



平成 24 年 5 月 11 日

各 位

会 社 名 株式会社 アルク
代表者名 代表取締役社長 平本 照磨
(コード番号 2496)
問合せ先 取締役副社長 今西 英明
(TEL 03-3323-1276)

MB Oの実施並びに当社株式等に対する公開買付けに関する
賛同意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成24年5月11日開催の取締役会において、以下のとおり、マネジメント・バイアウト (MBO) (注) の一環として行われるAAホールディングス株式会社 (以下「公開買付者」といいます。) による当社普通株式並びに平成19年8月29日開催の第4回定時株主総会の発行決議及び平成20年5月22日開催の取締役会決議に基づいて発行された新株予約権 (以下「本新株予約権」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。) について賛同の意見を表明すること及び当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、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を経て当社を完全子会社化することを企図していること、並びに、当社普通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。

(注) マネジメント・バイアウトとは、一般に、買収対象会社の業務執行を行う取締役が単独で又は投資家と共同で資金を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を購入することをいいます。

記

1. 公開買付者の概要 (平成24年5月11日現在)

| | |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (1) 名称 | AAホールディングス株式会社 |
| (2) 所在地 | 東京都千代田区内幸町一丁目3番3号 |
| (3) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役 中川雅夫 |
| (4) 事業内容 | 次の事業及びこれに関連する事業を営むこと、並びに次の事業及びこれに関連する事業を営む会社の株式又は持分を保有することにより当該会社の事業活動を支配・管理することを行うことを目的としております。 1 出版業 |

| | |
|----|--------------------------------------------------------|
| 2 | 教育用教材及び器材の企画、制作、販売並びに輸出入 |
| 3 | 各種媒体を利用して行う通信販売業 |
| 4 | 語学研修の企画、運営及びこの業務受託 |
| 5 | 学習塾、文化教室及び語学教室の経営、経営指導並びにこれらの業務受託 |
| 6 | 各種イベントの企画、制作及び運営並びに管理に関する業務 |
| 7 | 翻訳及び通訳業務並びにこれらに関する請負事業 |
| 8 | 広告、宣伝の企画、制作及びこれらの代理事業 |
| 9 | 音声、映像等のデジタルコンテンツの企画、制作及び販売 |
| 10 | インターネットを利用して行う教育・学習システムの企画、開発及びその運営、管理に関する業務 |
| 11 | インターネット上において提供する文字、映像、音声、音楽等の企画、編集、制作、並びに配信・提供に関する業務 |
| 12 | インターネットによる電子市場の運営並びに同市場における各種商品の販売及びその仲介 |
| 13 | インターネットを利用して行う情報処理、情報提供システム企画、開発並びに構築の請負及び同システムの提供サービス |
| 14 | インターネット等の情報通信システムを利用して行う広告の配信 |
| 15 | インターネット利用に関するセミナー、イベントの企画並びに開催 |
| 16 | 情報通信システムを利用した事業の企画、立案、市場調査並びに顧客開発、営業戦略等に関するコンサルティング業 |
| 17 | インターネットを利用したコンピュータソフトウェア、音声、映像ソフト及び番組の提供 |
| 18 | 各種コンピュータシステム、同ソフトウェアの企画、開発、販売及び管理並びにコンサルティングに関する業務 |
| 19 | 語学・国際化教育研修の請負並びにこれらに必要な教材、器材、情報機器並びにソフトウェアの制作販売事業 |
| 20 | 人事コンサルティング事業並びにこれらに必要な教材、器材の製作販売事業 |
| 21 | 損害保険代理業及び生命保険の募集に関する業務 |
| 22 | 旅行業法に基づく旅行業 |
| 23 | 有料職業紹介事業 |
| 24 | 労働者派遣事業 |
| 25 | クレジットカード、プリペイドカード等の発行並びに集金代行業 |
| 26 | 外国学校の紹介及び海外留学に関するセミナーの企画、開催並びにコンサルティング |
| 27 | 本邦学校の海外現地校の設立、外国学校の買収、教授・学生の交換相手先の提携、各種国際教育プログラムの開発等 |

| | |
|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>に関するコンサルティング</p> <p>28 外国学校の本邦における受験実施、日本への進出、本邦学校との提携、日本教育プログラムの開発等に関するコンサルティング</p> <p>29 著作権、工業所有権等の知的財産権の取得、管理及び譲渡に関する業務</p> <p>30 不動産の所有及び管理運用に関する業務</p> <p>31 上記各号に記載した事業及びこれら関連事業に対する株式等の保有を通じて行う投融資</p> <p>32 上記各号に附帯関連する一切の業務</p> |
| (5) 資本金 | 50万円 |
| (6) 設立年月日 | 平成23年11月9日 |
| (7) 大株主及び持株比率 | NMC2007投資事業有限責任組合 100% |
| (8) 上場会社(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。 |

2. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社は、平成24年5月11日開催の取締役会において、公開買付者による当社普通株式及び本新株予約権の取得を目的とした本公開買付けの実施について、本公開買付けに関する下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、下記のとおり出席取締役の全員一致により、①本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び②当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を勧めることを決議いたしました。一方、本新株予約権は当社の取締役に対するストックオプションとして発行するものとして株主総会で決議されたものであり、公開買付価格が1円とされていることから、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権の保有者のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、当社の代表取締役である平本照磨氏は、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部に応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、決議の公正性確保の観点より、上記取締役会決議について、その審議及び決議に参加していません。当社の上記取締役会には、特別利害関係を有する平本照磨氏を除く当社取締役の全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致で決議されております。さらに、上記取締役会には社外監査役2名を含む当社監査役の全員が出席し、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べております。

(2) 意見の根拠及び理由

①本公開買付けの概要

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

公開買付者は、日本みらいキャピタル株式会社（以下「日本みらいキャピタル」といいます。）が投資対象企業の選定、投資対象企業の企業価値向上のための運営方法等を助言するNMC2007投資事業有限責任組合（以下「NMCファンド」といいます。）が全額を出資する買収目的会社です。NMCファンドは、投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成10年法律第90号。その後の改正を含みます。）に基づき、平成20年3月31日に設立されたプライベートエクイティファンドで、日本国内のミドルサイズのバイアウト案件を対象に、投資対象企業の企業価値向上を図ることを目的としております。

NMCファンドに対し助言を行う日本みらいキャピタルは、平成14年2月に設立された特定の企業グループに属さない独立系の投資顧問会社であり、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）（以下「法」といいます。）に基づき投資助言・代理業に関して金融商品取引業者として登録されております（関東財務局長（金商）第924号）。日本みらいキャピタルは、設立以来一貫して、①我が国の文化・風土を踏まえた独立系の投資顧問会社として、投資対象企業の企業価値創造に専念し、その成果を関係当事者間で分かち合うこと、②常に革新的な問題解決を追求し、投資対象企業の日本及びアジア地域での成長戦略を手助けすること、③リスクマネーの還流を促すことで国内バイアウトマーケットの育成・発展に寄与すること、の各企業理念に基づき投資活動を行い、中長期的視点から企業の成長をサポートしてまいりました。日本みらいキャピタルの助言により投資を行った投資対象企業は13社にのぼります。なお、NMCファンドは、日本みらいキャピタルと利害関係を有さない外部の有識者が過半数を占めている投資委員会（NMCファンドに設置された内部機関です。）の決議によって投資に関する意思決定を行っており、助言者である日本みらいキャピタルからは独立して意思決定を行う仕組みが確保されております。また、NMCファンドの無限責任組合員はNMC2007合同会社であり、日本みらいキャピタルは当該合同会社の代表社員に就任しております。公開買付者は、平成23年11月9日に設立され、当社の普通株式を取得し、所有及び管理することを主たる事業内容としており、本プレスリリース提出日現在、他に特段の事業活動は行っておりません。

今般、公開買付者は、マネジメント・バイアウト（以下「MBO」といいます。）の手法により、当社の発行済普通株式及び本新株予約権の全てを取得し、当社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。）を実現することを目的として、本公開買付けを実施いたします。

本公開買付けにおける当社の普通株式1株当たりの買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）は金27,500円、本新株予約権1個当たりの買付価格は金1円です。

公開買付者は、当社の代表取締役社長である平本照麿氏（所有株式数：17,078株、所有割合：15.10%（注1）。所有株式のうち、大阪証券金融株式会社が13,000株、株式会社静岡銀行が3,500株をそれぞれに担保設定）、平本照麿氏が代表取締役を務めるSUNMALO株式会社（所有株式数：11,500株、所有割合：10.17%。所有株式のうち10,000株に、大阪証券金融株式会社が担保設定）（以下「SUNMALO」とい

ます。)、平本照麿氏の親族である平本英麿氏(所有株式数:5,070株、所有割合:4.48%。所有株式のうち5,070株に、大和証券株式会社が担保設定)及び平本順子氏(所有株式数:5,300株、所有割合:4.69%。所有株式のうち5,000株に、大阪証券金融株式会社が担保設定)、並びに、平本和子氏(所有株式数:2,500株、所有割合:2.21%。所有株式のうち1,500株に、株式会社静岡銀行が担保設定)(以下、個別に又は総称して「本応募予定者」といいます。)との間で、各本応募予定者が所有する当社普通株式の全て(合計で、所有株式数:41,448株、所有割合:36.65%)について、本公開買付けに応募する(担保権が付されているものについては、当該担保権の解除に必要な一切の手続を行った上で売付けの申込みをし、又は担保権者に対して売付けの申込みをさせるために必要な一切の手続を行う)ものとする内容の公開買付け応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を、それぞれ平成24年5月11日付で締結しております。なお、本応募予定者によれば、本公開買付けの開始日以降、担保権者との間で応募に必要な手続を行うとのことです。

本応募契約においては、①本応募契約における公開買付け者の表明及び保証(注2)が重要な点において真実かつ正確であること、②公開買付け者が履行又は遵守すべき本契約上の義務(注3)の重大な違反がないこと、③当社より、本公開買付けについて賛同する旨の取締役会決議がなされ、賛同意見が公表され、かかる賛同意見が撤回されていないこと、④当社に関する未公表の重要事実(法第166条第2項に定める重要事実をいいます。)若しくは未公表の公開買付け等事実(法第167条第3項に定める公開買付け等事実をいいます。)が存在しないこと、又は当該事実を認識していないことが応募の前提条件となっております。本応募予定者は、任意の裁量により、かかる前提条件の全部又は一部を放棄することができ、かかる前提条件を充足しない場合においても、本応募予定者自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

(注1)「所有割合」とは、当社の第9期(自平成23年2月1日至平成24年1月31日)有価証券報告書(平成24年4月27日提出)に記載された平成24年1月31日現在の当社の発行済普通株式総数(112,500株)に同有価証券報告書に記載された平成24年1月31日現在の当社の本新株予約権(600個)の目的となる普通株式総数(600株)を加えた数(113,100株)に占める、所有する当社の普通株式の割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいい、以下、同じとします。

(注2)本応募契約における公開買付け者の表明及び保証として、公開買付け者の権利能力の存在、法令等において必要な手続の完了、本応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行の適法性、本応募契約の締結及び履行について必要な許認可等の取得、本応募契約の義務履行に実質的な悪影響を及ぼす紛争の不存在、破産申立原因等の不存在、本公開買付けの買付け代金等の支払を適時に行うに足る十分な資力の存在、本公開買付けの買付け代金に係る借入債務等以外の債務の不存在が規定されております。

(注3)本応募契約における公開買付け者の義務として、表明保証違反又は本応募契約上の自己の義務に違反する事実が判明した場合の通知及び是正義務、公開買付け届出書の提出等の法その他適用法令上の本公開買付けにかかる必要な手続の履践義務、契約上の地位譲渡の禁止、秘密保持義務が規定されております。

本公開買付けは、当社の第9期（自平成23年2月1日至平成24年1月31日）有価証券報告書（平成24年4月27日提出）に記載された平成24年1月31日現在の当社の発行済普通株式総数（112,500株）に同有価証券報告書に記載された平成24年1月31日現在の当社の本新株予約権（600個）の目的となる普通株式総数（600株）を加えた数（113,100株）から、本応募予定者の合計所有株式数（41,448株）を控除した株式数（71,652株）の過半数（35,827株）に、本応募予定者の合計所有株式数（41,448株）を加えた株式数に相当する77,275株を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が、当該買付予定数の下限（77,275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。なお、応募株券等の数の合計が当該買付予定数の下限以上となる場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。

このように、公開買付者は、本応募予定者を除いた当社の株主の皆様の意思を尊重し、本応募予定者を除いた株主の皆様の所有株式数（71,652株）の過半数を所有する株主の皆様の賛同が得られない場合は、本公開買付けを行わないこととしております。

また、本公開買付けに関連して、NMCファンドは、平本照磨氏との間で、本公開買付けが成立することを条件として効力が発生する株主間契約を、平成24年5月11日付で合意しております。なお、当該契約においては、本公開買付け後の公開買付者への出資等に関して、主に以下の事項が合意されております。

- ①平本照磨氏又はSUNMALO及び平本照磨氏の指定する者（以下総称して「平本照磨氏ら」といいます。）は、本公開買付けの決済後、公開買付者の発行する株式又は新株予約権を引き受けることにより、公開買付者に出資すること（注）。なお、当該出資後の平本照磨氏らの持株比率（新株予約権が全て行使されたものとして計算する。）は、33%を上限とする。また、当該新株予約権行使前の平本照磨氏の持株比率は、20%とする。
- ②本公開買付けが成立し、本株主総会及び本種類株主総会（下記（4）「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ついて）」にそれぞれ定義されます。以下同じ。）が開催された後は、平本照磨氏、NMCファンドがそれぞれ当社（本合併（下記（4）「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ついて）」に定義されます。以下同じ。）後は、存続会社となる予定の公開買付者）の取締役及び監査役を指名する。また、平本照磨氏を当社（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役会長、NMCファンドの指名する者1名を当社（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役社長とする。
- ③本公開買付けが成立した場合には、本合併の効力発生まで、公開買付者の取締役に平本照磨氏及びNMCファンドが指名する者1名を追加する。
- ④平本照磨氏又はNMCファンドが、その保有する公開買付者の株式を第三者に譲渡しようとする場合には、相手方が優先的にこれを譲り受ける権利を有する。

（注）平本照磨氏又はSUNMALOを除き、出資を行う者は未定であり、本公開買付けの決済完了後に決定される予定です。また、出資金額は、本公開買付けへの応募株券等の数により変動するため、本公開買付け成立後に決定されます。（なお、当該出資後の平本照磨氏らの持株比率（新株予約権が全て行使されたものとして計算されます）は33%が上限、新株予約権行使前の平本照磨氏の持株比率は20%とします。）

更に、本公開買付けに関連して、日本みらいキャピタルは、平本照磨氏との間で、

本公開買付け成立後に当社の経営を委任する経営委任契約を平成24年5月11日付で合意しております。主な内容として、平本照麿氏が当社の代表取締役として企業価値及び株式価値を最大化すべく努力すること、並びに、平本照麿氏が、当社取締役の任期中、原則として他社の役員等に就任しないことが合意されております。なお、役員報酬の金額は未定です。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、NMCファンドから金9億円を上限とする融資及び金19億円を上限とする出資を受けるとともに、株式会社新生銀行（以下「新生銀行」といいます。）から、本公開買付けの決済資金として26億円を上限とする融資を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定です。なお、当該新生銀行からの融資に関し、公開買付者の発行済普通株式の全部及び公開買付者が本取引により取得する当社の発行済普通株式が担保に供されるとともに、下記「(4)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ついて）」に記載の一連の手続によって、公開買付者が当社の完全親会社となった場合には、当社の資産の一部（当社が保有する各連結子会社の株式、不動産等）についても担保に供されることが予定されております。

②本公開買付けに賛同の意見を表明することを決定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

当社は、平成15年6月2日に株式会社アルク（分割法人、昭和44年4月設立、本社：東京都杉並区）の通信教育用教材、デジタル関連、留学、子供英語教室、イベント、出版の各事業分野に属する権利義務を承継し、会社分割により設立されました。会社分割前の当社の前身である株式会社アルク（現SUNMALO）は、昭和44年英文雑誌の企画発行を目的とする会社として創業、以来「実社会で通用する語学」を習得するための通信教育用教材をはじめ、イベント・セミナー開催、語学学習コンテンツを提供するインターネット環境の構築など、学習者の目的や環境に対応する様々なサービスを提供し、また、語学学習のための情報提供や副読本として月刊誌・季刊誌、単行本などを出版・制作しておりました。この会社分割は、当社の前身である株式会社アルク（現SUNMALO）設立後、約35年間蓄積してきた語学学習コンテンツのノウハウ等の事業特性を活かし、不採算部門の閉鎖・切り離しや資産の見直し等、成長力と競争力を高める事業環境を整え機動的な事業運営を行うことを目的としたものです。当社は、かかる会社分割により、前身である株式会社アルク（現SUNMALO）より事業を承継し、「実社会で通用する英語」を習得するための通信教育用教材をはじめ、書籍・月刊誌、イベント・セミナー開催、子供英語教室運営、語学学習ウェブサイト・デジタルコンテンツの企画、開発、運営等、語学学習者の目的や環境に対応した様々な商品・サービスを提供しております。

当社は、上記会社分割後の事業の拡大を背景に、平成18年8月、現在の株式会社大阪証券取引所（平成18年8月時点は株式会社ジャスダック証券取引所）の開設する市場であるJASDAQ（スタンダード）（以下「JASDAQ」といいます。）に上場し、現在では、株式会社アルク教育社、株式会社アルクネットワークス、株式会社アルクコミュニケーションズ、株式会社ヒトメディアを連結子会社とする企業グループを形成しております（以下、当社及び当社の当該連結子会社を総称して「当社グル

ープ」といいます。)

当社グループは、語学学習のための教育活動を主な事業内容とし、これに関連して多岐にわたる事業活動を展開しております。具体的には、まず、①教育事業として、語学の通信教育用教材の制作、eラーニング教材の制作、デジタルコンテンツの提供、子供英語教室の運営、子供向け留学支援サポート、英語・日本語スピーキング能力診断サービスの提供、イベント開催等の事業を展開しております。この中でも通信教育用教材は、英語・中国語・韓国語・日本語・その他ジャンルにわたり、入門者から中・上級者向け、幼児から社会人向け、法人向けまでの広範な顧客を対象とした多様な製品の提供を行っております。中でもTOEIC®テストジャンルでは、超入門から900点まで学習レベルを選択できるよう全7コースを揃え、TOEIC®テスト対策等の当社イベントを開催するなど、学習効果を向上させる仕組みを提供しております。また学習コミュニティサイト「アルコムワールド」に開設されている「CAMPUS」「通信講座クラス」においてテスト提出とウェブ採点などの顧客の利便性を高めるサービスを提供するなど、ウェブとリアルを融合した学習効果を向上させる環境と仕組みを提供しております。また、当社の主力商品である「1000時間ヒアリングマラソン」は、多くの方々に受講いただき、今年で講座開講30周年を迎えました。次に、②出版事業に関し、「コミュニケーションの道具としての語学」という考えに基づき事業展開を行っております。当社グループ制作の主な出版物としては、月刊誌として「ENGLISH JOURNAL」、「子ども英語ジャーナル」、季刊誌として「韓国語ジャーナル」、「中国語ジャーナル」、「日本語教育ジャーナル」、書籍単行本として「起きてから寝るまでシリーズ」、「キクタンファミリー」、「理系たまごシリーズ」などがあります。また、③研修事業については、主に、当社グループの株式会社アルク教育社が事業を営んでおり、一般・公益法人、教育機関等を対象としてグローバル人材育成のためのソリューション事業を展開しております。国内で提供する研修では、主にグローバルコミュニケーション能力に必要不可欠となる英語基礎力を徹底的に身につけるためのソリューションを、海外で提供する研修では、主にアウトプットするための英語運用力を磨く技能と異文化理解を促進する内容で構成されております。世界基準でビジネスを成功に導く人材育成を効率良く習得できる研修を累計2,700社を超える企業へ提供しております。教育機関等におきましては主に国内の大学等400を超える機関へ、eラーニング教材「アルクネットアカデミー2」を提供しております。また同教材を利用した授業支援プログラム等、教材・テストの提案から授業の支援まで行っております。

一方、当社グループを取り巻く市場環境は、大手投資銀行の破綻（リーマンショック）後の世界的金融危機、欧州経済危機に端を発する円高の長期化、税負担問題、社会保障問題、さらには平成23年3月に発生した東日本大震災の余波等、国内経済はいまだ厳しい現状にあり、消費マインドも冷え込んだ状態で、引き続き減退傾向になることが予想されます。このような状況の中、当社グループは、業務フロー整備による経費削減、販売強化目的以外の設備投資の圧縮、定期作業の効率化（非定期作業の見直し）、制作・開発スケジュールの管理による原価コントロール等を行う一方、資産の見直し、整理によるたな卸資産や固定資産の圧縮などに取り組んでまいりました。

また、当社グループの属する出版業界においては、デジタル化が依然として急速に進んでおり、今後は、スマートフォンに対応したより質の高いデジタルコンテンツの開発、提供や、ソーシャルネットワークキングサービスに対応したプロモーション等が

必要であり、かつ当社グループの財産ともいふべき書籍等既存出版物のデジタルコンテンツへの二次利用等をさらに推し進めていくことが必要になると考えられます。さらに、国内経済の厳しい現状を受け、国内企業の海外進出は加速し、グローバル化に対応できる人材育成のニーズもより高まっております。これら環境の変化は、当社がJASDAQ上場当時に予想した以上に、極めてスピーディーに進行しております。当社においては、かかる環境の変化をチャンスと捉えた上で、当該環境の変化に対応すべく、迅速な意思決定をもって経営を実現することが必要であると考えられます。

これらの状況を踏まえ、当社の代表取締役社長である平本照磨氏は当社の経営改善の諸方策を検討してきたとのことですが、平成23年7月頃から、日本みらいキャピタルが、平本照磨氏との間で、当社グループ事業の今後のビジョンについて協議する機会を得、以降、当社グループを中長期的に成長させていくという基本的理念の下、時代環境の変化、消費者のニーズの変化に迅速に対応できる経営の実現方法について、十分に協議、検討を重ねました。そして、かかる慎重な協議、検討の結果、日本みらいキャピタル及び平本照磨氏との間で、「地球人ネットワークを創る」という当社グループの経営理念をより高い次元で具現化し、企業価値を向上させるためには、機動的な意思決定を実現し、また、短期的な業績にとらわれず中長期的な経営戦略を実現することが必要不可欠との認識に至ったとのことです。

もともと、日本みらいキャピタル及び平本照磨氏は、当社が株式上場を維持したままかかる改革を積極的に推し進めた場合、短期的であったにせよ、費用負担に比べて十分な売上、利益が確保できず、株式市場の十分な理解が得られないことも想定され、株主の皆様にも多大な影響を及ぼし兼ねないと考えに至りました。また、両者は、当社の株式上場により、エクイティ・ファイナンスによる資金調達、知名度の向上とこれに伴う人材確保の容易さ、社会的信用力の向上などのメリットを受けたと認識している一方、当面はエクイティ・ファイナンスによる大規模な資金調達の必要性に乏しいこと、当社の知名度も十分高まっていること、上場維持に必要な諸費用（開示コスト、監査費用等）は益々高まることが予想されること、上場企業として十分な社内体制を整備、維持するための人的資源、事務負担量が増大していること等から、短期的な業績にとらわれず中長期的な経営戦略を実現し企業価値を向上させるためには、MBOの手法により抜本的改革を行うことが最適であるとの基本的な合意に、平成23年11月頃至ったとのことです。

そこで、日本みらいキャピタルは、平成23年12月から平成24年1月にかけて、MBOの実現可能性を検証するため当社のデュー・ディリジェンスを行いました。かかるデュー・ディリジェンスの結果、MBOに対する重大な支障は見出されなかったことから、日本みらいキャピタルは、MBOの検討を進める旨の平成24年1月27日付意向表明書を当社に提出、その後の検討を経て、平成24年3月30日付で再度、MBO実施を提案する意向表明書を当社に提出いたしました。

その後、日本みらいキャピタル及び公開買付者は、当社との間で、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの諸条件の検討、協議を重ね、平成24年5月11日、公開買付者は本公開買付けの実施を決定いたしました。

また、本公開買付け後の経営方針に関して、公開買付者は、成長分野への適正な投資の実行、特に、当社が培ってきた過去の優れたコンテンツの有効活用、株式会社アルク教育社の企業向けビジネス、初心者向け通信教育教材の追加投入による売上拡大と両部門の利益率改善、一部不採算部門の見直しによる採算改善資源の適正再配分を

今後の成長戦略として新たに掲げた上で、成長戦略に合わせた当社グループの組織体制の見直しとチャネル戦略の確立、公開買付者及び日本みらいキャピタルからの経営人材の補完、外部人材の投入を含む次代経営陣の育成、コーポレート・ガバナンス体制のより一層の強化を実現していく方針であるとのこと。

また、上記のとおり、本公開買付けが成立し、本株主総会及び本種類株主総会が開催された後は、平本照磨氏、NMCファンドがそれぞれ当社（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の取締役及び監査役を指名すること、及び、平本照磨氏を当社（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役会長、NMCファンドの指名する者1名を当社（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役社長とする旨、NMCファンドと平本照磨氏との間で平成24年5月11日付で合意しております。

一方、当社は、当社上場後の外部環境の大きな変化、すなわち、顧客ニーズの多様化、顧客年齢層の高齢化、ITインフラの急激な拡充、フリーコンテンツの台頭といった変化に、スピード感をもって対応していくためには、社内IT・システム環境の整備が急務となっているほか、語学学習市場において提供するサービス・商品について、これまでのような出版や通信教材といった完成品提供型から、IT環境を利用して複合的に学習できるコミュニケーション環境提供型へ質を変化させるべく事業投資を行っていく必要があると認識しており、そのためには当社の経営資源（ヒト、モノ、カネ）を再配置し、短期的な売上や利益にとらわれずに、新たなサービス・商品の開発を行っていくことが必要不可欠であると考えているところ、公開買付者からの上記提案を受け、リーガル・アドバイザーである大原法律事務所からの助言等を踏まえ、上記のような当社が置かれている状況を総合的に考慮して協議・検討及び交渉を行いました。その結果、当社の株主の皆様へ経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばぬように回避しつつ、当社が永続的な成長を続ける企業体質を有する企業へと変換する必要があること、また、現在の当社の時価総額等からは、当面はエクイティ・ファイナンスによる資金調達は見込まれず、また、企業の内部統制（J-SOX）等、近年の度重なる法制度の改正等により、資本市場に対する規制も強化されており、株式の上場を維持するために必要なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用、金融商品取引法上の有価証券報告書等の情報開示に要する監査費用等）は、近い将来導入が検討されている国際会計基準への対応に要するコストも含め、益々増大することが見込まれることなどから、今後も継続して株式を上場することにより生じるデメリットがメリットを上回るものと考えられ、本取引により当社の普通株式を非公開化したうえで上記経営改革を行っていくことが当社にとっても、また当社の一般株主にとっても、最善の選択肢であり、本取引が当社の経営基盤を強化し、今後の中長期的な当社の企業価値の増大に資するものであるとの結論に達するとともに、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」に記載のGCAサヴィアン株式会社（以下「GCAサヴィアン」といいます。）による株式価値評価書、第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、本公開買付けにおける当社普通株式の1株当たりの買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、当社の株主の皆様にとって妥当なものであり、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、平成24年5月11日開催の当社の取締役会において、①本公開買付けに賛同の意

見を表明すること、及び②当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を勧めることを決議いたしました。

なお、当社の代表取締役である平本照磨氏は、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部に応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、決議の公正性確保の観点より、当社の取締役会における全ての本取引に関する議題について、その審議及び決議に参加しておりません。当社の上記取締役会には、特別利害関係を有する平本照磨氏を除く当社取締役の全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致で決議されております。さらに、上記取締役会には社外監査役2名を含む当社監査役の全員が出席し、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べております。

③本公開買付けに関する重要な合意

当社は、公開買付者より、本公開買付けに関する平本照磨氏と公開買付者又はNMCファンドとの合意内容につき、以下の説明を受けております。

(i) 公開買付応募契約

公開買付者は、当社の代表取締役社長である平本照磨氏（所有株式数：17,078株、所有割合：15.10%。所有株式のうち、大阪証券金融株式会社が13,000株、株式会社静岡銀行が3,500株をそれぞれ担保設定。）、平本照磨氏が代表取締役を務めるSUNMALO（所有株式数：11,500株、所有割合：10.17%。所有株式のうち、大阪証券金融株式会社が10,000株に担保設定。）、平本照磨氏の親族である平本英磨氏（所有株式数：5,070株、所有割合：4.48%。所有株式のうち5,070株に、大和証券株式会社が担保設定。）及び平本順子氏（所有株式数：5,300株、所有割合：4.69%。所有株式のうち5,000株に、大阪証券金融株式会社が担保設定。）、並びに、平本和子氏（所有株式数：2,500株、所有割合：2.21%。所有株式のうち1,500株に、株式会社静岡銀行が担保設定。）との間で、各本応募予定者が所有する当社普通株式の全て（合計で、所有株式数：41,448株、所有割合：36.65%）について、本公開買付けに応募する（担保権が付されているものについては、当該担保権の解除に必要な一切の手続を行った上で売付けの申込みをし、又は担保権者に対して売付けの申込みをさせるために必要な一切の手続を行う）ものとする内容の本応募契約を、それぞれ平成24年5月11日付で締結しております（なお、本応募予定者によれば、本公開買付けの開始日以降、担保権者との間で応募に必要な手続を行うとのことです。）。本応募契約においては、①本応募契約における公開買付者の表明及び保証（注1）が重要な点において真実かつ正確であること、②本公開買付者が履行又は遵守すべき本契約上の義務（注2）の重大な違反がないこと、③当社より、本公開買付けについて賛同する旨の取締役会決議がなされ、賛同意見が公表され、かかる賛同意見が撤回されていないこと、④当社に関する未公表の重要事実（法第166条第2項に定める重要事実をいいます。）若しくは未公表の公開買付け等事実（法第167条第3項に定める公開買付け等事実をいいます。）が存在しないこと、又は当該事実を認識していないことが応募の前提条件となっております。本応募予定者は、任意の裁量により、かかる前提条件の全部又は一部を放棄することができ、かかる前提条件を

充足しない場合においても、本応募予定者自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

(注1) 本応募契約における公開買付者の表明及び保証として、公開買付者の権利能力の存在、法令等において必要な手続の完了、本応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行の適法性、本応募契約の締結及び履行について必要な許認可等の取得、本応募契約の義務履行に実質的な悪影響を及ぼす紛争の不存在、破産申立原因等の不存在、本公開買付けの買付け代金等の支払を適時に行うに足る十分な資力の存在、本公開買付けの買付け代金に係る借入債務等以外の債務の不存在が規定されております。

(注2) 本応募契約における公開買付者の義務として、表明保証違反又は本応募契約上の自己の義務に違反する事実が判明した場合の通知及び是正義務、公開買付け届出書の提出等の法その他適用法令上の本公開買付けにかかる必要な手続の履践義務、契約上の地位譲渡の禁止、秘密保持義務が規定されております。

(ii) 株主間契約

本公開買付けに関連して、NMCファンドは、平本照磨氏との間で、本公開買付けが成立することを条件として効力が発生する株主間契約を、平成24年5月11日付で合意しております。なお、当該契約においては、本公開買付け後の公開買付者への出資等に関して、主に以下の事項が合意されております。

- ① 平本照磨氏又はSUNMALO及び平本照磨氏の指定する者は、本公開買付けの決済後、公開買付者の発行する株式又は新株予約権を引き受けることにより、公開買付者に出資すること(注)。なお、当該出資後の平本照磨氏らの持株比率(新株予約権が全て行使されたものとして計算する。)は、33%を上限とする。また、当該新株予約権行使前の平本照磨氏の持株比率は、20%とする。
- ② 本公開買付けが成立し、本株主総会及び本種類株主総会が開催された後は、平本照磨氏、NMCファンドがそれぞれ当社(本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者)の取締役及び監査役を指名する。また、平本照磨氏を当社(本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者)の代表取締役会長、NMCファンドの指名する者1名を当社(本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者)の代表取締役社長とする。
- ③ 本公開買付けが成立した場合には、本合併の効力発生まで、公開買付者の取締役に平本照磨氏及びNMCファンドが指名する者1名を追加する。
- ④ 平本照磨氏又はNMCファンドが、その保有する公開買付者の株式を第三者に譲渡しようとする場合には、相手方が優先的にこれを譲り受ける権利を有する。

(注) 平本照磨氏又はSUNMALOを除き、出資を行う者は未定であり、本公開買付けの決済完了後に決定される予定です。また、本公開買付けへの応募株券等の数により変動するため、本公開買付け成立後に決定されます。(なお、当該出資後の平本照磨氏らの持株比率(新株予約権が全て行使されたものとして計算されます)は33%が上限、新株予約権行使前の平本照磨氏の持株比率は20%とします。)

(iii) 経営委任契約

本公開買付けに関連して、日本みらいキャピタルは、平本照磨氏との間で、本公開買付け成立後に当社の経営を委任する経営委任契約を平成24年5月11日付で合意しております。主な内容として、平本照磨氏が当社の代表取締役として企業価値及び株式価値を最大化すべく努力すること、並びに、平本照磨氏が、当社取締役の任期中、原則として他社の役員等に就任しないことが合意されております。なお、役員報酬の金額は未定です。

(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

当社及び公開買付者は、買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、及び利益相反の回避等の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための以下の措置を実施しました（なお、以下の記載の中で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 プロジェクトチームによる検討・協議・交渉等

当社は、平本照磨氏及び日本みらいキャピタルから本公開買付けを含む本取引に関する検討を行っている旨の意向表明を受け、本公開買付けがMBOのための取引の一環として行われるものであり、平本照磨氏との関係で、構造的な利益相反の問題が存し得ることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する対応を協議するための取締役会を平成24年4月10日に開催いたしました。当社は、同取締役会において、本取引における意思決定過程における恣意性を可及的に排除し、当社の企業価値の向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付けを含む本取引につき、協議・検討及び交渉することを目的として、本公開買付けを含む本取引に特別の利害関係を有しない当社取締役今西英明を中心としたプロジェクトチーム（以下「本プロジェクトチーム」といいます。）により、上記協議・検討及び交渉を進めることといたしました。その後、本プロジェクトチームは、上記の観点から、下記のリーガル・アドバイザーからの助言やGCAサヴィアンによる説明に基づき、本公開買付けを含む本取引に関する協議及び検討を行い、公開買付者との間で、複数回にわたって本公開買付けを含む本取引に関する協議・交渉を行いました。

本プロジェクトチームの本公開買付けを含む本取引に関する協議・検討には、平本照磨氏は一切参加しておらず、また、公開買付者との間の協議・交渉も、平本照磨氏とは独立した立場から行ってまいりました。

② 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である東海東京証券株式会社（以下「東海東京証券」といいます。）が平成24年5月10日に提出した算定書を参考に検討いたしました。なお、公開買付者は、当初から東海東京証券に当社の株式価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はありません。

東海東京証券は、当社の株式価値を算定するにあたり、当社の財務状況、当社普通株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多角的に評価することが適

切であると考え、市場株価法、類似公開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。）による評価を実施しました。その結果は以下のとおりです。

| | |
|-----------|--------------------|
| 市場株価法 | : 18,099円から22,948円 |
| 類似公開会社比較法 | : 15,964円から25,812円 |
| DCF法 | : 22,028円から27,013円 |

市場株価法では、平成24年5月10日を基準日として、JASDAQにおける当社の普通株式の直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の終値単純平均（それぞれ、直近1ヶ月の終値単純平均値22,948円、直近3ヶ月の終値単純平均値20,564円、直近6ヶ月の終値単純平均値18,099円）、当社の平成24年1月期の決算上方修正発表日である平成24年3月7日の翌日から基準日までの終値単純平均値21,867円で評価し、普通株式1株当たりの価値の範囲を18,099円から22,948円までと算定しております。

類似公開会社比較法では当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性などの示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を15,964円から25,812円までと算定しております。

DCF法では、当社の財務見通し、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要因を考慮したうえで、平成25年1月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を22,028円から27,013円までと算定しております。

公開買付者は、東海東京証券から取得した算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社の普通株式の市場株価の動向、過去のMBOの一環として行われた発行者以外の者による株券等の公開買付け事例において市場株価に対して付与されたプレミアム水準等を総合的に勘案し検討いたしました。加えて、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に、平成24年5月11日、本公開買付価格を1株当たり金27,500円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格である1株当たり金27,500円は、本公開買付けの実施についての公表の前営業日である平成24年5月10日のJASDAQにおける当社の普通株式の終値20,810円に対して32.15%（小数点以下第三位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成24年4月11日から平成24年5月10日まで）の終値の単純平均値22,948円（小数点以下四捨五入）に対して19.84%（小数点以下第三位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成24年2月13日から平成24年5月10日まで）の終値の単純平均値20,564円（小数点以下四捨五入）に対して33.73%（小数点以下第三位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成23年11月11日から平成22年5月10日まで）の終値の単純平均値18,099円（小数点以下四捨五入）に対して51.94%（小数点以下第三位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

なお、本新株予約権は当社の取締役に対するストックオプションとして発行されたものです。本新株予約権の行使条件として、当社の取締役の地位にあることが必要であり、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても、これを行使できないと解されます。そこで、公開買付者は、本新株予約権の買付価格を1個あたり1円と決定しました。

③ 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

一方、当社の取締役会は、本公開買付価格の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、公開買付者及び当社とは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GCAサヴィアンに当社の株式価値の算定を依頼し、平成24年5月10日付で株式価値評価書を取得しました。なお、当社は、当初からGCAサヴィアンに当社の株式価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はありません。

GCAサヴィアンは当社の取締役（なお、平本照磨氏は除きます。）から事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて市場株価平均法、ディスカунテッド・キャッシュフロー（DCF）法及び類似会社比較法を用いて、当社の普通株式の株式価値分析を行い、当社はGCAサヴィアンから平成24年5月10日に、下記の各方式による分析結果の意味するところの説明を受けるとともに、当社の株式価値の算定結果について報告を受けました。当社は、GCAサヴィアンから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。

上記各方式において算定された当社普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

| | |
|---------|-------------------|
| 市場株価平均法 | : 18,042円～23,021円 |
| DCF法 | : 22,591円～27,993円 |
| 類似会社比較法 | : 13,288円～18,825円 |

市場株価平均法では、算定基準日を平成24年5月9日として、当社株式のJASDAQにおける算定基準日終値（20,000円）、算定基準日より1ヶ月間、3ヶ月間、6ヶ月間遡った期間の終値単純平均値（それぞれ、1ヶ月の単純平均値（23,021円（小数点以下四捨五入））、3ヶ月の単純平均値（20,485円（小数点以下四捨五入））、6ヶ月の単純平均値（18,042円（小数点以下四捨五入）））、当社の平成24年1月期の決算上方修正発表日である平成24年3月7日翌日から算定基準日までの終値単純平均値（21,893円（小数点以下四捨五入））、をもとに、当社普通株式1株当たりの価値の範囲を18,042円から23,021円までと分析しております。

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25年1月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの価値の範囲を22,591円から27,993円までと分析しております。

類似会社比較法では、当社の各事業と類似する事業を1つの事業として営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの価値の範囲を13,288円から18,825円までと分析しております。

④ 第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問

当社の取締役会は、平成24年4月12日、本公開買付けの公正さを確保し、本取引の透明性及び客観性を高めるために、第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当といえるか、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえるか、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれているか等の観点から、当社の取締役会が本公開買付けに対し賛同

表明すること及び当社の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当か、また、本取引が対象者の少数株主にとり不利益にならないか、という点について、当社取締役会に対する答申を行うことを委嘱しました。当社の取締役会は、第三者委員会の委員として、公開買付者及び当社から客観的かつ実質的に独立性を有し監督能力・アドバイス能力を備えている鏑木慎治氏（公認会計士・税理士。第三者委員会委員長）、佐貫葉子氏（弁護士）及び湊義和氏（税理士）の3名を選定しています。なお、当社は、当初からこの3名を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はありません。

第三者委員会は、平成24年4月12日から同年5月10日までに、当社の事業の概要説明も含め全6回にわたり開催され、上記諮問事項の検討を行うにあたり、当社取締役（なお、平本照磨氏は除きます。）を含む本プロジェクトチームへのインタビュー及び関係書類の精査等を行いました。加えて、第三者委員会は、平本照磨氏及び公開買付者に対するインタビュー及び質疑応答を行うとともに、GCAサヴィアンが当社に対して提出した株式価値評価書を参考としGCAサヴィアンから株価算定手法及び株価算定内容につき詳細な説明を受けました。

第三者委員会は、これらの結果を踏まえつつ諮問事項につき慎重に検討した結果、平成24年5月10日付で、当社の取締役会に対して、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当であり、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえ、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれていると判断でき、これらの観点から、当社の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び当社の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当である旨の答申を行うことを、委員全員の一致で決議し、同月11日に、当社の取締役会に対して、かかる答申を提出しました。なお、第三者委員会は、同答申において、下記（4）記載の「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ついて）」を含めた、当社普通株式を非公開化するための一連の取引（本取引）が、当社の少数株主にとって不利益でない旨の意見を述べております。

⑤ 独立した法律事務所からの助言

本取引に関する当社の取締役会の意思決定に関しては、公開買付者及び当社とは独立したリーガル・アドバイザーである大原法律事務所より本公開買付けの諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について法的助言を受け、それに従うことにより、意思決定過程における透明性・合理性を確保しております。そして、本公開買付けに賛同することが当社の企業価値の向上に繋がるものかどうかという点につき、同事務所からの法的助言を踏まえて、慎重に検討いたしました。なお、当社は、当初から大原法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はありません。

⑥ 利害関係のない取締役及び監査役全員の承認

当社は、平成24年5月11日開催の取締役会において、上記①及び③乃至⑤に記載した協議・検討を経て、当社上場後の外部環境の大きな変化、すなわち、顧客ニーズの多様化、顧客年齢層の高齢化、ITインフラの急激な拡充、フリーコンテンツの台頭といった変化に、スピード感をもって対応していくためには、社内IT・システム環境の整備が急務となっているほか、語学学習市場において提供するサービ

ス・商品について、これまでのような出版や通信教材といった完成品提供型から、IT環境を利用して複合的に学習できるコミュニケーション環境提供型へ質を変化させるべく事業投資を行っていく必要があると認識しており、そのためには当社の経営資源（ヒト、モノ、カネ）を再配置し、短期的な売上や利益にとらわれずに、新たなサービス・商品の開発を行っていくことが必要不可欠であり、当社の株主の皆様へ経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばぬように回避しつつ、当社が持続的な成長を続ける企業体質を有する企業へと変換する必要があること、また、現在の当社の時価総額等からは、当面はエクイティ・ファイナンスによる資金調達は見込まれず、また、企業の内部統制（J-SOX）等、近年の度重なる法制度の改正等により、資本市場に対する規制も強化されており、株式の上場を維持するために必要なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用、金融商品取引法上の有価証券報告書等の情報開示に要する監査費用等）は、近い将来導入が検討されている国際会計基準への対応に要するコストも含め、益々増大することが見込まれることなどから、今後も継続して株式を上場することにより生じるデメリットがメリットを上回るものと考えられ、本取引により当社の普通株式を非公開化したうえで上記経営改革を行っていくことが当社にとっても、また当社的一般株主にとっても、最善の選択肢であり、本取引が当社の経営基盤を強化し、今後の中長期的な当社の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、当社の株主の皆様に対して、合理的な価格により当社普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧めることについて決議しております。

なお、当社の代表取締役である平本照麿氏は、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する当社普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、決議の公正性確保の観点より、当社の取締役会における全ての本取引に関する議題について、その審議及び決議に参加しておりません。当社の上記取締役会には、特別利害関係を有する平本照麿氏を除く当社取締役の全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致で決議されております。さらに、上記取締役会には社外監査役2名を含む当社監査役の全員が出席し、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べております。

なお、本新株予約権は当社の取締役に対するストックオプションとして発行するものとして株主総会で決議されたものであり、公開買付価格が1円とされていることから、当社取締役会は、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権の保有者のご判断に委ねることを決議いたしました。なお、当該ストックオプションの権利行使期間は本公開買付けの期間中に満了します。

⑦ 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、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。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定していることから、当社の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保することを可能にするとも

に、公開買付者以外の方が対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、それら対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておりません。

⑧ 買付予定の株券等の数の下限の設定

本公開買付けは、当社の第9期（自平成23年2月1日至平成24年1月31日）有価証券報告書（平成24年4月27日提出）に記載された平成24年1月31日現在の当社の発行済普通株式総数（112,500株）に同有価証券報告書に記載された平成24年1月31日現在の当社の本新株予約権（600個）の目的となる普通株式総数（600株）を加えた数（113,100株）から、本応募予定者の合計所有株式数（41,448株）を控除した株式数（71,652株）の過半数（35,827株）に、本応募予定者の合計所有株式数（41,448株）を加えた株式数に相当する77,275株を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が、当該買付予定数の下限（77,275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。なお、応募株券等の数の合計が当該買付予定数の下限以上となる場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。

このように、公開買付者は、本応募予定者を除いた当社の株主の皆様意思を尊重し、本応募予定者を除いた株主の皆様の所有株式数（71,652株）の過半数を所有する株主の皆様の賛同が得られない場合は、本公開買付けを行わないこととしております。

(4) 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ついて）

公開買付者は、本公開買付けの成立後に当社の全株式を取得できない場合には、本公開買付け成立後に以下に述べる方法により、公開買付者が当社の全株式を所有するための手続を実施することを予定しているとのことであり、具体的な方法について、当社は以下のとおり説明を受けております。

本公開買付けにおいて当社の発行済普通株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、公開買付者が当社の発行済普通株式の全てを取得することを目的として、以下の一連の取引を実施することを予定しております（以下「本全部取得手続」といいます。）。

具体的には、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け後速やかに、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変更を行うことにより、当社を会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じ。）の規定する種類株式発行会社とすること、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。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び③当社の当該全部取得条項が付された普通株式の全部の取得と引き換えに、当社の別個の種類株式を交付することを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を開催し、かかる①から③の各議案を上程すること、並びに、本株主総会と同日に、上記②の定款変更を付議議案に含む当社の普通株主による種類株主総会（以下「本種類株主総会」

といたします。)を開催し、かかる②の議案を上程することを要請する予定です。なお、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す。

上記各手続が実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式には、全部取得条項が付された上、その全てが当社に取得されることとなり、当社の株主の皆様には、当該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、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、当該株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社の普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう設定したうえで、当社に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行っていただく予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する当社株式の種類及び数は、本プレスリリース提出日現在未定ですが、公開買付者が当社の発行済株式の全てを所有することとなるよう、公開買付者以外の当社の株主の皆様のうちで本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様に対して交付する当社株式の数が1株に満たない端数となるよう決定する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的にしたと考えられる会社法上の規定として、(a)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、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b)上記③の全部取得条項が付された当社の普通株式の全部の取得が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おります。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買付価格又は取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付け及び本プレスリリースの記載は、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への賛同を勧誘するものではありません。

また、当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項を付し、当該株式を全て取得するのと引換えに別個の種類株式の当社株式を交付するという上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外の当社株主の皆様が当社普通株式の所有状況、又は関係法令についての当局の解釈等の状況によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施し、また実施に時間を要する可能性があります。ただし、他の方法を実施する場合でも、公開買付者のみが当社の発行済株式の全てを所有することとなるよう、公開買付者以外の当社の株主で本公開買付けに応募されなかった株主の皆様に対しては、最終的に金銭のみを交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該当社の株主の皆様が交付される金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう設定される予定です。以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、協議の上、決定次第、速やかに公表する予定です。

公開買付者は、当社に対し、平成24年8月から9月を目途に本株主総会及び本種類株主総会の開催を要請する予定ですが、本株主総会及び本種類株主総会の具体的な手続及び実施時期等につきましては、協議の上、決定次第、速やかに公表する予定です。また、公開買付者は、上記の各手続実行後速やかに、公開買付者を存続会社、当社を消滅会社として吸収合併すること（以下「本合併」といいます。）を予定しております。

なお、本プレスリリースは、上記臨時株主総会及び種類株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。また、上記の各手続における税務上の取扱いについては、各自の税務アドバイザーにご確認いただきますよう、お願いいたします。

(5) 本公開買付けにより上場廃止となる見込み及びその理由

当社普通株式は、本プレスリリース提出日現在、JASDAQに上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、当社普通株式はJASDAQ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、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、上記「(4) 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ついて）」記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、本全部取得手続を行うことを予定しておりますので、その場合にも、当社普通株式は上場廃止になります。なお、当社普通株式が上場廃止となった場合、当社普通株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

(6) 上場廃止を目的とする公開買付けに応募することを勧める理由及び代替措置の検討状況

本公開買付けに関する上記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載のとおり、当社としては、本取引により当社の普通株式を非公開化したうえで当社の経営改革を行っていくことが当社にとっても、また当社の一般株主の皆様にとっても、最善の選択肢であるとの結論に達するとともに、上記「(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」に記載のGCAサヴィアンによる株式価値評価書、第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、本取引が当社の経営基盤を強化し、今後の中長期的な当社の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、当社の株主の皆様に対して、合理的な価格による当社普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、平成24年5月11日開催の当社の取締役会において、特別利害関係を有する平本照磨氏以外の全ての取締役の出席の下、出席取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧める旨を決議いたしました。

また、本公開買付けにより、公開買付者が当社の全株式を取得することができなかった場合には、公開買付者は、当社の少数株主の利益を保護すべく、上場廃止に伴う代替措置として、上記「(4) 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ついて）」に記載の方法により、上場廃止となる当社の普通株式に代わる対価として金銭の交付を受ける機会を当社の少数株主に提供しつつ、当社の普

通株式を非公開化することを企図しているとのことです。

(7) その他

当社は、平成24年5月11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、①平成25年1月期の配当予想を修正し、同期の剰余金の配当（期末配当及び中間配当）を行わないこと、②平成25年1月期より株主優待制度を廃止すること、を決議しております。詳細は本日付プレスリリース「平成25年1月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

3. 公開買付者と当社の株主、取締役との間における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、当社の代表取締役社長である平本照磨氏（所有株式数：17,078株、所有割合：15.10%。所有株式のうち、大阪証券金融株式会社が13,000株、株式会社静岡銀行が3,500株をそれぞれ担保設定。）、平本照磨氏が代表取締役を務めるSUNM A L O（所有株式数：11,500株、所有割合：10.17%。所有株式のうち10,000株に、大阪証券金融株式会社が担保設定。）、平本照磨氏の親族である平本英磨氏（所有株式数：5,070株、所有割合：4.48%。所有株式のうち5,070株に、大和証券株式会社が担保設定。）及び平本順子氏（所有株式数：5,300株、所有割合：4.69%。所有株式のうち5,000株に、大阪証券金融株式会社が担保設定）、並びに、平本和子氏（所有株式数：2,500株、所有割合：2.21%。所有株式のうち1,500株に、株式会社静岡銀行が担保設定。）（以下、個別に又は総称して「本応募予定者」といいます。）との間で、各本応募予定者が所有する当社普通株式の全て（合計で、所有株式数：41,448株、所有割合：36.65%）について、本公開買付けに応募する（担保権が付されているものについては、当該担保権の解除に必要な一切の手続を行った上で売付けの申込みをし、又は担保権者に対して売付けの申込みをさせるために必要な一切の手続を行う）ものとする内容の本応募契約を、それぞれ平成24年5月11日付で締結しているとのことです。なお、本応募予定者によれば、本公開買付けの開始日以降、担保権者との間で応募に必要な手続を行うとのことです。

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. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けに賛同の意見を表明することを決定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）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ついて）」、及び「（５）上場廃止となる見込みがある旨及びその理由」をご参照ください。

以上

(添付資料)

公開買付者の「株式会社アルク株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

平成 24 年 5 月 11 日

各 位

AAホールディングス株式会社
代表取締役 中川 雅夫

株式会社アルク株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

AAホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 24 年 5 月 11 日、以下のとおり、株式会社アルク（大阪証券取引所 JASDAQ 市場スタンダード（以下「JASDAQ」といいます。）、コード番号：2496、以下「対象者」といいます。）の普通株式及び新株予約権を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、次のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、日本みらいキャピタル株式会社（以下「日本みらいキャピタル」といいます。）が投資対象企業の選定、投資対象企業の企業価値向上のための運営方法等を助言するNMC2007 投資事業有限責任組合（以下「NMCファンド」といいます。）が全額を出資する買収目的会社です。NMCファンドは、投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成 10 年法律第 90 号。その後の改正を含みます。）に基づき、平成 20 年 3 月 31 日に設立されたプライベートエクイティファンドで、日本国内のミドルサイズのバイアウト案件を対象に、投資対象企業の企業価値向上を図ることを目的としております。

NMCファンドに対し助言を行う日本みらいキャピタルは、平成 14 年 2 月に設立された特定の企業グループに属さない独立系の投資顧問会社であり、法に基づき投資助言・代理業に関して金融商品取引業者として登録されております（関東財務局長（金商）第 924 号）。日本みらいキャピタルは、設立以来一貫して、①我が国の文化・風土を踏まえた独立系の投資顧問会社として、投資対象企業の企業価値創造に専念し、その成果を関係当事者間で分かち合うこと、②常に革新的な問題解決を追求し、投資対象企業の日本

及びアジア地域での成長戦略を手助けすること、③リスクマネーの還流を促すことで国内バイアウトマーケットの育成・発展に寄与すること、の各企業理念に基づき投資活動を行い、中長期的視点から企業の成長をサポートしてまいりました。日本みらいキャピタルの助言により投資を行った投資対象企業は13社にのぼります。なお、NMCファンドは、日本みらいキャピタルと利害関係を有さない外部の有識者が過半数を占めている投資委員会（NMCファンドに設置された内部機関です。）の決議によって投資に関する意思決定を行っており、助言者である日本みらいキャピタルからは独立して意思決定を行う仕組みが確保されております。また、NMCファンドの無限責任組合員はNMC2007合同会社であり、日本みらいキャピタルは当該合同会社の代表社員に就任しております。

公開買付者は、平成23年11月9日に設立され、対象者の普通株式を取得し、所有及び管理することを主たる事業内容としており、本日現在、他に特段の事業活動は行っておりません。

今般、公開買付者は、マネジメント・バイアウト（一般に、買収対象会社の業務執行を行う取締役が単独で又は投資家と共同で資金を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を購入することをいいます。以下「MBO」といいます。）の手法により、対象者の発行済普通株式及び本新株予約権（※）の全てを取得し、対象者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。）を実現することを目的として、本公開買付けを実施いたします。

（※）本新株予約権とは、対象者の平成19年8月29日開催の第4回定時株主総会の発行決議及び平成20年5月22日開催の取締役会決議に基づいて発行された新株予約権をいいます。

本公開買付けにおける対象者の普通株式1株当たりの買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）は金27,500円、本新株予約権1個当たりの買付価格は金1円です（算定の基礎、経緯等の詳細につきましては、下記「2. 買付等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」をご参照ください。）。

公開買付者は、対象者の代表取締役社長である平本照麿氏（所有株式数：17,078株、所有割合：15.10%（注1））。所有株式のうち、大阪証券金融株式会社が13,000株、株式会社静岡銀行が3,500株をそれぞれ担保設定）、平本照麿氏が代表取締役を務めるSUNMALO株式会社（所有株式数：11,500株、所有割合：10.17%。所有株式のうち10,000株に、大阪証券金融株式会社が担保設定）（以下「SUNMALO」といいます。）、平本照麿氏の親族である平本英麿氏（所有株式数：5,070株、所有割合：4.48%。所有株式のうち5,070株に、大和証券株式会社が担保設定）及び平本順子氏（所有株式数：5,300株、所有割合：4.69%。所有株式のうち5,000株に、大阪証券金融株式会社が担保設定）、

並びに、平本和子氏（所有株式数：2,500株、所有割合：2.21%。所有株式のうち1,500株に、株式会社静岡銀行が担保設定）（以下、個別に又は総称して「本応募予定者」といいます。）との間で、各本応募予定者が所有する対象者普通株式の全て（合計で、所有株式数：41,448株、所有割合：36.65%）について、本公開買付けに応募する（担保権が付されているものについては、当該担保権の解除に必要な一切の手続を行った上で売付けの申込みをし、又は担保権者に対して売付けの申込みをさせるために必要な一切の手続を行う）ものとする内容の公開買付け応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を、それぞれ平成24年5月11日付で締結しております。なお、本応募予定者によれば、本公開買付けの開始日以降、担保権者との間で応募に必要な手続を行うとのこと。

本応募契約においては、①本応募契約における公開買付者の表明及び保証（注2）が重要な点において真実かつ正確であること、②公開買付者が履行又は遵守すべき本契約上の義務（注3）の重大な違反がないこと、③対象者より、本公開買付けについて賛同する旨の取締役会決議がなされ、賛同意見が公表され、かかる賛同意見が撤回されていないこと、④対象者に関する未公表の重要事実（法第166条第2項に定める重要事実をいいます。）若しくは未公表の公開買付け等事実（法第167条第3項に定める公開買付け等事実をいいます。）が存在しないこと、又は当該事実を認識していないことが応募の前提条件となっております。本応募予定者は、任意の裁量により、かかる前提条件の全部又は一部を放棄することができ、かかる前提条件を充足しない場合においても、本応募予定者自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

（注1）「所有割合」とは、対象者の第9期（自平成23年2月1日至平成24年1月31日）有価証券報告書（平成24年4月27日提出）に記載された平成24年1月31日現在の対象者の発行済普通株式総数（112,500株）に同有価証券報告書に記載された平成24年1月31日現在の対象者の本新株予約権（600個）の目的となる普通株式総数（600株）を加えた数（113,100株）に占める、所有する対象者の普通株式の割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいい、以下、同じとします。

（注2）本応募契約における公開買付者の表明及び保証として、公開買付者の権利能力の存在、法令等において必要な手続の完了、本応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行の適法性、本応募契約の締結及び履行について必要な許認可等の取得、本応募契約の義務履行に実質的な悪影響を及ぼす紛争の不存在、破産申立原因等の不存在、本公開買付けの買付け代金等の支払を適時に行うに足る十分な資力の存在、本公開買付けの買付け代金に係る借入債務等以外の債務の不存在が規定されております。

（注3）本応募契約における公開買付者の義務として、表明保証違反又は本応募契約上の自己の義務に違反する事実が判明した場合の通知及び是正義務、公開買付け届出書の提出等の法その他適用法令上の本公開買付けにかかる必要な手続の履践

義務、契約上の地位譲渡の禁止、秘密保持義務が規定されております。

本公開買付けは、対象者の第9期（自平成23年2月1日至平成24年1月31日）有価証券報告書（平成24年4月27日提出）に記載された平成24年1月31日現在の対象者の発行済普通株式総数（112,500株）に同有価証券報告書に記載された平成24年1月31日現在の対象者の本新株予約権（600個）の目的となる普通株式総数（600株）を加えた数（113,100株）から、本応募予定者の合計所有株式数（41,448株）を控除した株式数（71,652株）の過半数（35,827株）に、本応募予定者の合計所有株式数（41,448株）を加えた株式数に相当する77,275株を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が、当該買付予定数の下限（77,275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。なお、応募株券等の数の合計が当該買付予定数の下限以上となる場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。

このように、公開買付者は、本応募予定者を除いた対象者の株主の皆様のご意思を尊重し、本応募予定者を除いた株主の皆様のご所有株式数（71,652株）の過半数を所有する株主の皆様のご賛同が得られない場合は、本公開買付けを行わないこととしております。

また、本公開買付けに関連して、NMCファンドは、平本照磨氏との間で、本公開買付けが成立することを条件として効力が発生する株主間契約を、平成24年5月11日付で合意しております。なお、当該契約においては、本公開買付け後の公開買付者への出資等に関して、主に以下の事項が合意されております。

- ①平本照磨氏又はSUNMALO及び平本照磨氏の指定する者（以下総称して「平本照磨氏ら」といいます。）は、本公開買付けの決済後、公開買付者の発行する株式又は新株予約権を引き受けることにより、公開買付者に出資すること（注）。なお、当該出資後の平本照磨氏らの持株比率（新株予約権が全て行使されたものとして計算する。）は、33%を上限とする。また、当該新株予約権行使前の平本照磨氏の持株比率は、20%とする。
- ②本公開買付けが成立し、本株主総会及び本種類株主総会（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ついて）」にそれぞれ定義されます。以下同じ。）が開催された後は、平本照磨氏、NMCファンドがそれぞれ対象者（本合併（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ついて）」に定義されます。以下同じ。）後は、存続会社となる予定の公開買付者）の取締役及び監査役を指名する。また、平本照磨氏を対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役会長、NMCファンドの指名する者1名を対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役社長とする。
- ③本公開買付けが成立した場合には、本合併の効力発生まで、公開買付者の取締役に

平本照磨氏及びNMCファンドが指名する者1名を追加する。

- ④平本照磨氏又はNMCファンドが、その保有する公開買付者の株式を第三者に譲渡しようとする場合には、相手方が優先的にこれを譲り受ける権利を有する。

(注) 平本照磨氏又はSUNMALOを除き、出資を行う者は未定であり、本公開買付けの決済完了後に決定される予定です。また、出資金額は、本公開買付けへの応募株券等の数により変動するため、本公開買付け成立後に決定されます(なお、当該出資後の平本照磨氏らの持株比率(新株予約権が全て行使されたものとして計算されます)は33%が上限、新株予約権行使前の平本照磨氏の持株比率は20%とします。)

更に、本公開買付けに関連して、日本みらいキャピタルは、平本照磨氏との間で、本公開買付け成立後に対象者の経営を委任する経営委任契約を平成24年5月11日付で合意しております。主な内容として、平本照磨氏が対象者の代表取締役として企業価値及び株式価値を最大化すべく努力すること、並びに、平本照磨氏が、対象者取締役の任期中、原則として他社の役員等に就任しないことが合意されております。なお、役員報酬の金額は未定です。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、NMCファンドから金9億円を上限とする融資及び金19億円を上限とする出資を受けるとともに、株式会社新生銀行(以下「新生銀行」といいます。)から、本公開買付けの決済資金として26億円を上限とする融資を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定です。なお、当該新生銀行からの融資に関し、公開買付者の発行済普通株式の全部及び公開買付者が本取引により取得する対象者の発行済普通株式が担保に供されるとともに、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ついて)」に記載の一連の手続によって、公開買付者が対象者の完全親会社となった場合には、対象者の資産の一部(対象者が保有する各連結子会社の株式、不動産等)についても担保に供されることが予定されております。

なお、下記「(4)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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」記載のとおり、対象者公表の平成24年5月11日付「MBOの実施並びに当社株式等に対する公開買付けに関する賛同意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」(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、平成24年5月11日開催の取締役会において、①本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び②対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を勧めることを決議したとのこと。一方、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権の保有者のご判断に委ねることを決議

したとのことです。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び理由並びに本公開買付け後の経営方針

対象者は、平成15年6月2日に株式会社アルク(分割法人、昭和44年4月設立、本社：東京都杉並区)の通信教育用教材、デジタル関連、留学、子供英語教室、イベント、出版の各事業分野に属する権利義務を承継し、会社分割により設立されました。会社分割前の対象者の前身である株式会社アルク(現SUNMALO)は、昭和44年英文雑誌の企画発行を目的とする会社として創業、以来「実社会で通用する語学」を習得するための通信教育用教材をはじめ、イベント・セミナー開催、語学学習コンテンツを提供するインターネット環境の構築など、学習者の目的や環境に対応する様々なサービスを提供し、また、語学学習のための情報提供や副読本として月刊誌・季刊誌、単行本などを出版・制作しておりました。この会社分割は、対象者の前身である株式会社アルク(現SUNMALO)設立後、約35年間蓄積してきた語学学習コンテンツのノウハウ等の事業特性を活かし、不採算部門の閉鎖・切り離しや資産の見直し等、成長力と競争力を高める事業環境を整え機動的な事業運営を行うことを目的としたものです。対象者は、かかる会社分割により、前身である株式会社アルク(現SUNMALO)より事業を承継し、「実社会で通用する英語」を習得するための通信教育用教材をはじめ、書籍・月刊誌、イベント・セミナー開催、子供英語教室運営、語学学習ウェブサイト・デジタルコンテンツの企画、開発、運営等、語学学習者の目的や環境に対応した様々な商品・サービスを提供しております。

対象者は、上記会社分割後の事業の拡大を背景に、平成18年8月、現在の株式会社大阪証券取引所(平成18年8月時点は株式会社ジャスダック証券取引所)の開設する市場であるJASDAQ(スタンダード)に上場し、現在では、株式会社アルク教育社、株式会社アルクネットワークス、株式会社アルクコミュニケーションズ、株式会社ヒトメディアを連結子会社とする企業グループを形成しております(以下、対象者及び対象者の当該連結子会社を総称して「対象者グループ」といいます。)

対象者グループは、語学学習のための教育活動を主な事業内容とし、これに関連して多岐にわたる事業活動を展開しております。具体的には、まず、①教育事業として、語学の通信教育用教材の制作、eラーニング教材の制作、デジタルコンテンツの提供、子供英語教室の運営、子供向け留学支援サポート、英語・日本語スピーキング能力診断サービスの提供、イベント開催等の事業を展開しております。この中でも通信教育用教材は、英語・中国語・韓国語・日本語・その他ジャンルにわたり、入門者から中・上級者向け、幼児から社会人向け、法人向けまでの広範な顧客を対象とした多様な製品の提供を行っております。中でもTOEIC®テストジャンルでは、超入門から900点まで学習レベルを選択できるよう全7コースを揃え、TOEIC®テスト対策等の対象者イベント

を開催するなど、学習効果を向上させる仕組みを提供しております。また学習コミュニティサイト「アルコムワールド」に開設されている「CAMPUS」「通信講座クラス」においてテスト提出とウェブ採点などの顧客の利便性を高めるサービスを提供するなど、ウェブとリアルを融合した学習効果を向上させる環境と仕組みを提供しております。また、対象者の主力商品である「1000 時間ヒアリングマラソン」は、多くの方々に受講いただき、今年で講座開講 30 周年を迎えました。次に、②出版事業に関し、「コミュニケーションの道具としての語学」という考えに基づき事業展開を行っております。対象者グループ制作の主な出版物としては、月刊誌として「ENGLISH JOURNAL」、 「子ども英語ジャーナル」、季刊誌として「韓国語ジャーナル」、「中国語ジャーナル」、「日本語教育ジャーナル」、書籍単行本として「起きてから寝るまでシリーズ」、「キクタンファミリー」、「理系たまごシリーズ」などがあります。また、③研修事業については、主に、対象者グループの株式会社アルク教育社が事業を営んでおり、一般・公益法人、教育機関等を対象としてグローバル人材育成のためのソリューション事業を展開しております。国内で提供する研修では、主にグローバルコミュニケーション能力に必要な不可欠となる英語基礎力を徹底的に身につけるためのソリューションを、海外で提供する研修では、主にアウトプットするための英語運用力を磨く技能と異文化理解を促進する内容で構成されております。世界基準でビジネスを成功に導く人材育成を効率良く習得できる研修を累計 2,700 社を超える企業へ提供しております。教育機関等におきましては主に国内の大学等 400 を超える機関へ、eラーニング教材「アルクネットアカデミー2」を提供しております。また同教材を利用した授業支援プログラム等、教材・テストの提案から授業の支援まで行っております。

一方、対象者グループを取り巻く市場環境は、大手投資銀行の破綻（リーマンショック）後の世界的金融危機、欧州経済危機に端を発する円高の長期化、税負担問題、社会保障問題、さらには平成 23 年 3 月に発生した東日本大震災の余波等、国内経済はいまだ厳しい現状にあり、消費マインドも冷え込んだ状態で、引き続き減退傾向になることが予想されます。このような状況の中、対象者グループは、業務フロー整備による経費削減、販売強化目的以外の設備投資の圧縮、定期作業の効率化（非定期作業の見直し）、制作・開発スケジュールの管理による原価コントロール等を行う一方、資産の見直し、整理によるたな卸資産や固定資産の圧縮などに取り組んでまいりました。

また、対象者グループの属する出版業界においては、デジタル化が依然として急速に進んでおり、今後は、スマートフォンに対応したより質の高いデジタルコンテンツの開発、提供や、ソーシャルネットワークキングサービスに対応したプロモーション等が必要であり、かつ対象者グループの財産ともいえるべき書籍等既存出版物のデジタルコンテンツへの二次利用等をさらに推し進めていくことが必要になると考えられます。さらに、国内経済の厳しい現状を受け、国内企業の海外進出は加速し、グローバル化に対応できる人材育成のニーズもより高まっております。これら環境の変化は、対象者が J A S D

AQ上場当時に予想した以上に、極めてスピーディーに進行しております。対象者においては、かかる環境の変化をチャンスと捉えた上で、当該環境の変化に対応すべく、迅速な意思決定をもって経営を実現することが必要であると考えられます。

これらの状況を踏まえ、対象者の代表取締役社長である平本照磨氏は対象者の経営改善の諸方策を検討してきたとのことですが、平成23年7月頃から、日本みらいキャピタルが、平本照磨氏との間で対象者グループ事業の今後のビジョンについて協議する機会を得、以降、対象者グループを中長期的に成長させていくという基本的理念の下、時代環境の変化、消費者のニーズの変化に迅速に対応できる経営の実現方法について、十分に協議、検討を重ねました。そして、かかる慎重な協議、検討の結果、日本みらいキャピタル及び平本照磨氏との間で、「地球人ネットワークを創る」という対象者グループの経営理念をより高い次元で具現化し、企業価値を向上させるためには、機動的な意思決定を実現し、また、短期的な業績にとらわれず中長期的な経営戦略を実現することが必要不可欠との認識に至りました。

もっとも、日本みらいキャピタル及び平本照磨氏は、対象者が株式上場を維持したままかかる改革を積極的に推し進めた場合、短期的であったにせよ、費用負担に比べて十分な売上、利益が確保できず、株式市場の十分な理解が得られないことも想定され、株主の皆様にも多大な影響を及ぼし兼ねないと考えに至りました。また、両者は、対象者の株式上場により、エクイティ・ファイナンスによる資金調達、知名度の向上とこれに伴う人材確保の容易さ、社会的信用力の向上などのメリットを受けたと認識している一方、当面はエクイティ・ファイナンスによる大規模な資金調達の必要性に乏しいこと、対象者の知名度も十分高まっていること、上場維持に必要な諸費用（開示コスト、監査費用等）は益々高まることが予想されること、上場企業として十分な社内体制を整備、維持するための人的資源、事務負担量が増大していること等から、短期的な業績にとらわれず中長期的な経営戦略を実現し企業価値を向上させるためには、MBOの手法により抜本的改革を行うことが最適であるとの基本的な合意に、平成23年11月頃至りました。

そこで、日本みらいキャピタルは、平成23年12月から平成24年1月にかけて、MBOの実現可能性を検証するため対象者のデュー・ディリジェンスを行いました。かかるデュー・ディリジェンスの結果、MBOに対する重大な支障は見出されなかったことから、日本みらいキャピタルは、MBOの検討を進める旨の平成24年1月27日付意向表明書を対象者に提出、その後の検討を経て、平成24年3月30日付で再度、MBO実施を提案する意向表明書を対象者に提出いたしました。

その後、日本みらいキャピタル及び公開買付者は、対象者との間で、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの諸条件の検討、協議を重ね、平成24年5月11日、公開買付者は本公開買付けの実施を決定いたしました。

また、本公開買付け後の経営方針に関して、公開買付者は、成長分野への適正な投資

の実行、特に、対象者が培ってきた過去の優れたコンテンツの有効活用、株式会社アルク教育社の企業向けビジネス、初心者向け通信教育教材の追加投入による売上拡大と両部門の利益率改善、一部不採算部門の見直しによる採算改善資源の適正再配分を今後の成長戦略として新たに掲げた上で、成長戦略に合わせた対象者グループの組織体制の見直しとチャンネル戦略の確立、公開買付者及び日本みらいキャピタルからの経営人材の補充、外部人材の投入を含む次代経営陣の育成、コーポレート・ガバナンス体制のより一層の強化を実現していく方針であります。

また、上記のとおり、本公開買付けが成立し、本株主総会及び本種類株主総会が開催された後は、平本照麿氏、NMCファンドがそれぞれ対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の取締役及び監査役を指名すること、及び、平本照麿氏を対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役会長、NMCファンドの指名する者1名を対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役社長とする旨、NMCファンドと平本照麿氏との間で平成24年5月11日付で合意しております。

(3) 本公開買付けに関する重要な合意

(i) 公開買付応募契約

公開買付者は、対象者の代表取締役社長である平本照麿氏（所有株式数：17,078株、所有割合：15.10%。所有株式のうち、大阪証券金融株式会社が13,000株、株式会社静岡銀行が3,500株をそれぞれ担保設定）、平本照麿氏が代表取締役を務めるSUNMALO（所有株式数：11,500株、所有割合：10.17%。所有株式のうち10,000株に、大阪証券金融株式会社が担保設定）、平本照麿氏の親族である平本英麿氏（所有株式数：5,070株、所有割合：4.48%。所有株式のうち5,070株に、大和証券株式会社が担保設定）及び平本順子氏（所有株式数：5,300株、所有割合：4.69%。所有株式のうち5,000株に、大阪証券金融株式会社が担保設定）、並びに、平本和子氏（所有株式数：2,500株、所有割合：2.21%。所有株式のうち1,500株に、株式会社静岡銀行が担保設定）との間で、各本応募予定者が所有する対象者普通株式の全て（合計で、所有株式数：41,448株、所有割合：36.65%）について、本公開買付けに応募する（担保権が付されているものについては、当該担保権の解除に必要な一切の手続を行った上で売付けの申込みをし、又は担保権者に対して売付けの申込みをさせるために必要な一切の手続を行う）ものとする内容の本応募契約を、それぞれ平成24年5月11日付で締結しております（なお、本応募予定者によれば、本公開買付けの開始日以降、担保権者との間で応募に必要な手続を行うとのことです。）。本応募契約においては、①本応募契約における公開買付者の表明及び保証（注1）が重要な点において真実かつ正確であること、②公開買付者が履行又は遵守すべき本契約上の義務（注2）の重大な違反がないこと、③対象者より、本公開買付けについて賛同する旨の取締役会決議がなさ

れ、賛同意見が公表され、かかる賛同意見が撤回されていないこと、④対象者に関する未公表の重要事実（法第166条第2項に定める重要事実をいいます。）若しくは未公表の公開買付け等事実（法第167条第3項に定める公開買付け等事実をいいます。）が存在しないこと、又は当該事実を認識していないことが応募の前提条件となっております。本応募予定者は、任意の裁量により、かかる前提条件の全部又は一部を放棄することができ、かかる前提条件を充足しない場合においても、本応募予定者自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

（注1）本応募契約における公開買付者の表明及び保証として、公開買付者の権利能力の存在、法令等において必要な手続の完了、本応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行の適法性、本応募契約の締結及び履行について必要な許認可等の取得、本応募契約の義務履行に実質的な悪影響を及ぼす紛争の不存在、破産申立原因等の不存在、本公開買付けの買付け代金等の支払を適時に行うに足る十分な資力の存在、本公開買付けの買付け代金に係る借入債務等以外の債務の不存在が規定されております。

（注2）本応募契約における公開買付者の義務として、表明保証違反又は本応募契約上の自己の義務に違反する事実が判明した場合の通知及び是正義務、公開買付け届出書の提出等の法その他適用法令上の本公開買付けにかかる必要な手続の履践義務、契約上の地位譲渡の禁止、秘密保持義務が規定されております。

（ii）株主間契約

本公開買付けに関連して、NMCファンドは、平本照磨氏との間で、本公開買付けが成立することを条件として効力が発生する株主間契約を、平成24年5月11日付で合意しております。なお、当該契約においては、本公開買付け後の公開買付者への出資等に関して、主に以下の事項が合意されております。

- ①平本照磨氏又はSUNMALO及び平本照磨氏の指定する者は、本公開買付けの決済後、公開買付者の発行する株式又は新株予約権を引き受けることにより、公開買付者に出資すること（注）。なお、当該出資後の平本照磨氏らの持株比率（新株予約権が全て行使されたものとして計算する。）は、33%を上限とする。また、当該新株予約権行使前の平本照磨氏の持株比率は、20%とする。
- ②本公開買付けが成立し、本株主総会及び本種類株主総会が開催された後は、平本照磨氏、NMCファンドがそれぞれ対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の取締役及び監査役を指名する。また、平本照磨氏を対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役会長、NMCファンドの指名する者1名を対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役社長とする。
- ③本公開買付けが成立した場合には、本合併の効力発生まで、公開買付者の取締役

に平本照麿氏及びNMCファンドが指名する者1名を追加する。

- ④平本照麿氏又はNMCファンドが、その保有する公開買付者の株式を第三者に譲渡しようとする場合には、相手方が優先的にこれを譲り受ける権利を有する。

(注) 平本照麿氏又はSUNMALOを除き、出資を行う者は未定であり、本公開買付けの決済完了後に決定される予定です。また、出資金額は、本公開買付けへの応募株券等の数により変動するため、本公開買付け成立後に決定されます(なお、当該出資後の平本照麿氏らの持株比率(新株予約権が全て行使されたものとして計算されます)は33%が上限、新株予約権行使前の平本照麿氏の持株比率は20%とします。)

(iii) 経営委任契約

本公開買付けに関連して、日本みらいキャピタルは、平本照麿氏との間で、本公開買付け成立後に対象者の経営を委任する経営委任契約を平成24年5月11日付で合意しております。主な内容として、平本照麿氏が対象者の代表取締役として企業価値及び株式価値を最大化すべく努力すること、並びに、平本照麿氏が、対象者取締役の任期中、原則として他社の役員等に就任しないことが合意されております。なお、役員報酬の金額は未定です。

(4) 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、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、及び利益相反の回避等の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための以下の措置を実施しました。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である東海東京証券株式会社(以下「東海東京証券」といいます。)が平成24年5月10日に提出した算定書を参考に検討いたしました。なお、公開買付者は、当初から東海東京証券に対象者の株式価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はありません。

東海東京証券は、対象者の株式価値を算定するにあたり、対象者の財務状況、対象者普通株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多角的に評価することが適切であると考え、市場株価法、類似公開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。)による評価を実施しました。その結果は以下のとおりです。

市場株価法 : 18,099 円から 22,948 円

類似公開会社比較法 : 15,964 円から 25,812 円

D C F 法 : 22,028 円から 27,013 円

- ・ 市場株価法では、平成 24 年 5 月 10 日を基準日として、J A S D A Q における対象者の普通株式の直近 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の終値単純平均（それぞれ、直近 1 ヶ月の終値単純平均値 22,948 円、直近 3 ヶ月の終値単純平均値 20,564 円、直近 6 ヶ月の終値単純平均値 18,099 円）、対象者の平成 24 年 1 月期の決算上方修正発表日である平成 24 年 3 月 7 日の翌日から基準日までの終値単純平均値 21,867 円で評価し、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 18,099 円から 22,948 円までと算定しております。
- ・ 類似公開会社比較法では対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性などの示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を分析し、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 15,964 円から 25,812 円までと算定しております。
- ・ D C F 法では、対象者の財務見通し、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要因を考慮したうえで、平成 25 年 1 月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 22,028 円から 27,013 円までと算定しております。

公開買付者は、東海東京証券から取得した算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、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、過去の M B O の一環として行われた発行者以外の者による株券等の公開買付け事例において市場株価に対して付与されたプレミアム水準等を総合的に勘案し検討いたしました。加えて、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に、平成 24 年 5 月 11 日、本公開買付価格を 1 株当たり金 27,500 円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格である 1 株当たり金 27,500 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 24 年 5 月 10 日の J A S D A Q における対象者の普通株式の終値 20,810 円に対して 32.15%（小数点以下第三位四捨五入）、過去 1 ヶ月間（平成 24 年 4 月 11 日から平成 24 年 5 月 10 日まで）の終値の単純平均値 22,948 円（小数点以下四捨五入）に対して 19.84%（小数点以下第三位四捨五入）、過去 3 ヶ月間（平成 24 年 2 月 13 日から平成 24 年 5 月 10 日まで）の終値の単純平均値 20,564 円（小数点以下四捨五入）に対して 33.73%（小数点以下第三位四捨五入）、過去 6 ヶ月間（平成 23 年 11 月 11 日から平成 24 年 5 月 10 日まで）の終値の単純平均値 18,099 円（小数点以下四捨五入）に対して 51.94%（小数点以下第三位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

なお、本新株予約権は対象者の取締役に対するストックオプションとして発行され

たものです。本新株予約権の行使条件として、対象者の取締役の地位にあることが必要であり、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても、これを行使できないと解されます。そこで、公開買付者は、本新株予約権の買付価格を1個あたり1円と決定しました。

②対象者プロジェクトチームによる検討・協議・交渉等

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平本照磨氏及び日本みらいキャピタルから本公開買付けを含む本取引に関する検討を行っている旨の意向表明を受け、本公開買付けがMBOのための取引の一環として行われるものであり、平本照磨氏との関係で、構造的な利益相反の問題が存し得ることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する対応を協議するための取締役会を平成24年4月10日開催したとのことです。対象者は、同取締役会において、本取引における意思決定過程における恣意性を可及的に排除し、対象者の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付けを含む本取引につき、協議・検討及び交渉することを目的として、本公開買付けを含む本取引に特別の利害関係を有しない対象者取締役今西英明氏を中心としたプロジェクトチーム（以下「本プロジェクトチーム」といいます。）により、上記協議・検討及び交渉を進めることにしたとのことです。その後、本プロジェクトチームは、上記の観点から、下記のリーガル・アドバイザーからの助言やGCAサヴィアン株式会社（以下「GCAサヴィアン」といいます。）による説明に基づき、本公開買付けを含む本取引に関する協議及び検討を行い、公開買付者との間で、複数回にわたって本公開買付けを含む本取引に関する協議・交渉を行ったとのことです。

なお、本プロジェクトチームの本公開買付けを含む本取引に関する協議・検討には、平本照磨氏は一切参加しておらず、また、公開買付者との間の協議・交渉も、平本照磨氏とは独立した立場から行ってまいったとのことです。

③対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、本公開買付価格の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、公開買付者及び対象者とは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GCAサヴィアンに対象者の株式価値の算定を依頼し、平成24年5月10日付で株式価値評価書を取得したとのことです。なお、対象者は、当初からGCAサヴィアンに対象者の株式価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はないとのことです。

GCAサヴィアンは対象者の取締役（なお、平本照磨氏は除きます。）から事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて市場株価平均法、DCF法及び類似会社比較法を用いて、対象者の普通株式の株式価値分析を行い、対象者はGCAサヴィアンから平成24年5月10日に、下記の各方式によ

る分析結果の意味するところの説明を受けるとともに、対象者の株式価値の算定結果について報告を受けたとのことです。なお、対象者は、GCAサヴィアンから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）は取得していないとのことです。

上記各方式において算定された対象者普通株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

| | |
|---------|-----------------|
| 市場株価平均法 | 18,042円～23,021円 |
| DCF法 | 22,591円～27,993円 |
| 類似会社比較法 | 13,288円～18,825円 |

市場株価平均法では、算定基準日を平成24年5月9日として、対象者株式のJASDAQにおける算定基準日終値（20,000円）、算定基準日より1ヶ月間、3ヶ月間、6ヶ月間遡った期間の終値単純平均値（それぞれ、1ヶ月の単純平均値（23,021円（小数点以下四捨五入））、3ヶ月の単純平均値（20,485円（小数点以下四捨五入））、6ヶ月の単純平均値（18,042円（小数点以下四捨五入）））、対象者の平成24年1月期の決算上方修正発表日である平成24年3月7日翌日から算定基準日までの終値単純平均値（21,893円（小数点以下四捨五入））をもとに、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を18,042円から23,021円までと分析しているとのことです。

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25年1月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を22,591円から27,993円までと分析しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者の各事業と類似する事業を1つの事業として営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値の範囲を13,288円から18,825円までと分析しているとのことです。

④第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成24年4月12日、本公開買付けの公正性を確保し、本取引の透明性及び客観性を高めるために、第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当といえるか、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえるか、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれているか等の観点から、対象者の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当か、また本取引が対象者の少数株主にとり不利益にならないかという点について、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱したとのことです。

す。対象者の取締役会は、第三者委員会の委員として、公開買付者及び対象者から客観的かつ実質的に独立性を有し監督能力・アドバイス能力を備えている鏑木慎治氏（公認会計士・税理士。第三者委員会委員長）、佐貫葉子氏（弁護士）及び湊義和氏（税理士）の3名を選定したとのことです。なお、対象者は、当初からこの3名を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

第三者委員会は、平成24年4月12日から同年5月10日までに、対象者の事業の概要説明も含め全6回にわたり開催され、上記諮問事項の検討を行うにあたり、対象者取締役（なお、平本照磨氏は除きます。）を含む本プロジェクトチームへのインタビュー及び関係書類の精査等を行ったとのことです。加えて、第三者委員会は、平本照磨氏及び公開買付者に対するインタビュー及び質疑応答を行うとともに、GCAサヴィアンが対象者に対して提出した株式価値評価書を参考としGCAサヴィアンから株価算定手法及び株価算定内容につき詳細な説明を受けたとのことです。

第三者委員会は、これらの結果を踏まえつつ諮問事項につき慎重に検討した結果、平成24年5月10日付で、対象者の取締役会に対して、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当であり、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当なものといえ、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれていると判断でき、これらの観点から、対象者の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当である旨の答申を行うことを、委員全員の一致で決議し、同月11日に、対象者の取締役会に対して、かかる答申を提出したとのことです。なお、第三者委員会は、同答申において、下記（5）記載の「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ついて）」を含めた、対象者普通株式を非公開化するための一連の取引（本取引）が、対象者の少数株主にとって不利益ではない旨の意見を述べているとのことです。

⑤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、本取引に関する対象者の取締役会の意思決定に関しては、公開買付者及び対象者とは独立したリーガル・アドバイザーである大原法律事務所より本公開買付けの諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について法的助言を受け、それに従うことにより、意思決定過程における透明性・合理性を確保しているとのことです。そして、本公開買付けに賛同することが対象者の企業価値の向上に繋がるものかどうかという点につき、同事務所からの法的助言を踏まえて、慎重に検討したとのことです。なお、対象者は、当初から大原法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はないとのことです。

⑥利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 24 年 5 月 11 日開催の取締役会において、上記②乃至⑤に記載した協議・検討を経て、対象者上場後の外部環境の大きな変化、すなわち、顧客ニーズの多様化、顧客年齢層の高齢化、ITインフラの急激な拡充、フリーコンテンツの台頭といった変化に、スピード感をもって対応していくためには、社内IT・システム環境の整備が急務となっているほか、語学学習市場において提供するサービス・商品について、これまでのような出版や通信教材といった完成品提供型から、IT環境を利用して複合的に学習できるコミュニケーション環境提供型へ質を変化させるべく事業投資を行っていく必要があると認識しており、そのためには対象者の経営資源（ヒト、モノ、カネ）を再配置し、短期的な売上や利益にとらわれずに、新たなサービス・商品の開発を行っていくことが必要不可欠であり、対象者の株主の皆様が経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばぬように回避しつつ、対象者が持続的な成長を続ける企業体質を有する企業へと変換する必要があること、また、現在の対象者の時価総額等からは、当面はエクイティ・ファイナンスによる資金調達は見込まれず、また、企業の内部統制（J-SOX）等、近年の度重なる法制度の改正等により、資本市場に対する規制も強化されており、株式の上場を維持するために必要なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用、金融商品取引法上の有価証券報告書等の情報開示に要する監査費用等）は、近い将来導入が検討されている国際会計基準への対応に要するコストも含め、益々増大することが見込まれることなどから、今後も継続して株式を上場することにより生じるデメリットがメリットを上回るものと考えられ、本取引により対象者の普通株式を非公開化したうえで経営改革を行っていくことが対象者にとっても、また対象者の株主の皆様にとっても、最善の選択肢であり、本取引が対象者の経営基盤を強化し、今後の中長期的な対象者の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付けの買付価格その他の条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して、合理的な価格により対象者普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧めることについて決議したとのことです。

なお、対象者の代表取締役である平本照磨氏は、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する対象者普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、決議の公正性確保の観点より、対象者の取締役会における全ての本取引に関する議題について、その審議及び決議に参加していないとのことです。対象者の上記取締役会には、特別利害関係を有する平本照磨氏を除く対象者取締役の全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致で決議されたとのことです。さらに、上記取締役会には社外監査役 2 名を含む対象者監査役の全員が出席し、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意

見を表明し、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べたとのことです。

なお、本新株予約権は対象者の取締役に対するストックオプションとして発行するものとして株主総会で決議されたものであり、公開買付価格が1円とされていることから、対象者取締役会は、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権の保有者のご判断に委ねることを決議したとのことです。

⑦価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、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。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定していることから、対象者の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保することを可能にするとともに、公開買付者以外の方が対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、それら対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておりません。

⑧買付予定の株券等の数の下限の設定

本公開買付けは、対象者の第9期（自平成23年2月1日至平成24年1月31日）有価証券報告書（平成24年4月27日提出）に記載された平成24年1月31日現在の対象者の発行済普通株式総数（112,500株）に同有価証券報告書に記載された平成24年1月31日現在の対象者の本新株予約権（600個）の目的となる普通株式総数（600株）を加えた数（113,100株）から、本応募予定者の合計所有株式数（41,448株）を控除した株式数（71,652株）の過半数（35,827株）に、本応募予定者の合計所有株式数（41,448株）を加えた株式数に相当する77,275株を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が、当該買付予定数の下限（77,275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。なお、応募株券等の数の合計が当該買付予定数の下限以上となる場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。

このように、公開買付者は、本応募予定者を除いた対象者の株主の皆様の意思を尊重し、本応募予定者を除いた株主の皆様の所有株式数（71,652株）の過半数を所有する株主の皆様の賛同が得られない場合は、本公開買付けを行わないこととしております。

(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について）

本公開買付けにおいて対象者の発行済普通株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、公開買付者が対象者の発行済普通株式の全てを取得することを目的として、以下の一連の取引を実施することを予定しております（以下「本全部取得手続」といいます。）。

具体的には、公開買付者は、本公開買付け後速やかに、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変更を行うことにより、対象者を会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じ。）の規定する種類株式発行会社とすること、②対象者の発行する全ての普通株式に、全部取得条項を付す旨の定款変更を行うこと、及び③対象者の当該全部取得条項が付された普通株式の全部の取得と引き換えに、対象者の別個の種類株式を交付することを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を開催していただき、かかる①から③の各議案を上程していただくこと、並びに、本株主総会と同日に、上記②の定款変更を付議議案に含む対象者の普通株主による種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）を開催していただき、かかる②の議案を上程していただくことを予定しております。なお、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す。

上記各手続が実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式には、全部取得条項が付された上、その全てが対象者に取得されることとなり、対象者の株主の皆様には、当該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、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、当該株主の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該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設定した上で、対象者に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行っていただく予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する対象者株式の種類及び数は、本日現在未定ですが、公開買付者が対象者の発行済株式の全てを所有することとなるよう、公開買付者以外の対象者の株主の皆様のうちで本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様に対して交付する対象者株式の数が 1 株に満たない端数となるよう決定する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的にしたと考えられる会社法上の規定として、(a) 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 条その他の関連法令の定めに従って、株主はその所有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b) 上記③の全部取得条項が付

された対象者の普通株式の全部の取得が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おります。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買付価格又は取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、本公開買付け及び本書面の記載は、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。

また、対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項を付し、当該株式を全て取得するのと引換えに別個の種類の対象者の株式を交付するという上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外を対象者株主の皆様の対象者普通株式の所有状況、又は関係法令についての当局の解釈等の状況によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施し、また実施に時間を要する可能性があります。ただし、他の方法を実施する場合でも、公開買付者のみが対象者の発行済株式の全てを所有することとなるよう、公開買付者以外を対象者の株主で本公開買付けに応募されなかった株主の皆様に対しては、最終的に金銭のみを交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該対象者の株主の皆様に交付される金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう設定される予定です。以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、対象者と協議し、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

公開買付者は、対象者に、平成 24 年 8 月から 9 月を目途に本株主総会及び本種類株主総会を開催していただく予定ですが、本株主総会及び本種類株主総会の具体的な手続及び実施時期等につきましては、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。また、公開買付者は、上記の各手続実行後速やかに、公開買付者を存続会社、対象者を消滅会社として吸収合併すること（以下「本合併」といいます。）を予定しております。

(6) 本公開買付けにより上場廃止となる見込み及びその理由

対象者普通株式は、本日現在、JASDAQに上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設けていないため、本公開買付けの結果次第では、対象者普通株式はJASDAQ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、本公開買付けの結果、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ついて）」記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、本全部取得手続を行うことを予定しておりますので、その場合にも、対象者普通株式は上場廃止になります。なお、対象者普通株式が上場廃止となった場合、対象者普通株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

(7)その他

対象者公表の平成24年5月11日付「平成25年1月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の対象者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、①平成25年1月期の配当予想を修正し、同期の剰余金の配当（期末配当及び中間配当）を行わないこと、②平成25年1月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

| | | |
|-------------------------------|-------------------|-------------|
| ① 名称 | 株式会社アルク | |
| ② 所在地 | 東京都杉並区永福二丁目54番12号 | |
| ③ 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 平本照麿 | |
| ④ 事業内容 | 教育事業、出版事業、研修事業 | |
| ⑤ 資本金 | 359,687千円 | |
| ⑥ 設立年月日 | 平成15年6月2日 | |
| ⑦ 大株主及び持株比率 (平成24年1月31日現在) | 平本照麿 | 15.16% |
| | 株式会社ウィザス | 15.00% |
| | SUNMALO株式会社 | 10.22% |
| | 平本順子 | 4.71% |
| | 平本英麿 | 4.51% |
| | エヌ・ティ・ティレゾナント株式会社 | 4.44% |
| | アルク従業員持株会 | 2.88% |
| | 株式会社ベネッセホールディングス | 2.67% |
| | 平本和子 | 2.22% |
| | 株式会社デジタルガレージ | 1.78% |
| ⑧ 公開買付者と対象者の関係 | | |
| | 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。 |

(2) 日程等

①日程

取締役による決定 平成24年5月11日（金曜日）
公開買付開始公告日 平成24年5月14日（月曜日）
電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。
電子公告アドレス (<http://info.edinet-fsa.go.jp/>)
公開買付届出書提出日 平成24年5月14日（月曜日）

②届出当初の買付け等の期間

平成 24 年 5 月 14 日（月曜日）から平成 24 年 6 月 22 日（金曜日）まで（30 営業日）

③対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株当たり、金 27,500 円

本新株予約権 1 個当たり、金 1 円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

①算定の基礎

(a) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格の決定に当たり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である東海東京証券が平成 24 年 5 月 10 日に提出した算定書を参考に検討いたしました。なお、公開買付者は、当初から東海東京証券に対象者の株式価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はありません。

東海東京証券は、対象者の株式価値を算定するにあたり、対象者の財務状況、対象者普通株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多角的に評価することが適切であると考え、市場株価法、類似公開会社比較法及び DCF 法による評価を実施しました。その結果は以下のとおりです。

市場株価法 : 18,099 円から 22,948 円

類似公開会社比較法 : 15,964 円から 25,812 円

DCF 法 : 22,028 円から 27,013 円

- 市場株価法では、平成 24 年 5 月 10 日を基準日として、JASDAQにおける対象者の普通株式の直近 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の終値単純平均（それぞれ、直近 1 ヶ月の終値単純平均値 22,948 円、直近 3 ヶ月の終値単純平均値 20,564 円、直近 6 ヶ月の終値単純平均値 18,099 円）、対象者の平成 24 年 1 月期の決算上方修正発表日である平成 24 年 3 月 7 日の翌日から基準日までの終値単純平均値 21,867 円で評価し、普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 18,099 円から 22,948 円までと算定しております。
- 類似公開会社比較法では対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場

株価や収益性などの示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を15,964円から25,812円までと算定しております。

- ・ DCF法では、対象者の財務見通し、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要因を考慮したうえで、平成25年1月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を22,028円から27,013円までと算定しております。

公開買付者は、東海東京証券から取得した算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、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、過去のMBOの一環として行われた発行者以外の者による株券等の公開買付け事例において市場株価に対して付与されたプレミアム水準等を総合的に勘案し検討いたしました。加えて、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に、平成24年5月11日、本公開買付価格を1株当たり金27,500円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格である1株当たり金27,500円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成24年5月10日のJASDAQにおける対象者の普通株式の終値20,810円に対して32.15%（小数点以下第三位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成24年4月11日から平成24年5月10日まで）の終値の単純平均値22,948円（小数点以下四捨五入）に対して19.84%（小数点以下第三位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成24年2月13日から平成24年5月10日まで）の終値の単純平均値20,564円（小数点以下四捨五入）に対して33.73%（小数点以下第三位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成23年11月11日から平成24年5月10日まで）の終値の単純平均値18,099円（小数点以下四捨五入）に対して51.94%（小数点以下第三位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

(b) 本新株予約権

本新株予約権は対象者の取締役に対するストックオプションとして発行されたものです。本新株予約権の行使条件として、対象者の取締役の地位にあることが必要であり、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても、これを行使できないと解されません。そこで、公開買付者は、本新株予約権の買付価格を1個あたり1円と決定しました。

②買付価格の決定に至る経緯

対象者グループは、語学学習のための教育活動を主な事業内容とし、これに関連して多岐にわたる事業活動を展開しております。具体的には、まず、①教育事業として、

語学の通信教育用教材の制作、eラーニング教材の制作、デジタルコンテンツの提供、子供英語教室の運営、子供向け留学支援サポート、英語・日本語スピーキング能力診断サービスの提供、イベント開催等の事業を展開しております。次に、②出版事業に関し、「コミュニケーションの道具としての語学」という考えに基づき事業展開を行っております。また、③研修事業については、主に、対象者グループの株式会社アルク教育社が事業を営んでおり、一般・公益法人、教育機関等を対象としてグローバル人材育成のためのソリューション事業を展開しております。

一方、対象者グループを取り巻く市場環境は、大手投資銀行の破綻（リーマンショック）後の世界的金融危機、欧州経済危機に端を発する円高の長期化、税負担問題、社会保障問題、さらには平成23年3月に発生した東日本大震災の余波等、国内経済はいまだ厳しい現状にあり、消費マインドも冷え込んだ状態で、引き続き減退傾向になることが予想されます。このような状況の中、対象者グループは、業務フロー整備による経費削減、販売強化目的以外の設備投資の圧縮、定期作業の効率化（非定期作業の見直し）、制作・開発スケジュールの管理による原価コントロール等を行う一方、資産の見直し、整理によるたな卸資産や固定資産の圧縮などに取り組んでまいりました。

また、対象者グループの属する出版業界においては、デジタル化が依然として急速に進んでおり、今後は、スマートフォンに対応したより質の高いデジタルコンテンツの開発、提供や、ソーシャルネットワーキングサービスに対応したプロモーション等が必要であり、かつ対象者グループの財産ともいうべき書籍等既存出版物のデジタルコンテンツへの二次利用等をさらに推し進めていくことが必要になると考えられます。さらに、国内経済の厳しい現状を受け、国内企業の海外進出は加速し、グローバル化に対応できる人材育成のニーズもより高まっております。これら環境の変化は、対象者がJASDAQ上場当時に予想した以上に、極めてスピーディーに進行しております。対象者においては、かかる環境の変化をチャンスと捉えた上で、当該環境の変化に対応すべく、迅速な意思決定をもって経営を実現することが必要であると考えられます。

これらの状況を踏まえ、対象者の代表取締役社長である平本照磨氏は対象者の経営改善の諸方策を検討してきたとのことですが、平成23年7月頃から、日本みらいキャピタルが、平本照磨氏との間で、対象者グループ事業の今後のビジョンについて協議する機会を得、以降、対象者グループを中長期的に成長させていくという基本的理念の下、時代環境の変化、消費者のニーズの変化に迅速に対応できる経営の実現方法について、十分に協議、検討を重ねました。そして、かかる慎重な協議、検討の結果、日本みらいキャピタル及び平本照磨氏との間で、「地球人ネットワークを創る」という対象者グループの経営理念をより高い次元で具現化し、企業価値を向上させるためには、機動的な意思決定を実現し、また、短期的な業績にとらわれず中長期的な経営戦

略を実現することが必要不可欠との認識に至りました。

もっとも、日本みらいキャピタル及び平本照磨氏は、対象者が株式上場を維持したままかかる改革を積極的に推し進めた場合、短期的であったにせよ、費用負担に比べて十分な売上、利益が確保できず、株式市場の十分な理解が得られないことも想定され、株主の皆様にも多大な影響を及ぼし兼ねないと考えに至りました。また、両者は、対象者の株式上場により、エクイティ・ファイナンスによる資金調達、知名度の向上とこれに伴う人材確保の容易さ、社会的信用力の向上などのメリットを受けたと認識している一方、当面はエクイティ・ファイナンスによる大規模な資金調達の必要性に乏しいこと、対象者の知名度も十分高まっていること、上場維持に必要な諸費用（開示コスト、監査費用等）は益々高まることが予想されること、上場企業として十分な社内体制を整備、維持するための人的資源、事務負担量が増大していること等から、短期的な業績にとらわれず中長期的な経営戦略を実現し企業価値を向上させるためには、MBOの手法により抜本的改革を行うことが最適であるとの基本的な合意に平成23年11月頃至りました。

そこで、日本みらいキャピタルは、平成23年12月から平成24年1月にかけて、MBOの実現可能性を検証するため対象者のデュー・ディリジェンスを行いました。かかるデュー・ディリジェンスの結果、MBOに対する重大な支障は見出されなかったことから、日本みらいキャピタルは、MBOの検討を進める旨の平成24年1月27日付意向表明書を対象者に提出、その後の検討を経て、平成24年3月30日付で再度、MBO実施を提案する意向表明書を対象者に提出いたしました。その後、日本みらいキャピタル及び公開買付者は、対象者との間で、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの諸条件の検討、協議を重ね、平成24年5月11日、公開買付者は本公開買付けの実施を決定いたしました。

公開買付者は、東海東京証券による対象者普通株式の株式価値算定結果を参考にしつつ、対象者との協議・交渉の結果や、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、過去のMBOの一環として行われた発行者以外の者による株券等の公開買付け事例において市場株価に対して付与されたプレミアム水準等を総合的に勘案し、最終的に、平成24年5月11日に本公開買付価格を27,500円に決定しました。

なお、本新株予約権は対象者の取締役に対するストックオプションとして発行されたものです。本新株予約権の行使条件として、対象者の取締役の地位にあることが必要であり、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても、これを行使できないと解されます。そこで、公開買付者は、本新株予約権の買付価格を1個あたり1円と決定しました。

(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、本公開買付けの公正性を担保するための措置)

公開買付者及び対象者は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、及び利益相反の回避等の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための以下の措置を実施しました。

①公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格の決定に当たり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である東海東京証券が平成24年5月10日に提出した算定書を参考に検討いたしました。なお、公開買付者は、当初から東海東京証券に対象者の株式価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はありません。

東海東京証券は、対象者の株式価値を算定するにあたり、対象者の財務状況、対象者普通株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多角的に評価することが適切であると考え、市場株価法、類似公開会社比較法及びDCF法による評価を実施しました。その結果は以下のとおりです。

市場株価法 : 18,099 円から 22,948 円

類似公開会社比較法 : 15,964 円から 25,812 円

DCF法 : 22,028 円から 27,013 円

- 市場株価法では、平成24年5月10日を基準日として、JASDAQにおける対象者の普通株式の直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の終値単純平均（それぞれ、直近1ヶ月の終値単純平均値22,948円、直近3ヶ月の終値単純平均値20,564円、直近6ヶ月の終値単純平均値18,099円）、対象者の平成24年1月期の決算上方修正発表日である平成24年3月7日の翌日から基準日までの終値単純平均値21,867円で評価し、普通株式1株当たりの価値の範囲を18,099円から22,948円までと算定しております。
- 類似公開会社比較法では対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性などの示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を15,964円から25,812円までと算定しております。
- DCF法では、対象者の財務見通し、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要因を考慮したうえで、平成25年1月期以降の対象者の将来の収益予想

に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、普通株式1株当たりの価値の範囲を22,028円から27,013円までと算定しております。

公開買付者は、東海東京証券から取得した算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、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、過去のMBOの一環として行われた発行者以外の者による株券等の公開買付け事例において市場株価に対して付与されたプレミアム水準等を総合的に勘案し検討いたしました。加えて、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に、平成24年5月11日、本公開買付価格を1株当たり金27,500円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格である1株当たり金27,500円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成24年5月10日のJASDAQにおける対象者の普通株式の終値20,810円に対して32.15%（小数点以下第三位四捨五入）、過去1ヶ月間（平成24年4月11日から平成24年5月10日まで）の終値の単純平均値22,948円（小数点以下四捨五入）に対して19.84%（小数点以下第三位四捨五入）、過去3ヶ月間（平成24年2月13日から平成24年5月10日まで）の終値の単純平均値20,564円（小数点以下四捨五入）に対して33.73%（小数点以下第三位四捨五入）、過去6ヶ月間（平成23年11月11日から平成24年5月10日まで）の終値の単純平均値18,099円（小数点以下四捨五入）に対して51.94%（小数点以下第三位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

なお、本新株予約権は対象者の取締役に対するストックオプションとして発行されたものです。本新株予約権の行使条件として、対象者の取締役の地位にあることが必要であり、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても、これを行えないと解されます。そこで、公開買付者は、本新株予約権の買付価格を1個あたり1円と決定しました。

②対象者プロジェクトチームによる検討・協議・交渉等

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平本照磨氏及び日本みらいキャピタルから本公開買付けを含む本取引に関する検討を行っている旨の意向表明を受け、本公開買付けがMBOのための取引の一環として行われるものであり、平本照磨氏との関係で、構造的な利益相反の問題が存し得ることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する対応を協議するための取締役会を平成24年4月10日開催したとのことです。対象者は、同取締役会において、本取引における意思決定過程における恣意性を可及的に排除し、対象者の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付けを含む本取引につき、協議・検討及び交渉することを目的として、本公開買付けを含む本取引に特別の利害関係を有しない対象者取締役今西英明氏を中心としたプロ

ジェクトチームにより、上記協議・検討及び交渉を進めることにしたとのことです。その後、本プロジェクトチームは、上記の観点から、上記のリーガル・アドバイザーからの助言やG C Aサヴィアンによる説明に基づき、本公開買付けを含む本取引に関する協議及び検討を行い、公開買付者との間で、複数回にわたって本公開買付けを含む本取引に関する協議・交渉を行ったとのことです。

なお、本プロジェクトチームの本公開買付けを含む本取引に関する協議・検討には、平本照磨氏は一切参加しておらず、また、公開買付者との間の協議・交渉も、平本照磨氏とは独立した立場から行ってまいったとのことです。

③対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、本公開買付価格の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、公開買付者及び対象者とは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G C Aサヴィアンに対象者の株式価値の算定を依頼し、平成 24 年 5 月 10 日付で株式価値評価書を取得したとのことです。なお、対象者は、当初からG C Aサヴィアンに対象者の株式価値の算定を依頼しており、算定機関を変更した事実はないとのことです。

G C Aサヴィアンは対象者の取締役（なお、平本照磨氏は除きます。）から事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて市場株価平均法、D C F 法及び類似会社比較法を用いて、対象者の普通株式の株式価値分析を行い、対象者はG C Aサヴィアンから平成 24 年 5 月 10 日に、下記の各方式による分析結果の意味するところの説明を受けるとともに、対象者の株式価値の算定結果について報告を受けたとのことです。なお、対象者は、G C Aサヴィアンから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）は取得していないとのことです。

上記各方式において算定された対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

| | |
|---------|-------------------|
| 市場株価平均法 | 18,042 円～23,021 円 |
| D C F 法 | 22,591 円～27,993 円 |
| 類似会社比較法 | 13,288 円～18,825 円 |

市場株価平均法では、算定基準日を平成 24 年 5 月 9 日として、対象者株式の J A S D A Q における算定基準日終値（20,000 円）、算定基準日より 1 ヶ月間、3 ヶ月間、6 ヶ月間遡った期間の終値単純平均値（それぞれ、1 ヶ月の単純平均値（23,021 円（小数点以下四捨五入））、3 ヶ月の単純平均値（20,485 円（小数点以下四捨五入））、6 ヶ月の単純平均値（18,042 円（小数点以下四捨五入）））、対象者の平成 24 年 1 月期の決算上方修正発表日である平成 24 年 3 月 7 日翌日から算定基準日までの終値単純平均値（21,893 円（小数点以下四捨五入））をもとに、対象者普通株式 1 株当たりの価値の範

圏を 18,042 円から 23,021 円までと分析しているとのことです。

D C F 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 25 年 1 月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 22,591 円から 27,993 円までと分析しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者の各事業と類似する事業を 1 つの事業として営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの価値の範囲を 13,288 円から 18,825 円までと分析しているとのことです。

④第三者委員会の設置及び第三者委員会への諮問

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成 24 年 4 月 12 日、本公開買付けの公正さを確保し、本取引の透明性及び客観性を高めるために、第三者委員会を設置し、かかる第三者委員会に対し、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当といえるか、本公開買付け価格その他の条件は妥当なものといえるか、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれているか等の観点から、対象者の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当か、また本取引が対象者の少数株主にとり不利益にならないかという点について、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱したとのことです。対象者の取締役会は、第三者委員会の委員として、公開買付者及び対象者から客観的かつ実質的に独立性を有し監督能力・アドバイス能力を備えている鏑木慎治氏（公認会計士・税理士。第三者委員会委員長）、佐貫葉子氏（弁護士）及び湊義和氏（税理士）の 3 名を選定したとのことです。なお、対象者は、当初からこの 3 名を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

第三者委員会は、平成 24 年 4 月 12 日から同年 5 月 10 日までに、対象者の事業の概要説明も含め全 6 回にわたり開催され、上記諮問事項の検討を行うにあたり、対象者取締役（なお、平本照磨氏は除きます。）を含む本プロジェクトチームへのインタビュー及び関係書類の精査等を行ったとのことです。加えて、第三者委員会は、平本照磨氏及び公開買付者に対するインタビュー及び質疑応答を行うとともに、G C A サヴィアンが対象者に対して提出した株式価値評価書を参考とし G C A サヴィアンから株価算定手法及び株価算定内容につき詳細な説明を受けたとのことです。

第三者委員会は、これらの結果を踏まえつつ諮問事項につき慎重に検討した結果、平成 24 年 5 月 10 日付で、対象者の取締役会に対して、企業価値向上の観点から見て本取引の目的は正当であり、本公開買付け価格その他の条件は妥当なものといえ、本公開買付けにおいて手続の適正性は保たれていると判断でき、これらの観点から、対象

者の取締役会が本公開買付けに対し賛同表明すること及び対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは相当である旨の答申を行うことを、委員全員の一致で決議し、同月 11 日に、対象者の取締役会に対して、かかる答申を提出したとのことです。なお、第三者委員会は、同答申において、対象者普通株式を非公開化するための一連の取引（本取引）が、対象者の少数株主にとって不利益ではない旨の意見を述べているとのことです。

⑤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、本取引に関する対象者の取締役会の意思決定に関しては、公開買付者及び対象者とは独立したリーガル・アドバイザーである大原法律事務所より本公開買付けの諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について法的助言を受け、それに従うことにより、意思決定過程における透明性・合理性を確保しているとのことです。そして、本公開買付けに賛同することが対象者の企業価値の向上に繋がるものかどうかという点につき、同事務所からの法的助言を踏まえて、慎重に検討したとのことです。なお、対象者は、当初から大原法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任しており、リーガル・アドバイザーを変更した事実はないとのことです。

⑥利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 24 年 5 月 11 日開催の取締役会において、上記②乃至⑤に記載した協議・検討を経て、対象者上場後の外部環境の大きな変化、すなわち、顧客ニーズの多様化、顧客年齢層の高齢化、ITインフラの急激な拡充、フリーコンテンツの台頭といった変化に、スピード感をもって対応していくためには、社内IT・システム環境の整備が急務となっているほか、語学学習市場において提供するサービス・商品について、これまでのような出版や通信教材といった完成品提供型から、IT環境を利用して複合的に学習できるコミュニケーション環境提供型へ質を変化させるべく事業投資を行っていく必要があると認識しており、そのためには対象者の経営資源（ヒト、モノ、カネ）を再配置し、短期的な売上や利益にとらわれずに、新たなサービス・商品の開発を行っていくことが必要不可欠であり、対象者の株主の皆様は経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばぬように回避しつつ、対象者が持続的な成長を続ける企業体質を有する企業へと変換する必要があること、また、現在の対象者の時価総額等からは、当面はエクイティ・ファイナンスによる資金調達は見込まれず、また、企業の内部統制（J-SOX）等、近年の度重なる法制度の改正等により、資本市場に対する規制も強化されており、株式の上場を維持するために必要なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用、金融商品取引法上の有価証券報告書等の情報開示に要する監査費用等）は、近い

将来導入が検討されている国際会計基準への対応に要するコストも含め、益々増大することが見込まれることなどから、今後も継続して株式を上場することにより生じるデメリットがメリットを上回るものと考えられ、本取引により対象者の普通株式を非公開化したうえで経営改革を行っていくことが対象者にとっても、また対象者の株主の皆様にとっても、最善の選択肢であり、本取引が対象者の経営基盤を強化し、今後の中長期的な対象者の企業価値の増大に資するものであるとともに、本公開買付価格その他の条件は妥当であり、対象者の株主の皆様に対して、合理的な価格により対象者普通株式の売却の機会をご提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募されることを勧めることについて決議したとのことです。

なお、対象者の代表取締役である平本照磨氏は、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する対象者普通株式の全部を応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、決議の公正性確保の観点より、対象者の取締役会における全ての本取引に関する議題について、その審議及び決議に参加していないとのことです。対象者の上記取締役会には、特別利害関係を有する平本照磨氏を除く対象者取締役の全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致で決議されたとのことです。さらに、上記取締役会には社外監査役2名を含む対象者監査役の全員が出席し、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べたとのことです。

なお、本新株予約権は対象者の取締役に対するストックオプションとして発行するものとして株主総会で決議されたものであり、公開買付価格が1円とされていることから、対象者取締役会は、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権の保有者のご判断に委ねることを決議したとのことです。

⑦価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、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。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定していることから、対象者の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保することを可能にするとともに、公開買付者以外の方が対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者の対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、それら対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておりません。

⑧買付予定の株券等の数の下限の設定

本公開買付けは、対象者の第9期（自平成23年2月1日至平成24年1月31日）有価証券報告書（平成24年4月27日提出）に記載された平成24年1月31日現在の対象者の発行済普通株式総数（112,500株）に同有価証券報告書に記載された平成24年1月31日現在の対象者の本新株予約権（600個）の目的となる普通株式総数（600株）を加えた数（113,100株）から、本応募予定者の合計所有株式数（41,448株）を控除した株式数（71,652株）の過半数（35,827株）に、本応募予定者の合計所有株式数（41,448株）を加えた株式数に相当する77,275株を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の数の合計が、当該買付予定数の下限（77,275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。なお、応募株券等の数の合計が当該買付予定数の下限以上となる場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。

このように、公開買付者は、本応募予定者を除いた対象者の株主の皆様の意思を尊重し、本応募予定者を除いた株主の皆様の所有株式数（71,652株）の過半数を所有する株主の皆様の賛同が得られない場合は、本公開買付けを行わないこととしております。

（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 |
|------------|-----------|----------|
| 113,100（株） | 77,275（株） | —（株） |

（注1）応募株券等の総数が「買付予定数の下限」（77,275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。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注2）公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大の数 は113,100株となります。これは、対象者の第9期（自平成23年2月1日至平成24年1月31日）有価証券報告書（平成24年4月27日提出）に記載された平成24年1月31日現在の対象者の発行済普通株式総数（112,500株）に、同有価証券報告書に記載された平成24年1月31日現在の対象者の本新株予約権（600個）の目的となる普通株式総数（600株）を加えた数（113,100株）です。

（注3）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。なお、本日時点において、対象者が所有する自己株式はありません。

（注4）公開買付期間の末日までに、本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行される対象者普通株式についても、本公開買付けの買付け等の対象とします。

（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 | 一個 | (買付け等前における株券等所有割合 —%) |
| 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 | 28,578 個 | (買付け等前における株券等所有割合 25.27%) |
| 買付予定の株券等に係る議決権の数 | 113,100 個 | (買付け等後における株券等所有割合 100.00%) |
| 対象者の総株主等の議決権の数 | 112,500 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(113,100株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者が本日現在保有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の保有する株券等についても買付け等の対象としていることから、「買付け等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」を分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者の第9期(自平成23年2月1日至平成24年1月31日)有価証券報告書(平成24年4月27日提出)に記載された平成24年1月31日現在の総株主の議決権の数を記載しております。但し、本公開買付けにおいては本新株予約権についても買付け等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、対象者の第9期(自平成23年2月1日至平成24年1月31日)有価証券報告書(平成24年4月27日提出)に記載された平成24年1月31日現在の対象者の発行済普通株式総数(112,500株)に、同有価証券報告書に記載された平成24年1月31日現在の対象者の本新株予約権(600個)の目的となる普通株式総数(600株)を加えた株式数(113,100株)に係る議決権数113,100個を分母として計算しております。

(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 3,110,250,000 円

(注) 買付代金は、買付予定数(113,100株)に、1株当たりの買付価格(27,500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
東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

② 決済の開始日 平成 24 年 6 月 29 日（金曜日）

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、応募受付けをした公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店にてお支払いします。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「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」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を決済の開始日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（77,275 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。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、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ます。以下「令」といいます。）第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第 3 号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌについては、同号イからリまでに掲げる事実に準じる事実として、以下の事項のいずれかに該当する場合をいいます。

- (a) 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
- (b) 対象者の重要な子会社に令第 14 条第 1 項第 3 号イ乃至トまでに掲げる事実が発生した場合

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に、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、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の16時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、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。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の16時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

（その他東海東京証券株式会社全国各支店）

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

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ことにより訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

⑧ その他

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

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

応募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若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、

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

(10) 公開買付開始公告日 平成 24 年 5 月 14 日

(11) 公開買付代理人 東海東京証券株式会社

3. 公開買付け後の方針及び今後の見通し

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」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び理由並びに本公開買付け後の経営方針」、「(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ついて）」及び「(6)本公開買付けにより上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者上場後の外部環境の大きな変化、すなわち、顧客ニーズの多様化、顧客年齢層の高齢化、ITインフラの急激な拡充、フリーコンテンツの台頭といった変化に、スピード感をもって対応していくためには、社内IT・システム環境の整備が急務となっているほか、語学学習市場において提供するサービス・商品について、これまでのような出版や通信教材といった完成品提供型から、IT環境を利用して複合的に学習できるコミュニケーション環境提供型へ質を変化させるべく事業投資を行っていく必要があると認識しており、そのためには対象者の経営資源（ヒト、モノ、カネ）を再配置し、短期的な売上や利益にとらわれずに、新たなサービス・商品の開発を行っていくことが必要不可欠であると考えているとのこと。

対象者は、かかる状況を総合的に考慮し、公開買付者からの本取引の提案を受けた後に、リーガル・アドバイザーである大原法律事務所からの助言等を踏まえて協議・検討及び交渉を行った結果、対象者の株主の皆様へに経営改革に伴い発生するリスクの負担が及ばぬように回避しつつ、対象者が持続的な成長を続ける企業体質を有する企業へと変換する必要があること、また、現在の対象者の時価総額等からは、当面はエクイティ・ファイナンスによる資金調達は見込まれず、また、企業の内部統制（J-SOX）等、近年の度重なる法制度の改正等により、資本市場に対する規制も強化されており、株式の上場を維持するために必要なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用、金融商品取引法上の有価証券報告書等の情報開示に要する監査費用等）

は、近い将来導入が検討されている国際会計基準への対応に要するコストも含め、益々増大することが見込まれることなどから、今後も継続して株式を上場することにより生じるデメリットがメリットを上回るものと考えられ、本取引により対象者の普通株式を非公開化したうえで上記経営改革を行っていくことが対象者にとっても、また対象者の株主の皆様にとっても、最善の選択肢であり、本取引が対象者の経営基盤を強化し、今後の中長期的な対象者の企業価値の増大に資するものであるとともに、下記「(4) 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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のG C Aサヴィアンによる株式価値評価書、第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、本公開買付けにおける対象者普通株式の1株当たりの買付価格その他の本公開買付けの諸条件は、対象者の株主の皆様にとって妥当なものであり、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、平成24年5月11日開催の対象者の取締役会において、①本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び②対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を勧めることを決議したとのことです。なお、本新株予約権は対象者の取締役に対するストックオプションとして発行するものとして株主総会で決議されたものであり、公開買付価格が1円とされていることから、対象者取締役会は、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権の保有者のご判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、対象者の代表取締役である平本照磨氏は、公開買付者との間で本公開買付けにおいてその所有する対象者普通株式の全部に応募する旨の契約を締結しており、本公開買付けの決済後に公開買付者への出資を予定していることから、決議の公正性確保の観点より、対象者の取締役会における全ての本取引に関する議題について、その審議及び決議に参加していないとのことです。対象者の上記取締役会には、特別利害関係を有する平本照磨氏を除く対象者取締役の全員が出席し、決議に参加した取締役の全員一致で決議されているとのことです。さらに、上記取締役会には社外監査役2名を含む対象者監査役の全員が出席し、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨することに監査役として異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(2) 公開買付者とその役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、平本照磨氏（所有株式数：17,078株、所有割合：15.10%。所有株式のうち、大阪証券金融株式会社が13,000株、株式会社静岡銀行が3,500株をそれぞれ担保設定）との間で、本応募契約を平成24年5月11日付で締結しております（なお、平本照磨氏によれば、本公開買付けの開始日以降、担保権者との間で応募に必要な手続を行うとのことです。）。本応募契約においては、①本応募契約における公開買付者の表明及び保証（注1）が重要な点において真実かつ正確であること、②公開買付者が履行又は

遵守すべき本契約上の義務（注2）の重大な違反がないこと、③対象者より、本公開買付けについて賛同する旨の取締役会決議がなされ、賛同意見が公表され、かかる賛同意見が撤回されていないこと、④対象者に関する未公表の重要事実（法第166条第2項に定める重要事実をいいます。）若しくは未公表の公開買付け等事実（法第167条第3項に定める公開買付け等事実をいいます。）が存在しないこと、又は当該事実を認識していないことが応募の前提条件となっております。本応募予定者は、任意の裁量により、かかる前提条件の全部又は一部を放棄することができ、かかる前提条件を充足しない場合においても、本応募予定者自らの判断で本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

（注1）本応募契約における公開買付者の表明及び保証として、公開買付者の権利能力の存在、法令等において必要な手続の完了、本応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行の適法性、本応募契約の締結及び履行について必要な許認可等の取得、本応募契約の義務履行に実質的な悪影響を及ぼす紛争の不存在、破産申立原因等の不存在、本公開買付けの買付け代金等の支払を適時に行うに足る十分な資力の存在、本公開買付けの買付け代金に係る借入債務等以外の債務の不存在が規定されております。

（注2）本応募契約における公開買付者の義務として、表明保証違反又は本応募契約上の自己の義務に違反する事実が判明した場合の通知及び是正義務、公開買付け届出書の提出等の法その他適用法令上の本公開買付けにかかる必要な手続の履践義務、契約上の地位譲渡の禁止、秘密保持義務が規定されております。

また、本公開買付けに関連して、NMCファンドは、平本照磨氏との間で、本公開買付けが成立することを条件として効力が発生する株主間契約を、平成24年5月11日付で合意しております。なお、当該契約においては、本公開買付け後の公開買付者への出資等に関して、主に以下の事項が合意されております。

- ①平本照磨氏又はSUNMALO及び平本照磨氏の指定する者は、本公開買付けの決済後、公開買付者の発行する株式又は新株予約権を引き受けることにより、公開買付者に出資すること（注）。なお、当該出資後の平本照磨氏らの持株比率（新株予約権が全て行使されたものとして計算する。）は、33%を上限とする。また、当該新株予約権行使前の平本照磨氏の持株比率は、20%とする。
- ②本公開買付けが成立し、本株主総会が開催された後は、平本照磨氏、NMCファンドがそれぞれ対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の取締役及び監査役を指名する。また、平本照磨氏を対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役会長、NMCファンドの指名する者1名を対象者（本合併後は、存続会社となる予定の公開買付者）の代表取締役社長とする。
- ③本公開買付けが成立した場合には、本合併の効力発生まで、公開買付者の取締役に、

平本照磨氏及びNMCファンドが指名する者1名を追加する。

- ④平本照磨氏又はNMCファンドが、その保有する公開買付者の株式を第三者に譲渡しようとする場合には、相手方が優先的にこれを譲り受ける権利を有する。

(注) 平本照磨氏又はSUNMALOを除き、出資を行う者は未定であり、本公開買付けの決済完了後に決定される予定です。また、出資金額は、本公開買付けへの応募株券等の数により変動するため、本公開買付け成立後に決定されます(なお、当該出資後の平本照磨氏らの持株比率(新株予約権が全て行使されたものとして計算されます)は33%が上限、新株予約権行使前の平本照磨氏の持株比率は20%とします。)

また、本公開買付けに関連して、日本みらいキャピタルは、平本照磨氏との間で、本公開買付け成立後に対象者の経営を委任する経営委任契約を平成24年5月11日付で合意しております。主な内容として、平本照磨氏が対象者の代表取締役として企業価値及び株式価値を最大化すべく努力すること、並びに、平本照磨氏が、対象者取締役の任期中、原則として他者の役員等に就任しないことが合意されております。なお、役員報酬の金額は未定です。

- (3)本公開買付けを実施する背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び理由並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

- (4)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、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、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。

- (5) 投資者が買付け等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

対象者公表の平成24年5月11日付「平成25年1月期配当予想の修正及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」によれば、対象者は、同日開催の対象者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、①平成25年1月期の配当予想を修正し、同期の剰余金の配当(期末配当及び中間配当)を行わないこと、②平成25年1月期より株主優待制

度を廃止することを決議したとのことです。

以上