



2026 年 10 月 29 日

各 位

本社所在地 東京都港区赤坂八丁目 4 番 14 号
会 社 名 ブロードメディア株式会社
(コード: 4347 スタンダード市場)
代 表 者 代表取締役社長 橋 本 太 郎
問 合 せ 先 取 締 役 押 尾 英 明
経営管理本部長
電 話 番 号 03-6439-3983

株式会社NSSK-EPSILON1による当社株券に対する 公開買付けに関する意見表明（賛同）及び応募推奨のお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、株式会社 NSSK-EPSILON1（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしましたので、以下のとおり、お知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会決議は、公開買付者が、本公開買付け及びその後の一連の手続により、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること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 NSSK-EPSILON1
(2) 所 在 地	東京都港区愛宕二丁目 5 番 1 号愛宕グリーンヒルズMOR I タワー
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 秋山 翔平
(4) 事 業 内 容	サービス業を営む会社等に対する投資事業
(5) 資 本 金	50,000 円（本日現在）（注）
(6) 設 立 年 月 日	2026 年 8 月 26 日
(7) 大株主及び持株比率	株式会社 NSSK-EPSILON2 100%
(8) 当社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	該当事項はありません。
人 的 関 係	該当事項はありません。
取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。

（注） 公開買付者によれば、10,180,000千円を上限とした出資を公開買付者親会社から受ける予定であり、これにより、公開買付者の資本金の額が増加することが予定されているとのことです。

2. 買付け等の概要

公開買付けの目的	非公開化
買付け等の期間	2026年10月30日（金曜日）から2026年12月14日（月曜日）まで（30営業日）
買付け等の価格	普通株式1株につき、金2,500円
買付予定数の下限	4,718,100（株）（注）
買付予定数の上限	—（株）

（注） 公開買付者によれば、買付予定数の下限について買付け等を行った場合における当該買付け等後の公開買付者の株券等所有割合（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含み、以下「法」といいます。）第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいいます。）は、67.47%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）となるということです。なお、公開買付者によれば、株券等所有割合の計算においては、当社が2026年6月25日に提出した第30期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載された2026年3月31日現在の総株主の議決権の数（69,931個）を分母として計算しているということです。本日現在における当社の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の当社の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2026年3月31日時点の総株主等の議決権の数が当社が公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主等の議決権の数であることから、当該計算においては、当社有価証券報告書に記載された総株主等の議決権の数（69,931個）を分母として用いているということです。なお、本日現在、公開買付者及び特別関係者は、当社の潜在株券等（法第27条の2第8項及び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、以下「令」といいます。）第9条の2に規定する有価証券をいいます。）を保有していないということです。

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等

（1）意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「（2）意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「（3）本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」に記載の方法により決議されております。

（2）意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、株式会社日本産業推進機構（以下「NSSK」といいます。）及びそのグループ会社（以下「NSSK グループ」といいます。）が管理し又はサービスを提供している投資ファンド及びそのグループ（以下「NSSK ファンド」と総称します。）により発行済株式の全てを所有されている株式会社 NSSK-EPSILON2（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、サービスを営む会社等に対する投資事業を主たる事業目的として、2026年8月26日に設立された株式

会社とのことです。また、公開買付者親会社は、2026年8月26日に設立された株式会社であり、サービス業を営む会社等に対する投資事業を主たる事業目的としているとのことです。

なお、本日現在、公開買付者、公開買付者親会社、NSSK ファンド及び NSSK（以下「公開買付者関係者」と総称します。）は、当社株式を所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、本日、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。）スタンダード市場に上場している当社株式の全て（但し、当社から株式報酬制度として、当社の取締役（社外取締役及び監査等委員である取締役を除きます。）に付与された当社の譲渡制限付株式のうち本日現在において譲渡制限が解除されていないもの並びに当社の子会社の取締役（社外取締役を除きます。）に付与された当社の譲渡制限付株式のうち本日現在において譲渡制限が解除されていないもの（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、本日、アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド（Asset Value Investors Limited）（以下「AVI」といいます。）との間で応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、AVI が運用業務を受託する当社の筆頭株主及び主要株主である AVI Japan Opportunity Trust Plc（以下「AVI Japan」といいます。）、AVI Japanese Special Situations Fund 及びその他の投資法人1つ（以下、AVI Japan とあわせて「AVI 投資法人等」と総称します。）が所有する当社株式（所有株式：2,851,053 株、所有割合（注1）：40.00%）の全て（以下「本応募対象株式」といいます。）（注2）を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約の概要については、下記「（6）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注1） 「所有割合」とは、当社が本日公表した「2027年3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2026年9月30日現在の当社の発行済株式総数（7,500,000 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（372,971 株）を控除した株式数（7,127,029 株）（以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。

（注2） 当社有価証券報告書の「第一部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「（6）大株主の状況」（2026年3月31日現在）のとおり、AVI から2026年2月4日付で大量保有報告書の変更報告書が提出されておりますが、当社として、2026年3月31日における実質所有株式数の確認ができないことから、公開買付者が AVI から本日直接報告を受けた当社株式の数及び所有割合を記載しているとのことです。

また、本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、本日、当社との間で、当社がその取締役会において、本公開買付けに賛同し、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明（以下「本賛同意見表明」といいます。）を行うことを含む本公開買付契約（下記「（6）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）を締結しています。本公開買付契約の内容については、下記「（6）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本公開買付契約」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、4,718,100 株（所有割合：66.20%）を買付予定数の下限（注 3）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（4,718,100 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

（注 3） 買付予定数の下限（4,718,100 株）については、本基準株式数（7,127,029 株）に係る議決権の数（71,270 個）に 3 分の 2 を乗じた数（47,514 個、小数点以下切上げ）から、当社の取締役（社外取締役及び監査等委員である取締役を除きます。）が所有する本譲渡制限付株式（33,300 株）（以下「本譲渡制限付株式（取締役）」といいます。）に係る議決権の数（333 個）（注 4）を控除した議決権の数（47,181 個）に、当社の単元株式数である 100 株を乗じた数（4,718,100 株）としているとのことです。これは、公開買付者が、本取引において、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の一環として株式併合（下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針」において定義します。以下同じです。）の手続を実施する際には、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び本譲渡制限付株式（取締役）を保有する当社の取締役が当社の総株主の議決権の数の 3 分の 2 以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものであるとのことです。

（注 4） 本譲渡制限付株式（取締役）は、譲渡制限が付されていることから、本公開買付けに応募することができませんが（本日現在において、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。）の末日までにその譲渡制限が解除される予定の本譲渡制限付株式（取締役）はありません。）、本日開催の当社取締役会において、当社の取締役 10 名の全員一致により、当社は本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議していることから、当社の取締役は本公開買付けが成立した場合には本スクイーズアウト手続に賛同する見込みであると考えているので、買付予定数の下限を考慮するに当たって、これらの本譲渡制限付株式（取締役）に係る議決権の数（333 個）を控除しているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにより当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、当社が所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、本公開買付けの成立後に、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、当社に対し、本取引の一環として本スクイーズアウト手続の実施を要請する予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、本公開買付けに係る決済の開始日（以下「本決済開始日」といいます。）の前営業日以前までに、株式会社三井住友銀行（以下「三井住

友銀行」といいます。)及び株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)から行う借入れ(以下「本買収ローン」と総称します。)並びに本決済開始日の2営業日前までに公開買付者親会社から受ける出資により賄う予定とのことです。なお、本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三井住友銀行及びみずほ銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことです。

② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

(i) 当社を取り巻く経営環境等

当社は、1996年9月に一般放送事業を行うことを目的として、スカイインターナショナル企画株式会社として東京都中央区に設立されました。その後、デジタル通信衛星放送及びインターネット等のサービスを行うため、1998年11月に株式会社デジタルクラブに、2002年1月にクラブビット株式会社にそれぞれ商号を変更し、2002年3月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場(現在の東京証券取引所スタンダード市場)に株式を上場いたしました。2007年10月には、事業領域の拡大に伴い、現在のブロードメディア株式会社に商号を変更しております。

当社は、2020年4月に、通信制高等学校の運営を行うルネサンス・アカデミー株式会社、映像コンテンツの日本語版制作等を行うブロードメディア・スタジオ株式会社、配信技術サービスを提供するブロードメディア・テクノロジーズ株式会社を含む子会社6社を吸収合併し、グループ経営体制の再編を行いました。また、2021年7月にはシステムデザイン開発株式会社、2024年1月には株式会社 div を子会社化しております。

近年においては、経営資源を成長領域に集中させる観点から事業ポートフォリオの見直しを進めており、2024年11月及び同年12月に「クランクイン!」関連事業を譲渡し「メディアコンテンツ」セグメントを終了させたほか、2026年3月31日付で株式会社釣りビジョンの全株式を譲渡し、「放送」セグメントも2026年3月期をもって終了させております。さらに、2026年4月には、スタジオ・プロダクション部門をブロードメディア・スタジオ株式会社として分社化いたしました。加えて、2026年7月には、連結子会社であるブロードメディア e スポーツ株式会社が、同社が運営するプロ e スポーツチーム「CAG OSAKA」に所属する一部のチームを譲渡しております。

本日現在、当社グループは、当社及び連結子会社8社により構成され、「教育」、「技術」、「スタジオ・プロダクション」及び「その他」の4つのセグメントにおいて事業を展開しております。各セグメントの概要は以下のとおりです。

「教育」セグメントにおいては、スマートフォン及びタブレット等を活用してオンラインで学習することができる「ルネサンス高校グループ」、並びに日本語教師養成講座及び外国人向け日本語研修を提供する「ルネサンス日本語学院」を運営しております。また、連結子会社である株式会社 div を通じて、個人向けのプログラミングスクール「テックキャンプ」及び「テックキャンプ 高等学院」等を運営してまいりましたが、近時は、生成 AI の急速な普及に伴う AI 人材育成需要の拡大を捉え、個人向け AI 教育サービスである「テックキャンプ AI カレッジ」並びに法人向けの AI 研修サービス及び AI 活用支援サービスへと事業の重心を移しております。また、IT 業界に特化した転職支援サービス及び法人向け人材紹介サービス等も併せて提供しております。

「技術」セグメントにおいては、コンテンツ・デリバリー・ネットワーク (CDN) 事業者であるアカマイ・テクノロジーズ合同会社(以下「アカマイ」といいます。)の日本国内における正規代理店として、ウェブページ、動画及び大容量ファイルを高速かつ安全に配信するための CDN サービス、並びにこれと親和性の高い WAF、DDoS 対策及びゼロトラスト・セキュリティサービス

等の各種セキュリティーサービスを提供しております。このほか、クラウド型 WAN サービスの提供、映画館向け上映管理システムに係るサービスの提供、並びに連結子会社であるシステムデザイン開発株式会社及び株式会社 divx を通じた企業向けシステム設計、ソフトウェア開発及び保守運用サービスの提供等を行っております。

「スタジオ・プロダクション」セグメントにおいては、海外の映画及びテレビドラマ等の映像コンテンツに係る日本語字幕・吹替制作、多言語翻訳、聴覚障がい者向け字幕及び視覚障がい者向け音声解説等の映像音声制作等を行っております。

「その他」セグメントにおいては、連結子会社である株式会社ポケットを通じて、Nintendo Switch 向けのゲームソフトや、VR 専用ソフト等の企画・開発・販売及び配信等を行っております。

また、当社グループを取り巻く経営環境は、以下のとおりです。

「教育」に関連する市場においては、政府による教育の情報化及び GIGA スクール構想の推進により、学校教育現場での ICT 環境が整備フェーズから活用フェーズへと移行が進んでおり、教育データの利活用や個別最適化された学習の実現等の重要性が高まっております。また、小中高等学校を通じたプログラミング教育の普及に加え、AI リテラシー教育への関心が高まっております。さらに、DX の推進、生成 AI の活用拡大、少子高齢化による人材不足及び労働市場の流動化といった社会的背景を受け、リスクリテラシー・リカレント教育の重要性は一層高まっており、社会人向け教育市場は引き続き拡大傾向にあります。

「技術」に関連する市場においては、クラウドサービスの利用拡大及び DX の進展を背景として、ネットワークインフラの重要性が一層高まっております。これに伴い、コンテンツ配信の最適化や通信の高速化・安定化に加え、サイバー攻撃の高度化に対応するためのセキュリティー対策への需要が拡大しております。さらに、AI 及び生成 AI 技術の急速な進展により、AI を効果的に活用できる高度なデジタル人材の確保・育成が重要な経営課題となっているほか、生成 AI の新技術を取り入れた開発体制の構築、開発効率の向上及びサービスの付加価値向上が求められております。また、データ利活用の高度化やシステム構成の複雑化が進む中で、サイバーセキュリティー及び個人情報保護の重要性は引き続き高まっており、信頼性の高いサービス提供が不可欠となっております。

「スタジオ・プロダクション」及び「その他」に関連するコンテンツ市場においては、動画配信サービス（OTT）の普及及び競争の激化、視聴スタイルの多様化並びにグローバル展開の進展等により、市場構造の変化が続いております。また、制作工程においてはデジタル技術や AI の活用が進み、制作効率の向上やコンテンツの品質向上、新たな制作体制の構築が求められております。

このように、当社グループが事業を展開する各市場は、いずれも技術革新を背景とした構造的な変化の局面にあり、当社グループが持続的に成長していくためには、これらの変化に的確に対応するとともに、新たな成長機会を機動的に取り込んでいくことが不可欠であると認識しております。

かかる認識のもと、当社グループは、技術プラットフォームを持つコンテンツ事業者として、独自性の高いサービスの提供を通じた成長を目指すことを経営戦略の基本としており、「持続可能で、かつ倫理的なビジネスで成長する」ことを中期的な取り組みとして掲げ、連結営業利益率 10% 及び ROE（自己資本利益率）30% を実現することを 2024 年度からの当面の目標としております。当該目標の達成に向けては、当社グループの業績をけん引している「教育」及び「技術」を更に成長させることに加え、「独自の複合的な教育事業（教育×技術×AI）」を推進することとしております。

もともと、当社は、当該目標の達成及び当社グループの持続的な成長の実現に向けて、以下の課題に対処する必要があるものと認識しております。

第一に、通信制高校事業の継続的な成長のためには、生徒定員の拡大及び優秀な教員の確保が必要であり、そのためには、適合物件の確保、認可行政機関への申請を通じた定員数拡大に必要な対応、並びに教育内容及びオプションコースの充実が求められます。これらの施策は、いずれも実行から効果の発現までに相応の期間を要するものであります。

第二に、当社グループが「独自の複合的な教育事業（教育×技術×AI）」を推進していくためには、AI 教育分野をはじめとする次世代事業に対して、投資機会を逃すことなく機動的かつ継続的に投資を行い、これを育成していく必要があります。

第三に、環境の変化等により業績が低迷する事業に関しては、新たな付加価値の創造による業績向上を図ることと並行して、戦略的な選択肢の検討を含めた抜本的な対策を講じ、当社グループ全体の業績と資本効率の改善を図る必要があります。

第四に、AI 時代においては、多くの社員が AI を活用できる「AI 人材」へと成長するための投資を継続するとともに、専門的知識を有する人材の確保及び育成を進める必要があります。

上記のような経営環境のもとにおいて、企業価値の向上に向けた様々な経営戦略の検討を進める中、中長期的な観点から当社の企業価値を最大化するための資本政策の在り方について、総合的に検討した結果、当社は、2026 年 3 月下旬、上記の課題に対処するためには、教育・技術事業における中長期的な成長投資を、投資機会を逃すことなく機動的かつ継続的に行う必要がある一方、これらの施策はいずれも実行から効果の発現までに相応の期間を要し、当該投資が短期的には業績及び株価に影響を及ぼし得ること等を踏まえ、当社株主の利益の最大化、及び当社グループの今後のさらなる成長加速という観点から、当社グループの事業に理解のある外部のパートナーを新たに株主に迎え入れ、これらの施策を実行すること（以下「本資本政策」といいます。）が望ましいと考えました。その上で、当社は、協働の在り方として、上場を維持した上での資本業務提携等と当社株式の非公開化のいずれが当社の企業価値の向上に資するかは候補先の提案内容によって異なり得ることから、特定の選択肢を予め前提とすることなく、当社グループの事業に関心を有していると考えられる複数の候補先を対象とする、上場維持及び非公開化のいずれの選択肢も排除しない提案を募る入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）を実施することが望ましいとの判断に至りました。

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

NSSK グループは、国内外の出資活動・出資先企業の支援を約 30 年にわたり行ってきたメンバーによって設立された、日本の企業支援を目的とした投資運営事業を行う組織とのことです。NSSK グループは、潜在力の高い日本の魅力的な企業のための、地域密着型金融の推進パートナーとして、約 30 年にわたり国内外でメンバーが培ってきた投資・経営支援ノウハウを活用した企業・株主価値の向上を目指しており、2014 年 12 月の NSSK 設立以降、NSSK グループが管理し又はサービス提供を行っているファンドを通じて、インドアプレイグラウンドを出店・運営するユーエスマート株式会社、名古屋鉄道株式会社の子会社であった水族館・複合レジャー施設を営む株式会社伊勢夫婦岩パラダイス、日本製商用車・建産機仕入れ及び海外輸出を営む株式会社カントクグローバルコーポレーション、サービス付高齢住宅・介護付老人ホーム等の運営を営む株式会社ヴァエティー、童話・ホラー系の女性向け漫画及び雑誌等を紙媒体・電子書籍で出版する株式会社ぶんか社、愛知県名古屋市中心に幅広い業態の飲食店を営む株式会社 SORA GROUP、「RAY Field」のブランド名で中部・九州地方を中心に美容室運営を営むレイフィールド株式会社、北海道で結婚式場の運営、ドレスレンタル事業を営む創和プロジェクト株式会社、三重県においてビジネスホテル運営を営む株式会社キャスルインホテル&リゾート、「サンキューマート」ブランドで 390 円均一

雑貨を全国に展開するエルソニック株式会社、ナチュラルクリーナー及び消臭剤等の企画・販売を営む株式会社丹羽久、法人・教育機関向けに英語学習のeラーニングを提供する株式会社EdulinX（以下「EdulinX」といいます。）、葬儀会館の運営において愛知県豊川市を中心に事業を営む株式会社東海典礼、DXマーケティング支援を手掛ける株式会社マイティ・マイティ（以下「マイティ・マイティ」といいます。）、美容院向けヘアケアメニュー及び機械器具の製造・販売を営む株式会社next innovation、住宅型有料老人ホーム、障害者グループホームの運営を営む株式会社Welfare すずらん、日本語学校を運営する株式会社WEWORLD（旧：ISI グローバル株式会社）（以下「WEWORLD」といいます。）、全国にシニア向けパソコン教室を展開する株式会社ミライフ（以下「ミライフ」といいます。）、福岡県北九州市に本社を置く、浄水器・散水用品等の水廻り製品の製造・販売を行う企業である株式会社タカギ、首都圏を中心に、商業施設や駅前等の好立地に多数の店舗を有しており日本全国で調剤薬局を運営しているさくら薬局グループ、食品、菓子、ペットフード、医薬品、その他消費財向けの軟包装パッケージを提供し、日本とタイで事業展開するグローバル軟包装コンバーターであるクラフツ株式会社、全国で約7万戸の不動産賃貸管理事業を運営する株式会社Assetia（旧：Apaman Property 株式会社）、通信制高校「第一学院高等学校」等を運営する株式会社ウィザス（以下「ウィザス」といいます。）、訪問介護・訪問看護サービスを提供する株式会社キート、配管支持金具を中心とした建築設備関連製品の製造・販売を行う日栄インテック株式会社、ワシントンホテルやホテルグレイスリー、箱根小涌園、ホテル椿山荘東京などを展開する藤田観光株式会社、日本男子プロゴルフツアーの企画・運営及び事業展開を担う株式会社ジャパン・ゴルフツアー等、累計47社への投資実行及び様々な業態の企業に対する経営支援を行っているとのことです。

NSSK グループは、日本の企業支援を目的とした投資運営事業を行うための組織として2014年12月にその事業を開始し、最先端の経営管理手法、成長資金の提供と売上増加、ビッグデータ及びAI等の経営ツール、人材育成・補強、財務資本の効率化等の経営ノウハウを基礎とし、総合的に会社の成長を支援するための経営改善パッケージである「NSSK バリューアップ・プログラム」（以下「NVP」といいます。）並びに Corporate Philosophy（企業理念）の策定・浸透方法のパッケージである「NSSK フィロソフィー・プログラム」及びNSSK グループのグローバルな知見・ノウハウ・ネットワークを活用した「NSSK グローバリゼーション・プログラム」を提供することで、企業の成長及びフィロソフィーの策定・浸透を支援しているとのことです。

また、NSSK グループは、当社が属する教育業界において豊富な投資・経営支援実績を有していると考えているとのことです。特に、文部科学省の規制下で運営される「教育事業」を手掛ける投資ファンドとして、多岐にわたる企業への投資・買収・経営支援を行ってきたとのことです。

具体的には、NSSK グループの一員であるウィザスは、総合教育サービス企業として、主に広域通信制単位制高等学校及び学習塾を運営する企業であり、2025年7月にNSSK グループが投資を実施しているとのことです。ウィザスは、企業価値向上及びウィザスの株主の利益最大化のためには、ウィザスの株式を非公開化することが最適であると判断し、その結果、NVPを通じた経営の見える化の促進、内部管理体制の強化、従業員の定着率の向上並びにM&A及び事業提携による非連続的な成長の実現等に向けた支援施策や、教育業界への投資実績の経験を活用した学校運営の各側面における全面的なサポートを提供することができるといったNSSK グループの支援体制が評価され、NSSK グループによる非公開化が実現したとのことです。現在、NSSK グループは、第一学院高等学校を中心とする通信制高校事業を重要な成長領域と位置付け、ウィザスに対し、生徒募集体制の強化、デジタルマーケティングの高度化、KPI 管理の強化及びガバナンス体制の整備等の

経営支援を実施しているとのことです。

また同様に、NSSK グループの一員である WEWORLD は、主に日本語学校を運営する企業であり、2021 年 10 月に NSSK グループが投資を実施しているとのことです。同社は、今後のさらなる成長を視野に入れた際に、組織体制の強化に加えて、M&A を通じた非連続的な成長を実現することが重要であると考えていたとのことです。特に、日本語学校という業界の社会的認知度が高くないことから、マネジメント層や M&A を推進できる人材の採用に課題を抱えており、同社の成長ポテンシャルを最大限引き出すことができていないという認識があり、積極的な事業拡大を支援してくれるパートナーを求めているとのことです。その中で、NSSK グループとの出会いがあり、NSSK グループが提供する業務支援パッケージや国際的なネットワーク、そして NSSK グループメンバーの人間性が総合的に評価され、NSSK グループによる投資を受け入れているとのことです。現在、WEWORLD は日本語学校業界においてグループ全体で建物収容定員が 1.2 万人を超える規模の日本語学校を運営しているとのことです。WEWORLD は、NSSK グループ参画後に経営幹部層の人材採用、新規校舎の設立やデジタルマーケティング改革による顧客獲得単価の改善等の NSSK グループによる経営支援を受けるとともに、NSSK グループのソーシングネットワーク（注 1）を活用し、予備校事業を行うニューライン教育株式会社の事業譲受、株式会社 TIJ 東京日本語研修所からの日本語学校教育事業の事業譲受並びに日本国内の大学・大学院への進学を希望する中国人向けの日本語学校を運営している株式会社東言グループの株式取得といった複数の追加買収を行っているとのことです。WEWORLD は、NSSK グループ参画後の同社に対する経営幹部の採用・マーケティング改革・追加買収といった NSSK グループの取り組みが評価され、日本プライベート・エクイティ協会より 2021 年度 JPEA アワードを受賞したとのことです。さらに、CSR 活動として UNHCR を通じた難民支援や国際協力・国際交流への支援も積極的に行っており、学校教育事業のみならず社会貢献にも注力しているとのことです。

（注 1） ソーシングネットワークとは、M&A を行う際に、買収対象となる企業を探し出す情報網をいうとのことです。

その他、シニア世代を主な対象とするパソコン教室を全国展開するミライフに対しては、経営の見える化、NSSK のネットワークを活用した教室開拓及び人材強化等を、EdulinX に対しては、教育テクノロジーを活用した e ラーニングを中心に、幅広い人材育成ソリューションの提供を、更に、DX マーケティング支援を手掛けるマイティ・マイティに対しては、デジタル技術とクリエイティブを活用した顧客企業のマーケティング及び事業変革を、それぞれ支援してきた実績があるとのことです。

その中で、NSSK グループは、2026 年 5 月下旬に当社のファイナンシャル・アドバイザーである GIP 株式会社（以下「GIP」といいます。）より、当社が本資本政策の検討を開始していること及び複数社による入札プロセスを行う旨の連絡を受け、NSSK グループが本入札プロセスに関心を示したことから、第一次入札プロセス（以下「本第一次入札プロセス」といいます。）への参加の打診を受けたとのことです。

NSSK グループは上記実績のとおり、教育業界において豊富な投資・経営支援実績を有し、NSSK グループのグループ企業として日本語学校業界 No.1 のシェアを誇る WEWORLD、全国にシニア向けパソコン教室を展開するミライフ、高度な教育テクノロジーによる e ラーニングを提供する EdulinX、及び通信制高校を運営するウィザス等を擁することで、総合的な教育プラットフォームを形成していることから、当該投資及び経営支援実績をもとに更なる成長支援を行うことが可能であり、また当社の技術事業等についても事業全体の競争力強化及び収益基盤の拡充を支援すること

ができるものと考えに至り、本入札プロセスへの参加を決定し、2026 年 7 月 3 日に当社の非公開化を前提とした法的拘束力を有しない第一次意向表明書（下記「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。）を提出したとのことです。なお、第一次意向表明書においては、当社が 2027 年 3 月期の中間配当及び期末配当を無配とすることを前提として、2,250 円～2,300 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 7 月 2 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,806 円に対して 24.58%～27.35%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算について同じです。）、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,645 円に対して 36.78%～39.82%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,980 円に対して 13.64%～16.16%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,039 円に対して 10.35%～12.80%のプレミアムを加えた金額となります。）を本公開買付けにおける当社株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）とする旨を提案したとのことです。

その後、NSSK グループは GIP を通じて、当社から、2026 年 7 月 16 日に NSSK グループを含む複数社の本第一次入札プロセス通過の連絡を受けるとともに、第二次入札プロセス（以下「本第二次入札プロセス」といいます。）に招聘され、当社へのインタビューを含むデュー・ディリジェンスの機会を提供する旨の連絡及び法的拘束力を有する公開買付価格の提案要請を受けたとのことです。

また、当該通知を受け、NSSK グループは、NSSK グループ、公開買付者関係者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を、財務アドバイザーとしてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社を、公開買付代理人として大和証券株式会社を 2026 年 7 月中旬に選任したとのことです。その後、2026 年 7 月下旬から 2026 年 9 月上旬にかけて、NSSK グループは当社の事業に関する本格的なデュー・ディリジェンス、インタビュー等の本第二次入札プロセスを実施し、取得した情報を踏まえて、本取引の意義、買収ストラクチャー、本取引の実現可能性、本取引後のガバナンスや経営方針について、さらなる分析を進めてきたとのことです。かかる検討の結果、NSSK グループは、当社の教育事業については、約 20 年にわたり、オンラインを中心に単位を取得できる通信制高校を運営し、「ルネサンス高校」というブランドを確立してきた実績を高く評価し、また、当社の技術事業については、約 20 年にわたりアカマイとの関係を構築し、同社のパートナープログラム制度において最上位の「エリートパートナー」として確固たる地位を築いている点を高く評価するに至ったとのことです。

その上で、NSSK グループがこれまで蓄積してきた知見及び経営資源を活用することにより、当社の更なる企業価値向上を積極的に支援することが必要であると考えているとのことです。具体的には以下のような支援を想定しているとのことです。

（ア） ウィザス（第一学院高等学校）とのシナジー創出

通信制高校「第一学院高等学校」を運営するウィザスへの投資及び経営支援を通じて蓄積してきた通信制高校事業に関する知見を活用し、ウィザス及び当社が有するノウハウやベストプラクティスを共有することで、マーケティングの高度化や、通学モデルの拡充に向けたカリキュラム及びキャンパス運営の高度化を推進するとのことです。また、ウィザスが全国で展開する校舎ネットワークを活用した生徒紹介や募集支援を通じ、当社における生徒募集の強化が可能と考えているとのことです。また、ウィザスが培ってきた生徒募集に関するベストプラクティスを共有することで、生徒募集力のさらなる強化を図り、教務運営や教育コンテンツに関する知見共有を通じて教育の質を向上させることで、中長期的な生徒数拡大及び収益性向上につながるものと考えているとのことで

す。

(イ) ルネサンス日本語学院と WEWORLD とのシナジー創出

日本語教育事業を展開する WEWORLD への投資及び経営支援を通じて蓄積してきた日本語学校の運営、人材採用・育成、留学生募集、教務運営等に関する知見を活用し、当社が運営する「ルネサンス日本語学院」と WEWORLD が有するノウハウやベストプラクティスを共有することで、日本語教育事業全体の成長及び収益性向上に向けたシナジー創出を図りたいと考えているとのことです。具体的には、「ルネサンス日本語学院」の日本語教師養成講座と WEWORLD の日本語学校ネットワークを連携させることで、日本語教師の育成から採用・定着までを一気通貫で実現できる体制を構築することが可能と考えているとのことです。また、WEWORLD が教育現場で蓄積した授業運営や教務管理に関する知見を教師養成プログラムへ反映するとともに、「ルネサンス日本語学院」が有するオンライン教育や教師育成のノウハウを WEWORLD へ展開することで、教育品質の向上も期待しているとのことです。さらに、外国人材の受入れ拡大に伴い日本語教師不足が深刻化する中、教師養成機能と日本語学校運営機能を併せ持つことは、中長期的な競争優位性の構築につながるものと考えているとのことです。加えて、日本語教師紹介、企業向け日本語研修等の周辺領域においても双方の顧客基盤を活用することで、新たな事業機会の創出が期待できるものと考えているとのことです。

(ウ) 技術事業の成長支援

当社の技術事業において核となるアカマイ代理店事業の成長に向けては、既存顧客とのリレーション強化やクロスセルの推進に加え、新規顧客開拓の強化が重要になると考えているとのことです。そのような中、NSSK が有する地域金融機関とのネットワーク及び NSSK グループ各社の営業・顧客基盤を活用することで、アカマイ関連サービス（注2）を中心とした新規顧客の開拓を加速できる可能性があると考えているとのことです。また、NSSK グループ各社におけるセキュリティ、コンテンツ配信その他のデジタル領域のニーズを精査し、アカマイ関連サービスの導入・活用を進めることで、グループ内での導入実績やユースケースの蓄積を図りたいと考えているとのことです。これらの取り組みを通じて、既存顧客への提案力強化、新規顧客の開拓及びサービス提供実績の拡充を実現し、中長期的な技術事業の成長につなげることができると考えているとのことです。

（注2） アカマイ関連サービスとは、アカマイによって提供され、当社が再販売する CDN サービスやセキュリティサービスをいいます。

(エ) 内部管理体制の充実

NSSK グループでは、データに基づく可視化された経営管理を重視し、投資先企業においては月次での予実管理や事業 KPI のモニタリングに基づく経営管理体制を構築するとともに、月次の経営会議・取締役会にて経営課題について報告・協議を行い、適切かつ迅速な経営状況の把握と、早期の課題発見・解決に向けた対応を行っているとのことです。加えて、NSSK グループの人材ネットワークを通じて、企業が適切なガバナンスを維持するための内部管理統括責任者や財務戦略の策定や経営戦略のサポートを行う豊富な知見を有するエキスパートの採用や、項目ごとの外部専門家の起用等、不足する経営リソースの充足も対応可能であるとのことです。また、ESG（環境・社会・ガバナンス）面での取り組み強化についても、NSSK グループの有する ESG コミッティーの知見を活用した支援が可能であるとのことです。

上記の分析及び結果を踏まえ、NSSK グループは 2026 年 9 月 4 日に当社に対して、当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を非公開化することを前提として、本公開買付価格を 2,450 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 9 月 3 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,635 円に対して 49.85%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,663 円に対して 47.32%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,694 円に対して 44.63%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,923 円に対して 27.41% のプレミアムを加えた金額となります。）とすることを含む提案書を提出したとのことです。なお、NSSK グループは、2026 年 9 月 11 日、資金調達に関する記載の更新を主な内容とする修正後の提案書を提出したとのことです。

NSSK グループは、2026 年 9 月 10 日に、本特別委員会（下記「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。）から、提案に係る取引の目的・背景、提案に係る取引の条件、資金調達の方法、提案に係る取引後の当社の経営方針・経営体制等に関する質問書を受領し、同年 9 月 13 日に、当該質問事項に対する回答をしたとのことです。

その後、NSSK グループは、2026 年 9 月 19 日に、本特別委員会から、当社の本源的な価値が十分に反映されておらず、当社の一般株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨できる水準には達していないと考えていることを理由として本公開買付価格の再検討の要請がなされたことを受け、2026 年 9 月 25 日に、2,465 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 9 月 24 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,899 円に対して 29.81%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,732 円に対して 42.32%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,730 円に対して 42.49%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,882 円に対して 30.98% のプレミアムを加えた金額となります。）を本公開買付価格とする旨の提案書を提出したとのことです。これに対し、2026 年 9 月 26 日、本特別委員会から、当社の本源的な価値が依然として十分に反映されておらず、当社の一般株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨できる水準には達していないと考えていることを理由として本公開買付価格の再検討の要請がなされたことを受け、2026 年 9 月 30 日、2,470 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 9 月 29 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,898 円に対して 30.14%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,768 円に対して 39.71%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,742 円に対して 41.79%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,875 円に対して 31.73% のプレミアムを加えた金額となります。）を本公開買付価格とする旨の提案書を提出したとのことです。これに対し、2026 年 10 月 1 日に、当社から、本特別委員会において検討した結果、当該提案書に応諾する旨の回答を受領したとのことです。

他方、NSSK グループは、本公開買付けの成立の確度を高める目的で、2026 年 10 月 7 日に、AVI との間で応募契約の締結に向けた交渉を開始し、同年 10 月 23 日まで、本応募契約の条件についての協議を行ったとのことです。当該協議の中で、NSSK グループは、2026 年 10 月 7 日に、AVI から、本公開買付価格を同日時点において当社と合意に至っていた 2,470 円から 2,550 円に引き上げるよう要請されたとのことです。これを受けて、NSSK グループは、2026 年 10 月 13 日に、本公開買付価格を 2,480 円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、NSSK グループは、AVI から、2026 年 10 月 16 日に、かかる時点の本応募契約の条件を前提に、本公開買付価格を 2,510 円に引き上げるよう要請されたとのことです。これを受けて、NSSK グループは、2026 年 10 月 19 日に、本公開買付価格を 2,500 円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、AVI から、2026 年 10 月 21 日に、本公開買付価格について当該提案に応諾する旨の回答を受

領し、2026年10月23日にAVIとの間で本応募契約のその他の条件についても合意に至ったとのことです。また、2026年10月26日、当社に対しても、本公開買付価格を2,500円とする旨を伝達したとのことです。その後、本日、本応募契約を締結したとのことです。本応募契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。なお、AVI Japanは、2025年12月10日から2026年1月28日を買付け等の期間として当社株式を対象とする公開買付けを実施し、775,300株(所有割合:10.88%)を取得しましたが、本取引は当該公開買付けとは何ら関係するものではないとのことです。

以上の交渉を経て、公開買付者は、本日、本公開買付価格を2,500円とし、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

(iii) 公開買付者による本公開買付価格の算定の経緯及び基礎

公開買付者は、当社との間の上記「(ii) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の価格交渉を経て、当社が有価証券報告書及び決算短信等で公表している2026年3月期財務情報や経営計画等の資料、NSSKグループが2026年7月下旬から2026年9月上旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析した上で、当社との協議及び交渉を行い、最終的に本日、本公開買付価格を2,500円と決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記の要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの算定書や意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

本公開買付価格2,500円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年10月28日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,975円に対して26.58%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,896円に対して31.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,777円に対して40.69%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,801円に対して38.81%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

(iv) 本公開買付け後の経営方針

本公開買付け後は、NSSKグループは、当社役職員とともに、当社がこれまで培ってきた事業運営方針及び企業文化を尊重しつつ、NSSKグループが有する経営資源、教育業界における知見及びネットワークの提供により、当社の更なる成長及び企業価値向上に資する経営を推進していく予定とのことです。

本公開買付け成立後の当社の役員体制に関しては、公開買付者が指名する取締役が当社の取締役会の過半数を構成することや、公開買付者が指名した者が当社の取締役に選任されるまでの間、当社の取締役会及び経営会議並びにその他の公開買付者及び当社が別途合意する重要な会議体にオブザーバーとして出席させることを予定しているものの、現時点においては、その具体的な人数、時期及び候補者等については未定とのことです。現経営陣の今後の処遇については、今後当社と協議の上、決定する予定とのことです。公開買付者及び当社役職員が一丸となって、当社の長期的な企業価値の向上を図る体制を構築する予定とのことです。また、現在の従業員については、これまで蓄積された知見、事業運営上の経験及び顧客との関係が今後の成長に不可欠であると考えており、基本的に現在の雇用及び処遇を維持し、引き続き事業運営を担うことを想定しているとのことです。

また、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としているところ、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」及び下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、当社が所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、本取引の一環として、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 当社を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、企業価値の向上に向けた様々な経営戦略の検討を進める中、中長期的な観点から当社の企業価値を最大化するための資本政策の在り方について、総合的に検討してまいりました。具体的には、当社は、教育・技術事業における中長期的な成長投資の必要性と、当該投資が短期的には業績及び株価に影響を及ぼし得ること等を踏まえ、当社株式の非公開化を含む資本政策の在り方を検討してまいりました。その結果、当社は、2026年3月下旬、上場維持又は非公開化のいずれかの選択肢を前提としない本資本政策が当社の企業価値の向上に資する選択肢となり得ると考え、本資本政策の相手方となり得る複数の候補先（以下「本候補先」といいます。）を対象とした本入札プロセスの実施に向けて、本資本政策の具体的な検討を開始することといたしました。

当社は、本入札プロセスの実施に当たり、2026年3月下旬、当社グループ、AVI及び本候補先並びに本資本政策の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてGIPを、2026年4月下旬、当社グループ、AVI及び本候補先並びに本資本政策の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）をそれぞれ選任し、当社グループ、AVI及び本候補先並びに本資本政策の成否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資本政策に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築いたしました。また、当社は、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本資本政策はいわゆるマネジメント・バイアウト（以下「MBO」といいます。）又は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本資本政策が当社株式の非公開化を伴う可能性があること等を踏まえ、慎重を期して、本資本政策に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、西村あさひの助言を踏まえ、2026年4月28日開催の取締役会において、当社の独立社外取締役のうち、当社の戦略検討委員会の委員は当社の事業戦略に関する議論に継続的に関与し、当社の事業内容及び経営課題に精通しているため、本資本政策の検討を行うに当たり当社の戦略検討委員会の委員である3名が適任であり、かつ、当社の独立社外取締役6名の全員を委員とするのではなく、3名を委員とする会議体とすることで本資本政策に係る検討・交渉等を機動的かつ効率的に行えと判断し、山口畝誉氏（当社独立社外取締役）、山田純氏（当社独立社外取締役）及び糸川操氏（当社独立社外取締役（監査等委員）・公認会計士）の3名から構成される、当社グループ、AVI及び本候補先並びに本資本政策の成否から独立した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置する旨を決議し、本資本政策に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。なお、山口畝

氏は株式会社ブロードリーフ取締役、岡部株式会社取締役及び U・アカデミー代表を、山田純氏は会津電力株式会社取締役会長及び株式会社 NH 研究所代表取締役社長を、それぞれ兼任しております。

また、当社は、本特別委員会に付与された権限（権限の具体的な内容については、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）に基づき、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付け者との関係」及び「③ 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、2026 年 5 月 20 日開催の本特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である GIP、並びに当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上で、その選任の承認を受けております。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社は、2026 年 5 月下旬より、GIP を通じ、本特別委員会の各委員（以下、個別に又は総称して、「委員」といいます。）による意見も踏まえて選定した複数の事業会社や投資ファンドに対して、本入札プロセスに参加することの打診を開始いたしました。そして、2026 年 6 月上旬より、当社グループの事業内容及び規模に関心を有すると想定し、かつ当社の事業に関心を示した NSSK グループを含む事業会社及び投資ファンド合計 15 社（以下「本第一次候補先」といいます。）に対して、本資本政策に関する提案を求める本第一次入札プロセスを開始する旨の連絡を行い、本入札プロセスを開始いたしました。

本第一次入札プロセスにおいては、2026 年 7 月 3 日、本第一次候補先のうち、NSSK グループを含む 3 社から、当社の非公開化を前提とした法的拘束力を有しない意向表明書（以下「第一次意向表明書」といいます。）を受領いたしました。当社及び GIP は、各候補先から提出された第一次意向表明書の内容につき、提示された取得価格の水準に加え、各提案に係る取引後の当社の経営体制及び従業員の処遇に関する方針、当社グループの企業価値の向上に資する施策の具体性及び蓋然性、並びに各提案に係る取引の実行の確実性等の観点から比較検討を行い、その結果を本特別委員会に報告いたしました。

本特別委員会においては、上記報告を受け、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保の観点から、その内容を検討した上で、より望ましい取引条件を追求するためには、第一次意向表明書を提出した 3 社のいずれについても引き続き検討の対象とすることが適切であるとの意見が示されました。当社は、かかる本特別委員会の意見を踏まえ、2026 年 7 月 16 日、当該 3 社を、本資本政策に関する最終的な候補先を決定するための本第二次入札プロセスへの参加を打診する候補先（以下「本第二次候補先」といいます。）として選定し、各候補先に対して、当社へのインタビューを含むデュー・ディリジェンスの機会を提供した上で、2026 年 9 月 4 日を期限として、本資本政策に関して法的拘束力を有する第二次意向表明書を提出するように要請いたしました。

その後、当社は 2026 年 9 月 4 日、本第二次候補先のうち 2 社（以下「本最終候補先 2 社」といいます。）から、当社の非公開化を前提とした法的拘束力を有する第二次意向表明書（以下「本第二次意向表明書」といいます。）を受領いたしました。なお、2026 年 9 月 11 日、NSSK グループからは、資金調達に関する記載の更新を主な内容とする修正後の第二次意向表明書の提出を受けており、NSSK グループに係る本第二次意向表明書には当該修正後のものを含みます。当社

及び GIP は、本第二次意向表明書の内容につき、提示された取得価格の水準に加え、デュー・ディリジェンスを踏まえて示された当社グループの企業価値の向上に資する施策の具体性及び蓋然性、各提案に係る取引後の当社の経営体制並びに従業員の雇用及び処遇に関する方針、資金調達に係る金融機関からのコミットメントレターの内容を含む各提案に係る取引の実行の確実性、並びに各提案に係る取引の実行に係る前提条件及び想定されるスケジュール等の観点から比較検討を行い、その結果を本特別委員会に報告いたしました。

なお、本第二次候補先のうち 1 社からは、法的拘束力を有する提案はなされませんでした。

本特別委員会は、2026 年 9 月上旬、本第二次候補先のうち本最終候補先 2 社に対し、各提案に係る取引の目的・背景、各提案に係る取引の条件、資金調達の方法、各提案に係る取引後の当社の経営方針・経営体制等に関して書面による質問をし、2026 年 9 月中旬に本最終候補先 2 社から当該質問事項について書面による回答を受け、当該回答を踏まえて、本特別委員会において本最終候補先 2 社に対するインタビューを実施し、各提案に係る取引を提案するに至った検討過程、各提案に係る取引の実行後に想定している施策の内容、各提案に係る取引によって見込まれるシナジー、その他の影響の内容及び程度を確認いたしました。本特別委員会においては、本最終候補先 2 社のいずれの提案が当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保の観点から最善であるかについて検討が行われ、NSSK グループによる提案が最善であるとの意見が示されました。具体的には NSSK グループによる提案が、(a) 本最終候補先 2 社のうち NSSK グループ以外の候補先から提示された株式価値評価額及び公開買付価格との比較において最も高額であったこと、(b) 本取引のストラクチャーが当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであったこと、(c) 資金調達について、金融機関からコミットメントレターを取得済みであり、資金調達の確度が高いと判断したこと、(d) 成長戦略を含む本取引実施後の経営戦略及びその支援体制等の提案内容が、当社及び当社の事業への深い理解に基づくものであり、かつ、NSSK グループの知見とリソース並びに NSSK グループの日本市場への強いコミットメントと豊富な実績に裏付けられたものであると判断したこと、(e) 従業員の処遇及び経営体制等の経営方針等の諸条件について、当社グループの従業員の雇用及び処遇を基本的に維持することを想定しているほか、企業価値向上と連動したストックオプションその他の株式連動型インセンティブや業績連動報酬制度について既存制度との整合性も踏まえて検討する方針であり、また、当社の常勤取締役が本取引実施後も継続的に事業運営を担うことを想定しているとのことであり、当社グループの事業運営の継続性に配慮した内容であると判断したこと、(f) 法的拘束力のある提案であり、本取引実行の判断に必要なかつ十分なデュー・ディリジェンスを完了している旨が表明されているほか、競争法に基づくクリアランスについて、NSSK グループのリーガル・アドバイザーから本取引の実現に特段の障害はない旨の初期的な見解を得ている旨が示されていることを踏まえると、本取引の実行の確実性が高いと判断したことから、当社の株主の皆様にとって最善であり、NSSK グループとともに本取引を進めることが、今後の当社の企業価値の向上に資すると考えることは不合理ではないとの意見を示されました。その上で、当社は、かかる本特別委員会の意見も踏まえ、本最終候補先 2 社のいずれと当社株式の非公開化に係る取引を進めることが、当社の企業価値の向上に資するかについての議論及び検討を行いました。その結果、当社は、2026 年 9 月 18 日、NSSK グループによる提案が、上記(a)乃至(f)のとおり、最善であり、NSSK グループとともに本取引を進めることが、今後の当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。なお、当社は、同日、本最終候補先 2 社のうち NSSK グループ以外の候補先に対し、本入札プロセスにおける検討を終了する旨を通知いたしました。

上記を踏まえて、当社は、本公開買付価格について NSSK グループとの協議・交渉を開始しました。本公開買付価格については、当社は、2026 年 7 月 3 日、NSSK グループから、2,250 円～2,300 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 7 月 2 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,806 円に対して 24.58%～27.35%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,645 円に対して 36.78%～39.82%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,980 円に対して 13.64%～16.16%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,039 円に対して 10.35%～12.80%のプレミアムを加えた金額となります。）を本公開買付価格とする旨の初回の提案書の提出を受けました。その後、当社は、2026 年 9 月 4 日、NSSK グループから、同日時点までに実施されたデュー・ディリジェンスにおける検出事項を基礎とした分析結果を踏まえ、本公開買付価格を修正したとして、2,450 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 9 月 3 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,635 円に対して 49.85%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,663 円に対して 47.32%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,694 円に対して 44.63%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,923 円に対して 27.41%のプレミアムを加えた金額となります。）を本公開買付価格とする旨の第 2 回目の提案書の提出を受けました。本特別委員会は、NSSK グループの当該提案に対し、2026 年 9 月 19 日、GIP からの助言を踏まえ、当社の本源的な価値が十分に反映されておらず、当社の一般株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨できる水準には達していないと考えていることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、2026 年 9 月 25 日、NSSK グループから、2,465 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 9 月 24 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,899 円に対して 29.81%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,732 円に対して 42.32%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,730 円に対して 42.49%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,882 円に対して 30.98%のプレミアムを加えた金額となります。）を本公開買付価格とする旨の第 3 回目の提案書の提出を受けました。本特別委員会は、NSSK グループの当該提案に対し、2026 年 9 月 26 日、GIP からの助言を踏まえ、当社の本源的な価値が依然として十分に反映されておらず、当社の一般株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨できる水準には達していないと考えていることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請しました。その後、当社は、2026 年 9 月 30 日、NSSK グループから、2,470 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 9 月 29 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,898 円に対して 30.14%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,768 円に対して 39.71%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,742 円に対して 41.79%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,875 円に対して 31.73%のプレミアムを加えた金額となります。）を本公開買付価格とする旨の第 4 回目の提案書の提出を受けました。

これに対して、当社は、2026 年 10 月 1 日、本特別委員会において、同日時点で GIP から提出を受けていた市場株価平均法、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF 法」といいます。）に基づく算定結果等を踏まえて検討した結果、当該提案書に応諾する旨の回答を行いました。

その後、当社は、2026 年 10 月 26 日、NSSK グループより、公開買付者と AVI との間での本応募契約の締結に向けた交渉の結果、本公開買付価格を 2,500 円とすることで合意に至った旨の伝達を受けました。

(iii) 判断の内容

以上の経緯の下で、当社は、本日開催の取締役会において、西村あさひから受けた法的助言、GIP から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書（下記「(3) 本公開買付けの公正性を

担保するための措置」の「② 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」において定義します。以下同じです。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から 2026 年 10 月 28 日付で取得した本答申書(下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において定義します。以下同じです。)において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本取引が当社の企業価値向上に資するか否か、及び本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社としては、上記「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の公開買付者が企図する施策の内容は合理的であり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。公開買付者による当社株式の取得を含む本取引が企業価値の向上に資すると判断した理由は以下のとおりです。

(ア) ルネサンス高校グループとウィザス(第一学院高等学校)とのシナジー創出

当社は、通信制高校事業の継続的な成長に向けて、生徒定員の拡大及び優秀な教員の確保、並びにそのための適合物件の確保、認可行政機関への申請対応、教育内容及びオプションコースの充実を課題として認識しております。NSSK グループがウィザスへの投資及び経営支援を通じて蓄積してきた通信制高校事業に関する知見を活用し、ウィザス及び当社が有するノウハウやベストプラクティスを共有することで、通学モデルの拡充に向けたカリキュラム及びキャンパス運営の高度化を推進することが可能となり、教育内容及びオプションコースの充実、並びに定員拡大に向けたキャンパス展開の加速に資するものと考えております。加えて、ウィザスが全国で展開する校舎ネットワークを活用した生徒紹介や募集支援、及び生徒募集に関するベストプラクティスの共有を通じたマーケティングの高度化により、定員拡大の効果を生徒数の増加に着実に結びつけることが可能になると考えております。さらに、教務運営や教育コンテンツに関する知見の共有を通じて教育の質の向上を図ることで、中長期的な生徒数の拡大及び収益性の向上につながるものと考えております。

(イ) ルネサンス日本語学院と WEWORLD とのシナジー創出

当社は、日本語教師養成講座及び外国人向け日本語研修を提供する「ルネサンス日本語学院」を運営しておりますが、外国人材の受入れ拡大に伴い日本語教師の需要が高まる中、当該事業の成長に向けては、養成した人材が活躍する場の拡大や、教育現場の実務を踏まえた養成プログラムの充実が重要であると認識しております。NSSK グループが WEWORLD への投資及び経営支援を通じて蓄積してきた日本語学校の運営、人材採用・育成、留学生募集、教務運営等に関する知見を活用し、「ルネサンス日本語学院」と WEWORLD が有するノウハウやベストプラクティスを共有することは、当社の日本語教育事業の成長及び収益性の向上に資するものと考えております。具体的には、「ルネサンス日本語学院」の日本語教師養成講座と WEWORLD の日本語学校ネットワークを連携させることにより、日本語教師の育成から採用・定着までを一体的に担う体制の構築が可能になると考えております。また、WEWORLD が教育現場で蓄積してきた授業運営や教務管理に関する知見を当社の教師養成プログラムに反映するとともに、当社が有するオンライン教育や教師育成のノウハウを WEWORLD に展開することで、双方の教育品質の向上が期待できると考えております。当社の教師養成機能と WEWORLD の日本語学校運営機能は相互に補完的な関係にあり、

日本語教師の不足が課題となる中で両機能を併せ持つことは、中長期的な競争優位性の構築につながるものと考えております。加えて、日本語教師の紹介や企業向け日本語研修等の周辺領域においても、双方の顧客基盤を活用することで、新たな事業機会の創出が期待できるものと考えております。

（ウ）技術事業の成長支援

当社は、当社の技術事業において核となるアカマイ代理店事業の成長に向けて、既存顧客とのリレーション強化やクロスセルの推進に加え、新規顧客の開拓を強化することが重要であると認識しております。NSSK が有する地域金融機関とのネットワーク及び NSSK グループ各社の営業・顧客基盤を活用することで、地域金融機関の取引先を含む新たな顧客層へのアプローチが可能となり、アカマイ関連サービスを中心とした新規顧客の開拓を加速できる可能性があると考えております。また、NSSK グループ各社におけるセキュリティー、コンテンツ配信その他のデジタル領域のニーズに対してアカマイ関連サービスの導入・活用を進めることで、導入実績やユースケースの蓄積が図られ、既存顧客への提案力の強化にもつながるものと考えております。これらの取り組みを通じて、新規顧客の開拓及びサービス提供実績の拡充を実現し、中長期的な技術事業の成長につなげることができるものと考えております。

（エ）経営管理の高度化及び経営人材の充足

当社は、業績が低迷する事業に関する対策や、専門的知識を有する人材の確保及び育成を課題として認識しております。NSSK グループが投資先企業において構築してきた、月次での予実管理や事業 KPI のモニタリングに基づく経営管理の手法を活用することで、各事業の状況をより適時に把握し、課題の早期発見と対応の迅速化を図ることが可能になると考えております。また、NSSK グループの人材ネットワークを通じて、財務戦略や経営戦略の策定を担う専門人材の採用や外部専門家の起用が可能となることは、当社における経営リソースの充足に資するものと考えております。

以上のとおり、当社は、上記（ア）乃至（エ）の施策は中長期的には当社の企業価値の向上に資するものであると考えております。一方で、当社が持続的な成長を実現するためには、これらの施策に加え、AI 教育分野をはじめとする次世代事業への機動的かつ継続的な投資や、業績が低迷する事業に関する戦略的な選択肢の検討を含めた抜本的な対策を講じることが必要であると考えております。これらの取り組みは、その推進段階において相応の先行投資や一時的な費用・損失の計上を伴う可能性があり、短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があるほか、期待される成果が想定どおりに得られない可能性も否定できないと考えております。そのため、当社が上場を維持したままこれらの取り組みを実施した場合には、短期的な業績の悪化に伴う株価の下落や配当の減少等により、当社の株主の皆様利益を損なう可能性があると考えております。他方で、本取引により当社株式を非公開化することで、短期的な業績の変動にとらわれることなく、中長期的な視点から上記の施策及び取り組みを機動的かつ着実に実行することが可能になるものと考えており、本取引の実行は当社の企業価値の向上の観点からも有益であると考えております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である 2,500 円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であることから、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売

却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(a) 本最終候補先 2 社のうち NSSK グループ以外の候補先から提示された株式価値評価額及び公開買付価格との比較において最も高額であったこと

(b) 本公開買付価格が、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている GIP による本株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、また、DCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること

(c) 本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2026 年 10 月 28 日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値 1,975 円に対して 26.58%、基準日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,896 円に対して 31.86%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,777 円に対して 40.69%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,801 円に対して 38.81%のプレミアムが加算されたものであり、かかるプレミアムの水準は、経済産業省が「公正な M&A の在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に公表され、2026 年 9 月 30 日までに公表された事例のうち、日本国内における上場会社に対する非公開化を目的とした公開買付けの事例（親会社等による子会社・関連会社に対する公開買付け、MBO 事例及び公開買付けが不成立となったものを除き、公開買付け期間中の事例を含みます。）276 件における公表日の前営業日の終値、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（公表日の前営業日の終値に対して 28.6%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 32.0%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 36.6%及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 38.6%の数値）との比較において、公表日の前営業日の終値及び直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは中央値を下回るものの、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムはいずれも中央値を上回っており、類似事例と比較して遜色ない水準のプレミアムが付されていると考えられること

(d) 本公開買付価格が、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること

(e) 本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、本特別委員会から取得した本答申書においても、公正であると認められると判断されていること

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の維持・向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられます。もっとも、資金調達の面では、自己資金及び金融機関からの借入等によって資金を確保することが可能であり、少なくとも当面の間エクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は高くなく、また、知名度や社会的信用の維持・向上についても、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えております。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件は妥当なものであると判断し、本日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行いました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

（3）本公開買付けの公正性を担保するための措置

本日現在において、公開買付者は、当社株式を保有しておらず、本公開買付けは支配株主その他の関係会社による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるMBOにも該当いたしません。

もともと、公開買付者及び当社は、本資本政策が当社株式の非公開化を伴う可能性があること等を踏まえ、慎重を期して、本資本政策に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、以下の措置を実施いたしました。また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 入札プロセスの実施

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2026年5月下旬より、GIPを通じ、本特別委員会の各委員による意見も踏まえて選定した複数の事業会社や投資ファンドに対して、本入札プロセスに参加することの打診を開始いたしました。そして、2026年6月上旬より、当社グループの事業内容及び規模に関心を有すると想定し、かつ当社の事業に関心を示した本第一次候補先に対して、本第一次入札プロセスを開始する旨の連絡を行い、本入札プロセスを開始いたしました。本第一次入札プロセスにおいては、2026年7月3日、本第一次候補先のうち、NSSKグループを含む3社から、第一次意向表明書を受領いたしました。当社及びGIPは、各候補先から提出された第一次意向表明書の内容につき、提示された取得価格の水準に加え、各提案に係る取引後の当社の経営体制及び従業員の処遇に関する方針、当社グループの企業価値の向上に資する施策の具体性及び蓋然性、並びに各提案に係る取引の実行の確実性等の観点から比較検討を行い、その結果を本特別委員会に報告いたしました。上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保の観点から、より望ましい取引条件を追求するためには、第一次意向表明書を提出した3社のいずれについても引き続き検討の対象とすることが適切であるとの本特別委員会の意見を踏まえ、2026年7月16日、当該3社を、本第二次候補先として選定し、各候補先に対して、当社へのインタビューを含むデュー・ディリジェンスの機会を提供した上で、2026年9月4日を期限として、本資本政策に関して法的拘束力を有する第二次意向表明書を提出するように要請いたしました。

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、その後、当社は、2026年9月4日、本第二次候補先のうち2社から、本第二次意向表明書を受領いたしました。当社は、本第二次意向表明書の内容につき、提示された取得価格の水準に加え、デュー・ディリジェンスを踏まえて示された当社グループの企業価値の向上に資する施策の具体性及び蓋然性、各提案に係る取引後の当社の経営体制並びに従業員の雇用及び処遇に関する方針、資金調達に係る金融機関からのコミットメントレターの内容を含む各提案に係る取引の実行の確実性、並びに各提案に係る取引の実行に係る前提条件及び想定されるスケジュール等の観点から比較検討を行い、その結果を本特別委員会に報告いたしました。

なお、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の

過程及び理由」に記載のとおり、本第二次候補先のうち1社からは、法的拘束力を有する提案はなされませんでした。その後、本特別委員会は、2026年9月上旬から中旬にかけて、本最終候補先2社に対する書面による質問及びインタビューを実施し、当社は、本最終候補先2社の提案内容を総合的に検討した結果、2026年9月18日、NSSKグループによる提案が最善であり、NSSKグループとともに本取引を進めることが当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

② 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、NSSKグループから提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、当社グループ、AVI及び本候補先並びに本資本政策の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるGIPに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年10月28日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、GIPは、当社、NSSKグループ及び公開買付者関係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。

また、本取引に係るGIPの報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、当該報酬体系をもってGIPの独立性が否定されるわけではないと判断し、当該報酬体系によりGIPを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しました。

なお、当社は、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が実施され、当社の一般株主の利益に十分な配慮がなされていると考えていることから、GIPから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

また、本特別委員会は、2026年5月20日開催の第1回特別委員会において、GIPを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しております。

(ii) 算定の概要

GIPは、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定に当たり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから株式の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法を、当社と類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較により当社の株式価値を類推することが可能であることから類似会社比較法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を、それぞれ算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行いました。

GIPが上記各算定方法に基づいて算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価平均法	: 1,777円～1,975円
類似会社比較法	: 1,209円～1,598円
DCF法	: 2,480円～3,012円

市場株価平均法では、2026年10月28日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,975円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,896円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,777円、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,801円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,777円から1,975円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社グループが提供するサービスの特徴は事業ごとに相互に異なることから、各事業の特徴を適切に算定に反映させるため、当社の各事業を分類して算定を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析を実施しております。その上で、教育事業については、学生・社会人向けの教育サービスを自社で運営する企業のうち、事業内容、収益構造及び事業規模等を総合的に勘案し、株式会社ナガセ、株式会社インソース、株式会社ステップ、株式会社早稲田アカデミー、株式会社リソー教育グループ、株式会社学究社、株式会社スプリックス及び株式会社明光ネットワークジャパンを、技術事業については、法人向けの技術サービスを主力とする上場会社のうち、事業内容、収益構造及び事業規模等を総合的に勘案し、テクマトリックス株式会社、アセンテック株式会社、株式会社サーバーワークス、株式会社Jストリーム及び株式会社アズジェントを、それぞれ類似会社として選定し、企業価値に対するEBITDAの倍率（EV/EBITDA倍率）を用いて各事業の事業価値を算定しております。なお、スタジオ・プロダクション事業及びその他事業については、重要性の観点から、事業特性が比較的近い技術事業の類似会社のEV/EBITDA倍率を準用して事業価値を算定しております。その上で、各事業の事業価値を合算することにより当社株式の株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,209円から1,598円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2027年3月期から2031年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、当社の2027年3月期第2四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2027年3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、事業ごとに設定した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評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,480円から3,012円までと算定しております。なお、当社グループが提供するサービスの特徴は事業ごとに相互に異なることから、各事業の特徴を適切に算定に反映させるため、当社の各事業を分類して算定を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析を実施しております。

割引率は加重平均資本コストとし、教育事業については8.1%～9.1%、技術事業については10.5%～11.5%を採用しており（スタジオ・プロダクション事業及びその他事業については、重要性の観点から、事業特性が比較的近い技術事業の割引率を準用しております。）、また、当社の企業規模を勘案し、各事業ともにサイズリスクプレミアムを2.8%として割引率の算出に際して考慮しております。なお、継続価値の算定に当たっては、各事業において永久成長率法を採用し、永久成長率は当社を取り巻く事業環境や当社の成長性等を総合的に勘案し、各事業ともに0.0%～1.0%とし、継続価値は教育事業については7,329百万円～9,841百万円、技術事業については4,353百万円～5,514百万円、スタジオ・プロダクション事業については▲48百万円～▲38百万円、その他事業については47百万円～60百万円と算定しております。

また、事業運営に必要な現預金（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、当社の税務上の繰越欠損金による節税効果についても考慮しております。

本事業計画は、当社が每期策定し、定期的に見直しを行っている事業計画を基礎として作成されたものであり、本取引の実行を前提として作成されたものではありません。本事業計画の期間は、当社の事業環境及び成長戦略の効果を合理的に見積もることが可能な期間として、作成時点から5事業年度である2027年3月期から2031年3月期までとしております。また、本事業計画は、教育

事業においては通信制高校の生徒数の増加、技術事業においてはアカマイの代理店事業における顧客数の増加等を主な前提として作成しております。

GIPがDCF法による算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、本事業計画は事業ごとに作成されており、下記の財務予測はこれらを合算したものです。また、サム・オブ・ザ・パーツ分析の実施に当たっては、当社とGIPとの協議を踏まえ、本社費用等のコーポレートコストを売上高比率により各事業に配賦しております。また、当該財務予測においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、通信制高校事業における生徒数の増加やアカマイの代理店事業における顧客数の増加に伴い、2028年3月期においては営業利益が1,563百万円（対前年度比38.7%増）、2029年3月期においては営業利益が1,965百万円（対前年度比25.7%増）とそれぞれ大幅な増益となることを見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローについても大幅な変動を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2028年3月期においては、前年度に実施予定の通信制高校事業における設備投資の反動と上記の収益性の改善により、フリー・キャッシュ・フローが1,026百万円（対前年度比254.7%増）と大幅な増加を、2029年3月期においては、設備投資の更なる減少及び上記の収益性の改善により、フリー・キャッシュ・フローが1,473百万円（対前年度比43.6%増）と大幅な増加をそれぞれ見込んでおります。本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2027年 3月期 (6ヶ月)	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期	2031年 3月期
売上高	7,952	16,584	18,325	19,563	21,000
営業利益	882	1,563	1,965	2,104	2,240
EBITDA	1,019	1,843	2,253	2,384	2,518
フリー・キャッシュ・フロー	1,314	1,026	1,473	1,644	1,739

（注） GIPは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に評価、鑑定又は査定を依頼しておりません。さらに、GIPは、当社から提供を受けた本事業計画について、当社の経営陣による現時点におけ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。GIPによる算定は、2026年10月28日までにGIPが入手した情報並びに同日現在の経済、市場その他の状況を前提としております。なお、GIPの算定は、当社取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。但し、GIPは、本事業計画が当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたこと及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しております。また、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本資本政策に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、当社グループ、AVI及び本候補先並びに本資本政策の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、その後、本資本政策において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本資本政策の諸手続、並びに本資本政策に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本資本政策に関する意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、西村あさひは、当社、NSSKグループ及び公開買付者関係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。

また、西村あさひの報酬は、時間単位報酬のみとしており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

なお、本特別委員会は、第1回特別委員会において、西村あさひを、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

④ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 特別委員会の設置の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2026年4月28日開催の取締役会において、本資本政策はいわゆるMBO又は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本資本政策が当社株式の非公開化を伴う可能性があること等を踏まえ、慎重を期して、本資本政策に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、同日付で、当社の独立社外取締役のうち、当社の戦略検討委員会の委員は当社の事業戦略に関する議論に継続的に関与し、当社の事業内容及び経営課題に精通しているため、本資本政策の検討を行うに当たり当社の戦略検討委員会の委員である3名が適任であり、かつ、当社の独立社外取締役6名の全員を委員とするのではなく、3名を委員とする会議体とすることで本資本政策に係る検討・交渉等を機動的かつ効率的に行えと判断し、山口畝誉氏（当社独立社外取締役）、山田純氏（当社独立社外取締役）及び糸川操氏（当社独立社外取締役（監査等委員）・公認会計士）の3名から構成される、当社グループ、AVI及び本候補先並びに本資本政策の成否から独立した本特別委員会を設置する旨を決議いたしました。なお、山口畝誉氏は株式会社ブロードリーフ取締役、岡部株式会社取締役及びU・アカデミー代表を、山田純氏は会津電力株式会社取締役会長及び株式会社NH研究所代表取締役社長を、それぞれ兼任しております。また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として山口畝誉氏が選定されております。また、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされ、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、同取締役会において、本特別委員会に対し、(i) 本資本政策の目的の合理性（本資本政策が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(ii) 本資本政策の取引条件の公正性、(iii) 本資本政策に係る手続の公正性、(iv) 本資本政策を行うことが、当社の一般株主にとって公正であるか、(v) その他当社取締役会が本資本政策の検討に当たって適宜諮問する事項（以下、総称して「本諮問事項」といいます。なお、本資本政策に基づく具体的な取引は、本諮問事項との関係において

本資本政策に含まれます。)について、諮問する旨を決議しております。なお、当社は、当該決議に際し、(a) 本特別委員会が必要と認めるときは、当社の費用負担の下、アドバイザー等(財務アドバイザー・法務アドバイザー・第三者評価機関などを含みます。)を選任する権限、又は当社のアドバイザー等を指名・承認する権限(本特別委員会は、専門性・独立性等の観点から問題がないと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとします。)、(b) 本特別委員会は、当社の取締役その他の必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、及び(c) 取引条件の公正性が確保されるよう、候補先選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与し、必要に応じて直接交渉を行うことができる権限を付与することを併せて決議しております。

(ii) 特別委員会における検討の経緯

本特別委員会は、2026年5月20日から同年10月28日まで合計19回、開催され(第11回及び第12回を除き、各回とも委員3名全員が出席しております。なお、第11回及び第12回については、委員全員の予定調整が困難であったことから、委員2名の出席のもとに委員会を開催し、その後、当該委員会における審議内容を欠席委員に別途共有し、欠席委員の意向を確認する形で開催されました。)、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、本特別委員会は、まず、2026年5月20日、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるGIP、並びに当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。また、本特別委員会は、必要に応じ当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。

本特別委員会は、当社、公開買付者関係者及びNSSKグループ以外の候補先より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、当社、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるGIPから、NSSKグループ又はNSSKグループ以外の候補先を選定するプロセスの概要、選定手法、選定手続の確認、本最終候補先2社からの提案に係る公開買付けを含む取引の経緯・背景、内容、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、公開買付者関係者の関係、各アドバイザーの独立性、本公開買付価格の算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、当社の状況や当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本資本政策に関連する事項について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、本入札プロセスの開始に当たり、打診先の選定について意見を述べるとともに、本第一次入札プロセスにおいて受領した第一次意向表明書について、当社及びGIPからその内容及び比較検討の結果について報告を受け、その内容を検討した上で、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保の観点から、より望ましい取引条件を追求するためには、第一次意向表明書を提出した3社のいずれについても引き続き検討の対象とすることが適切であるとの意見を述べ、本第二次候補先の選定に関与いたしました。加えて、本特別委員会は、本第二次入札プロセスにおいて当社が受領した本第二次意向表明書について、当社及びGIPからその内容及び比較検討の結果について報告を受けるとともに、NSSKグループを含む本最終候補先2社に対し、各提案に係る取引の目的・背景、各提案に係る取引の条件、資金調達の方法、各提案に係る取引後の当社の経営方針・経営体制等に関して書面による質問をし、本最終候補先2社から当該質問事項について書面による回答を受け、当該回答を踏まえて、本特別委員会において本最終候補先2社に対するインタビューを実施し、各提案

に係る取引を提案するに至った検討過程、各提案に係る取引の実行後に想定している施策の内容、各提案に係る取引によって見込まれるシナジー、その他の影響の内容及び程度を確認いたしました。その上で、本特別委員会は、本最終候補先2社のいずれの提案が当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保の観点から最善であるかについて検討を行い、NSSKグループによる提案が最善である旨の意見を述べ、NSSKグループの選定に関与いたしました。さらに、NSSKグループと当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、NSSKグループとの間において、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるGIPを通じて、価格を含む本取引の取引条件の協議・交渉過程に実質的に関与いたしました。加えて、本特別委員会は、GIPから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法の前提、内容及び結果等について財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証したほか、西村あさひから本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、公正性担保措置の一般的意義・概念及び本取引における当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社から本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、NSSKグループから提案された本公開買付価格に、当社が実現し得る本源的価値が適切に反映されているか等についての質疑応答を実施いたしました。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議・検討を行っております。

また、本特別委員会は、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について、西村あさひ及びGIPの説明を受け、公開買付者がそのリーガル・アドバイザーの助言を、当社がファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの助言を、それぞれ得て充実した情報開示を行う予定であることを確認しております。

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、2026年10月28日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項についての答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しております。本答申書の詳細については、別紙1をご参照ください。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社取締役会は、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、西村あさひから受けた法的助言、GIPから受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の目的が合理的か否か（当社の企業価値の向上に資するかを含みます。）及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正なものか否か等について、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の当社取締役会において、当社の取締役10名（うち6名が独立社外取締役）の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

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、本公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業

日に設定しているとのことです。本公開買付期間を法定の最短期間より比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様には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以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

なお、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本公開買付契約」に記載のとおり、当社が公開買付者と本日付で締結した本公開買付契約において、当社は、本公開買付契約の締結日に、当社の取締役会において、本賛同意見表明を行い、かつ、本公開買付期間中、本公開買付けにできる限り多くの株主の応募が得られるよう必要な協力を誠実に行うものとされています。なお、当社は、本公開買付契約の締結日から本公開買付期間の末日（以下「本公開買付期間満了日」といいます。）までの間、本賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとされています。

もっとも、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本公開買付契約」に記載のとおり、本公開買付契約においては、公開買付者以外の者（但し、本入札プロセスに参加した者（本入札プロセスに関してプロセスレターを受領した者を含みます。）を除きます。）により、本公開買付期間満了日の7営業日前までに、適格対抗公開買付け（本公開買付契約）（下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）が開始され、又は、対抗提案（下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）が当社に対してなされ、当該公開買付者以外の者により当該対抗提案の主要な内容及び条件が公表（法第167条第4項に定める意味を有します。）された場合であって、かつ、適格対抗公開買付け（本公開買付契約）が開始され又は対抗提案を受けているにもかかわらず、なお本賛同意見表明を維持することが、当社の取締役としての善管注意義務に違反する具体的なおそれがあると当社が客観的かつ合理的に認める場合には、当社は、本公開買付契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとされ、当社が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、当社は、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、速やかに公開買付者との間で誠実に協議を行うものとされています。公開買付者が、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から5営業日以内又は本公開買付期間満了日のいずれか早い日までに、本公開買付価格を適格対抗公開買付け（本公開買付契約）又は対抗提案に係る買付価格以上の金額に変更する旨の再提案を行わない場合であって、かつ、本賛同意見表明を維持することが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると当社が客観的かつ合理的に判断した場合、当社は、上記の義務を負わないものとされており。

また、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本公開買付契約」に記載のとおり、本公開買付契約において、当社は、本公開買付契約の締結日から本スクイーズアウト手続の完了までの間、直接又は間接に、(a) 競合取引（下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含みます。）を行わず、(b) 公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供せず、かつ (c) かかる競合取引の提案、勧誘、申込み若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行わない旨の取引保護条項が存在いたします。

もっとも、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本公開買付契約」に記載のとおり、本公開買付契約においては、①当社が本賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合には、適格対抗公開買付け（本公開買付契約）を開始し又は対抗提案をした第三者との

間ではこの限りでなく、また、②適格対抗公開買付け（本公開買付契約）を開始し若しくは対抗提案をした第三者、又は本公開買付期間満了日の7営業日前までに適格対抗公開買付け（本公開買付契約）を開始する若しくは対抗提案を行う蓋然性が高いと客観的に認められる第三者について、当該第三者に対して情報を提供せず、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると当社が客観的かつ合理的に判断した場合には、合理的に必要な範囲で、当該第三者に対する情報提供又は当該第三者との協議若しくは交渉を行うことは制限されておられません。

そのため、当社及び当社の株主の皆様にとってより望ましい提案を行おうとする第三者が当社に打診・提案を行い、当社と協議・交渉等を行うこと、その結果として適格対抗公開買付け（本公開買付契約）を実際に行うことも十分に可能であるといえます。したがって、本公開買付契約は、第三者が対抗提案を行う機会を不当に阻害するものではないと考えております。このように、当社は、本入札プロセスの実施に加え、上記の本公開買付期間の設定等により、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

加えて、当社は、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本入札プロセスを含みます。）を実施し、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討することで、本公開買付けの公正性の担保に配慮しています。詳細については、上記「① 入札プロセスの実施」に記載のとおりです。

⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を4,718,100株（所有割合：66.20%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（4,718,100株、所有割合：66.20%）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしているとのことです。なお、買付予定数の下限である4,718,100株（所有割合：66.20%）は、本基準株式数（7,127,029株）を2で除した株式数（3,563,515株（小数点以下切上げ）、所有割合：50.00%。これは、公開買付者と重要な利害関係を有しない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数とのことです。）を上回るものとなるとのことです。なお、AVIは、公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であるところ、本応募契約は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであること、AVIが本公開買付けへの応募により受領する対価は本公開買付価格のみであり、当社の他の株主と異なる経済的利益を受領することは予定されていないこと等から、本応募契約の締結の事実により、AVIが、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する当社の株主に該当することになるものではないと考えているとのことです。当社としても、AVIは公開買付者との間で本応募契約以外に利害関係を有していないとのこと、本応募契約は独立した当事者間における真摯な協議・交渉の結果として締結されたものとのこと、AVIが本公開買付けへの応募により受領する対価は本公開買付価格のみであり、当社の他の株主と異なる経済的利益を受領することは予定されていないこと等から、AVIは、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の判断において、公開買付者と利害関係を有する当社の株主には該当しないものと考えております。

これにより、当社の一般株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

（４）本公開買付け後の組織再編等の方針

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、当社が所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、本公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第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の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の売渡株主の個別の承認を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、公開買付者は、当該売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、当該売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第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、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社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、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになるとのことです。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して本公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2027年2月下旬を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場

合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。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しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社の株主となるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、価格決定の申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は最終的に裁判所が判断することになるとのことです。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

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

なお、本譲渡制限付株式について、割当契約書において、譲渡制限期間中に、株式併合に関する事項が当社の株主総会で承認された場合又は会社法第179条第2項に規定する株式売渡請求に関する事項が当社の取締役会で承認された場合には、当社取締役会の決議により、株式併合の効力発生日又は会社法第179条の2第1項第5号に規定する取得日（以下「スクイーズアウト効力発生日」といいます。）の前営業日の直前時をもって、本譲渡制限付株式の全てについて譲渡制限を解除するとの規定が存在するものの、当社は、本公開買付けが成立した場合、本決済開始日以降実務上合理的に可能な限り速やかに（遅くとも、スクイーズアウト効力発生日の前々営業日まで）、本譲渡制限付株式に係る割当契約書の規定にかかわらず、本譲渡制限付株式を保有する当社又はその子会社の各取締役に対し、割当契約書上スクイーズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除されることとされているその保有する本譲渡制限付株式の全てを当社が無償で取得することに関する合意を求め、当該合意が得られた場合には当該合意に従い本譲渡制限付株式を無償で取得いたします。

当該無償取得の具体的な時期について、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する場合には、上記期間のうち、本臨時株主総会において株式併合に関する議案が承認された後に行う予定です。したがって、本臨時株主総会の時点においては、本譲渡制限付株式（取締役）を保有する当社の取締役は、引き続き本譲渡制限付株式（取締役）を保有していることとなります。また、本スクイーズアウト手続として株式売渡請求を行う場合には、上記期間内において当該無償取得を行う予定です。

また、公開買付者は、今後当社とも協議の上、当該無償取得に伴う代替措置について検討する予定とのことです。本譲渡制限付株式は、当社及びその子会社の取締役に対し、当社グループの企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えるとともに、株主の皆様との一層の価値共有を進めることを目的として付与されたものですが、原則として役職員の退任又は退職時に譲渡制限が解除される設計となっております。公開買付者は、当該設計を考慮し、また、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、本譲渡制限付株式の所有者に対して、本譲渡制限付株式の1株当たりの価値を本公開買付価格と同一の価格と評価した上で、無償取得がなされなければ本譲渡制限付株式によって受け取ることができた対価の相当額を、退職慰労金として交付する代替措置を検討しているとのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任において税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

（５）上場廃止等となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

（６）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 本応募契約

上記「（２）意見の根拠及び理由」に記載のとおり、本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、AVIとの間で本応募契約を締結したとのことです。本応募契約を除いて、公開買付者とAVIとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、AVIに対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。本応募契約の概要は、以下のとおりとのことです。

（i） AVIによる本応募対象株式の本公開買付けへの応募（以下「本応募」といいます。）は、本公開買付けが開始されたことのみを前提条件とされています。

(ii) AVIは、本応募契約において別途明示的に規定される場合を除き、本応募対象株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みますがこれに限られません。）を行わないものとされ、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わないものとされています。

(iii) AVIは、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これらに限られません。）を行わないものとされ、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされています。

(iv) 本応募契約の締結後、本公開買付期間満了日までに、(ア) 公開買付者以外の者（但し、本入札プロセスに参加した者（本入札プロセスに関してプロセスレターを受領した者を含みます。）を除きます。）が、当社株式を対象とする公開買付け（但し、当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めないのであって、当該公開買付けにおける当社株式の公開買付価格が、本公開買付価格を4%以上上回る金額であることを要します。以下「適格対抗公開買付け（本応募契約）」といいます。）を開始した場合、又は（イ）適格対抗公開買付け（本応募契約）を行うことを約する法的拘束力ある書面による具体的かつ実現可能性に疑義のない真摯な提案（但し、(a) 当該適格対抗公開買付け（本応募契約）を開始するための最小限の前提条件が明確かつ具体的に示されており、かつ、2026年12月14日までに当該前提条件の全てが充足される蓋然性が高いと客観的かつ合理的に認められ、(b) 当社の非公開化を適法に完了するために必要となる資金の全額について、出資証明書、融資証明書その他の法的拘束力のある資金証明書、又は残高証明書が提出されており、当該資金を確保できることが確実であると客観的かつ合理的に認められ、かつ、(c) 当該適格対抗公開買付け（本応募契約）及び非公開化に必要な法令等（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。）及び外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。）を含みます。）上の届出その他司法・行政機関等に関する手続が合理的根拠に基づき分析され、かかる手続を完了することができる蓋然性が高いと客観的かつ合理的に認められるものに限り、かつ、(d) 当社が行った場合、AVIは、本応募契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対し、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるとされています。AVIが当該協議を申し入れた場合において、申入れから5営業日以内又は本公開買付期間満了日の前営業日までのいずれか早い日までに、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗公開買付け（本応募契約）における当社株式1株当たりの買付価格と同額以上の金額に変更しなかった場合、AVIは、本応募契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、自ら又はAVI投資法人等をして、本応募をせず若しくはさせず、又は（既に本応募がなされている場合においては）法令等及び本公開買付けに係る公開買付届出書に定める手続に従って、本応募の結果成立した本応募対象株式の買付けに係る契約を解除し若しくはさせること（以下個別に又は総称して「本不応募等」といいます。）ができるものとし、かつ、適格対抗公開買付け（本応募契約）に本応募対象株式の全部又は一部を応募し若しくは応募させることができるものとされています。

(v) AVIは、本応募契約の締結日から本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならず、AVI投資法人等をしてさせないものとされています。

(vi) AVIは、本応募契約の締結日以降に開催される当社の株主総会において議決権を行使でき

る場合、本応募等をしない限り、自ら又はAVI投資法人等をして、本応募対象株式の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使し又はさせるものとされ、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執り又は執らせるものとされています。

その他、本応募契約においては、(i) 公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(ii) 本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに(iii) AVI及び公開買付者が本応募契約を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、相手方当事者（AVIにとっては公開買付者を、公開買付者にとってはAVIを指します。）につき、(i) 本応募契約に基づく義務の重大な違反があった場合、並びに(ii) 本応募契約に定める表明及び保証（注1）の重大な違反があった場合が解除事由として規定されているとのことです。

（注1）本応募契約においては、AVIは、公開買付者に対して、①権能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在、⑧株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、AVIに対して、①権能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在、⑧資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

② 本公開買付契約

本公開買付けに際して、当社は、本日付で、公開買付者との間で本取引の実行に関する公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）を締結いたしました。本公開買付契約の概要は、以下のとおりです。

(i) 本公開買付契約において、前提条件（注2）が全て満たされ又は放棄されていることを条件として、公開買付者が本公開買付けを開始することが規定されております。

（注2）公開買付者による義務履行の前提条件は、大要、①当社による下記の表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、②本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務が重要な点において全て履行又は遵守されていること、③当社の取締役会において、本賛同意見表明が行われ、その旨が法令等に従って公表されており、かつ、本賛同意見表明が変更又は撤回されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、④本特別委員会において、当社の取締役会が本賛同意見表明を行うことについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと、⑤本公開買付けを制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等も存在していないこと、⑥法第27条の11第1項但書に定める当社又はその子会社の業務又は財産に関する重要な変更その他の本公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情が生じていないこと、⑦当社グループの事業、財務状況、経営状況、資産、負債、キャッシュ・フロー若しくは今後の見通し、又は関連する経済及び市場状況に重大な悪影響を与え得る事態が生じていないことその他当社グループにおいて公開買付者の本公開買付けを開始する判断に重要な影響を与えると合理的に認められる事象が生じていないこと、⑧当社に係る未公表の重要事実が存在しない旨の確認が得られていること、⑨本公開買付けに関し、公開買付者とAVIとの間で本応募契約が適法かつ有効に締結され、存続していることと規定されてい

ます。なお、公開買付者は、その任意の裁量により前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとされています。

(ii) 当社は、本公開買付契約の締結日に、当社の取締役会において、本賛同意見表明を行い、かつ、本公開買付期間中、本公開買付けにできる限り多くの株主の応募が得られるよう必要な協力を誠実に行うものとされています。なお、当社は、本公開買付契約の締結日から本公開買付期間満了日までの間、本賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとされています。但し、公開買付者以外の者（但し、本入札プロセスに参加した者（本入札プロセスに関してプロセスレターを受領した者を含みます。）を除きます。）により、本公開買付期間満了日の7営業日前までに（a）当社株式を対象とする公開買付け（但し、当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めたものであって、当該公開買付けにおける当社株式の公開買付価格が、本公開買付価格を上回る金額であることを要します。以下「適格対抗公開買付け（本公開買付契約）」といいます。）が開始され、又は、（b）適格対抗公開買付け（本公開買付契約）に係る実現可能性に疑義がないと合理的に認められる法的拘束力のある真摯な内容及び条件の提案（以下「対抗提案」といいます。）が当社に対してなされ、当該公開買付者以外の者により当該対抗提案の主要な内容及び条件が公表（法第167条第4項に定める意味を有します。）された場合であって、かつ、（c）適格対抗公開買付け（本公開買付契約）が開始され又は対抗提案を受けているにもかかわらず、なお本賛同意見表明を維持することが、当社の取締役としての善管注意義務に違反する具体的なおそれがあると当社が客観的かつ合理的に認める場合には、当社は、本公開買付契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとされ、当社が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、当社は、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、速やかに公開買付者との間で誠実に協議を行うものとされています。公開買付者が、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から5営業日以内又は本公開買付期間満了日のいずれか早い日までに、本公開買付価格を適格対抗公開買付け（本公開買付契約）又は対抗提案に係る買付価格以上の金額に変更する旨の再提案を行わない場合であって、かつ、本賛同意見表明を維持することが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると当社が客観的かつ合理的に判断した場合、当社は、前文の義務を負わないものとされています。

(iii) 当社は、本公開買付けが成立し、公開買付者が本公開買付けによって当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合、公開買付者からの合理的な要請に応じて、本スクイーズアウト手続を実施するために合理的に必要な協力を行うものとし、公開買付者は、本スクイーズアウト手続に必要な一切の行為（公開買付者による本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含みますが、これに限られません。）を行うものとされています。

(iv) 当社は、本公開買付契約の締結日から本スクイーズアウト手続の完了までの間、直接又は間接に、（a）公開買付者以外の者との間で本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の取引（公開買付け、組織再編その他の方法を問わず、当社の株式等を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引」といいます。）に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含みます。）を行ってはならず、（b）公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ（c）かかる競合取引の提案、勧誘、申込み若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないものとされていま

す。但し、当社が上記(ii)に従って本賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合、当該適格対抗公開買付け(本公開買付契約)を開始し又は対抗提案をした第三者との間では、この限りでないといわれています。また、(ア)(a)適格対抗公開買付け(本公開買付契約)を開始し若しくは対抗提案をした第三者、又は(b)本公開買付期間満了日の7営業日前までに適格対抗公開買付け(本公開買付契約)を開始する又は対抗提案を行う蓋然性が高いと客観的に認められる第三者であって、かつ、(イ)当該第三者に対して当社グループに関する情報を提供し、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると当社が客観的かつ合理的に判断した場合、当社の取締役としての善管注意義務を果たす観点から合理的に必要な範囲で、当該第三者に対して当社グループに関する情報を提供し、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行うことは、この限りでないといわれています。

(v) 当社は、本公開買付契約の締結日から本スクイズアウト手続の完了までの間、公開買付者以外の者から競合取引の提案、勧誘、情報提供又は申込みを受けた場合、実務上合理的に可能な限り速やかに、公開買付者に対し、その旨及び実務上合理的に可能な範囲で当該提案等の内容を通知するものとされ、その対応について公開買付者との間で誠実に協議するものとされています。

(vi) 当社は、本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日以降実務上合理的に可能な限り速やかに(遅くとも、本スクイズアウト手続の効力発生日の前々営業日までに)、本譲渡制限付株式に係る割当契約書の規定にかかわらず、本譲渡制限付株式を保有する当社又はその子会社の各取締役に対し、その保有する本譲渡制限付株式の全てを当社が無償で取得することに関する合意を求めるよう実務上合理的に可能な範囲で努力し、当該合意が得られた場合には当該合意に従い本譲渡制限付株式を無償で取得するものとされています。また、公開買付者及び当社は、本決済開始日以降実務上合理的に可能な限り速やかに、協議の上で、本譲渡制限付株式を保有することで得られる経済的利益と同等の経済的利益を本譲渡制限付株式を保有していた当社又はその子会社の各取締役に対して提供するインセンティブ・プラン又は退職慰労金制度を整備するものとされています。

(vii) 公開買付者及び当社は、本公開買付契約に基づく自らの義務の違反又は表明及び保証の違反に起因又は関連して相手方が被った損害、損失又は費用(合理的な弁護士費用その他のアドバイザー費用を含み、以下「損害等」といいます。)について、相手方に対して補償するものとされていますが、公開買付者は、当社の表明及び保証の違反に起因又は関連して公開買付者が被った損害等については、当社の悪意の欺罔行為又は隠蔽行為が認められる場合を除き、公開買付者が自己の費用と負担で本公開買付契約を対象とし公開買付者を被保険者及び保険契約者とする表明保証保険(以下「本表明保証保険」といいます。)の保険者(以下「本保険者」といいます。)に対して本表明保証保険に基づく保険金請求のみをすることができ、当社に対して一切の補償請求をすることはできないこととされています。また、(a)公開買付者が本表明保証保険に加入しなかった場合その他本表明保証保険が理由の如何を問わず、無効、解除、解約、取消し若しくはその他の事由により終了し、又は変更若しくは更新された場合、又は(b)本表明保証保険が当該損害等をその範囲に含まない場合、本保険者が当該損害等に係る保険金の支払を拒否した場合若しくはその他理由の如何を問わず本保険者による支払がなされない場合であっても、公開買付者は、当社の悪意の欺罔行為又は隠蔽行為が認められる場合を除き、当社の表明及び保証の違反に関して当社に対して補償請求その他何らの請求もすることはできないといわれています。

その他、本公開買付契約においては、表明保証条項(注3)、公開買付者の義務(注4)、当社の義務(注5)、契約の終了事由(注6)、一般条項が規定されております。

(注3) 本公開買付契約において、当社は、公開買付者に対して、①権利能力等、②契約の締結及び

履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦当社株式等の発行等、⑧子会社、⑨組織再編、⑩計算書類、⑪後発事象の不存在、⑫資産、⑬不動産、⑭知的財産権、⑮契約等、⑯保険、⑰人事労務、⑱公租公課、⑲商品等、⑳データ保護、㉑ITシステム、㉒法令等の遵守・許認可、㉓訴訟・紛争等、㉔環境、㉕アドバイザー費用等の不存在、㉖未公表の重要事実の不存在、㉗開示書類の正確性及び㉘情報開示について表明及び保証を行っております。また、公開買付者は、当社に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、及び⑦本公開買付けの資金について表明及び保証を行っております。

(注4) 本公開買付契約において、公開買付者は、大要、本文に記載したものに加え、①表明保証違反のおそれ又は義務違反を認識した場合の通知義務、②公開買付者において本取引に関して本決済開始日までに法令等上必要となる手続を法令等に従い履践するよう商業上合理的な範囲で最大限努力する義務、③当社から合理的な要請があった場合には、当社に対し、実務上合理的に可能な限り速やかに、公開買付者が本公開買付けに必要な許認可等に係るクリアランスの取得に係る手続の状況に関する情報を提供する義務、④本表明保証保険を締結する義務、及び⑤一定の例外を除き、当社グループをして、本決済開始日時点の当社グループの従業員の雇用及び雇用条件を維持させるよう実務上合理的な範囲で最大限努力する義務を負担しています。

(注5) 本公開買付契約において、当社は、大要、本文に記載したものに加え、①通常の業務の範囲内で業務を行う義務、②本公開買付けの完了について契約相手方の承諾が必要とされる一定の契約等について契約相手方の承諾を取得するよう実務上合理的に可能な範囲で努力する義務、③本公開買付けの完了について契約相手方への事前通知が必要となる重要な契約等について事前通知を行う義務、④公開買付者による情報へのアクセスを確保する義務、⑤公開買付者による本公開買付けの決済資金その他本取引実行のために必要な資金の調達のために公開買付者が合理的に要請する事項について実務上合理的に可能な範囲で協力する義務、⑥表明保証違反のおそれ又は義務違反を認識した場合の通知義務を負担しています。

(注6) 本公開買付契約において、①公開買付者及び当社が、書面で本公開買付契約の終了につき合意した場合、②本公開買付けが開始された後に、公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、③本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、又は④当社が、上記(ii)の規定に基づき、本賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行った場合が終了事由として規定されております。

(7) その他公開買付けに関する重要な事項

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年5月12日に公表いたしました2027年3月期の配当予想を修正し、2027年3月31日(期末)を基準日とする剰余金の配当を行わないことを決議しております。詳細につきましては、当社が本日公表した「2027年3月期の期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。

4. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

5. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

6. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

7. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

8. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針」及び「(5) 上場廃止等となる見込み及びその事由」をご参照ください。

以 上

(参考)

本答申書（別紙1）

2026年10月28日

ブロードメディア株式会社 取締役会 御中

答 申 書

ブロードメディア株式会社 特別委員会
委員長 山口 畝誉

委 員 山田 純

委 員 条川 操

ブロードメディア株式会社 特別委員会(以下「**当委員会**」という。)は、株式会社 NSSK-EPSILON1 (以下「**公開買付者**」という。)によるブロードメディア株式会社(以下「**当社**」という。)の普通株式(以下「**当社株式**」という。)に対する公開買付け(以下「**本公開買付け**」という。)及びその後の当社を非公開化するための一連の手續(以下、総称して「**本取引**」という。)に関し、当社取締役会が当委員会に対して諮問した下記**第1.**記載の諮問事項(以下「**本諮問事項**」という。)について、以下のとおり答申する。

なお、本取引の概要は以下のとおりである。

公開買付者	株式会社NSSK-EPSILON1
買付期間(以下「 本公開買付期間 」という。)	2026年10月30日(金曜日)から2026年12月14日(月曜日)まで(30営業日)
買付価格(以下「 本公開買付価格 」という。)	1株につき2,500円
買付予定の株券等の数	買付予定数の下限 4,718,100株 買付予定数の上限 なし
本公開買付け後の非公開化の方法	本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、当社から株式報酬制度として、当社の取締役(社外取締役及び監査等委員である取締役を除く。)及び当社の子会社の取締役(社外取締役を除く。)に付与された当社の譲渡制限付株式のうち2026年10月29日現在において譲渡制限が解除されていないもの(以下「 本譲渡制限付株式 」という。)を含み、当社が所有する自己株式を除く。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、株式売渡請求又は株式併合を利用する方法により当社の株主を公開買付者のみとし、当社を非公開化する予定。

第 1. 諮問事項

当委員会は、当社取締役会から、当社グループの事業に理解のある外部のパートナーを新たに株主に迎え入れ、教育・技術事業における中長期的な成長投資を、投資機会を逃すことなく機動的かつ継続的に行う施策を実行すること（以下「**本資本政策**」という。）に関して、当社グループの事業に関心を有していると考えられる複数の候補先を対象とする、上場維持及び非公開化のいずれの選択肢も排除しない提案を募る入札プロセス（以下「**本入札プロセス**」という。）における各候補先による提案の是非を検討するに当たって、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、以下の事項の諮問（なお、本資本政策に基づく具体的な取引は、本諮問事項との関係において本資本政策に含まれる。）を受けた。

- ① 本資本政策の目的の合理性（本資本政策が当社の企業価値向上に資するかを含む。）
- ② 本資本政策の取引条件の公正性
- ③ 本資本政策に係る手続の公正性
- ④ 本資本政策を行うことが、当社の一般株主にとって公正であるか
- ⑤ その他当社取締役会が本資本政策の検討に当たって適宜諮問する事項

第 2. 当委員会の活動の概要

1. 当委員会に対する諮問に至る経緯

当社は、2026 年 3 月下旬、上場維持又は非公開化のいずれかの選択肢を前提としない本資本政策が当社の企業価値の向上に資する選択肢となり得ると考え、本資本政策の相手方となり得る複数の候補先（以下「**本候補先**」という。）を対象とした本入札プロセスの実施に向けて、本資本政策の具体的な検討を開始することとしたところ、本資本政策はいわゆるマネジメント・バイアウト（以下「**MBO**」という。）又は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本資本政策が当社株式の非公開化を伴う可能性があること等を踏まえ、慎重を期して、本資本政策に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2026 年 4 月 28 日、当社取締役会の諮問機関として当委員会を設置した。

2. 当委員会の権限

当社取締役会は、当委員会を設置するに際して、以下の①乃至③の事項を当委員会の権限として与えることを決定した。

- ① 当社の費用負担の下、当委員会のアドバイザー等（財務アドバイザー・法務アドバイザー・第三者評価機関等を含む。以下同じ。）を選任する権限、又は当社のアドバイザー等を指名・承認し、若しくは当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求める権限
- ② 当社の取締役その他の必要と認める者に当委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限
- ③ 取引条件の公正性が確保されるよう、候補先選定プロセス及び取引条件に関する交渉過

程に実質的に関与し、必要に応じて直接交渉を行うことができる権限

3. 当委員会の構成

当委員会の構成は、以下のとおりである。

委員長 山口 畝誉（当社独立社外取締役）
委員 山田 純（当社独立社外取締役）
委員 条川 操（当社独立社外取締役（監査等委員）・公認会計士）

なお、上記委員 3 名は、下記第 4.3.(1)イのとおり、当社グループ、アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド（Asset Value Investors Limited）（以下「AVI」という。）及び本候補先並びに本資本政策の成否について独立性を有する。

4. 当委員会の活動状況

当委員会は、2026 年 4 月 28 日に本答申書の提出の委嘱を受けた後、本日に至るまで、2026 年 5 月 20 日、同月 26 日、6 月 3 日、同月 17 日、7 月 1 日、同月 8 日、同月 15 日、8 月 18 日、9 月 2 日、同月 8 日、同月 14 日、同月 15 日、同月 17 日、同月 25 日、10 月 1 日、同月 14 日、同月 20 日、同月 23 日及び本日の合計 19 回にわたって開催され（但し、9 月 14 日に開催された第 11 回当委員会及び同月 15 日に開催された第 12 回当委員会を除き、各回とも委員 3 名全員が出席している。なお、第 11 回当委員会及び第 12 回当委員会については、委員全員の予定調整が困難であったことから、委員 2 名の出席のもとに委員会を開催し、その後、当該委員会における審議内容を欠席委員に別途共有し、欠席委員の意向を確認する形で開催された。）、各回において提出された資料（以下「本件資料」という。）を検討し、また、各開催日の間においても、当社、アドバイザー等及び委員の間での電子メールのやり取り等により、本諮問事項に対する答申を行うに当たって必要となる情報の収集、並びに、本諮問事項についての慎重な協議及び検討を行い審議を尽くした上で、本日開催された第 19 回当委員会において、本諮問事項に対する答申について決議した。具体的には、当委員会は、当該期間において、主として、以下の各調査、協議及び検討を実施した。

当委員会は、まず、2026 年 5 月 20 日、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である GIP 株式会社（以下「GIP」という。）、並びに当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」という。）について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認した。また、当委員会は、必要に応じて当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、当委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認した。

当委員会は、当社、公開買付者関係者（公開買付者、公開買付者の親会社である株式会社

NSSK-EPSILON2、株式会社日本産業推進機構（以下「**NSSK**」という。）及びそのグループ（以下、**NSSK** と総称して「**NSSK グループ**」という。）が管理し又はサービスを提供している投資ファンドをいう。）並びに **NSSK** グループ以外の候補先より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、当社、西村あさひ及び **GIP** から、**NSSK グループ**又は **NSSK** グループ以外の候補先を選定するプロセスの概要、選定手法、選定手続の確認、本最終候補先 2 社（下記「**第 4.2.(1)**」において定義する。以下同じ。）からの提案に係る公開買付けを含む取引の経緯・背景、内容、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、公開買付者関係者の関係、各アドバイザーの独立性、本公開買付価格の算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、当社の状況や当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本資本政策に関連する事項について説明を受けるとともに、質疑応答を行った。また、当委員会は、本入札プロセスの開始に当たり、打診先の選定について意見を述べるとともに、本第一次入札プロセス（下記**第 4.2.(1)**において定義する。）において受領した第一次意向表明書（下記**第 4.2.(1)**において定義する。以下同じ。）について、当社及び **GIP** からその内容及び比較検討の結果について報告を受け、その内容を検討した上で、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保の観点から、より望ましい取引条件を追求するためには、第一次意向表明書を提出した 3 社のいずれについても引き続き検討の対象とすることが適切であるとの意見を述べ、本第二次候補先（下記**第 4.2.(1)**において定義する。）の選定に関与した。加えて、当委員会は、本第二次入札プロセス（下記**第 4.2.(1)**において定義する。）において当社が受領した本第二次意向表明書について、当社及び **GIP** からその内容及び比較検討の結果について報告を受けるとともに、**NSSK** グループを含む本最終候補先 2 社に対し、各提案に係る取引の目的・背景、各提案に係る取引の条件、資金調達の方法、各提案に係る取引後の当社の経営方針・経営体制等に関して書面による質問をし、本最終候補先 2 社から当該質問事項について書面による回答を受け、当該回答を踏まえて、当委員会において本最終候補先 2 社に対するインタビューを実施し、各提案に係る取引を提案するに至った検討過程、各提案に係る取引の実行後に想定している施策の内容、各提案に係る取引によって見込まれるシナジー、その他の影響の内容及び程度を確認した。その上で、当委員会は、本最終候補先 2 社のいずれの提案が当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保の観点から最善であるかについて検討を行い、**NSSK** グループによる提案が最善である旨の意見を述べ、**NSSK** グループの選定に関与した。さらに、**NSSK** グループと当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、**NSSK** グループとの間において、**GIP** を通じて、価格を含む本取引の取引条件の協議・交渉過程に実質的に関与した。加えて、当委員会は、**GIP** から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法の前提、内容及び結果等について財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証したほか、西村あさひから本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、公正性担保措置の一般的意義・概念及び本取引における当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社から本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、**NSSK** グループから提案された本公開買付価格に、当社が実現し得る本源的価値が適切に反映されているか等についての質疑応答を実施した。これらの内容を踏まえ、当委

員会は、本諮問事項について慎重に協議・検討を行った。

また、当委員会は、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について、西村あさひ及び GIP の説明を受け、公開買付者がそのリーガル・アドバイザーの助言を、当社がファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの助言を、それぞれ得て充実した情報開示を行う予定であることを確認した。

当委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、本日開催された第 19 回当委員会において、本諮問事項に対する答申内容を委員全員の一致で決議した。

5. 制約事項

本答申書は、本答申書作成日までに当委員会が受けた説明及び受領した資料に基づき作成されたものであって、これらの内容が真実かつ正確であることを前提としている。また、これらの内容に顕れていない事実で、当委員会による答申の前提となった事実の認識の正確性又は当委員会による答申に係る検討過程若しくは検討結果に影響を与えるような事象は存在しないことを前提としている。当委員会は、本答申書による答申の完全性を保証するものではない。当社における本資本政策の検討の際には、かかる制約の存在を理解の上で、本答申書を参照されたい。なお、当委員会は、本答申書作成日現在、これらの前提に反する事実を認識していない。

第 3. 当委員会による答申

本資本政策に基づく具体的な取引である本取引に関し、本諮問事項について以下のとおり答申する。

1. 本諮問事項①について

本取引の目的は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、合理的と考えられる。

2. 本諮問事項②について

本取引の取引条件は、公正なものであると考えられる。

3. 本諮問事項③について

本取引に係る手続は、公正であると考えられる。

4. 本諮問事項④について

本取引は、当社の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

第 4. 答申の理由

1. 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）

(1) 当社の事業内容、経営環境及び経営課題

当委員会が当社から受けた説明によれば、当社は、その事業内容、経営環境及び経営課題について、以下のとおり考えているとのことである。

ア 当社の事業内容

当社は、1996 年 9 月に一般放送事業を行うことを目的として、スカイインターナショナル企画株式会社として東京都中央区に設立された。その後、デジタル通信衛星放送及びインターネット等のサービスを行うため、1998 年 11 月に株式会社デジタルクラブに、2002 年 1 月にクラビット株式会社にそれぞれ商号を変更し、2002 年 3 月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現在の東京証券取引所スタンダード市場）に株式を上場した。2007 年 10 月には、事業領域の拡大に伴い、現在のブロードメディア株式会社に商号を変更した。

当社は、2020 年 4 月に、通信制高等学校の運営を行うルネサンス・アカデミー株式会社、映像コンテンツの日本語版制作等を行うブロードメディア・スタジオ株式会社、配信技術サービスを提供するブロードメディア・テクノロジーズ株式会社を含む子会社 6 社を吸収合併し、グループ経営体制の再編を行った。また、2021 年 7 月にはシステムデザイン開発株式会社、2024 年 1 月には株式会社 div を子会社化した。

近年においては、経営資源を成長領域に集中させる観点から事業ポートフォリオの見直しを進め、2024 年 11 月及び同年 12 月に「クランクイン!」関連事業を譲渡し「メディア

コンテンツ」セグメントを終了させたほか、2026年3月31日付で株式会社釣りビジョンの全株式を譲渡し、これに伴い「放送」セグメントも2026年3月期をもって終了した。さらに、2026年4月には、スタジオ・プロダクション部門をブロードメディア・スタジオ株式会社として分社化した。加えて、2026年7月には、連結子会社であるブロードメディア e スポーツ株式会社が、同社が運営するプロ e スポーツチーム「CAG OSAKA」に所属する一部のチームを譲渡した。

本日現在、当社グループは、当社及び連結子会社8社により構成され、「教育」、「技術」、「スタジオ・プロダクション」及び「その他」の4つのセグメントにおいて事業を展開しており、各セグメントの概要は以下のとおりである。

「教育」セグメントにおいては、スマートフォン及びタブレット等を活用してオンラインで学習することができる「ルネサンス高校グループ」、並びに日本語教師養成講座及び外国人向け日本語研修を提供する「ルネサンス日本語学院」を運営している。また、連結子会社である株式会社 div を通じて、個人向けのプログラミングスクール「テックキャンプ」及び「テックキャンプ 高等学院」等を運営してきたが、近時は、生成 AI の急速な普及に伴う AI 人材育成需要の拡大を捉え、個人向け AI 教育サービスである「テックキャンプ AI カレッジ」並びに法人向けの AI 研修サービス及び AI 活用支援サービスへと事業の重心を移している。また、IT 業界に特化した転職支援サービス及び法人向け人材紹介サービス等も併せて提供している。

「技術」セグメントにおいては、コンテンツ・デリバリー・ネットワーク (CDN) 事業者であるアカマイ・テクノロジーズ合同会社（以下「アカマイ」という。）の日本国内における正規代理店として、ウェブページ、動画及び大容量ファイルを高速かつ安全に配信するための CDN サービス、並びにこれと親和性の高い WAF、DDoS 対策及びゼロトラスト・セキュリティーサービス等の各種セキュリティーサービスを提供している。このほか、クラウド型 WAN サービスの提供、映画館向け上映管理システムに係るサービスの提供、並びに連結子会社であるシステムデザイン開発株式会社及び株式会社 divx を通じた企業向けシステム設計、ソフトウェア開発及び保守運用サービスの提供等を行っている。

「スタジオ・プロダクション」セグメントにおいては、海外の映画及びテレビドラマ等の映像コンテンツに係る日本語字幕・吹替制作、多言語翻訳、聴覚障がい者向け字幕及び視覚障がい者向け音声解説等の映像音声制作等を行っている。

「その他」セグメントにおいては、連結子会社である株式会社ポケットを通じて、Nintendo Switch 向けのゲームソフトや、VR 専用ソフト等の企画・開発・販売及び配信等を行っている。

イ 当社の経営環境

また、当社グループを取り巻く経営環境は、以下のとおりである。

「教育」に関連する市場においては、政府による教育の情報化及び GIGA スクール構想の推進により、学校教育現場での ICT 環境について、整備フェーズから活用フェーズへと移行が進んでおり、教育データの利活用や個別最適化された学習の実現等の重要性が高まっている。また、小中高等学校を通じたプログラミング教育の普及に加え、AI リテラシー教育への関心が高まっている。さらに、DX の推進、生成 AI の活用拡大、少子高齢化による人材不足及び労働市場の流動化といった社会的背景を受け、リスクリテラシー・リ

カレント教育の重要性は一層高まり、社会人向け教育市場は引き続き拡大傾向にある。

「技術」に関連する市場においては、クラウドサービスの利用拡大及びDXの進展を背景として、ネットワークインフラの重要性が一層高まっている。これに伴い、コンテンツ配信の最適化や通信の高速化・安定化に加え、サイバー攻撃の高度化に対応するためのセキュリティ対策への需要が拡大している。さらに、AI及び生成AI技術の急速な進展により、AIを効果的に活用できる高度なデジタル人材の確保・育成が重要な経営課題となっているほか、生成AIの新技术を取り入れた開発体制の構築、開発効率の向上及びサービスの付加価値向上が求められている。また、データ利活用の高度化やシステム構成の複雑化が進む中で、サイバーセキュリティ及び個人情報保護の重要性は引き続き高まっており、信頼性の高いサービス提供が不可欠となっている。

「スタジオ・プロダクション」及び「その他」に関連するコンテンツ市場においては、動画配信サービス(OTT)の普及及び競争の激化、視聴スタイルの多様化並びにグローバル展開の進展等により、市場構造の変化が続いている。また、制作工程においてはデジタル技術やAIの活用が進み、制作効率の向上やコンテンツの品質向上、新たな制作体制の構築が求められている。

このように、当社グループが事業を展開する各市場は、いずれも技術革新を背景とした構造的な変化の局面にあり、当社グループが持続的に成長していくためには、これらの変化に的確に対応するとともに、新たな成長機会を機動的に取り込んでいくことが不可欠であると認識している。

かかる認識のもと、当社グループは、技術プラットフォームを持つコンテンツ事業者として、独自性の高いサービスの提供を通じた成長を目指すことを経営戦略の基本としており、「持続可能で、かつ倫理的なビジネスで成長する」ことを中期的な取り組みとして掲げ、連結営業利益率10%及びROE(自己資本利益率)30%を実現することを2024年度からの当面の目標としている。当該目標の達成に向けては、当社グループの業績をけん引している「教育」及び「技術」を更に成長させることに加え、「独自の複合的な教育事業(教育×技術×AI)」を推進することとしている。

ウ 当社の経営課題

もともと、当社は、当該目標の達成及び当社グループの持続的な成長の実現に向けて、以下の課題に対処する必要があるものと認識している。

第一に、通信制高校事業の継続的な成長のためには、生徒定員の拡大及び優秀な教員の確保が必要であり、そのためには、適合物件の確保、認可行政機関への申請を通じた定員数拡大に必要な対応、並びに教育内容及びオプションコースの充実が求められている。これらの施策は、いずれも実行から効果の発現までに相応の期間を要するものである。

第二に、当社グループが「独自の複合的な教育事業(教育×技術×AI)」を推進していくためには、AI教育分野をはじめとする次世代事業に対して、投資機会を逃すことなく機動的かつ継続的に投資を行い、これを育成していく必要がある。

第三に、環境の変化等により業績が低迷する事業に関しては、新たな付加価値の創造による業績向上を図ることと並行して、戦略的な選択肢の検討を含めた抜本的な対策を講じ、当社グループ全体の業績と資本効率の改善を図る必要がある。

第四に、AI時代においては、多くの社員がAIを活用できる「AI人材」へと成長する

ための投資を継続するとともに、専門的知識を有する人材の確保及び育成を進める必要がある。

(2) 本取引の検討に至る背景・経緯及び本取引の目的等

当委員会が公開買付者から受けた説明によれば、公開買付者による本取引の検討に至る経緯・目的は、以下のとおりとのことである。

ア 本取引の検討に至る背景・経緯及び本取引の目的

NSSK グループは、当社が属する教育業界において豊富な投資・経営支援実績を有し、NSSK グループのグループ企業として日本語学校業界 No.1 のシェアを誇る株式会社 WEWORLD（以下「**WEWORLD**」という。）、全国にシニア向けパソコン教室を展開する株式会社ミライフ（以下「**ミライフ**」という。）、高度な教育テクノロジーによる e ラーニングを提供する株式会社 EdulinX（以下「**EdulinX**」という。）、及び通信制高校を運営する株式会社ウィザス（以下「**ウィザス**」という。）等を擁することで、総合的な教育プラットフォームを形成していることから、当該投資及び経営支援実績をもとに更なる成長支援を行うことが可能であり、また当社の技術事業等についても事業全体の競争力強化及び収益基盤の拡充を支援することができるものと考えに至り、本入札プロセスへの参加を決定し、2026 年 7 月 3 日に当社株式に対する公開買付け及びその後のスクイーズアウトを通じた当社株式の取得を提案する法的拘束力を持たない意向表明書を提出したとのことである。

イ 企業価値向上施策

NSSK グループは、これまで蓄積してきた知見及び経営資源を活用することにより、当社の更なる企業価値向上を積極的に支援することが必要であると考えており、具体的には以下のような支援を想定しているとのことである。

(i) ウィザス（第一学院高等学校）とのシナジー創出

通信制高校「第一学院高等学校」を運営するウィザスへの投資及び経営支援を通じて蓄積してきた通信制高校事業に関する知見を活用し、ウィザス及び当社が有するノウハウやベストプラクティスを共有することで、マーケティングの高度化や、通学モデルの拡充に向けたカリキュラム及びキャンパス運営の高度化を推進するとのことである。また、ウィザスが全国で展開する校舎ネットワークを活用した生徒紹介や募集支援を通じ、当社における生徒募集の強化が可能と考えているとのことである。また、ウィザスが培ってきた生徒募集に関するベストプラクティスを共有することで、生徒募集力のさらなる強化を図り、教務運営や教育コンテンツに関する知見共有を通じて教育の質を向上させることで、中長期的な生徒数拡大及び収益性向上につながるものと考えているとのことである。

(ii) ルネサンス日本語学院と WEWORLD とのシナジー創出

日本語教育事業を展開する WEWORLD への投資及び経営支援を通じて蓄積してきた日本語学校の運営、人材採用・育成、留学生募集、教務運営等に関する知見を活用し、当社が運営する「ルネサンス日本語学院」と WEWORLD が有するノウハウやベストプラクティスを共有することで、日本語教育事業全体の成長及び収益性向上に向けたシナジー創出を図りたいと考えているとのことである。具体的には、「ルネサンス日本語学院」の日本語教師養成講座と WEWORLD の日本語学校ネットワークを連携させることで、日本語教師の育成から採用・定着までを一気通貫で実現できる体制を構築することが可能と考えているとのことである。また、WEWORLD が教育現場で蓄積した授業運営や教務管理に関する知見を教師養成プログラムへ反映するとともに、「ルネサンス日本語学院」が有するオンライン教育や教師育成のノウハウを WEWORLD へ展開することで、教育品質の向上も期待しているとのことである。さらに、外国人材の受入れ拡大に伴い日本語教師不足が深刻化する中、教師養成機能と日本語学校運営機能を併せ持つことは、中長期的な競争優位性の構築につながるものと考えているとのことである。加えて、日本語教師紹介、企業向け日本語研修等の周辺領域においても双方の顧客基盤を活用することで、新たな事業機会の創出が期待できるものと考えているとのことである。

(iii) 技術事業の成長支援

当社の技術事業において核となるアカマイ代理店事業の成長に向けては、既存顧客とのリレーション強化やクロスセルの推進に加え、新規顧客開拓の強化が重要になると考えているとのことである。そのような中、NSSK が有する地域金融機関とのネットワーク及び NSSK グループ各社の営業・顧客基盤を活用することで、アカマイによって提供され、当社が再販売する CDN サービスやセキュリティサービス（以下「**アカマイ関連サービス**」という。）を中心とした新規顧客の開拓を加速できる可能性があると考えているとのことである。また、NSSK グループ各社におけるセキュリティ、コンテンツ配信その他のデジタル領域のニーズを精査し、アカマイ関連サービスの導入・活用を進めることで、グループ内での導入実績やユースケースの蓄積を図りたいと考えているとのことである。これらの取り組みを通じて、既存顧客への提案力強化、新規顧客の開拓及びサービス提供実績の拡充を実現し、中長期的な技術事業の成長につなげることができると考えているとのことである。

(iv) 内部管理体制の充実

NSSK グループでは、データに基づく可視化された経営管理を重視し、投資先企業においては月次での予実管理や事業 KPI のモニタリングに基づく経営管理体制を構築するとともに、月次の経営会議・取締役会にて経営課題について報告・協議を行い、適切かつ迅速な経営状況の把握と、早期の課題発見・解決に向けた対応を行っているとのことである。加えて、NSSK グループの人材ネットワークを通じて、企業が適切なガバナンスを維持するための内部管理統括責任者や財務戦略の策定や経営戦略のサポートを行う豊富な知見を有するエキスパートの採用や、項目ごとの外部専門家の起用等、不足する経営リソースの充足も対応可能であるとのことである。また、ESG（環境・社会・ガバナンス）面での取り組み強化についても、NSSK

グループの有する ESG コミッティーの知見を活用した支援が可能であるとのことである。

ウ 本公開買付け後の経営方針

本公開買付け後は、NSSK グループは、当社役職員とともに、当社がこれまで培ってきた事業運営方針及び企業文化を尊重しつつ、NSSK グループが有する経営資源、教育業界における知見及びネットワークの提供により、当社の更なる成長及び企業価値向上に資する経営を推進していく予定とのことである。

本公開買付け成立後の当社の役員体制に関しては、公開買付者が指名する取締役が当社の取締役会の過半数以上を構成することや、公開買付者が指名した者が当社の取締役に選任されるまでの間、当社の取締役会及び経営会議並びにその他の公開買付者及び当社が別途合意する重要な会議体にオブザーバーとして出席させることを予定しているものの、現時点においては、その具体的な人数、時期及び候補者等については未定とのことである。現経営陣の今後の処遇については、今後当社と協議の上、決定する予定とのことであるが、公開買付者及び当社役職員が一丸となって、当社の長期的な企業価値の向上を図る体制を構築する予定とのことである。また、現在の従業員については、これまで蓄積された知見、事業運営上の経験及び顧客との関係が今後の成長に不可欠であると考えており、基本的に現在の雇用及び処遇を維持し、引き続き事業運営を担うことを想定しているとのことである。

(3) 当委員会における検討

ア 当社の事業内容、経営環境及び経営課題

当委員会が公開買付者及び当社から受けた説明並びに本件資料を踏まえると、前記(1)の本取引に至る背景となる当社の事業内容、経営環境及び経営課題についての当社及び公開買付者の認識は、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容や当社取締役会の理解とも整合すると考えられる。

イ 本取引の目的及び企業価値向上施策

NSSK グループは、当社が属する教育業界において豊富な投資・経営支援実績を有し、グループ企業として WEWORLD、ミライフ、EdulinX、及びウィザス等を擁することで、総合的な教育プラットフォームを形成していることから、当社に対し、当該投資及び経営支援実績をもとに更なる成長支援を行うことが可能であり、また当社の技術事業等についても事業全体の競争力強化及び収益基盤の拡充を支援することができるとの公開買付者の説明に不合理な点は認められない。

また、当社としては、下記(ア)乃至(エ)のとおり、前記(2)イの本取引後に講じられることが具体的に想定される施策の内容は合理的であり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると考えるに至ったとのことである。

(ア) ルネサンス高校グループとウィザス（第一学院高等学校）とのシナジー創出

当社は、通信制高校事業の継続的な成長に向けて、生徒定員の拡大及び優秀な教員の確保、並びにそのための適合物件の確保、認可行政機関への申請対応、教育内容及びオプションコースの充実を課題として認識している。NSSK グループがウィザスへの投資及び経営支援を通じて蓄積してきた通信制高校事業に関する知見を活用し、ウィザス及び当社が有するノウハウやベストプラクティスを共有することで、通学モデルの拡充に向けたカリキュラム及びキャンパス運営の高度化を推進することが可能となり、教育内容及びオプションコースの充実、並びに定員拡大に向けたキャンパス展開の加速に資するものと考えている。加えて、ウィザスが全国で展開する校舎ネットワークを活用した生徒紹介や募集支援、及び生徒募集に関するベストプラクティスの共有を通じたマーケティングの高度化により、定員拡大の効果を生徒数の増加に着実に結びつけることが可能になると考えている。さらに、教務運営や教育コンテンツに関する知見の共有を通じて教育の質の向上を図ることで、中長期的な生徒数の拡大及び収益性の向上につながるものと考えている。

(イ) ルネサンス日本語学院と WEWORLD とのシナジー創出

当社は、日本語教師養成講座及び外国人向け日本語研修を提供する「ルネサンス日本語学院」を運営しているが、外国人材の受入れ拡大に伴い日本語教師の需要が高まる中、当該事業の成長に向けては、養成した人材が活躍する場の拡大や、教育現場の実務を踏まえた養成プログラムの充実が重要であると認識している。NSSK グループが WEWORLD への投資及び経営支援を通じて蓄積してきた日本語学校の運営、人材採用・育成、留学生募集、教務運営等に関する知見を活用し、「ルネサンス日本語学院」と WEWORLD が有するノウハウやベストプラクティスを共有することは、当社の日本語教育事業の成長及び収益性の向上に資するものと考えている。具体的には、「ルネサンス日本語学院」の日本語教師養成講座と WEWORLD の日本語学校ネットワークを連携させることにより、日本語教師の育成から採用・定着までを一体的に担う体制の構築が可能になると考えている。また、WEWORLD が教育現場で蓄積してきた授業運営や教務管理に関する知見を当社の教師養成プログラムに反映するとともに、当社が有するオンライン教育や教師育成のノウハウを WEWORLD に展開することで、双方の教育品質の向上が期待できると考えている。当社の教師養成機能と WEWORLD の日本語学校運営機能は相互に補完的な関係にあり、日本語教師の不足が課題となる中で両機能を併せ持つことは、中長期的な競争優位性の構築につながるものと考えている。加えて、日本語教師の紹介や企業向け日本語研修等の周辺領域においても、双方の顧客基盤を活用することで、新たな事業機会の創出が期待できるものと考えている。

(ウ) 技術事業の成長支援

当社は、当社の技術事業において核となるアカマイ代理店事業の成長に向けて、既存顧客とのリレーション強化やクロスセルの推進に加え、新規顧客の開拓を強化することが重要であると認識している。NSSK が有する地域金融機関とのネットワーク及び NSSK グループ各社の営業・顧客基盤を活用することで、地域金融機関の取引先を含む新たな顧客層へのアプローチが可能となり、アカマイ関連サービス

を中心とした新規顧客の開拓を加速できる可能性があると考えている。また、NSSK グループ各社におけるセキュリティー、コンテンツ配信その他のデジタル領域のニーズに対してアカマイ関連サービスの導入・活用を進めることで、導入実績やユーザーケースの蓄積が図られ、既存顧客への提案力の強化にもつながるものと考えている。これらの取り組みを通じて、新規顧客の開拓及びサービス提供実績の拡充を実現し、中長期的な技術事業の成長につなげることができるものと考えている。

(エ) 経営管理の高度化及び経営人材の充足

当社は、業績が低迷する事業に関する対策や、専門的知識を有する人材の確保及び育成を課題として認識している。NSSK グループが投資先企業において構築してきた、月次での予実管理や事業 KPI のモニタリングに基づく経営管理の手法を活用することで、各事業の状況をより適時に把握し、課題の早期発見と対応の迅速化を図ることが可能になると考えている。また、NSSK グループの人材ネットワークを通じて、財務戦略や経営戦略の策定を担う専門人材の採用や外部専門家の起用が可能となることは、当社における経営リソースの充足に資するものと考えている。

以上を踏まえ、前記(2)イの本取引後に講じられることが具体的に想定される施策は、当社の事業内容、経営環境及び経営課題を前提とした合理的なものであり、当社における将来の中長期的な企業価値の向上のための施策として、現実的なものであると考えられる。

一方で、当社は、当社が持続的な成長を実現するためには、上記(ア)乃至(エ)の施策に加え、以下の施策も必要であると考えているとのことである。当該施策も、当社の事業内容、経営環境及び経営課題を前提とした合理的なものであり、当社における将来の中長期的な企業価値の向上のための施策として、現実的なものであると考えられる。

(オ) 次世代事業への機動的かつ継続的な投資や戦略的な選択肢の検討

AI 教育分野をはじめとする次世代事業への機動的かつ継続的な投資や、業績が低迷する事業に関する戦略的な選択肢の検討を含めた抜本的な対策を講じることが必要であると考えている。

また、前記(ア)乃至(オ)の施策の取り組みは、その推進段階において相応の先行投資や一時的な費用・損失の計上を伴う可能性があり、短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があるほか、期待される成果が想定どおりに得られない可能性も否定できないと考えられる。そのため、当社が上場を維持したままこれらの取り組みを実施した場合には、短期的な業績の悪化に伴う株価の下落や配当の減少等により、当社の株主の利益を損なう可能性があると考えられる。他方で、本取引により当社株式を非公開化することで、短期的な業績の変動にとらわれることなく、中長期的な視点から前記(ア)乃至(オ)の施策及び取り組みを機動的かつ着実に実行することが可能になるものと考えられ、本取引の実行は当社の企業価値の向上の観点からも有益であると考えられる。

加えて、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化

により、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的成本は増加を続けており、これらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えられる。年々これらの上場維持のコストは増えているが、当社が本取引に伴い非公開化することにより、上場維持コストが削減されれば、長期的な視点での企業価値の向上にも資するものと考えられる。

ウ 非公開化によるデメリットについての評価

一般論として、非公開化が行われた場合には、①資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、②知名度や社会的信用の維持・向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることといったデメリットが生じる可能性も否定できない。

しかしながら、上記①の点について、自己資金及び金融機関からの借入等によって資金を確保することが可能であり、少なくとも当面の間エクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は高くなく、また、上記②の点について、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的であると考えられる。

エ 小括

これらの検討内容を踏まえると、本取引のメリットは、そのデメリットを上回り、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的は合理的と考えられる。

2. 本取引の取引条件の公正性

(1) 取引条件に関する協議・交渉過程

当社は、2026年5月下旬より、GIPを通じ、当委員会の各委員（以下、個別に又は総称して、「委員」という。）による意見も踏まえて選定した複数の事業会社や投資ファンドに対して、本入札プロセスに参加することの打診を開始した。そして、2026年6月上旬より、当社グループの事業内容及び規模に関心を有すると想定し、かつ当社の事業に関心を示したNSSKグループを含む事業会社及び投資ファンド合計15社（以下「**本第一次候補先**」という。）に対して、本資本政策に関する提案を求める第一次入札プロセス（以下「**本第一次入札プロセス**」という。）を開始する旨の連絡を行い、本入札プロセスを開始した。

本第一次入札プロセスにおいては、2026年7月3日、本第一次候補先のうち、NSSKグループを含む3社から、当社の非公開化を前提とした法的拘束力を有しない意向表明書（以下「**第一次意向表明書**」という。）を受領した。当社及びGIPは、各候補先から提出された第一次意向表明書の内容につき、提示された取得価格の水準に加え、各提案に係る取引後の当社の経営体制及び従業員の処遇に関する方針、当社グループの企業価値の向上に資する施策の具体性及び蓋然性、並びに各提案に係る取引の実行の確実性等の観点から比較検討を行い、その結果を当委員会に報告した。

当委員会においては、上記報告を受け、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保

の観点から、その内容を検討した上で、より望ましい取引条件を追求するためには、第一次意向表明書を提出した 3 社のいずれについても引き続き検討の対象とすることが適切であるとの意見が示された。当社は、かかる当委員会の意見を踏まえ、2026 年 7 月 16 日、当該 3 社を、本資本政策に関する最終的な候補先を決定するための第二次入札プロセス（以下「**本第二次入札プロセス**」という。）への参加を打診する候補先（以下「**本第二次候補先**」という。）として選定し、各候補先に対して、当社へのインタビューを含むデュー・ディリジェンスの機会を提供した上で、2026 年 9 月 4 日を期限として、本資本政策に関して法的拘束力を有する第二次意向表明書を提出するように要請した。

その後、当社は 2026 年 9 月 4 日、本第二次候補先のうち 2 社（以下「**本最終候補先 2 社**」という。）から、当社の非公開化を前提とした法的拘束力を有する第二次意向表明書（以下「**本第二次意向表明書**」という。）を受領した。なお、2026 年 9 月 11 日、NSSK グループからは、資金調達に関する記載の更新を主な内容とする修正後の第二次意向表明書の提出を受けしており、NSSK グループに係る本第二次意向表明書には当該修正後のものを含む。当社及び GIP は、本第二次意向表明書の内容につき、提示された取得価格の水準に加え、デュー・ディリジェンスを踏まえて示された当社グループの企業価値の向上に資する施策の具体性及び蓋然性、各提案に係る取引後の当社の経営体制並びに従業員の雇用及び処遇に関する方針、資金調達に係る金融機関からのコミットメントレターの内容を含む各提案に係る取引の実行の確実性、並びに各提案に係る取引の実行に係る前提条件及び想定されるスケジュール等の観点から比較検討を行い、その結果を当委員会に報告した。

なお、本第二次候補先のうち 1 社からは、法的拘束力を有する提案はなかった。

当委員会は、2026 年 9 月上旬、本第二次候補先のうち本最終候補先 2 社に対し、各提案に係る取引の目的・背景、各提案に係る取引の条件、資金調達の方法、各提案に係る取引後の当社の経営方針・経営体制等に関して書面による質問をし、2026 年 9 月中旬に本最終候補先 2 社から当該質問事項について書面による回答を受け、当該回答を踏まえて、当委員会において本最終候補先 2 社に対するインタビューを実施し、各提案に係る取引を提案するに至った検討過程、各提案に係る取引の実行後に想定している施策の内容、各提案に係る取引によって見込まれるシナジー、その他の影響の内容及び程度を確認した。当委員会においては、本最終候補先 2 社のいずれの提案が当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保の観点から最善であるかについて検討が行われ、NSSK グループによる提案が最善であるとの意見を示した。具体的には、NSSK グループによる提案が、(a) 本最終候補先 2 社のうち NSSK グループ以外の候補先から提示された株式価値評価額及び公開買付価格との比較において最も高額であったこと、(b) 本取引のストラクチャーが当社の一般株主に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであったこと、(c) 資金調達について、金融機関からコミットメントレターを取得済みであり、資金調達の確度が高いと判断したこと、(d) 成長戦略を含む本取引実施後の経営戦略及びその支援体制等の提案内容が、当社及び当社の事業への深い理解に基づくものであり、かつ、NSSK グループの知見とリソース並びに NSSK グループの日本市場への強いコミットメントと豊富な実績に裏付けられたものであると判断したこと、(e) 従業員の処遇及び経営体制等の経営方針等の諸条件について、当社グループの従業員の雇用及び処遇を基本的に維持することを想定しているほか、企業価値向上と連動したストックオプションその他の株式連動型インセンティブや業績連動報酬制度について既存制度との整合性も踏まえて検討する方針であり、また、当

社の常勤取締役が本取引実施後も継続的に事業運営を担うことを想定しているとのことであり、当社グループの事業運営の継続性に配慮した内容であると判断したこと、(f) 法的拘束力のある提案であり、本取引実行の判断に必要なデュー・ディリジェンスを完了している旨が表明されているほか、競争法に基づくクリアランスについて、NSSK グループのリーガル・アドバイザーから本取引の実現に特段の障害はない旨の初期的な見解を得ている旨が示されていることを踏まえると、本取引の実行の確実性が高いと判断したことから、NSSK グループによる提案が当社の株主にとって最善であり、NSSK グループとともに本取引を進めることが、今後の当社の企業価値の向上に資すると考えることは不合理ではないとの意見を示した。その上で、当社は、かかる当委員会の意見も踏まえ、本最終候補先 2 社のいずれと当社の非公開化に係る取引を進めることが、当社の企業価値の向上に資するかについての議論及び検討を行った。その結果、当社として、2026 年 9 月 18 日、NSSK グループによる提案が、上記(a)乃至(f)のとおり、最善であり、NSSK グループとともに本取引を進めることが、今後の当社の企業価値の向上に資するとの結論に至った。なお、当社は、同日、本最終候補先 2 社のうち NSSK グループ以外の候補先に対し、本入札プロセスにおける検討を終了する旨を通知した。

上記を踏まえて、当社は、本公開買付価格について NSSK グループとの協議・交渉を開始した。本公開買付価格については、当社は、2026 年 7 月 3 日、NSSK グループから、2,250 円～2,300 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 7 月 2 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,806 円に対して 24.58%～27.35%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,645 円に対して 36.78%～39.82%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,980 円に対して 13.64%～16.16%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,039 円に対して 10.35%～12.80%のプレミアムを加えた金額となる。）を本公開買付価格とする旨の初回の提案書の提出を受けた。その後、当社は、2026 年 9 月 4 日、NSSK グループから、同日時点までに実施されたデュー・ディリジェンスにおける検出事項を基礎とした分析結果を踏まえ、本公開買付価格を修正したとして、2,450 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 9 月 3 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,635 円に対して 49.85%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,663 円に対して 47.32%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,694 円に対して 44.63%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,923 円に対して 27.41%のプレミアムを加えた金額となる。）を本公開買付価格とする旨の第 2 回目の提案書の提出を受けた。当委員会は、NSSK グループの当該提案に対し、2026 年 9 月 19 日、GIP からの助言を踏まえ、当社の本源的な価値が十分に反映されておらず、当社の一般株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨できる水準には達していないと考えていることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請した。その後、当社は、2026 年 9 月 25 日、NSSK グループから、2,465 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 9 月 24 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,899 円に対して 29.81%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,732 円に対して 42.32%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,730 円に対して 42.49%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,882 円に対して 30.98%のプレミアムを加えた金額となる。）を本公開買付価格とする旨の第 3 回目の提案書の提出を受けた。当委員会は、NSSK グループの当該提案に対し、2026 年 9 月 26 日、GIP からの助言を踏まえ、当社の本源的な価値が依然として十分に反映されておらず、当社の一般株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨できる水準には達していないと考えていることを理由として、本公開買付価格の再検討を要請した。その後、当社は、2026 年 9 月 30 日、NSSK グループ

から、2,470 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 9 月 29 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,898 円に対して 30.14%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,768 円に対して 39.71%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,742 円に対して 41.79%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,875 円に対して 31.73%のプレミアムを加えた金額となる。）を本公開買付価格とする旨の第 4 回目の提案書の提出を受けた。

これに対して、当社は、2026 年 10 月 1 日、当委員会において、同日時点で GIP から提出を受けていた市場株価平均法、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF 法」という。）に基づく算定結果等を踏まえて検討した結果、当該提案書に応諾する旨の回答を行った。

その後、当社は、2026 年 10 月 26 日、NSSK グループより、公開買付者と AVI との間での応募契約（以下「**本応募契約**」という。）の締結に向けた交渉の結果、本公開買付価格を 2,500 円とすることで合意に至った旨の伝達を受けた。

上記を踏まえると、本取引の取引条件に関する協議・交渉の過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されているものと認められる。

(2) 株式価値算定結果及び当社事業計画

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、NSSK グループから提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、GIP に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本日付で株式価値算定書（以下「**本株式価値算定書**」という。）を取得した。なお、当社は、GIP から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していない。

GIP は、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定に当たり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから株式の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法を、当社と類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較により当社の株式価値を類推することが可能であることから類似会社比較法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するために **DCF 法**を、それぞれ算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行った。

GIP が上記各算定方法に基づいて算定した当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりである。

市場株価平均法	: 1,777 円～1,975 円
類似会社比較法	: 1,209 円～1,598 円
DCF 法	: 2,480 円～3,012 円

市場株価平均法では、2026 年 10 月 28 日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値 1,975 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,896

円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,777 円、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,801 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,777 円から 1,975 円までと算定している。

類似会社比較法では、当社グループが提供するサービスの特徴は事業ごとに相互に異なることから、各事業の特徴を適切に算定に反映させるため、当社の各事業を分類して算定を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析を実施している。その上で、教育事業については、学生・社会人向けの教育サービスを自社で運営する企業のうち、事業内容、収益構造及び事業規模等を総合的に勘案し、株式会社ナガセ、株式会社インソース、株式会社ステップ、株式会社早稲田アカデミー、株式会社リソー教育グループ、株式会社学究社、株式会社スプリックス及び株式会社明光ネットワークジャパンを、技術事業については、法人向けの技術サービスを主力とする上場会社のうち、事業内容、収益構造及び事業規模等を総合的に勘案し、テクマトリックス株式会社、アセンテック株式会社、株式会社サーバーワークス、株式会社 J ストリーム及び株式会社アズジェントを、それぞれ類似会社として選定し、企業価値に対する EBITDA の倍率 (EV/EBITDA 倍率) を用いて各事業の事業価値を算定している。なお、スタジオ・プロダクション事業及びその他事業については、重要性の観点から、事業特性が比較的近い技術事業の類似会社の EV/EBITDA 倍率を準用して事業価値を算定している。その上で、各事業の事業価値を合算することにより当社株式の株式価値を計算し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,209 円から 1,598 円までと算定している。

DCF 法では、当社が作成した 2027 年 3 月期から 2031 年 3 月期までの事業計画（以下「**本事業計画**」という。）、当社の 2027 年 3 月期第 2 四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2027 年 3 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、事業ごとに設定した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評価し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,480 円から 3,012 円までと算定している。なお、当社グループが提供するサービスの特徴は事業ごとに相互に異なることから、各事業の特徴を適切に算定に反映させるため、当社の各事業を分類して算定を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析を実施している。

割引率は加重平均資本コストとし、教育事業については 8.1%～9.1%、技術事業については 10.5%～11.5%を採用しており（スタジオ・プロダクション事業及びその他事業については、重要性の観点から、事業特性が比較的近い技術事業の割引率を準用している。）、また、当社の企業規模を勘案し、各事業ともにサイズリスクプレミアムを 2.8%として割引率の算出に際して考慮している。なお、継続価値の算定に当たっては、各事業において永久成長率法を採用し、永久成長率は当社を取り巻く事業環境や当社の成長性等を総合的に勘案し、各事業ともに 0.0%～1.0%とし、継続価値は教育事業については 7,329 百万円～9,841 百万円、技術事業については 4,353 百万円～5,514 百万円、スタジオ・プロダクション事業については▲48 百万円～▲38 百万円、その他事業については 47 百万円～60 百万円と算定している。

また、事業運営に必要な現預金（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いる。）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、当社の税務上の繰越欠損金による節税効果についても考慮してい

る。

本事業計画は、当社が每期策定し、定期的に見直しを行っている事業計画を基礎として作成されたものであり、本取引の実行を前提として作成されたものではない。本事業計画の期間は、当社の事業環境及び成長戦略の効果を合理的に見積もることが可能な期間として、作成時点から 5 事業年度である 2027 年 3 月期から 2031 年 3 月期までとしている。また、本事業計画は、教育事業においては通信制高校の生徒数の増加、技術事業においてはアカマイの代理店事業における顧客数の増加等を主な前提として作成している。

GIP が DCF 法による算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりである。なお、本事業計画は事業ごとに作成されており、下記の財務予測はこれらを合算したものである。また、サム・オブ・ザ・パーツ分析の実施に当たっては、当社と GIP との協議を踏まえ、本社費用等のコーポレートコストを売上高比率により各事業に配賦している。また、当該財務予測においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれている。具体的には、通信制高校事業における生徒数の増加やアカマイの代理店事業における顧客数の増加に伴い、2028 年 3 月期においては営業利益が 1,563 百万円（対前年度比 38.7%増）、2029 年 3 月期においては営業利益が 1,965 百万円（対前年度比 25.7%増）とそれぞれ大幅な増益となることを見込んでいる。また、フリー・キャッシュ・フローについても大幅な変動を見込んでいる事業年度が含まれている。具体的には、2028 年 3 月期においては、前年度に実施予定の通信制高校事業における設備投資の反動と上記の収益性の改善により、フリー・キャッシュ・フローが 1,026 百万円（対前年度比 254.7%増）と大幅な増加を、2029 年 3 月期においては、設備投資の更なる減少及び上記の収益性の改善により、フリー・キャッシュ・フローが 1,473 百万円（対前年度比 43.6%増）と大幅な増加をそれぞれ見込んでいる。本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味していない。

（単位：百万円）

	2027年 3月期 (6ヶ月)	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期	2031年 3月期
売上高	7,952	16,584	18,325	19,563	21,000
営業利益	882	1,563	1,965	2,104	2,240
EBITDA	1,019	1,843	2,253	2,384	2,518
フリー・キャッシュ・ フロー	1,314	1,026	1,473	1,644	1,739

なお、GIP は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていない。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含む。）に関して独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に評価、鑑定又は査定を依頼していない。さらに、GIP は、当社から提供を受けた本事業計画について、当社の経営陣による現時点におけ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いる。GIP による算定は、2026 年 10 月 28 日まで

に GIP が入手した情報並びに同日現在の経済、市場その他の状況を前提としている。なお、GIP の算定は、当社取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としている。但し、GIP は、本事業計画が当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたこと及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認している。

当委員会は、本株式価値算定書の内容を検討し、本株式価値算定書の内容及び同算定書の作成に用いられた算定方法（評価手法の選択、DCF 法による算定の基礎となる財務予測の作成過程・内容、割引率の算定根拠等）について詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った。また、当委員会は、本事業計画に対前年度比較において大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な変動を見込んでいる事業年度が含まれていることについて、GIP による本事業計画の作成過程及び内容の説明の中で、当該増減の要因について説明を受けた。具体的には、通信制高校事業における生徒数の増加やアカマイの代理店事業における顧客数の増加に伴い、2028 年 3 月期においては営業利益が 1,563 百万円（対前年度比 38.7%増）、2029 年 3 月期においては営業利益が 1,965 百万円（対前年度比 25.7%増）とそれぞれ大幅な増益となることを見込んでいるとのことである。加えて、2028 年 3 月期においては、前年度に実施予定の通信制高校事業における設備投資の反動と上記の収益性の改善により、フリー・キャッシュ・フローが 1,026 百万円（対前年度比 254.7%増）と大幅な増加を、2029 年 3 月期においては、設備投資の更なる減少及び上記の収益性の改善により、フリー・キャッシュ・フローが 1,473 百万円（対前年度比 43.6%増）と大幅な増加を見込んでいるとのことである。当委員会は、当該説明の内容を踏まえて検討した結果、これらの増減はいずれも具体的な施策又は前提に基づくものであり、本事業計画の内容に不合理な点は認められないと判断した。この結果、GIP が当社株式の株式価値算定に用いた上記の各手法は、いずれも現在の実務に照らして一般的かつ合理的な手法であると考えられ、その算定の内容についても現在の実務に照らして一般的かつ合理的なものであると考えられる。

また、当該算定の基礎となった本事業計画について、当社からの詳細な説明及び質疑応答を踏まえ、当委員会においても、本事業計画の作成経緯（公開買付者が本事業計画の作成に関与していないことを含む。）及び当社の現状を把握した上で検討したが、その作成経緯に公正性を疑わせる事情は見当たらず、また、その内容はその前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして不合理な点は認められなかった。

上記を踏まえると、本公開買付価格は、上記に記載の GIP による当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回っており、また、DCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内であることから、本公開買付価格は、GIP による株式価値算定結果との比較の観点によっても、当社の一般株主にとって公正かつ妥当なものと評価できる。

(3) プレミアムの水準

本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2026 年 10

月 28 日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値 1,975 円に対して 26.58%、基準日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,896 円に対して 31.86%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,777 円に対して 40.69%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,801 円に対して 38.81%のプレミアムが加算されたものであり、かかるプレミアムの水準は、経済産業省が「公正な M&A の在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に公表され、2026 年 9 月 30 日までに公表された事例のうち、日本国内における上場会社に対する非公開化を目的とした公開買付けの事例（親会社等による子会社・関連会社に対する公開買付け、MBO 事例及び公開買付けが不成立となったものを除き、公開買付期間中の事例を含む。）276 件における公表日の前営業日の終値、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（公表日の前営業日の終値に対して 28.6%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 32.0%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 36.6% 及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 38.6%の数値）との比較において、公表日の前営業日の終値及び直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムは中央値を下回るものの、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムはいずれも中央値を上回っており、類似事例と比較して遜色ない水準のプレミアムが付されていると考えられる。

これを踏まえると、本公開買付価格には一定の合理的な水準のプレミアムが付されていると評価できるものと考えられる。

(4) その他の取引条件の公正性

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除く。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を非公開化するための一連の手続（以下「**本スクイーズアウト手続**」という。）を実施することを予定しているとのことである。具体的には、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含む。以下「**会社法**」という。）第 179 条第 1 項に基づく当社株式の全部を売り渡すことの請求（以下「**株式売渡請求**」という。）又は会社法第 180 条に基づく当社株式の併合（以下「**株式併合**」という。）の方法により、本スクイーズアウト手続を行うことを予定しているとのことである。

当該方法は、本取引のような取引において一般的に採用されている方法であり、本取引の方法として公正と考えられる。

また、本スクイーズアウト手続の条件についても、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定・決定される予定であるところ、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けに続く手続として予定されているものであり、時間的に近接した両手続において交付される対価が同一のものとなるようにすることは合理的であると考えられる。

(5) 小括

前記(1)乃至(4)の検討のとおり、本公開買付価格は、①公開買付者との間の十分な交渉を踏まえて決定されたものであること、②GIPによる当社株式の株式価値算定結果とも整合していること、③本公開買付けと同種の公開買付け事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されていることを踏まえると、公正なものであると評価できる。

また、本公開買付け後に行われる本スクイーズアウト手続において当社の株主に支払われる対価は、当該株主が保有する株式について本公開買付けに応募した場合に得られる対価と同一となるよう算定される予定であること、その他の取引条件についても当社の一般株主に不利益となる事情は認められないことから、本取引の取引条件は公正なものであると考えられる。

3. 本取引の手続の公正性

2019年6月28日付で経済産業省が公表した「公正な M&A の在り方に関する指針」（以下「公正 M&A 指針」という。）は、構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存在する MBO 及び支配株主による従属会社の買収を直接の対象として、公正な M&A の在り方を提示するものである（公正 M&A 指針 1.2）が、両取引類型には該当しない M&A においても、一定程度の構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在する場合には、その問題の程度等に応じて、実務上の対応にあたり公正 M&A 指針を参照することが当該 M&A の公正さを担保することに資するとされている（公正 M&A 指針 1.4 参照）。

公開買付者は、当社株式を保有しておらず、本公開買付けは支配株主その他の関係会社による公開買付けには該当せず、また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆる MBO にも該当しないものの、本資本政策が当社株式の非公開化を伴う可能性があること等を踏まえ、慎重を期して、本資本政策に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、以下の措置を実施している。

(1) 独立した特別委員会の設置

ア 設置の時期

公正 M&A 指針によれば、特別委員会を早期の段階から関与させることにより、取引条件の形成過程全般にわたってその公正性を担保する機能を果たさせるとともに、特別委員会が設置された時点で既に取引条件等が事実上決定されており、これを覆すことが困難な状態に至っている等、特別委員会を設置する意義が実質的に失われることとなる事態を防ぐ観点から、対象会社が買収者から買収提案を受けた場合には、可及的速やかに、特別委員会を設置することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.1）。

前記第 2.1. のとおり、当社は、2026 年 3 月下旬、上場維持又は非公開化のいずれかの選

択肢を前提としない本資本政策が当社の企業価値の向上に資する選択肢となり得ると考え、本候補先を対象とした本入札プロセスの実施に向けて、本資本政策の具体的な検討を開始することとしたところ、本資本政策はいわゆる MBO 又は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本資本政策が当社株式の非公開化を伴う可能性があること等を踏まえ、慎重を期して、本資本政策に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、本入札プロセスの実施に先だって、2026 年 4 月 28 日開催の取締役会において、当社取締役会の諮問機関として当委員会を設置する旨の決議を行っており、その後第 1 回当委員会は 2026 年 5 月 20 日に開催された。

したがって、本取引においては、取引条件の形成過程の初期段階から、当委員会が関与していたことが認められる。

イ 委員構成（独立性・属性・専門性）

公正 M&A 指針によれば、(i) 特別委員会の委員の独立性は、特別委員会に対する一般株主の信頼の礎となるものでもあり、委員となる者は高度な独立性を有することが望ましく、また、(ii) 構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点から、社外者、すなわち社外取締役、社外監査役又は社外有識者で構成されることが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.2）。また、一般論として、独立性を有する社外取締役がいる場合には、原則として、その中から委員を選定することが望ましいと考えられている（公正 M&A 指針 3.2.4.2 B）。

当社取締役会は、当社の独立社外取締役のうち、当社の戦略検討委員会の委員は当社の事業戦略に関する議論に継続的に関与し、当社の事業内容及び経営課題に精通しているため、本資本政策の検討を行うに当たり当社の戦略検討委員会の委員である 3 名が適任であり、かつ、当社の独立社外取締役 6 名の全員を委員とするのではなく、3 名を委員とする会議体とすることで本資本政策に係る検討・交渉等を機動的かつ効率的に行えると判断し、当社の独立社外取締役である山口敬誉氏及び山田純氏並びに当社の独立社外取締役かつ監査等委員・公認会計士である条川操氏を委員に選定した。当委員会の委員は、それぞれ当社グループ、AVI 及び本候補先並びに本資本政策の成否から独立性を有することが確認されており、専門性・属性にも十分配慮して選定されたものであることが認められる。

ウ 特別委員会の設置・委員選定のプロセス

公正 M&A 指針によれば、特別委員会の設置の判断、権限と職責の設定、委員の選定や報酬の決定については、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、対象会社の独立社外取締役や独立社外監査役がこれらのプロセスに主体性を持って実質的に関与することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.3）。

当社取締役会は、本資本政策はいわゆる MBO 又は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本資本政策が当社株式の非公開化を伴う可能性があること等を踏まえ、慎重を期して、本資本政策に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、

透明性及び客観性を担保するため、当社の独立社外取締役である山口畝誉氏及び山田純氏並びに独立社外取締役かつ監査等委員・公認会計士である条川操氏に意見を求め、西村あさひの助言も踏まえ、当委員会の設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の検討を開始した。

なお、当社の取締役全員（監査等委員を含む。）のうち、本取引に関して特別利害関係を有する者はおらず、取締役全員（監査等委員を含む。）が、当委員会の設置及び委員の選定に関する当社取締役会における審議及び決議に参加している。

このように、当委員会については、当委員会の設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、当社の独立社外取締役（監査等委員を含む。）が主体性をもって実質的に関与する形で行われる体制が確保されていたことが認められる。

エ 買収者との取引条件の交渉過程への関与

公正 M&A 指針によれば、特別委員会は、買収者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保する役割を担っており、特別委員会がこのような役割を果たす上では、特別委員会が対象会社と買収者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.4）。

当社取締役会は、前記**第 2.2.**のとおり、当委員会の設置に際し、同取締役会において(a) 当社の費用負担の下、当委員会のアドバイザー等を選任する権限、又は当社のアドバイザー等を指名・承認し、若しくは当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求める権限、(b) 当社の取締役その他の必要と認める者に当委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、及び(c) 取引条件の公正性が確保されるよう、候補先選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与し、必要に応じて直接交渉を行うことができる権限をそれぞれ付与することを決議している。

また、実際に当委員会は、前記**第 2.4.**のとおり、本入札プロセスの開始に当たり、打診先の選定について意見を述べるとともに、本第一次入札プロセスにおいて受領した第一次意向表明書について、当社及び GIP からその内容及び比較検討の結果について報告を受け、その内容を検討した上で、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保の観点から、より望ましい取引条件を追求するためには、第一次意向表明書を提出した 3 社のいずれについても引き続き検討の対象とすることが適切であるとの意見を述べ、本第二次候補先の選定に関与した。加えて、当委員会は、本第二次入札プロセスにおいて当社が受領した本第二次意向表明書について、当社及び GIP からその内容及び比較検討の結果について報告を受けるとともに、NSSK グループを含む本最終候補先 2 社に対し、各提案に係る取引の目的・背景、各提案に係る取引の条件、資金調達の方法、各提案に係る取引後の当社の経営方針・経営体制等に関して書面による質問をし、本最終候補先 2 社から当該質問事項について書面による回答を受け、当該回答を踏まえて、当委員会において本最終候補先 2 社に対するインタビューを実施し、各提案に係る取引を提案するに至った検討過程、各提案に

係る取引の実行後に想定している施策の内容、各提案に係る取引によって見込まれるシナジー、その他の影響の内容及び程度を確認した。その上で、当委員会は、本最終候補先 2 社のいずれの提案が当社の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保の観点から最善であるかについて検討を行い、NSSK グループによる提案が最善である旨の意見を述べ、NSSK グループの選定に関与した。さらに、NSSK グループと当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、NSSK グループとの間において、GIP を通じて、NSSK グループとの価格を含む本取引の取引条件の協議・交渉過程に実質的に関与した。加えて、当委員会は、GIP から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法の前提、内容及び結果等について財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証したほか、西村あさひから本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、公正性担保措置の一般的意義・概念及び本取引における当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社から本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、NSSK グループから提案された本公開買付価格に、当社が実現し得る本源的価値が適切に反映されているか等についての質疑応答を実施した。

このように、当委員会は、公開買付者との取引条件に関する交渉過程に、当社取締役会を通じて直接かつ実質的に関与してきたことが認められる。

オ アドバイザー等

公正 M&A 指針によれば、特別委員会が自らの役割を適切に理解し、その役割を十分に果たす上では、手続の公正性や企業価値評価に関する専門的知見に基づいて検討・判断することが必要であり、特別委員会が信頼して専門的助言を求めることができる財務（ファイナンシャル）アドバイザー／第三者評価（算定）機関や法務（リーガル）アドバイザーが存在していることが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.5）。これらのアドバイザーについては、特別委員会が自らのアドバイザー等を選任することが有益であるとされているが、対象会社の取締役会が選任したアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない場合等、特別委員会として当該アドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、そのアドバイザー等を利用することも否定されないとされている（公正 M&A 指針 3.2.4.5）。

本諮問事項の検討に当たって、当社取締役会は、前記第 2.2. に記載のとおり、当社の費用負担の下、当委員会のアドバイザー等を選任する権限、又は当社のアドバイザー等を指名・承認し、若しくは当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求める権限を付与することを決議した。これを受け、当委員会は、2026 年 5 月 20 日開催の第 1 回当委員会において、独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとして西村あさひを、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として GIP を、当社のアドバイザー等として承認している。

当委員会においては、本取引に関する検討過程において適時に西村あさひ及び GIP の専門的な助言・意見等を取得しながら、当社の企業価値向上の観点及び一般株主の利益を図

る観点から、本取引の目的の合理性、取引条件の公正性及び手続の公正性等について慎重に検討及び協議を行う体制が確保されていたと認められる。

カ 情報の取得

公正 M&A 指針によれば、特別委員会の各委員が対象会社に対する秘密保持義務に服していることを前提に、特別委員会が、一般株主に代わり、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うという方法も組み合わせることにより、全体として、重要な情報を十分に踏まえた上で、M&A の是非や取引条件の妥当性についての検討・判断が行われる状況を確保することが望ましいとされている(公正 M&A 指針 3.2.4.6)。

本諮問事項の検討に当たって、当社取締役会は、前記第 2.2. に記載のとおり、本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、当委員会に対して、適切な判断を確保するために、当社の取締役その他の必要と認める者に当委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限を付与することを決議した。これを受け、当委員会は、当該権限も行使しながら、本最終候補先 2 社に対し、それぞれ事前に質問事項書を送付し、事前に回答を得た上で、直接ヒアリング等を実施した。

具体的には、当委員会は、本最終候補先 2 社の各提案内容を踏まえ、当社の事業概要、事業環境、経営課題、本事業計画の内容及び前提条件並びに各提案に係る取引の当社の事業に対する影響等について、必要に応じ当社及び本最終候補先 2 社から直接説明を受けたほか、各当委員会開催日の間においても、当社、アドバイザー等及び委員の間での電子メールのやり取り等により、本諮問事項に対する答申を行うに当たって必要となる情報を収集した。

このように、当委員会は非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うことのできる状況を確保していることが認められる。

キ 報酬

公正 M&A 指針によれば、特別委員会の委員となる者については、当該 M&A の成否からの独立性が求められるべきであり、典型的には、当該 M&A が成立することにより委員が成功報酬を受領するような建付けは避けるべきであるとされている(公正 M&A 指針 3.2.4.2 A)。

当社取締役会は、当委員会の委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うこととしている。

このように、本取引の検討について当委員会に求められる役割を適切に果たすための特別の報酬が、本資本政策の成否と関係なく支払われることとなっていることを踏まえると、委員が時間的・労力的なコミットメントを行いやすく、かつ本資本政策の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていることが認められる。

ク 当社の社内検討体制

公正 M&A 指針によれば、M&A に際して特別委員会を設置する場合においても、当該 M&A の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等についての第一次的な検討や、買収者との協議・交渉は、対象会社の取締役会や担当役員、その下に設置されるプロジェクトチーム等において行われる場合も多いとされている。会社法上、M&A への賛否等を決定する対象会社の取締役会決議に「特別の利害関係を有する取締役」はその議決に加わることができないが、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点からは、上記の取締役会決議の段階だけでなく、その前の検討・交渉段階から、個別の M&A の具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を対象会社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り買収者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象会社の社内に構築することが考えられるとされている（公正 M&A 指針 3.2.6）。

当社は、現に AVI 及び本候補先に在籍しておらず、過去に AVI 及び本候補先に在籍していない当社の役職員 4 名にて組成される事務局を設置している。また、本取引に係る当社取締役会において、当社取締役 10 名のうち、現在及び過去 3 年間に於いて公開買付者の役職員又は顧問を兼任又は兼務する取締役はいない。また、当社の取締役全員（監査等委員を含む。）のうち、本取引に関して特別利害関係を有する者はおらず、取締役全員（監査等委員を含む。）が、本取引の諸条件に関する当社取締役会における審議及び決議に参加している。

このように、本取引の検討・交渉に際しては、公開買付者から独立した社内検討体制、並びに利害関係を有する役職員を本取引の検討・交渉に関与させない体制が当社に構築されていたことが認められる。

ケ 小括

前記ア乃至クのとおり、本取引の検討に際しては、特別委員会の実効性を高める工夫に関する公正 M&A 指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能していることが認められる。

(2) 独立した外部専門家からの専門的助言等の取得

ア 独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

公正 M&A 指針によれば、手続の公正性や取引条件の妥当性について慎重な検討・判断過程を経る上では、外部専門家の独立した専門的助言等を取得することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.3）。この中でも、法務（リーガル）アドバイザーは、公正性担保措置を講じることの意義について対象会社が十分に理解することを補助するとともに、特別委員会の設置や委員の選定、案件の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある取締役等の考え方の整理、財務（ファイナンシャル）アド

バイザーや第三者評価機関の独立性の検討等においても、重要な役割を果たし得ることを踏まえると、初期段階から独立性を有する法務アドバイザーの関与を得て、その独立した専門的助言を取得することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.3.1）。

本取引においては、当社は、本資本政策に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、当社グループ、AVI 及び本候補先並びに本資本政策の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、西村あさひから、本資本政策において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本資本政策の諸手続、並びに本資本政策に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本資本政策に関する意思決定に当たっての留意点について、必要な法的助言を受けていたことが認められる。なお、西村あさひは、当社、NSSK グループ及び公開買付者関係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いないことが認められる。また、西村あさひの報酬は、時間単位報酬のみとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていない。

イ 第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びファイナンシャル・アドバイザーからの助言の取得

公正 M&A 指針によれば、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題に対応する上では、対象会社の取締役会又は特別委員会において、専門性を有する独立した第三者評価機関から株式価値算定書等を取得し、これを判断の基礎とすることが望ましく、また、取引条件の形成過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることを目指して合理的な努力を行う上では、必要に応じて、M&A のスキームや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等において経験豊富な財務（ファイナンシャル）アドバイザーの助言や補助を得ることも有効であるとされている（公正 M&A 指針 3.3.2）。

本取引の検討に際して、当社は、NSSK グループから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社グループ、AVI 及び本候補先並びに本資本政策の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として GIP を選任して当社株式の株式価値の算定を依頼し、本日付で本株式価値算定書を取得している。なお、当社は、GIP から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していない。また、GIP は、当社、NSSK グループ及び公開買付者関係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いないことが認められる。

なお、本取引に係る GIP の報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬

が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと考えられる。

(3) 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

公正 M&A 指針によれば、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われるという機能に着目し、M&A において他の潜在的な買収者による対抗的な買収提案が行われる機会を確保すること（以下「**マーケット・チェック**」という。）が望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.4.1）。買収者が支配株主でない場合においては、マーケット・チェックが有効に機能するケースが多いと考えられ、積極的なマーケット・チェックが実施された場合には、公正性担保措置としてより積極的に評価されることが考えられるとされている（公正 M&A 指針 3.4.3.1）。

本資本政策においては、前記 2.(1)のとおり、当社は、2026 年 6 月上旬より、本第一次候補先 15 社に対して、本資本政策に関する提案を求める本第一次入札プロセスを開始する旨の連絡を行い、本入札プロセスを開始し、本第一次入札プロセスにおいては、2026 年 7 月 3 日、本第一次候補先のうち、NSSK グループを含む 3 社から、第一次意向表明書を受領した。そして、当社は、当委員会の意見を踏まえ、2026 年 7 月 16 日、当該 3 社を、本資本政策についての本第二次候補先として選定し、各候補先に対して、当社へのインタビューを含むデュー・ディリジェンスの機会を提供した上で、2026 年 9 月 4 日を期限として、本資本政策に関して法的拘束力を有する第二次意向表明書を提出するように要請した。その後、当社は 2026 年 9 月 4 日、本最終候補先 2 社から、本第二次意向表明書を受領している。

そのため、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックが実施されたことが認められる。

また、本取引においては、本公開買付期間が法定の最短期間である 20 営業日を超える 30 営業日に設定されている。公開買付者によれば、このように、公開買付期間を法令の最短期間に照らして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を行う機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者（以下「**対抗的買収提案者**」という。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことである。

なお、当社が公開買付者と 2026 年 10 月 29 日付で締結する予定の本取引の実行に関する公開買付契約（以下「**本公開買付契約**」という。）において、当社は、本公開買付契約の締結日に、当社の取締役会において、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明（以下「**本賛同意見表明**」という。）を行い、かつ、本公開買付期間中、本公開買付けにできる限り多くの株主の応募が得られるよう必要な協力を誠実に行うものとされている。なお、当社は、本公開買付契約の締結日から本公開買付期間の末日（以下「**本公開買付期間満了日**」という。）までの間、本賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとされている。

もっとも、本公開買付契約においては、公開買付者以外の者（但し、本入札プロセスに参

加した者（本入札プロセスに関してプロセスレターを受領した者を含む。）を除く。）により、本公開買付期間満了日の 7 営業日前までに、当社株式を対象とする公開買付け（但し、当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めたものであって、当該公開買付けにおける当社株式の公開買付価格が、本公開買付価格を上回る金額であることを要する。以下「**適格対抗公開買付け**」という。）が開始され、又は、適格対抗公開買付けに係る実現可能性に疑義がないと合理的に認められる法的拘束力のある真摯な内容及び条件の提案（以下「**対抗提案**」という。）が当社に対してなされ、当該公開買付者以外の者により当該対抗提案の主要な内容及び条件が公表（金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含む。）第 167 条第 4 項に定める意味を有する。）された場合であって、かつ、適格対抗公開買付けが開始され又は対抗提案を受けているにもかかわらず、なお本賛同意見表明を維持することが、当社の取締役としての善管注意義務に違反する具体的なおそれがあると当社が客観的かつ合理的に認める場合には、当社は、本公開買付契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとされ、当社が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、当社は、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、速やかに公開買付者との間で誠実に協議を行うものとされている。公開買付者が、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から 5 営業日以内又は本公開買付期間満了日のいずれか早い日までに、本公開買付価格を適格対抗公開買付け又は対抗提案に係る買付価格以上の金額に変更する旨の再提案を行わない場合であって、かつ、本賛同意見表明を維持することが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると当社が客観的かつ合理的に判断した場合、当社は、上記の義務を負わないものとされている。そのため、当社及び当社の株主にとってより望ましい提案を行おうとする第三者が当社に対して適格対抗公開買付け又は対抗提案を実際に行うことも十分に可能であるといえる。

また、本公開買付契約において、当社は、本公開買付契約の締結日から本スクイーズアウト手続の完了までの間、直接又は間接に、(a) 公開買付者以外の者との間で本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の取引（公開買付け、組織再編その他の方法を問わず、当社の株式等を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「**競合取引**」という。）に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。）を行わず、(b) 公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供せず、かつ (c) かかる競合取引の提案、勧誘、申込み若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行わない旨の取引保護条項が存在する。

もっとも、本公開買付契約においては、①当社が本賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合には、適格対抗公開買付けを開始し又は対抗提案をした第三者との間ではこの限りでなく、また、②適格対抗公開買付けを開始し若しくは対抗提案をした第三者、又は本公開買付期間満了日の 7 営業日前までに適格対抗公開買付けを開始する若しくは対抗提案を行う蓋然性が高いと客観的に認められる第三者について、当該第三者に対して情報を提供せず、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する具体的なおそれがあると当社が客観的かつ合理的に判断した場合には、合理的に必要な範囲で、当該第三者に対する情報提供又は当該第三者との協議若しくは交渉を行うことは制限されていない。そのため、当社及び当社の株主に

とってより望ましい提案を行おうとする第三者が当社に打診・提案を行い、当社と協議・交渉等を行うことも十分に可能であるといえる。

そのため、本公開買付契約は、第三者が対抗的な買付け等を行う機会を不当に阻害するものではないと認められる。

このように、本取引においては、公開買付け公表後に対抗的買収提案者が対抗的な買付け等を行うことが可能な環境を構築した上で M&A を実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックも実施されていることが認められる。

したがって、本取引では、積極的なマーケット・チェック及び間接的なマーケット・チェックが実施されていることが認められることから、他の買収者による買収提案の機会は確保されていると評価できると考えられる。

(4) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

公正 M&A 指針によれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することは、一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することを通じて、一般株主による判断機会の確保がより重視されることにつながるとともに、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、一般株主にとって有利な取引条件で M&A が行われることに資するという機能も有するとされている（公正 M&A 指針 3.5.1）。

本公開買付けにおける買付予定数の下限は 4,718,100 株（所有割合 66.20%。なお、「所有割合」とは、当社が 2026 年 10 月 29 日に公表する予定の「2027 年 3 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 2026 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（7,500,000 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（372,971 株）を控除した株式数（7,127,029 株）に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入している。）であり、公開買付者と重要な利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数（3,563,515 株（7,127,029 株を 2 で除した株式数（小数点以下切上げ））、所有割合：50.00%）、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数を上回るものとなっており、当社の一般株主の意思を重視したものとなっている。なお、AVI は、公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であるところ、本応募契約は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであること、AVI が本公開買付けへの応募により受領する対価は本公開買付価格のみであり、当社の他の株主と異なる経済的利益を受領することは予定されていないこと等から、本応募契約の締結の事実により、AVI が、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する当社の株主に該当することになるものではないと考えられるとの公開買付者の説明に特段不合理な点は認められず、AVI は公開買付者との間で本応募契約以外に利害関係を有していないとのこと、本応募契約は独立した当事者間における真摯な協議・交渉の結果として締結されたものとのこと及び AVI が本公開買付けへの応募により受領する対価は本公開買付価格のみであり、当社の他の株主と異なる経済的利益を受領することは予定されていないことから、AVI は、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の判断において、公開買付者と利害関係を有する

当社の株主には該当しないものと考えられる。

(5) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

公正 M&A 指針によれば、買収者と一般株主との間に大きな情報の非対称性が存在する M&A においては、取引条件の妥当性等について一般株主による十分な情報に基づいた適切な判断が行われること（インフォームド・ジャッジメント）や、取引条件の形成過程の透明性を向上させ、一般株主等の目を意識したより慎重な検討・交渉が行われることを期待するという観点から、一般株主の適切な判断に資する充実した情報を分かりやすく開示することが望ましいとされている（公正 M&A 指針 3.6.2）。

本取引における当社の開示資料においては、以下のように、公正 M&A 指針が求める情報の開示が予定されているものと認められる。

ア 特別委員会に関する情報

公正 M&A 指針によれば、特別委員会に関する情報として、①委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、②特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、③特別委員会における検討経緯や、買収者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、④当該 M&A の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容に関する情報、⑤委員の報酬体系に関する情報が開示されることが期待されている（公正 M&A 指針 3.6.2.1）。

当社の開示資料において、①当委員会の委員の独立性、専門性に関する情報、②当委員会に付与された権限の内容に関する情報、③当委員会の検討経過や、当委員会が当社と公開買付者との間の交渉に実質的に関与したことに関する情報、④当委員会の答申内容及びその理由（本資本政策の目的の合理性（本資本政策が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、本資本政策の取引条件の公正性、本資本政策に係る手続の公正性、本資本政策を行うことが当社の一般株主にとって公正であるかについての判断理由を含む。）、並びに⑤当委員会の委員の報酬体系に関する情報が開示される予定であるから、当委員会に関して公正 M&A 指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

イ 株式価値算定書に関する情報

公正 M&A 指針によれば、取締役会や特別委員会が取得した株式価値算定やフェアネス・オピニオンに関する情報の開示を充実させることが望ましいとされており、具体的には、①各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程に関する情報、②フェアネス・オピニオンに関する情報、③第三者評価機関の重要な利害関係に関する情報の開示が期待されている（公正 M&A 指針 3.6.2.2）。

当社の開示資料において、①当社取締役会が GIP から取得した本株式価値算定書の内容について、各算定手法（市場株価平均法、類似会社比較法及び DCF 法）及びそれに基づく

当社の株式価値の計算過程に関する情報、②フェアネス・オピニオンを取得していないこと、③GIP が当社グループ、AVI 及び本候補先並びに本資本政策の成否から独立性を有し、重要な利害関係を有していないことが開示される予定であるから、株式価値算定書に関して公正 M&A 指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

ウ その他の情報

公正 M&A 指針によれば、その他の情報として、①M&A を実施するに至ったプロセス等に関する情報、②当該時期に M&A を行うことを選択した背景・目的に関する情報、③取締役の利害関係に関する情報や利害関係取締役の取引条件の形成過程への関与の有無・態様に関する情報、④対象会社と買収者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報、⑤他の買収方法や対抗提案の検討の有無に関する情報、⑥ M&A への賛否等を決定する取締役会決議において反対した取締役又は異議を述べた監査役がいる場合には、その氏名及び反対又は異議の理由に関する情報の開示が期待されている（公正 M&A 指針 3.6.2.3）。

当社の開示資料において、以下の事項を含む情報が開示される予定であるため、その他公正 M&A 指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

- ① 本取引を実施するに至ったプロセス、当社の事業環境に照らして当該時期に本取引を行うことを選択した背景・目的等
- ② 本取引に関して特別の利害関係を有する取締役が存在しないこと
- ③ 当社と公開買付者との間の取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯
- ④ 対抗提案に対する対応策としてのマーケット・チェックの実施に関する情報
- ⑤ 本取引の賛否を決定するための取締役会決議において反対した取締役（監査等委員を含む。）の有無等

(6) 強圧性の排除

公正 M&A 指針によれば、一般株主が公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するために、強圧性（公開買付けに応募しなかった株主が不利に取り扱われるような推測を生じさせることによる、買付価格に不満のある株主に対しても公開買付けに応募させるような事実上の圧力）が生じないように配慮されるべきであるとされている（公正 M&A 指針 3.7）。

本取引においては、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、当社が所有する自己株式を除く。）を取得できなかった場合には、当社の発行済株式の全ての取得（スクイーズアウト）を目的とした株式売渡請求又は株式併合の手続を実施することが予定されている。

そして、公開買付者は、本取引に係る公開買付者の開示書類等において、株式売渡請求又は株式併合を行う際に、非応募株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定・決定される予定であることを明らかにしていることから、

非応募株主が不利に扱われるような推測を生じさせるといった事情は存在せず、また、前記(3)のとおり、本公開買付期間が比較的長期に設定されていることと相俟って、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていると考えられる。

(7) 小括

以上のとおり、本取引においては、公正 M&A 指針において提示されている各公正性担保措置に則った適切な対応が行われているため、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。

4. 本取引が当社の一般株主にとって公正なものであるか

前記 1.乃至 3.の検討のとおり、本取引の目的は合理的であると考えられること、本取引の取引条件は公正であると考えられること、及び本取引に係る手続は公正であると考えられることからすると、本取引は、当社の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

5. 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同する意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

前記 1.乃至 4.の検討のとおり、本取引の目的は合理的であると考えられること、本取引の取引条件は公正であると考えられること、及び本取引に係る手続は公正であると考えられることから、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

以 上