



2024年9月9日

各 位

会 社 名 常 磐 興 産 株 式 会 社
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 関 根 一 志
コ ー ド 番 号 9 6 7 5 (東 証 ス タ ン ダ ー ド)
問 合 せ 先 上 席 執 行 役 員 管 理 部 担 当 藁 谷 哲 也
T E L 0 2 4 6 - 4 3 - 0 5 6 9

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

当社は、本日開催の取締役会において、Ontario合同会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（2024年9月10日を公開買付けの買付け等の期間の初日とするもの。以下「第一回公開買付け」といいます。）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ので、下記のとおりお知らせいたします。また、公開買付者によれば、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済が完了した日の翌営業日に、第二回目の公開買付け（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。）が、第一回公開買付け価格（下記「2. 買付け等の価格」の「(1) 第一回公開買付けにおける買付け等の価格」において定義します。）よりも低い第二回公開買付け価格（下記「2. 買付け等の価格」の「(2) 第二回公開買付けにおける買付け等の価格」において定義します。）で開始される予定とのことです。当社は、本日開催の取締役会において、本日時点においては、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、第二回公開買付け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。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本件両公開買付け及びその後の一連の手続きを経て、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること、並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	Ontario合同会社
(2) 所 在 地	東京都港区西新橋一丁目1番1号EPコンサルティングサービス内
(3) 代表者の役職・氏名	代表社員 Ontario一般社団法人 職務執行者 武田 哲尚
(4) 事 業 内 容	当社の株券等を取得及び所有すること
(5) 資 本 金	10万円

(6) 設 立 年 月 日	2024年6月20日	
(7) 出 資 主 及 び 持 分 比 率	Ontario Holdings I LLC	99.99%
	O n t a r i o 一般社団法人	0.01%
(8) 当社と公開買付者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
取 引 関 係	該当事項はありません。	
関連当事者への該当状況	該当事項はありません。	

2. 買付け等の価格

(1) 第一回公開買付けにおける買付け等の価格

普通株式1株につき、1,650円（以下「第一回公開買付価格」といいます。）

(2) 第二回公開買付けにおける買付け等の価格

普通株式1株につき、1,240円（以下「第二回公開買付価格」といい、第一回公開買付価格と合わせて「本公開買付価格」といいます。）

3. 本件両公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本件両公開買付けに関する意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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、本日時点においては、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決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 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措置等、本件両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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」に記載の方法により決議されております。

(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由

以下の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本件両公開買付けの概要

公開買付者は、2024年9月9日、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場に上場している当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的として、第一回公開買付け及び第一回公開買付け成立後に実施する予定の第二回公開買付け並びにその後に予定された一連の取引により、当社を公開買付者の完全子会社とする取引（本件両公開買付けを含む一連

の取引を、以下「本取引」といいます。)を実施することを決定したとのことです。なお、公開買付者は、本日現在、当社株式を所有していないとのことです。

本件両公開買付けに関連して、公開買付者は、2024年9月9日付で、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(注1):6.68%。以下「常磐開発」といいます。)、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」といいます。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。)との間で、それぞれ公開買付けの応募・不応募に関する契約書(以下、総称して「本応募・不応募契約」といいます。)を締結し、第二回公開買付応募予定株主が所有する当社株式の全て(所有株式数の合計:1,404,699株、所有割合の合計:15.99%。以下、第二回公開買付応募予定株主が第二回公開買付けに応募する旨を合意している当社株式を「第二回公開買付応募予定株式」といいます。)について、第一回公開買付けに応募せず、第二回公開買付けに応募する旨等を合意しているとのことです。なお、本応募・不応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注1)「所有割合」とは、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、以下「本基準株式数」といいます。)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。

公開買付者は、第二回公開買付応募予定株主を除く当社の株主(以下「当社の少数株主」ということがあります。))の皆様が所有する当社株式、及び第二回公開買付応募予定株主が所有する第二回公開買付応募予定株式を、異なる公開買付価格により2回に分けて実施する公開買付けを通じて取得することを予定しているため、本取引を2回の公開買付け及びその後予定された本スクイズアウト手続(以下に定義します。)により実施予定とのことです。その理由及び必要性の詳細は下記「⑤ 第二回公開買付けに関する事項」の「(iv) 二段階公開買付けを実施する理由」をご参照ください。

公開買付者は、第一回公開買付けにおいて、買付予定数の下限を4,450,401株(所有割合:50.67%)と設定しており、第一回公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(4,450,401株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、上記のとおり、公開買付者は、本件両公開買付けにより当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(4,450,401株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(4,450,401株)については、本基準株式数(8,782,584株)に3分の2を乗じた株式数の1単位(100株)未満に係る数を切り上げた株式数(5,855,100株)から第二回公開買付けで取得を予定している第二回公開買付応募予定株主が所有する第二回公開買付応募予定株式(1,404,699株)を控除した株式数4,450,401株(所有割合:50.67%)としているとのことです。これは、本取引において、公開買付者は、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ところ、下記「(5)

本件両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、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309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本件両公開買付け後に公開買付者が当社の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものであるとのことです。

公開買付者は、本取引の第二段階として、第一回公開買付けが成立した場合には、当社の取締役会において第二回公開買付けに賛同の意見が表明されていること及び第二回公開買付けの撤回等の条件（第一回公開買付けの撤回等の条件と同一であるとのことです。）に該当する事象が生じていないことを条件として、第一回公開買付けの決済が完了した日の翌営業日に、第二回公開買付けを開始することを予定しているとのことです。なお、第二回公開買付けは、第二回公開買付応募予定株主が所有する第二回公開買付応募予定株式（1,404,699株）を取得することを目的に実施する予定とのことです。第二回公開買付応募予定株主以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式の売却の機会を提供するために、買付予定数の上限及び下限を設定せずに実施することを予定しているとのことです。もっとも、公開買付者は第二回公開買付価格を、第一回公開買付価格1,650円に比べて410円（24.85%（小数点以下第三位を四捨五入しております。））低い1,240円としているとのことです。公開買付者としては、第二回公開買付価格は、第一回公開買付け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円と同額となるものの、当社株式の売却を希望される第二回公開買付応募予定株主以外の当社の株主の皆様は、経済合理性の観点から第二回公開買付価格と比べて410円高い第一回公開買付けに応募されることを想定しているとのことです。第二回公開買付応募予定株主以外の当社の株主の皆様には、本件両公開買付けは実質的に一体の取引であり、第一回公開買付けが成立した場合には、これに続けて第二回公開買付けが実施される予定であるとの前提の下、いずれかの公開買付けに応募するか、いずれの公開買付けにも応募しないかをご判断いただくことになるとのことです。

本取引は、①公開買付者による、第一回公開買付け、②第一回公開買付けが成立し決済が完了した後に行う、第二回公開買付応募予定株式を含む当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的とした公開買付者による第二回公開買付け、及び③第二回公開買付けが成立し決済が完了した場合であつて、公開買付者が第二回公開買付けにおいて当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に、第二回公開買付け成立後に、下記「（5）本件両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）、からそれぞれ構成され、最終的に公開買付者による当社の完全子会社化を企図しているとのことです。

② 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

（i）公開買付者の概要

公開買付者は、株式を含む投資用資産等の取得、保有、管理及び処分等を目的として、2024年6月に設立された合同会社とのことです。

公開買付者には、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。）の関係法人であるOntario Holdings I LLCが出資をしているとのことです。また、公開買付者は、FIGの関係法人であるフォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社と

の間でアセットマネジメント契約を締結するとともに、本件両公開買付けに要する資金を Fortress が運営するファンドから調達することです。なお、本日現在、Fortress は当社株式を所有していないとのことです。

FIG は、2024 年 6 月 30 日現在における運用資産額が約 490 億米ドル（約 7 兆 188 億円）（注 1）に達するグローバルな投資運用会社とのことです。FIG は、1998 年に設立され、2007 年 2 月にはニューヨーク証券取引所に株式公開を行い、米国初の上場オルタナティブ投資運用会社になったとのことです。また、2017 年 12 月にソフトバンクグループ株式会社の連結子会社になり、2024 年 5 月にアラブ首長国連邦の政府系ファンド、ムバダラ・キャピタルの子会社になったとのことです。FIG は、米国ニューヨークに本拠を有し、世界各国において、約 900 人に及ぶ不動産投資を中心とする資産運用のプロフェッショナルを擁しているとのことです。

（注 1） 米ドルから日本円への換算は、2024 年 9 月 6 日現在の株式会社三菱 UFJ 銀行の為替レートの仲値である 1 米ドル=143.24 円にて計算しており、一億円未満を四捨五入して表示しているとのことです。以下同じとのことです。

また、Fortress は、世界 12 カ国の拠点に約 600 名もの不動産投資を中心とする資産運用に係る不動産投資のプロフェッショナルを擁することで不動産投資ファンドの運営会社としての世界的な競争力を高めているとのことです。2002 年以降より、Fortress 及び Fortress が運営する多様なファンドは、グローバルで総額約 1,950 億米ドル（約 27 兆 9,318 億円）の不動産及び不動産関連企業に対する投資を実行してきた実績があるとのことです。日本においても Fortress は、約 80 名の不動産投資を中心とする資産運用のプロフェッショナルを擁しているとのことです。Fortress は、主に日本における資産を投資対象とする日本特化型投資ファンドであるフォートレス・ジャパン・オポチュニティ・ファンド I、II、III、IV 及び V 並びにフォートレス・ジャパン・インカム・ファンドの 6 本のファンドを運用しているとのことです。当該ファンドのコミットメントベース（注 2）の出資額は合計約 8,400 億円に達し、Fortress 及び Fortress が運営するファンドは、本日現在まで約 3,800 物件の不動産に様々な形で投資・運営を実施した実績があるとのことです。

（注 2） 各ファンドの各投資家が、一定額を上限として当該ファンドに金銭出資を行うことを約束している場合の当該上限額をいうとのことです。

ホスピタリティの分野においては、Fortress 及び Fortress が運営するファンドは、これまで日本全国において、フルサービスホテル、リゾートホテル及びリミテッドサービス・ホテルを含め、約 176 棟のホテルを取得、又はこれに投資をし、約 102 棟のホテル開発又は大規模な改装・増築を行った実績があるとのことです。また、ホテル運営会社である株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント（以下「マイステイズ」といいます。）を 2012 年に買収して以来、マイステイズが運営するホテルの客室数を 5,444 部屋から 21,987 部屋、従業員数を 425 人から 8,179 人へと大きく成長させた実績があるとのことです（注 3）。

（注 3） 上記の変更前及び変更後の各数字は、それぞれ 2012 年 12 月末日時点、2023 年 6 月末日時点のものを記載しているとのことです。

また、ゴルフ場においては、日本国内において本日現在 172 コースを保有する国内最大手のゴルフオペレーターである株式会社アコーディアゴルフ（以下「アコーディア」といいます。）を傘下に有しているとのことです。本日現在、ホテル及びゴルフ場の共通のロイヤルティプログラムの立ち上げなど、ホテル及びゴルフを含む観光分野でのさらなる事業拡大を目指しているとのことです。

近年の複合型リゾートへの投資実績としては、宮崎県にあるホテル、ゴルフ場、スパ、レジャー施設、温泉等の複合リゾート施設「フェニックス・シーガイア・リゾート」の開発・運営を行うフェニックスリゾート株式会

社に対する投資を実行しているとのことです。投資実行後は、マイステイズとアコーディアと連携し、建物・施設毎に必要な戦略的改装プランを策定し、稼働率の改善、ターゲット層の拡大を目指し、経営支援を始めているとのことです。

また、国内の大型投資案件における実績としては、2023年に株式会社そごう・西武への投資を実行したとのことです。本投資にあたって、Fortress及びFortressが運用するファンドは、そごう・西武が有する百貨店のリノベーションのために多額の資金を投資することを予定しており、旗艦店である西武池袋本店に関しては、既に改装工事を始めており、2025年1月から段階的にリニューアルオープンを行い、2025年夏にはグランドリニューアルオープンを予定しているとのことです。

(ii) 当社の事業概要、事業環境、経営課題

当社は、1944年3月に磐城炭礦株式会社と入山採炭株式会社の両社が合併し、常磐炭礦株式会社として東京都中央区銀座に設立されました。母体となった磐城炭礦株式会社は、1884年に福島県の常磐炭田で石炭の採掘を目的に設立された会社です。エネルギー革命により石炭の需要が減少する中、1966年に子会社の常磐湯本温泉観光株式会社（以下「常磐湯本温泉観光」といいます。）が常磐ハワイアンセンター（現在の「スパリゾートハワイアンズ」）を開業し、1970年に当社が常磐湯本温泉観光を合併、常磐ハワイアンセンターの営業を承継し、商号を「常磐興産株式会社」に変更しました。2003年には、本店所在地を東京都中央区から福島県いわき市へ移転しています。なお、当社株式は、1949年5月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより東京証券取引所スタンダード市場へ移行しています。

当社は、「総親和、総努力による顧客主義・品質主義・人間主義を基本として社業の発展を図り社会に貢献する」ことを経営理念として、観光事業への経営資源の集中を行うとともに企業グループの再編・強化を積極的に進め、収益性の確保とその極大化の推進により経営基盤の安定と収益の向上を図り、常に「顧客」・「株主」ひいては「社会」にご満足いただけるサービスや新しい価値を提供し続けられる企業を目指しております。

当社及び当社の関係会社（子会社6社、関連会社2社により構成。以下「当社グループ」といいます。）は本日現在、観光事業、燃料商事事業、製造関連事業、運輸業及びアグリ事業の5部門に関する事業を主として行っており、当該事業に係るサービスは多種にわたります。具体的には、以下のようなセグメントで事業を行っております。

（観光事業）

当社が総合レジャー・リゾート施設（「スパリゾートハワイアンズ」、「スパリゾートハワイアンズ・ゴルフコース」）を経営しております。

（燃料商事事業）

当社が、石炭・石油・クリーンエネルギーによる電力その他商品の販売を行っております。

（製造関連事業）

株式会社常磐製作所が機械、鋳物の製造販売を行っております。

（運輸業）

常磐港運株式会社、小名浜海陸運送株式会社（持分法適用関連会社）が運輸を行っております。

(アグリ事業)

株式会社北茨城ファームが農作物の生産・販売を行っております。

(その他)

常磐湯本温泉株式会社(持分法適用関連会社)が温泉の揚湯及び給湯業を行っており、当社の経営する「スパリゾートハワイアンズ」に対しても温泉を供給しております。

近年、当社は、東日本大震災と新型コロナウイルス感染症という大きな困難に直面し、厳しい経営環境に身を置いてきたものの、その都度、経営環境の変化に合わせた事業戦略を施行し、企業価値向上を図るとともに、労働生産性の向上やコストの最適化に取り組み、経営基盤の強化を進めてきました。特に、直近数年間においては、新型コロナウイルス感染症の拡大に伴う行動制限の影響は甚大であり、2021年3月期には、大幅な減収減益により営業赤字に転落し、その後、2022年3月期まで営業赤字、最終赤字が継続したものの、様々な経営努力により、2023年3月期には黒字転換を果たすことができました。そのような中、当社は、この転換期をとらえて「経営計画2023」を策定いたしました。「経営計画2023」の位置づけは、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た2022年度を転換期として継続的に収益を確保するとともに財務体質の強化を進めるなど、将来の飛躍に向け業務基盤の再構築を図るものです。「経営計画2023」の主なポイントは以下のとおりです。

1. 新しい体験価値の提供によるお客様満足の向上

- 3大商品(水遊び・温泉・ショー)の商品力強化と宿泊施設の魅力向上
- 『マス』マーケティングから『セグメント』マーケティングへ転換:①客層別コンテンツの充実、②ホームページの視認性・操作性の改善、③Web予約の視認性・操作性の改善、日帰り施設Web予約導入
- 投資効果を重視した計画的な施設増強と改修
- 入場料金改定(“変動料金制”の導入)

2. コストコントロールの強化による収益体質の改善

生産性向上・コストコントロールの精緻化による収益力強化

- 社員の多能化推進による生産性の向上とサービス対応力アップ
- 媒体別費用の見直しによる広告宣伝費の適正化
- 有利子負債の計画的な圧縮(2026年3月期に新型コロナウイルス前水準まで削減)

3. 地域貢献、SDGsへの取り組み強化

いわき・浜通りのゲートウェイとしてのハワイアンズ

- ハワイアンズの知名度と集客力により、地元企業・団体の活動を支援
- SDGs取り組み継続

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。

(iii) 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

Fortress は、潜在的な投資先を検討する中で、2023 年 6 月 26 日に当社の取引金融機関からの紹介を通じて、当社に対して、当社の少数株主の皆様が所有する当社株式及び一定の大株主が所有する株式を、異なる公開買付価格により 2 回に分けて実施する二段階の公開買付け等によって取得することを含む様々な手法に基づく資本業務提携の機会を検討している旨連絡したとのことです。その後、2023 年 8 月初旬、Fortress から当社に対して打診があり、Fortress は、当社の経営陣との間で、当社の経営施策や最適な資本政策について幅広く意見交換をする目的で面談の機会を持ったとのことです。当社の経営陣は、当社が所有・運営する一部施設の老朽化とそれらに対する適切な設備投資の必要性を強く意識しているものの、東日本大震災と新型コロナウイルス感染症の影響で増加した外部借入の負担があり、思うような設備投資を実施することが困難であることが当社の経営課題であるという認識を Fortress に共有したとのことです。Fortress としても、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も高く、マイステイズ及びアコーディアの運営ノウハウの有効活用により、更なる成長が見込めるという考えを初期的に持ったとのことです。また、「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ことを当社の経営陣に共有したとのことです。

2023 年 8 月、当社と Fortress は、当社株式を公開買付け等によって取得することを含む両社間の資本業務提携に関する検討を遂行するにあたり、相互に開示する情報の取扱いについて定めた秘密保持契約書を締結したとのことです。その後、Fortress において当社との交渉に備え税務及び法務に関するアドバイザーを選任した上で、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、2023 年 11 月、Fortress は、当社株式の取得に用いることができる総額に制約がある中で上記経営課題に適切に対応し、当社に対する積極的な設備投資等の支援を実施するためには、当社の少数株主の皆様に対して一定のプレミアムが付された価格での売却機会を提供するために行う第一回公開買付けと第一回公開買付価格とは別の価格である第二回公開買付価格にて実施する、本取引の趣旨に賛同いただいた一定の大株主からの応募を想定した第二回公開買付けの二段階の公開買付け及びその後に予定された本スクイーズアウト手続を通じて当社を非公開化することが有力な方策であると考えに至り、当社に対して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初期的な意向を表明する「本件取引に関するご提案（案）」を提出するに至ったとのことです。

その後、両社は更なる協議を続け、2024 年 3 月 13 日に当社と Fortress は、当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得する取引についての一定期間の独占交渉権の付与、デュー・ディリジェンスへの協力等を内容とする基本合意書（以下「本基本合意書」といいます。）を締結したとのことです。また、当社が特別委員会を設置して客観的かつ公正な立場から取引に関する検討を進めるために、これまでの協議を踏まえた最新の提案を提出して欲しいとの要請に応じる形で、Fortress は、2024 年 5 月 23 日に改めて、①本取引の目的、②本取引の想定ストラクチャー及び③本取引後の経営方針に関する意向等を表明する「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。）を当社に対して提示したとのことです。本初期提案の提出を受けて、当社は、下記「⑥ 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「（i）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、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「（６）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措置等、本件両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 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日に設置しております。

その後、Fortressは、2024年7月初旬から2024年9月初旬にかけて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。公開買付者は、これまでの当社との協議やデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、本取引は、Fortress、並びにマイステイズ及びアコーディアが有するレジャー、宿泊施設の経営再建の豊富な経験とノウハウを十分に発揮できる戦略的合理性の高い投資機会であり、Fortressのレジャー・ホスピタリティビジネスのバリューチェーンの強化、並びに傘下REITにおける運用資産の拡大を目指すFortressの全社的な方向性とも合致しており、極めて親和性の高い案件であると考えているに至ったとのことです。

具体的には、本取引により、当社に対する以下の取り組みを通じて、当社のバリュー・アップを図り、公開買付者及び当社の成長戦略の実現に向けた取り組みを加速させることができれば、Fortressのこれまでの投資における成功によって積み上げてきた信用力を背景に、当社における更なる設備投資に対する金融機関からの支援も得られ、Fortress及び当社グループ各社の企業価値の最大化に資するものと考えたとのことです。

- ① 当社の運営する各レジャー施設に対して大規模なバリュー・アップ投資を実施し、異なる客層に幅広くアプローチできる魅力のある施設づくりを目指すこと。また、レジャー施設の増室によるキャパシティの増加も図ること。
- ② ホテル及びゴルフにおいて、レベニューマネジメントシステム（注4）を導入し、閑散期、繁忙期それぞれに合致したきめ細かい価格設定とパッケージ設定により需要を取り逃さず、収益の最大化を図ること。
- ③ ウォーターパークのプライシングの最適化、割引プランの料金見直しや年間パスの廃止等により、平均単価を引き上げることを目指すこと。
- ④ マイステイズの本社料飲チームによるメニュー開発や、チェーンメリットを活かした購買による調達原価のコントロールにより、顧客満足度と収益性の双方の改善を図ること。
- ⑤ 大阪の「空庭温泉」で成功を収めた、若い層に向けたイベントの企画力やSNSでの発信力を参考に、当社の運営する各レジャー施設においても強化を図ること。
- ⑥ リストバンド決済システムを導入することにより、来場者による各種サービスの円滑な利用を支援し、売上の機会損失を軽減、業務効率化を図ること。
- ⑦ 当社のゴルフ場の運営をアコーディアが受託し、全国に172施設あるゴルフ場の運営ノウハウを活用するとともに、集中購買による原価の低減や、オペレーションの改善を目指すこと。

（注4）「レベニューマネジメントシステム」とは、過去の予約パターンや直近の予約状況などを分析した需要予測に基づき、収益の最大化が図れる販売価格を細かく設定し、かつ変動させる仕組みのことをいふとのことです。

なお、バリュー・アップ後の各レジャー施設に関しては、その全部又は一部を信託受益権化して流動化すること、REITへ売却すること等を含め、様々な施策を検討しているとのことです。

以上を踏まえ、Fortressは、2024年8月9日に、当社に対し、公開買付者による当社株式の非公開化に係る意向表明書を提出し、当社及び本特別委員会との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって発現が見込まれるシナジー、本取引のスキーム並びに本公開買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねたとのことです。

具体的には、Fortress は、2024年8月9日、(i)本取引のストラクチャーとして、2回のそれぞれ異なる公開買付価格での公開買付け及びその後予定された本スクイーズアウト手続を通じて、最終的に当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目指すこと、(ii)第二回公開買付けは、主として本取引の趣旨に賛同いただいた一定の大株主のみからの応募を想定しており、第一回公開買付価格より低い価格で、かつ、法令及び実務上可能な限り短い買付け等の期間で実施する予定であること、(iii)本件両公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、株式併合その他の方法によるスクイーズアウト手続を実施する予定であること、及び(iv)第一回公開買付価格を1,450円（提案日の前営業日である2024年8月8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1,169円に対して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。以下「第一回提案価格」といいます。）とする旨の提案（以下「第一回価格提案」といいます。）を行ったとのことです。これに対し、Fortress は、2024年8月16日、当社から、第一回提案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、増額を検討するよう要請を受けたとのことです。

これを受けて、Fortress は、2024年8月20日、当社に対し第一回公開買付価格を1,570円（提案日の前営業日である2024年8月19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1,187円に対して32.27%のプレミアムを加えた金額。以下「第二回提案価格」といいます。）とする旨の提案（以下「第二回価格提案」といいます。）を行ったとのことです。これに対し、Fortress は、2024年8月20日、当社から、第二回提案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、増額を検討するよう要請を受けたとのことです。

これを受けて、Fortress は、2024年8月28日、当社に対し第一回公開買付価格を1,590円（提案日の前営業日である2024年8月27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1,219円に対して30.43%のプレミアムを加えた金額。以下「第三回提案価格」といいます。）とする旨の提案（以下「第三回価格提案」といいます。）を行ったとのことです。もっとも、Fortress は、2024年8月30日、当社から、第三回提案価格も、なお当社の株主にとって十分な水準にあるとはいえず、増額を検討するよう再度の要請を受けたとのことです。

これを受けて、Fortress は、2024年9月3日、当社に対し第一回公開買付価格を1,620円（提案日の前営業日である2024年9月2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1,227円に対して32.03%のプレミアムを加えた金額。以下「第四回提案価格」といいます。）とする旨の提案（以下「第四回価格提案」といいます。）を行ったとのことです。

その後、Fortress は、当社との間で、Fortress の第四回価格提案の内容についてさらなる協議及び交渉を行ったとのことです。その結果、Fortress は、2024年9月6日、第一回公開買付価格を1,650円とすることの最終的な提案を行ったとのことです。そして、Fortress は、当社との間で本取引の実施に向けた最終的な協議を行った結果、2024年9月9日に、第一回公開買付価格を1,650円として、第一回公開買付けを開始することを決定したとのことです。

また、Fortress は、当社との間における上記協議及び交渉と並行して、第二回公開買付応募予定株主との間でも2024年8月上旬から、本取引の意義・目的や、本取引によって発現が見込まれるシナジー、本取引のスキーム並びに本公開買付価格に関して説明をし、公開買付者が当社株式の買付けに用いることができる総額に制約がある中で、当社の少数株主の皆様に対して一定のプレミアムが付された価格での売却機会を提供することを企図して、公開買付者による当社の少数株主の皆様からの応募を想定している第一回公開買付価格とは別の価格である第二回公開買付価格にて第二回公開買付応募予定株式を取得することについて、協議及び交渉を重ねたとのこ

とです。その結果、公開買付者は、第二回公開買付応募予定株主との間で、2024年9月9日、第二回公開買付応募予定株式について、第一回公開買付けに応募せず、第二回公開買付価格（第一回公開買付価格1,650円に比べて410円（24.85%（小数点以下第三位を四捨五入しております。））低い1,240円。）で第二回公開買付けに応募する旨の本応募・不応募契約を締結しているとのことです。なお、本応募・不応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

③ 本件両公開買付け後の経営方針

Fortressは、これまでの分析及び当社との協議を通じて、当社が運営するハワイをテーマにした唯一無二の規模のウォーターパークやソフトコンテンツとしてのフラダンスのショーを高く評価するに至ったとのことです。本件両公開買付けを含む本取引による当社の完全子会社化の実施後も、Fortressは、当社の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、当社事業の強化を図る方針とのことです。

また、当社の完全子会社化以降の経営体制については、今後、当社と協議の上で決定する予定とのことです。加えて、本取引後も、本日時点では、当社の商号の変更や「スパリゾートハワイアンズ」を含む当社のブランド変更等は予定しておらず、また、従業員の雇用条件は実質的に本日現在と同等以上の条件で維持する予定とのことです。

なお、公開買付者は、当社の要請に基づき、常磐奨学会が本取引後も公益財団法人として事業を継続することができるよう、当社及び常磐奨学会が検討している施策の実施に協力する意向とのことです。具体的には、常磐奨学会は、第二回公開買付けの決済完了後、第二回公開買付けに応募することを合意している当社株式の全ての応募の対価として受領する予定の金額の全額（ただし、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。）をもって、当社が発行する普通社債を引き受けることを検討しているとのことです。なお、社債の金額、利率を含む当該社債の条件の詳細については、常磐奨学会の経理的基礎の安定等の観点を踏まえて、今後、公開買付者、当社及び常磐奨学会の協議により決定される予定とのことです。

また、当社は、本スクイーズアウト手続の完了後において、当社が株式会社日本政策投資銀行から借り入れている劣後ローン合計30億円につき全額を期限前返済することを予定しております。

なお、公開買付者は、当社株式に対する本取引の実施の検討に伴い、2024年8月下旬に、上記経営課題に直面している当社の経営状況を踏まえ、適切な水準の資本金等の額を検討されたい旨を当社に対して提案したとのことです。これを受けて、当社は、2024年9月9日に、本件両公開買付けが成立することを条件に、会社法第447条第1項に基づき当社の資本金を2,041,000,000円減少すること（注1）（以下「本減資」といいます。）を公表しております。

（注1）本減資においては、当社は、当社の資本金の額を減少し、減少額の全額をその他資本剰余金へ振り替える予定です。

④ 第一回公開買付価格の決定

当社は、公開買付者より、第一回公開買付価格の決定につき、以下の説明を受けております。

上記「② 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」に記載のとおり、公開買付者は、第一回公開買付価格を決定するに際し、当社が開示している財務情報等の資料等に基づき、当社の事業、保有資産及び財務の状況等に関するデュー・ディリジェンスを行い、当社の企業価値の分析を進めるとともに、Fortressと当社との間における事業面での協働の可否及び協働した場合の経済的な効果等についても分析を進めてきたとのことです。また、公開買付者は、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されて

いることに鑑みて、第一回公開買付け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)、同日までの過去 1 ヶ月間、同過去 3 ヶ月間及び同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値(1,201 円、1,199 円及び 1,209 円)の推移を参考にしたとのことです。そして、上記のデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、当社による本件両公開買付けへの賛同の可否及び本件両公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、当社との協議、交渉を経て、2024 年 9 月 9 日に第一回公開買付け価格を 1,650 円と決定したとのことです。

なお、第一回公開買付け価格である 1,650 円は、第一回公開買付け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%、2024 年 9 月 6 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,201 円に対して 37.39%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,199 円に対して 37.61%、同過去 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ります。

なお、公開買付者は、2024 年 7 月初旬から 2024 年 9 月初旬までの期間において当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会における本件両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件両公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に考慮し、当社及び本特別委員会との協議・交渉の結果等も踏まえ、第一回公開買付け価格を 1,650 円とすることを決定していることから、第三者算定機関からの算定書を取得していないとのことです。第一回公開買付け価格の決定の詳細については、上記「② 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「(iii) 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」をご参照ください。

⑤ 第二回公開買付けに関する事項

当社は、公開買付者より、第二回公開買付けに関する事項につき、以下の説明を受けております。

(i) 第二回公開買付けの概要

上記「① 本件両公開買付けの概要」に記載のとおり、第一回公開買付けが成立した場合、本取引の第二段階として、第一回公開買付けが成立して決済が完了してから速やかに、当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的として、当社の取締役会において第二回公開買付けに賛同の意見が表明されていること及び第二回公開買付けの撤回等の条件(第一回公開買付けの撤回等の条件と同一であるとのことです。)に該当する事象が生じていないことを条件として、第一回公開買付けの決済が完了した日の翌営業日に、第二回公開買付けを開始することを予定しているとのことです。また、公開買付者は、第二回公開買付け応募予定株主以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式の売却の機会を提供するために、買付け予定数の上限及び下限を設定せずに第二回公開買付け価格を、第一回公開買付け価格 1,650 円に比べて 410 円(24.85%(小数点以下第三位を四捨五入しております。))低い 1,240 円として、第二回公開買付けを実施することを予定しているとのことです。

第二回公開買付けにおける買付け等の期間(以下「第二回公開買付け期間」といいます。)は、2024 年 11 月 1 日から 2024 年 12 月 2 日までの 21 営業日に設定する予定とのことです。ただし、公開買付者は、第一回公開買付けの買付け等の期間(以下「第一回公開買付け期間」又は単に「公開買付け期間」といいます。)のやむを得ない延長が生じた場合には、第二回公開買付けの開始を、第一回公開買付け期間が延長された日数分、延期し、第二回公開買付け期間の開始日及び末日を、第一回公開買付け期間が延長された日数分、後ろ倒しする変更を行う可能性があるとのことです。

なお、第一回公開買付けが成立しなかった場合には、第二回公開買付けは実施されないとのことです。

(ii) 第二回公開買付価格の決定

第二回公開買付価格を決定するに際し、上記「② 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」に記載のとおり、公開買付者は、2024年8月上旬から2024年9月9日にかけて、公開買付者が当社株式の買付けに用いることができる総額に制約がある中で、当社の少数株主の皆様に対して一定のプレミアムが付された価格での売却機会を提供することを企図して、公開買付者による当社の少数株主の皆様からの応募を想定している第一回公開買付価格とは別の価格である第二回公開買付価格にて第二回公開買付応募予定株式を取得することについて、第二回公開買付応募予定株主との間で協議・交渉を行い、2024年9月9日、第二回公開買付応募予定株主との間で、第二回公開買付価格を、第一回公開買付け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円と同額とすることについて合意したとのことです。

(iii) 第一回公開買付価格と第二回公開買付価格が異なる理由

公開買付者は、本取引により、当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているとのことです。公開買付者は、本取引を検討するに当たり、第二回公開買付応募予定株主並びに当社及び本特別委員会のそれぞれとの間で当社株式の買付け等の価格について協議・交渉し、その結果として、公開買付者は、当社及び本特別委員会との間で、第一回公開買付価格を1,650円とすること、第二回公開買付応募予定株主との間で、第二回公開買付価格を1,240円とすることをそれぞれ合意したとのことです。第二回公開買付応募予定株主並びに当社及び本特別委員会との交渉の経緯については、上記「② 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「(iii) 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」をご参照ください。

第一回公開買付価格（1,650円）と第二回公開買付価格（1,240円）が異なるのは、(i) 上記のとおり公開買付者がそれぞれ別の相手方との協議・交渉を経て定められた価格であること、(ii) 第二回公開買付応募予定株主は、公開買付者が当社株式の買付けに用いることができる総額に制約がある中で、当社の少数株主の皆様に対して一定のプレミアムを付す必要があることに鑑み、公開買付者による少数株主の皆様からの応募を想定している第一回公開買付価格とは別の価格である第二回公開買付価格にて第二回公開買付応募予定株式を取得したい旨の意向に対し、本件両公開買付けを成立させるためには、第一回公開買付価格を少数株主の皆様利益にかなう価格とする必要があることを理解するとともに、当社の企業価値向上をより効果的に進めるためには当社株式の非公開化が望ましくまたそれに協力したいと強く考え本取引の趣旨に賛同したことから、第二回公開買付応募予定株主が受け取る当社株式1株当たりの対価が当社の少数株主の皆様が受け取る対価よりも低くなることを了解したことを踏まえ、当社に対して第一回公開買付価格を提案したことによるものとのことです。

(iv) 二段階公開買付けを実施する理由

公開買付者は、第二回公開買付応募予定株主以外の当社の株主の皆様から当社株式を取得する場合、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づき公開買付けを実施する必要があるとのことです。上記「(i) 第二回公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、第二回公開買付価格を第一回公開買付価格に比べて410円低くすることについて、第二回公開買付応募予定株主と合意に至ったところ、法においては、一つの公開買付けにおいて同一種類の株式に対して異なる買付け等の価格を設定することや、異なる買付け等の価格での公開買付けを同時に実施することは、許容されていないと考えているとのことです。そのため、公開買付者は、第一回公開買付けにおいて、第二回公開買付応募予

定株式以外の当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を第二回公開買付応募予定株主を除く当社の株主の皆様から第二回公開買付けより高い価格にて取得すること、及び第二回公開買付けにおいて、第二回公開買付応募予定株式を第二回公開買付応募予定株主から第一回公開買付けより低い価格にて取得することを目的として、二段階の公開買付けを実施することとしたとのことです。

⑥ 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

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、2023年6月26日に当社の取引金融機関の紹介を通じて、Fortress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った説明を受けました。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け価格による公開買付けを行った上で本スクイー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を対象として第一回買付け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本基本合意書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SMBC日興証券株式会社（以下「SMBC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本初期提案を受領しました。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本特別委員会を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、SMB 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。

(ii) 検討・交渉の経緯

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SMB 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から本公開買付価格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SMB 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価格を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%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28日、Fortressから第一回公開買付価格を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、第二回公開買付価格を1,240円とすることを含めた本応募契約について最終的に合意に至ったとのことです。

(iii) 当社の意思決定の内容

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、SMBC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、本答申書(下記「(6)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措置等、本件両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①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」の「(iii)判断内容」において定義します。以下同じです。)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、本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のが、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、本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、第一回公開買付価格は、(a) 下記「(3) 算定に関する事項」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超えており、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範囲内か

つ中央値を大きく上回っていること、(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の 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、第一回公開買付け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) 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、第一回公開買付け価格は DCF 法の算定結果の中央値を大きく上回ること、第一回公開買付け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「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本件両公開買付けの公正性を担保するための措置」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「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本件両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 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 (第二回公開買付け価格を除きます。) は妥当であると判断されていること及び (e) 下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本件両公開買付けの公正性を担保するための措置」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、当社取締役会は、本日、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、第一回公開買付け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。

(注 1) 「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。

以上より、当社は、本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、本日開催の取締役会において、第二回公開買付けは、公開買付者と第二回公開買付け応募予定株主との交渉により合意したものであって、第一回公開買付け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け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、第二回公開買付けの妥当性については検討を行っていないことを踏まえ、本日時点においては、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、第二回公開買付け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、株主の皆様へ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。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本件両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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。

(3) 算定に関する事項

① 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、当社、Fortress 及び第二回公開買付け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に対して、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ました。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。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。

なお、当社は、当社及び公開買付者において、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本件両公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付け価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を実施し、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、東京共同会計事務所から本件両公開買付けの価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

② 算定の概要

東京共同会計事務所は、当社株式の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の株式価値の算定を行いました。東京共同会計事務所は、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を、将来の事業活動の状況を評価に反映するため DCF 法を採用して、当社株式の株式価値を算定いたしました。東京共同会計事務所が上記各手法に基づき算定した当社株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 1,199 円から 1,209 円
DCF 法	: 1,237 円から 1,800 円

市場株価法では、2024年9月6日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値1,201円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,199円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,209円をもとに、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,199円から1,209円までと算定しております。

D C F法では、本事業計画に基づく収益予測や投資計画、2025年3月期から2034年3月期までの当社の将来の収益予想に基づき、当社が2025年3月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,237円から1,800円までと算定しております。

また、東京共同会計事務所がD C F法による算定の前提とした本事業計画においては、大幅な増減益を見込んでおりませんが、2026年3月期から2029年3月期にかけて実施予定の設備投資により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。それぞれ2026年3月期のフリー・キャッシュ・フローは1,214百万円、2027年3月期のフリー・キャッシュ・フローは▲389百万円、2028年3月期のフリー・キャッシュ・フローは3,103百万円、2029年3月期のフリー・キャッシュ・フローは▲1,073百万円を見込んでおり、2030年3月期は左記設備投資の終了に伴い、フリー・キャッシュ・フローは2,705百万円を見込んでおります。なお、本事業計画については、東京共同会計事務所が当社との間でインタビューを行い、その内容を分析及び検討しており、本特別委員会でも東京共同会計事務所とは別に当社との間で質疑応答を行うとともに、本特別委員会がその内容や前提条件等の合理性を確認しました。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しておりません。なお、本事業計画は当社における直近の経営環境や事業状況を反映したものとなっており、当社が2023年5月15日に開示した「経営計画2023」における収益予測とは一致しておりません。また、本日付で公表している「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の連結業績予想の上方修正は、本事業計画に織り込まれております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本件両公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本件両公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本件両公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本件両公開買付けの成立後に、下記「(5) 本件両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続が実施された場合には、当社株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

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

公開買付者は、上記「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本件両公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本件両公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、第二回公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本件両公開買付けの成立により、公開買付者の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%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、第二回公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。）の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、第一回公開買付価格と同額の金銭を当社の株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主全員からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、当該各株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、第一回公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様は、裁判所に対して、その有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

② 株式併合

他方で、本件両公開買付けの成立後、公開買付者の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%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと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変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、第二回公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。本臨時株主総会を開催する場合、2025年1月頃を目途に開催するよう当社に要請する予定とのことですが、具体的な手続及びその開催時期等については、公開買付者と当社にて協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案が承認された場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会において承認された株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。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、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。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本件両公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、第一回公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て（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、本件両公開買付けに応募しなかった当社の株主の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合がなされた場合であって、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、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることができ旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

なお、本件両公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況、並びに第二回公開買付け後の公開買付者による当社株式の所有状況又は公開買付者以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更（本件両公開買付けの成立により、公開買付者の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%以上となった場合において、上記①の手続に代えて上記②の手続を行うことを含みます。）が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本件両公開買付けが成立した場合には、本件両公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主の皆様へ交付される金銭の額については、第一回公開買付けに当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

なお、本件両公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

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

本日現在において、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。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)にも該当いたしません。

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いたしました。

① 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

(i) 設置等の経緯

当社は、上記「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「⑥ 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「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、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け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、本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名おりますが、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。

(ii) 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「⑤当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社が社内に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ついて確認の上、承認しております。その上で、上記「(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、SMB 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。

(iii) 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答申書（以下「本答申書」といいます。）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「② 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「(ii) 当社の事業概要、事業環境、経営課題」及び「⑥ 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「(iii) 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「② 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「(iii) 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」、「③ 本件両公開買付け後の経営方針」及び「⑥ 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「(iii) 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「スパ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バリュー・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「⑥ 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「(iii) 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) ①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、②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、③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ー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ーズアウト手続では、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、スクイーズアウト手続の実施時期が不透明であることやスクイー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け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（第二回公開買付け価格を除く。）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け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) 公開買付け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、公開買付け者との間で、第一回公開買付けの開始後に当社が公開買付け者以外の対抗的買取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、当社が公開買付け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（第二回公開買付け価格を除く。）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ます。

② 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、上記「（2）本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「⑥ 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「（i）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、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。

当社株式価値算定書の概要については、上記「（3）算定に関する事項」の「② 算定の概要」をご参照ください。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、上記「（2）本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「⑥ 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「（i）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、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。

④ 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、上記「（２）本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「⑥ 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」に記載のとおり、本日開催の取締役会において、（i）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、（ii）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、本日時点においては、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しております。

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、上記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、（i）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、（ii）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。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「（２）本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「⑥ 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「（i）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社の少数株主の

皆様の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。

⑥ 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、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、第一回公開買付けの買付予定数の下限（4,450,401 株）は、本基準株式数（8,782,584 株）から第二回公開買付応募予定株式（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、第二回公開買付応募予定株主を除く当社の株主の皆様を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。

⑦ 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、第一回公開買付期間を、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、第二回公開買付期間については、21 営業日に設定する予定とのことです。第二回公開買付期間は第一回公開買付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者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者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おりません。このように、第一回公開買付期間の設定と併せ、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. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、第二回公開買付応募予定株主との間で、2024 年 9 月 9 日付で、本応募・不応募契約を締結したとのことです。

本応募・不応募契約の概要は、以下のとおりであるとのことです。

① 本応募・不応募契約（みずほ銀行）

公開買付者は、みずほ銀行が所有する当社株式の全て（所有株式数：188,700株、所有割合：2.15%）について第一回公開買付けに応募せず、第二回公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

みずほ銀行との間の各本応募・不応募契約においては、応募の前提条件として、(i) 第二回公開買付けが開始され、かつ撤回されていないこと、(ii) 公開買付者による表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること（注1）、(iii) 公開買付者の本応募・不応募契約に規定する義務への重大な違反がないこと（注2）、(iv) 当社が第二回公開買付けに反対する旨の取締役会決議を行っておらず、当社が第二回公開買付けに反対する旨の意見が公表されていないこと（疑義を避けるために付言すると、その後に当社が本件両公開買付けに反対する旨の取締役会決議又は意見が撤回された場合は、この限りではありません。）、及び(v) 第二回公開買付けの実施又は第二回公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等（国内外の法律、政省令、規則（金融商品取引所又は証券業協会の規則を含みますがこれらに限られません。以下同じです。）、命令、条例、行政指導、通達及びガイドラインの総称を指します。以下同じです。）又は司法・行政機関等（裁判所、仲裁人、仲裁機関、規制機関、執行又は調査機関、監督官庁その他の司法機関又は行政機関及び金融商品取引所その他の自主規制機関（以上いずれも外国、連邦、州、地方政府の機関等も含みます。）の総称を指します。）によるいかなる命令、処分若しくは判決も存在していないことが規定されているとのことです。

（注1） みずほ銀行との間の本応募・不応募契約では、(i) 設立及び存続の有効性、権利能力の保有 (ii) 強制執行可能性、(iii) 必要な手続の履践、(iv) 法令等との抵触の不存在、(v) 倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、(vi) 公開買付者における当社株式の不保有、(vii) 反社会的勢力等との関係の不存在、(viii) 汚職防止法規の遵守及び (ix) 第二回公開買付けに係る資金の充分性が公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

（注2） みずほ銀行との間の本応募・不応募契約では、公開買付者は、みずほ銀行及に対する義務として、(i) 補償義務及び (ii) 秘密保持義務を負っているとのことです。

公開買付者は、みずほ銀行との間で、本応募・不応募契約を除いて本取引に関する重要な合意を締結しておらず、第二回公開買付けの支払いを除き、みずほ銀行に対して本件両公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

② 本応募・不応募契約（みずほ信託銀行）

公開買付者は、みずほ信託銀行が所有する当社株式の全て（所有株式数：182,400株、所有割合：2.08%）について第一回公開買付けに応募せず、第二回公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

みずほ信託銀行との間の各本応募・不応募契約においては、応募の前提条件として、(i) 第二回公開買付けが開始され、かつ撤回されていないこと、(ii) 公開買付者による表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること（注3）、(iii) 公開買付者の本応募・不応募契約に規定する義務への重大な違反がないこと（注4）、(iv) 当社が第二回公開買付けに反対する旨の取締役会決議を行っておらず、当社が第二回公開買付けに反対する旨の意見が公表されていないこと（疑義を避けるために付言すると、その後に当社が本件両公開買付けに反対する旨の取締役会決議又は意見が撤回された場合は、この限りではありません。）、及び(v) 第二回公開買付けの実施又は第二回公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等（裁判所、仲裁人、仲裁機関、規制機関、執行又は調査機関、監督官庁その他の司法機関又は行政機関及び金融商品取引所その他の自主規制機関（以上いずれも外国、連邦、州、地方政府の機関等も含みます。）の総称を指します。）によるいかなる命令、処分若しくは判決も存在していないことが規定されているとのことです。

（注3） みずほ信託銀行との間の本応募・不応募契約では、(i) 設立及び存続の有効性、権利能力の保有 (ii) 強制執行可能性、(iii) 必要な手続の履践、(iv) 法令等との抵触の不存在、(v) 倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、(vi) 公開買付者における当社株式の不保有、(vii)

反社会的勢力等との関係の不存在、(viii) 汚職防止法規の遵守及び (ix) 第二回公開買付けに係る資金の十分性が公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

(注4) みずほ信託銀行との間の本応募・不応募契約では、公開買付者は、みずほ信託銀行に対する義務として、(i) 補償義務及び (ii) 秘密保持義務を負っているとのことです。

公開買付者は、みずほ信託銀行との間で、本応募・不応募契約を除いて本取引に関する重要な合意を締結しておらず、第二回公開買付価格の支払いを除き、みずほ信託銀行に対して本件両公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

③ 本応募・不応募契約（常磐開発）

公開買付者は、常磐開発が所有する当社株式の全て（所有株式数：586,500株、所有割合：6.68%）について第一回公開買付けに応募せず、第二回公開買付けに応募する旨の合意（注5）（注6）をしているとのことです。常磐開発との間の本応募・不応募契約においては、応募の前提条件は定められていないとのことです。

(注5) 常磐開発との間の本応募・不応募契約では、(i) 設立及び存続の有効性、権利能力の保有 (ii) 強制執行可能性、(iii) 必要な手続の履践、(iv) 法令等との抵触の不存在、(v) 倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、(vi) 反社会的勢力等との関係の不存在、(vii) 汚職防止法規の遵守及び (viii) 第二回公開買付けに係る資金の十分性が公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

(注6) 常磐開発との間の本応募・不応募契約では、公開買付者は、常磐開発に対する義務として、(i) 補償義務及び (ii) 秘密保持義務を負っているとのことです。

公開買付者は、常磐開発との間で、本応募・不応募契約を除いて本取引に関する重要な合意を締結しておらず、第二回公開買付価格の支払いを除き、常磐開発に対して本件両公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

④ 本応募・不応募契約（常磐奨学会）

公開買付者は、常磐奨学会が所有する当社株式の全て（所有株式数：267,099株、所有割合：3.04%）について第一回公開買付けに応募せず、第二回公開買付けに応募する旨の合意（注7）（注8）をしているとのことです。常磐奨学会との間の本応募・不応募契約においては、応募の前提条件は定められていないとのことです。

(注7) 常磐奨学会との間の本応募・不応募契約では、(i) 設立及び存続の有効性、権利能力の保有 (ii) 強制執行可能性、(iii) 必要な手続の履践、(iv) 法令等との抵触の不存在、(v) 倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、(vi) 反社会的勢力等との関係の不存在、(vii) 汚職防止法規の遵守及び (viii) 第二回公開買付けに係る資金の十分性が公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

(注8) 常磐奨学会との間の本応募・不応募契約では、公開買付者は、常磐奨学会に対する義務として、(i) 補償義務及び (ii) 秘密保持義務を負っているとのことです。

公開買付者は、常磐奨学会との間で、本応募・不応募契約を除いて本取引に関する重要な合意を締結しておらず、第二回公開買付価格の支払いを除き、常磐奨学会に対して本件両公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。なお、第二回公開買付けの決済完了後に実施が検討されている常磐奨学会による当社が発行する普通社債の引受けに関しては、上記「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「③ 本件両公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

⑤ 本応募・不応募契約（常陽銀行）

公開買付者は、常陽銀行が所有する当社株式の全て（所有株式数：180,000株、所有割合：2.05%）について第一回公開買付けに応募せず、第二回公開買付けに応募する旨の合意（注9）（注10）をしているとのことです。常陽銀行との間の本応募・不応募契約においては、応募の前提条件は定められていないとのことです。

（注9） 常陽銀行との間の本応募・不応募契約では、（i）設立及び存続の有効性、権利能力の保有（ii）強制執行可能性、（iii）必要な手続の履践、（iv）法令等との抵触の不存在、（v）倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、（vi）反社会的勢力等との関係の不存在、（vii）汚職防止法規の遵守及び（viii）第二回公開買付けに係る資金の十分性が公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

（注10） 常陽銀行との間の本応募・不応募契約では、公開買付者は、常陽銀行に対する義務として、（i）補償義務及び（ii）秘密保持義務を負っているとのことです。

公開買付者は、常陽銀行との間で、本応募・不応募契約を除いて本取引に関する重要な合意を締結ししておらず、第二回公開買付けの支払いを除き、常陽銀行に対して本件両公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付け期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「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「② 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」、
「（4）上場廃止となる見込み及びその理由」及び「（5）本件両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

10. その他

（1）常磐奨学会による当社が発行する普通社債の引受けの検討

公開買付者は、当社の要請に基づき、常磐奨学会が本取引後も公益財団法人として事業を継続することができるよう、当社及び常磐奨学会が検討している施策の実施に協力する意向とのことです。具体的には、常磐奨学会は、第二回公開買付けの決済完了後、第二回公開買付けに応募することを合意している当社株式の全ての応募の対価として受領する予定の金額の全額（ただし、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除くとのことです。）をも

って、当社が発行する普通社債を引き受けることを検討しているとのこと。なお、社債の金額、利率を含む当該社債の条件の詳細については、常磐奨学会の経理的基礎の安定等の観点を踏まえて、今後、公開買付者、当社及び常磐奨学会の協議により決定される予定です。

(2) 当社による劣後ローンの期限前返済の予定

当社は、本スクイーズアウト手続の完了後において、当社が株式会社日本政策投資銀行から借り入れている劣後ローン合計 30 億円につき全額を期限前返済することを予定しております。

(3) 「株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

当社は、本日付の「株主優待制度の廃止に関するお知らせ」で公表したとおり、本日開催の取締役会において、本件両公開買付けの成立を条件に、株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(4) 「資本金の額の減少（減資）に関するお知らせ」の公表

当社は、本日付の「資本金の額の減少（減資）に関するお知らせ」で公表したとおり、本日開催の取締役会において、本件両公開買付けの成立を条件に、本減資を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(5) 「業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

当社は、本日付の「業績予想の修正に関するお知らせ」で公表したとおり、最近の業績動向を踏まえ、2024 年 5 月 15 日に公表した連結業績予想を修正いたしました。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

以上

(参考) 本日付「常磐興産株式会社（証券コード 9675）の普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）