



平成 24 年 1 月 31 日

各 位

会 社 名： 株式会社アップ  
 代表者名： 代表取締役社長 尾上 嘉基  
 (コード番号 9630 東証第二部)  
 問合せ先： 執行役員 松本 浩志  
 (TEL. 0798-64-8100)

**株式会社ベネッセホールディングスによる当社普通株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ**

当社は、平成24年1月31日開催の取締役会において、株式会社ベネッセホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）による当社普通株式（以下「当社株式」といいます。）を対象とした公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に応募を推奨する旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の取締役会決議は、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、公開買付者及び当社との連携を強化することを企図し、当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであります。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 商 号	株式会社ベネッセホールディングス	
(2) 所 在 地	岡山県岡山市北区南方三丁目7番17号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 福島 保	
(4) 事 業 内 容	国内教育事業、海外教育事業、生活事業、シニア・介護事業、語学・グローバル人材教育事業他	
(5) 資 本 金	13,600 百万円	
(6) 設 立 年 月 日	昭和 22 年 11 月 21 日	
(7) 大株主及び持株比率	野村信託銀行(株)	13.81%
	日本トラスティ・サービス信託銀行(株)	9.03%
	日本マスタートラスト信託銀行(株)	4.26%
	(財)直島福武美術館財団	2.96%
	(株)中国銀行	2.67%
	福武 信子	2.65%
	資産管理サービス信託銀行(株)	2.09%
	福武 純子	2.06%
	福武 美津子	1.99%
	ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	1.79%

(8) 当社と公開買付者の関係等	資本関係	公開買付者は当社の株式を 15.13% 所有しており、当社を持分法適用関連会社としております。また、公開買付者は、当社との間で「資本・業務提携契約」及び「株式譲渡契約」を締結しており、当社は、平成 22 年 5 月 31 日付で公開買付者の 100% 子会社であった株式会社お茶の水ゼミナールの発行済株式総数の 50% (取得金額 229 百万円) を取得し、関連会社としております。
	人的関係	公開買付者は、平成 22 年 6 月 24 日付で当社に対し社外取締役 2 名を派遣しております。また、当社は、平成 22 年 5 月 31 日付で公開買付者の連結子会社である株式会社お茶の水ゼミナールに対し社外取締役 3 名を派遣しております。さらに、公開買付者は、当社の取締役会長木下雅勝氏 (以下「木下氏」といいます。) を、公開買付者の 100% 子会社である株式会社ベネッセコーポレーション (以下「ベネッセコーポレーション」といいます。) の顧問に招聘しております。
	取引関係	公開買付者は、当社との間で「資本・業務提携契約」及び「株式譲渡契約」を締結しております。当社は、上記「資本・業務提携契約」及び「株式譲渡契約」に基づき、平成 22 年 5 月 31 日付で公開買付者の 100% 子会社であった株式会社お茶の水ゼミナールの発行済株式総数の 50% (取得金額 229 百万円) を取得し、関連会社とするとともに、平成 22 年 5 月 31 日付で株式会社お茶の水ゼミナールに対し社外取締役 3 名を派遣しております。また、公開買付者及び当社は、上記「資本・業務提携契約」に基づき、経営上の各種情報・ノウハウについての交換、共有をし、公開買付者グループが既に持つ教材開発などのコンテンツやノウハウと、当社が保有する優秀な講師陣や教育コンテンツとを組み合わせることによるシナジー効果を得ることを目的に、協業の検討を進め、木下氏は、公開買付者の 100% 子会社であるベネッセコーポレーションの顧問に就任し、公開買付者グループ全体の通信教育事業及び学習塾事業・予備校事業、並びに模試事業についての助言をしております。
	関連当事者への該当状況	当社は、公開買付者の持分法適用関連会社であり、公開買付者の関連当事者に該当します。

## 2. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成24年1月31日開催の取締役会において、公開買付者による当社株式に対する本公開買付けについて、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に基づき賛同し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(3) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の中の「④ 利害関係のない当社取締役及び監査役全員による承認」に記載された方法により、決議されております。

## (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

### ① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部に上場している当社株式1,560,282株（当社が平成23年11月14日に提出した第35期第2四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の発行済株式総数（10,309,200株）に対する所有株式数の割合（以下「所有割合」といいます。）：15.13%（小数点以下第三位を四捨五入））を所有しており、当社を持分法適用関連会社としております。公開買付者は、平成24年1月31日開催の取締役会において、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び当社の筆頭株主であり、当社の取締役会長である木下氏が代表取締役を務める株式会社マルユ（以下「マルユ」といいます。）が所有する当社株式2,040,000株（所有割合：19.79%（小数点以下第三位を四捨五入））のうち1,040,000株（所有割合：10.09%（小数点以下第三位を四捨五入））。以下「応募対象外株式」といいます。）を除く当社の発行済普通株式の全てを取得することにより当社株式を非公開化するための一連の取引の一環として、本公開買付けを開始することを決議いたしました。

公開買付者は本公開買付けにあたり、マルユ及び木下氏との間で、平成24年1月31日付で公開買付応募契約（以下「本公開買付応募契約」といいます。）を締結し、(i)マルユが所有する当社株式（所有株式数：2,040,000株、所有割合：19.79%（小数点以下第三位を四捨五入））について、設定された担保権を解除のうえ（マルユによれば、本日現在、当該担保権の担保権者との間で担保権を解除することについての合意はなされていないとのことですが、本日以降、担保権の解除に関する交渉を行う予定であるとのことです。）、そのうち1,000,000株（所有割合：9.70%（小数点以下第三位を四捨五入））を本公開買付けにおいて応募し、応募対象外株式については、本公開買付けへの応募その他の処分をせず継続して所有すること、及び(ii)木下氏が所有する当社株式（所有株式数：1,160,900株、所有割合：11.26%（小数点以下第三位を四捨五入））の全てについて、本公開買付けに応募すること、並びに(iii)当社の従業員及び役員が所有する当社株式（当社の従業員持株会及び役員持株会を通じて所有する当社株式を含みます。）の全てについて、本公開買付けへの応募がなされるよう、公開買付者の要請に従い、必要な協力を行うことを合意しているとのことです（なお、本公開買付応募契約の概要については、下記「3. 公開買付者と自社株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。）。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を4,272,418株（当社が平成23年11月14日に提出した第35期第2四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の当社の発行済株式総数（10,309,200株）から、当社が平成23年10月28日に公表した「平成24年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」に記載された平成23年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（105株）を控除した株式数（10,309,095株）に係る議決権の数（103,090個）の3分の2に相当する議決権の数（68,727個（小数点以下切り上げ。））に係る当社株式の数（6,872,700株）から、応募対象外株式の数（1,040,000株）及び本日現在公開買付者が所有する当社株式の数（1,560,282株）の合計数を控除した株式数）と設定しておりますので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設けておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

また、本公開買付けにより、公開買付者が当社の発行済普通株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、

公開買付者は、当社に対し、本公開買付け後に、当社の株主を公開買付者及びマルユのみ（但し、本公開買付け後の当社の株主の状況等を踏まえ、当社の株主を公開買付者及びマルユのみとすることが困難であると公開買付者が判断する場合は、公開買付者のみ）とするための手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施する予定とのことです。

公開買付者、マルユ及び木下氏は、本スクイーズアウト手続完了後の当社の株主が公開買付者のみとなる場合であってもマルユ又は木下氏のいずれかが当社の株主となるよう、本公開買付応募契約において、マルユ又は木下氏のいずれかは、本スクイーズアウト手続の実施により当社の株主が公開買付者のみとなった場合、本スクイーズアウト手続の完了後速やかに、公開買付者の要請に従い、マルユ又は木下氏のいずれかの当社に対する出資比率（当社の発行済株式総数に対する所有株式数の割合をいいます。）が5%程度となるよう、当社に出資（以下「本件再出資」といいます。）する旨を合意しております。

## ② 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び本公開買付け後の経営方針

### （ア）本公開買付けの背景等

当社は、公開買付者より、本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び意思決定の過程につき、以下の説明を受けております。

公開買付者グループは、「一人ひとりの『よく生きる』を実現するために、人々の向上意欲と課題解決を生涯にわたって支援する」という企業理念の下、教育事業、生活事業、シニア・介護事業、及び語学・グローバル人材教育事業等の事業を展開しており、これらの各事業の中でも、教育事業はまさに上記企業理念実現のための中核的事業と位置付けております。これからの社会は少子高齢化がますます進むとともに、デジタル化、グローバル化によって変化し続けていきます。そのなかで、子どもたちが、どんな環境においても生き抜くために、また、自分の未来を切り開いていくために、公開買付者グループの果たすべき役割は非常に重いものと受けとめています。

公開買付者グループは、教育事業の中でも、幼児向けの「こどもちゃれんじ」や小学生から高校生ままでを対象にした「進研ゼミ」といった通信教育事業を基幹事業として展開しており、平成23年4月時点で403万人の会員を有するなど、全国で圧倒的な支持を得ております。

また、少子化や国による教育内容・教育制度の見直しといった環境変化の中、顧客の教育に対するニーズの多様化・個別化が進展しているため、公開買付者グループは、かかる顧客ニーズに合わせて、通信教育事業において、教科書別、レベル別などに丁寧に対応するほか、平成20年4月からは従来の紙媒体中心の教材にWEBを組み合わせた画期的な講座（プラスアイ）を中学生向け事業からスタートさせ、平成23年春からは高校生向けにもWEBを組み合わせた講座（パソコンに加えてモバイルでの学習も可能）を開始しており、今後も時代に対応したモデルへの変革に積極的に取り組む方針です。

さらに、公開買付者グループは、子どもたちの学習意欲を幅広く支援していきたいとの思いから、平成18年以降、株式会社お茶の水ゼミナールや株式会社東京個別指導学院、株式会社東京教育研（鉄緑会）などをグループ化し、学習塾・予備校事業にも本格的に取り組んでおり、これにより公開買付者グループの教育事業のさらなる伸長を図っております。通信教育事業と学習塾・予備校事業との間で教育プログラムやノウハウを融合することで、教育事業としてのシナジー効果も高まっています。

加えて、公開買付者グループは、教育事業として学校向け事業にも取り組んでおり、全国の高校の90%に対して商品・サービスを提供しております。今後も、高校向け模擬試験「進研模試」や進路支援教材「スタディ・サポート」などで、学校、先生を通して、たくさんの「学ぶ喜びと成果の実感」を届けられるように、子どもたちの向上意欲に応えていきます。

一方、当社は、「豊かな社会を創る人材を育てる」という企業理念の下、子どもたちの全人格を育てることを目的としている企業であり、民間教育機関として、時代によって変化する教育ニーズを敏感にキャッチしながら私塾から総合教育サービスを提供する企業へと発展してまいりました。

当社は現在、兵庫県西宮市を中心に阪神間と奈良、京都で、幼児から社会人までを対象に、現役大学合格を目指す「研伸館高校生課程」、中高一貫の有名国・私立中学生を対象に大学受験を意識した受験指導を行う「研伸館中学生課程」、国・私立中学受験部門「進学館」、小・中学生・高1生対象の「開進館」、小・中・高校生の個別ニーズに応える「個別館」、幼児から成人を対象に真のコミュニケーション能力を育成する英会話部門「アナップ」、次代の知的理系人間を育む科学実験教室「サイエンスラボ」、知恵を育む幼児教室「こどもカレッジ」、レゴブロックを使ったユニークな教室「レゴ エデュケーション センター」等の教室事業を展開しており、かつ、多くの優秀な講師陣を抱え、受験生と保護者の方々からも支持を得ており、高いブランド力を保持しています。

また、当社は、新たな教育サービスの形の1つとして、受講者が遠隔地にいても通信技術を使ってライブ（双方向）授業に参加できる「E-Lecture」や、授業を完全に自動収録できるVOD（ビデオオンデマンド）ラーニングシステムを導入しており、今後もデジタル化の可能性をさらに追求する方針です。

公開買付者及び当社は、平成14年8月に資本・業務提携を開始していましたが、学習塾・予備校事業、特に首都圏戦略の強化及び教育事業全体の両社での発展を目的として、両社の関係をより強固なものとするために、平成22年5月に新たな「資本・業務提携契約」及び「株式譲渡契約」を締結いたしました。

当社は、上記「資本・業務提携契約」及び「株式譲渡契約」に基づき、①平成22年5月31日付で公開買付者の100%子会社であった株式会社お茶の水ゼミナールの発行済株式総数の50%（取得金額229百万円）を取得し、関連会社とするとともに、平成22年5月31日付で株式会社お茶の水ゼミナールに対し社外取締役3名を派遣しております。

また、公開買付者は、上記「資本・業務提携契約」に基づき、平成22年6月24日付で、当社に対し社外取締役2名を派遣するとともに、公開買付者が平成22年12月17日付で当社の自己株式479,382株を引き受ける等により、当社株式の所有割合を15%強に高め、当社を持分法適用関連会社としております。

さらに、公開買付者及び当社は、上記「資本・業務提携契約」に基づき、経営上の各種情報・ノウハウについての交換、共有をし、公開買付者グループが既に持つ教材開発などのコンテンツやノウハウと、当社が保有する優秀な講師陣や教育コンテンツとを組み合わせることによるシナジー効果を得ることを目的に、協業の検討を進め、木下氏は、公開買付者の100%子会社であるベネッセコーポレーションの顧問に就任し、公開買付者グループ全体の通信教育事業及び学習塾・予備校事業、並びに模試事業についての助言をしております。

こうした資本・業務提携の一つの成果として、両社が協力して経営にあたった株式会社お茶の水ゼミナールにおいては、当社の教室事業における経験やノウハウの提供を受けつつ、DMやWEB等によるマーケティング手法、「進研模試」解説授業、豊富なデータを活かした進路指導の強化など、公開買付者の経営資源を活用した施策を実施した結果、業績の大幅な向上を達成しております。

また、公開買付者グループの今後の教室事業戦略を検討するプロジェクトチームに当社の幹部も参加するなどによって両社間の人的交流を深めていく中で、お互いの「教育」に関する想いの強さや経営理念が近いことなどを確認することができるに至っております。

このような中、公開買付者及び当社は、平成23年11月以降、両社のより一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための施策につき、具体的な協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、公開買付者及び当社においては、公開買付者の当社に対する現状の出資比率では、相互の商品、サービス、教室、人材等の経営資源を積極的に活用することには一定の制約があり、また、公開買付者及び当社の双方が、自身の利益を優先的に意識せざるを得ない状況であることから、戦略上の全体最適を効率的に追求するのが難しいという課題がクローズアップされるようになり、次第に両社が同じグループとして協力していくべきとの認識が形成されていきました。そして、両社が同じグループとしての協力関係を形成する時期についても、競争激化の中で業界再編の動きが再び活発化しつつあり、また、複数の会社がWEBや情報端末を活用した新サービスを打ち出すなどの新たな動きも広まっていることから、できるだけ迅速に行うべきであるとの合意が形成されました。

さらに、公開買付者及び当社は、より一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための具体的施策について、公開買付者が当社を非公開化することで公開買付者と当社が同じグループとなることにより、(i)当社においても上記の株式会社お茶の水ゼミナールに対して実施したのと同様に、DMやWEB等によるマーケティング手法や「進研模試」解説授業、豊富なデータを活かした進路指導の強化など、公開買付者の経営資源を活用した施策を実行することにより、少子化と競争激化の影響下にある当社の業績について、一層の向上が期待できること、(ii)当社の持つ教室事業における豊富な経験やノウハウと、同事業に精通した多数の人材は、教室事業への進出が遅かった公開買付者グループにとっては非常に魅力的であり、国内に限らず、公開買付者教育事業の海外展開、特に今後計画している教室事業の展開にとって、その成功確度と取組スピードを高めるために大いに役立つと考えられること、(iii)当社においても、現状では社員の活躍の場が限定されているという課題を認識しており、グローバル展開を視野に入れた公開買付者グループとの関係強化により当社社員のキャリアの選択肢を大幅に広げることができ、その結果、社員のモチベーションを高めることができること等の効果を得ることができるとの判断に至りました。

以上のような協議・検討の結果、両社は、公開買付者及びマルユ又は木下氏のみを当社の株主とし、公開買付者及び当社の連携を強化し、双方がお互いの経営資源をより有効に活用することで、企業価値と顧客満足度の向上を早期に実行するために、当社が公開買付者グループの一員として更なる業務拡大を企図することが、両社それぞれのステークホルダーの利益に資するものと判断し、本日、本公開買付けの実施を決定いたしました。

#### (イ) 本公開買付け後の経営方針

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の経営方針につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本公開買付け成立後における当社の経営方針として、双方の経営資源を活用したシナジー創出を早期に実現させるべく、必要な施策並びにその推進体制について協議のうえ、実行に移していく考えです。また、本公開買付け後の当社の経営体制については、基本的に現状維持し、一方で早期にシナジーを極大化するために、公開買付者からの派遣役員を増員する予定です。派遣する役員の詳細については、本公開買付けが成立した後に確定することを予定しております。

なお、当社の取締役会長である木下氏については、当社の創業者であり、長年にわたって当社の経営に携わってきたこと、教室事業での豊富な経験と業界内のネットワークを保有していることなどから、公開買付者の100%子会社であるベネッセコーポレーションの顧問として公開買付者グループ全体の通信教育事業及び学習塾・予備校事業、並びに模試事業についてアドバイスをいただいておりますが、今後、本公開買付けの実行により公開買付者と当社とのシナジーを実現し、公開買付者グループの教室事業の拡大及び当社の業績向上等を達成していくためには、木下氏の継続的な協力が必要不可欠であると公開買付者は考えております。

かかる事情に鑑み、公開買付者は木下氏との間で、本公開買付応募契約において、やむを得ない事由が発生した場合等を除き、平成27年3月末日までの間は、当社の取締役の地位を辞任せず、また再任を拒否しないこと、さらに、公開買付者が希望する場合、当該期間経過後の木下氏の当社の取締役等への就任について、公開買付者との間で誠実に協議することを合意しております。

#### (ウ) 当社の意思決定の過程

公開買付者及び当社は、平成23年11月以降、両社のより一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための施策につき、具体的な協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、公開買付者及び当社は、より一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための具体的施策について、公開買付者が当社を非公開化することで公開買付者と当社が同じグループとなることにより、(i)当社においても上記の株式会社お茶の水ゼミナールに対して実施したのと同様に、DMやWEB等によるマーケティング手法や「進研模試」解説授業、豊富なデータを活かした進路指導の強化など、公開買付者の経営資源を活用した施策を実行することにより、少子化と競争激化の影響下にある当社の業績について、一層の向上が期待できること、(ii)当社の持つ教室事業における豊富な経験やノウハウと、同事業に精通した多数の人材は、教室事業への進出が遅かった公開買付者グループにとっては非常に魅力的であり、国内に限らず、公開買付者教育事業の海外展開、特に今後計画している教室事業の展開にとって、その成功確度と取組スピードを高めるために大いに役立つと考えられること、(iii)当社においても、現状では社員の活躍の場が限定されているという課題を認識しており、グローバル展開を視野に入れた公開買付者グループとの関係強化により当社社員のキャリアの選択肢を大幅に広げることができ、その結果、社員のモチベーションを高めることができること等の効果を得ることができるとの判断に至りました。

以上のような協議・検討の結果、両社は、公開買付者及びマルユ又は木下氏のみを当社の株主とし、公開買付者及び当社の連携を強化し、双方がお互いの経営資源をより有効に活用することで、企業価値と顧客満足度を向上させることを早期に実行するために、当社が公開買付者グループの一員として更なる業務拡大を企図することが、両社それぞれのステークホルダーの利益に資するものと判断しました。

その上で、平成24年1月31日開催の当社取締役会において、公開買付者、マルユ及び当社から独立した第三者算定機関である大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）から取得した当社の株式価値に関する算定書並びに公開買付者、マルユ及び当社から独立したリーガルアドバイザーである堂島総合法律事務所からの法的助言等を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に検討した結果、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）その他の諸条件は妥当で、少数株主の利益保護に十分留意されており、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会では、ベネッセコーポレーションの顧問を兼任する当社取締役会長の木下氏、並びに公開買付者及びベネッセコーポレーションより派遣されている2名の社外取締役（明田 英治氏、坪井 伸介氏）を除く当社取締役全員が出席し、定足数を満たした適法な取締役会が開催され、当該出席した当社取締役の全員の賛成により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。また、独立役員である社外監査役を含む当社監査役の全員が当該取締役会に参加し、いずれも当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することにつき異議がない旨の意見を述べております。

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

公開買付者は、本日現在において当社の親会社ではありませんが、(i)公開買付者は当社株式1,560,282株を所有しており、当社は公開買付者の持分法適用関連会社であること、(ii)当社と公開買付者とは上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の中の「② 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり資本・業務提携関係にあること等に鑑み、当社及び公開買付者は、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下の措置を講じております。

① 公開買付者による独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としての財務アドバイザーである野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村証券は、当社株式について、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・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定を行い、公開買付者は、平成24年1月30日に野村証券から株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、野村証券から買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。野村証券による当社の1株当たり株式価値の算定結果の概要は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	: 543 円から 583 円
類似会社比較法	: 445 円から 697 円
DCF法	: 810 円から 1,879 円

市場株価平均法では、平成24年1月30日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日の終値546円、直近1週間の終値の平均値554円（小数点以下四捨五入）、直近1ヶ月間の終値の平均値543円（小数点以下四捨五入）、直近3ヶ月間の終値の平均値568円（小数点以下四捨五入）及び直近6ヶ月間の終値の平均値583円（小数点以下四捨五入）をもとに、当社の1株当たり価値の範囲を543円から583円までと分析したとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社の1株当たり価値の範囲を445円から697円までと分析したとのことです。

DCF法では、当社の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が将来において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社の1株当たり価値の範囲を810円から1,879円までと分析したとのことです。

公開買付者は、野村証券から取得した公開買付者算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社並びに当社の大株主であるマルユ及



び木下氏との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に平成24年1月31日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり金1,050円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり金1,050円は、本日の前営業日である平成24年1月30日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の普通取引終値の546円に対して92.3%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成24年1月4日から平成24年1月30日まで）の当社株式の普通取引終値の単純平均値543円（小数点以下四捨五入）に対して93.4%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成23年10月31日から平成24年1月30日まで）の普通取引終値の単純平均値568円（小数点以下四捨五入）に対して84.9%（小数点以下第二位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成23年8月1日から平成24年1月30日まで）の普通取引終値の単純平均値583円（小数点以下四捨五入）に対して80.1%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額になるとのことです。

## ② 当社による独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、公開買付者、マルユ及び当社から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない大和証券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成24年1月30日付で同社より株式価値算定書を取得しました。大和証券は、当社取締役会から当社の事業環境及び将来の事業計画等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえて市場株価法及びDCF法の各手法を用いて当社の1株当たり株式価値の算定を実施し、それぞれの手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値は以下のとおりです。

### i 市場株価法

市場株価法では、平成24年1月27日を評価基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の株価及び出来高の推移を勘案し、直近1ヵ月間の終値の単純平均値（544円）（小数点以下四捨五入）、直近3ヵ月間の終値の単純平均値（570円）（小数点以下四捨五入）及び直近6ヵ月間の終値の単純平均値（583円）（小数点以下四捨五入）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を544円から583円までと分析しています。

### ii DCF法

DCF法では、当社の事業計画、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成24年3月期以降の当社の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスク及び財務リスクに応じた割引率（加重平均資本コスト）にて現在価値へ割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を916円から1,130円までと分析しています。

なお、当社の事業計画において大幅な増減益は見込んでおりません。

また、当社は、大和証券から買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

## ③ 独立した法律事務所からの当社への助言

当社取締役会は、本公開買付けに関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者、マルユ及び当社から独立したリーガルアドバイザーである堂島総合法律事務所を選任し、堂島総合法律事務所から、本公開買付けに関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について、法的助言を得ております。

#### ④ 利害関係のない当社取締役及び監査役全員による承認

公開買付者の100%子会社であるベネッセコーポレーションの顧問を兼任する当社取締役会長の木下氏、並びに公開買付者及びベネッセコーポレーションより派遣されている2名の社外取締役（明田 英治氏、坪井 伸介氏）は、利益相反の疑いを回避する観点から、平成24年1月31日開催の当社取締役会を含む本公開買付けに関する全ての審議に参加しておりません。当該取締役会においては、上記3名を除く当社取締役全員が出席し、定足数を満たした適法な取締役会が開催され、当該出席した当社取締役の全員の賛成により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。また、独立役員である社外監査役を含む当社監査役の全員が当該取締役会に参加し、いずれも当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することにつき異議がない旨の意見を述べています。なお、当該取締役会は、公開買付者、マルユ及び当社から独立した第三者算定機関である大和証券から取得した当社の株式価値に関する算定書並びに公開買付者、マルユ及び当社から独立したリーガルアドバイザーである堂島総合法律事務所からの法的助言等を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に検討した結果、本公開買付価格その他の諸条件は妥当で、少数株主の利益保護に十分留意されており、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

#### ⑤ 買付け等の期間を比較的長期に設定

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）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営業日としております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様が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同時に、他の買付者による買付け等の機会を確保し、もって公正性を担保しております。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は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当該基準に該当しない場合でも、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、公開買付者及びマルユ（但し、本公開買付け後の当社の株主の状況等を踏まえ、当社の株主を公開買付者及びマルユのみとすることが困難であると公開買付者が判断する場合は、公開買付者）によって当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているとのことです。その場合には東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、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において取引することはできなくなります。

公開買付者及び当社は、公開買付者の当社に対する現状の出資比率では、相互の商品、サービス、教室、人材等の経営資源を積極的に活用することには一定の制約があり、また、公開買付者及び当社の双方が、自身の利益を優先的に意識せざるを得ない状況であることから、戦略上の全体最適を効率的に追求するのが難しいという課題がクローズアップされるようになり、次第に両社が同じグループとして協力していくべきとの認識が形成されていきました。そして、両社が同じグループとしての協力関係を形

成する時期についても、競争激化の中で業界再編の動きが再び活発化しつつあり、また、複数の会社がWEBや情報端末を活用した新サービスを打ち出すなどの新たな動きも広まっていることから、できるだけ迅速に行うべきであるとの合意が形成されました。

さらに、公開買付者及び当社は、より一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための具体的施策について、公開買付者が当社を非公開化することで公開買付者と当社が同じグループとなることにより、(i)当社においても上記の株式会社お茶の水ゼミナールに対して実施したのと同様に、DMやWEB等によるマーケティング手法や「進研模試」解説授業、豊富なデータを活かした進路指導の強化など、公開買付者の経営資源を活用した施策を実行することにより、少子化と競争激化の影響下にある当社の業績について、一層の向上が期待できること、(ii)当社の持つ教室事業における豊富な経験やノウハウと、同事業に精通した多数の人材は、教室事業への進出が遅かった公開買付者グループにとっては非常に魅力的であり、国内に限らず、公開買付者教育事業の海外展開、特に今後計画している教室事業の展開にとって、その成功確度と取組スピードを高めるために大いに役立つと考えられること、(iii)当社においても、現状では社員の活躍の場が限定されているという課題を認識しており、グローバル展開を視野に入れた公開買付者グループとの関係強化により当社社員のキャリアの選択肢を大幅に広げることができ、その結果、社員のモチベーションを高めることができること等の効果を得ることができるとの判断に至りました。

以上のような協議・検討の結果、両社は、公開買付者及びマルユ又は木下氏のみを当社の株主とし、公開買付者及び当社の連携を強化し、双方がお互いの経営資源をより有効に活用することで、企業価値と顧客満足度の向上を早期に実行するために、当社が公開買付者グループの一員として更なる業務拡大を企図することが、両社それぞれのステークホルダーの利益に資するものと判断しました。

また、平成24年1月31日開催の当社取締役会において、公開買付者、マルユ及び当社から独立した第三者算定機関である大和証券から取得した当社の株式価値に関する算定書並びに公開買付者、マルユ及び当社から独立したリーガルアドバイザーである堂島総合法律事務所による法的助言等を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に検討した結果、本公開買付け価格その他の諸条件は妥当で、少数株主の利益保護に十分留意されており、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

#### (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、本公開買付けが成立し、本公開買付けにおいて当社の発行済普通株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け後に、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企図しております。具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、①当社において普通株式とは別個の種類株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③当社の当該株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類株式の当社の株式を交付することのそれぞれを、平成24年6月に開催が予定されている当社の第35回定時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）の付議議案とすることを当社に対して要請する予定です。

また、本株主総会にて上記①のご承認をいただき、上記①に係る定款の一部変更の効力が生じると、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となること、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさ

せるためには、会社法第111条第2項第1号に基づき、本株主総会における上記②の承認に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される当社株式を所有する株主の皆様を構成員とする種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、公開買付者は、当社に対し、本株主総会の開催日と同日を開催日として、上記②の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本種類株主総会の開催を要請する予定であるとのことです。

本株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、公開買付者は、本株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定であるとのことです。

上記の各手続が実行された場合には、当社株式は全て全部取得条項が付されたうえで、その全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主の皆様（但し、当社を除きます。）には当該株式の取得の対価として当社の別個の種類株式が交付されることとなりますが、当社の株主の皆様のうち、交付されるべき当該当社の別個の種類株式の数が1株に満たない端数となる株主の皆様に対しては、会社法第234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（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該当社の別個の種類株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該当社の別個の種類株式の売却の結果、各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された株式の取得の対価として交付される当社の別個の種類株式の内容及び数は、本日現在未定ですが、かかる株式の数については、公開買付者及びマルユのみ（但し、本公開買付け後の当社の株主の状況等を踏まえ、当社の株主を公開買付者及びマルユのみとすることが困難であると公開買付者が判断する場合は、公開買付者のみ）が当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者及びマルユ（但し、本公開買付け後の当社の株主の状況等を踏まえ、当社の株主を公開買付者及びマルユのみとすることが困難であると公開買付者が判断する場合は、公開買付者）以外の当社の株主の皆様で本公開買付けに応募しなかった株主の皆様に対して交付する当該当社の別個の種類株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

なお、本スクイーズアウト手続における当社による全部取得条項が付された株式の取得は、原則として平成24年7月中を目途に行われることが予定されております。

本スクイーズアウト手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、(i) 上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主の皆様は当社に対し、その有する当社株式の買取請求を行うことができる旨が定められております。また、(ii) 上記③の全部取得条項が付された当社株式全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）の取得が当社の本株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主の皆様は当該株式の取得の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います。これら(i)又は(ii)の方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、公開買付者は、関係法令の改正や関係法令についての当局の解釈、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、又は公開買付者以外の当社の株主の皆様による当社株式の所有状況等によっては、上記①から③の各手続に代えてそれと概ね同等の効果を有する他の方法により本スクイーズアウト手続を実施する可能性があり、また、実施時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合であっても、公開買付者及びマルユ（但し、本公開買付け後の当社の株主の状況等を踏まえ、当社の株主を公開買付者及びマルユのみとすることが困難であると公開買付者が判断する場合は、公開買付者）

以外の当社の株主の皆様に対して、適用法令に基づく手続に従い、最終的に金銭を交付することを予定しており、公開買付者及びマルユ（但し、本公開買付け後の当社の株主の状況等を踏まえ、当社の株主を公開買付者及びマルユのみとすることが困難であると公開買付者が判断する場合は、公開買付者）以外の当社の株主の皆様に対して交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定です。この場合における具体的な手続については、公開買付者と協議のうえ、決定次第、速やかに公表いたします。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。

### 3. 公開買付者と自社株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は本公開買付けにあたり、マルユ及び木下氏との間で、平成24年1月31日付で本公開買付応募契約を締結し、(i)マルユが所有する当社株式（所有株式数：2,040,000株、所有割合：19.79%（小数点以下第三位を四捨五入））について、設定された担保権を解除のうえ（マルユによれば、本日現在、当該担保権の担保権者との間で担保権を解除することについての合意はなされていないとのことですが、本日以降、担保権の解除に関する交渉を行う予定であるとのことです。）、そのうち1,000,000株（所有割合：9.70%（小数点以下第三位を四捨五入））を本公開買付けにおいて応募し、応募対象外株式については、本公開買付けへの応募その他の処分をせず継続して所有すること、及び(ii)木下氏が所有する当社株式（所有株式数：1,160,900株、所有割合：11.26%（小数点以下第三位を四捨五入））の全てについて、本公開買付けに応募すること、並びに(iii)当社の従業員及び役員が所有する当社株式（当社の従業員持株会及び役員持株会を通じて所有する当社株式を含みます。）の全てについて、本公開買付けへの応募がなされるよう、公開買付者の要請に従い、必要な協力を行うことを合意しています。

また、公開買付者、マルユ及び木下氏は、本スクイーズアウト手続完了後の当社の株主が公開買付者のみとなる場合であってもマルユ又は木下氏のいずれかが当社の株主となるよう、本公開買付応募契約において、マルユ又は木下氏のいずれかは、本スクイーズアウト手続の実施により当社の株主が公開買付者のみとなった場合、本スクイーズアウト手続の完了後速やかに、公開買付者の要請に従い、マルユ又は木下氏のいずれかの当社に対する出資比率（当社の発行済株式総数に対する所有株式数の割合をいいます。）が5%程度となるよう、本件再出資をする旨を合意しております。

その他、本公開買付応募契約の概要は以下のとおりです。

#### ① 本スクイーズアウト手続に関する合意

マルユ及び木下氏は、公開買付者との間で、(i)本スクイーズアウト手続が完了するまでの間、その所有する当社の株式について株主権を行使しないこと、(ii)本公開買付けが成立した場合であって、本株主総会又は本公開買付応募契約締結日以降に開催される本スクイーズアウト手続の完了前の日を基準日とする当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）及び本株主総会又は本臨時株主総会と同日付で開催される本種類株主総会において当社の発行済株式の全部又は一部につき議決権を有するときは、当該株主総会における当該議決権の行使について、公開買付者の指示に従うこと、並びに(iii)本スクイーズアウト手続が実行されるよう、公開買付者の要請に従い、必要な協力を行うことを合意しております。

#### ② 当社の役員に関する合意

マルユ及び木下氏は、公開買付者との間で、上記①(ii)記載の当社株主総会において、公開買

付者の指名する者の当社の取締役又は監査役への選任が行われるよう、公開買付者の要請に従い、必要な協力を行うことを合意しております。

また、木下氏は、公開買付者との間で、やむを得ない事由が発生した場合等を除き、平成 27 年 3 月末日までの間は、当社の取締役の地位を辞任せず、また再任を拒否しないこと、さらに、公開買付者が希望する場合、当該期間経過後の木下氏の当社の取締役等への就任について、公開買付者との間で誠実に協議することを合意しております。

### ③ 当社の株式に関する合意

マルユ及び木下氏は、公開買付者との間で、本公開買付応募契約締結日以降 3 年間又は木下氏が当社の取締役等としての地位にある間のいずれか長い期間（以下「譲渡等禁止期間」といいます。）が経過するまでの間、マルユ又は木下氏はその所有する当社の株式を譲渡等してはならないこと、及び譲渡等禁止期間後においてマルユ又は木下氏のいずれかが譲渡等を希望する場合には、公開買付者は、当該譲渡等の相手方に優先して、公開買付者又は公開買付者の指定する者に、当該株式を譲渡するよう請求することができることを合意しております。

また、公開買付者は、一定の事由（(i) 木下氏が当社の取締役でなくなった場合 (ii) 応募対象外株式並びに本スクイーズアウト手続により応募対象外株式に代わりマルユが交付を受ける当社株式及びマルユ又は木下氏のいずれかによる本スクイーズアウト手続完了後の当社に対する出資により取得する当社株式（以下「応募対象外株式等」と総称します。）の全部又は一部をマルユが所有している間に、マルユの株主構成が変化した場合、(iii) マルユ又は木下氏が本公開買付応募契約の義務（注 1）に違反した場合、(iv) マルユ又は木下氏が本公開買付応募契約の表明及び保証（注 2）に違反した場合、又は (v) 本スクイーズアウト手続が完了した場合）のいずれかが生じた場合、マルユ又は木下氏のいずれかが所有する当社の株式の全部を一定の価格で公開買付者又は公開買付者の指定する者に譲渡するよう請求することができることとされ、マルユ又は木下氏のいずれかは、一定の事由（(i) 公開買付者に本公開買付応募契約に定める義務（注 3）の違反が存する場合、(ii) 公開買付者に本公開買付応募契約に定める表明及び保証（注 4）の違反が存する場合、又は (iii) 本公開買付応募契約締結日から 3 年間が経過した場合）のいずれかが生じた場合、その所有する当社の株式の全部を一定の価格で公開買付者に買い取ることを請求することができることとされております。さらに、マルユ又は木下氏のいずれかが当社の応募対象外株式等を所有している間に、公開買付者が公開買付者の所有する当社の株式の全部を第三者へ譲渡等することを希望する場合、マルユ又は木下氏のいずれかはその所有する当社の応募対象外株式等の全部について、公開買付者による当該第三者への当該譲渡等と同一の条件で当該第三者へ譲渡することを請求することができることとされております。

### ④ 本公開買付応募契約の解除

マルユ及び木下氏は、公開買付者に本公開買付応募契約に規定される表明及び保証（注 4）の重大な違反が存する場合又は公開買付者に本公開買付応募契約に定める義務（注 3）の重大な違反が存する場合には、本公開買付応募契約を解除することができます。

公開買付者は、マルユ又は木下氏に本公開買付応募契約に規定される表明及び保証（注 2）の重大な違反が存する場合、本公開買付応募契約に定める義務（注 1）の重大な違反が存する場合、又は本公開買付けに賛同し株主に応募を推奨する旨の当社の取締役会決議が行われず、当該取締役会決議が変更・撤回され、当該取締役会決議が行われた旨が公表されず、当該取締役会決議が

変更・撤回された旨が公表され、若しくは当該取締役会決議が行われた旨を記載した意見表明報告書が当社より提出されることが確実ではないと公開買付者が合理的に判断した場合には、本公開買付応募契約を解除することができます。

なお、マルユ若しくは木下氏又は公開買付者のいずれかによって本公開買付応募契約が解除された場合であっても、マルユ及び木下氏がその任意の裁量により本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておりません。

- (注1) 本公開買付応募契約において、マルユ及び木下氏は、上記に記載した各義務のほか、(i)当社をして通常の業務の範囲外の行為を行わせない義務、(ii)本公開買付けと抵触する勧誘行為等の禁止義務、(iii)本公開買付けへの応募以外の方法による当社の株式の第三者への処分等の禁止義務、(iv)公開買付者の教育事業又は当社の事業との競業禁止義務・当社役職員の勧誘等禁止義務、(v)秘密保持義務及び(vi)契約上の地位の譲渡等の禁止義務等を負っております。
- (注2) 本公開買付応募契約において、マルユ及び木下氏は、マルユ及び木下氏に関する事項として(i)マルユの適法・有効な設立及び存続、(ii)マルユ及び木下氏による本公開買付応募契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の存在並びにマルユによる本公開買付応募契約の締結及び履行に必要な手続の履践、(iii)本公開買付応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(iv)本公開買付応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得・実施・履践、(v)本公開買付応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、(vi)反社会的勢力との関係の不存在、(vii)当社株式の適法かつ有効な所有、所有する当社株式に対する負担又は制限の不存在、当社株式を取得する権利の不存在及び当社の潜在株式等を所有していないこと、所有する当社株式の帰属に関する第三者からの請求等の不存在、当社株主としての権利に関する契約等の不存在、並びに(viii)マルユの発行済株式の適法かつ有効な発行及び潜在株式等の不存在並びにマルユの株主構成を、当社に関する事項として(i)当社の適法・有効な設立及び存続、(ii)反社会的勢力との関係の不存在、(iii)当社の発行済株式の適法かつ有効な発行、当社の潜在株式等の不存在、株主との間の株式の取扱い・経営事項に関する合意の不存在、(iv)有価証券報告書等の正確性、(v)財務諸表の正確性・公正性及び簿外債務等の不存在、(vi)後発事象の不存在、(vii)当社の締結する重要な契約の法的拘束力及び強制執行可能性、当該契約についての訴訟等・クレーム等・司法・行政機関等の判断等の不存在、(viii)事業の遂行上必要な資産の適法かつ有効な所有又は使用権限の保有及びその運営・管理・価値に悪影響を及ぼす事由又は現行態様での使用を制限し若しくは支障となる事由の不存在、(ix)事業の遂行上必要な知的財産権の適法かつ有効な所有又は使用権限の保有及び現行の態様での使用を制限し若しくは支障となる事由の不存在、当社による第三者の知的財産権侵害の連絡の未受領、並びに第三者へのライセンス付与の不存在、(x)所有又は使用するシステム等の適切な保守等及び現行の態様での使用を制限し若しくは支障となる事由の不存在、(xi)労働関連の法令等の違反の不存在、労働基準監督署等からの勧告・指導等の不存在、労働災害の不存在、役職員への金銭支払義務の履行、労働紛争の不存在、労働組合等の不存在、従業員に対する利益供与等又は雇用条件引上げを要求しうる契約等の不存在、(xii)公租公課等の適時かつ適法な支払い等、(xiii)法令等の遵守及び事業遂行に必要な許認可等の取得及び遵守、許認可等の無効・取消等となる事由の不存在、(xiv)当社を当事者とする訴訟等・クレーム等の不存在、(xv)マルユ又は木下氏及びその関係者との間の取引・契約等の不存在、(xvi)開示情報の正確性、重要情報は全て開示済みであること等、及び未開示の重要事実の不存在、並

びに(xvii)本公開買付応募契約に関連するマルユ又は木下氏のアドバイザー等への支払いに係る公開買付者又は当社の負担の不存在を表明及び保証しております。

(注3)本公開買付応募契約において、公開買付者は、(i)秘密保持義務及び(ii)契約上の地位の譲渡等の禁止義務等を負っております。

(注4)本公開買付応募契約において、公開買付者は(i)公開買付者の適法・有効な設立及び存続、(ii)本公開買付応募契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の存在並びに必要な手続の履践、(iii)本公開買付応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(iv)本公開買付応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得・実施・履践、(v)本公開買付応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、並びに(vi)反社会的勢力との関係の不存在を表明及び保証しております。

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「2.当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び本公開買付け後の経営方針」、「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」、及び「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

9. その他

当社は、平成24年1月31日に「平成24年3月期配当を修正し無配とするお知らせ」を公表しております。当該公表のとおり、当社は平成24年1月31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、平成24年3月期の期末配当を行わないことを決議しております。

(参考)平成24年1月31日付「株式会社アップ株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」





<参考>

平成 24 年 1 月 31 日

各 位

会 社 名：株式会社ベネッセホールディングス  
代表者名：代表取締役社長 福島 保  
(コード：9783 東証・大証第一部)  
問合せ先：広報・IR部長 増本 勝彦  
(TEL：042-356-0808)

株式会社アップ株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社ベネッセホールディングス（以下「当社」又は「公開買付者」といいます。）は、平成 24 年 1 月 31 日開催の取締役会において、以下のとおり、株式会社アップ（コード番号：9630 東証第二部、以下「対象者」といいます。）の株式を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

当社は、本日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部に上場している対象者の普通株式 1,560,282 株（対象者が平成 23 年 11 月 14 日に提出した第 35 期第 2 四半期報告書に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（10,309,200 株）に対する所有株式数の割合（以下「所有割合」といいます。）：15.13%（小数点以下第三位を四捨五入））を所有しており、対象者を持分法適用関連会社としております。当社は、平成 24 年 1 月 31 日開催の取締役会において、当社が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び対象者の筆頭株主であり、対象者の取締役会長である木下雅勝氏（以下「木下氏」といいます。）が代表取締役を務める株式会社マルユ（以下「マルユ」といいます。）が所有する対象者の普通株式 2,040,000 株（所有割合：19.79%（小数点以下第三位を四捨五入））のうち 1,040,000 株（所有割合：10.09%（小数点以下第三位を四捨五入））を除く対象者の発行済普通株式の全てを取得することにより対象者普通株式を非公開化するための一連の取引の一環として、本公開買付けを開始することを決議いたしました。

当社は本公開買付けにあたり、マルユ及び木下氏との間で、平成 24 年 1 月 31 日付で公開買付応募契約（以下「本公開買付応募契約」といいます。）を締結し、(i)マルユが所有する対象者の普通株式（所有株式数：2,040,000 株、所有割合：19.79%（小数点以下

第三位を四捨五入)) について、設定された担保権を解除のうえ (マルユによれば、本日現在、当該担保権の担保権者との間で担保権を解除することについての合意はなされていないとのことですが、本日以降、担保権の解除に関する交渉を行う予定であるとのこと。)、そのうち 1,000,000 株 (所有割合: 9.70% (小数点以下第三位を四捨五入)) を本公開買付けにおいて応募し、応募対象外株式については、本公開買付けへの応募その他の処分をせず継続して所有すること、及び(ii)木下氏が所有する対象者の普通株式 (所有株式数: 1,160,900 株、所有割合: 11.26% (小数点以下第三位を四捨五入)) の全てについて、本公開買付けに応募すること、並びに(iii)対象者の従業員及び役員が所有する対象者の普通株式 (対象者の従業員持株会及び役員持株会を通じて所有する対象者の普通株式を含みます。) の全てについて、本公開買付けへの応募がなされるよう、当社の要請に従い、必要な協力を行うことを合意しています (なお、本公開買付け応募契約の概要については、下記「(7) 公開買付者と対象者の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください)。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を 4,272,418 株 (対象者が平成 23 年 11 月 14 日に提出した第 35 期第 2 四半期報告書に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 (10,309,200 株) から、対象者が平成 23 年 10 月 28 日に公表した「平成 24 年 3 月期 第 2 四半期決算短信 [日本基準] (非連結)」に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の対象者が所有する自己株式数 (105 株) を控除した株式数 (10,309,095 株) に係る議決権の数 (103,090 個) の 3 分の 2 に相当する議決権の数 (68,727 個 (小数点以下切り上げ。)) に係る対象者株式の数 (6,872,700 株) から、応募対象外株式の数 (1,040,000 株) 及び本日現在当社が所有する対象者株式の数 (1,560,282 株) の合計数を控除した株式数) と設定しておりますので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、当社は応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、当社は、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設けておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合には、当社は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

また、本公開買付けにより、当社が対象者の発行済普通株式の全て (但し、当社が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。) を取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社は、対象者に対し、本公開買付け後に、対象者の株主を当社及びマルユのみ (但し、本公開買付け後の対象者の株主の状況等を踏まえ、対象者の株主を当社及びマルユのみとすることが困難であると当社が判断する場合は、当社のみ) とするための手続 (以下「本スクイーズアウト手続」といいます。) の実施を要請する予定です。

当社、マルユ及び木下氏は、本スクイーズアウト手続完了後の対象者の株主が当社のみとなる場合であってもマルユ又は木下氏のいずれかが対象者の株主となるよう、本公開買付け応募契約において、マルユ又は木下氏のいずれかは、本スクイーズアウト手続の実施により対象者の株主が当社のみとなった場合、本スクイーズアウト手続の完了後速

やかに、当社の要請に従い、マルユ又は木下氏のいずれかの対象者に対する出資比率（対象者の発行済株式総数に対する所有株式数の割合をいいます。）が5%程度となるよう、対象者に出資（以下「本件再出資」といいます。）する旨を合意しております。

なお、対象者が平成24年1月31日に公表した「株式会社ベネッセホールディングスによる当社普通株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、同日開催の対象者取締役会において、当社、マルユ及び対象者から独立した第三者算定機関である大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）から取得した対象者の株式価値に関する算定書並びに当社、マルユ及び対象者から独立したリーガルアドバイザーである堂島総合法律事務所からの法的助言等を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に検討した結果、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）その他の諸条件は妥当で、少数株主の利益保護に十分留意されており、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、上記取締役会では、当社の100%子会社である株式会社ベネッセコーポレーションの顧問を兼任する対象者取締役会長の木下氏、並びに当社及び株式会社ベネッセコーポレーションより派遣されている2名の社外取締役（明田英治氏、坪井伸介氏）を除く対象者取締役全員が出席し、定足数を満たした適法な取締役会が開催され、当該出席した対象者取締役の全員の賛成により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。また、独立役員である社外監査役を含む対象者監査役の全員が当該取締役会に参加し、いずれも対象者取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することにつき異議がない旨の意見を述べたとのことです。

## （2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び意思決定の過程

当社グループは、「一人ひとりの『よく生きる』を実現するために、人々の向上意欲と課題解決を生涯にわたって支援する」という企業理念の下、教育事業、生活事業、シニア・介護事業、及び語学・グローバル人材教育事業等の事業を展開しており、これらの各事業の中でも、教育事業はまさに上記企業理念実現のための中核的事業と位置付けております。これからの社会は少子高齢化がますます進むとともに、デジタル化、グローバル化によって変化し続けていきます。そのなかで、子どもたちが、どんな環境においても生き抜くために、また、自分の未来を切り開いていくために、当社グループの果たすべき役割は非常に重いものと受けとめています。

当社グループは、教育事業の中でも、幼児向けの「こどもちゃれんじ」や小学生から高校生までを対象にした「進研ゼミ」といった通信教育事業を基幹事業として展開しており、平成23年4月時点で403万人の会員を有するなど、全国で圧倒的な支持をいた

だいています。

また、少子化や国による教育内容・教育制度の見直しといった環境変化の中、お客さまの教育に対するニーズの多様化・個別化が進展しているため、当社グループは、かかる顧客ニーズに合わせて、通信教育事業において、教科書別、レベル別などに丁寧に対応するほか、平成 20 年 4 月からは従来の紙媒体中心の教材にWEBを組み合わせた画期的な講座（プラスアイ）を中学生向け事業からスタートさせ、平成 23 年春からは高校生向けにもWEBを組み合わせた講座（パソコンに加えてモバイルでの学習も可能）を開始しており、今後も時代に対応したモデルへの変革に積極的に取り組む方針です。

さらに、当社グループは、子どもたちの学習意欲を幅広く支援していきたいとの思いから、平成 18 年以降、株式会社お茶の水ゼミナールや株式会社東京個別指導学院、株式会社東京教育研（鉄緑会）などをグループ化し、学習塾・予備校事業にも本格的に取り組んでおり、これにより当社グループの教育事業のさらなる伸長を図っております。通信教育事業と学習塾・予備校事業との間で教育プログラムやノウハウを融合することで、教育事業としてのシナジー効果も高まっています。

加えて、当社グループは、教育事業として学校向け事業にも取り組んでおり、全国の高校の 90%に対して商品・サービスを提供しております。今後も、高校向け模擬試験「進研模試」や進路支援教材「スタディ・サポート」などで、学校、先生を通して、たくさんの「学ぶ喜びと成果の実感」をお届けできるよう、子どもたちの向上意欲に応えていきます。

一方、対象者は、「豊かな社会を創る人材を育てる」という企業理念の下、子どもたちの全人格を育てることを目的としている企業であり、民間教育機関として、時代によって変化する教育ニーズを敏感にキャッチしながら私塾から総合教育サービスを提供する企業へと発展してまいりました。

対象者は現在、兵庫県西宮市を中心に阪神間と奈良、京都で、幼児から社会人までを対象に、現役大学合格を目指す「研伸館高校生課程」、中高一貫の有名国・私立中学生を対象に大学受験を意識した受験指導を行う「研伸館中学生課程」、国・私立中学受験部門「進学館」、小・中学生・高1生対象の「開進館」、小・中・高校生の個別ニーズに応える「個別館」、幼児から成人を対象に真のコミュニケーション能力を育成する英会話部門「アナップ」、次代の知的理系人間を育む科学実験教室「サイエンスラボ」、知恵を育む幼児教室「こどもカレッジ」、レゴブロックを使ったユニークな教室「レゴ エデュケーション センター」等の教室事業を展開しており、かつ、多くの優秀な講師陣を抱え、受験生と保護者の方々からも支持を得ており、高いブランド力を保持しています。

また、対象者は、新たな教育サービスの形の1つとして、受講者が遠隔地にいても通信技術を使ってライブ（双方向）授業に参加できる「E-Lecture」や、授業を完全に自動収録できるVOD（ビデオオンデマンド）ラーニングシステムを導入しており、今後もデジタル化の可能性をさらに追求する方針です。

当社及び対象者は、平成 14 年 8 月に資本・業務提携を開始していましたが、学習塾・予備校事業、特に首都圏戦略の強化及び教育事業全体の両社での発展を目的として、両社の関係をより強固なものとするために、平成 22 年 5 月に新たな「資本・業務提携契約」及び「株式譲渡契約」を締結いたしました。

対象者は、上記「資本・業務提携契約」及び「株式譲渡契約」に基づき、平成 22 年 5 月 31 日付で当社の 100%子会社であった株式会社お茶の水ゼミナールの発行済株式総数の 50%（取得金額 229 百万円）を取得し、関連会社とするとともに、平成 22 年 5 月 31 日付で株式会社お茶の水ゼミナールに対し社外取締役 3 名を派遣しております。

また、当社は、上記「資本・業務提携契約」に基づき、平成 22 年 6 月 24 日付で対象者に対し社外取締役 2 名を派遣するとともに、平成 22 年 12 月 17 日付で対象者の自己株式 479,382 株を引き受ける等により、対象者株式の所有割合を 15%強に高め、対象者を持分法適用関連会社としております。

さらに、当社及び対象者は、上記「資本・業務提携契約」に基づき、経営上の各種情報・ノウハウについての交換、共有として、当社グループが既に持つ教材開発などのコンテンツやノウハウと、対象者が保有する優秀な講師陣や教育コンテンツとを組み合わせることによるシナジー効果を得ることを目的に、協業の検討を進めること、木下氏を、当社の 100%子会社である株式会社ベネッセコーポレーションの顧問に招聘し、当社グループ全体の通信教育事業及び学習塾・予備校事業、並びに模試事業についての助言をしていただくこと等を実施しております。

こうした資本・業務提携の一つの成果として、両社が協力して経営にあたった株式会社お茶の水ゼミナールにおいては、対象者の教室事業における経験やノウハウの提供を受けつつ、DMやWEB等によるマーケティング手法、「進研模試」解説授業、豊富なデータを活かした進路指導の強化など、当社の経営資源を活用した施策を実施した結果、業績の大幅な向上を達成しております。

また、当社グループの今後の教室事業戦略を検討するプロジェクトチームに対象者の幹部も参加するなどによって両社間の人的交流を深めていく中で、お互いの「教育」に関する想いの強さや経営理念が近いことなどを確認することができるに至っております。

このような中、当社及び対象者は、平成 23 年 11 月以降、両社のより一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための施策につき、具体的な協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、当社及び対象者においては、当社の対象者に対する現状の出資比率では、相互の商品、サービス、教室、人材等の経営資源を積極的に活用することには一定の制約があり、また、当社及び対象者の双方が、自身の利益を優先的に意識せざるを得ない状況であることから、戦略上の全体最適を効率的に追求するのが難しいという課題がクローズアップされるようになり、次第に両社が同じグループとして協力していくべきとの認識が形成されていきました。そして、両社が同じグループとしての協力関係を形成する時期についても、競争激化の中で業界再編の動きが再び活発化しつつあり、また、複数の会社がWEBや情報端末を活用した新サービスを打ち出すなどの新たな動きも広

まっていることから、できるだけ迅速に行うべきであるとの合意が形成されました。

さらに、当社及び対象者は、より一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための具体的施策について、当社が対象者を非公開化することで当社と対象者が同じグループとなることにより、(i)対象者においても上記の株式会社お茶の水ゼミナールに対して実施したのと同様に、DMやWEB等によるマーケティング手法や「進研模試」解説授業、豊富なデータを活かした進路指導の強化など、当社の経営資源を活用した施策を実行することにより、少子化と競争激化の影響下にある対象者の業績について、一層の向上が期待できること、(ii)対象者の持つ教室事業における豊富な経験やノウハウと、同事業に精通した多数の人材は、教室事業への進出が遅かった当社グループにとっては非常に魅力的であり、国内に限らず、当社教育事業の海外展開、特に今後計画している教室事業の展開にとって、その成功確度と取組スピードを高めるために大いに役立つと考えられること、(iii)対象者においても、現状では社員の活躍の場が限定されているという課題を認識しており、グローバル展開を視野に入れた当社グループとの関係強化により対象者社員のキャリアの選択肢を大幅に広げることができ、その結果、社員のモチベーションを高めることができること等の効果を得ることができるとの判断に至りました。

以上のような協議・検討の結果、両社は、当社及びマルユ又は木下氏のみを対象者の株主とし、当社及び対象者の連携を強化し、双方がお互いの経営資源をより有効に活用することで、企業価値と顧客満足度の向上を早期に実行するために、対象者が当社グループの一員として更なる業務拡大を企図することが、両社それぞれのステークホルダーの利益に資するものと判断し、本日、本公開買付けの実施を決定いたしました。

### (3) 本公開買付け後の経営方針

当社は、本公開買付け成立後における対象者の経営方針として、双方の経営資源を活用したシナジー創出を早期に実現させるべく、必要な施策並びにその推進体制について協議のうえ、実行に移していく考えです。また、本公開買付け後の対象者の経営体制については、基本的に現状維持し、一方で早期にシナジーを極大化するために、当社からの派遣役員を増員する予定です。派遣する役員の詳細については、本公開買付けが成立した後に確定することを予定しております。

なお、対象者の取締役会長である木下氏については、対象者の創業者であり、長年にわたって対象者の経営に携わってきたこと、教室事業での豊富な経験と業界内のネットワークを保有していることなどから、当社の100%子会社である株式会社ベネッセコーポレーションの顧問として当社グループ全体の通信教育事業及び学習塾・予備校事業、並びに模試事業についてアドバイスをいただいておりますが、今後、本公開買付けの実行により当社と対象者とのシナジーを実現し、当社グループの教室事業の拡大及び対象者の業績向上等を達成していくためには、木下氏の継続的な協力が必要不可欠であると当社は考えております。

かかる事情に鑑み、当社は木下氏との間で、本公開買付け応募契約において、やむを得ない事由が発生した場合等を除き、平成27年3月末日までの間は、対象者の取締役の

地位を辞任せず、また再任を拒否しないこと、さらに、当社が希望する場合、当該期間経過後の木下氏の対象者の取締役等への就任について、当社との間で誠実に協議することを合意しております。

なお、対象者は、平成 24 年 1 月 31 日に、東京証券取引所において、「平成 24 年 3 月期配当を修正し無配とするお知らせ」を公表しております。当該公表によれば、対象者は、平成 24 年 1 月 31 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、平成 24 年 3 月期の期末配当を行わないことを決議したとのこととです。

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

当社は、本日現在において対象者の親会社ではありませんが、(i)当社は対象者株式 1,560,282 株を所有しており、対象者は当社の持分法適用関連会社であること、(ii)当社と対象者とは上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び意思決定の過程」に記載のとおり資本・業務提携関係にあること等に鑑み、当社及び対象者は、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下の措置を講じております。

##### ① 当社による独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、当社及び対象者から独立した第三者算定機関としての財務アドバイザーである野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。野村証券は、対象者普通株式について、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・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定を行い、当社は平成 24 年 1 月 30 日に野村証券から株式価値算定書（以下「公開買付け者算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、当社は、野村証券から本公開買付け価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

野村証券による対象者の 1 株当たり株式価値の算定結果の概要は以下のとおりです。

市場株価平均法	: 543 円から 583 円
類似会社比較法	: 445 円から 697 円
DCF法	: 810 円から 1,879 円

市場株価平均法では、平成 24 年 1 月 30 日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における対象者普通株式の基準日の終値 546 円、直近 1 週間の終値の平均値 554 円（小数点以下四捨五入）、直近 1 ヶ月間の終値の平均値 543 円（小数点以下四捨五入）、直近 3 ヶ月間の終値の平均値 568 円（小数点以下四捨五入）及び直近 6 ヶ月間の終値の平均値 583 円（小数点以下四捨五入）をもとに、対象者の 1 株当たり価値の範囲を 543 円から 583 円までと分析しております。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を算定し、対象者の1株当たり価値の範囲を445円から697円までと分析しております。

DCF法では、対象者の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が将来において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、対象者の1株当たり価値の範囲を810円から1,879円までと分析しております。

当社は、野村証券から取得した公開買付け算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者並びに対象者の大株主であるマルユ及び木下氏との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に平成24年1月31日開催の取締役会の決議によって、本公開買付け価格を1株当たり金1,050円と決定いたしました。

なお、本公開買付け価格である1株当たり金1,050円は、本日の前営業日である平成24年1月30日の東京証券取引所市場第二部における対象者の普通株式の普通取引終値の546円に対して92.3%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成24年1月4日から平成24年1月30日まで）の普通株式の普通取引終値の単純平均値543円（小数点以下四捨五入）に対して93.4%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成23年10月31日から平成24年1月30日まで）の普通取引終値の単純平均値568円（小数点以下四捨五入）に対して84.9%（小数点以下第二位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成23年8月1日から平成24年1月30日まで）の普通取引終値の単純平均値583円（小数点以下四捨五入）に対して80.1%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

## ② 対象者による独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、当社から提示された本公開買付け価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、当社、マルユ及び対象者から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない大和証券に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成24年1月30日付で同社より株式価値算定書を取得したとのことです。大和証券は、対象者取締役会から対象者の事業環境及び将来の事業計画等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえて市場株価法及びDCF法の各手法を用いて対象者の1株当たり株式価値の算定を実施したとのことであり、それぞれの手法において算定された対象者普通株式1株当たりの株式価値は以下のとおりとのことです。



#### i 市場株価法

市場株価法では、平成 24 年 1 月 27 日を評価基準日として、東京証券取引所市場第二部における対象者普通株式の株価及び出来高の推移を勘案し、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値（544 円）（小数点以下四捨五入）、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値（570 円）（小数点以下四捨五入）及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値（583 円）（小数点以下四捨五入）を基に、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 544 円から 583 円までと分析したとのことです。

#### ii DCF 法

DCF 法では、対象者の事業計画、直近までの業績の動向及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成 24 年 3 月期以降の対象者の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスク及び財務リスクに応じた割引率（加重平均資本コスト）にて現在価値へ割引いて企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 916 円から 1,130 円までと分析したとのことです。

なお、対象者の事業計画において大幅な増減益は見込んでいないとのことです。

また、対象者は大和証券から買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

#### ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、本公開買付けに関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、当社、マルユ及び対象者から独立したリーガルアドバイザーである堂島総合法律事務所を選任し、堂島総合法律事務所から、本公開買付けに関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について、法的助言を得ているとのことです。

#### ④ 対象者における利害関係のない取締役及び監査役全員による承認

対象者プレスリリースによれば、当社の 100%子会社である株式会社ベネッセコーポレーションの顧問を兼任する対象者取締役会長の木下氏、並びに当社及び株式会社ベネッセコーポレーションより派遣されている 2 名の社外取締役（明田 英治氏、坪井 伸介氏）は、利益相反の疑いを回避する観点から、平成 24 年 1 月 31 日開催の対象者取締役会を含む本公開買付けに関する全ての審議に参加していないとのことです。当該取締役会においては、上記 3 名を除く対象者取締役全員が出席し、定足数を満たした適法な取締役会が開催され、当該出席した対象者取締役の全員の賛成により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。また、独立役員である社外監査役を含む対象者監査役の全員が当該取締役会に参加し、いずれも対象者取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することにつき異議がない旨の意見を述べたとのこ

とです。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、当社、マルユ及び対象者から独立した第三者算定機関である大和証券から取得した対象者の株式価値に関する算定書並びに当社、マルユ及び対象者から独立したリーガルアドバイザーである堂島総合法律事務所からの法的助言等を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に検討した結果、本公開買付け価格その他の諸条件は妥当で、少数株主の利益保護に十分留意されており、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

#### ⑤ 買付け等の期間を比較的長期に設定

当社は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）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 営業日としております。公開買付け期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の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同時に、他の買付者による買付け等の機会を確保し、もって公正性を担保しております。

#### (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

当社は、本公開買付けが成立し、本公開買付けにおいて対象者の普通株式の全て（但し、当社が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け後に、以下の方法により、本スクイズアウト手続を実施することを企図しております。

具体的には、本公開買付けが成立した後に、当社は、①対象者において普通株式とは別個の種類株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③対象者の当該株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類株式の対象者の株式を交付することのそれぞれを、平成 24 年 6 月に開催が予定されている対象者の第 35 回定時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）の付議議案とすることを対象者に対して要請する予定です。

また、本株主総会にて上記①のご承認をいただき、上記①に係る定款の一部変更の効力が生じますと、対象者は会社法の規定する種類株式発行会社となること、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、本株主総会における上記②の承認に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される対象者の普通株式を所有する株主の皆様を構成員とする種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、当社は、対象者に対し、本株主総会の開催日と同日を開催日として、上記②の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本種類株主総会の開催を要請する予定です。

本株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、当社は、本株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記の各手続が実行された場合には、対象者の普通株式は全て全部取得条項が付されたうえで、その全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）が対象者に取得されることとなり、対象者の株主の皆様（但し、対象者を除きます。）には当該株式の取得の対価として対象者の別個の種類株式が交付されることとなりますが、対象者の株主の皆様のうち、交付されるべき当該対象者の別個の種類株式の数が1株に満たない端数となる株主の皆様に対しては、会社法第234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（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該対象者の別個の種類株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該対象者の別個の種類株式の売却の結果、各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一になる予定です。また、全部取得条項が付された株式の取得の対価として交付される対象者の別個の種類株式の内容及び数は本日現在未定ですが、かかる株式の数については、当社及びマルユのみ（但し、本公開買付け後の対象者の株主の状況等を踏まえ、対象者の株主を当社及びマルユのみとすることが困難であると当社が判断する場合は、当社のみ）が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、当社及びマルユ（但し、本公開買付け後の対象者の株主の状況等を踏まえ、対象者の株主を当社及びマルユのみとすることが困難であると当社が判断する場合は、当社）以外の対象者の株主の皆様で本公開買付けに応募しなかった株主の皆様に対して交付する当該対象者の別個の種類株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

なお、本スクイーズアウト手続における対象者による全部取得条項が付された株式の取得は、原則として平成24年7月中を目途に行われることが予定されております。

本スクイーズアウト手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、(i)上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主の皆様は対象者に対し、その有する対象者株式の買取請求を行うことができる旨が定められております。また、(ii)上記③の全部取得条項が付された対象者の普通株式全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）の取得が対象者の本株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主の皆様は当該株式の取得の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。これら(i)又は(ii)の方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、当社は、関係法令の改正や関係法令についての当局の解釈、本公開買付け後の当社の株券等所有割合、又は当社以外を対象者の株主の皆様による対象者株式の所有状況等によっては、上記①から③の各手続に代えてそれと概ね同等の効果を有する他の方法により本スクイーズアウト手続を実施する可能性があり、また、実施時期に変更が生

じる可能性もあります。但し、その場合であっても、当社及びマルユ（但し、本公開買付け後の対象者の株主の状況等を踏まえ、対象者の株主を当社及びマルユのみとすることが困難であると当社が判断する場合は、当社）以外の対象者の株主の皆様に対して、適用法令に基づく手続に従い、最終的に金銭を交付することを予定しており、当社及びマルユ（但し、本公開買付け後の対象者の株主の状況等を踏まえ、対象者の株主を当社及びマルユのみとすることが困難であると当社が判断する場合は、当社）以外の対象者の株主の皆様に対して交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主の皆様が所有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一になるように算定する予定です。この場合における具体的な手続については、対象者と協議のうえ、決定次第、速やかに公表いたします。

なお、本書は、本株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

#### (6) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者の普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部に上場されておりますが、当社は、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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者の普通株式は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当該基準に該当しない場合でも、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社は、当社及びマルユ（但し、本公開買付け後の対象者の株主の状況等を踏まえ、対象者の株主を当社及びマルユのみとすることが困難であると当社が判断する場合は、当社）によって対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、その場合には東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者の普通株式は所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者の普通株式を東京証券取引所において取引することはできなくなります。

#### (7) 公開買付者と対象者の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

当社は本公開買付けにあたり、マルユ及び木下氏との間で、平成 24 年 1 月 31 日付で本公開買付け応募契約を締結し、(i)マルユが所有する対象者の普通株式（所有株式数：2,040,000 株、所有割合：19.79%（小数点以下第三位を四捨五入））について、設定された担保権を解除のうえ（マルユによれば、本日現在、当該担保権の担保権者との間で担保権を解除することについての合意はなされていないとのことですが、本日以降、担保権の解除に関する交渉を行う予定であるとのこと）、そのうち 1,000,000 株（所有割合：9.70%（小数点以下第三位を四捨五入））を本公開買付けにおいて応募し、応募対象外株式については、本公開買付けへの応募その他の処分をせず継続して所有すること、及び(ii)木下氏が所有する対象者の普通株式（所有株式数：1,160,900 株、所有割

合：11.26%（小数点以下第三位を四捨五入）の全てについて、本公開買付けに応募すること、並びに(iii)対象者の従業員及び役員が所有する対象者の普通株式（対象者の従業員持株会及び役員持株会を通じて所有する対象者の普通株式を含みます。）の全てについて、本公開買付けへの応募がなされるよう、当社の要請に従い、必要な協力を行うことを合意しています。

また、当社、マルユ及び木下氏は、本スクイーズアウト手続完了後の対象者の株主が当社のみとなる場合であってもマルユ又は木下氏のいずれかが対象者の株主となるよう、本公開買付応募契約において、マルユ又は木下氏のいずれかは、本スクイーズアウト手続の実施により対象者の株主が当社のみとなった場合、本スクイーズアウト手続の完了後速やかに、当社の要請に従い、マルユ又は木下氏のいずれかの対象者に対する出資比率（対象者の発行済株式総数に対する所有株式数の割合をいいます。）が5%程度となるよう、本件再出資をする旨を合意しております。

その他、本公開買付応募契約の概要は以下のとおりです。

#### ① 本スクイーズアウト手続に関する合意

マルユ及び木下氏は、当社との間で、(i)本スクイーズアウト手続が完了するまでの間、その所有する対象者の株式について株主権を行使しないこと、(ii)本公開買付けが成立した場合であって、本株主総会又は本公開買付応募契約締結日以降に開催される本スクイーズアウト手続の完了前の日を基準日とする対象者の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）及び本株主総会又は本臨時株主総会と同日付で開催される本種類株主総会において対象者の発行済株式の全部又は一部につき議決権を有するときは、当該株主総会における当該議決権の行使について、当社の指示に従うこと、並びに(iii)本スクイーズアウト手続が実行されるよう、当社の要請に従い、必要な協力を行うことを合意しております。

#### ② 対象者の役員に関する合意

マルユ及び木下氏は、当社との間で、上記①(ii)記載の対象者株主総会において、当社の指名する者の対象者の取締役又は監査役への選任が行われるよう、当社の要請に従い、必要な協力を行うことを合意しております。

また、木下氏は、当社との間で、やむを得ない事由が発生した場合等を除き、平成27年3月末日までの間は、対象者の取締役の地位を辞任せず、また再任を拒否しないこと、さらに、当社が希望する場合、当該期間経過後の木下氏の対象者の取締役等への就任について、当社との間で誠実に協議することを合意しております。

#### ③ 対象者の株式に関する合意

マルユ及び木下氏は、当社との間で、本公開買付応募契約締結日以降3年間又は木下氏が対象者の取締役等としての地位にある間のいずれか長い期間（以下「譲渡等禁止期間」といいます。）が経過するまでの間、マルユ又は木下氏はその所有する対象

者の株式を譲渡等してはならないこと、及び譲渡等禁止期間後においてマルユ又は木下氏のいずれかが譲渡等を希望する場合には、当社は、当該譲渡等の相手方に優先して、当社又は当社の指定する者に、当該株式を譲渡するよう請求することができることを合意しております。

また、当社は、一定の事由（(i)木下氏が対象者の取締役でなくなった場合、(ii)応募対象外株式並びに本スクイーズアウト手続により応募対象外株式に代わりマルユが交付を受ける対象者株式及びマルユ又は木下氏のいずれかによる本スクイーズアウト手続完了後の対象者に対する出資により取得する対象者株式（以下「応募対象外株式等」と総称します。）の全部又は一部をマルユが所有している間に、マルユの株主構成が変化した場合、(iii)マルユ又は木下氏が本公開買付応募契約の義務（注1）に違反した場合、(iv)マルユ又は木下氏が本公開買付応募契約の表明及び保証（注2）に違反した場合、又は(v)本スクイーズアウト手続が完了した場合）のいずれかが生じた場合、マルユ又は木下氏のいずれかが所有する対象者の株式の全部を一定の価格で当社又は当社の指定する者に譲渡するよう請求することができることとされ、マルユ又は木下氏のいずれかは、一定の事由（(i)当社に本公開買付応募契約に定める義務（注3）の違反が存する場合、(ii)当社に本公開買付応募契約に定める表明及び保証（注4）の違反が存する場合、又は(iii)本公開買付応募契約締結日から3年間が経過した場合）のいずれかが生じた場合、その所有する対象者の株式の全部を一定の価格で当社に買い取ることを請求することができることとされており。さらに、マルユ又は木下氏のいずれかが対象者の応募対象外株式等を所有している間に、当社が当社の所有する対象者の株式の全部を第三者へ譲渡等することを希望する場合、マルユ又は木下氏のいずれかはその所有する対象者の応募対象外株式等の全部について、当社による当該第三者への当該譲渡等と同一の条件で当該第三者へ譲渡することを請求することができることとされており。

#### ④ 本公開買付応募契約の解除

マルユ及び木下氏は、当社に本公開買付応募契約に規定される表明及び保証（注4）の重大な違反が存する場合又は当社に本公開買付応募契約に定める義務（注3）の重大な違反が存する場合には、本公開買付応募契約を解除することができます。

当社は、マルユ又は木下氏に本公開買付応募契約に規定される表明及び保証（注2）の重大な違反が存する場合、本公開買付応募契約に定める義務（注1）の重大な違反が存する場合、又は本公開買付けに賛同し株主に応募を推奨する旨の対象者の取締役会決議が行われず、当該取締役会決議が変更・撤回され、当該取締役会決議が行われた旨が公表されず、当該取締役会決議が変更・撤回された旨が公表され、若しくは当該取締役会決議が行われた旨を記載した意見表明報告書が対象者より提出されることが確実ではないと当社が合理的に判断した場合には、本公開買付応募契約を解除することができます。

なお、マルユ若しくは木下氏又は当社のいずれかによって本公開買付応募契約が解

除された場合であっても、マルユ及び木下氏がその任意の裁量により本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておりません。

- (注1) 本公開買付応募契約において、マルユ及び木下氏は、上記に記載した各義務のほか、(i)対象者をして通常の業務の範囲外の行為を行わせない義務、(ii)本公開買付けと抵触する勧誘行為等の禁止義務、(iii)本公開買付けへの応募以外の方法による対象者の株式の第三者への処分等の禁止義務、(iv)当社の教育事業又は対象者の事業との競業禁止義務・対象者役職員の勧誘等禁止義務、(v)秘密保持義務及び(vi)契約上の地位の譲渡等の禁止義務等を負っております。
- (注2) 本公開買付応募契約において、マルユ及び木下氏は、マルユ及び木下氏に関する事項として(i)マルユの適法・有効な設立及び存続、(ii)マルユ及び木下氏による本公開買付応募契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の存在並びにマルユによる本公開買付応募契約の締結及び履行に必要な手続の履践、(iii)本公開買付応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(iv)本公開買付応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得・実施・履践、(v)本公開買付応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、(vi)反社会的勢力との関係の不存在、(vii)対象者普通株式の適法かつ有効な所有、所有する対象者株式に対する負担又は制限の不存在、対象者の株式を取得する権利の不存在及び対象者の潜在株式等を所有していないこと、所有する対象者株式の帰属に関する第三者からの請求等の不存在、対象者株主としての権利に関する契約等の不存在、並びに(viii)マルユの発行済株式の適法かつ有効な発行及び潜在株式等の不存在並びにマルユの株主構成を、対象者に関する事項として(i)対象者の適法・有効な設立及び存続、(ii)反社会的勢力との関係の不存在、(iii)対象者の発行済株式の適法かつ有効な発行、対象者の潜在株式等の不存在、株主との間の株式の取扱い・経営事項に関する合意の不存在、(iv)有価証券報告書等の正確性、(v)財務諸表の正確性・公正性及び簿外債務等の不存在、(vi)後発事象の不存在、(vii)対象者の締結する重要な契約の法的拘束力及び強制執行可能性、当該契約についての訴訟等・クレーム等・司法・行政機関等の判断等の不存在、(viii)事業の遂行上必要な資産の適法かつ有効な所有又は使用権限の保有及びその運営・管理・価値に悪影響を及ぼす事由又は現行態様での使用を制限し若しくは支障となる事由の不存在、(ix)事業の遂行上必要な知的財産権の適法かつ有効な所有又は使用権限の保有及び現行の態様での使用を制限し若しくは支障となる事由の不存在、対象者による第三者の知的財産権侵害の連絡の未受領、並びに第三者へのライセンス付与の不存在、(x)所有又は使用するシステム等の適切な保守等及び現行の態様での使用を制限し若しくは支障となる事由の不存在、(xi)労働関連の法令等の違反の不存在、労働基準監督署等からの勧告・指導等の不存在、労働災害の不存在、役職員への金銭支払義務の履行、労働紛争の不存在、労働組合等の不存在、従業員に対する利益供与等又は雇用条件引上げを要求しうる契約等の不存在、(xii)公租公課等の適時かつ適法な支払い等、(xiii)法令等の遵守及び事業遂行に必要な許認可等の取得及び遵守、許認可等の無効・取消等となる事由の不存在、(xiv)対象者を当事者とする訴訟等・クレーム等の不存在、(xv)マルユ又は木下氏及びその関係者との間の取引・契約等の不存在、(xvi)開示情報の正確性、重要情報は全て開示済みであること等、及

び未開示の重要事実の不存在、並びに(xvii)本公開買付応募契約に関連するマルユ又は木下氏のアドバイザー等への支払いに係る当社又は対象者の負担の不存在を表明及び保証しております。

(注3) 本公開買付応募契約において、当社は、(i)秘密保持義務及び(ii)契約上の地位の譲渡等の禁止義務等を負っております。

(注4) 本公開買付応募契約において、当社は(i)当社の適法・有効な設立及び存続、(ii)本公開買付応募契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の存在並びに必要な手続の履践、(iii)本公開買付応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(iv)本公開買付応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得・実施・履践、(v)本公開買付応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、並びに(vi)反社会的勢力との関係の不存在を表明及び保証しております。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社アップ																				
② 所 在 地	兵庫県西宮市高松町 15 番 41 号																				
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 尾上嘉基																				
④ 事 業 内 容	幼児から成人を対象に、小学・中学・高校・大学への進学指導を行う教室の運営、科学実験教室や英会話指導を中心とする非受験型教育を行う教室の運営、及びこれらに付帯する教材の販売など																				
⑤ 資 本 金	1,667 百万円 (平成 23 年 12 月 31 日現在)																				
⑥ 設 立 年 月 日	昭和 52 年 10 月 18 日																				
⑦ 大株主及び持株比率 (平成 23 年 9 月 30 日現在)	<table> <tr> <td>(株)マルユ</td> <td>19.78%</td> </tr> <tr> <td>(株)ベネッセホールディングス</td> <td>15.13%</td> </tr> <tr> <td>木下 雅勝</td> <td>11.26%</td> </tr> <tr> <td>ビービーエイチフォーフィデリティロー プライスストックファンド</td> <td>7.27%</td> </tr> <tr> <td>アップ従業員持株会</td> <td>4.30%</td> </tr> <tr> <td>アールービーシーデクシアインベスター サービシーズトラスト, ロンドンクライア ントアカウント</td> <td>3.78%</td> </tr> <tr> <td>竹田 和平</td> <td>2.32%</td> </tr> <tr> <td>北嶋 勇志</td> <td>1.94%</td> </tr> <tr> <td>日本生命保険相互会社</td> <td>1.74%</td> </tr> <tr> <td>尾上 嘉基</td> <td>0.85%</td> </tr> </table>	(株)マルユ	19.78%	(株)ベネッセホールディングス	15.13%	木下 雅勝	11.26%	ビービーエイチフォーフィデリティロー プライスストックファンド	7.27%	アップ従業員持株会	4.30%	アールービーシーデクシアインベスター サービシーズトラスト, ロンドンクライア ントアカウント	3.78%	竹田 和平	2.32%	北嶋 勇志	1.94%	日本生命保険相互会社	1.74%	尾上 嘉基	0.85%
(株)マルユ	19.78%																				
(株)ベネッセホールディングス	15.13%																				
木下 雅勝	11.26%																				
ビービーエイチフォーフィデリティロー プライスストックファンド	7.27%																				
アップ従業員持株会	4.30%																				
アールービーシーデクシアインベスター サービシーズトラスト, ロンドンクライア ントアカウント	3.78%																				
竹田 和平	2.32%																				
北嶋 勇志	1.94%																				
日本生命保険相互会社	1.74%																				
尾上 嘉基	0.85%																				



⑧ 上場会社と対象者の関係	
資 本 関 係	当社は対象者の株式を 15.13%所有しており、対象者を持分法適用関連会社としております。また、当社は、対象者との間で「資本・業務提携契約」及び「株式譲渡契約」を締結しており、対象者は、平成 22 年 5 月 31 日付で当社の 100%子会社であった株式会社お茶の水ゼミナールの発行済株式総数の 50%（取得金額 229 百万円）を取得し、関連会社としております。
人 的 関 係	当社は、平成 22 年 6 月 24 日付で対象者に対し社外取締役 2 名を派遣しております。また、対象者は、平成 22 年 5 月 31 日付で当社の連結子会社である株式会社お茶の水ゼミナールに対し社外取締役 3 名を派遣しております。さらに、当社は、対象者の取締役である木下氏を、当社の 100%子会社である株式会社ベネッセコーポレーションの顧問に招聘しております。
取 引 関 係	当社は、対象者との間で「資本・業務提携契約」及び「株式譲渡契約」を締結しております。 対象者は、上記「資本・業務提携契約」及び「株式譲渡契約」に基づき、平成 22 年 5 月 31 日付で当社の 100%子会社であった株式会社お茶の水ゼミナールの発行済株式総数の 50%（取得金額 229 百万円）を取得し、関連会社とするとともに、平成 22 年 5 月 31 日付で株式会社お茶の水ゼミナールに対し社外取締役 3 名を派遣しております。 また、当社及び対象者は、上記「資本・業務提携契約」に基づき、経営上の各種情報・ノウハウについての交換、共有として、当社グループが既に持つ教材開発などのコンテンツやノウハウと、対象者が保有する優秀な講師陣や教育コンテンツとを組み合わせることによるシナジー効果を得ることを目的に、協業の検討を進めること、木下氏を、当社の 100%子会社である株式会社ベネッセコーポレーションの顧問に招聘し、当社グループ全体の通信教育事業及び学習塾・予備校事業、並びに模試事業についての助言をしていただくこと等を実施しております。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、当社の持分法適用関連会社であり、当社の関連当事者に該当します。

(注)「⑦大株主及び持株比率 (平成 23 年 9 月 30 日現在)」における持株比率の記載は、

対象者の発行済株式総数に対する所有株式数の割合を、小数点以下第三位を切捨てして記載しております。

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議	平成 24 年 1 月 31 日 (火曜日)
公開買付開始公告日	平成 24 年 2 月 1 日 (水曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="http://info.edinet-fsa.go.jp/">http://info.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	平成 24 年 2 月 1 日 (水曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

平成 24 年 2 月 1 日 (水曜日) から平成 24 年 3 月 13 日 (火曜日) まで (30 営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、1,050 円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

当社は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、当社及び対象者から独立した第三者算定機関としての財務アドバイザーである野村證券に対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。野村證券は、対象者普通株式について、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法による算定を行い、当社は平成 24 年 1 月 30 日に野村證券から公開買付者算定書を取得いたしました。なお、当社は、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する評価 (フェアネス・オピニオン) を取得しておりません。

野村證券による対象者の 1 株当たり株式価値の算定結果の概要は以下のとおりです。

市場株価平均法 : 543 円から 583 円  
類似会社比較法 : 445 円から 697 円  
DCF法 : 810 円から 1,879 円

市場株価平均法では、平成 24 年 1 月 30 日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における対象者普通株式の基準日の終値 546 円、直近 1 週間の終値の平均値 554

円（小数点以下四捨五入）、直近1ヶ月間の終値の平均値 543 円（小数点以下四捨五入）、直近3ヶ月間の終値の平均値 568 円（小数点以下四捨五入）及び直近6ヶ月間の終値の平均値 583 円（小数点以下四捨五入）をもとに、対象者の1株当たり価値の範囲を 543 円から 583 円までと分析しております。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を算定し、対象者の1株当たり価値の範囲を 445 円から 697 円までと分析しております。

DCF法では、対象者の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が将来において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、対象者の1株当たり価値の範囲を 810 円から 1,879 円までと分析しております。

当社は、野村証券から取得した公開買付け算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者並びに対象者の大株主であるマルユ及び木下氏との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に平成24年1月31日開催の取締役会の決議によって、本公開買付け価格を1株当たり金 1,050 円と決定いたしました。

なお、本公開買付け価格である1株当たり金 1,050 円は、本日の前営業日である平成24年1月30日の東京証券取引所市場第二部における対象者の普通株式の普通取引終値の 546 円に対して 92.3%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成24年1月4日から平成24年1月30日まで）の普通株式の普通取引終値の単純平均値 543 円（小数点以下四捨五入）に対して 93.4%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成23年10月31日から平成24年1月30日まで）の普通取引終値の単純平均値 568 円（小数点以下四捨五入）に対して 84.9%（小数点以下第二位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成23年8月1日から平成24年1月30日まで）の普通取引終値の単純平均値 583 円（小数点以下四捨五入）に対して 80.1%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

## ② 算定の経緯

（本公開買付け価格の決定に至る過程）

当社及び対象者は、平成23年11月以降、両社のより一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための施策につき、具体的な協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、当社及び対象者は、より一層の企業価値・顧客満足度の向上に資するための具体的施策について、当社が対象者を非公開化することで当社と対象者が同じグループとなることにより、(i)対象者においても上記の株式会社お茶の水ゼミナールに対して実施したのと同様に、DMやWEB等によるマーケティング手法や「進研模

試」解説授業、豊富なデータを活かした進路指導の強化など、当社の経営資源を活用した施策を実行することにより、少子化と競争激化の影響下にある対象者の業績について、一層の向上が期待できること、(ii)対象者の持つ教室事業における豊富な経験やノウハウと、同事業に精通した多数の人材は、教室事業への進出が遅かった当社グループにとっては非常に魅力的であり、国内に限らず、当社教育事業の海外展開、特に今後計画している教室事業の展開にとって、その成功確度と取組スピードを高めるために大いに役立つと考えられること、(iii)対象者においても、現状では社員の活躍の場が限定されているという課題を認識しており、グローバル展開を視野に入れた当社グループとの関係強化により対象者社員のキャリアの選択肢を大幅に広げることができ、その結果、社員のモチベーションを高めることができること等の効果を得ることができるとの判断に至りました。

以上のような協議・検討の結果、両社は、当社及びマルユ又は木下氏のみを対象者の株主とし、当社及び対象者の連携を強化し、双方がお互いの経営資源をより有効に活用することで、企業価値と顧客満足度の向上を早期に実行するために、対象者が当社グループの一員として更なる業務拡大を企図することが、両社それぞれのステークホルダーの利益に資するものと判断し、以下の経緯により、本公開買付価格について決定いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

当社は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、当社及び対象者から独立した第三者算定機関としての財務アドバイザーである野村證券に対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。野村證券は、対象者普通株式について、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法による算定を行い、当社は平成24年1月30日に野村證券から公開買付者算定書を取得いたしました。なお、当社は、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(ii) 当該意見の概要

野村證券による対象者の1株当たり株式価値の算定結果の概要は以下のとおりです。

市場株価平均法	： 543 円から 583 円
類似会社比較法	： 445 円から 697 円
DCF法	： 810 円から 1,879 円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

当社は、野村證券から取得した公開買付者算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者の普通株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、対象者並びに対象者の大株主であるマルユ及び木下氏との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に平成24年1月31日開

権の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり金 1,050 円と決定いたしました。

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

上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

### ③ 算定機関との関係

当社のフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）である野村證券は、当社及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

### (5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
7,708,813 株	4,272,418 株	—

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（4,272,418 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（4,272,418 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注3) 上記「買付予定数」欄には、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数を記載しております。当該最大数は、対象者が平成 23 年 11 月 14 日に提出した第 35 期第 2 四半期報告書に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（10,309,200 株）から、対象者が平成 23 年 10 月 28 日に公表した「平成 24 年 3 月期 第 2 四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の対象者が所有する自己株式数（105 株）、本日現在公開買付者が所有する対象者株式の数（1,560,282 株）及び応募対象外株式の数（1,040,000 株）の合計数を控除した株式数となります。

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

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の 所有株券等に係る議決権の数	15,602 個	(買付け等前における株券等所有 割合 15.13%)
買付け等前における特別関係者の 所有株券等に係る議決権の数	33,631 個	(買付け等前における株券等所有 割合 32.62%)
買付予定の株券等に 係る議決権の数	77,088 個	(買付け等後における株券等所有 割合 100.00%)
対象者の総株主の議決権の数	103,083 個	

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数(7,708,813株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち金融商品取引法(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1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含み、以下「府令」といいます。)第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、応募対象外株式を除く特別関係者の所有株券等も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」から応募対象外株式に係る議決権の数(10,400個)を控除した数は分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が平成23年11月14日に提出した第35期第2四半期報告書に記載された総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設けておらず、かつ、対象者の発行する全ての株式(但し、当社が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び応募対象外株式を除きます。)を本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、同四半期報告書に記載された平成23年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(10,309,200株)から、対象者が平成23年10月28日に公表した「平成24年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」に記載された平成23年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(105株)を控除した株式数に係る議決権の数(103,090個)を分母として計算しております(なお、対象者の単元株式数は100株です。)

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 8,094 百万円

(注) 買付予定数 (7,708,813 株) に、本公開買付価格 (1,050 円) を乗じた金額を記載しております。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地  
野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目 9 番 1 号

② 決済の開始日  
平成 24 年 3 月 21 日 (水曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等 (外国人株主等の場合は常任代理人) の住所宛に郵送します。なお、野村ネット&コールにおいて書面の電子交付等に承諾されている場合には、野村ネット&コールのウェブサイト (<https://nc.nomura.co.jp/>) にて電磁的方法により交付します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により受け取ることができます (送金手数料がかかる場合があります)。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (4,272,418 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (4,272,418 株) 以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令 (昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含み、以下「令」といいます。) 第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第 2 号、第 3 号イ乃至チ及びヌ、第 5 号、並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、本公開買付けにおいて、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

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

### ③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

対象者が公開買付期間中に、法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合には、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

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

### ④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に公開買付応募申込の受付票を添付のうえ、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。なお、野村ネット&コールにおいて応募された契約の解除は、野村ネット&コールのウェブサイト（<https://nc.nomura.co.jp/>）上の操作又は解除書面の送付により行ってください。野村ネット&コールのウェブサイト上の操作による場合は当該ウェブサイトに記載される方法に従い、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに解除手続きを行ってください。解除書面の送付による場合は、予め解除書面を野村ネット&コール カスタマーサポートに請求したうえで、野村ネット&コール宛に送付してください（公開買付けに応募した際に公開買付代理人より受付票が交付されていた場合は、当該受付票を解除書面に添付してください。）。野村ネット&コールにおいても、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到着することを条件とします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。

解除書面を受領する権限を有する者

野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目 9 番 1 号

（その他の野村証券株式会社全国各支店）

### ⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載し



ます。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

#### ⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

#### ⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

#### ⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において又は米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商又は国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明・保証を行うことを要求されることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと、応募株主等が本公開買付けに関するいかなる情報又は買付けに関する書類（その写しを含みます。）を、直接間接を問わず、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け又は公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は

米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び、他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

平成 24 年 2 月 1 日（水曜日）

(11) 公開買付代理人

野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目 9 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 公開買付け後の方針等

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」をご参照ください。

(2) 今後の業績への影響の見通し

本公開買付けによる今期業績予想に与える影響は現在精査中であり、今後、業績予想修正の必要性及び公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(7) 公開買付者と対象者の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

② 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 24 年 1 月 31 日開催の対象者取締役会において、当社、マルユ及び対象者から独立した第三者算定機関である大和証券から取得した対象者の株式価値に関する算定書並びに当社、マルユ及び対象者から独立したリーガルアドバイザーである堂島総合法律事務所からの法的助言等を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に検討した結果、本公開買付価格その他の諸条件は妥当で、少数株主の利益保護に十分留意されており、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、上記取締役会では、当社の 100%子会社である株式会社ベネッセコーポレーションの顧問を兼任する対象者取締役会長の木下氏、並びに当社及び株式会社ベネッセコーポレーションより派遣されている 2 名の社外取締役（明田 英治氏、坪井 伸介氏）を除く対象者取締役全員が出席し、定足数を満たした適法な取締役会が開催され、当該出席した対象者取締役の全員の賛成により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。また、独立役員である社外監査役を含む対象者監査役の全員が当該取締役会に参加し、いずれも対象者取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することにつき異議がない旨の意見を述べたとのことです。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 「平成 24 年 3 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」の公表

対象者は、平成 24 年 1 月 31 日に、東京証券取引所において、「平成 24 年 3 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」を公表しております。当該公表に基づく、当該第 3 四半期の対象者の損益状況等は以下のとおりです。なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、当社はその正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また実際かかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況

会計期間	平成 24 年 3 月期 第 3 四半期累計期間 (自 平成 23 年 4 月 1 日 至 平成 23 年 12 月 31 日)
売上高	6,397,400 千円
売上原価	4,819,963 千円
販売費及び一般管理費	676,852 千円
営業外収益	12,179 千円
営業外費用	8,255 千円
四半期純利益	490,790 千円

(ii) 1株当たりの状況

会計期間	平成24年3月期 第3四半期累計期間 (自平成23年4月1日 至平成23年12月31日)
1株当たり四半期純利益	47.61円
1株当たり配当額	0.00円

② 「平成24年3月期配当を修正し無配とするお知らせ」の公表

対象者は、平成24年1月31日に、東京証券取引所において、「平成24年3月期配当を修正し無配とするお知らせ」を公表しております。当該公表によれば、対象者は、平成24年1月31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、平成24年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

以上

**【インサイダー規制】**

このプレスリリースに含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第 167 条第 3 項及び同施行令第 30 条の規定により、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）規制に関する第一次情報受領者として、本書面の発表（平成 24 年 1 月 31 日午後 東京証券取引所の適時開示情報閲覧サービスにおいて公表された時刻）から 12 時間を経過するまでは、株式会社アップの株券等の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意ください。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、当社は一切責任を負いかねますので、あらかじめご了承ください。

**【勧誘規制】**

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（もしくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

**【将来予測】**

この情報には当社、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、当社の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。

**【米国規制】**

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において又は米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商又は国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、当社に対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

**【その他の国】**

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。