「(5) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の各措置を実施していることなど、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることなどを踏まえ、平成 27 年 5 月 19 日時点においては、広く対象者の一般株主の皆様に対し、その保有する対象者株式全ての売却の機会を合理的に提供するものであると判断したとのことです。

さらに、上記のとおり、対象者が増進会出版社の完全子会社となることが対象者の企業価値の最大化のために必要であると考えられることに加え、広く対象者の一般株主の皆様に対し、その保有する対象者株式全ての売却の機会を合理的に提供するものといえる本公開買付けの実施が予定されていることに鑑みれば、対象者が、進学会ホールディングスによる考えにも配慮しつつ、対象者の現在の財務状況、株主の平等性、対象者の株価の推移を総合的に勘案した上で、本自己株買付価格（1,450 円）を買付け等の価格とするのであれば、剰余金を配当するために必要な対象者の分配可能額を確保しつつ、対象者株主の皆様それぞれの事情により本公開買付けではなく本自己株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者株主の皆様に対しても、広く株式の売却の機会を付与することができる金額水準であると考えられ、対象者が、先行して、本自己株買付価格（1,450 円）を買付け等の価格とする本自己株公開買付けを実施することは、対象者株主の皆様利益に鑑みても、合理的であると判断したとのことです。

以上の判断を踏まえ、本取引により対象者が増進会出版社の完全子会社となり、増進会出版社のグループの一員として更なる業務拡大を図ることが、最善の策であるとの結論に達したとのことです。

そして、以上の判断に基づき、対象者は、平成 27 年 5 月 19 日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した取締役（取締役 7 名中、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏を除く出席取締役 4 名）の全員一致により、①本取引の第一段階として、会社法第 165 条第 3 項の規定により読み替えて適用される同法第 156 条第 1 項及び対象者定款の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自己株公開買付けを行うことを決議するとともに、②平成 27 年 5 月 19 日時点においては、本公開買付けが実施された場合には、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株主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意見を表明するべきと考える旨を決議したとのことです。また、当該取締役会に出席した監査役（監査役 4 名中、出席監査役 4 名）はいずれも取締役会が上記の各決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

さらに、対象者プレスリリースによれば、対象者は、本自己株公開買付けの終了を受け、平成 27 年 6 月 18 日開催の取締役会において、平成 27 年 5 月 19 日から現時点までの状況を考慮しましたが、大和証券から取得した対象者算定書及び第三者委員会から提出を受けた本答申書の答申内容について影響を与える前提事実の変更はなく、対象者算定書及び本答申書の答申内容は、引き続き有効なものであると判断したとのことです。その結果、当該取締役会において、審議及び決議に参加した取締役（取締役 7 名中、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏を除く出席取締役 4 名）の全員一致により、平成 27 年 5 月 19 日開催の対象者の取締役会の判断を変更すべき事情は特段見受けられないと考えられるため、当該判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株主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意見を表明する旨を決議したとのことです。また、当該取締役会に出席した監査役（監査役 4 名中、金子智朗氏を除く出席監査役 3 名）はいずれも取締役会が上記の決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことであり、対象者は、平成 27 年 6 月 17 日、当該取締役会に出席することができなかった金子智朗氏から、平成 27 年 6 月 18 日開催の取締役会に先立ち、平成 27 年 5 月 19 日開催の対象者の取締役会の判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株主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意見を表明する旨を取締役会において決議することに異議がない旨の報告を受けているとのことです。

なお、増進会出版社の取締役及び対象者の取締役を兼任している、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏は、本件両公開買付けを含む本取引に関し利害が相反し又は相反するおそれがあるため、いずれも、対象者の取締役会における本件両公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議に参加していないとのことです。

近藤好紀氏は、対象者の立場において本件両公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉の場に立ち会ったことはありますが、実質的な協議及び交渉は、本件両公開買付けを含む本取引に関し、対象者における利害関係を有しない取締役が行っており、また、新出勝則氏及び鈴木勇一氏は、対象者の立場において本件両公開買付けを含む本取引に関する協議及び交渉に参加していないとのことです。

⑥ 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、対象者との間で、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、当該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を行っておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しています。公開買付者は、本自己株公開買付けと同時に本公開買付けの実施を公表し、かつ、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者株主の皆様へ本公開買付けに対する応募について適切な判断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にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、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おります。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限は設定しておりませんが、これは、買付予定数の下限を設定せず、本公開買付けの現実性を高めることで、対象者株主の皆様において、本自己株公開買付けと本公開買付けのいずれに応募するのかがご判断を容易にするためであります。また、買付予定数の下限を設定していなくても、本公開買付けの公正性等を担保するための上記①乃至⑥の措置が実施されることを通じて、少数株主の利益に十分配慮していると考えております。

(6) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者及び増進会出版社は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（増進会出版社が保有する対象者株式及び対象者が保有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、応募株券等の総数が基準株式数（3,738,600株）以上であることを条件に、以下の方法により、対象者の株主を公開買付者及び増進会出版社のみとするための一連の手続を実施することを予定しております。

公開買付者の完全親会社である増進会出版社は、本公開買付けの成立により、公開買付者及び増進会出版社の保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%以上となり、増進会出版社が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済開始後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定により、対象者株主の皆様（対象者、公開買付者及び増進会出版社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その保有する対象者株式（以下「売渡株式」といいます。）の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式等売渡請求」といいます。）いたします。この場合には、増進会出版社は、売渡株主に対し、売渡株式の対価として交付する金銭の額又はその算定方法、売渡株式の対価に係る金銭の割当てに関する事項及び売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）その他の会社法第179条の2第1項各号に定める事項を決定の上、対象者に通知し、対象者の取締役会決議により承認を受けることが必要となります。なお、対象者の取締役会は、増進会出版社より本株式等売渡請求をしようとする旨の会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、増進会出版社による本株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

増進会出版社による本株式等売渡請求が対象者の取締役会決議により承認された場合には、会社法第179条の4第1項に基づく対象者から売渡株主に対する通知又は公告をもって売渡株主に対し株式等売渡請求がなされたものとみなされることになり、増進会出版社は取得日に売渡株式の全てを取得することになります。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株主の皆様（対象者、公開買付者及び増進会出版社を除きます。）に対して売渡しの対価として交付する対象者株式1株当たりの金銭の額は、本公開買付価格と同一になるよう算定される予定です。また、本株式等売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、売渡株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、この方法による売渡株式の売買価格については、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者及び増進会出版社の保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、応募株券等の総数が基準株式数（3,738,600株）以上であることを条件に、公開買付者及び増進会出版社は、対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会を平成27年10月頃に開催することを対象者に要請いたします。なお、対象者によれば、対象者の取締役会は、増進会出版社より当該要請を受けた場合は、当該要請に従って臨時株主総会を開催するとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、対象者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、公開買付者又は増進会出版社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株主の皆様へ交付される金銭の額が、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要請いたします。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及び増進会出版社のみが対象者株式の全て（対象者が保有する自己株式を除きます。）を保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株主の皆様（対象者、公開買付者及び増進会出版社を除きます。）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予定です。なお、本公開買付けは、上記臨時株主総会における対象者株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、上記手続に関連する少数株主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、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められております。この方法による1株当たりの買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記の各手続については、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及び増進会出版社による対象者株式の所有状況又は公開買付者及び増進会出版社以外の対象者の株主の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、上記方法を変更する場合でも、応募株券等の総数が基準株式数（3,738,600株）以上である場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者株主の皆様（公開買付者及び増進会出版社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法により対象者の株主（対象者を除きます。）を公開買付者及び増進会出版社のみとすることを予定しております。この場合における当該対象者株主の皆様へ交付する金銭についても、本公開買付価格に当該対象者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になるよう算定される予定です。

以上の各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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、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、株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

なお、上記の手続により公開買付者及び増進会出版社のみが対象者の株主となった後、対象者を増進会出版社の完全子会社とするため、公開買付者は対象者との間で、公開買付者が存続会社となる合併を行うことを予定しております。この合併の具体的な手続及び実施時期等は未定です。

本公開買付けにおける応募株券等の総数が基準株式数（3,738,600株）未満であった場合には、上記の手続が実施される予定はありません。また、現時点では、その場合に、公開買付者及び増進会出版社が対象者株式を追加で取得する予定もありません。

#### (7) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、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。）市場第二部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けていないため、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、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数（3,738,600株）以上となる場合は、上記「(6) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て（対象者が保有する自己株式及び増進会出版社が保有する対象者株式を除きます。）を取得することを予定しておりますので、その場合にも、対象者株式は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において取引することはできなくなります。

また、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数（3,738,600株）に満たない場合には、対象者株式の上場は維持される予定です。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名 称	栄光ホールディングス株式会社	
② 所 在 地	東京都千代田区富士見二丁目 11 番 11 号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 近藤 好紀	
④ 事 業 内 容	グループ各社の経営管理及びそれに附帯又は関連する業務	
⑤ 資 本 金	22 億 6,571 万円（平成 27 年 3 月 31 日現在）	
⑥ 設 立 年 月 日	平成 23 年 10 月 3 日	
⑦ 大株主及び持株比率 （平成 26 年 9 月 30 日現在）（注 1）	有限会社進学会ホールディングス	30.16%
	株式会社増進会出版社	29.40%
	栄光従業員持株会	6.26%
	株式会社学研ホールディングス	3.07%
	学悠出版株式会社	2.45%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）（注）	2.05%
	株式会社武蔵野銀行 （常任代理人日本マスタートラスト信託銀行株式会社）	2.02%
	トッパン・フォームズ株式会社	1.60%
	株式会社みずほ銀行 （常任代理人資産管理サービス信託銀行株式会社）	1.55%
	近藤 好紀	1.44%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	公開買付者は、対象者株式 100 株（所有割合：0.00%）を保有しております。また、公開買付者の親会社である増進会出版社は、対象者株式を	

		6,432,400株（所有割合：29.41%）保有しております。
人 的 関 係		公開買付者と対象者の間には人的関係はありません。 本日現在、対象者の取締役のうち3名（注2）が、公開買付者の完全親会社である増進会出版社の取締役を兼任しております。
取 引 関 係		公開買付者と対象者の間には取引関係はありません。 増進会出版社及びその関係会社と対象者及びその関係会社との間で、役員派遣に伴い経営指導料をそれぞれ計上しており、また、教材の仕入れ等を相互に行っております。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況		公開買付者の親会社である増進会出版社は、対象者のその他の関係会社であることから関連当事者に該当します。

（注1）対象者が平成27年6月17日付で提出した臨時報告書によりますと、本自己株公開買付けの結果、本自己株公開買付けの決済の開始日（平成27年7月10日）をもって、進学会ホールディングスがその保有する全ての対象者株式を対象者に売却することとなる結果、進学会ホールディングスは、対象者の株主ではなくなる予定とのことです。

（注2）増進会出版社の取締役を兼任している対象者の取締役である3名のうち、近藤好紀氏及び鈴木勇一氏は、本日開催の増進会出版社の定時株主総会の終結の時をもって、任期満了により増進会出版社の取締役を退任する予定です。

## （2）日程等

### ① 日程

増進会出版社の取締役会決議及び公開買付者の取締役決定	平成27年6月18日（木曜日）
公 開 買 付 開 始 公 告 日	平成27年6月19日（金曜日） 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス <a href="http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> ）
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	平成27年6月19日（金曜日）

### ② 届出当初の買付け等の期間

平成27年6月19日（金曜日）から平成27年7月31日（金曜日）まで（30営業日）

### ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

## （3）買付け等の価格

普通株式1株につき、金1,550円

## （4）買付け等の価格の算定根拠等

### ① 算定の基礎

増進会出版社は、公開買付者が本公開買付価格を決定するにあたり、その公正性を担保するため、公開買付者、増進会出版社及び対象者から独立した第三者算定機関であるファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対し、公開買付者のために、対象者の株式価値の算定を行うことを依頼しました。

SMB C日興証券は、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法の各手法を用いて、対象者株式の価値算定を行い、公開買付者はSMB C日興証券から平成27年5月18日に本株式価値算定書を取得いたしました。なお、公開買付者はSMB C日興証券から、本公開買付価格の公正性に関する評価（フ



フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

上記各手法にお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、それぞれ以下のとおりです。

市場株価法	1,110円～1,373円
類似上場会社比較法	1,168円～1,555円
DCF法	1,375円～1,756円

市場株価法では、本公開買付けの実施について公表した平成27年5月19日の前営業日である平成27年5月18日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における対象者株式の基準日終値1,110円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,237円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,373円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,338円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,110円から1,373円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、対象者と比較的類似する事業内容、事業規模、収益の状況等の上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を評価し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,168円から1,555円までと分析しております。

DCF法では、増進会出版社が対象者から提出を受けた事業計画(平成27年3月期第4四半期及び平成28年3月期から平成32年3月期までの5年間)を、直近までの業績の動向、対象者への事業計画インタビュー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して一定の修正をした平成27年3月期第4四半期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,375円から1,756円までと分析しております。

公開買付者は、SMB C日興証券から平成27年5月18日に取得した本株式価値算定書を参考にしつつ、増進会出版社において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、増進会出版社と対象者の関係強化によって生じるシナジー効果等による対象者の業績向上への期待、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けにおいて買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、基準日終値並びに過去1ヶ月間(平成27年4月20日から平成27年5月18日)、3ヶ月間(平成27年2月19日から平成27年5月18日)及び6ヶ月間(平成26年11月19日から平成27年5月18日)の対象者株式の市場株価の動向、進学会ホールディングスとの協議・交渉の結果等を総合的に勘案し、最終的に平成27年5月19日、取締役決定により、本公開買付け価格を1,550円とすることといたしました。

本公開買付け価格である1株当たり1,550円は、本公開買付けの実施について公表した平成27年5月19日の前営業日である平成27年5月18日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値の1,110円に対して39.64%、平成27年5月18日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,237円に対して25.30%、平成27年5月18日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,373円に対して12.89%、平成27年5月18日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,338円に対して15.84%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

また、本公開買付けを予定どおり実施する旨を公表した本日の前営業日である平成27年6月17日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値の1,546円に対して0.26%のプレミアムを加えた金額となっております。

公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」記載のとおり、平成27年5月14日付のZ会との間の株式譲渡契約に基づき、平成27年6月9日、Z会から対象者株式100株を、当該株式譲渡契約の締結日の前日である平成27年5月13日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値である1株当たり1,201円で市場外で取得しております。本公開買付け価格(1株当たり1,550円)と当該取得の価格(1株当たり1,201円)の間には、349円の差異が生じております。これは、当該株式

取得の時点以降の対象者株式の株価の動向に加え、本公開買付価格には対象者株主による本公開買付けへの応募を促すためのプレミアムが付されているためです。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、増進会出版社は、進学会ホールディングスとの間で、進学会ホールディングスとしては、同社における事情を勘案した結果として、平成 27 年 4 月 17 日に、増進会出版社による対象者株式 1 株当たりの買付け等の価格を 1,400 円程度とする公開買付けのみを実施する場合には、これに応募することの確約はできないものの、本自己株買付価格を 1,450 円とする本自己株公開買付けが実施されれば、これに応募する用意がある旨が確認できました。

増進会出版社は、平成 27 年 4 月頃当時の直近並びに過去 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の対象者の市場株価やファイナンシャル・アドバイザーである SMBC 日興証券のアドバイスを踏まえて慎重に検討を重ねた結果、対象者が本自己株公開買付けを実施し、それに引き続いて増進会出版社又は増進会出版社の完全子会社による対象者株式に対する公開買付けを実施するという一連の取引によって、対象者の完全子会社化を行うことを提案するとの判断に至りました。その判断の過程において、増進会出版社は、①対象者の現在の企業価値に加え、増進会出版社及び対象者による一体経営が実現された場合に見込まれる対象者の企業価値のさらなる向上にも鑑みれば、本自己株買付価格 (1,450 円) は対象者及び増進会出版社を含む株主全体にとって十分に合理性のある価格であること、また、②進学会ホールディングスの上記考えを踏まえれば、以下に記載するとおり、公開買付者による本公開買付け (1 株当たりの買付け等の価格 1,550 円) と組合せることにより一般株主の皆様にはより高い価格での売却機会を提供でき、より多くの応募を期待できることにも鑑み、対象者が本自己株公開買付けを実施し、それに引き続いて増進会出版社又は公開買付者による対象者株式に対する公開買付けを実施するという一連の取引を実施することには合理性があると判断いたしました。

他方、増進会出版社は、対象者との間で増進会出版社及び対象者の経営の一体化を実現することに向けた方策について検討を進める過程において、対象者から、対象者による本自己株公開買付けとは別に、増進会出版社又は増進会出版社の完全子会社による対象者株式に対する公開買付けを実施するのであれば、その買付け等の価格を含め、対象者の一般株主の皆様にも十分な配慮がなされる必要がある旨の説明を受けました。

そのような経緯を経て、対象者の完全子会社化を企図する場合、広く対象者の一般株主の皆様に対し、その保有する対象者株式全ての売却の機会を保障するべきと考えられることから、増進会出版社においては、本自己株公開買付けとは別に、その完全子会社である公開買付者による本公開買付けを実施することといたしました。そして、本公開買付価格については、平成 27 年 4 月頃当時の直近並びに過去 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の対象者の市場株価や SMBC 日興証券のアドバイスを踏まえ、1,550 円とすることといたしました。本自己株買付価格 (1,450 円) と本公開買付価格 (1,550 円) に 100 円の差を設けたのは、対象者の一般株主の皆様の本自己株買付価格よりも高い価格での売却の機会を保障することで、より本公開買付けに応募いただきやすいようにし、増進会出版社による対象者の完全子会社化の実現に資するためであります。

このような検討を踏まえ、増進会出版社は、平成 27 年 4 月 24 日、対象者に対し、まず、①対象者において、進学会ホールディングスにおいて応募する用意がある本自己株公開買付けを実施し、さらに、②本自己株公開買付けに係る買付け等の期間の終了後速やかに、増進会出版社の完全子会社として設立する公開買付者が、(本自己株公開買付けの結果にかかわらず) 本公開買付価格での本公開買付けを実施することにより、対象者の一般株主の皆様の本自己株公開買付価格よりも高い価格での売却の機会を保障するというストラクチャーを、正式に提案いたしました。

その結果、上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、対象者が増進会出版社の完

全子会社となることが対象者の企業価値の最大化のために最善の手段であると考えられることに加え、広く対象者の一般株主の皆様に対し、その保有する対象者株式全ての売却の機会を合理的に提供するものといえる本公開買付けの実施が予定されていることに鑑みれば、進学会ホールディングスによる考えにも配慮しつつ、対象者の現在の財務状況、株主の平等性、対象者の株価の推移を総合的に勘案した上で、本自己株買付価格（1,450円）を買付け等の価格とするのであれば、剰余金を配当するために必要な対象者の分配可能額を確保しつつ、対象者株主の皆様のそれぞれの事情により本公開買付けではなく本自己株公開買付けに応募の申込みを希望する対象者株主の皆様に対しても、広く株式の売却の機会を付与することができる金額水準であると考えられ、対象者が、先行して、本自己株買付価格（1,450円）を買付け等の価格とする本自己株公開買付けを実施することは対象者株主の皆様の利益に鑑みても、合理的であると判断できることを踏まえ、最終的に平成27年5月19日、対象者は、本自己株買付価格を1,450円とする本自己株公開買付けの実施を決定したとのことであり、増進出版社及び公開買付者においても、同日、公開買付者による本公開買付けの実施を決定いたしました。

(i) 第三者算定機関からの本株式価値算定書の取得

増進出版社は、公開買付者が本公開買付価格を決定するにあたり、その公正性を担保するため、公開買付者、増進出版社及び対象者から独立した第三者算定機関であるファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対し、公開買付者のために、対象者の株式価値の算定を行うことを依頼しました。

(ii) 当該意見の概要

SMB C日興証券は、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法の各手法を用いて、対象者株式の価値算定を行い、公開買付者はSMB C日興証券から平成27年5月18日に本株式価値算定書を取得いたしました。なお、公開買付者はSMB C日興証券から、本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記各手法にお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、それぞれ以下のとおりです。

市場株価法	1,110円～1,373円
類似上場会社比較法	1,168円～1,555円
DCF法	1,375円～1,756円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

上記「① 算定の基礎」に記載のとおり、公開買付者は、SMB C日興証券から平成27年5月18日に取得した本株式価値算定書を参考にしつつ、増進出版社において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、増進出版社と対象者の関係強化によって生じるシナジー効果等による対象者の業績向上への期待、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けにおいて買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、基準日終値並びに過去1ヶ月間（平成27年4月20日から平成27年5月18日）、3ヶ月間（平成27年2月19日から平成27年5月18日）及び6ヶ月間（平成26年11月19日から平成27年5月18日）の対象者株式の市場株価の動向、進学会ホールディングスとの協議・交渉の結果等を総合的に勘案し、最終的に平成27年5月19日、取締役決定により、本公開買付価格を1,550円とすることといたしました。

③ 算定機関との関係

公開買付者、増進出版社及び対象者から独立した第三者算定機関であるファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券は公開買付者、増進出版社及び対象者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。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
8,816,588株	一株	一株

(注1) 本公開買付けにおいては、買付予定数に上限及び下限を設定しておりませんので、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 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、法令の手續に従い買付け等の期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式及び対象者の完全子会社である栄光が保有する対象者株式を取得する予定はありません。

(注4) 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8,816,588株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者平成27年3月期決算短信に記載の平成27年3月31日現在の発行済株式総数21,873,024株から、対象者が同日現在保有する自己株式数(557株)及び対象者の完全子会社である栄光が同日現在保有する対象者株式数(23株)並びに、対象者が本自己株公開買付けで取得することとなる自己株式数(6,623,356株)並びに増進会出版社が保有する対象者株式数(6,432,400株)及び公開買付者が保有する対象者株式数(100株)を控除した株式数となります。

(6) 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	1個	(買付け等前における株券等所有割合0.00%)
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	64,324個	(買付け等前における株券等所有割合44.18%)
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	88,166個	(買付け等後における株券等所有割合57.82%)
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	64,324個	(買付け等後における株券等所有割合42.18%)
対象者の総株主の議決権の数	218,657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」及び「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」は、本公開買付けの開始日である平成27年6月19日時点において各特別関係者が保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。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が平成27年2月12日に提出した第4期第3四半期報告書記載の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けに先行して実行された本自己株公開買付けの結果、本自己株公開買付けの決済の開始日である平成27年7月10日をもって対象者が自己株式6,623,356株を取得する予定であること、及び本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としていることから、「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、対象者平成27年3月期決算短信に記載の平成27年3月31日現在の発行済株式総数21,873,024株から、対象者が同日現在保有する自己株式数(557株)及び対象者の完全子会社である栄光が同日現在保有する対象者株式数(23株)並びに対象者が本自己株公開買付けで取得することとなる自己株式数(6,623,356株)を控除した株式数となります。

株)を控除した15,249,088株に係る議決権の数(152,490個)を「対象者の総株主の議決権の数」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」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 13,665,711,400円

(注)「買付代金」は、上記(5)記載の本公開買付けにおける買付予定数(8,816,588株)に、1株当たりの本公開買付価格(1,550円)を乗じた金額となります。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地  
SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

② 決済の開始日  
平成27年8月7日(金曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。

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、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)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(下記(10)で定義します。)から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

④ 返還の方法

下記「(9)その他買付け等の条件及び方法」の「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、公開買付期間の末日の翌々営業日(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)に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。

(9) 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

本公開買付けにおいては、買付予定数に上限及び下限を設定しておりませんので、公開買付者は、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号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき重要な事項」とは、①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、及び②対象者の重要な子会社に同号イからトまで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、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。

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

対象者が公開買付期間中に、法第27条の6第1項第1号の規定により令第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項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中、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30分までに、下記に指定する者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（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。

解除書面を受領する権限を有する者

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

（その他のSMB C日興証券株式会社国内各営業店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用がある場合は、公開買付者の負担とします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容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し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合は、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除き、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、すで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ことにより訂正します。

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、公開買付け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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本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いたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者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、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、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、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、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、及び、他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付け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。）。

(10) 公開買付代理人

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照下さい。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成27年5月19日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した取締役（取締役7名中、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏を除く出席取締役4名）の全員一致により、①本取引の第一段階として、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び対象者定款の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として本自己株公開買付けを行うことを決議するとともに、②平成27年5月19日時点においては、本公開買付けが実施された場合には、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株主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意見を表明するべきと考える旨を決議したとのことです。また、当該取締役会に出席した監査役（監査役4名中、出席監査役4名）はいずれも取締役会が上記の各決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

さらに、対象者は、本自己株公開買付けの終了を受け、平成27年6月18日開催の取締役会において、平成27年5月19日から現時点までの状況を考慮しましたが、大和証券から取得した対象者算定書及び第三者委員会から提出を受けた本答申書の答申内容について影響を与える前提事実の変更はなく、対象

者算定書及び本答申書の答申内容は、引き続き有効なものであると判断したとのことです。その結果、当該取締役会において、審議及び決議に参加した取締役（取締役7名中、近藤好紀氏、新出勝則氏及び鈴木勇一氏を除く出席取締役4名）の全員一致により、平成27年5月19日開催の対象者の取締役会の判断を変更すべき事情は特段見受けられないと考えられるため、当該判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株主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意見を表明する旨を決議したとのことです。また、当該取締役会に出席した監査役（監査役4名中、金子智朗氏を除く出席監査役3名）はいずれも取締役会が上記の決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことであり、対象者は、平成27年6月17日、当該取締役会に出席することができなかった金子智朗氏から、平成27年6月18日開催の取締役会に先立ち、平成27年5月19日開催の対象者の取締役会の判断を維持し、改めて、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株主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意見を表明する旨を取締役会において決議することに異議がない旨の報告を受けているとのことです。

なお、かかる対象者の意思決定にかかる詳細については、対象者プレスリリース及び「1. 買付け等の目的」、「(5) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の同意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) 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 決算短信の公表

対象者は、平成27年5月13日に対象者平成27年3月期決算短信を公表しております。当該公表に基づく、平成27年3月期の対象者の損益状況等は以下のとおりです。なお、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、公開買付けはその正確性及び真実性について独自に検討しうる立場になく、また実際かかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況（連結）

決算年月	平成27年3月期（第4期）
売上高	42,413百万円
売上原価	28,279百万円
販売費及び一般管理費	10,419百万円
営業外収益	595百万円
営業外費用	390百万円
当期純利益	1,998百万円

(ii) 1株当たりの状況（連結）

決算年月	平成27年3月期（第4期）
1株当たり当期純利益	93円31銭
1株当たり配当額	26円00銭
1株当たり純資産額	728円08銭



② 特別損失の計上

対象者が平成 27 年 5 月 13 日付で公表した「特別損失（減損損失）の計上に関するお知らせ」により、対象者は、対象者グループが保有する固定資産につき、遊休不動産の時価の下落及び教室等の物件の返却等の理由により、平成 27 年 3 月期連結決算において、679 百万円を減損損失として特別損失に計上したとのことです。なお、詳細については同公表文をご参照ください。

③ 配当予想の修正

対象者は、平成 27 年 5 月 19 日開催の取締役会において、本公開買付けが成立し、かつ、本公開買付けへの応募株券等の総数が基準株式数以上となることを条件に、平成 28 年 3 月期の配当予想を修正し、平成 28 年 3 月期の中間配当及び期末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、対象者が平成 27 年 5 月 19 日に公表した「平成 28 年 3 月期配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上