

2025 年 10 月 14 日

各 位

会 社 名 株式会社東京個別指導学院  
代表者名 代表取締役社長 松 尾 茂 樹  
(コード:4745、東証スタンダード市場)  
問合せ先 執行役員 CFO 刑 部 徹  
(TEL.03-6911-3216)

**株式併合、単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更、  
並びに臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ**

当社は、2025 年 10 月 14 日開催の取締役会において、下記のとおり、2025 年 12 月 8 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、本臨時株主総会において、株式併合、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、並びに本臨時株主総会の招集のための基準日設定について決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、上記の一連の手続を経て、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）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。上記手続の過程において、当社株式は、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。）スタンダード市場（以下「スタンダード市場」といいます。）における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、2025 年 12 月 8 日から 2026 年 1 月 7 日までの間、整理銘柄に指定された後、2026 年 1 月 8 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式をスタンダード市場において取引することはできませんので、ご留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. 株式併合の目的及び理由**

**(1) 株式併合の概要**

今般当社は、当社の株主を、当社の支配株主（親会社）である株式会社ベネッセホールディングス（以下「ベネッセ HD」といいます。）のみとし、当社株式を非公開化するための手続として株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を実施する予定です。

本株式併合により、当社の株主はベネッセ HD のみとなり、ベネッセ HD 以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、全て 1 株未満の端数となる予定です。本株式併合により生ずる 1 株未満の端数については、会社法（2005 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 項の準用する同法第 234 条第 2 項及び第 4 項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、ベネッセ HD 及び当社が買い取ることを予定しており、その買取りに係る代金を端数が生じた株主の皆様に対して交付する予定です。この場合の買取価格につきましては、必要となる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営業日である 2026 年 1 月 9 日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録されたベネッセ HD 以外の株主の皆様が保有する当社株式の数（以下「基準株式数」といいます。）に 450 円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。詳しくは、下記「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」をご参照ください。

なお、ベネッセ HD によれば、ベネッセ HD は当社株式 33,610,800 株（所有割合（注）：62.01%）を所有する当社の支配株主（親会社）であります。本臨時株主総会において本株式併合に係る議案に賛同する予定であるとのことです。

(注) 「所有割合」とは、当社が2025年10月14日付で公表した「2026年2月期 第2四半期(中間期) 決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2025年8月31日現在の当社の発行済株式総数(54,291,435株)に、同日時点で当社が所有する自己株式数(85,912株)を除いた株式数(54,205,523株)に占める割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載において同じとします。

以下、ベネッセHDに関する記載については、ベネッセHDから受けた説明に基づいております。

(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針

① 本株式併合の背景等

当社は、1965年6月17日に葵商事株式会社の商号をもって設立され、1998年9月1日を合併の効力発生日として、東京都中央区所在の株式会社日本教育研究会を吸収合併し、同日をもって商号を株式会社日本教育研究会に変更いたしました。その後、1999年12月15日付けで商号を株式会社日本教育研究会より現在の株式会社東京個別指導学院に変更いたしました。2000年3月には、店頭登録銘柄として、社団法人日本証券業協会に当社株式を登録し、2002年8月に東京証券取引所市場第二部に上場され、その後、2003年8月には、東京証券取引所市場第一部へ指定替えいたしました。当社は、2007年5月18日付けで、ベネッセHDとの間で資本業務提携契約を締結し、2007年6月にはベネッセHDによる公開買付けによって、ベネッセHDの子会社となりました。その後、2022年4月の東京証券取引所の市場再編を経てプライム市場に移行され、2023年10月よりスタンダード市場にて当社株式を上場しております。

当社は、「やればできるという自信 チャレンジする喜び 夢を持つ事の大切さ」という教育理念のもと、創業から現在に至るまで一貫して教育事業に携わっており、小学生から大学受験生を対象に、一人ひとりの生徒に合わせた「完全オーダーメイドの個別指導」や、厳しい基準を設けた講師の採用試験や採用後の定期的な研修等を通じた「講師の質・指導力の高さ」を強みとして事業を展開しております。具体的には、個別指導のパイオニアとして、首都圏・近畿圏を中心に、主に小学生から大学受験生を対象とした、東京個別指導学院・関西個別指導学院を272教室で運営しているほか、主に幼児から小学生を対象としたベネッセサイエンス教室やベネッセ文章表現教室を運営しております。生徒の目的・学力・性格に合わせたオーダーメイドの個別指導サービス及び家庭教師のきめ細やかさと進学塾のデータ、ノウハウを兼ね備えた「ホスピタリティ」にあふれる指導によって、幅広い世代の生徒に高く評価されております。

このように、当社は、特に小学生から大学受験生を対象とした個別指導において、幅広い顧客層から支持を得ることで、安定的な収益基盤を築き上げてきたものの、より一層の成長のためには、現在注力しております、短期業績の回復や内部の構造課題の解決に向けた取り組みを着実に進めるのみならず、市場環境の変化等を見据えた中長期的な取り組みも実行していくことが重要と考えております。具体的には、現在、当社は、カリキュラム・カルテ・講習会時の講師アサインのデジタル化を始めとしたDX化投資や、人事制度・評価制度の刷新、総在籍者数の維持・増加を企図した内部面談による退会率の改善の取り組み等に注力しておりますが、当社の主戦場である国内学習塾・予備校業界は、少子化により小中高生の生徒数の更なる減少が予測される一方で、首都圏を中心に中学受験マーケットの拡大、私立高校無償化の流れ、大学入試における総合型・学校推薦型選抜の増加等、教育への期待とニーズが局所的に高まっており、競争環境が更に苛烈化することが見込まれております。このような状況の中、当社として、新たな教育サービスの開発に向けて、これまでの取り組みの延長線上にはない戦略的かつ大胆な施策に取り組む必要があるものと考えております。また、当社は、2025年4月に、ベネッセHDの子会社である株式会社ベネッセコーポレーション(以下「ベネッセコーポレーション」といいます。)から「進研ゼミ個別指導教室事業」を会社分割にて承継し、「進研ゼミ個別指導コース」をスタートしている等、ベネッセHD並びにベネッセHDの子会社及び関連会社から構成される企業集団(以下「ベネッセグループ」といいます。)との連携の強化に向けた取り組みを推進しておりますが、上場会社としての独立性を維持することを前提とした限定的な連携にとどまっており、これらの取り組みを通じたシナジー効果も当社とベネッセグループの両者にとって未だ限定的な状況と認識しております。

かかる状況下、当社の2026年2月期第2四半期の連結業績は、売上高11,717百万円(前期

比 11.4%増)、営業利益 384 百万円(前期比 323.2%増)、親会社株主に帰属する中間純利益 243 百万円(前期比 4,627.4%増)となり、夏期講習での生徒数の増加に起因して、売上高・段階利益において前期比を上回っての増収増益を達成しております。

その上で、当社は、2026 年 2 月期の連結業績について、売上高 24,050 百万円(前期比 8.4%増)、営業利益 1,635 百万円(前期比 2.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 996 百万円(前期比 4.1%減)を見込み、入会者数の増加及び退会者数の減少に牽引された業績の好転が今後も続くものと予想している一方で、上記のとおり、学習塾・予備校業界は少子化等に伴い今後競争が激化することが予想され、当社の経営環境に大きな影響を及ぼすと見込まれることから、当社として、中長期的かつ抜本的な取り組みが急務であると認識しております。

## ② ベネッセ HD による本株式併合の提案の経緯・目的

ベネッセ HD としては、上記のように、当社の主戦場である学習塾・予備校業界は今後少子化等の影響を受け競争が激化することが見込まれており、より強固な基盤をもって市場に参画することが肝要になることが予想されるため、当社としても、これまで以上にベネッセグループ各社とグループを横断してリソース・アセットを戦略的に組み合わせることが重要であり、より一層踏み込んだ取り組みを実施することが必要となると考えているとのことです。

一方、ベネッセ HD は、2024 年 5 月にブルーム 1 株式会社による公開買付けを受けて非公開化をし、ベネッセグループとしての中長期的な成長と更なる企業価値向上を目指し各種施策を検討しているものの、当社株式の上場を維持したまま当社との連携の強化に向けた具体的な施策に取り組むことについては一定の限界があると考えているとのことです。具体的には、ベネッセグループにおける個別指導塾事業の主体はベネッセ HD ではなく当社であることから、ベネッセ HD が当社と連携して具体的な施策を実施していく際に、当社の一般株主とベネッセ HD との間で利益相反を生じさせる可能性を否定できないことに加えて、かかる利益相反の可能性を理由にベネッセ HD の関与が制限される場合、当社及びベネッセ HD にとって施策の効果が限定的なものとなるおそれがあると考えているとのことです。また、上場会社としての当社の独立性を保つ必要性から、当社とベネッセ HD のコーポレート機能等の組織機能の効率化及び高度化や、両者間で協力してノウハウを蓄積していくための人材配置の最適化等、両者のシナジー効果をより強く発現させるための踏み込んだ施策が制限されるおそれがあると考えているとのことです。

ベネッセ HD は、こうした認識のもと、当社におけるより一層の事業拡大を目指し、ベネッセグループ全体の企業価値向上を図っていくためには、当社をベネッセ HD の完全子会社とすることで資本関係を更に強化し、当社の一般株主とベネッセ HD との間での利益相反の可能性を解消した上で一体化した経営を行うことにより、経営資源・ノウハウの共有、意思決定の迅速化・簡素化、事業成長への経営資源の集中を図る必要があるとの考えに至ったとのことです。ベネッセ HD としては、本株式併合後において、具体的には、以下の施策を実施することを想定しているとのことです。

### (i) 通信制サポート校の拡大における連携の強化

ベネッセ HD は「個性」と「未来」をつなぐ高校生活を掲げる通信制サポート校の「ベネッセ高等学院」を展開しておりますが、当社が展開する対面等での授業は当社の拠点網の利用や当該拠点の人材の有効活用という観点で、ベネッセ HD の上記事業においても非常に重要な役割を果たすことができると確信しているとのことです。また、今後通信制サポート校及び小中学生の不登校生対応において競合他社との差別化を図るためには、より質の高いハイブリッド型の教育体制を構築することが肝要であり、当社の持つ拠点網の活用をはじめ、当社を含むベネッセグループが一体となって、顧客に価値提供を行うことが重要であると考えているとのことです。

本株式併合により当社がベネッセ HD の完全子会社となることで、両者が完全に一体として経営を行うことができる体制を構築し、両者のサービスにより提供する価値の最大化を図ることで、従来では対応できなかった深度で事業を推進し、競争優位性を構築し、発展させていきたいと考えているとのことです。

(ii) ベネッセグループの商品サービスとの連携拡大による価値提供の最大化及びコスト削減の実現

ベネッセグループが提供している通信教育、塾・教室、学校、大学・社会人事業は当社の事業内容との高いシナジー効果を期待できる一方で、当社が上場会社であることによる独立性の観点や一般株主の利益を考慮する必要性から、ベネッセグループ各社との業務連携に一定の限界が存在し、これに伴う非効率性や余分なコスト負担が生じていたものと考えているとのことです。

本株式併合により当社がベネッセ HD の完全子会社となることで、ベネッセグループ各社との連携を強化することが可能となり、ベネッセグループが提供している商品サービスとの連携を拡大することを通して、これまで負担していたコストを最適化すると同時にこれまで提供できていなかった価値提供ができるようになると考えているとのことです。加えて、教室の DX 化拡大に向けて積極的なシステム投資を実施し、両者がこれまでに蓄積してきた顧客基盤やノウハウの共有をより一層促進することにより、顧客にとってより有益なサービスを提供することができると確信しているとのことです。

(iii) 教室事業と通信教育事業の人材交流による競争力向上等による、更なるグループシナジーの実現

これまでベネッセ HD としては、上場会社としての当社の独立性等に鑑みて、当社とベネッセグループ各社との間の垣根を越えた人材交流を限定的に行ってきたとのことです。教室事業と通信教育事業のそれぞれの固有の知見・ノウハウを相互に活用すべく、教室事業と通信教育事業の人材交流をグループ横断的に更に活発化させることによって、双方の知見・ノウハウを反映した事業展開を行うことができ、今後少子化等の影響を受けてより一層の激化が見込まれる教育市場において、競争力の向上が見込めると確信しているとのことです。

また、ベネッセ HD としては、当社はその上場以降、知名度の向上や社会的な信用力の向上といった上場会社としての様々なメリットを享受してきたものの、当社と顧客との信頼関係は当社の提供するサービスに対する評価に基礎づけられていると考えられ、上場廃止を理由に既存の顧客が大きく剥落する懸念はなく、また、一定程度の知名度や信用力を獲得できた現在においては、新規顧客の獲得を展望する際に、非上場会社であることがネックになるとは考えづらい状況にあると認識しているとのことです。加えて、当社の現在の財務状況等から、当面は借入による資金調達によって必要資金を賄い、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないこと、当社株式の上場を維持するために必要なコスト（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する人的負担、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する金銭的負担、内部統制関連コスト等）を踏まえると、今後も継続して当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあると考えているとのことです。

そして、上記の各施策は、当社が上場会社かつベネッセ HD の非完全子会社として存続する場合には、これらを実施することが困難であるか、又は当社の一般株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記各施策を実施するために本株式併合を通じてベネッセ HD が当社を完全子会社化することが合理的であり、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も適切な手段であるという結論に至り、2025 年 7 月下旬、当社に本株式併合の実施に向けた協議・交渉の申し入れを行ったとのことです。

### ③ 当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由

当社は、上記「②ベネッセHDによる本株式併合の提案の経緯・目的」に記載のとおり、2025 年 7 月下旬にベネッセ HD から本株式併合の実施に向けた協議・交渉の申し入れを受け、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「(4) 本株式併合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、ベネッセ HD は当社株式 33,610,800 株（所有割合：62.01%）を所有する支配株主（親会社）であるため、本株式併合においては、その構造上、当社の取締役会と当社の一般株主との間で利益相反の問題が生じる可能性があることから、本株式併合に係る当社の意思決定

に慎重を期し、また、当社の取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、複数の弁護士事務所から見積りを取得し、役務内容、案件実績及び費用を比較検討した上で、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立したリーガル・アドバイザーとして TMI 総合法律事務所を 2025 年 8 月上旬に選任しました。

その後、当社は、本株式併合の実現可能性等について TMI 総合法律事務所を含めて協議・検討を進め、本株式併合を実施することについて本格的な検討を開始することとしました。なお、当社は、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施する手法については、(i)ベネッセ HD が当社の総議決権の 62.06%を保有しており、当社の直近 3 期の各定時株主総会の議案ごとの議決権行使比率は概ね 82%から 84%の範囲内で推移しているため、本株式併合を決議する株主総会における議決権行使比率も同程度であれば、ベネッセ HD が賛成の議決権行使を行うことにより、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案について議決権を行使する株主の 3 分の 2 以上の賛成が見込まれることから、本株式併合を実施するために公開買付けを前置する必要は必ずしもなく、(ii)また、仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付代理人への報酬を含む公開買付けに係るアドバイザー費用等が発生するところ、これらのコストを考慮すると、公開買付けを前置する場合、一般株主の皆様は分配可能な金額が公開買付けを前置せずに株式併合を実施する場合に比べて限定的となり得る上、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になるところ、公開買付けを前置しない場合にはこれらが不要となり、より低コストかつ短期間で当社株式の非公開化が可能となると見込まれること、(iii)一般株主の皆様が本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に不満があるとして本株式併合に反対する場合には、法令上、一定の要件の下で株式買取請求権が認められており、一般株主の皆様は公正な株式買取価格の決定を求めて裁判所に申立てを行うことができること等、一般株主の皆様の利益保護に資する制度が設けられていること等から、不合理とはいえないとの考えに至り、上記の本格的な検討を開始したものです。

そして、当社は、ベネッセ HD から独立した立場で当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本株式併合の提案に係る検討、交渉及び判断するための体制を整備いたしました。具体的には、当社取締役会は、2025 年 8 月 4 日に、当社の社外取締役及び社外監査役から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本特別委員会自らベネッセ HD 及びその他の取引関係者と協議・交渉する権限を付与するとともに、本株式併合に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本株式併合について妥当でないと判断した場合には、本株式併合を行う旨の意思決定を行わないことを決議いたしました（本特別委員会の委員の構成及び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「(4)本株式併合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当社における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。また、本特別委員会は、株式価値算定を提供役務に含む複数の企業から見積りを取得し、その独立性及び専門性を比較検討した上で、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立した本特別委員会の第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサルティング」といいます。）を 2025 年 8 月中旬に選任しております。

その上で、本特別委員会は、2025 年 9 月 12 日に、ベネッセ HD から、本株式併合に係る端数処理により株主に交付される金銭の額（以下「本件端数処理交付見込額」といいます。）を 1 株当たり 390 円とする旨の提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2025 年 9 月 17 日に、ベネッセ HD の提案価格（390 円）は、一般株主にとって公正な対価と言える水準とは相当に乖離があるとして、本件端数処理交付見込額の引上げを要請しました。その後、本特別委員会は、2025 年 9 月 22 日に、ベネッセ HD から本件端数処理交付見込額を 1 株当たり 420 円とする旨の提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2025 年 9 月 25 日に、ベネッセ HD の提案価格（420 円）は、当社の普通株式の本源的価値に照らし、依然として、一般株主にとって公正な対価と言える水準とは相当に乖離があるとして、本件端数処理交付見込額の引上げを要請しました。その後、本特別委員会は、2025 年 9 月 29 日に、ベネッセ HD から本件端数処理交付見込額を 1 株当たり 440 円とする旨の提案を受領しました。これに対して、本特

別委員会は、2025 年 10 月 1 日に、ベネッセ HD の提案価格（440 円）は、依然として、十分な価格とは評価しがたい水準であるとして、本件端数処理交付見込額の 1 株当たり 475 円への引上げを要請しました。その後、本特別委員会は、2025 年 10 月 6 日に、ベネッセ HD から、提示できる最大限の価格として本件端数処理交付見込額を 1 株当たり 445 円とする旨の提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2025 年 10 月 7 日に、ベネッセ HD の提案価格（445 円）は依然として、十分な価格とは評価しがたいとして、当社株式の本源的価値及び同種過去事例におけるプレミアム水準等も再検討の上、本件端数処理交付見込額の 1 株当たり 470 円への引上げを要請しました。その後、本特別委員会は、2025 年 10 月 9 日に、ベネッセ HD から、本特別委員会からの要請を踏まえ最大限の譲歩案として財務的な観点も含めてあらゆる角度から総合的に再検討した価格として、本件端数処理交付見込額を 1 株当たり 450 円とする旨の最終提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2025 年 10 月 10 日に、ベネッセ HD との間で、本件端数処理交付見込額を 1 株当たり 450 円とすることで合意に至りました。

その後、本特別委員会は、当社に対して、2025 年 10 月 10 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しました（本答申書の概要等については、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「(4) 本株式併合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、リーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所から受けた法的助言、並びに本特別委員会が独自に選任した第三者算定機関である山田コンサルティングから本特別委員会に提出された株式価値算定書及びフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本株式併合により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本件端数処理交付見込額その他の条件は公正なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、以下の点等を踏まえ、本株式併合により当社の株主をベネッセ HD のみとし、当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

- ・ 上記「①本株式併合の背景等」に記載の経営環境を踏まえると、より強固な基盤をもって市場に参画することが肝要になることが予想されるため、これまで以上にベネッセグループ各社とグループを横断してリソース・アセットを戦略的に組み合わせ、上記「②ベネッセ HD による本株式併合の提案の経緯・目的」に記載のベネッセ HD が想定している施策である (i) 通信制サポート校の拡大における連携の強化、(ii) ベネッセグループの商品サービスとの連携拡大による価値提供の最大化及びコスト削減の実現、(iii) 教室事業と通信教育事業の人材交流による競争力向上等による、更なるグループシナジーの実現を実施することが当社の企業価値向上に資すると考えられること。
- ・ 加えて、本株式併合を通じて、ベネッセ HD が運営する通信制サポート校、ベネッセコーポレーションが運営する進研ゼミとの連携及び教務コンテンツの強化等による顧客に提供するサービスレベルの一層の向上、IT 技術や AI の積極的な利活用を通じた教育サービスの DX 化の確実な実行等が期待できると考えられること。
- ・ これらの施策は、当社が上場会社かつベネッセ HD の非完全子会社として存続する場合には、実施することが困難であるか、又は当社の一般株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記の取り組みを実施するために本株式併合を通じてベネッセ HD が当社を完全子会社化することが合理的であり、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も適切な手段であると考えられること。
- ・ また、当社株式の非公開化を行った場合には、上場維持コストを削減することもでき、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えられること。
- ・ 仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付代理人への報酬を含む公開買付けに係るアドバイザー費用等が発生するところ、これらのコストを考慮すると、公開買付けを前置する場合、一般株主の皆様には分配可能な金額が公開買付けを前置せずに株式併合を実施する場合に比べて限定的となり得る上、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になるが、公開買付けを前置しない株式併合の場合はこれらが不要となり、より低コストかつ短期間で

当社株式の非公開化が可能になると考えられること。

- ・ なお、一般に、株式の非公開化を行った場合には、株式市場からの資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性が考えられるものの、当社の現在の財務状況等からは、エクイティ・ファイナンスの活用による株式市場からの資金調達の必要性は見込まれない上、当社の個別指導領域における実績に伴う知名度や信用力に鑑みれば、非公開化により当社の取引先との関係に重大な悪影響を及ぼすことは考えにくいこと。

また、当社取締役会は、以下の点等を踏まえ、本件端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって公正であると判断いたしました。

- ・ 本件端数処理交付見込額である 450 円は、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「(2) 算定に関する事項」に記載されている山田コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定の結果のレンジの上限値を上回るものであり、かつ、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に含まれている金額であること。
- ・ 本件端数処理交付見込額である 450 円は、本株式併合の公表日の前営業日である 2025 年 10 月 10 日のスタンダード市場における当社株式の終値 337 円に対して 33.53%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。）、2025 年 10 月 10 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 337 円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して 33.53%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 349 円に対して 28.94%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 335 円に対して 34.33%のプレミアムが加算されており、過去約 7 年（2018 年 11 月 30 日以降）に実施された、公開買付けを前置しない現金対価での株式併合事例（以下「類似取引事例①」といいます。）におけるプレミアム分析によれば、類似取引事例①のプレミアムの中央値は、発表日前日の終値に対して 36.64%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 36.09%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 36.03%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.91%であることが認められ、また、過去約 6 年（2019 年 6 月 28 日以降）に実施された株式非公開化を目的とした上場子会社への公開買付け事例（MBO 又は支配株主による従属会社買収に該当するもの）（以下「類似取引事例②」といいます。）におけるプレミアム分析によれば、類似取引事例②のプレミアムの中央値は、基準日前日の終値に対して 40.80%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 42.99%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 43.40%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 43.55%であることが認められ、本件端数処理交付見込額のプレミアムは、過去の類似取引事例におけるプレミアムの水準と比較するとやや見劣りするものの、これらを大幅に下回るものではなく、類似取引事例①及び類似取引事例②において本件端数処理交付見込額と同等程度又はそれ以下のプレミアムが付されていた事例も相当数存在することに照らせば、合理的との評価が可能である水準のプレミアムが付されていると認められること。
- ・ 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「(4) 本株式併合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」に記載の措置が採られていること等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- ・ 本件端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は、上記の措置が採られた上で、本特別委員会及びベネッセ HD の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で合意されたものであること。
- ・ 当社が本特別委員会から 2025 年 10 月 10 日付で取得した本答申書においても、本件端数処理交付見込額を含む本株式併合の取引条件は公正であり、当社の一般株主にとって公正なものである旨判断されていること。

以上より、当社は 2025 年 10 月 14 日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致での賛同により、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、当該決議については、当社取締役のうち、松尾茂樹氏（以下「松尾氏」といいます。）は 2024 年 12 月までベネッセコーポレーションの執行役員の地位を、瀧川敬司氏

（以下「瀧川氏」といいます。）は 2024 年 5 月までベネッセコーポレーションの顧問の地位をそれぞれ有していたこと、山口文洋氏（以下「山口氏」といいます。）はベネッセコーポレーションの取締役を、浜垣剛氏（以下「浜垣氏」といいます。）はベネッセ HD の子会社である株式会社東京教育研（以下「東京教育研」といいます。）の代表取締役をそれぞれ兼務していることから、利益相反の疑いを回避するため、（i）まず、取締役 7 名のうち、松尾氏、瀧川氏、山口氏及び浜垣氏を除いた取締役 3 名で審議し、その全員一致での賛同により決議した後、（ii）取締役会の定足数を確保する観点から、瀧川氏を加えた取締役 4 名で改めて審議し、その全員一致での賛同により決議する方法によって実施しています。

#### ④ 本株式併合後の経営方針

ベネッセ HD は、上記「②ベネッセ HD による本株式併合の提案の経緯・目的」に記載の施策を推進することとありますが、各施策については当社の担当部門と協議・調整の上、適切な時期に実施する予定とのことです。なお、ベネッセ HD と当社の取締役との間では、本株式併合後の役員就任について何らの合意も行っておりませんが、本株式併合後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本株式併合の効力発生後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。また、本株式併合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。

## 2. 株式併合の要旨

### (1) 株式併合の日程

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| ① 取締役会決議日      | 2025 年 10 月 14 日（火） |
| ② 臨時株主総会基準日公告日 | 2025 年 10 月 14 日（火） |
| ③ 臨時株主総会基準日    | 2025 年 10 月 29 日（水） |
| ④ 臨時株主総会開催日    | 2025 年 12 月 8 日（月）  |
| ⑤ 整理銘柄指定日      | 2025 年 12 月 8 日（月）  |
| ⑥ 売買最終日        | 2026 年 1 月 7 日（水）   |
| ⑦ 上場廃止日        | 2026 年 1 月 8 日（木）   |
| ⑧ 株式併合の効力発生日   | 2026 年 1 月 13 日（火）  |

### (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、3,361,080 株を 1 株に併合いたします。

#### ③ 減少する発行済株式総数

54,205,507 株

#### ④ 効力発生前における発行済株式総数

54,205,523 株

（注）当社は、2025 年 10 月 14 日開催の取締役会において、2026 年 1 月 9 日付で自己株式 85,912 株（2025 年 10 月 14 日時点で当社が所有する自己株式の全部に相当）を消却することを決議いたしましたので、「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。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ます。

#### ⑤ 効力発生後における発行済株式総数

16 株

- ⑥ 効力発生日における発行可能株式総数  
64 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

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(1) 株式併合の概要」に記載のとおり、本株式併合により、当社の株主はベネッセ HD のみとなり、ベネッセ HD 以外の株主の皆様は保有する当社株式の数は、1 株未満の端数となる予定です。

当該 1 株未満の端数に相当する数の株式については、当社株式が 2026 年 1 月 8 日をもって上場廃止となり、市場株価のない株式となる予定であることから、競売によって買付人が現れる可能性が期待できないこと等を踏まえ、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項及び第 4 項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、ベネッセ HD 及び当社が買い取ることを予定しており、その買取りに係る代金を、1 株未満の端数が生じた株主の皆様に対して交付する予定です。

この場合の買取価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、基準株式数に 450 円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。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得ます。

### 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当社の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合が支配株主（親会社）との取引にあたる取引であり、構造的な利益相反の問題が存し得ることから、当社は、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することが見込まれる金銭の額の公正性の担保、本株式併合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、本株式併合の公正性を担保し、当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD 以外の株主の皆様の利益を害さないよう、下記「(4) 本株式併合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」記載の措置を講じております。

- ② 端数処理の方法に関する事項

- (a) 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 項及び第 4 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「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」をご参照ください。

- (b) 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

株式会社東京個別指導学院  
株式会社ベネッセホールディングス

- (c) 当該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

ベネッセ HD 及び当社は、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（以下「本端数相当株式」といいます。）の売却代金の支払のための資金に相当する額を両者が本日現在保有する現預金により賄うことを予定しているところ、ベネッセ HD としては、本端数相当株式の売却代金の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。また、当社においても、本端数相当株式の売却代金の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。したがって、当社は、本端数相当株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当である

と判断しております。

(d) 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、2026 年 1 月下旬を目途に、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項及び第 4 項の規定に基づき、裁判所に対して、本端数相当株式をベネッセ HD 及び当社が買い取るにつ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。ベネッセ HD 及び当社は、当該裁判所の許可を得て、2026 年 2 月下旬を目途に、本端数相当株式を買い取り、その後、当該売却により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上で、2026 年 4 月の中旬から下旬を目途に、当該代金を株主の皆様に対して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、本端数相当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 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

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、本件端数処理交付見込額は、各株主の皆様の基準株式数に 450 円を乗じた金額となる予定です。

本件端数処理交付見込額については、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「③ 当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、以下の点等を踏まえ、当社の株主の皆様にとって公正であると判断しております。

- ・ 本件端数処理交付見込額である 450 円は、下記「(2) 算定に関する事項」に記載されている山田コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定の結果のレンジの上限値を上回るものであり、かつ、DCF 法による算定結果のレンジに含まれている金額であること。
- ・ 本件端数処理交付見込額である 450 円は、本株式併合の公表日の前営業日である 2025 年 10 月 10 日のスタンダード市場における当社株式の終値 337 円に対して 33.53%、2025 年 10 月 10 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 337 円に対して 33.53%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 349 円に対して 28.94%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 335 円に対して 34.33%のプレミアムが加算されており、類似取引事例①におけるプレミアム分析によれば、類似取引事例①のプレミアムの中央値は、発表日前日の終値に対して 36.64%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 36.09%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 36.03%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.91%であることが認められ、また、類似取引事例②におけるプレミアム分析によれば、類似取引事例②のプレミアムの中央値は、基準日前日の終値に対して 40.80%、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 42.99%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 43.40%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 43.55%であることが認められ、本件端数処理交付見込額のプレミアムは、過去の類似取引事例におけるプレミアムの水準と比較するとやや見劣りするものの、これらを大幅に下回るものではなく、類似取引事例①及び類似取引事例②において本件端数処理交付見込額と同等程度又はそれ以下のプレミアムが付されていた事例も相当数存在することに照らせば、合理的との評価が可能である水準のプレミアムが付されていると認められること。
- ・ 下記「(4) 本株式併合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」に記載の措置が採られていること等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- ・ 本件端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は、上記の措置が採られた上で、本特別委員会及びベネッセ HD の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で合意されたものであること。

- ・ 当社が本特別委員会から 2025 年 10 月 10 日付で取得した本答申書においても、本件端数処理交付見込額を含む本株式併合の取引条件は公正であり、当社の一般株主にとって公正なものである旨判断されていること。

以上のことから、当社は、本件端数処理交付見込額について、相当と判断しております。

- ④ 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

当社は、2025 年 10 月 14 日開催の取締役会において、2026 年 1 月 9 日付で自己株式 85,912 株（2025 年 10 月 14 日時点で当社が所有する自己株式の全部に相当）を消却することを決議いたしました。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ます。

## (2) 算定に関する事項

- ① 算定機関の名称並びに当社及び当社の支配株主であるベネッセ HD との関係

本特別委員会は、本株式併合に伴う本件端数処理交付見込額の決定に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない山田コンサルティングに当社株式の価値算定を依頼し、2025 年 10 月 10 日付で、山田コンサルティングより当該算定結果に関する株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。なお、本株式併合に係る山田コンサルティングの報酬は、本株式併合の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式併合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。

- ② 算定の概要

山田コンサルティングは、当社株式がスタンダード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、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会社比較法を、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映させる目的から DCF 法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行いました。上記各手法を用いて算定された当社株式 1 株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

|         |                 |
|---------|-----------------|
| 市場株価法   | : 335 円から 349 円 |
| 類似会社比較法 | : 402 円から 443 円 |
| DCF 法   | : 430 円から 528 円 |

市場株価法では、基準日を 2025 年 10 月 10 日として、スタンダード市場における当社株式の基準日終値 337 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 337 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 349 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 335 円を基に、当社株式の 1 株当たりの価値を 335 円から 349 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類似上場企業として、株式会社明光ネットワークジャパン、株式会社リソー教育グループ及び株式会社スプリックスを選定した上で、事業価値に対する EBITDA マルチプルを用いて、当社株式の 1 株当たりの価値を 402 円から 443 円までと算定しております。

DCF 法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した 2026 年 2 月期から 2031 年 2 月期までの事業計画における収益予測及び投資計画並びに当社の 2026 年 2 月期第 2 四半期における財務情報及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2026 年 2 月期第 3 四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの価値を 430 円から 528 円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト（WACC）を採用し、その数値は 7.53% から 8.53% として算定しております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及びマルチプル法を採用しております。永久成長率法では、当社の属する業界の外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を  $-0.50\%$  ～  $0.50\%$  として、継続価値を 1

2,531 百万円から 17,027 百万円としております。マルチプル法では事業価値に対する E B I T D A マルチプルを採用し、事業価値に対する E B I T D A の倍率は業界各社の水準等を踏まえ 6.26 倍～7.26 倍として、継続価値を 11,854 百万円から 14,465 百万円と算定しております。山田コンサルティングが D C F 法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測（以下「本財務予測」といいます。）は以下のとおりです。なお、山田コンサルティングが D C F 法の算定の前提とした本財務予測には、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は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、業績の伸長及び設備投資額の減少により 2029 年 2 月期におけるフリー・キャッシュ・フローが大幅な増加となることを見込んでおります。また、必要運転資金（当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し算出しております。）を控除した余剰現預金は、株式価値算定に重要な影響を及ぼす非事業用資産として計上しております。

なお、当社の事業計画は、本株式併合の取引条件の公正性を検討することを目的として、当社の足元の事業状況や事業環境等に関して、中学受験マーケットの拡大や大学入試における総合型・学校推薦型選抜の増加等の市場変化が与える影響を踏まえて作成したものであり、ベネッセ HD、松尾氏、瀧川氏、山口氏及び浜垣氏はその作成過程に一切関与していません。

また、本株式併合の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積ることが困難であるため以下の財務予測には加味していません。

（単位：百万円）

|               | 2026 年<br>2 月期<br>(6 ヶ月) | 2027 年<br>2 月期 | 2028 年<br>2 月期 | 2029 年<br>2 月期 | 2030 年<br>2 月期 | 2031 年<br>2 月期 |
|---------------|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 売上高           | 12,333                   | 24,299         | 24,757         | 25,412         | 25,938         | 26,323         |
| 営業利益          | 1,250                    | 1,675          | 1,770          | 2,103          | 2,402          | 2,635          |
| E B I T D A   | 1,559                    | 2,290          | 2,218          | 2,454          | 2,775          | 2,970          |
| フリー・キャッシュ・フロー | 961                      | 1,331          | 956            | 1,422          | 1,629          | 1,747          |

山田コンサルティングは、本特別委員会への株式価値算定書の提出に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を使用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測については、当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立した当社の事業計画作成者により当該時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

なお、山田コンサルティングは、株式価値の算定に際し、当社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、財務デュー・ディリジェンス、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。

また、山田コンサルティングは、本特別委員会からの依頼に基づき、本件端数処理交付見込額が、一定の条件（注）の下に、当社の株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を、2025 年 10 月 10 日付で本特別委員会に対して提供しております。

（注）本フェアネス・オピニオンは、上記の市場株価法・類似会社比較法・D C F 法による株式価値算定結果に照らして、本件端数処理交付見込額である 1 株当たり 450 円が、当社の株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、上記のとおり、D C F 法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測において、本株式併合の実行により実現することが期待されるシナジー効果については加味されていません。

山田コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンにおける意見表明にあたり、公開され

ている情報及び当社より提供を受けた情報等を正確かつ完全なものとして採用しており、その正確性及び完全性につき独自の検証は行っておりません。また、山田コンサルティングは、当社の事業計画作成者がこれらの情報を重要な点で不正確又は誤解を招くものとする事実又は状況を認識していないことを前提としております。当社の事業計画については、当社の事業計画作成者によって現時点で入手可能な最善の見積り及び判断に基づき、合理的に準備、作成されていることを前提としております。山田コンサルティングは、当社の事業計画作成者が作成した事業計画の実現可能性について独自に検証は行わず、これらの事業計画に依拠しており、その内容及び基礎となる仮定に関して何らの意見を表明するものではありません。

本フェアネス・オピニオンにおける意見表明は、本フェアネス・オピニオンの日付までに入手可能な情報に基づいており、入手した情報を重大な誤りとする事実があった場合、又は今後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンで表明される意見に影響を及ぼす可能性があります。山田コンサルティングは、当社の資産・負債（偶発債務を含みます。）について独自に評価・鑑定を行っておりません。山田コンサルティングは、当社の資産又は施設の物理的検査を行う義務を負っておりません。また、破産手続、会社更生手続、民事再生手続、会社法の特別清算その他の倒産処理手続に適用される法律に基づいて当社の支払能力又は公正価値を評価しておりません。

本フェアネス・オピニオンの作成にあたって山田コンサルティングが当社に要求した情報のうち、当社から情報の提供又は開示を受けられず、その他の方法によっても山田コンサルティングが評価の基礎として使用できなかったものについては、山田コンサルティングは、当社の同意の下で、山田コンサルティングが合理的かつ適切と考える仮定を用いております。山田コンサルティングのかかる仮定が重要な点において事実と異なることが明らかになった場合に、それが当社の将来の財務状況にどのような影響を及ぼすかについて、山田コンサルティングは独自の検証を行っておりません。

山田コンサルティングは、本株式併合が重要な条件の変更を伴うことなく適時に完了すること、当社又は本株式併合で想定される利益に悪影響を与える可能性のある遅延、制限又は条件が課されずに必要な政府及び規制当局の承認又は同意を得ることができ、並びにかかる承認及び同意の内容が、本件端数処理交付見込額に影響を及ぼさないことを前提としており、独自の検証を行っておりません。また、当社は、本件端数処理交付見込額に重大な影響を及ぼす契約書、合意書その他の文書を過去に取り交わしておらず、また、将来も取り交わさないことを前提としております。山田コンサルティングは、当社より提供又は開示を受けた情報のほか、本件端数処理交付見込額に重大な影響を及ぼす偶発債務又は簿外債務は存在しないことを、当社に確認の上、前提としております。

本フェアネス・オピニオンは、本株式併合の承認の是非について、本特別委員会に対して助言することを意図するものではなく、また、かかる助言を構成するものでもありません。さらに、本フェアネス・オピニオンは、本株式併合について、当社が利用若しくは実行できる可能性のある他の戦略若しくは取引と比較した場合の相対的な利点、又は当社が本株式併合を実行若しくは継続するにあたっての基礎となる事業決定について、意見又は見解を表明するものではありません。また、本フェアネス・オピニオンは、本株式併合又はそれに関連する事項に関し、株主の議決権行使や行動について、いかなる意見や提言を表明するものでもありません。山田コンサルティングは、当社の株式が本株式併合完了前に取引される価格、又は取引されるべき価格に関して意見を表明するものではありません。

山田コンサルティングの意見は、本フェアネス・オピニオンの日付時点で有効な財務、経済、市場その他の条件、及び山田コンサルティングが入手可能な情報に基づいております。本フェアネス・オピニオンの日付以降に発生した事実は、本フェアネス・オピニオンの意見及びそれを準備する際に使用した仮定に影響を及ぼす場合がありますが、山田コンサルティングは本フェアネス・オピニオンを更新、改訂又は再確認する義務を負わないものとします。

### (3) 上場廃止となる見込み

#### ① 上場廃止

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(1) 株式併合の概要」に記載のとおり、当社は、本臨時株主総会において特別決議による株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社

の株主をベネッセ HD のみとする予定です。その結果、当社株式は、スタンダード市場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予定です。

日程といたしましては、2025 年 12 月 8 日から 2026 年 1 月 7 日まで整理銘柄に指定された後、2026 年 1 月 8 日をもって上場廃止となる見込みです。上場廃止後は、当社株式をスタンダード市場において取引することはできません。

なお、本株式併合に係る議案が否決された場合の方針は現在未定ですが、否決された際の状況等に応じて、ベネッセ HD とも協議の上、当該方針を決定する予定です。

## ② 上場廃止を目的とする理由

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「②ベネッセ HD による本株式併合の提案の経緯・目的」に記載のとおり、ベネッセ HD は、ベネッセ HD 及び当社が各々独立した経営を行っている現状においては、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「②ベネッセ HD による本株式併合の提案の経緯・目的」に記載の各施策を実施するに当たり、当社の一般株主の利益を考慮した慎重な検討を要するため、迅速かつ柔軟な意思決定を行うことが困難な状況にあると考えているとのことです。その上で、上記各施策を実施するために本株式併合を通じてベネッセ HD が当社を完全子会社化することが合理的であり、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最適な手段であるとの結論に至ったとのことです。

また、当社といたしましても、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「③当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本株式併合により当社の株主をベネッセ HD のみとし、当社株式を非公開化することは当社の企業価値の向上に資するものであり、本件端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって公正であると判断いたしました。

## ③ 一般株主への影響及びそれに対する考え方

下記「(4) 本株式併合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、2025 年 8 月 4 日に、本特別委員会に対して、(a) 本株式併合の是非（本株式併合が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(b) 本株式併合の取引条件の公正性（本株式併合の実施方法や対価の公正性を含む。）に関する事項、(c) 本株式併合の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項、(d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本株式併合の実施が一般株主にとって公正であるか否か（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、2025 年 10 月 10 日に、同委員会より、本株式併合が当社の一般株主にとって公正なものであることに関する意見を内容とする本答申書の提出を受けております。

## (4) 本株式併合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

本株式併合においては、ベネッセ HD は当社株式 33,610,800 株（所有割合：62.01%）を所有する支配株主（親会社）であり、その構造上、当社の一般株主との間で利益相反の問題が生じる可能性があることから、本株式併合に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、以下の措置を講じております。なお、本株式併合においては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の条件を設定しておりませんが、当社としては、以下の措置を実施していることから、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考えております。

## ① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

上記「(2) 算定に関する事項」に記載のとおり、本特別委員会は、本株式併合に関する意思

決定の過程における公正性を担保するため、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立した第三者算定機関として独自に起用した山田コンサルティングから株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得しています。当該株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの概要については、上記「(2) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」をご参照ください。

なお、山田コンサルティングは、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD の関連当事者には該当せず、本株式併合に関して記載すべき重要な利害関係を有していません。また、本株式併合に係る山田コンサルティングの報酬は、本株式併合の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式併合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。

## ② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本株式併合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、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立したリーガル・アドバイザーとして TMI 総合法律事務所を選任し、同事務所から、本株式併合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、TMI 総合法律事務所は、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD の関連当事者には該当せず、本株式併合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。また、本株式併合に係る TMI 総合法律事務所の報酬は、本株式併合の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式併合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。

## ③ 当社における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、本株式併合に係る意思決定に慎重を期し、また、当社の取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025 年 8 月 4 日、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立した、当社の社外取締役及び社外監査役から構成される本特別委員会（当社の社外取締役である三箇功悦氏、長谷川秀樹氏及び平山景子氏並びに当社の社外監査役である長澤正浩氏及び高見之雄氏を選定しております。）を設置しました。なお、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD からの独立性を考慮した上で、三箇功悦氏、長谷川秀樹氏及び平山景子氏は、当社の社外取締役であり、当社の事業に一定の知見を有しているとともに、三箇功悦氏は公認会計士資格を有しており、分野の専門性を活かして適切に諮問事項の検討等を行うことが可能であること、長澤正浩氏及び高見之雄氏は、当社の社外監査役であり、特別委員会の委員として当社の事業に知見を持ちつつ、長澤正浩氏は公認会計士資格、高見之雄氏は弁護士資格を有しており、分野の専門性を活かして適切に諮問事項の検討等を行うことが可能であることから、特別委員会の委員として適切であると判断しました。また、当社は、当初からこの 5 名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。さらに、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式併合の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていません。なお、当社取締役会は、本株式併合に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本株式併合について妥当でないと判断した場合には、本株式併合を行う旨の意思決定を行わないことを併せて決議しました。また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 当社の費用負担の下、本株式併合に係る調査を行うことができる権限、(ii) 本特別委員会自らベネッセ HD 及びその他の取引関係者と協議・交渉する権限、(iii) 当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限、及び (iv) 本株式併合に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができる権限等を与えることを決定しました。

そして、当社は、本特別委員会に対し、本諮問事項についての答申を当社取締役会に提出することを 2025 年 8 月 4 日に委嘱しました。

これを受けて、本特別委員会は、2025 年 8 月 15 日開催の初回の本特別委員会において、TMI 総合法律事務所について、その専門性及び独立性を確認の上、本株式併合に関する当社の

リーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としてもTMI総合法律事務所から必要な助言を受けることができることを確認しました。また、本特別委員会は、本株式併合の是非及び条件の公正性を検討するに当たり、その透明性・合理性を確保するため、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立し、かつ関連当事者に該当しない山田コンサルティングを本特別委員会の第三者算定機関に選任しました。

本特別委員会は、2025 年 8 月 15 日より 2025 年 10 月 10 日まで合計 10 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いました。具体的には、ベネッセ HD から本株式併合を提案するに至った経緯及び理由、本株式併合の目的、本株式併合により実現が期待される効果、本株式併合の諸条件等に関する説明を受け、質疑応答を行うとともに、当社に対して、ベネッセ HD の説明についての考え方に関する見解を聴取しました。さらに、本株式併合における本件端数処理交付見込額の評価を行うに当たり、その公正性を担保すべく、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない山田コンサルティングに当社の株式価値の算定を依頼し、2025 年 10 月 10 日付で、山田コンサルティングより当該算定結果に関する株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得するとともに、山田コンサルティングから当社株式の価値算定の方法及び結果に関して説明を受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、事業計画作成者に対して、事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行った上で、事業計画に一定の合理性があることを確認し、当該事業計画を承認しました。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、山田コンサルティングの算定結果を参考に、かつTMI総合法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行いました。また、本特別委員会は、当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD との間で本件端数処理交付見込額を含む本株式併合の諸条件について交渉を実施し、その結果についても本諮問事項の協議・検討において踏まえております。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025 年 10 月 10 日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、別添の本答申書を提出しました。本特別委員会の答申内容及び答申の理由については、本答申書をご参照ください。

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監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から受けた法的助言、並びに本特別委員会が独自に選任した第三者算定機関である山田コンサルティングから本特別委員会に提出された株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本株式併合により当社の企業価値の向上を図ることができるか、及び本件端数処理交付見込額その他の条件は公正なものか否か等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「③当社における本株式併合を付議することを決議するに至った意思決定過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本株式併合について、(i) 本株式併合により当社の株主をベネッセ HD のみとし、当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、(ii) 本件端数処理交付見込額及び本株式併合に係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって公正であると判断し、2025 年 10 月 14 日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致での賛同により、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、当該決議については、利益相反の疑いを回避するため、まず、取締役 7 名のうち、松尾氏、瀧川氏、山口氏及び浜垣氏を除いた取締役 3 名で審議し、その全員一致での賛同により、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議した後、取締役会の定足数を確保する観点から、瀧川氏を加えた取締役 4 名で改めて審議し、その全員一致での賛同により、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、松尾氏、瀧川氏、山口氏及び浜垣氏は、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず（瀧川氏は、上記の二段階目の審議及び決議には参加しております。）、また、当社の立場において、本株式併合における取引関係者との間で本株式併合の取引条件等に関する協議・交渉に一切参加しておりません。

また、上記取締役会においては、審議に参加した当社の監査役3名全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の監査役のうち、齋藤直人氏は、ベネッセHDの常勤監査役を兼務していることから、利益相反の疑いを回避するため、当該取締役会における審議には一切参加していません。

#### 4. 株式併合後株主の概要

|     |                                     |                                                                                                                                                             |
|-----|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (1) | 名 称                                 | 株式会社ベネッセホールディングス                                                                                                                                            |
| (2) | 所 在 地                               | 岡山県岡山市北区南方三丁目7番17号                                                                                                                                          |
| (3) | 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名                   | 代表取締役 小林仁<br>代表取締役 岩瀬大輔                                                                                                                                     |
| (4) | 事 業 内 容                             | 持株会社・グループ全体の経営方針策定及び経営管理等                                                                                                                                   |
| (5) | 資 本 金                               | 100 百万円                                                                                                                                                     |
| (6) | 設 立 年 月 日                           | 1955 年 1 月 28 日                                                                                                                                             |
| (7) | 主たる持分保有者及び持分比率 (2025 年 10 月 14 日現在) | ブルーム1株式会社 98.09%                                                                                                                                            |
| (8) | 当社と株式併合後株主の関係                       |                                                                                                                                                             |
|     | 資 本 関 係                             | ベネッセHDは、本日現在、当社株式33,610,800株（所有割合：62.01%）を所有しております。                                                                                                         |
|     | 人 的 関 係                             | 当社の取締役である山口氏がベネッセコーポレーションの取締役を兼務し、浜垣氏が東京教育研の代表取締役を兼務しております。また、当社の監査役の齋藤直人氏がベネッセHD常勤監査役並びにベネッセコーポレーション、株式会社ベネッセスタイルケアグループ、ブルーム1株式会社及びブルーム2株式会社の監査役を兼務しております。 |
|     | 取 引 関 係                             | 当社は、ベネッセHDとの間で資本業務提携契約を締結しておりますが、記載すべき重要な取引はありません。                                                                                                          |
|     | 関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況               | ベネッセHDは、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。                                                                                                                           |

#### 5. 今後の見通し

上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 本株式併合を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本株式併合後の経営方針」の「④ 本株式併合後の経営方針」及び「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) 上場廃止となる見込み」をご参照ください。

#### 6. MB0等に関する事項

##### (1) 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針との適合状況

ベネッセHDは当社の支配株主（親会社）であるため、本株式併合には、東京証券取引所が公表する有価証券上場規程第441条に規定される「MB0等に係る遵守事項」が適用されます。

当社は、2025年5月29日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書の「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」に記載のとおり、支配株主（親会社）であるベネッセHDとの間で資本業務提携契約を締結しており、当社の経営に重大な影響を及ぼす事項については、同契約に則り、適切に対応しております。当社とベネッセHDを含むベネッセグループとの取引について、同社からの独立性確保の観点も踏まえ、重要な取引については、取引条件及びその決定方法の妥当性を複数の独立社外取締役を含む当社取締役会において十分に審議した上で意思決定を行っております。また、当社は、当該取引について、その性質や重要性等を鑑み、特別利害関係人に該当するか否かの基準を定めております。取締役会決議においては、あらかじめ当該基準に則り、特別利害関係人であるかどうかについて検討し、対象となった者は、当該決議に参加することができないものとしております。加えて、支配株主（親

会社)であるベネッセ HD と一般株主との利益が相反する重要な取引・行為については、意思決定の前に独立社外取締役・独立社外監査役にて構成された独立社外役員会（特別委員会としての役割）にて審議・検討を行っております。

当社は、本株式併合の公正性を担保するため、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「(4) 本株式併合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、上記方針に適合した措置を講じております。

(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「(4) 本株式併合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) 本株式併合が一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

当社は、2025 年 10 月 10 日付で、本特別委員会より、本株式併合が当社の一般株主にとって公正なものであることに関する意見を内容とする本答申書を入手しております。本答申書の詳細は別添の本答申書をご参照ください。

## II. 単元株式数の定めの廃止について

### 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 16 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

2026 年 1 月 13 日

### 3. 廃止の条件

本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案及び単元株式数の定めの廃止に係る定款一部変更に係る議案（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します。

## III. 定款の一部変更について

### 1. 定款変更の目的

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 16 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、現行定款第 7 条（単元株式数）及び第 8 条（単元未満株式についての権利）を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

また、本株式併合の効力が発生した場合、会社法第 182 条第 2 項の定めに従って、当社の発行可能株式総数は 64 株となること、かかる点をより明確にするために、本株式併合の効力が発生することを条件として、当該事項に関する現行定款第 5 条（発行可能株式総数）を変更するものであります。

さらに、本株式併合の効力が発生した場合、当社の株主はベネッセ HD のみとなるため、定時株主総会の基準日に関す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、現行定款第 12 条（定時株主総会の基準日）を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。加えて、本株式併合の効力が発生した場合、当社の株主はベネッセ HD のみとなるため、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、現行定款第 14 条（株主総会資料の電子提供措置等）を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

## 2. 定款変更の内容

変更の内容は次のとおりであります。なお、当該定款変更は、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案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して、本株式併合の効力発生日である 2026 年 1 月 13 日に効力が発生するものとします。

(下線は変更部分を示します。)

| 現行定款                                                                                                                                                                                                                           | 変更案                                                |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| (発行可能株式総数)<br>第 5 条 当社の発行可能株式総数は、 <u>2 6 7, 0 0 0, 0 0 0 株とする。</u>                                                                                                                                                             | (発行可能株式総数)<br>第 5 条 当社の発行可能株式総数は、 <u>6 4 株とする。</u> |
| ( <u>単元株式数</u> )<br>第 7 条 当社の単元株式数は、 <u>1 0 0 株とする。</u>                                                                                                                                                                        | (削除)                                               |
| ( <u>単元未満株式についての権利</u> )<br>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。<br>(1) <u>会社法第 1 8 9 条第 2 項各号に掲げる権利</u><br>(2) <u>会社法第 1 6 6 条第 1 項の規定による請求をする権利</u><br>(3) <u>株主の有する株式数に応じて募集株式の割当て及び募集新株予約権の割当てを受ける権利</u> | (削除)                                               |
| 第 9 条～第 11 条 (条文省略)                                                                                                                                                                                                            | 第 7 条～第 9 条 (現行どおり)                                |
| ( <u>定時株主総会の基準日</u> )<br>第 12 条 当社は、毎年 2 月末日の最終の株主名簿等に記載又は記録された議決権を有する株主をもって、その事業年度に関する定時株主総会において権利を行使することができる株主とする。<br>2 前項に定めるほか、必要があるときは、取締役会の決議によって、予め公告して臨時に基準日を定めることができる。                                                | (削除)                                               |
| 第 13 条 (条文省略)                                                                                                                                                                                                                  | 第 10 条 (現行どおり)                                     |
| ( <u>株主総会資料の電子提供措置等</u> )<br>第 14 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、会社法第 3 2 5 条の 2 に定める電子提供措置をとる。<br>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又は一部について、議決権の基準日まで                                                                | (削除)                                               |
| 第 15 条～第 45 条 (条文省略)                                                                                                                                                                                                           | 第 11 条～第 41 条 (現行どおり)                              |

## 3. 定款変更の日程

|                |                      |
|----------------|----------------------|
| ① 取締役会決議日      | 2025 年 10 月 14 日 (火) |
| ② 臨時株主総会基準日公告日 | 2025 年 10 月 14 日 (火) |

|              |                     |
|--------------|---------------------|
| ③ 臨時株主総会基準日  | 2025 年 10 月 29 日（水） |
| ④ 臨時株主総会開催日  | 2025 年 12 月 8 日（月）  |
| ⑤ 定款変更の効力発生日 | 2026 年 1 月 13 日（火）  |

#### IV. 本臨時株主総会に係る基準日設定について

##### 1. 本臨時株主総会に係る基準日について

当社は、本臨時株主総会において議決権を行使することができる株主を確定するため、2025 年 10 月 29 日を基準日と定め、同日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主をもって、その議決権を行使することができる株主と決めました。

(1) 公告日 2025 年 10 月 14 日（火）

(2) 基準日 2025 年 10 月 29 日（水）

(3) 公告方法 電子公告

（当社 WEB サイト <https://www.tkg-jp.com/> に掲載いたします。）

##### 2. 本臨時株主総会の開催予定日及び付議議案について

上記「I. 株式併合について」及び「II. 単元株式数の定め廃止について」に記載のとおり、当社は、本臨時株主総会において、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等の議案を付議する予定です。

以上

（参考）

本答申書（別添）

# 答 申 書

株式会社東京個別指導学院 取締役会 御中

2025 年 10 月 10 日

株式会社東京個別指導学院 特別委員会

社外取締役 三 箇 功 悦  
社外取締役 長谷川 秀樹  
社外取締役 平 山 景 子  
社外監査役 長 澤 正 浩  
社外監査役 高 見 之 雄

## 第 1 本特別委員会に対する諮問事項

株式会社東京個別指導学院（以下「当社」という。）が、株式併合の方法により当社の普通株式（以下「当社株式」という。）を非公開化し、当社株主を株式会社ベネッセホールディングス（以下「ベネッセ HD」という。）のみとする取引（以下「本株式併合」という。）に関して、当社取締役会が本特別委員会に対して諮問した事項（以下「本諮問事項」という。）は、以下のとおりである。

- (a) 本株式併合の是非（本株式併合が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項
- (b) 本株式併合の取引条件の公正性（本株式併合の実施方法や対価の公正性を含む。）に関する事項
- (c) 本株式併合の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項
- (d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本株式併合の実施が一般株主にとって公正であるか否か

## 第 2 本特別委員会が行った検討等

本特別委員会は、本諮問事項に対する答申（以下「本答申」という。）を行うにあたり、以下の各行為を行い、慎重に協議及び検討を行った。

### 1 委員会の開催

本特別委員会は、2025 年 8 月 15 日から 2025 年 10 月 10 日まで合計 10 回開催し、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を実施した。

## **2 検討書類**

本特別委員会は、ベネッセ HD から提出された書類、本株式併合に係る当社のプレスリリースのドラフト、当社作成の 6 期分の将来事業計画（2026 年 2 月期～2031 年 2 月期）（以下「**本事業計画**」という。）、山田コンサルティンググループ株式会社（以下「**山田コンサルティング**」という。）作成の株式価値評価に関する資料、山田コンサルティングによる本株式併合に係る端数処理により株主に交付される金銭の額（以下「**本件端数処理交付見込額**」という。）に関するフェアネス・オピニオン（山田コンサルティング作成に係る 2025 年 10 月 10 日付「意見書」。以下「**本フェアネス・オピニオン**」という。）、経済産業省が 2019 年 6 月 28 日に公表した「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向けて－」（以下「**M&A 指針**」という。）、その他本特別委員会が本答申のために合理的に必要又は適当と考えた書類等を検討した。

## **3 独立性及び専門性を有するアドバイザーからの助言**

本特別委員会は、2025 年 8 月 15 日開催の初回の本特別委員会において、TMI 総合法律事務所について、その専門性及び独立性を確認の上、本株式併合に関する当社のリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としても TMI 総合法律事務所から必要な助言を受けることができることを確認した。また、本特別委員会は、本株式併合の条件の公正性を検討するに当たり、その透明性・合理性を確保するため、第三者算定機関としての実績も考慮し、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立し、かつ関連当事者に該当しない山田コンサルティングを本特別委員会の第三者算定機関に選任した。本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたって必要に応じて TMI 総合法律事務所及び山田コンサルティングから専門的な助言を受けた。

## **4 質疑応答等**

本特別委員会は、ベネッセ HD から本株式併合を提案するに至った経緯及び理由、本株式併合の目的、本株式併合により実現が期待される効果、本株式併合の諸条件等に関する説明を受け、質疑応答を行うとともに、当社に対して、ベネッセ HD の説明についての考え方に関する見解を聴取した。さらに、本件端数処理交付見込額の評価を行うに当たり、その公正性を担保すべく、当社及び当社の支配株主（親会社）であるベネッセ HD から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない山田コンサルティングに当社の株式価値の算定を依頼し、2025 年 10 月 10 日付で、山田コンサルティングより当該算定結果に関する株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得するとともに、当該取得に先立ち、山田コンサルティングに対して、当社株式の価値算定の方法及び結果に関して、質疑応答を実施した。また、本特別委員会は、当社から、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行った上で、本事業計画に一定の合理性があることを確認し、本事業計画を承認した。

## **5 価格交渉**

本特別委員会は、本件端数処理交付見込額について、ベネッセ HD との間で交渉を実施した。

### **第3 本特別委員会の意見**

本特別委員会は、特別委員全員の一致により、本諮問事項に関して以下の意見を答申する。

- (a) 本株式併合は、当社の企業価値の向上に資すると認められる（本株式併合は「是」である。）。
- (b) 本株式併合の取引条件は、公正である。
- (c) 本株式併合の手続は、公正である。
- (d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本株式併合の実施は、一般株主にとって公正である。

### **第4 意見の理由の概要及び検討内容について**

#### **1 (a)本株式併合の是非（本株式併合が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項**

##### **(1) 本株式併合の目的等**

本特別委員会は、本株式併合の目的及び本株式併合により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、ベネッセ HD 及び当社に対して質疑応答及びヒアリングを行った。それらの内容をまとめると、大要以下のとおりである。

##### **ア. ベネッセ HD の考え**

- ・ ベネッセ HD は、当社を取り巻く事業環境について、当社の主戦場である学習塾・予備校業界は今後少子化等の影響を受け競争が激化することが見込まれており、より強固な基盤をもって市場に参画することが肝要になることが予想されるため、当社としても、これまで以上にベネッセ HD 並びにベネッセ HD の子会社及び関連会社から構成される企業集団（以下「**ベネッセグループ**」という。）各社とグループを横断してリソース・アセットを戦略的に組み合わせることが重要であり、より一層踏み込んだ取り組みを実施することが必要となると考えている。
- ・ ベネッセ HD は、2024 年 5 月にブルーム 1 株式会社による公開買付けを受けて非公開化をし、ベネッセグループとしての中長期的な成長と更なる企業価値向上を目指し各種施策を検討しているものの、当社株式の上場を維持したまま当社とベネッセグループの連携の強化に向けた具体的な施策に取り組むことについては一定の限界があると考えている。具体的には、ベネッセグループにおける個別指導塾事業の主体はベネッセ HD ではなく当社であることから、ベネッセ HD が当社

と連携して具体的な施策を実施していく際に、当社の一般株主とベネッセ HD との間で利益相反を生じさせる可能性を否定できないことに加えて、かかる利益相反の可能性を理由にベネッセ HD の関与が制限される場合、当社及びベネッセ HD にとって施策の効果が限定的なものとなるおそれがあると考えている。また、上場会社としての当社の独立性を保つ必要性から、当社とベネッセ HD のコーポレート機能等の組織機能の効率化及び高度化や、両者間で協力してノウハウを蓄積していくための人材配置の最適化等、両者のシナジー効果をより強く発現させるための踏み込んだ施策が制限されるおそれがあると考えている。

- ・ ベネッセ HD は、こうした認識のもと、当社におけるより一層の事業拡大を目指し、ベネッセグループ全体の企業価値向上を図っていくためには、当社をベネッセ HD の完全子会社とすることで資本関係を更に強化し、当社の一般株主とベネッセ HD との間での利益相反の可能性を解消した上で一体化した経営を行うことにより、経営資源・ノウハウの共有、意思決定の迅速化・簡素化、事業成長への経営資源の集中を図る必要があるとの考えに至った。
- ・ ベネッセ HD は、本株式併合後において、具体的には、以下の施策を実施することを想定している。

(i) 通信制サポート校の拡大における連携の強化

ベネッセ HD は「個性」と「未来」をつなぐ高校生活を掲げる通信制サポート校の「ベネッセ高等学院」を展開しているが、当社が展開する対面等での授業は当社の拠点網の利用や当該拠点の人材の有効活用という観点で、ベネッセ HD の上記事業においても非常に重要な役割を果たすことができると確信している。また、今後通信制サポート校及び小中学生の不登校生対応において競合他社との差別化を図るためには、より質の高いハイブリッド型の教育体制を構築することが肝要であり、当社の持つ拠点網の活用をはじめ、当社を含むベネッセグループが一体となって、顧客に価値提供を行うことが重要であると考えている。

本株式併合により当社がベネッセ HD の完全子会社となることで、両者が完全に一体として経営を行うことができる体制を構築し、両者のサービスにより提供する価値の最大化を図ることで、従来では対応できなかった深度で事業を推進し、競争優位性を構築し、発展させていきたいと考えている。

(ii) ベネッセグループの商品サービスとの連携拡大による価値提供の最大化及びコスト削減の実現

ベネッセグループが提供している通信教育、塾・教室、学校、大学・社会人事業は当社の事業内容との高いシナジー効果を期待できる一方で、当社が上場会社であることによる独立性の観点や一般株主の利益を考慮する必要性から、ベネッセグループ各社との業務連携に一定の限界が存在し、これに伴う非効率性や余分なコスト負担が生じていたものと考えている。

本株式併合により当社がベネッセ HD の完全子会社となることで、ベネッセグループ各社との連携を強化することが可能となり、ベネッセグループが提供している商品サービスとの連携を拡大することを通して、これまで負担していたコストを最適化すると同時にこれまで提供できていなかった価値提供ができるようになると考えている。加えて、教室の DX 化拡大に向けて積極的なシステム投資を実施し、両者がこれまでに蓄積してきた顧客基盤やノウハウの共有をより一層促進することにより、顧客にとってより有益なサービスを提供することができると確信している。

(iii) 教室事業と通信教育事業の人材交流による競争力向上等による、更なるグループシナジーの実現

これまでベネッセ HD としては、上場会社としての当社の独立性等に鑑みて、当社とベネッセグループ各社との間の垣根を越えた人材交流を限定的に行ってきたが、教室事業と通信教育事業のそれぞれの固有の知見・ノウハウを相互に活用すべく、教室事業と通信教育事業の人材交流をグループ横断的に更に活発化させることによって、双方の知見・ノウハウを反映した事業展開を行うことができ、今後少子化等の影響を受けてより一層の激化が見込まれる教育市場において、競争力の向上が見込めると確信している。

- ・ また、ベネッセ HD としては、当社は上場以降、知名度の向上や社会的な信用力の向上といった上場会社としての様々なメリットを享受してきたものの、当社と顧客との信頼関係は当社の提供するサービスに対する評価に基礎づけられていると考えられ、上場廃止を理由に既存の顧客が大きく剥落する懸念はなく、また、一定程度の知名度や信用力を獲得できた現在においては、新規顧客の獲得を展望する際に、非上場会社であることがネックになるとは考えづらい状況にあると認識している。加えて、当社の現在の財務状況等から、当面は借入による資金調達によって必要資金を賄い、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないこと、当社株式の上場を維持するために必要なコストを踏まえると、今後も継続して当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあると考えている。
- ・ そして、上記の各施策は、当社が上場会社かつベネッセ HD の非完全子会社として存続する場合には、これらを実施することが困難であるか、又は当社の一般株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記各施策を実施するために本株式併合を通じてベネッセ HD が当社を完全子会社化することが合理的であり、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も適切な手段であると考えている。
- ・ なお、現時点において、ベネッセ HD は、本株式併合後も当社株式の全てを保有し続ける予定であり、第三者への当社株式の譲渡は予定していない。また、当社

事業の再編や、第三者への当社事業の売却についても予定していない。

- ・ また、本株式併合後も当社の従業員の処遇、人事施策等に関しては変更なく継続する予定である。

## イ. 当社の考え

- ・ 当社は、特に小学生から大学受験生を対象とした個別指導において、幅広い顧客層から支持を得ることで、安定的な収益基盤を築き上げてきたものの、より一層の成長のためには、現在注力している、短期業績の回復や内部の構造課題の解決に向けた取り組みを着実に進めるのみならず、市場環境の変化等を見据えた中長期的な取り組みも実行していくことが重要と考えている。
- ・ 具体的には、現在、当社は、カリキュラム・カルテ・講習会時の講師アサインのデジタル化を始めとした DX 化投資や、人事制度・評価制度の刷新、総在籍者数の維持・増加を企図した内部面談による退会率の改善の取り組み等に注力しているが、当社の主戦場である国内学習塾・予備校業界は、少子化により小中高生の生徒数の更なる減少が予測される一方で、首都圏を中心に中学受験マーケットの拡大、私立高校無償化の流れ、大学入試における総合型・学校推薦型選抜の増加等、教育への期待とニーズが局所的に高まっており、競争環境が更に苛烈化することが見込まれている。
- ・ このような状況の中、当社として、新たな教育サービスの開発に向けて、これまでの取り組みの延長線上にはない戦略的かつ大胆な施策に取り組む必要があるものと考えている。
- ・ また、当社は、2025 年 4 月に、ベネッセ HD の子会社である株式会社ベネッセコーポレーション（以下「ベネッセコーポレーション」という。）から「進研ゼミ個別指導教室事業」を会社分割にて承継し、「進研ゼミ個別指導コース」をスタートしている等、ベネッセグループとの連携の強化に向けた取り組みを推進しているが、上場会社としての独立性を維持することを前提とした限定的な連携にとどまっており、これらの取り組みを通じたシナジー効果も当社とベネッセグループの両者にとって未だ限定的な状況と認識している。
- ・ 上記経営環境を踏まえると、より強固な基盤をもって市場に参画することが肝要になることが予想されるため、これまで以上にベネッセグループ各社とグループを横断してリソース・アセットを戦略的に組み合わせ、ベネッセ HD が想定している施策である (i) 通信制サポート校の拡大における連携の強化、(ii) ベネッセグループの商品サービスとの連携拡大による価値提供の最大化及びコスト削減の実現、(iii) 教室事業と通信教育事業の人材交流による競争力向上等による、更なるグループシナジーの実現を実施することが当社の企業価値向上に資すると考えている。
- ・ 加えて、本株式併合を通じて、ベネッセ HD が運営する通信制サポート校、ベネ

ッセコーポレーションが運営する進研ゼミとの連携及び教務コンテンツの強化等による顧客に提供するサービスレベルの一層の向上、IT 技術や AI の積極的な利活用を通じた教育サービスの DX 化の確実な実行等が期待できると考えている。

- ・ これらの施策は、当社が上場会社かつベネッセ HD の非完全子会社として存続する場合には、実施することが困難であるか、又は当社の一般株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記の取り組みを実施するために本株式併合を通じてベネッセ HD が当社を完全子会社化することが合理的であり、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も適切な手段であると考えている。
- ・ また、当社株式の非公開化を行った場合には、上場維持コストを削減することもでき、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えられる。
- ・ 仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付代理人への報酬を含む公開買付けに係るアドバイザー費用等が発生するところ、これらのコストを考慮すると、公開買付けを前置する場合、一般株主の皆様には分配可能な金額が公開買付けを前置せずに株式併合を実施する場合に比べて限定的となり得る上、公開買付期間を含む追加的な時間が必要になるが、公開買付けを前置しない株式併合の場合はこれらが不要となり、より低コストかつ短期間で当社株式の非公開化が可能になると考えられる。
- ・ なお、一般に、株式の非公開化を行った場合には、株式市場からの資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性が考えられるものの、当社の現在の財務状況等からは、エクイティ・ファイナンスの活用による株式市場からの資金調達の必要性は見込まれない上、当社の個別指導領域における実績に伴う知名度や信用力に鑑みれば、非公開化により当社の取引先との関係に重大な悪影響を及ぼすことは考えにくい。
- ・ 当社は、以上の点等を踏まえ、本株式併合により当社の株主をベネッセ HD のみとし、当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると考えている。

## (2) 検討

上記事項の詳細及びこれらを踏まえた本株式併合によるベネッセ HD による当社の完全子会社化の是非等について、本特別委員会は、ベネッセ HD 及び当社との質疑応答を行い、その合理性を詳細に検証したところ、以下のとおり判断するに至った。

当社を取り巻く事業環境について、当社の主戦場である学習塾・予備校業界は今後少子化等の影響を受け競争が激化することが見込まれており、市場環境の変化等を見据えた中長期的な取り組みの実施が必要である一方、当社とベネッセグループとの連携強化

について、当社が上場会社であることから限定的な連携にとどまっており、そのシナジー効果も当社とベネッセグループ両者にとって限定的であるという、当社が抱える現状の課題について、ベネッセ HD 及び当社経営陣の考えは一致している。本株式併合後に当社がベネッセ HD と誠実に協議の上で、当社及びベネッセ HD がそれぞれ志向する各施策を実施し、適切にシナジー効果を実現することができれば、これらのシナジー効果は当社の企業価値の向上に資することを期待できると考えている。特に、事業推進における DX 化及び AI の利活用並びに教室事業における ICT の活用や IT 関連教材の導入に際してのベネッセグループのノウハウ及びリソースの活用、さらにブランド面でのシナジー効果は、当社の企業価値を中長期的に向上させていく上で有用であると考えられる。また、当該各施策は、当社が上場会社として存在する場合には、当社の独立性の維持及び当社の一般株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記各施策を実施するために本株式併合を行い、当社を非上場化させることは合理的であることから、本株式併合は当社の企業価値向上を目的として行われるものと評価できる。

また、一般論として、株式の非公開化を行った場合には、上場会社として享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性が考えられるものの、当社の個別指導領域における実績に伴う知名度や信用力に鑑みれば、非公開化により当社の取引先との関係に重大な悪影響を及ぼすことは考えにくい。加えて、ベネッセ HD は本株式併合後も当社の従業員の処遇、人事施策等に関しては変更なく継続する予定であるとのことであり、当社の人事制度の独自性が尊重されることが考えられることから、当社と従業員との関係や従業員のモチベーションに重大な悪影響が生じるとも考え難い。

### (3) 小括

以上を踏まえ、本特別委員会において慎重に協議及び検討した結果、本株式併合は当社の企業価値の向上を企図して行われるものであり、また、本株式併合は当社の企業価値の向上に資すると認められる（すなわち「是」である。）と判断するに至った。

## **2 (b)本株式併合の取引条件の公正性（本株式併合の実施方法や対価の公正性を含む。）に関する事項**

### **(1) 本株式併合の実施方法**

本株式併合は、通常の株式非公開化案件において一般的に行われるような公開買付けを前置せず実施されるものであるところ、ベネッセ HD が当社の総議決権の 62.06%を保有しており、当社の過去の株主総会における議決権行使状況を踏まえると、株主総会における本株式併合に係る議案について否決される可能性は低い。また、仮に公開買付けを前置する場合には、公開買付代理人への報酬を含む公開買付けに係るアドバイザー

費用等が発生するところ、本株式併合ではこれらのコストを削減することが可能であり、その削減分は、ベネッセ HD が本件端数処理交付見込額の引上げの要請に応じる可能性を高めることに寄与するとも考えられる上、公開買付けを前置する場合には、公開買付け期間を含む追加的な時間が必要になるところ、公開買付けを前置しない場合にはこれらが不要となり、より短期間で当社株式の非公開化が可能になると見込まれる。また、一般株主が本件端数処理交付見込額に不満があるとして本株式併合に反対する場合には、法令上、一定の要件の下で株式買取請求権が認められており、一般株主は公正な株式買取価格の決定を求めて裁判所に申立てを行うことができること等、一般株主の利益保護に資する制度が設けられている。以上を踏まえると、公開買付けを前置せずに本株式併合を実施することにも合理性があると認められる。

## **(2) 山田コンサルティングから取得した株式価値算定書及びフェアネス・オピニオン**

本特別委員会が、当社及びベネッセ HD から独立した第三者算定機関である山田コンサルティングから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法によると335円から349円、類似会社比較法によると402円から443円、DCF法によると430円から528円とされているところ、本件端数処理交付見込額である450円は、市場株価法及び類似会社比較法の算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法による算定結果のレンジに含まれる。

そして、本特別委員会は、山田コンサルティングから株式価値評価に用いられた算定方法等について、評価手法の選択、類似企業の選定方法、DCF法による算定の基礎となる当社の本事業計画の期間の設定に関する考え方、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、余剰現預金や事業外資産等の取扱いを含め、詳細な説明を受けるとともに、山田コンサルティングに対して質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

また、本特別委員会が山田コンサルティングから取得した本フェアネス・オピニオンによれば、本件端数処理交付見込額は当社の株主にとって財務的見地から公正であるとされている。

## **(3) 本件端数処理交付見込額のプレミアム水準**

本件端数処理交付見込額である450円は、当社株式の2025年10月10日の東京証券取引所スタンダード市場における終値337円に対して33.53%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、本件端数処理交付見込額に係るプレミアムの計算において同じ。）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値337円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じ。）に対して33.53%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値349円に対して28.94%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値335円に対して34.33%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。本特別委員会が山田コンサルティングから提供を受けた過去約7年（2018年11月30日以降）に実施された類似取引事例①（公開買付けを前

置しない現金対価での株式併合事例)におけるプレミアム分析によれば、類似取引事例①のプレミアムの中央値は、発表明前日の終値に対して 36.64% (小数点以下第三位を四捨五入。以下、類似取引事例①のプレミアムの計算において同じ。)、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 36.09%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 36.03%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 40.91%であることが認められ、また、過去約 6 年 (2019 年 6 月 28 日以降) に実施された類似取引事例② (株式非公開化を目的とした上場子会社への公開買付け (MBO 又は支配株主による従属会社買収に該当するもの) ) におけるプレミアム分析によれば、類似取引事例②のプレミアムの中央値は、基準日前日の終値に対して 40.80% (小数点以下第三位を四捨五入。以下、類似取引事例②のプレミアムの計算において同じ。)、同直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 42.99%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 43.40%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 43.55%であることが認められる。

本件端数処理交付見込額のプレミアムは、過去の類似取引事例におけるプレミアムの水準と比較するとやや見劣りするものの、これらを大幅に下回るものではなく、類似取引事例①及び類似取引事例②において本件端数処理交付見込額と同等程度又はそれ以下のプレミアムが付されていた事例も相当数存在することに照らせば、合理的との評価が可能である水準であると認められる。

#### (4) 事業計画の合理性

山田コンサルティングは、DCF 法による算定の基礎としたフリー・キャッシュ・フローの算出において、本事業計画を基礎としている。そのため、本特別委員会は、当社と質疑応答を行い、本事業計画の作成主体、作成経緯、作成の目的及び前提 (事業内容や事業環境等についてどのような前提を置いているか) 等について検討した。

当社によれば、本事業計画は、ベネッセ HD から本株式併合の提案を受ける前である 2025 年 2 月に当社の予算承認のために作成されたものをもとに、主要な点について最新の数値を反映したものであり、また、具体的な計画値の設定過程においてベネッセ HD による関与はないとのことである。以上を踏まえると、まず、本事業計画の策定過程においてベネッセ HD からの不当な関与は認められず、当社における検討過程のベネッセ HD からの独立性に疑念を生じさせるような事情は特段見受けられない。

さらに、①足元の事業環境に関する当社の説明内容に特段不合理な点は認められないこと、②本事業計画の策定過程や主要な前提条件に係る当社の説明に照らし、本株式併合を念頭に恣意的に計画値を設定したという事実も見受けられないこと、③具体的な計画値として、売上高と営業利益の双方について将来的な成長が見込まれていること等を総合的に考慮すると、本事業計画の内容は、当社の一般株主の利益保護の観点から不合理な点は認められない。

また、山田コンサルティングが DCF 法による算定の前提とした当社の将来の財務予

測においては、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことであるところ、当社によれば、2029年2月期以降において、業績の伸長が見込まれる一方で、大規模な修繕や設備投資が見込まれていないことから、2029年2月期のフリー・キャッシュ・フローは2028年2月期のフリー・キャッシュ・フローと比較して大幅な増加となることが見込まれているとのことであり、かかるフリー・キャッシュ・フローが大幅に増加する背景に係る説明について特段不合理な点は見受けられない。

以上の検討の結果、本特別委員会として、本事業計画をDCF法の算定の基礎として用いることは是認できると判断した。

**(5) 交渉過程の手続の公正性**

下記「3(c)本株式併合の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)」に関する事項」に記載のとおり、本株式併合に係る交渉過程の手続は公正であり、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本株式併合が行われることを目指してベネッセHDとの協議・交渉が行われたと認められるところ、本件端数処理交付見込額は、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。

**(6) 対価の種類の妥当性**

本株式併合により当社の株主に交付される対価は金銭とされているところ、ベネッセHDが非上場会社であることを踏まえると、ベネッセHDの株式を対価とすることはその流動性の観点より適切ではなく、金銭を対価とすることは妥当と認められる。

**(7) 小括**

以上を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本株式併合の実施方法や対価の種類を含む、本株式併合の取引条件は公正であると判断するに至った。

**3 (c)本株式併合の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項**

**(1) 本特別委員会の設置**

当社は、2025年8月4日開催の取締役会の決議に基づき、ベネッセHDが当社株式33,610,800株(所有割合:62.01%)を所有する支配株主(親会社)であることを踏まえ、本株式併合の是非につき審議及び決議を行うに先立ち、本株式併合に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、当社及びベネッセHDから独立した、当社の社外取締役である三箇功悦、長谷川秀樹及び平山景子並びに当社の

社外監査役である長澤正浩及び高見之雄の5名から構成される本特別委員会を設置している。

また、当社取締役会は、本株式併合に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本株式併合について妥当でないと判断した場合には、本株式併合を行う旨の意思決定を行わないこととするとともに、(i) 当社の費用負担の下、本株式併合に係る調査を行うことができる権限、(ii) 本特別委員会自らベネッセ HD 及びその他の取引関係者と協議・交渉する権限、(iii) 当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限、及び(iv) 本株式併合に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができる権限等を特別委員会に付与している。

なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式併合の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

## (2) 本株式併合の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

本株式併合の取引条件の協議・交渉は、上記「(1) 本特別委員会の設置」に記載のとおり、本特別委員会が自ら行うものとされている。

また、当社取締役のうち、松尾茂樹氏（以下「**松尾氏**」という。）は2024年12月までベネッセコーポレーションの執行役員の地位を、瀧川敬司氏（以下「**瀧川氏**」という。）は2024年5月までベネッセコーポレーションの顧問の地位をそれぞれ有していたこと、山口文洋氏（以下「**山口氏**」という。）はベネッセコーポレーションの取締役を、浜垣剛氏（以下「**浜垣氏**」という。）はベネッセ HD の子会社である株式会社東京教育研の代表取締役をそれぞれ兼務していることから、本株式併合に関する決定（本特別委員会の設置の決定を含む。）については、利益相反の疑いを回避するため、(i) まず、取締役7名のうち、松尾氏、瀧川氏、山口氏及び浜垣氏を除いた取締役3名で審議し、その全員一致での賛同により決議した後、(ii) 取締役会の定足数を確保する観点から、瀧川氏を加えた取締役4名で改めて審議し、その全員一致での賛同により決議する方法によって実施し、また、実施する予定である。

その他、本株式併合に係る協議、検討及び交渉の過程で、ベネッセ HD その他の本株式併合に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

## (3) 外部専門家の独立した専門的助言の取得

当社が本株式併合について検討するにあたっては、当社及びベネッセ HD から独立したリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本件端数処理交付見込額をは

じめとする本株式併合の取引条件の公正性及び本株式併合の手続の公正性といった点について慎重に協議及び検討を行っている。

本特別委員会は、TMI 総合法律事務所の専門性及び独立性に問題がないことを確認し、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても TMI 総合法律事務所から必要な助言を受けた。

また、本特別委員会は、当社から付与された権限に基づき、当社及びベネッセ HD から独立した第三者算定機関である山田コンサルティングを本特別委員会の第三者算定機関に選任し、必要な助言を受け、株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得した。

なお、TMI 総合法律事務所及び山田コンサルティングに対する報酬は、本株式併合の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式併合の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

#### **(4) 本特別委員会による協議・交渉**

本特別委員会は、本件端数処理交付見込額について、一般株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための協議・交渉をベネッセ HD との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、本特別委員会は、ベネッセ HD からの本件端数処理交付見込額の提案に対して、2025 年 9 月 17 日以降、4 回にわたり価格提案の出し直しを求めるなど、繰り返し価格交渉を実施した。

そして、かかる交渉の結果として、当社株式 1 株当たり 450 円という本件端数処理交付見込額の決定に至るまでには、当社株式 1 株当たり 390 円とするベネッセ HD の当初の提案より、60 円の価格引上げを引き出している。

#### **(5) 適切な情報開示**

本株式併合においては、当社が公表するプレスリリース等において、ベネッセ HD と一般株主との間の情報の非対称性を解消し、また、取引条件の形成過程の透明性の向上に寄与するような、十分な情報開示がなされることが予定されている。

#### **(6) マーケット・チェック**

ベネッセ HD は、当社との間で、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、対抗的買収提案者が当社と接触することを制限するような合意は一切行っておらず、本株式併合の公表後における対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととすることにより、本株式併合の公正性の担保に配慮している。

なお、本株式併合においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、現時点におけるベネッセ HD の当社株式の所有割合

(62.01%)を踏まえると、積極的なマーケット・チェックを実施する意義が大きいとはいえず、積極的なマーケット・チェックが採用されていないことのみをもって、本株式併合における公正性の担保として不十分であることにはならないと考えられる。

#### (7) マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する条件

本株式併合においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) に相当する条件の設定 (例えば、ベネッセ HD と重要な利害関係を共通にしない一般株主が有する議決権総数の過半数が本株式併合に係る議案に賛成する又は反対しないことを本株式併合の実施の前提条件とすること) は予定されていない。この点について、かかる条件を設定することが当社の一般株主の利益に資すると考える余地はあるものの、M&A指針では、既に関取者 (本株式併合ではベネッセ HD) の保有する対象会社の株式の保有割合が高い場合等においては、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する条件を設定することが、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあるところ、常にかかる条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。

この点、本特別委員会としては、①ベネッセ HD が当社の総議決権の 62.06%を既に保有しており、このような状況においてマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する条件を設定した場合には、上記の懸念が一定程度当てはまると考えられ、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する条件を設定することにより、かえって本株式併合に賛成した一般株主の利益を害する可能性があること、②上記(1)乃至(6)記載の他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本株式併合に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本株式併合において、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する条件が設定されていなくとも、本株式併合の手続の公正性は確保されていると判断した。

#### (8) 小括

以上を踏まえ、本特別委員会において慎重に協議及び検討した結果、本株式併合においては適切な公正性担保措置が講じられており、本株式併合に係る手続は公正であると判断するに至った。

### **4 (d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本株式併合の実施が一般株主にとって公正であるか否か**

上記(a)乃至(c)の検討内容のほか、当社の一般株主に悪影響を及ぼすおそれがある特段の事情は認められないことを踏まえ慎重に協議及び検討した結果、本株式併合は当社の一般株主にとって公正であると判断するに至った。

以 上