2024年３月４日

大阪市北区小松原町３番３号

オーエス株式会社

取締役社長　髙橋　秀一郎

株式の併合に関する事前開示事項

（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に定める事前開示書類）

当社は、2024年２月５日付の取締役会において、2024年３月19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。）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、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。）を行うことを決議いたしました。

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に掲げる事項は以下のとおりです。

１．会社法第180条第２項各号に掲げる事項

（１）併合の割合

当社株式479,944株を１株に併合いたします。

（２）株式併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2024年４月９日

（３）効力発生日における発行可能株式総数

24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の相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式479,944株を１株に併合するものです。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、阪急阪神ホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び阪急阪神不動産株式会社（以下「阪急阪神不動産」といいます。）が所有する当社株式の全て（以下「不応募株式」といいます。）を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するためを目的として行われるものであること、下記「（１）株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。以下同じです。）の一環として行われた本公開買

付け（下記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。）が成立したこと、並びに以下の各事項に照らして、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

当社が 2023 年 12 月６日付で公表した「阪急阪神ホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「当社意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり公開買付者は、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2023 年 12 月７日から 2024 年１月 24 日までの 30 営業日を公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として、公開買付者による当社の普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施しました。

そして、当社が 2024 年１月 25 日付で公表した「阪急阪神ホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、その他の関係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」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である 2024 年１月 31 日付で、当社株式 2,100,945 株 を取得し、その結果、公開買付者は、当社株式 2,326,653 株（所有割合（注 73.07 %）を所有するに至りました。

（注１）「所有割合」とは、当社が 2023 年 12 月 13 日に提出した第 106 期第３四半期報告書に記載された 2023 年 10 月 31 日現在の発行済株式総数（3,200,000 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（16,018 株）を控除した株式数（3,183,982 株）に対する割合をいい、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他の取扱いを定めない限り同じです。

当社意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、公開買付者より、2023 年８月 16 日に、公開買付け等を通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることを含む施策について議論したい旨の口頭提案を受領いたしました。当該提案を受け、当社は、公開買付者との間での協議を開始することの検討や本取引の実施について更なる検討を深めるべく、同月下旬に、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝株式会社（以下「東宝」といいます。）及び当社のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、2023 年９月中旬に、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてＴＭＩ総合法律事務所を、それぞれ選任いたしました。更に、（i）本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保すること及び（ii）当社取締役会が本取引を実施（本公開買付けに係る当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）することが、当社の少数株主にとって不利益なものでないことを確認す

ることを目的として、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を 2023 年９月 13 日に設置し、本公開買付けに係る協議及び交渉を行う体制を構築いたしました。

上記の体制の構築後、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公開買付者から本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）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意見・指示・要請等に基づいた上で、大和証券及びＴＭＩ総合法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び意義・目的、本取引後の経営体制・方針、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について、公開買付者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、本特別委員会を通じて、書面及びインタビューにより、公開買付者に対し、本取引の目的及び経緯・背景、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他影響の内容、公開買付者及び当社のシナジーの創出に向けた具体的な施策、並びに本取引後に想定している当社の経営体制や成長戦略等について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。

また、本公開買付価格について、当社は、公開買付者から、2023 年 11 月１日に、本公開買付価格を１株当たり 4,500 円（提案実施日の前営業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 3,385 円に対して 32.94%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算について同じです。）、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,365 円に対して 33.73%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,341 円に対して 34.69%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,343 円に対して 34.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第１回提案価格」といいます。）とする提案を受領して以降、公開買付者との間で本格的な協議・検討を進めてまいりました。具体的には、上記のとおり公開買付者より 2023 年 11 月１日に本公開買付価格を第１回提案価格としたい旨の提案を受領いたしました。これに対して、同月８日、当社は、本特別委員会における意見等を聴取の上、リーガル・アドバイザーからの助言も参考に真摯に検討したところ、当社株式価値の試算結果等を総合的に考慮すると、第１回提案価格では当社として本取引に賛同しかねる旨を回答いたしました。これを受け、公開買付者より、同月 13 日、本公開買付価格を 4,800 円（提案実施日の前営業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 3,390 円に対して 41.59%、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,375 円に対して 42.22%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,353 円に対して 43.16%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,348 円に対して 43.37%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第２回提案価格」といいます。）とする提案を受領いたしました。これに対して、同月 16 日、当社は、本特別委員会における意見等を聴取の上、リーガル・アドバイザーからの助言も参考に真摯に検討したところ、第２回提案価格では当社としては十分といえる水準ではないと考えている旨を回答いたしました。これを受け、公開買付者より、同月 20 日、本公開買付価格を 4,830 円（提案実施日の前営業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 3,385 円に対して 42.69%、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,379 円に対して 42.94%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,359 円に対して 43.79%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,351 円に対して 44.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第３回提案価格」といいます。）とする提案を受領いたしました。これに対して、同月 22 日、

当社は、第３回提案価格は当社としては十分といえる水準ではないと考えているとの理由により、本公開買付価格を 5,700 円（提案実施日の前営業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 3,390 円に対して 68.14%、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,384 円に対して 68.44%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,362 円に対して 69.54%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,352 円に対して 70.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とするよう要請いたしました。これを受け、公開買付者より、同日、本公開買付価格を 4,850 円（提案実施日の前営業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 3,390 円に対して 43.07%、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,384 円に対して 43.32%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,362 円に対して 44.26%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,352 円に対して 44.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第４回提案価格」といいます。）とする提案を受領いたしました。これに対して、同月 27 日、当社は、第４回提案価格は依然として当社少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を 5,500 円（提案実施日の前営業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 3,400 円に対して 61.76%、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,387 円に対して 62.39%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,366 円に対して 63.40%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,354 円に対して 63.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とするよう要請いたしました。これを受け、公開買付者より、同日、本公開買付価格を 4,870 円（提案実施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 3,395 円に対して 43.45%、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,392 円に対して 43.57%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,368 円に対して 44.60%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,355 円に対して 45.16%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第５回提案価格」といいます。）とする提案を受領いたしました。これに対して、同月 28 日、当社は、第５回提案価格は依然として当社少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を 5,300 円（提案実施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 3,400 円に対して 55.88%、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,392 円に対して 56.25%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,369 円に対して 57.32%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,356 円に対して 57.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とするよう要請いたしました。これを受け、公開買付者より、同月 30 日、本公開買付価格を 4,970 円（提案実施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 3,410 円に対して 45.75%、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,395 円に対して 46.39%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,372 円に対して 47.39%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,357 円に対して 48.05%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第６回提案価格」といいます。）とする提案を受領いたしました。これに対して、同年 12 月１日、当社は、第６回提案価格は依然として当社少数株主の利益に十分に配慮された内容であるとはいえないとして、本公開買付価格を 5,100 円（提案実施日の前営業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 3,410 円に対して 49.56%、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,395 円に対して 50.22%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,372 円に対して 51.25%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,357 円に対して 51.92%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とするよう要請いたしま

した。これを受け、公開買付者より、同日、本公開買付価格を 5,000 円（提案実施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 3,420 円に対して 46.20%、同直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,398 円に対して 47.15%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,374 円に対して 48.19%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,359 円に対して 48.85%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「第７回提案価格」といいます。）とする最終提案を受領いたしました。これに対して、同月４日、当社は、最終合意には同月６日に開催される当社の取締役会における決議がなされることが必要になるものの、第７回提案価格を受諾する旨を回答し、本公開買付価格を 5,000 円とすることについて公開買付者との間で合意に至りました。

以上の経緯のもと、当社取締役会は、大和証券より 2023 年 12 月５日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容及びＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言、本特別委員会から 2023 年 12 月５日付で提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を総合的に勘案しつつ、本取引について、当社の企業価値の向上、少数株主の皆様の利益保護を含む本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社としても、下記(i)～(iv)に記載のシナジーが想定されることから、本公開買付けの実施も含めた本取引が、以下のとおり当社の企業価値向上に資するものであるとの結論に至りました。

（i）不動産賃貸事業における経営戦略の一本化及び連携強化

当社は大阪梅田エリアに、当社の旗艦物件である「ＯＳビル」や「梅田楽天地ビル」といった複数の賃貸物件を保有しております。特に「ＯＳビル」はＪＲ大阪駅、阪急電鉄・阪神電気鉄道大阪梅田駅、大阪メトロ梅田駅等と地下街で直結しており、立地・アクセスともに良好な場所に位置しております。一方で、上記の「大阪・関西万博」や「大阪ＩＲ構想」を契機として大阪を中心とした関西において再開発が広く実施され、ＪＲ大阪駅北側でのうめきた２期地区プロジェクトを含め近隣での新規開発や大型ビルの台頭等競争が激化している現状を踏まえると、公開買付者ビジョン（公開買付者グループ（公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社を総称して、以下「公開買付者グループ」といいます。但し、当社は公開買付者の持分法非適用関連会社であるため、本書で定義している「公開買付者グループ」には、当社グループ（当社並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社をいいます。以下同じです。）は含まれていません。）が、2022 年５月に策定・公表した、最大の事業拠点である「大阪梅田エリア」が、国際的な競争力を高め、世界と関西をつなぐ「国際交流拠点」となることを目指して、同エリアの価値向上に向けた構想「梅田ビジョン」をいいます。以下同じです。）を推進していく上では、当社との協働は公開買付者グループにとって必要不可欠なものであると考えております。更に、今後、公開買付者グループが兵庫県等の大阪梅田エリア以外の関西地域の開発を企図する場合においても、当社ならではの関西地域の知見等を生かして、その取組を最大限強化することで、公開買付者グループとは、地域開発を効率的かつ戦略的に推進できるものと考えております。

加えて、当社としても、保有賃貸物件の収益性を維持向上させるためには、積極的かつ継続的に投資を実行し、好立地の物件においても建物や設備の魅力を向上させることが不可欠です。そしてそのような保有物件の建物や設備の魅力向上のためには大規模な投資や近隣物件との一体開発が有益であるところ、公開買付者は豊富な信用力のみならず当社保有物件と一体開発可能な近隣物件を保有しており、公開買付者の完全子会社として、公開買付者グループと緊密かつ戦略的に連携し、公開買付者ビジョンをはじめとした同一の経営戦略のもと、保有資産のバリューアップ・建替も含め、戦略的な経営を推進していくことにより、公開買付者グループの価値向上に当社が寄与するだけではなく、当社の保有物件の収益を維持向上させ、当社の企業価値及び競争力向上を実現することが可能になると考えております。

具体的には、当社の「ＯＳビル」は、収益の根幹を支える重要な旗艦ビルであり当面は一定の競争力を維持していくと考えられますが、今後も収益性・競争力を維持するため、将来的には建替等を含むバリューアップを行う必要性があります。当社が上場を維持している現状では公開買付者との協業に際しては利益相反回避措置が必要となり、両社の迅速な協業には一定の制限があるものの、本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者ビジョンも含め、今後公開買付者が推進していく、大阪梅田エリアにおける経営戦略において両社間の迅速な連携が可能となり、当該経営戦略のもと、公開買付者とともに、同エリアを一体として、ＯＳビルも含めた既存ビルのバリューアップ及び開発計画を進めることで、大阪梅田エリア全体から考察されたゾーニングによる街の連動性や人の回流が活発化し、更なるエリア価値向上とビルの競争力強化が期待されます。

また「梅田楽天地ビル」は、築 64 年を経過しており、これまでも更新を実施してきたものの、老朽化が進んでいることから、将来的なバリューアップを検討しております。一方で、同ビルの敷地の大半が借地であるため、バリューアップ施策の実施に際しては、土地所有者との調整が必要となります。施策の検討に際しては、物件の立地環境が十分考慮され、エリアとの調和も図られた内容の構築が必要となります。「梅田楽天地ビル」は、公開買付者グループが保有する商業施設「HEP FIVE」の隣地に位置していることから、当社と公開買付者グループ間で、上記課題について共通の課題意識を醸成することが容易であり、本取引を通じて、多くの都市開発を手掛けてきた公開買付者グループの経験や知見を活用することで、これらの課題の解決に向けて取組を進めるとともに、バリューアップの手法やそのタイミングについて検討を深めたいと考えております。

また、「曽根崎２丁目計画（梅田ＯＳビル・大阪日興ビル・梅田セントラルビルの共同建替計画）」においては、公開買付者の完全子会社である阪急電鉄、阪神電気鉄道、阪急阪神不動産その他の関係者協力のもとプロジェクトを推進しておりますが、本取引を通じて、当社グループが公開買付者グループと同一グループとなることで、上記のような協力体制の構築及び連携が容易かつ強固なものとなると考えております。更に、両グループが不動産賃貸事業において長年培ってきたノウハウや知見を互いに共有、活用することで、両社がそれぞれ保有する賃貸物件の価値向上、グループ一体としての企業価値向上に資するものであると考えております。

（ii）沿線エリアにおける戦略的展開

当社としては、梅田エリアのみならず公開買付者グループが長期ビジョンの戦略として掲げる沿線各所でのまちづくりにおいて、各地域における賑わいの創出やエリアへの魅力付けは必要になると考えております。本取引後、当社と公開買付者グループが、同一のグループ戦略に基づく取組を推進する中で、公開買付者グループが行っていない独自のエンタメ事業や、地方活性化の一翼として不動産事業を手掛ける中で培ってきた当社独自の視点やノウハウは、上記の賑わいの創出やエリアへの魅力付け、ひいては同一グループとしての経営力及び企業価値向上のために、当社が最大限に活かせるものであると考えています。しかしながら、当社が上場している現在の状況下では、構造的な利益相反の観点から、上記のような事業の実現に向けた取組は限定的となっておりますが、本取引を通じて当該利益相反の懸念や問題を解消することで、公開買付者グループと当社が同一グループとして、互いに補完し合いながら取組を進めていくことが可能となります。また、当社は、これらの活用を契機とし、当社グループ中期経営計画（当社グループが、2022 年３月 16 日付で公表した「ＯＳグループ中期経営計画 2022-2024 “Rebuild”」をいいます。以下同じです。）に掲げるエンタメ新生（人の集まる場の創造、エンタメ関連事業の発展）の実現可能性と不動産事業拡大を模索し収益拡大に努めてまいりたいと考えております。

（iii）中長期的な企業価値向上に向けた経営体制の構築

上記の「(i)不動産賃貸事業における経営戦略の一本化及び連携強化」や「(ii)沿線エリアにおける戦略的展開」、そして当社グループ中期経営計画上の課題解決に向けた取組を推進するにあたっては、先行的な投資が不可欠であると考えております。特に、「ＯＳビル」はその立地の希少性から、当面は一定の競争力が維持できるものと考えておりますが、長期的な収益性や競争力に鑑みると、将来的な「ＯＳビル」の更新は不可欠となる一方で、多額の資金負担が予見されることから、更新に伴い一時的な業績やキャッシュ・フローの悪化が懸念されます。当社株式が本取引を通じて非公開化されることで、そのような短期的な業績悪化や株式市場からの評価に左右されることなく、企業価値向上に向けて、中長期的な目線での取組を推進することが可能となると考えております。また、非上場化のデメリットとして、企業信用力の低下や人材確保の難化が一般的には想定されるものの、1946 年の設立以降培ってきた当社実績に鑑みると、当社は既に高い知名度を有していることから、本取引後においても、東京証券取引所プライム市場に上場する公開買付者を含む公開買付者グループ内の主要なグループ会社として、本取引前と遜色のない企業信用力及び優秀な人材の採用機会を維持できると考えております。

また、当社は、将来投資への十分な資源を確保できる財務体質を目指す中で、本取引後、公開買付者グループの信用力と資金調達力を活用することで、財務基盤の安定化及び強化が見込まれるほか、公開買付者グループのキャッシュマネジメントシステムへの加入により、グループファイナンスを担う子会社からの機動的な資金調達が可能となり、上記のような一連の取組を迅速に実行できるものと考えております。加えて、公開買付者グループが持つＤＸ化の知見を生かし、

経営効率の向上やコーポレート機能の集約によりコスト削減を実現し、さらなる企業価値向上に努めてまいりたいと考えております。

（iv）両グループ間の人材交流等

当社は、当社グループ中期経営計画において、「環境変化に対応する人材・組織づくり」を掲げており、また、当社を取り巻く経営環境や競争環境が激化の一途を辿る中で、当社が安定的かつ高い競争力をもって経営を維持していくためには、あらゆる変化に柔軟に対応できる高度な人材の育成や採用が不可欠であると考えております。現状、当社における人材育成は、当社グループ内の限られた業務から得られる経験や知見に留まるため、多様な事業を手掛ける公開買付者グループが持つ豊富なノウハウは、今後、当社の人材を将来の変化にも対応できる人材へと育成するために、当社グループにとって必要なものであり、当社グループと公開買付者グループ間で、積極的に人材交流を深め、両グループの人材が持つ知識やノウハウを共有することで、当社の従業員の皆様の中長期的な成長を支援できるものと考えております。また、当社は、当社子会社を含め、従業員の年代的な偏りや技術系人材の不足等を人事上の課題として認識しておりますが、上記のような公開買付者グループとの交流等を通じて、これらの課題に対して、これまで以上にフレキシブルかつ効果的な対応が期待できるものと考えております。

また、本公開買付価格を含む取引条件については、以下(i)から(iv)に記載の点から、本公開買付価格（5,000円）その他の取引条件は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の少数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売却機会を提供するものであると判断いたしました。

（i）当社において、下記「（４）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」に記載のとおり、本公開買付価格を含む取引条件の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が十分に講じられており、少数株主の皆様の利益が確保されていると認められるとともに、当該措置のもと、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉を重ねたうえで合意された価格であること

（ii）当社が、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び当社から独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「（４）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「② 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性が確保されていると判断されていること

（iii）本公開買付価格が、下記「（４）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「④ 当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」に記載されている大和証券から取得した当社株式価値算定書の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値を上回るものであるとともに、ディスカウンテッド・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金

額であること

（iv）本公開買付価格（5,000 円）は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2023 年 12 月５日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値 3,420 円に対して 46.20%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 3,400 円に対して 47.06%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 3,378 円に対して 48.02%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 3,361 円に対して 48.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、2021 年１月 1 日から 2023 年 11 月 30 日までに公表された、日本国内における子会社又は関連会社である上場会社に対する完全子会社化を目的とした非公開化案件 43 件（2023 年 12 月５日現在において公開買付けが開始されていない事例及び不成立となった事例を除きます。）におけるプレミアムの平均値（公表日の前営業日を基準日として、基準日に対して 45.58%、同日までの過去１か月間の終値単純平均値に対して 48.03%、同過去３か月間の終値単純平均値に対して 48.37%、同過去６か月間の終値単純平均値に対して 49.20%）と比較しても、公表日の前営業日以外ではプレミアムの平均値を若干下回っているものの、全体として他事例のプレミアム平均値から乖離しているとは言えず、少数株主の利益確保の観点に照らしても、相応なプレミアムが付された価格であると評価できること

以上より、当社は 2023 年 12 月６日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会における決議の方法は、下記「（４）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「⑤ 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む。）全員の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたが、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）を取得できず、かつ、公開買付者及び阪急阪神不動産が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90%以上を取得するに至らなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024 年２月５日付の当社取締役会において、当社の株主を公開買付者及び阪急阪神不動産（以下「公開買付者等」といいます。）のみとし、当社株式を非公開化するために、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し、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、本株式併合により、公開買付者等以外の株主の皆様の所有する株式の数は１株に満たない端数となる予定です。

（２）１株未満の端数が生じる場合の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、公開買付者等以外の株主の皆様の所有する株式の数は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、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に１株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を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、当社の株主を公開買付者等のみ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、また、当社株式が 2024 年４月５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、及び当社において自己株式数を増加させる必要も存しない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、当該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を予定しております。

この場合の売却額は、必要となる裁判所の許可が予定通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 2024 年４月８日時点の当社の最終の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 5,000 円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様に交付され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。

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

阪急阪神ホールディングス（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

当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、公開買付者は、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取得に要する資金を、公開買付者の現預金により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、公開買付者が 2023 年 12 月７日に提出した公開買付届出書及び同書に添付された公開買付者の預金の残高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、本公開買付けの開始以降、公開買付者の財務状況に著しい変動を生じさせる事由等、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に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在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。

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、本株式併合の効力発生後、2024年４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売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取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、2024 年６月下旬を目途に、公開買付者に当該当社株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行ったうえで、2024 年７月中旬から 2024 年８月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様に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、当該売却により得られた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。

（３）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

端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額は、上記「（２）１株未満の端数が生じる場合の処理の方法に関する事項」の「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」に記載のとおり、各株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 5,000 円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様に交付することを予定しております。

当社は、以下(i)から(iv)に記載の点から、本公開買付価格（5,000 円）その他の取引条件は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の少数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売却機会を提供するものであると判断いたしました。

(i) 当社において、下記「（４）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」に記載のとおり、本公開買付価格を含む取引条件の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が十分に講じられており、少数株主の皆様の利益が確保されていると認められるとともに、当該措置のもと、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉を重ねたうえで合意された価格であること

(ii) 当社が、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び当社から独立した本特別委員会から取得した本答申書において、「（４）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「② 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性が確保されていると判断されていること

（iii）本公開買付価格が、下記「（４）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「④ 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」に記載されている大和証券から取得した当社株式価値算定書の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値を上回るものであるとともに、ＤＣＦ法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る金額であること

（iv）本公開買付価格（5,000 円）は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2023 年 12 月５日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値 3,420 円に対して 46.20%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 3,400 円に対して 47.06%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 3,378 円に対して 48.02%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 3,361 円に対して 48.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、2021 年１月 1 日から 2023 年 11 月 30 日までに公表された、日本国内における子会社又は関連会社である上場会社に対する完全子会社化を目的とした非公開化案件 43 件（2023 年 12 月５日現在において公開買付けが開始されていない事例及び不成立となった事例を除きます。）におけるプレミアムの平均値（公表日の前営業日を基準日として、基準日に対して 45.58%、同日までの過去１か月間の終値単純平均値に対して 48.03%、同過去３か月間の終値単純平均値に対して 48.37%、同過去６か月間の終値単純平均値に対して 49.20%）と比較しても、公表日の前営業日以外ではプレミアムの平均値を若干下回っているものの、全体として他事例のプレミアム平均値から乖離しているとは言えず、少数株主の利益確保の観点に照らしても、相応なプレミアムが付された価格であると評価できること

また、当社は、2023 円 12 月６日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議した後、本臨時株主総会の招集を決議した 2024 年２月５日付の当社取締役会における決議時点に至るまで、本公開買付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。

（４）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

本公開買付けの公表日において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）（注２）にも該当いたしません。もっとも、公開買付者は、完

全子会社である阪急阪神不動産を通じた間接所有分と合わせて当社株式 705,652 株（所有割合：22.16%）を所有し、当社を持分法非適用関連会社としていることに加え、公開買付者の持分法適用関連会社である東宝も当社株式 1,104,709 株（所有割合：34.70%）を所有しており、これらを合わせた当社株式 1,810,361 株（所有割合：56.86%）は、当社の総株主の議決権の数の過半数を超える水準になっていることを踏まえ、公開買付者及び当社は、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、下記に記載の措置を実施いたしました。

なお、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、公開買付者プレスリリース及び公開買付者から受けた説明に基づいております。

（注２）「マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）」とは、公開買付者が当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当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。

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、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び当社グループから独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるＳＭＢＣ日興証券株式会社（以下「ＳＭＢＣ日興証券」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、ＳＭＢＣ日興証券は、公開買付者グループ及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であり、三井住友銀行は公開買付者及び当社の株主たる地位を有しているとのことですが、ＳＭＢＣ日興証券においては弊害防止措置として当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び三井住友銀行との間で社内の規定に定める情報遮断措置が講じられており、公開買付者グループとＳＭＢＣ日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されており、また、ＳＭＢＣ日興証券は公開買付者グループ及び当社グループの関連当事者には該当しないため、ＳＭＢＣ日興証券は本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。そのため、公開買付者は、公開買付者がＳＭＢＣ日興証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しており、かかる判断を踏まえた上で、ＳＭＢＣ日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、ＳＭＢＣ日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しているとのことです。なお、本取引に係るＳＭＢＣ日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。

ＳＭＢＣ日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにＤＣＦ法の各手法を用いて当

社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はＳＭＢＣ日興証券から 2023 年 12 月５日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）（注３）を取得したとのことです。また、本取引の目的は、更なる成長・発展を目指すため、公開買付者グループ及び当社がそれぞれ関西圏を中心に独自に展開している不動産事業の戦略を一本化し、最適な事業推進体制を確立することによって、公開買付者グループ及び当社それぞれが保有する資産のより効果的かつ効率的な活用を図ることであるため、当社の保有する各不動産の価値を評価し、当社の不動産事業以外の事業の価値を加減することで当社株式の株式価値を算定する方法も考えられたとのことですが、当社が保有している各不動産に関する鑑定書等を取得するためには、相応の費用が発生することや、鑑定書等における不動産の評価は、当該鑑定書等を取得した時点の不動産に対する評価であり、将来の事業としての収益性を反映するものではないところ、当社の保有する不動産は本取引後も継続して事業用不動産として使用される想定であり、継続企業である当社の株式価値算定において当該評価を重視することは合理的ではないと考えたことから、上記の算定方法は採用していないとのことです。なお、公開買付者は、本「（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」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開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各措置の実施を通じて、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えているため、ＳＭＢＣ日興証券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

ＳＭＢＣ日興証券による当社株式の１株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法	：3,361 円～3,400 円
類似上場会社比較法	：2,324 円～3,712 円
ＤＣＦ法	：1,289 円～5,367 円

市場株価法では、算定基準日を 2023 年 12 月５日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の算定基準日までの直近１ヶ月間（2023 年 11 月６日から 2023 年 12 月５日まで）の終値単純平均値 3,400 円、直近３ヶ月間（2023 年９月６日から 2023 年 12 月５日まで）の終値単純平均値 3,378 円及び直近６ヶ月間（2023 年６月６日から 2023 年 12 月５日まで）の終値単純平均値 3,361 円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を 3,361 円から 3,400 円までと算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と類似する事業を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、当社株式の株式価値を評価し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を 2,324 円から 3,712 円までと算定しているとのことです。

ＤＣＦ法では、当社から提供された 2024 年１月期から 2029 年１月期までの事業計画、直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して 2023 年９月下旬から 2023 年 10 月下旬まで実施し

たデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2024 年１月期第３四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を 1,289 円から 5,367 円までと算定しているとのことです。なお、ＤＣＦ法において前提とした当社の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2025 年１月期においては、映画事業の入場人員及び顧客単価の増加、並びに飲食事業の足元の好調な業績の継続により、営業利益の大幅な増加を見込んでおります。また、2027 年１月期においては、映画事業の入場人員及び顧客単価の更なる増加により、営業利益の大幅な増加を見込んでおります。なお、当該財務予測は、本公開買付けの実行を前提としたものではありません。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、反映していないとのことです。更に、本取引の完了後に、当社への事前のヒアリングを実施した上で、当社が有する映画事業を東宝へ譲渡する方向で公開買付者と東宝間にて検討及び協議を行うことを想定しており、公開買付者として条件等については公正かつ誠実に交渉することになるものの、公開買付者にとって適切な条件を東宝との間で合意できた場合には、東宝に同事業を譲渡することを最終決定する想定ではあるとのことですが、現時点で決定した事項は無いことから、当社株式の株式価値の算定にあたり、同事業に関する個別の評価等を行うことや、譲渡に伴う影響を勘案していないとのことです。

公開買付者は、ＳＭＢＣ日興証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に 2023 年 12 月６日付の会社法第 370 条及び公開買付者定款第 25 条の規定に基づく取締役会決議に代わる書面（電磁的記録を含みます。）決議により、本公開買付価格を１株当たり 5,000 円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格 5,000 円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2023 年 12 月５日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値 3,420 円に対して 46.20%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 3,400 円に対して 47.06%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 3,378 円に対して 48.02%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 3,361 円に対して 48.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

（注３）ＳＭＢＣ日興証券は、公開買付者株式価値算定書の作成にあたり、当社及び公開買付者から提供を受けた情報並びに一般に公開された情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではないとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。ＳＭＢＣ日興証券が、公開買付者株式価値算定書で使用している事業計画等は、算定基

準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としているとのことです。

② 当社における独立した特別委員会の設置

公開買付者は、その完全子会社である阪急阪神不動産を含め、当社株式を 705,652 株（所有割合：22.16%）保有しており、その構造上、一般論として、当社取締役会は、本取引に係る意思決定に際して公開買付者ら及び阪急阪神不動産の影響を受ける可能性があり、その場合には本取引の是非を決定するにあたり当社取締役会と当社の一般株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないことを踏まえ、当社において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、当社は、2023 年９月 13 日付で、独立社外取締役である鵜瀞惠子氏（当社社外取締役）及び三品香氏（当社社外取締役）並びに外部の有識者である砂川伸幸氏（京都大学経営管理大学院・経済学部教授）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、外部有識者である砂川伸幸氏を選定した理由は、当社社外取締役である鵜瀞惠子氏及び三品香氏の属性及び専門性を踏まえ、金融分野等の豊富な経験、知見を有する砂川伸幸氏から、主として金融分野等の知見に関して本特別委員会の専門性を補完していただくことが望ましいと考えたためです。）。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。

そして、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(c)本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）が当社の少数株主にとって不利益であるか否か（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、本諮問事項についての本答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

更に、本特別委員会に対しては、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員、ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー等に対して求める権限、本公開買付けの取引条件の交渉に際して、事前に方針を確認し、適時に報告を受け、必要に応じて意見を述べたり、要請等を行う等により当社が公開買付者との間で行う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権限、及び本特別委員会が必要と認める場合には、当社取締役会が本取引のために選定した者とは異なる第三者算定機関その他アドバイザーから助言を受ける権限を付与すること（この場合の合理的な費用は当社が負担すること）を決議しております。なお、本特別委員会は、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任しておりません。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとしております。

本特別委員会において、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、本特

別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券が当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、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、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。更に、大和証券から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております。

その後、本特別委員会は、当社及び大和証券から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者との間で 5,000 円という最終的な合意に至るまで、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見する等して、公開買付者との交渉過程に関与いたしました。更に、ＴＭＩ総合法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社及び大和証券からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるＴＭＩ総合法律事務所について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2023 年 12 月５日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要、（a）本取引の意義及び目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社グループの企業価値向上を目的として行われるものといえ、本取引の目的は正当であり、（b）本取引に係る交渉過程の手続は公正であり、（c）本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であり、（d）上記（a）乃至（c）その他の事項を踏まえると、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではない旨を内容とする本答申書を提出しました。

③　当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてＴＭＩ総合法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定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、ＴＭＩ総合法律事務所は、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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、本特別委員会は、ＴＭＩ総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして選任されることを承認したうえで、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。ＴＭＩ総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

④　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

（i）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、阪急阪神不動産、東宝及び当社のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、大和証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023 年 12 月５日付で、大和証券より当社株式価値算定書を取得いたしました。

なお、大和証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引にかかる大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されております。

（ii）当社株式に係る算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにＤＣＦ法の各手法を用いて当社の１株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2023 年 12 月５日付で大和証券より当社株式価値算定書を取得しました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法　　：3,361 円から 3,420 円
ＤＣＦ法　　：3,080 円から 5,726 円

市場株価法では、2023 年 12 月５日を算定基準日として、当社株式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基準日の終値 3,420 円、直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,400 円、直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,378 円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,361 円を基に、当社株式の１株当たりの価値の範囲を 3,361 円～3,420 円と算定しております。

ＤＣＦ法では、当社が作成した事業計画を基に、2024 年１月期から 2029 年１月期までの６期

分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024 年１月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の１株当たり価値の範囲を 3,080円～5,726 円までと算定しております。

大和証券がＤＣＦ法による分析に用いた事業計画には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、2025 年１月期においては、映画事業の入場人員及び顧客単価の増加、並びに飲食事業の足元の好調な業績の継続により、営業利益の大幅な増加を見込んでおります。また、2027 年１月期においては、映画事業の入場人員及び顧客単価の更なる増加により、営業利益の大幅な増加を見込んでおります。上記に加えて、2025 年 1 月期及び 2026 年 1 月期には不動産賃貸業に係る新規物件取得を計画しているためにフリー・キャッシュ・フローが大幅に減少し、また 2028 年 1 月期には不動産販売事業に係る新規物件取得を、2029 年 1 月期には同物件の販売を計画していることから、2028 年１月期にフリー・キャッシュ・フローが前年度比59.94％減少し、2029 年 1 月期に前年度比 189.64％増加することを、それぞれ見込んでおります。また、当社が作成した事業計画は、当社が本公開買付けの実行を前提として作成されたものではありません。なお、ＤＣＦ法で算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

（単位：百万円）

	2024 年１月期（６ヶ月分）	2025 年１月期	2026 年１月期	2027 年１月期	2028 年１月期	2029 年１月期
売上高	3,719	7,585	7,085	7,987	7,476	8,060
営業利益	44	375	459	679	708	813
EBITDA	383	1,071	1,225	1,417	1,423	1,509
フリー・キャッシュ・フロー	570	▲3,187	▲1,062	1,256	503	1,457

また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味しておりません。

⑤　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む。）全員の承認

当社取締役会は、大和証券から取得した当社株式価値算定書の内容及びＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、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、本取引について、当社の企業価値の向上、少数株主の皆様の利益保護を含む本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付けの実施も含めた本取引が、上記したシナジーの発現を通じて、当社の企業価値向上に資するものである

とともに、本公開買付価格を含む取引条件については、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の少数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売却機会を提供するものであると判断し、2023 年 12 月６日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社取締役９名のうち、取締役である大塚順一氏（以下「大塚氏」といいます。）は公開買付者の執行役員を、取締役である太古伸幸氏（以下「太古氏」といいます。）は公開買付者の持分法適用関連会社であり公開買付者との間で応募契約を締結した東宝の取締役を、それぞれ兼務していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、大塚氏及び太古氏を除く当社取締役７名全員（髙橋秀一郎氏（以下「髙橋氏」といいます。）、藤原聡氏、外子浦孝行氏、三品香氏、南谷明夫氏、石原真弓氏及び鵜瀞惠子氏）において審議の上、その全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

また、上記の取締役会に参加した取締役７名において、公開買付者の役員との兼職関係にある等利害関係を有する役員は存在しておりません。なお、髙橋氏は公開買付者グループに属する旧阪急電鉄（現公開買付者）の取締役を 2005 年４月１日まで、阪急電鉄の取締役を 2007 年４月１日まで、阪急不動産株式会社（現阪急阪神不動産）の取締役を 2010 年４月１日まで、阪急リート投信株式会社（現阪急阪神リート投信株式会社）の代表取締役社長を 2012 年６月中旬まで務めていた経験があるものの、(i)遅くとも、公開買付者が本取引の検討を開始した 2023 年６月下旬よりも 11 年以上前の時点である 2012 年６月において、公開買付者グループの取締役の職をいずれも辞しており、本取引の検討開始以降、公開買付者グループの役職員を兼務していないこと、(ii)したがって、当社の取締役に就任後は公開買付者グループから指示を受ける立場にないこと、(iii)本取引に関して、公開買付者の検討過程に一切の関与をしておらず、又それができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれが無いものと判断し、当社取締役会の審議及び決議に参加しています。また、当社取締役のうち、大塚氏及び太古氏は、利益相反の疑いを回避する観点より、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加しておりません。

⑥　他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者及び当社は、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、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦　当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するた

めの措置

公開買付者は、（ⅰ）本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）の株式売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、（ⅱ）株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様（公開買付者、阪急阪神不動産及び当社を除きます。）に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該当社の株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けにおける買付け等の最短期間が 20 営業日であるところ、公開買付期間を 30 営業日としているとのことです。公開買付期間を法定の最短期間である 20 営業日よりも長期にすることにより、当社の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保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）自己株式の消却

当社は、2024年２月５日付の当社取締役会において、2024年４月８日付で当社の自己株式16,098株（2024年１月31日付現在の当社が所有する自己株式の全部に相当します。）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、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案通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3,183,902株となります。

以上