

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	東北財務局長
【提出日】	2025年1月6日
【会社名】	常磐興産株式会社
【英訳名】	Joban Kosan Co.,Ltd.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 関根 一志
【本店の所在の場所】	福島県いわき市常磐藤原町蕨平50番地
【電話番号】	0246(43)0569(代表)
【事務連絡者氏名】	上席執行役員管理部担当 藁谷 哲也
【最寄りの連絡場所】	福島県いわき市常磐藤原町蕨平50番地
【電話番号】	0246(43)0569(代表)
【事務連絡者氏名】	上席執行役員管理部担当 藁谷 哲也
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

1【提出理由】

当社は、2025年1月6日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2024年1月31日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 株式併合の目的

当社が2024年11月12日付で公表いたしました「支配株主であるOntario合同会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明（第二回）のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、Ontario合同会社（以下「公開買付者」といいます。）は、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2024年9月10日から2024年11月5日までを買付け等の期間とする当社株式に対する公開買付け（以下「第一回公開買付け」といいます。）及び2024年11月13日から2024年12月10日までを買付け等の期間とする当社株式に対する公開買付け（以下「第二回公開買付け」といい、第一回公開買付けと合わせて以下「本件両公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

そして、当社が2024年11月6日付で公表いたしました「Ontario合同会社による当社株式に対する公開買付け（第一回）の結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」及び当社が2024年12月11日付で公表いたしました「支配株主であるOntario合同会社による当社株式に対する公開買付け（第二回）の結果に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は本件両公開買付けの結果、2024年12月17日（第二回公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式7,740,482株（所有割合（注）：88.14%）を所有するに至りました。

（注）「所有割合」とは、当社が2024年11月12日に提出した「第107期半期報告書」に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数（8,808,778株）から、当社が2024年11月12日に公表した「2025年3月期第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2024年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（26,367株）を控除した株式数（8,782,411株）に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。

当社は、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、2023年6月26日に当社の取引金融機関の紹介を通じて、Fortress Investment Group LLC（以下「FIG」といい、FIG及びそのグループを総称して以下「Fortress」といいます。）が当社株式を公開買付け等によって取得することを検討している旨の連絡を受け、その後、Fortressから面談の申し入れがあり、2023年8月7日に当社の経営陣とFortressとの間で面談を実施し、当社の経営施策や資本政策について意見交換を行いました。当社の経営陣は、当社の経営課題として、当社が所有・運営する一部施設が老朽化しており設備投資の必要性を認識しているものの、東日本大震災と新型コロナウイルス感染症の影響で外部借入の負担が増しており、新規大型の設備投資を実施することが容易ではない状況にあることをFortressに共有しました。Fortressからは、当社が運営する「スパリゾートハワイアンズ」に関連する事業並びにホテル事業及びゴルフ事業は、Fortressがこれまで実施してきた投資との親和性が高く、「スパリゾートハワイアンズ」の魅力を高めるために必要な設備投資についても、Fortressをスポンサーとした非公開化及びその後の資本政策により調達する手段があり得るという説明を受けました。また、Fortressから、当社との間の資本業務提携に関する検討を進めるために情報の提供を受けたいとの要請を受け、当社は2023年8月9日付でFortressと秘密保持契約を締結した上で、検討に必要な資料の提供や当社施設の視察の受け入れを開始し、Fortressから独立した立場で検討、交渉及び判断を行うための体制を社内に構築し、当社に関する経営施策及び最適な資本政策について両社で意見交換及び協議を重ねました。また、当社は、必要な法的助言を受けることを目的として、2023年8月下旬より、当社の顧問法律事務所である賢誠総合法律事務所に対して相談を開始しました。2023年11月21日、当社はFortressより、当社を公開買付者の完全子会社とする取引として、具体的には、公開買付者が2回の異なる公開買付価格による公開買付けを行った上でスクイズアウト手続を実施すること、第一回公開買付けは当社の少数株主の皆様を対象とし、第二回公開買付けは本取引の趣旨に賛同いただいた一定の大株主（当時の当社の第1位の株主である常磐開発株式会社（所有株式数：586,500株、所有割合：6.68%。以下「常磐開発」といいます。）、当時の当社の第4位の株主である公益財団法人常磐奨学会（所有株式数：267,099株、所有割合：3.04%。以下「常磐奨学会」といいます。）、当時の当社の第6位の株主である株式会社みずほ銀行（所有株式数：188,700株、所有割合：2.15%。以下「みずほ銀行」といいます。）、当時の当社の第8位の株主であるみずほ信託銀行株式会社（所有株式数：182,400株、所有割合：2.08%、以下「みずほ信託銀行」といいます。）及び当時の当社の第9位の株主である株式会社常陽銀行（所有株式数：180,000株、所有割合：2.05%。以下「常陽銀行」といい、常磐開発、常磐奨学会、みずほ銀行、みずほ信託銀行及び常陽銀行を総称して、以下「第二回公開買付応募予定株主」といいます。）を対象として第一回買付価格より低い価格で実施することの提案を受けるとともに、本取引に関する独占交渉権をFortressに付与すること、デュー・ディリジェンスへの協力等を含む基本合意書（以下「本基本合意書」といいます。）の締結を要請されました。これを受け、当社は、Fortressからの提案に関する理解を深め本取引の実施に向けた検討継続の可否について判断するため、2023年11月下旬から2023年12月下旬にかけて、Fortressに対して質問を行い、説明を受けています。そして、

2024年3月13日、当社はFortressとの協議を進めることとし、本基本合意書を締結し、本取引に関する独占交渉権をFortressに付与いたしました。また、本取引について具体的に検討するため、当社は2024年4月23日、当社、Fortress及び第二回公開買付け応募予定株主から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C日興証券株式会社（以下「S M B C日興証券」といいます。）を選任いたしました。その後、2024年5月23日、当社は、Fortressより本件両公開買付けの概要及び本取引後の経営方針に関する意向を表明する「貴社株式取得に関するご提案」（以下「本初期提案」といいます。）を受領しました。これを受け、当社は、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社、Fortress及び第二回公開買付け応募予定株主から独立した、当社の独立社外取締役1名及び外部専門家2名によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「3. 会社法第234条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を2024年5月24日に設置しました。また、同日、当社は、当社株式の株式価値の算定を依頼するため、当社、Fortress及び第二回公開買付け応募予定株主から独立した第三者算定機関として東京共同会計事務所を選任いたしました。なお、本特別委員会は、賢誠総合法律事務所、S M B C日興証券及び東京共同会計事務所について、独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することについて承認しております。

上記の体制の下で、当社は、2024年5月23日にFortressから本初期提案を受領後、リーガル・アドバイザーである賢誠総合法律事務所及びファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。また、本特別委員会は、Fortressの本初期提案を踏まえ、当社の事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営施策、当社の2025年3月期から2034年3月期までの10期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容及び前提、当社における本取引の検討体制、本取引の背景、経緯並びにシナジー効果等について当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中で、本特別委員会は、当社がFortressに対して提示し、また東京共同会計事務所が当社株式の株式価値の算定の基礎とする本事業計画が、Fortressから独立した者により作成されていることを確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しています。また、本特別委員会は、Fortressと面談を行うこと等を通じて、当社の経営環境、経営課題、本取引の背景、経緯、非公開化の必要性、目的、シナジー効果、本取引後の経営方針、本取引のスキーム並びに本取引における諸条件等について、確認を行いました。

そして、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針やFortressから本件両公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を含む本取引の条件についての提案を受けたとき等の交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、本取引の意義・目的、本取引後の経営体制・方針、本公開買付け価格を含む本取引の諸条件等について、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券を通じて、Fortressとの間で複数回にわたる協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、当社は、2024年8月9日、Fortressから第一回公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「第一回公開買付け価格」といいます。）を1,450円（前営業日である同月8日の終値1,169円に対する24.04%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。）のプレミアムを加えた金額。）とする提案を受けました。これを受け、当社は、同月16日、独立した第三者算定機関である東京共同会計事務所による当社株式価値の試算結果、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値や当社ビジネスの将来見通し、及び過去の類似する取引において付与されたプレミアムの実例（当該第一回公開買付け価格のプレミアムが当該実例における平均値や中央値を大幅に下回っていること）等を総合的に勘案した結果、当該第一回公開買付け価格は、当社の株主にとって十分な水準にあるとはいえず、Fortressに対して価格の引上げを要請すべきであるという意見が特別委員会から強く示され、当社としても同様の結論に至ったことから、Fortressに対して価格の引上げを要請いたしました。その後、当社は、同月20日、Fortressから第一回公開買付け価格を1,570円（前営業日である同月19日の終値1,187円に対する32.27%のプレミアムを加えた金額。）とする提案を受けました。これを受け、当社は、同月20日、独立した第三者算定機関である東京共同会計事務所による当社株式価値の試算結果、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値や当社ビジネスの将来見通し、及び過去の類似する取引において付与されたプレミアムの実例（当該第一回公開買付け価格のプレミアムが依然として当該実例における平均値や中央値を大幅に下回っていること）等を総合的に勘案した結果、当該第一回公開買付け価格は、依然として当社の株主にとって十分な水準にあるとはいえず、Fortressに対して価格のより一層の引上げを要請すべきであるという意見が特別委員会から改めて強く示され、当社としても同様の結論に至ったことから、Fortressに対して価格の引上げを要請いたしました。その後、当社は、同月28日、Fortressから第一回公開買付け価格を1,590円（前営業日である同月27日の終値1,219円に対する30.43%のプレミアムを加えた金額。）とする提案を受けました。これを受け、当社は、同月30日、独立した第三者算定機関である東京共同会計事務所による当社株式価値の試算結果、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値や当社ビジネスの将来見通し、及び過去の類似する取引において付与されたプレミアムの実例（当該第一回公開買付け価格のプレミアムが依然として当該実例における平均値や中央値を大幅に下回っている

こと)等を総合的に勘案した結果、当該第一回公開買付価格は、依然として当社の株主にとって十分な水準にあるとはいえず、Fortressに対して価格のより一層の引上げを要請すべきであるという意見が特別委員会から改めて強く示され、当社としても同様の結論に至ったことから、Fortressに対して価格の引上げを要請いたしました。その後、当社は、2024年9月3日、Fortressから第一回公開買付価格を1,620円(前営業日である同月2日の終値1,227円に対する32.03%のプレミアムを加えた金額。)とする提案を受けました。これを受け、当社は、同月4日、独立した第三者算定機関である東京共同会計事務所による当社株式価値の試算結果、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値や当社ビジネスの将来見通し、及び過去の類似する取引において付与されたプレミアムの実例(当該第一回公開買付価格のプレミアムが依然として当該実例における平均値や中央値を大幅に下回っていること)等を総合的に勘案した結果、当該第一回公開買付価格は、依然として当社の株主にとって十分な水準にあるとはいえず、Fortressに対して価格のより一層の引上げを要請すべきであるという意見が特別委員会から改めて強く示され、当社としても同様の結論に至ったことから、Fortressに対して価格の引上げを要請いたしました。その後、当社は、同月6日、Fortressから第一回公開買付価格を1,650円(前営業日である同月5日の終値1,240円に対する33.06%のプレミアムを加えた金額。)とする提案を受けました。当社は、同月6日、本特別委員会との協議も踏まえ、当社の取締役会での承認を前提のもと、Fortressに対し第一回公開買付価格を1,650円とすることを応諾しました。

その後、Fortress及び第二回公開買付応募予定株主は、2024年9月9日、第二回公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「第二回公開買付価格」といいます。)を1,240円とすることを含めた公開買付けの応募・不応募に関する契約書(以下「本応募・不応募契約」といいます。)について最終的に合意に至ったとのことです。

以上の経緯の下で、当社は、賢誠総合法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた助言、東京共同会計事務所から受けた助言及び当社株式に係る株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会が2024年9月6日に提出した答申書(以下「本答申書」といいます。)において示された本特別委員会の意見を最大限尊重しながら、本件両公開買付けを含む本取引の是非及び本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性について慎重に検討・協議を行いました(なお、第二回公開買付価格は、公開買付者と第二回公開買付応募予定株主との交渉により合意したものであり、第一回公開買付価格よりも低い価格であり、第二回公開買付けにおいて第二回公開買付応募予定株主以外の当社の少数株主の皆様からの応募は想定されていないことから、第二回公開買付価格の妥当性については、検討を行っておりません。)

その結果、当社は、2024年9月9日開催の取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることが、当社の企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。

当社グループは、2022年度に新型コロナウイルス感染症の影響による赤字から脱却し、黒字化を果たしました。今後の見通しにつきましては、雇用や所得環境が改善し、社会経済活動が活発となり景気は緩やかに回復に向かうことが期待されるものの、長期化する円安や物価上昇による個人消費の低迷等、依然不透明な状況で推移するものと予想されます。

当社の基幹事業である観光事業においては、3大商品(水遊び・温泉・ショー)のブラッシュアップや、多種多様なイベントの実施等により商品力のさらなる向上を図るとともに、食の質・サービスの改善を通じてお客様満足の向上と収益の最大化に努めてまいります。

一方で、1966年1月に開業した「スパリゾートハワイアンズ」をはじめとする施設の老朽化が進んでおり、集客の拡大・収益の最大化を実現するためには多額の設備投資が必要となることが想定されているものの、新型コロナウイルス感染症の影響等によって、当社の財政状態は悪化し、現状、多額の設備投資を行える状況とはなっておりません。また、経営におけるリスクとして電気料金等のエネルギーコストを中心とする経費上昇や、景気回復に伴う人員不足、金利上昇による支払金利負担の増加等の顕在化が懸念されており、さらには中長期的な事業環境として、少子高齢化・人口減少等により、「スパリゾートハワイアンズ」をはじめとする当社施設のメインターゲットであるファミリー層が減少することを想定しております。

このような事業環境の下、Fortressの潤沢な資金力やホテル・レジャー施設の運営に係る豊富な知見を考慮して、本取引により享受できるメリットやシナジー効果により、当社の企業価値の向上が可能であると判断いたしました。当社が本取引によって享受できるメリットや実現可能と考える具体的なシナジー効果としては、当社施設のバリュー・アップ、維持更新等に必要となる投資資金を確保できる点、Fortressが保有するホテル運営会社の運営ノウハウやシステム等を利用できる点、人材の安定的な供給を確保でき、多様な人材育成機会を創出できる点が挙げられます。当該メリットやシナジー効果によって、当社及び「スパリゾートハワイアンズ」をはじめとする当社施設が長期的に存続できる蓋然性が高まると判断いたしました。

さらに、本取引に伴うメリットとして、当社株式が非公開化されることにより、当社は、監査費用のほか、株主総会運営費用や株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の固定的なコストを削減することが可能となります。

なお、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、知名度の向上、取引先を含む外部からの社会的信用の向上、雇用における優位性といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられます。しかし、当社において、上場による知名度の向上、社会的信用の向上、雇用における優位性等のメリットは、長年の事業活動により既に確立されており、上場廃止によって損なわれるものではないと考えています。また、エクイティ・ファイナンスを活用した資金調達は2012年1月に実施した第三者割当による新株発行以降実施しておらず、現状の財務状況等を踏まえれば、今後エクイティ・ファイナンスを実施す

る蓋然性は決して高くはないと認識しており、仮に実施できたとしても設備投資・修繕のための大規模な調達を行うことは困難であると考えております。そのため、2024年11月12日時点において当面エクイティ・ファイナンスの実施は想定されないため、株式市場からの直接金融による資金調達手段がなくなることによる影響は軽微であると考えていることから、非公開化後も、かかるデメリットによる影響は僅少であると考えております。

以上より、当社取締役会は、本件両公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社取締役会は、下記「3. 会社法第234条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2) 当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載の理由から、第一回公開買付価格及び第一回公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、第一回公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2024年9月9日開催の取締役会において、第一回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、第一回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。また、当社は、2024年9月9日開催の取締役会において、第二回公開買付価格は、公開買付者と第二回公開買付応募予定株主との交渉により合意したものであって、第一回公開買付価格よりも低い価格であり、第二回公開買付けにおいて第二回公開買付応募予定株主以外の当社の少数株主の皆様からの応募は想定されていないことから、第二回公開買付価格の妥当性については検討を行っていないことを踏まえ、同日時点においては、第二回公開買付けが実施された場合には、第二回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様判断に委ねるべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で、改めて第二回公開買付けに関する意見表明を行うことを予定している旨を併せて決議いたしました。

当社は、2024年11月5日、公開買付者から2024年11月12日に第一回公開買付けの決済が完了すること、及び第二回公開買付けの撤回等の条件に該当する事象が生じていないことを前提に2024年11月13日から第二回公開買付けを開始する方針である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて2024年9月9日から2024年11月12日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。その結果、本特別委員会は、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2024年11月12日付で当社取締役会に対して、本答申書の内容に変更がない旨の確認書（以下「本確認書」といいます。）を提出いたしました。

当社は、2024年11月12日開催の取締役会において、本確認書の内容及び当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって2024年9月9日開催の当社取締役会において決議した第二回公開買付けに係る当社の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様判断に委ねることを決議いたしました。

なお、当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「3. 会社法第234条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全員の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり第二回公開買付けは成立いたしました。公開買付者は、本件両公開買付けにより、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できず、また、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかったことから、当社は、公開買付者から要請を受け、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしましたとおり、2025年1月6日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者のみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することといたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定です。

2. 株式併合の割合

当社株式552,891株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が2025年2月19日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、公開買付者に売却することを予定しています。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2025年2月20日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に第一回公開買付価格と同額である1,650円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されることとなるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
Ontario合同会社

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金をFortressが運営するファンドであるFJOF V QII 2 L.P.による匿名組合出資により調達することを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が2024年11月13日に提出した公開買付届出書及びそれに添付された出資証明書を確認することによって、公開買付者における資金調達の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合により生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、公開買付者による1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2025年3月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年3月下旬から4月上旬を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2025年4月下旬から5月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様へ交付されることが見込まれる金銭の額は、本株

式併合の効力発生日の前日である2025年2月20日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に第一回公開買付価格と同額である1,650円を乗じた金額となる予定です。

当社取締役会は、第一回公開買付価格である1,650円について、(a)下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の東京共同会計事務所による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回るものであり、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの中央値を上回るものであること、(b)第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年9月6日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,240円に対して33.06%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,201円(小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して37.39%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,199円に対して37.61%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,209円に対して36.48%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、第一回公開買付価格のプレミアムは、第一回公開買付けと同種の事例(経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2024年7月31日に公表された非公開化を企図し、かつ市場株価に対してプレミアムを付した公開買付け(支配株主による公開買付け及びいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注)を除きます。)の成立事例のうち、リーク報道が確認されていない事例(69件)におけるプレミアムの中央値(公表日前営業日の終値に対して41.29%、同日までの1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.73%、3ヶ月間の終値単純平均値に対して43.34%及び6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.34%)を下回っているものの、上記の通り、2024年9月6日の終値、同日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対して、30%を優に超えるプレミアムとなっていること、本取引の類似の取引事例におけるプレミアム水準には一定の幅があり30%台の事例も相応の数存在すること、第一回公開買付価格はDCF法の算定結果の中央値を大きく上回ること、第一回公開買付価格は本特別委員会の実質的な関与の下、十分かつ真摯な交渉を重ねた結果、形成された価格であること、Fortressは本取引完了後に当社施設に対するバリュー・アップ投資を予定していることや地域経済及び当社グループ取引先等のステークホルダーにも貢献したいとの考えを有していること等を踏まえて、総合的に判断すると、かかるプレミアム水準は、合理的な水準と認められること、(c)下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本件両公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられた上で、当社とFortressの間で真摯に交渉を重ねた上で決定された価格であること、具体的には、東京共同会計事務所による当社株式の株式価値の算定結果の内容や賢誠総合法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会による交渉方針や交渉局面における意見、指示、要請等に基づいて当社とFortressとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額(1,450円)よりも200円(13.79%)(小数点以下第三位を四捨五入しております。)引き上げられた価格であること、(d)本特別委員会から取得した本答申書において、下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本取引の取引条件(第二回公開買付価格を除きます。)は妥当であると判断されていること及び(e)下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本件両公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることを踏まえ、第一回公開買付価格及び第一回公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、第一回公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、当社は、2024年9月9日開催の取締役会において、第一回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して第一回公開買付けへの応募を推奨することを決議した後、2025年1月6日開催の取締役会において、本臨時株主総会の招集を決議した時点に至るまでに、第一回公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(注) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が買収対象会社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって買収対象会社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

(3) 本取引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

第一回公開買付けの公表日時点において、公開買付者及びFortressは、当社株式を所有しておらず、第一回公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません(なお、第一回公開買付けが成立し、公開買付者が当社株式を6,335,381株(所有割合72.14%)所有するに至ったことに伴い、2024年11月12日現在、公開買付者は当社の支配株主(親会社)であることから、第二回公開買付けは、支配株主による公開買付けに該当します。)。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本件両公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)にも該当しません。

もっとも、公開買付者及び当社は、本件両公開買付けが当社を公開買付者の完全子会社とする本取引の一環として行われること等を考慮し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保するため、主として以下の措置を実施しております。

以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

当社は、2024年5月23日にFortressから本初期提案を受領したことを契機として、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2024年5月24日開催の取締役会決議により、当社、Fortress及び第二回公開買付応募予定株主から独立した、当社の独立社外取締役であり公認会計士である内田英仁氏、賢誠総合法律事務所から委員の候補として紹介のあった外部専門家であり弁護士法人大江橋法律事務所の弁護士である国谷史朗氏、国谷史朗氏から委員の候補として紹介のあった外部専門家であり早稲田大学大学院経営管理研究科客員教授である服部暢達氏の3名から構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。上記取締役会決議日時点において当社の独立社外取締役は内田英仁氏及び本橋克宣氏の2名おり、2025年1月6日現在において当社の独立社外取締役は内田英仁氏及び大和田洋氏の2名ありますが、本橋克宣氏は本特別委員会設置後の2024年6月27日開催の当社の定時株主総会の終結の時をもって当社の取締役を退任する予定であったこと、大和田洋氏は本特別委員会設置後の当該定時株主総会において当社の取締役として新たに選任されたことから、当社の独立社外取締役のうち内田英仁氏のみを本特別委員会の委員として選任しております。

その上で、当社は本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、(b)本取引の取引条件の妥当性、(c)本取引に係る手続の公正性、(d)本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益ではないか、(e)当社取締役会が本件両公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本件両公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、(a)から(e)を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、本諮問事項に係る答申書を当社に提出することを委託しました。加えて、当社取締役会は、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の取引条件について妥当でないと判断した場合には、当該取引条件による本取引に賛同しない旨を決議しております。併せて、当社は本特別委員会に対して、(ア)当社のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関若しくはリーガル・アドバイザー(以下「アドバイザー等」といいます。)を承認(事後承認を含みます。)した上で、当該アドバイザー等から専門的助言を受けること、又は、必要に応じて特別委員会独自のアドバイザー等を選任した上で、当該アドバイザー等から専門的助言を受けることができる権限(この場合の費用は当社が負担します。)、(イ)当社の取締役、従業員その他特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、(ウ)当社が公開買付者と本取引の取引条件について協議・交渉するにあたり、事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限、及び(エ)その他諮問事項の検討に必要と特別委員会が認める事項に係る権限を付与することを決議しております。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定報酬又は時間単位の報酬のみであり、本件両公開買付けを含む本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2024年6月3日から2024年9月6日までの間に合計13回にわたって開催され、本諮問事項についての協議・検討が行われました。具体的には、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである賢誠総合法律事務所、ファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券及び第三者算定機関である東京共同会計事務所について、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれの選任を承認しております。また、本特別委員会は、下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社が社内構築した本取引の検討体制について、独立性に問題がないことを確認しております。その上で、本特別委員会は、賢誠総合法律事務所から受けた助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、当社の事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営施策、本事業計画の内容及び前提、当社における本取引の目的、意義、背景、経緯及びシナジー効果、本取引後の経営方針等について当社及びFortressから説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中で、Fortressに対して提示し、また東京共同会計事務所が当社株式の株式価値の算定の基礎となる本事業計画に関し、本特別委員会は、本事業計画が、Fortressから独立した者により作成されていることについて確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性に

について確認の上、承認しております。その上で、本意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、東京共同会計事務所は、本事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、東京共同会計事務所から、当社株式の株式価値の算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容、重要な前提条件等について説明を受け、その内容等について質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間の交渉について、当社から適時に報告を受けた上で、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、公開買付者からの本公開買付価格を含む本取引の取引条件に関する提案を当社が受領次第、当社から報告を受け、S M B C日興証券及び東京共同会計事務所による公開買付者との交渉方針等についての分析・意見を踏まえて検討を行いました。

さらに、本特別委員会は、賢誠総合法律事務所から、当社が公表予定の第一回公開買付けに係るプレスリリースのドラフトについて説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2024年9月6日付で、当社取締役会に対し、本諮問事項につき委員全員の一致で、大要以下の内容とする本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

1. 本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められ、本取引の目的は合理的であると考えます。
2. 本取引の取引条件（第二回公開買付価格を除く。）は妥当であると考えます。
3. 本取引の手続きは公正であると考えます。
4. 本取引の実施（本件両公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することは当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えます。
5. 当社取締役会は、第一回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、第一回公開買付けへの応募を推奨することを決議すること、及び、当該決議の時点においては、第二回公開買付けが実施された場合には、第二回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様の判断に委ねるべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で、改めてその旨の意見表明を行うことについて決議するべきであると考えます。

(b) 答申理由

1. 本諮問事項(a)：本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）
 - (1) 当社の経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営施策
 - ・本特別委員会は、当社から当社の事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営施策について説明を受けた。そして、当社が2024年9月9日に公表予定の「Ontario合同会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」のドラフト（以下「本プレスリリースドラフト」という。）の「3. 本件両公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本件両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「() 当社の事業概要、事業環境、経営課題」及び「当社が本件両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 当社の意思決定の内容」に記載の当社が有している当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題についての現状認識については、本特別委員会が当社から説明を受け、理解した内容と合致しており、本特別委員会として異存はない。
 - (2) 本取引の意義、シナジー効果、本取引後の経営方針等
 - ・本特別委員会は、当社から、当社における本取引の意義、見込まれるシナジー効果、本取引後に確保・維持すべき経営方針等について説明を受けるとともに、Fortressからも、本取引の目的、意義、本取引の提案に至った背景、経緯、見込まれるシナジー効果、本取引後の当社の経営方針等について説明を受けた。そして、本プレスリリースドラフトの「3. 本件両公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本件両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「() 公開買付者における当社との協議の状況及び公開買付者における意思決定の過程等」、「本件両公開買付け後の経営方針」及び「当社が本件両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 当社の意思決定の

内容」に記載の本取引の意義、シナジー効果、本取引後の経営方針等については、本特別委員会が当社及びFortressから説明を受け、理解した内容と合致している。

- ・本特別委員会としては、(ア)当社施設の老朽化が進んでいる一方、新型コロナウイルス感染症の影響によって当社の財政状態が悪化している現状では多額の設備投資を行える状況とはなっていないこと、(イ)Fortressからは、本取引後の経営方針として具体的な増収を図る施策の内容や大規模な改装工事を通じて「スバリゾートハワイアンズ」の魅力度の向上を図る経営方針が示され、2024年8月9日に受領した初回提案において具体的なパリュウ・アップ投資に係る資金の額及びその原資・調達方法も示されていること、(ウ)Fortressからは、本取引により取得した当社株式を一定期間経過後に第三者へ譲渡することは想定しておらず、当社施設を収益改善・安定化させ、長期的に持続可能な状態とすることを目指す旨の説明を受けていることや、当社事業と親和性の高いFortressの既存の投資先の事業との連携を想定した事業運営方針が提案されていることに鑑みると、Fortressは、中長期的な視点に立った経営方針を有していると考えられること、並びに、(エ)当社としても、本取引によるメリットやシナジー効果によって、当社及び当社施設が長期的に存続できる蓋然性が高まると判断していることを踏まえれば、潤沢な資金力やホテル・レジャー施設の運営に係る豊富な知見を有するFortressの完全子会社となることを目指す本取引は、当社における企業価値向上のために現実的かつ合理的なものであり、本取引は、当社の企業価値向上のための有効な選択肢であると考えられる。

(3) 本取引によるディスシナジー等

- ・本プレスリリースドラフトの「3. 本件両公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「() 当社が本件両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 当社の意思決定の内容」に記載のとおり、上場廃止に伴い、資本市場からの資金調達を行うことができなくなること等の上場廃止に伴う一般的なデメリットが考えられるが、本プレスリリースドラフトの上記箇所に記載のとおり、かかるデメリットにより当社が受ける影響は僅少であると考えられる点についても、本特別委員会は同様の認識を有している。
- ・また、当社からは、本特別委員会に対し、本取引後の福島県、いわき市、当社グループ取引先その他ステークホルダーの反応、これらステークホルダーとの良好な関係の維持の点について懸念が示された。この点について、Fortressからは、当社施設をより魅力的な施設にし、より多くのお客様に来ていただくことにより、地域経済及び当社グループ取引先等のステークホルダーにも貢献したいと考えていること、本取引の公表後に、地元の方々に対して丁寧に説明していきたいと考えていることが説明された。Fortressからのこのような説明によって、当社が本特別委員会に対して示した本取引に係る懸念点については、一定程度軽減されると考えられる上、かかる懸念点が本取引により見込まれるメリットを上回り又は大きく毀損する具体的な蓋然性までは認められない。加えて、Fortressからは、当社グループ従業員の処遇に関し、人員削減は想定しておらず、実質的に同等以上の雇用条件を維持するとの意向が示されている。

(4) 小括

- ・以上の点を考慮した結果、本特別委員会は、当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題に照らし、本取引の目的は合理的であり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断するに至った。

2. 本諮問事項(b)：本取引の取引条件の妥当性

本特別委員会では、(ア)買収の方法には妥当性が認められること、(イ) 東京共同会計事務所作成の当社株式価値算定書の算定手法である市場株価法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、スモール・キャップ・リスク・プレミアムを含むDCF法における割引率の根拠等に関する説明も合理的であって、その算定内容は現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、当該算定の前提となっている本事業計画は、その作成経緯及び当社の現状に照らして、不合理なものではないと考えられるところ、これらの当社株式価値算定書による当社株式の株式価値評価に照らして、第一回公開買付価格は、市場株価法の算定結果の上限値を超え、かつ、DCF法の算定結果の中央値を大きく上回ること、及び、市場株価に対する第一回公開買付価格のプレミアム水準は、本取引の類似の取引事例である近時の国内上場企業の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準の中央値を下回るプレミアムとなっているが、2024年9月6日の終値、同日までの1か月間、3か月間及び6か月間の終値単純平均値に対して、30%を優に超えるプレミアムとなっていること、

本取引の類似の取引事例におけるプレミアム水準には一定の幅があり30%台の事例も相応の数存在すること、第一回公開買付価格はDCF法の算定結果の中央値を大きく上回ること、第一回公開買付価格は本特別委員会の実質的な関与の下、十分かつ真摯な交渉を重ねた結果、形成された価格であること、Fortressは本取引完了後に当社施設に対するバリュー・アップ投資を予定していることや地域経済及び当社グループ取引先等のステークホルダーにも貢献したいとの考えを有していること等を踏まえて、総合的に判断すると、かかるプレミアム水準は、合理的な水準と認められる。(ウ)本特別委員会は、Fortressから本初期提案を受領した後速やかに設置され、早期から交渉方針等の説明を受けた上で、第一回公開買付価格が当社の少数株主に不利益を与える価格となっていないかという点についての議論を複数回にわたって行い、当該議論の結果をFortressとの交渉方針に反映し、Fortressとの交渉は本特別委員会において決定された当該交渉方針の下、その意見に従って行われたことから、第一回公開買付価格は、本特別委員会の実質的な関与の下、Fortressとの間で十分かつ真摯な交渉を重ねた結果、形成された価格であると評価できること、(エ)第一回公開買付けの公開買付期間が30営業日であること、第二回公開買付けの公開買付期間が21営業日の予定であること、第一回公開買付けの買付予定数に上限がなく、本件両公開買付けの成立後にスクイズアウトできる水準の買付予定数の下限が設定されていること、第一回公開買付けと第二回公開買付けの先後関係を含む条件は、少数株主の利益保護の観点から妥当であるといえること、(オ)本取引におけるスクイズアウト手続では、株式売渡請求又は株式併合が予定されているが、これは、完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、いずれの手続においても裁判所に対する売買価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能であること、また、スクイズアウト手続の実施時期が不透明であることやスクイズアウト手続において交付される価格が第一回公開買付価格より低くなることを懸念して、不本意ながら、第一回公開買付けに応募するという強圧性が生じないように配慮されているといえることから、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件(第二回公開買付価格を除く。)の妥当性は確保されていると判断するに至った。

3. 本諮問事項(c)：本取引に係る手続の公正性

本特別委員会では、(ア)当社取締役会は、当社、Fortress及び第二回公開買付応募予定株主から独立した本特別委員会を設置していること、(イ)本特別委員会がFortressとの交渉に実質的に関与できる体制が確保され、Fortressとの交渉は、本特別委員会が実質的に関与してなされたことと評価できること、(ウ)当社は独立したリーガル・アドバイザーである賢誠総合法律事務所から法的助言を受けていること、(エ)当社は独立したファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券から財務的見地からの助言を受けていること、(オ)当社は独立した第三者算定機関である東京共同会計事務所から当社株式価値算定書を取得していること、(カ)2024年9月9日に開催予定の取締役会における本件両公開買付けへの意見表明に係る議案については、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から二段階の決議を行う際に、当社の取締役8名のうち、本応募・不応募契約を締結している常磐奨学会の役員としての地位を有している西澤順一氏、関根一志氏、下山田敏博氏、須藤照久氏及び村中大輔氏を参加させる予定であるが、その前に、西澤順一氏、関根一志氏、下山田敏博氏、須藤照久氏及び村中大輔氏を除く取締役3名で審議し、その全員の賛成による決議も行う予定であること、(キ)当社は、本取引に係る検討(本事業計画の作成を含む。)、交渉及び判断を担当するプロジェクトチームを設置し、そのメンバーはFortressから独立した当社の役職員のみから構成されるものとしていること、(ク)第一回公開買付けにおいては、買付予定数の下限が、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回っていること、(ケ)公開買付期間が法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期(30営業日)に設定されるとともに、当社は、公開買付者との間で、第一回公開買付けの開始後に当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行なっておらず、いわゆる間接的マーケット・チェックが行われていると認められること、一方、当社は積極的なマーケット・チェックは行っていないが、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって本取引における手続の公正性を損なうものではないと考えられること、(コ)適切な情報開示がなされる予定であること、(サ)本取引については強圧性の問題が生じないように配慮がなされていること、並びに(シ)その他本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められないことに照らし、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められると判断するに至った。

4. 本諮問事項(d)：本取引が当社の少数株主にとって不利益ではないか

上記1.記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、上記2.及び3.記載のとおり、当社の少数株主の利益を図る観点から、取引条件(第二回公開買付価格を除く。)の妥当性及び手続の公正性も認められる。したがって、本取引の実施(本件両公開買付

けに関する意見表明を含む。)を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

5. 本諮問事項(e)：当社取締役会が本件両公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本件両公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記1.記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、上記2.及び3.記載のとおり、当社の少数株主の利益を図る観点から、取引条件(第二回公開買付価格を除く。)の妥当性及び手続の公正性も認められる。したがって、本取引の一環である本件両公開買付けには賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、第一回公開買付けに応募を推奨することが妥当と考えられる。これに対して、第二回公開買付価格は、公開買付者と第二回公開買付応募予定株主の交渉により合意されたものであり、第二回公開買付けには、第二回公開買付応募予定株主のみが応募することが想定されている一方、少数株主による応募は想定されていないため、本特別委員会として、第二回公開買付価格の妥当性については検討の対象としていないことから、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様の判断に委ねることが妥当と考えられる。

よって、当社取締役会は、第一回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、第一回公開買付けへの応募を推奨することを決議すること、及び、当該決議の時点においては、第二回公開買付けが実施された場合には、第二回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様の判断に委ねるべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で、改めてその旨の意見表明を行うことについて決議するべきであると考えられる。

() 本確認書の取得

当社は、2024年11月5日、公開買付者から2024年11月12日に第一回公開買付けの決済が完了すること、及び第二回公開買付けの撤回等の条件に該当する事象が生じていないことを前提に2024年11月13日から第二回公開買付けを開始する方針である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて2024年9月9日から2024年11月12日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。その結果、本特別委員会は、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2024年11月12日付で当社取締役会に対して、本答申書の内容に変更はなく、上記「() 判断内容」の「(a) 答申内容」に記載の答申内容「5.」のうち、第二回公開買付けに係る部分については「当社取締役会においては、第二回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様の判断に委ねることを決議するべきであると考え」と読み替えて維持することを確認する旨の本確認書を提出いたしました。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、第一回公開買付価格の妥当性を検討するにあたり、当社、Fortress及び第二回公開買付応募予定株主のいずれからも独立した第三者算定機関として東京共同会計事務所を選任し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年9月6日に当社株式価値算定書を取得しております。

なお、東京共同会計事務所は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本件両公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係る東京共同会計事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本件両公開買付けを含む本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

また、第二回公開買付価格は、公開買付者と第二回公開買付応募予定株主との交渉により合意したものであり、第一回公開買付価格よりも低い価格であり、第二回公開買付けにおいて第二回公開買付応募予定株主以外の当社の少数株主の皆様からの応募は想定されていないことから、当社は、第二回公開買付価格の妥当性については、検討を行っておらず、第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、第三者算定機関からの算定書を改めて取得しておりません。当社株式価値算定書概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 第二回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社、Fortress及び第二回公開買付応募予定株主のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして賢誠総合法律事務所を選任し、賢誠総合法律事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、賢誠総合法律事務所は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本件両公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係る賢誠総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。なお、当社は、賢誠総合法律事務所との間で法律顧問契約を締結しておりますが、同事務所は当社に限らず多数の依頼者に対しリーガル・サービスを提供する外部の法律事務所であり、当社も同事務所の依頼者の一つとして、その取扱分野や専門性を踏まえ都度の法律相談を行うために法律顧問契約を締結しているものであり、かかる契約を締結していることをもって同事務所の当社からの独立性は害されず、また、上記のとおり、同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていないことから、本取引の成否からの独立性に問題はないと判断しております。また、本特別委員会も、賢誠総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認しております。

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全員の承認

当社は、2024年9月9日開催の取締役会において、()本件両公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、第一回公開買付価格及び第一回公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、第一回公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、第一回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ当社の株主の皆様に対して、第一回公開買付けへの応募を推奨することを決議するとともに、()第二回公開買付価格は、公開買付者と第二回公開買付応募予定株主との交渉により合意したものであり、第一回公開買付価格よりも低い価格であり、第二回公開買付けにおいて第二回公開買付応募予定株主以外の当社の少数株主の皆様からの応募は想定されていないことから、第二回公開買付価格の妥当性については検討を行っていないことを踏まえ、2024年9月9日時点においては、第二回公開買付けが実施された場合には、第二回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様判断に委ねるべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で、改めて第二回公開買付けに関する意見表明を行うことを予定している旨を併せて決議いたしました。

その後、当社は、2024年11月5日、公開買付者から2024年11月12日に第一回公開買付けの決済が完了すること、及び第二回公開買付けの撤回等の条件に該当する事象が生じていないことを前提に2024年11月13日から第二回公開買付けを開始する方針である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて2024年9月9日から2024年11月12日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。その結果、本特別委員会は、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2024年11月12日付で当社取締役会に対して、本答申書の内容に変更がない旨の本確認書を提出いたしました。

当社は、2024年11月12日開催の取締役会において、本確認書の内容及び当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって2024年9月9日開催の当社取締役会において決議した第二回公開買付けに係る当社の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様判断に委ねることを決議いたしました。

上記の2024年9月9日付及び2024年11月12日付の当社の取締役会決議に際しては、当社の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）8名のうち、西澤順一氏、関根一志氏、下山田敏博氏、須藤照久氏及び村中大輔氏は、本応募・不応募契約を締結している常磐奨学会の役員の地位を有していることから、()当社の取締役8名のうち、西澤順一氏、関根一志氏、下山田敏博氏、須藤照久氏及び村中大輔氏を除く取締役3名において審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、()審議及び決議に参加しなかった西澤順一氏、関根一志氏、下山田敏博氏、須藤照久氏及び村中大輔氏が上記議案につき会社法に定める特別の利害関係を有していない可能性を踏まえ、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から、西澤順一氏、関根一志氏、下山田敏博氏、須藤照久氏及び村中大輔氏を加えた8名の取締役において改めて審議し、その全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ております。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、当社の少数株主の皆様利益を確保する観点から、Fortressから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築しております。具体的には、当社は、本取引に係る検討（本事業計画の作成を含む。）、交渉及び判断を担当するプロジェクトチームを設置し、そのメンバーはFortressから独立した当社の役職員のみから構成されるものとしております。また、本特別委員会も、上記の検討体制の独立性に問題がないことを確認しております。

第一回公開買付けにおけるマジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本件両公開買付けにおいては、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、第一回公開買付けにおいては、買付予定数の下限を4,450,401株（所有割合：50.67%）としており、第一回公開買付けに応募された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、第一回公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行わないとすることにしております。なお、第一回公開買付けの買付予定数の下限（4,450,401株）は当社が2024年8月9日に公表した「2025年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数（8,808,778株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（26,194株）を控除した株式数（8,782,584株）から第二回公開買付け応募予定株式（1,404,699株）を控除した株式数（7,377,885株）を2で除した株式数（3,688,943株（小数点以下を切り上げております。））を上回っております。これは、第一回公開買付けにおける買付予定数の下限が、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) に相当する数を上回っていることを意味しており、公開買付者は、当社の株主の皆様を重視し、第二回公開買付け応募予定株主を除く当社の株主の皆様の少なくとも過半数の賛同が得られない場合には、第一回公開買付けを行わないこととし、それに伴って第二回公開買付けも行わないこととなるため、本件両公開買付けの公正性を担保することとしているとのことです。

本件両公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、第一回公開買付けにおける買付け等の期間（以下「第一回公開買付け期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定することにより、当社の株主の皆様が本取引の是非や第一回公開買付け価格の妥当性について熟慮し、第一回公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、対抗的な買付け等を行う機会を確保しているとのことです（なお、公開買付者が、第一回公開買付けに係る公開買付け届出書について訂正届出書を2024年10月21日付で提出したことに伴い、法令に基づき、第一回公開買付け期間を当該訂正届出書の提出日である2024年10月21日より起算して10営業日を経過した日にあたる2024年11月5日まで延長したことにより、第一回公開買付け期間は、37営業日に延長されているとのことです。）。なお、第二回公開買付け期間については、20営業日に設定しているとのことです。第二回公開買付け期間は第一回公開買付け期間と比して短期ですが、これは、第二回公開買付けには第二回公開買付け応募予定株主のみが応募することが想定され、当社の少数株主の皆様による応募は想定されないためであり、当社の少数株主の皆様から本件両公開買付けに対する応募について適切な判断期間を奪ったり、当社株式について公開買付け以外の者による対抗的な買付け等を行う機会を奪ったりするものでもないとのことです。公開買付者は、第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施を公表し、かつ、第一回公開買付け期間を比較的長期に設定することにより、当社の少数株主の皆様が第一回公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付け以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本件両公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、公開買付者と当社は、第一回公開買付けの開始後に当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、第一回公開買付けの開始後に対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことです。このように、第一回公開買付け期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会等が確保されていることにより、本件両公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 株式併合がその効力を生ずる日 2025年2月21日（予定）

以上