

株式併合に係る事前開示書類

(会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める書面)

2022年2月7日

株式会社鴨川グランドホテル

2022年2月7日

株式併合に係る事前開示事項

千葉県鴨川市広場820
株式会社鴨川グランドホテル
代表取締役社長 鈴木 健史

当社は、2022年1月21日開催の取締役会において、2022年2月22日に開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）、普通株主による種類株主総会及びA種優先株主による種類株主総会（以下総称して「本種類株主総会」といいます。）に、当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関する会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める事前開示事項は、下記のとおりです。

記

1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

当社普通株式について、2,980,607株を1株に併合いたします。

(2) 株式の併合の効力発生日

2022年3月15日

(3) 併合する株式の種類

普通株式

(4) 効力発生日における発行可能株式総数

1,400,008株（うち普通株式の発行可能種類株式総数8株、A種優先株式の発行可能種類株式総数1,400,000株）

2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社普通株式について、2,980,607株を1株に併合するものです。当社は、下記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式

併合は、当社普通株式に係る株主を公開買付者のみとし、当社普通株式を非公開化することを目的として行われるものであること、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 株式併合を行う理由

株式会社NSSK-V（以下「公開買付者」といいます。）は、当社普通株式（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）並びに当社の発行する報酬型新株予約権（以下「報酬型新株予約権」といいます。）及び通常型新株予約権（以下「通常型新株予約権」といい、当社報酬型新株予約権とあわせて「本新株予約権」といいます。）の全てを取得することにより、当社を非公開化することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2021年12月10日に、2021年12月13日から2022年1月14日までの20営業日を公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする当社普通株式及びA種優先株式（以下「本優先株式」といい、当社株式とあわせて「当社株式」といいます。）並びに本新株予約権に対する公開買付け（以下「第一回公開買付け」といいます。）を実施しました。

第一回公開買付けの結果、2022年1月20日（第一回公開買付けの決済の開始日）をもって、公開買付者は、当社普通株式5,277,436株（所有割合（注1）35.94%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2021年11月12日に提出した第75期第2四半期報告書に記載された2021年9月30日現在の発行済普通株式総数（10,453,920株）に、本新株予約権の目的となる当社普通株式の数（27,400株）及び本優先株式の転換請求により交付される当社普通株式の数（5,714,284株）を加算し、当社が2021年11月12日に公表した「2022年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」に記載された2021年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（1,512,099株）を控除した株式数（14,683,505株）に対する所有株式数の割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じとします。

さらに、公開買付者は、2022年1月24日に、同日から2022年2月21日までの20営業日を公開買付期間とする当社株式及び本新株予約権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あわせて「本両公開買付け」といいます。）を開始しました。

2021年12月10日付当社プレスリリース「MBOの実施及び意見表明に関するお知らせ」にてお知らせしましたとおり、当社が参入しているホテル業界及びリゾート業界においては、新型コロナウイルスの感染拡大及び政府より発令の緊急事態宣言による需

要の急減により、業況が極めて厳しい状態にあります。政府による各種経済対策やワクチン接種の期待感はあるものの、新型コロナウイルス感染症の収束時期はまだまだ不透明であり、先行きの見通しは困難であると言わざるを得ません。

このような状況の中、当社において、2020年には主要施設である鴨川グランドホテルとホテル西長門リゾートを一時休業せざるを得ない状態となり、2020年4月及び5月は稼働率がほぼ0%となったことにより、2021年3月期の売上高は2020年3月期の売上高と比較して約36%減少の約2,389百万円となりました。加えて、2019年8月及び9月に千葉県を襲った台風、集中豪雨等の災害により、当該期間において例年に比べ稼働率が10%程度低下するといった影響を受けております。当社は2018年5月に鴨川グランドホテルの耐震工事を行っており、多額の設備投資費用を支出したにもかかわらず、上記のような新型コロナウイルス及び災害の影響によって予期せず減収となったことにより、当社は2021年3月期において約5億円の債務超過に陥りました。

当社は、債務超過の解消に向けて、事業収益構造改善と債務超過の早期解消による経営安定化を目的として、資本政策の検討をしておりました。新型コロナウイルスの感染拡大は収束までに長期間かかることが見込まれることから、他社の協力を得て迅速に経営改善を図ることが得策と考えていたところ、以下のとおり、2020年10月上旬に、SMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を通じて、株式会社日本産業推進機構（以下「NSSK」といいます。）のグループ会社であるNSSKジェンパー2合同会社（以下「NSSKジェンパー2」といいます。）から面談の申入れを受けました。

一方、NSSK及びそのグループ会社（以下「NSSKグループ」といいます。）は、日本の企業支援を目的とした投資運営事業を行うための組織として2014年12月にその事業を開始し、最先端の業務改善、人材補強及び財務効率の改善等の経営ノウハウを基礎とし、総合的に会社の成長を支援するための経営改善パッケージである「NSSKバリューアップ・プログラム（以下「NVP」といいます。）」並びにCorporate Philosophy（企業理念）の策定・浸透方法のパッケージである「NSSKフィロソフィー・プログラム」及びNSSKグループのグローバルな知見・ノウハウ・ネットワークを活用した「NSSKグローバルバリエーション・プログラム」を提供することで、企業の成長及びフィロソフィーの策定・浸透を支援しているとのことです。

NSSKグループは、NSSKグループが管理し又はサービス提供を行っているファンドの投資先である22社のサービス及び商品の顧客へのクロスセル（注2）強化を中心とした更なる業績拡大等のシナジーより、継続した投資分野としてホテル運営及び観光業を営む企業を注視していたとのことです。その中で、NSSKジェンパー2は、2020年9月上旬に、SMBC日興証券から当社が提携等を選択肢とした事業戦略に関する幅広いニーズがあると紹介を受けたとのことです。上記のような当社の厳しい経営状況下において、NSSKジェンパー2は、当社の紹介を受けたことを契機として検討を進めた結果、

NSSK グループが有する経営ノウハウ、人材ネットワークを梃に当社へ投資・協働することで、当社の経営状況の改善が可能でないかと仮説を持つに至ったとのことです。

(注2) クロスセルとは、顧客が購入しようとしている商品と別の商品を提案し、購入を検討してもらうこと、又は、顧客が購入を希望している商品と組み合わせることで使える商品の購入を促すことであるとのことです。

NSSK ジェンパー 2 は当該仮説に基づき、当社の事業を更に分析検討している中、2020 年 10 月中旬に、SMBC 日興証券を通じて、当社の事業及び事業環境についての理解を深めるために、当社へ面談の申入れをしたとのことです。その後、当社の代表取締役社長である鈴木健史氏と面談する機会を得ることができ、NSSK グループの紹介や当社の経営状況等に関するディスカッションを行ったとのことです。NSSK ジェンパー 2 は、鈴木健史氏との面談・協議を重ねる中で、当社としてもこのような厳しい環境の中、経営状況の改善のために出資を伴う協働先を探していたことを認識し、当社との協働に関して協議し、相互の事業内容や事業戦略の理解を深めたとのことです。その後、NSSK ジェンパー 2 は当社への投資・協働を行うための施策に関する検討を開始し、当社の企業価値向上を実行するため、NSSK グループによる当社の第三者割当増資の引受け及び鈴木初子氏、鈴木健史氏、大扇商事及び栢尾基世氏（以下「第一回応募株主」といいます。）の所有する株式の一部取得による当社の上場維持を前提とした連結子会社化又は NSSK ジェンパー 2 による当社の非公開化を、2021 年 1 月中旬に当社へ提案したとのことです。NSSK ジェンパー 2 は、2021 年 1 月中旬、当社から、上記提案を当社に対する債権者であり本優先株式を所有している千葉銀行に相談の上、前向きに検討する回答を得たとのことです。NSSK ジェンパー 2 は、当社の経営状況を改善するためには、当社の上場維持を前提とした連結子会社化又は非公開化の完了後における財務面の安定が不可欠と考え、2020 年 12 月上旬、当社の債権者かつメインバンクであり本優先株式を所有している千葉銀行に対して、継続して当社の財務支援を依頼することが必要であると考えていることを伝えており、当社は、NSSK ジェンパー 2 からの上記提案を受けて、千葉銀行に対して、2021 年 2 月上旬及び同年 3 月上旬に、NSSK ジェンパー 2 からの提案に関する説明を行いました。その後、NSSK ジェンパー 2 は、2021 年 3 月上旬に、千葉銀行からの面談の申入れを受け、2021 年 3 月下旬、当社の企業価値向上に関する施策並びに当社の上場維持を前提とした連結子会社化又は非公開化が完了した際の当社に対する金融支援（既存借入の返済期限の延長を含みます。）及び公開買付者に対する新規融資の提供並びに本優先株式の償還期間の延長を含めた条件変更について提案を行い、2021 年 3 月下旬、千葉銀行から、NSSK ジェンパー 2 による当社の第三者割当増資の引受け及び第一回応募株主の所有する株式の一部取得による当社の上場維持を前提とした連結子会社化と比較して、当社を非公開化することにより、短期的な業績変動にとらわれず中長期的な視点での当社の経営改善を見据えた施策を NSSK グループと実

施していくこと、及び、当社の代表取締役社長である鈴木健史氏が当社の経営改善を一体として推進することが、当社の企業価値の向上により資すると考えていると回答を得たとのことです。なお、NSSK ジェンパー 2 は、当社の非公開化については、本優先株式を公開買付けに応募しないことを前提として千葉銀行に対して提案し、千葉銀行からは、2021 年 3 月下旬、本優先株式を公開買付けに応募しないことも検討する旨の回答を受領しているとのことです。

また、NSSK ジェンパー 2 は、千葉銀行からの上記回答も踏まえて、2021 年 4 月上旬、当社との間で当社の上場維持を前提とした連結子会社化又は非公開化の実現に向けて協議を行ったとのことです。

これらの協議を経て、NSSK ジェンパー 2 は、2021 年 4 月上旬、当社の上場維持を前提とした連結子会社化では、下記「① マーケティング戦略の強化」から「⑦ 地域社会や環境との共生・共存を可能にする SDGs への取り組み」の施策を実行する場合であっても、短期的な企業価値の向上につながらない可能性のある施策については迅速かつ効果的に実行できない可能性もあることから、当社の抜本的な経営改善のためには、当社を非公開化することにより、短期的な業績変動にとらわれず、中長期的な視点での当社の経営改善を見据えた施策を NSSK グループと実施していくこと、また、当社の代表取締役社長である鈴木健史氏が当社の経営改善を一体として推進することが必要であると判断したとのことです。更に、NSSK ジェンパー 2 は、2021 年 4 月上旬、鈴木健史氏は、当社に入社以来、約 40 年にわたり当社の事業に携わり、約 15 年にわたり当社の代表取締役社長として当社の経営に携わっており、当社の事業及び経営に精通していることから、継続して当社の経営にあたることが望ましく、本両公開買付け後も引き続き当社に対する間接的な出資者として当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化するために、鈴木健史氏が公開買付者に対して出資することが望ましいと判断したとのことです。そして、NSSK ジェンパー 2 は、当社が 2021 年 3 月期において約 5 億円の債務超過に陥っていることを踏まえ、非公開化の実現にあたっては、本取引に要する資金の総額を当社普通株式の市場株価に発行済株式総数を乗じた金額を下回る金額に設定する必要があると考えるに至ったとのことです。他方、一般株主から広く応募を得るためには、買付価格には市場価格に対するプレミアムを付す必要があると考えたとのことです。そこで、二段階に分けて公開買付けを実施し、第一回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格（以下「第一回公開買付価格」といいます。）は市場価格より一定のディスカウントを行った価格としつつ、第二回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格（以下「第二回公開買付価格」といい、第一回公開買付価格と総称して「本両公開買付価格」といいます。）に係るディスカウント分を市場価格に対するプレミアムとして反映させること、及び、鈴木健史氏及びその他の鈴木家に属する株主（具体的には、鈴木初子氏、大扇商事及び栢尾基世氏をいいます。）が所有する当社普通株式に対する買付け等の価格とそれ以外の当社の株主の皆様が所有する当社

普通株式に対する買付け等の価格を異なる価格とすることを検討したとのことです。

そして、NSSK ジェンパー2は、2021年4月上旬、千葉銀行に、上記のとおり、当社の非公開化を前提とした二段階に分けた公開買付けを実施すること、第一回公開買付価格と第二回公開買付価格を異なる価格とすること、第一回公開買付けの開始日を7月上旬とする本取引のスケジュール、及び鈴木健史氏による出資を含む本取引の提案を行ったとのことです。その結果、2021年5月中旬、鈴木健史氏から当社の非公開化を前提に本取引の検討を進めること及び公開買付者への出資に関する同意を、千葉銀行から本取引の検討を進めることに関する同意並びに当社に対する金融支援（既存借入の返済期限の延長を含みます。）及び本優先株式の償還期間の延長を含めた条件変更に関して前向きに検討する旨の回答を、当社から当社の上場維持を前提とした連結子会社化又は非公開化のいずれかの検討を進めるに際して、デュー・ディリジェンスを実施することに対する同意を、それぞれ得たことから、2021年5月中旬から8月中旬まで当社に対するデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。また、NSSK ジェンパー2は、2021年6月中旬には、当該時点までのデュー・ディリジェンスにおいて投資判断を妨げる大きな問題点が検出されなかったこと等を踏まえて、本取引の実現可能性が高まったと判断するとともにデュー・ディリジェンスの途中経過の状況から、当社の経営状況を改善し上記の債務超過状況を解消するために機動的かつ臨機応変な資本増強策や金融支援が必要であることに加え、短期的な業績悪化が株主に与える影響を考慮することなく当社の中長期的な企業価値向上に資するための抜本的な施策の実行が可能となることから、当社を非公開化することが最善策と判断し、当社に対して、2021年6月中旬、NSSK グループによる当社普通株式及び本新株予約権の二段階に分けた公開買付けを通じた取得による当社の非公開化及び鈴木健史氏による出資を前提とする意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出したとのことです。

当社は、本意向表明書の内容を踏まえ、NSSK ジェンパー2との間で、本取引の実行の是非を含む検討・協議を行いました。その結果、2021年6月下旬に、当社は、本意向表明書の内容は、二段階に分けた公開買付けを実施し、第一回公開買付価格と第二回公開買付価格を異なる価格とし、鈴木健史氏による出資を含む本取引による非公開化の上、下記「① マーケティング戦略の強化」から「⑦ 地域社会や環境との共生・共存を可能にするSDGsへの取り組み」の施策を実施することで早期に再建を図るものであり、当社に入社以来、約40年にわたり当社の事業に携わってきた鈴木健史氏が経営に引き続き関与することにより、当社の取引先関係者及び顧客に対する影響が少なく、現経営陣の当社存続への思いも尊重されるものであると考え、NSSK ジェンパー2から本意向表明書において提案を受けた本取引を前提として検討を進めることとし、その旨NSSK ジェンパー2に伝達いたしました。

その後、公開買付者は、2021年7月中旬、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施した結果、当社の団体利用顧客から個人利用顧客にシフトした事業戦略に対する

取組みに加えて、NSSK グループの経営資源、知見及びネットワークを活用することで、事業面及び財務面での安定化を図り、長期的な成長の実現が可能になるという考えに至ったとのことです。また、以下の施策を実行することで、当社の競争力強化を図り、当社の企業価値向上に貢献していきたいと考えているとのことです。

① マーケティング戦略の強化

NSSK グループは、当社においては、多様化する顧客ニーズへの対応、今後のニーズ増加が見込まれ収益性の高い個人顧客へのアプローチ、及び既存のマーケティング手法や組織体制に関して更なる改善余地があると思われるとのことです。NSSK グループとしてこれらの領域に対する人材の補強やノウハウの提供等により貢献できるものと考えており、脱団体依存に向け、団体利用顧客から個人利用顧客に向けた販売チャネル及び商品プランの推進を支援させていただく予定であるとのことです。加えて、NSSK グループは、鴨川グランドホテル及びホテル西長門リゾートを中心に、確固たる観光資源の存在によるブランディング力の醸成など、地域観光の旗艦ホテルとしてのあり方及び持続的な成長を可能にするプラットフォームの再構築もサポートさせていただく予定とのことです。従来のブランドのポジションである観光ホテル（旅館型サービス）としてのトップではなく、リゾートホテル（ホテル型サービス）としてのトップを目指すことがブランディングの観点から必要であると考えているとのことです。

② より見える化を実現したデータに基づく経営体制の強化

NSSK グループは、レベニューマネジメント（注3）の精度向上による収益の最大化を図っていく予定であるとのことです。NSSK グループとしては、レベニューマネージャーの補強、価格戦略の一部見直し、並びに販売レート及び在庫のコントロールを緻密に行なう体制の整備によって、客室稼働率及びADR（注4）の向上、ひいては収益を最大化させることが期待できると考えているとのことです。また、顧客管理システムのデータに基づく顧客販売戦略及び施設全体で顧客情報を共有することによる CRM（注5）の基盤構築・強化を通じて、経営管理指標の見える化を実現し、迅速な意思決定ができる体制の構築を支援する予定であるとのことです。過去の施設別の需要トレンドを分析・予測した上で、効率的かつ効果的な販売ができるような仕組み作りを行うことにより、より見える化を実現したデータに基づく組織運営を構築することが重要と考えているとのことです。

（注3）レベニューマネジメントとは、収益を最大化するため在庫と価格を適切化することであり、顧客の需要に合わせて宿泊料金を変動させることなどを行うことです。

（注4）ADR（Average Daily Rate）とは、客室一室あたりの平均販売単価のことで、宿泊による売り上げ合計額を稼働している客室数で割ったものとのことです。

す。

(注5) CRM (Customer Relationship Management) とは、顧客管理システムのことであるとのことです。

③ オペレーションの効率化による顧客満足度と収益力の向上

NSSK グループは、当社が提供するサービスに関し、顧客満足度の最大化を図りつつ、オペレーションの効率化を推進していく予定であるとのことです。鴨川グランドホテルのブランドをしっかりと維持可能な内容で見直しを行い、業務の効率化を図るとのことです。また、業務量に応じてスタッフを適正配置し、労働生産性の向上を目指していくとのことです。加えて、調理プロセスにおいても、各施設のレストラン厨房においては、調理業務の効率化、施設間の料理品質の維持及びフルラインアップの必要性の見極め、調理現場において可視化されづらい作業の標準化を実施する予定であるとのことです。業務効率や付加価値向上により、生産性が向上し、従業員満足度及び顧客満足度の向上、そして収益改善につながるよう支援していくとのことです。

④ 積極的な攻めと守りの設備投資の実施とその実行を可能とする資金的サポートの提供

NSSK グループは、顧客獲得及び顧客満足度の最大化のために必要な攻めの投資を実施する予定であるとのことです。具体的には、(i) サービス導線の改善によるオペレーション効率化、(ii) 商品力強化として一部客室の改装による高単価客室の増室、(iii) 老朽化の進んだ客室設備の更新による基本商品力の向上、などを支援する予定であるとのことです。また、攻めの設備投資のみならず、建物・設備の老朽化にともなう守りに向けた設備投資も必要であると認識しており、修繕・更新コストへの資金サポートや綿密な修繕・更新計画を作成した上で円滑な設備投資を進めていくことを支援する予定であるとのことです。NSSK グループは当社の今後の投資計画をベースに、NSSK グループの有する資金力と、広範な金融機関ネットワークを活用して、公開買付者と金融機関の間にて合意した設備投資向け融資を活用することで、機動的な設備投資が可能になると考えているとのことです。

⑤ M&A 及び事業提携による、自社の現有リソースにとらわれない非連続的な成長の実現

NSSK グループは、ホテル・レジャー業界に限らず、日々様々な業界の M&A 案件の紹介を受けており、NSSK グループが管理し又はサービス提供を行っているファンドを通じて、これまで数多くの投資を実行しているとのことです。したがって、当社が M&A を活用して事業展開エリアでドミナント形成によるシェア拡大のスピードを速めることが企業価値向上に資すると判断した場合には、NSSK グループの投資に関するノウハウ

の提供や資金的な支援等を積極的に行っていくとのことです。当社を核とした追加買収を実施することで、地域内での総合観光プラットフォームとして、宿泊からエンターテインメント等の提供まで一貫したサービス提供を行うことが可能となり、また、取扱商品・サービスの拡大により、クロスセル強化を中心とした更なる業績拡大が可能になるものと考えているとのことです。顧客ニーズの多様化に起因するビジネス環境の変化、かつ、インバウンド需要の減退及び人材確保が課題であるホテル業界において、域内において当社が合従連衡を主導する立場としてプレゼンスを高めることが重要であり、オペレーションのさらなる強化による利益改善やサービス水準の向上、M&Aの積極的活用による迅速で効率的な拠点数の拡大等の施策を行うことが有効であると考えているとのことです。

⑥ 従業員の育成・定着率の向上及び人材の補強

ホテル業界は人材基盤が事業成長の源泉であることから、本格的な労働人口減少が進展する中、多様化する市場・顧客ニーズに対応し得る人材供給体制の構築が不可欠であるとのことです。かかる事業環境下においても、人材不足の影響を極小化し、市場の変化に対応し得る事業構造へと変化することが重要であると認識しているとのことです。NSSK グループは、当社において、継続的に従業員の皆様の定着率を上げていくこと、新規に優秀な方を採用していくこと、並びに従業員の習熟度の向上及びノウハウの積み上げを行うことが不可欠であると考えているとのことです。NSSK グループは、業務改善ノウハウの一環として、従業員の定着率向上に向けた独自のプログラムを有しており、各投資先に対して導入しているとのことです。加えて、国内外の事業会社・グローバル企業のマネジメント経験者から構成される NVP 実行支援チーム、NSSK グループと過去に取組実績等があるホテル運営のプロフェッショナルチーム等による支援を通じ、売上拡大に資する様々な施策を主導し、必要に応じて外部からの人材補強も行っていく予定であるとのことです。また、売上高拡大に必要な雇用の拡大、及び女性従業員比率・女性管理職比率の向上にも積極的に取り組んでいく予定であるとのことです。

⑦ 地域社会や環境との共生・共存を可能にする SDGs（注6）への取り組み

NSSK グループは、当社と協力し、地域住民や自治体とのコミュニケーション・協働を通じて、地域コミュニティの持続的な発展及び地域活性化に貢献していくとのことです。また、当社が既に取り組んでいる食材の地産地消に加えて、廃棄してしまいがちな食材などを現代の調理法で料理に活かすなど、これまでのホテルの常識にとらわれないアイデアに取り組むことで食品ロス削減・食品廃棄物等の発生抑制、水道光熱費使用量の削減等を推進していく予定であるとのことです。社会・地域に対する責任を認識し、ホテルの特性を生かした社会貢献活動を積極的に進めていくとのことです。

（注6）SDGs とは、「Sustainable Development Goals（持続可能な開発目標）」の略

であり、2015年9月に国連で開かれたサミットの中で世界のリーダーによって決められた、2030年までに持続可能でよりよい世界を目指す国際目標とのことです。

公開買付者は、本意向表明書の提出後の2021年6月中旬から2021年8月中旬にかけて、当社、鈴木健史氏及び千葉銀行のそれぞれとの間で、第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の考え方について、また、千葉銀行との間で当社に対する金融支援並びに本優先株式の本両公開買付けへの不応募及び償還期間の延長を含めた条件変更について、協議・交渉を進めたとのことです。

そして、公開買付者は、2021年8月17日、当社及び第一回応募株主の一人である鈴木健史氏に対して、当社が債務超過となっていること、また第一回公開買付価格は市場価格より一定のディスカウントを行った価格としつつ、第二回公開買付価格にかかるディスカウント分を上乗せすることから、第一回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格を1株当たり120円（2021年8月13日における当社普通株式の終値256円より53.13%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム及びディスカウントの計算において同じです。）のディスカウントを行った価格）、第一回公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格を1株当たり571円、第一回公開買付けにおける報酬型新株予約権の買付け等の価格を報酬型新株予約権1個当たり11,900円、第一回公開買付けにおける通常型新株予約権の買付け等の価格を通常型新株予約権1個当たり1円とし、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格を1株当たり200円（2021年8月13日における当社普通株式の終値256円より21.88%のディスカウントを行った価格）、第二回公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格を1株当たり952円、第二回公開買付けにおける報酬型新株予約権の買付け等の価格を報酬型新株予約権1個当たり19,900円、第二回公開買付けにおける通常型新株予約権の買付け等の価格を通常型新株予約権1個当たり1円とすること、第一回公開買付けの開始日を2021年9月13日とすることを含め、本取引を実施したい旨の提案を行ったとのことです。

当社は、上記のとおり、2021年6月中旬、NSSK ジェンパー2から上記のとおり、第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の考え方について協議・交渉の申し入れを受け、第一回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格及び第二回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格の公正性その他本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてフロンティア・マネジメントを、リーガル・アドバイザーとしてTMI 総合法律事務所を同じく2021年6月中旬にそれぞれ選任するとともに、2021年6月18日付で本取引を検討するための当社の諮問機関として特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、

本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

上記体制の下、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本両公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引における一連の手続の公正性といった点について、フロンティア・マネジメント及び TMI 総合法律事務所の助言を受けながら慎重に検討を行いました。また、第二回公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について、本特別委員会からの交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、フロンティア・マネジメント及び TMI 総合法律事務所の助言を受けながら 2021 年 8 月中旬から 2021 年 12 月上旬まで、公開買付者との間で、複数回にわたる協議・検討を重ねました。具体的には、当社は、公開買付者より、2021 年 8 月 17 日、第一回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格を 1 株当たり 120 円、第一回公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格を 1 株当たり 571 円、第一回公開買付けにおける報酬型新株予約権の買付け等の価格を報酬型新株予約権 1 個当たり 11,900 円、第一回公開買付けにおける通常型新株予約権の買付け等の価格を通常型新株予約権 1 個当たり 1 円とし、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格を 1 株当たり 200 円、第二回公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格を 1 株当たり 952 円、第二回公開買付けにおける報酬型新株予約権の買付け等の価格を報酬型新株予約権 1 個当たり 19,900 円、第二回公開買付けにおける通常型新株予約権の買付け等の価格を通常型新株予約権 1 個当たり 1 円とする提案を受け、同月 19 日、当社は、公開買付者に対して、フロンティア・マネジメントによる当社普通株式の株式価値の試算結果、当社普通株式の市場価格の動向及び当社のビジネスの将来見通し、特別委員会の意見を踏まえて、総合的に勘案し、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格を、初回緊急事態宣言発出日（2020 年 4 月 7 日）の前月（2020 年 3 月）の平均株価水準（2020 年 3 月の終値単純平均株価：327 円（小数点第一位を四捨五入））と概ね一致するという意味において、新型コロナウイルス感染拡大前の市場株価水準となる 330 円とする提案を行うとともに、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格が見直される場合には、第二回公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格及び第二回公開買付けにおける報酬型新株予約権の買付け等の価格についても公開買付者において見直しが行われる想定であること及びその他の提案内容については引き続き検討・協議することを伝えました。その後、2021 年 8 月下旬、公開買付者は、千葉銀行より、当社に対する金融支援の検討は引き続き行うものの、公開買付者が提案した第一回公開買付けの公表日を 2021 年 9 月 13 日とするスケジュールでの応諾は各取引金融機関との調整などに時間を要するため困難であるとの回答を受領したとのことです。これを受け、公開買付者は、第一回公開買付けの公表日を 2021 年 9 月 13 日、買付期間を同月 14 日から同年 10 月 13 日までとする取引の実行を断念し、千葉銀行との間で当社に対する金融支援についての概要が固まった後速やかに第一回公開買付けを開始することを前提に、千葉銀行との間で引き続き当社に対する金融支援の条件交渉を続けたとの

ことです。

その後、2021年11月中旬、公開買付者と千葉銀行を含む金融機関との間で、当社の既存借入金の返済スケジュールを変更すること並びに当社に対する運転資本及び設備投資の追加融資に係る条件の概要について概ね合意に至ったとのことであり、2021年11月中旬、当社は、公開買付者より、本取引の検討を再開する旨の連絡を受けました。

その後、公開買付者は、2021年12月4日、第一回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格を1株当たり120円、第一回公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格を1株当たり571円、第一回公開買付けにおける報酬型新株予約権の買付け等の価格を報酬型新株予約権1個当たり11,900円、第一回公開買付けにおける通常型新株予約権の買付け等の価格を通常型新株予約権1個当たり1円とし、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格を1株当たり240円、第二回公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格を1株当たり1,142円、第二回公開買付けにおける報酬型新株予約権の買付け等の価格を報酬型新株予約権1個当たり23,900円、第二回公開買付けにおける通常型新株予約権の買付け等の価格を通常型新株予約権1個当たり1円とする提案を当社に行いました。この提案及び連絡を受けて、2021年12月7日、当社は、公開買付者に対して、フロンティア・マネジメントによる当社普通株式の株式価値の試算結果、当社普通株式の市場価格の動向及び当社のビジネスの将来見通しを総合的に勘案し、特別委員会の意見も踏まえて、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格を、フロンティア・マネジメントのDCF法による当社普通株式の試算結果の範囲において上限の付近となる295円とする提案を行うとともに、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格が見直される場合には、第二回公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格及び第二回公開買付けにおける報酬型新株予約権の買付け等の価格についても公開買付者において見直しが行われる想定であること及びその他の提案内容については引き続き検討・協議することを伝えました。

その後、2021年12月8日、当社は、公開買付者より、第一回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格を1株当たり120円、第一回公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格を1株当たり571円、第一回公開買付けにおける報酬型新株予約権の買付け等の価格を報酬型新株予約権1個当たり11,900円、第一回公開買付けにおける通常型新株予約権の買付け等の価格を通常型新株予約権1個当たり1円とし、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格を1株当たり290円、第二回公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格を1株当たり1,380円、第二回公開買付けにおける報酬型新株予約権の買付け等の価格を報酬型新株予約権1個当たり28,900円、第二回公開買付けにおける通常型新株予約権の買付け等の価格を通常型新株予約権1個当たり1円とする提案を受けました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引に関

する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、2021年12月8日の公開買付者の最終提案を受け本特別委員会から2021年12月10日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました。その上で、当社は、2021年12月10日開催の取締役会において、リーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントから2021年12月9日付で取得した株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、第二回公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

上記のとおり、当社は2018年5月に実施した設備投資並びに新型コロナウイルス及び台風、集中豪雨等の災害によって、2021年3月期において約5億円の債務超過に陥っております。そして、新型コロナウイルス感染症の収束時期がいまだ不透明な現在の状況においては、上記債務超過の迅速な解消には他社の協力が必要であると考えております。

そして、当社は、公開買付者が、当社の株式を非公開化した後は、NSSK グループがこれまで培ってきた経営資源、知見及びネットワークを当社に提供するとともに、経営体制の強化を目的として当社へ人材派遣を行う予定であること、及び当社の競争力強化のために上記①から⑦の施策を実施することを考えていることを踏まえ、NSSK グループの想定するこれらの方針・施策は、名門リゾートホテルとしてのブランド力や知名度といった当社の有する強みを生かしつつも、従来当社が抱えていた、①新型コロナウイルス感染禍での影響を含む、業績悪化の継続リスク、②財務体質の更なる悪化懸念、資本増強の必要性（増強金額の拡大リスクを含む）、取引銀行団からの継続的なサポートの必要性、③債務超過による上場廃止基準への抵触及び上場廃止リスク、④組織体制（人材育成並びに業務改善の仕組み作りを意図した組織体制が未整備）、⑤鈴木健史氏の事業承継及び相続問題といった経営上の課題を解決しようとするものであり、それゆえ、当社の経営状況を改善し上記の債務超過状況を解消するのみならず、当社の長期的な成長を可能にするものであり、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断いたしました。

また、以下の点を考慮した結果、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格である290円は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、第二回公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社普通株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

(a) 第二回公開買付価格が、当社において、下記「(3) 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本両公開買付けを含む本取引の公正性（第二回公開買付価格の公正性の担保を含みます。）を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。

(b) 第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格が、下記「(3) 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 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」に記載のフロンティア・マネジメントによる当社普通株式の価値算定結果のうち、市場株価法による算定結果の範囲を上回っており、また DCF 法による算定結果の範囲内であること。

(c) 第二回公開買付価格が、下記「(3) 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の目的の合理性、本取引の手続の公正性、本取引の条件の妥当性、また本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否かといった点について検討した結果妥当であると認められると判断されていること。

(d) 第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格が、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 2021 年 12 月 9 日の当社普通株式の東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場（以下「JASDAQ」といいます。）における終値 265 円に対して 9.43%、過去 1 ヶ月間（2021 年 11 月 10 日から 2021 年 12 月 9 日まで）の終値の単純平均値 281 円に対して 3.20%、過去 3 ヶ月間（2021 年 9 月 10 日から 2021 年 12 月 9 日まで）の終値の単純平均値 282 円に対して 2.84%、過去 6 ヶ月間（2021 年 6 月 10 日から 2021 年 12 月 9 日まで）の終値の単純平均値 274 円に対して 5.84%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、上記(b)に記載のとおり、DCF 法の算定結果の範囲内であることから、合理的な水準と認められること。

(e) 下記「(3) 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の各措置を講じる等、当社の少数株主に対して配慮がなされていること。

以上より、当社は、2021 年 12 月 10 日開催の取締役会において、全取締役 5 名のうち、本取引に際して公開買付者に対して出資を予定しており、本取引に利害関係を有するため、公開買付者との協議・交渉にも参加しておらず、取締役会の審議にも参加していない 1 名（鈴木健史氏）を除く本取引に関して利害関係を有しない出席取締役 4 名の全員一致で、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、(i) 第一回公開買付けについては、第一回応募株主のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、(ii) 少数株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付けよりも高い価格を

買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付け価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねること、同日時点における当社の意見として、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社普通株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明するべきであり、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について決議するべきと考える旨を併せて決議いたしました。

その後、第一回公開買付けにおいては、応募株券等の総数が買付予定数の下限（5,277,436株）と同数の当社普通株式5,277,436株（所有割合：35.94%）の応募があり、公開買付者は、第一回公開買付けの決済の開始日である2022年1月20日付で当社普通株式5,277,436株（所有割合：35.94%）を所有するに至ったとのことです。公開買付者は、2022年1月14日、上記のとおり第一回公開買付けが成立することが判明したことから、当社に対し、2022年1月20日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2022年1月24日から第二回公開買付けを開始する方針であることを伝えました。また、公開買付者において2022年1月21日時点で第一回公開買付けの決済が完了し、第一回公開買付けの撤回条件に該当する事象が生じていないことが確認できたことから、2022年1月21日、2022年1月24日から2022年2月21日までを公開買付け期間とする第二回公開買付けを開始することを決定したとのことです。

当社は、2022年1月14日、公開買付者から、2022年1月20日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2022年1月24日から第二回公開買付けを開始する方針である旨連絡を受けました。そのため、当社取締役会は、第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本特別委員会に対して本答申書の内容に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう2022年1月17日に再度諮問いたしました。

これを受け、本特別委員会は、改めて、2021年12月10日以降、2022年1月21日までの状況を考慮して再諮問事項について検討を行った結果、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、2022年1月21日付で当社取締役会に対して、上記意見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、2022年1月21日開催の当社取締役会において、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、第二回公開買付けに関する諸条件について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2021年12月10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ついて賛同

の意見を表明すること、及び、当社普通株式を所有する株主の皆様及び本新株予約権のうち報酬型新株予約権を所有する新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募することを推奨し、本優先株式を所有する株主の皆様及び本新株予約権のうち通常型新株予約権を所有する新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の皆様に委ねる旨の意見を表明する旨を決議し、公開買付者に対して、第二回公開買付けに賛同の意見を表明することを決議した旨を連絡いたしました。

公開買付者は、本両公開買付けにより当社普通株式(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することができなかった場合に備え、2021年12月17日、当社に対し、本両公開買付けの成立を条件として以下の方法によるスクイーズアウト手続を行うよう要請しました。

具体的には、公開買付者は、会社法第180条に基づく、当社普通株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会、並びに会社法第322条に基づく本株式併合を付議議案に含む本種類株主総会を、2022年2月下旬を目処に開催するよう当社に要請しました。

本臨時株主総会及び本種類株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会及び本種類株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社普通株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。)に相当する当社普通株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者は、2022年1月18日、当社に対し、当該端数の合計数に相当する当社普通株式の売却価格については、当該売却の結果、本両公開買付けに応募されなかった当社の各株主(但し、公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の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となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう要請したとのことです。また、公開買付者は、2022年1月18日、当社に対し、当社普通株式の併合の割合は、公開買付者のみが当社普通株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本両公開買付けに応募されなかった当社の各株主(但し、公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社普通株式の数が1株に満たない端数となるように決

定するよう要請したとのことです。

当社は、公開買付者からの上記要請を受け、2022年1月21日開催の当社取締役会において、2022年2月22日開催予定の本臨時株主総会及び本種類株主総会を招集し、本臨時株主総会及び本種類株主総会に本株式併合及び単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更についてそれぞれ付議することを決定いたしました。

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

(2) 端数処理の方法に関する事項

- ① 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) 株式併合を行う理由」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保有する当社普通株式の数は、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(合計数に1株に満たない端数がある場合にあつては、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、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付します。当該売却について、当社は、当社普通株式が2022年3月11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ほとんど期待できないこと、本株式併合が、当社普通株式に係る株主を公開買付者のみとし、当社普通株式を非公開化することを目的として行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であることなどを踏まえて、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、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
株式会社NSSK-V(公開買付者)

- ③ 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い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、本両公開買付けに係る決済に要する資金を、NSSK-VVからの出資(以下「本出資」といいます。)により充当することを予定しており、第一回公開買付けの成立を条件として、第一回公開買付けに係る決済の開始日

の前々営業日まで、上限として25億円の本出資を受ける予定していたとのことです。また、NSSK-VVは、日本産業推進機構2号投資事業有限責任組合(以下「NSSK2号ファンド」といいます。)、NSSK II (INTL) Investment L.P. (以下「NSSK INTL ファンド」といいます。)及びNSSK Maples 2017 L.P. (以下「NSSK Maples ファンド」といいます。)のそれぞれから、NSSK-VVによる本出資のために使用する金額を調達することを予定していたとのことです。当社は、本出資並びにNSSK2号ファンド、NSSK INTL ファンド及びNSSK Maples ファンドのそれぞれからNSSK-VVへの出資に関する出資証明書を確認することによって公開買付者の資金確保の方法を確認しております。

また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いについても、これらの資金から賄うことを予定しており、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払い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、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

④ 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、2022年3月下旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の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。当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年4月中旬を目途に、当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行ったうえで、2022年5月下旬を目途に、当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

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

⑤ 端数処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

当社は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様へに所有する当社株式の数に第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価

格と同額である 290 円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

第二回公開買付価格につきましては、(a) 第二回公開買付価格が、当社において、下記「(3) 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本両公開買付けを含む本取引の公正性(第二回公開買付価格の公正性の担保を含みます。)を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること、(b) 第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格が、下記「(3) 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 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」に記載のフロンティア・マネジメントによる当社普通株式の価値算定結果のうち、市場株価法による算定結果の範囲を上回っており、また DCF 法による算定結果の範囲内であること、(c) 第二回公開買付価格が、下記「(3) 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の目的の合理性、本取引の手続の公正性、本取引の条件の妥当性、また本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否かといった点について検討した結果妥当であると認められると判断されていること、(d) 第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格が、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 2021 年 12 月 9 日の当社普通株式の東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード) 市場における終値 265 円に対して 9.43%、過去 1 ヶ月間 (2021 年 11 月 10 日から 2021 年 12 月 9 日まで) の終値の単純平均値 281 円に対して 3.20%、過去 3 ヶ月間 (2021 年 9 月 10 日から 2021 年 12 月 9 日まで) の終値の単純平均値 282 円に対して 2.84%、過去 6 ヶ月間 (2021 年 6 月 10 日から 2021 年 12 月 9 日まで) の終値の単純平均値 274 円に対して 5.84%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、上記(b)に記載のとおり、DCF 法の算定結果の範囲内であることから、合理的な水準と認められること、(e) 下記「(3) 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の各措置を講じる等、当社の少数株主に対して配慮がなされていることを考慮した結果、第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格である 290 円は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると判断しております。

また、当社は、2022 年 1 月 21 日開催の取締役会において、第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社普通株式を所有する株主の皆様及び本新

株予約権のうち報酬型新株予約権を所有する新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募することを推奨し、本優先株式を所有する株主の皆様及び本新株予約権のうち通常型新株予約権を所有する新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の皆様に委ねる旨の意見を表明する旨の決議を行った後、2022年2月7日に至るまでに、第二回公開買付け価格の算定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いたしました。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様に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。

(3) 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

公開買付者及び当社は、本株式併合がマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本両公開買付けを含む本取引の公正性の担保（第二回公開買付け価格の公正性の担保を含みます。）、本両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の観点から、本両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の各措置を実施しました。

① 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、公開買付者から提示された第二回公開買付け価格を検討し、第二回公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、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フロンティア・マネジメントに当社普通株式の価値算定を依頼し、2021年12月9日付で、株式価値算定書を取得しました。なお、フロンティア・マネジメントは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して、重要な利害関係を有しません。また、本取引に係るフロンティア・マネジメントの報酬は、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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

なお、当社は、フロンティア・マネジメントから第二回公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

フロンティア・マネジメントは、複数の株式価値算定手法の中から当社普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社普通株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社普通株式がJASDAQに上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いてそれぞれ株式価値の算定を行い、当社はフロンティア・マネジメントから2021

年 12 月 9 日付で株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、公開買付者及び当社において、本両公開買付価格及び本両公開買付けにおける本新株予約権の買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、フロンティア・マネジメントから本両公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

市場株価法：265 円から 282 円

DCF 法：78 円から 292 円

市場株価法では、本両公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日にあたる 2021 年 12 月 9 日を基準日として、JASDAQ における当社普通株式の基準日終値 265 円、直近 5 営業日の終値単純平均値 268 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 281 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 282 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 274 円を基に、当社普通株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 265 円から 282 円までと算定しております。

DCF 法では、当社の 2022 年 3 月期から 2026 年 3 月期までの 5 期分の事業計画における収益及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2022 年 3 月期より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定しております。その際、3.55%~4.05%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、-0.25%~0.25%の永久成長率を採用しております。その結果、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 78 円~292 円と算定しております。

フロンティア・マネジメントが DCF 法による算定の前提とした当社の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく財務予測は以下のとおりです。

本事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、新型コロナウイルス感染拡大によるホテル市場への落ち込みの影響が大きいものの、2022 年以降から国内需要が徐々に回復し、主力施設である鴨川グランドホテルが 2019 年 3 月期に実施した施設全体の改修及び客室改修による宿泊施設としての競争力強化や、リニューアルした露天風呂付き客室の宣伝強化、現状予約の少ない部屋における魅力的なコンセプト化などの施策により、赤字である営業利益が 2024 年 3 月期に黒字に転じることを見込んでおります。また、2024 年まではインバウンド需要の回復が見込まれないものの、2024 年以降はインバウンド需要が回復することでビジネスホテルが新型コロナウイルス感染拡大前の業績を取り戻し、また従来実施している全社的なレベニューマネジメントによる収益機会の損失防止施策により、2024 年 3 月期から 2025 年 3 月期にかけては、利益にお

いて高い成長率を実現し、大幅な増益を見込んでおります。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されておられません。

(単位：百万円)

	2022年3月期 (6カ月)	2023年3月期	2024年3月期
売上高	1,540	3,392	3,664
営業利益	△ 29	△ 116	47
EBITDA	110	143	297
フリー・キャッシュ・フロー	69	89	255

	2025年3月期	2026年3月期
売上高	4,184	4,299
営業利益	344	404
EBITDA	574	625
フリー・キャッシュ・フロー	514	582

(注) EBITDA は、営業利益に経常的な営業外収益と営業外費用を加減算し、減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該 EBITDA をもとに算出しています。

フロンティア・マネジメントは、当社普通株式の株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社普通株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でフロンティア・マネジメントに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。フロンティア・マネジメントによる当社普通株式の算定は、2021年12月9日までの上記情報を反映したものであります。但し、フロンティア・マネジメントは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、当社の現状を理解した上で、それらに不合理な点がないかという限りにおいて、当社の事業

計画の合理性を確認しており、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

なお、本両公開買付けの対象には、本優先株式及び本新株予約権も含まれますが、本両公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格については、公開買付者が2021年12月10日付で不応募株主との間で不応募株主が所有する本優先株式を本両公開買付けに応募しないことに合意していること、本両公開買付けにおける本新株予約権の買付け等の価格については、その行使価額が本両公開買付けそれぞれにおける当社普通株式の買付け等の価格を下回っている場合には行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社普通株式である100を乗じる金額を本新株予約権の買付け等の価格とし、逆に上回っている場合には本新株予約権の買付け等の価格を1円とすることが決定されていることから、本両公開買付けにおける本優先株式の買付け等の価格及び本両公開買付けにおける本新株予約権の買付け等の価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書及びその公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けております。なお、TMI総合法律事務所は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 設置等の経緯

当社は、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2021年6月18日、当社の社外取締役である本間隆弘氏並びに外部有識者である柴田・鈴木・中田法律事務所弁護士鈴木健太郎氏及びBE1総合会計事務所公認会計士・税理士森俊明氏の3名から構成される本特別委員会を設置しました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。なお、当社の社外監査役2名は、いずれも経営者としての経験は豊富である一方で、法律及び会計・税務の専門家ではないところ、当社の経営状態を理解し、経営者としての経験の豊富な委員として社外取締役である本間隆弘氏を

本特別委員会の委員とする予定であったため、本特別委員会の委員の構成上、法律及び会計・税務の専門性を有する委員を選任することが望ましいとの観点から、社外監査役2名ではなく外部有識者2名を選任しております。

そして、当社は、本特別委員会に対し(i)本取引の目的の合理性(本取引は当社の企業価値の向上に資するかを含みます。)に関する事項、(ii)本取引の条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類)の妥当性を含みます。)に関する事項、(iii)本取引の手続の公正性に関する事項(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。)、(iv)上記を踏まえ、本取引が少数株主に不利益でないこと(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問しました。

なお、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないことを併せて決議しております。

また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)必要に応じて、当社の費用負担のもと、当社の取締役会に出席することができる権限、(ii)本特別委員会が必要と判断した場合には、本取引に係る調査(本取引に係る当社の役員又は従業員、本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含みます。)を行うことができる権限、(iii)当社に対し、(a)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を買付者に伝達すること、及び(b)本特別委員会自ら公開買付者(本取引に関与するその役職員及び本取引に係るそのアドバイザーを含みます。)と協議する機会の設定を要望することができる権限、(iii)必要に応じて、公開買付者との本取引に係る条件交渉について方針を定め、重要な局面で意見を述べ、当社に対して要請を行うことができる権限、(iv)当社が選任したアドバイザーの独立性に問題があると判断した場合、当社が選任したアドバイザーを承認しないことができる権限(その場合、当社は特別委員会の意向を最大限尊重しなければならないこととなります。)、(v)特に必要と認める場合において、当社の費用で、本特別委員会独自のアドバイザーを選任できる権限等を与えること等を決定しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2021年7月5日から2021年12月8日までの間に合計6回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行うなどして、本諮問事項に係る協議及び検討を行っております。

具体的には、TMI 総合法律事務所及びフロンティア・マネジメントについて、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー及びフィナンシ

ャル・アドバイザーとして、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、本特別委員会としても、必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

また、本特別委員会は、(i) 当社及び公開買付者より提出された各資料及び書類の検討、(ii) 公開買付者の役職員に対する、本取引の目的・意義、本取引実行後の支援内容、想定取引ストラクチャー・条件、本取引後の株式保有方針、役員・従業員の承継・処遇方針に関する事項のヒアリング、(iii) 当社の役職員に対する、当社の事業の内容、外的環境、現在の経営課題、フロンティア・マネジメントによる株式価値算定の前提とした事業計画の内容及び公開買付者の提案内容等に関する事項のヒアリング、並びに(iv) フロンティア・マネジメントに対する当社普通株式の価値分析に関する事項のヒアリングを行っております。また、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けたうえで、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、2021年12月8日の公開買付者の最終提案を受けるに至るまで、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年12月10日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

1. 本取引の目的の合理性

(1) 本取引の理由・背景

本特別委員会が検討した各書類及び本特別委員会の質問に対する当社の担当者からの回答等に基づき本特別委員会が理解した、当社が本取引を実施する理由・背景は以下のとおりである。

(a) 当社では2018年5月に鴨川グランドホテルの大規模耐震工事を実施し多額の設備投資費用を支出したにもかかわらず、新型コロナウイルス及び災害の影響によって予期せず大幅な減収となり、2021年3月期に約5億円の債務超過に陥った。当社は、債務超過の解消に向けて、事業収益構造改善のための諸施策の実現により事業面及び財務面での安定化を図り持続的な収支の改善を図るとともに、資本増強に向けた各種施策を推進し当該状況の解消・改善に努めることを基本方針としつつ、各種資本政策の検討をしていたが、新型コロナウイルスの感染収束までには長期間を要するとの見込みから、第三者の協力を得て迅速に経営

改善を図ることが必要と考えた。

(b) NSSK グループは投資分野としてホテル運営及び観光業を営む企業を注視していたが、厳しい業績が継続する当社と NSSK グループが投資・協働することで、当社の経営状況の改善が可能でないかと仮説を持つに至った。

(c) 公開買付者は、当社の株式を非公開化した後は、NSSK グループがこれまで培ってきた経営資源、知見及びネットワークを当社に提供するとともに、経営体制の強化を目的として当社へ人材派遣を行う予定である。また、公開買付者は当社の競争力強化のために、①マーケティング戦略の強化、②より見える化を実現したデータに基づく経営体制の強化、③オペレーションの効率化による顧客満足度と収益力の向上、④積極的な攻めと守りの設備投資の実施とその実行を可能とする資金的サポートの提供、⑤M&A 及び事業提携による、自社の現有リソースにとらわれない非連続的な成長の実現、⑥従業員の育成・定着率の向上及び人材の補強、⑦地域社会や環境との共生・共存を可能にする SDGs への取り組みといった施策の実施を検討している。

(d) 当社は、公開買付者が検討しているこれらの方針・施策は、名門リゾートホテルとしてのブランド力や知名度といった当社の有する強みを生かしつつも、従来当社が抱えていた経営上の課題を解決しようとするものであり、それゆえ、当社の経営状況を改善し債務超過状況を解消するのみならず、当社の長期的な成長を可能にするものであり、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断した。そして、当社は、上場会社として存続する場合には、株主の利益への配慮が必要となり上記の方針・施策の迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記の方針・施策の実現のために本取引を通じて当社普通株式を非公開化することも合理的であると考えに至った。

(e) 当社はなお債務超過の状態にあるため、本取引後の中長期的な企業価値の向上という観点から千葉銀行を含む複数の金融機関から協力を得ることが不可欠であると考えていたが、本答申書提出日までに資金調達に係る条件の概要について合意に至っている。

(2) 検討

本両公開買付けを含む本取引の意義及び目的に係る当社担当者による上記の説明には不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められる。とりわけ、新型コロナウイルス感染症感染拡大の完全な収束が現状見込めないこと、2021年3月期において当社が債務超過に陥ったことに鑑みれば事業収益構造の改善のために諸施策を早急に実施する必要性が高いと認められ、また、諸施策の迅速かつ効率的な実行を行うためには、当社の上場維持を前提とした連結子会社化ではなく非公開化が望ましく、さらに、公開買付者と当社とが経営改善を一体として行

うという観点からは、鈴木健史氏及び鈴木初子氏が公開買付者へ出資を行い、鈴木健史氏が当社の経営を引き続き担うことが望ましいとの判断も合理的であると考えられる。

以上を踏まえると、本取引により企業価値の向上が見込まれるとの当社の説明も合理的と考えられ、本特別委員会は、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

(3) 小括

以上より、本取引の目的には合理性が認められると考える。

2. 本取引の手続の公正性

(1) 本特別委員会が設置されるまでの経緯等

本特別委員会は、本特別委員会が設置されるまでの経緯及び本諮問事項が決定される過程に照らすと、当社取締役会が本特別委員会の答申内容を最大限尊重する可能性が高いと判断している。また、本特別委員会には、当社を代理して公開買付者との間で協議及び交渉を行う権限は原則として付与されていないものの、かかる協議及び交渉の方針について、当社及び当社のフィナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメントから適時に説明を受けた。本特別委員会は、本特別委員会において確認された方針に沿って当社と公開買付者との間の交渉が行われたものと判断した。

(2) 当社担当者による検討

当社担当者は、公開買付者及び当社からの独立性が認められるフィナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメント及びリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所から助言等を受けながら、当社の立場から当社の少数株主にも配慮しつつ、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点から、当社の事業計画の策定及びこれに基づく企業価値の算定並びに本取引の目的の整理、本取引における各種手続を公正に進めるために必要な事項等に加え、本取引の一連の手続の公正性といった点についても慎重に検討しているものと認められる。

(3) 当社担当者による協議、検討及び交渉

本特別委員会が事前に意見した交渉方針に従い、第二回公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉

を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社はフロンティア・マネジメントを通じて、延べ3回にわたり本特別委員会が意見した対抗提案額の提示を含む価格交渉を実施した。そして、その交渉の結果として、1株当たり290円という第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格の決定に至るまでには、1株当たり200円とする公開買付者の当初提案価格より、90円の価格引上げを引き出している。

(4) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

フロンティア・マネジメントは、当社の事業の現状を反映した最新の事業計画（スタンドアローン・ベース）等の資料の提供を受け、それらの情報を踏まえた一定の前提条件の下で、市場株価平均法及びDCF法の各手法を用いて当社普通株式の1株当たりの株式価値の分析を行った。

(5) 独立した法律事務所からの助言の取得

当社担当者は、本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任した。当社はTMI総合法律事務所から、本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定の留意点について、日本法の観点から法的助言（いわゆる公正性担保措置及び利益相反回避措置に係る助言を含む。）を得ている。

(6) 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与、当社担当者の検討過程における不当な影響・干渉の不存在

本特別委員会は、当社が開催を予定している本取引を承認する取締役会に当社取締役5名（うち社外取締役1名）のうち鈴木健史氏を除く全ての取締役が審議及び決議に参加するものと理解している。

(7) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社一般株主が応募することが想定される第二回公開買付けの期間は金商法に定められた公開買付け期間の最短期間（20営業日）と同期間であるが、本取引では公開買付けが2回予定されており、第二回公開買付けは第一回公開買付けが成立した場合に限り実施されるものであり、①第一回公開買付けにより公開買付者が第一回応募株主保有分（35.94%）を取得する蓋然性と②第一回公開買付け成立後に公開買付者が第二回応募予定株主保有分（8.94%）及び不応募株主保有分（41.37%）を取得する蓋然性を併せ考えると、通常のMBO案件のように第二回公開買付け期間を30営業日とすることにより、当社の株主に第二回公開買付けに

対する応募について適切な判断機会を確保し公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保すべき要請は必ずしも強くないと考えることもできる。また、かかる要請は公開買付期間の設定だけのみならず、他の措置と併せて総合的に達成されるべきものである。そうすると、金商法に定められた公開買付期間の最短期間（20 営業日）と同期間である、第二回公開買付けに係る上記公開買付期間はなお妥当であると考えられる。

また、公開買付者及び当社の間には、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、当該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存在しないものと認められる。

(8) 二段階買収に係る強圧性の排除

本取引では、第二回公開買付けの成立後、当社の完全子会社化を目的に、当社普通株式の全ての取得を目的とした手続として株式併合の実施が予定されている。株式併合に際しては、本両公開買付けが成立した場合に、本両公開買付けに応募しなかった当社株主（公開買付者、不応募株主及び当社を除く。）に対しては、最終的に金銭を交付することが予定されており、かつ、当該当社株主に交付される金額は、第二回公開買付けに応募した株主に交付される金額と実質的に同額になるよう算定することが予定されている。これにより、いわゆる二段階買収に係る強圧性が排除又は軽減されていると評価することが可能である。

(9) 小括

本取引では、本取引における当社取締役会の意思決定の公正性を担保し、利益相反を回避するために上記措置が採られていることが認められるほか、本取引の諸条件について、当社の少数株主等の利益保護の観点から慎重に協議・交渉が行われたことが認められる。以上より、本取引に係る交渉過程の手続には公正性が認められると考える。

3. 本取引の条件の妥当性

(1) フロンティア・マネジメントによる株式価値算定書との整合性

フロンティア・マネジメントによる株式価値算定書によれば、当社普通株式 1 株当たりの株式価値は、市場株価平均法で 265 円から 282 円、DCF 法で 78 円から 292 円とされている。最終の第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格である 290 円は、上記算定方式のうち最も高い価格帯を示している DCF 法に基づく株式価値の価格帯に収まっていることが確認できる。

本特別委員会は、フロンティア・マネジメント及び当社の各担当者から、前提

となる当社事業計画の内容、株式価値評価に用いられた算定方法の他、普通株式の価値算定に関する評価手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受け議論・検討したが、特に不合理な点は認められなかった。また、フロンティア・マネジメントと公開買付者及び当社との間に、本取引に関する特別の利害関係は見当たらない。

(2) 交渉過程の手続の公正性

上記のとおり、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、第二回公開買付価格は、利益相反を回避するための各措置を講じた上で、当社担当者と公開買付者との間の真摯な交渉を経て決定されたものと評価できると考えられる。

(3) 小括

以上より、結論として本取引の条件の妥当性が認められると考える。

4. 本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か

上記1乃至3までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本両公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情として指摘すべき問題点や懸念は特に見当たらない。

本件ではいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの買付け予定数の下限設定はなされていない。これは、本件におけるかかる下限設定が公開買付けの成立を不安定なものとし、第二回公開買付けへの応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性があることと当社が考えたことによるものである。上記のとおり、本取引では公開買付けが2回予定されており、第二回公開買付けは第一回公開買付けが成立した場合に限り実施されるものであり、①第一回公開買付けにより公開買付者が第一回応募株主保有分(35.94%)を取得する蓋然性と②第一回公開買付け成立後に公開買付者が第二回応募予定株主保有分(8.94%)及び不応募株主保有分(41.37%)を取得する蓋然性を併せ考えると、マジョリティ・オブ・マイノリティの条件設定を不要とすることに問題点や懸念はないと考えられる。

結論として、本取引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。

当社取締役会は、第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本特別委員会に対して本答申書の内容に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、

変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう 2022 年 1 月 17 日に再度諮問いたしました。

これを受け、本特別委員会は、改めて、2021 年 12 月 10 日以降、2022 年 1 月 21 日までの状況を考慮して再諮問事項について検討を行った結果、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、2022 年 1 月 21 日付で当社取締役会に対して、上記意見に変更がない旨の本確認書を提出いたしました。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、フロンティア・マネジメントから取得した株式価値算定書、TMI 総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、第一回公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社は、2021 年 12 月 10 日開催の取締役会において、(i)NSSK が本取引後に実施を検討しているマーケティング戦略の強化、より見える化を実現したデータに基づく経営体制の強化、オペレーションの効率化による顧客満足度と収益力の向上等、計 7 つの各種施策は、収益力や顧客満足度の向上につながるため、当社の中長期的な企業価値向上に資するものであり、かつ、当社が上場会社として存続する場合には実施が困難であることから、本取引は当社の企業価値向上に資すること、(ii) 第二回公開買付けにおける当社普通株式の買付け等の価格である 290 円は、本取引の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であることなどを考慮すると、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、第二回公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社普通株式の売却の機会を提供するものであること、(iii) 第一回公開買付けについては、第一回応募株主のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されておらず、少数株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付けよりも高い価格を買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることから、当社取締役 5 名のうち、鈴木健史氏を除く出席取締役 4 名全員の一致により、同日時点における当社の意見として、第一回公開買付けに賛同の意見を表明すること、第一回公開買付け価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するかどうかについては株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねること、及び第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社普通株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することを、第二回公開買付けが開示される時点で改めて決議すべきことを併せて決議いたしました。

また、2021年12月10日開催の取締役会においては、監査役3名が出席し、当社の取締役会が上記の意見表明を行うことにつき異議がない旨の意見を述べておりません。

その後、2022年1月14日、当社は、公開買付者から、2022年1月20日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2022年1月24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、当社取締役会は、第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本特別委員会に対して本答申書の内容に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう2022年1月17日に再度諮問いたしました。これを受け、本特別委員会は、改めて、2021年12月10日以降、2022年1月21日までの状況を考慮して再諮問事項について検討を行った結果、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、2022年1月21日付で当社取締役会に対して、上記意見に変更がない旨の本確認書を提出いたしました。

当社は、2022年1月21日開催の当社取締役会において、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、第二回公開買付けに関する諸条件について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2021年12月10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ついて賛同の意見を表明すること、及び、当社普通株式を所有する株主の皆様及び本新株予約権のうち報酬型新株予約権を所有する新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募することを推奨し、本優先株式を所有する株主の皆様及び本新株予約権のうち通常型新株予約権を所有する新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の皆様に委ねる旨の意見を表明することについて、当社取締役5名のうち、鈴木健史氏を除く出席取締役4名全員の一致により決議いたしました。

また、2022年1月21日開催の取締役会においては、監査役3名が出席し、当社の取締役会が上記の意見表明を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、鈴木健史氏については、公開買付者との間で、鈴木健史氏が所有する当社普通株式の全てについて第一回公開買付けに応募する旨の契約及び株式会社NSSK-VVとの間で株主間契約を締結しており、これに基づき本取引の実行後、直接公開買付者に対して第一回公開買付けに応募することにより取得した対価の範囲内で出資するとともに、継続して当社の経営に当たる予定であることから、利益相反の疑いを回避する観点より、上記の各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑤他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、当社との間で、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社と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おらず、本両公開買付けの公表後における対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととし、本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。

また、第二回公開買付けの公開買付期間は20営業日であるものの、第一回公開買付けの公開買付期間の開始日（2021年12月13日）から、第二回公開買付けの公開買付期間の末日である2022年2月21日までは45営業日存在するため、当社の一般株主の皆様は第二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、当社普通株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって第二回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。

3. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1) 本両公開買付け

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2021年12月13日から2022年1月14日までを買付け等の期間として、当社株式及び本新株予約権に対する第一回公開買付けを行い、その結果、公開買付者は、2022年1月20日（第一回公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式5,277,436株（所有割合：35.94%）を保有するに至りました。その後、公開買付者は、2022年1月24日に、同日から2022年2月21日までの20営業日を買付け等の期間とする当社株式及び本新株予約権に対する第二回公開買付けを開始しております。

(2) 自己株式の消却

当社は、2022年1月21日開催の取締役会において、2022年3月14日付で当社の自己株式1,512,099株（2022年1月21日時点の当社の自己株式の全部）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会、普通株主様による種類株主総会及びA種優先株主様による種類株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、10,141,821株（発行済普通株式総数は8,941,821株）となります。

以上