

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年11月13日
【届出者の氏名又は名称】	Ontario合同会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区西新橋一丁目1番1号E Pコンサルティングサービス内
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目1番1号大手町パークビルディング アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
【電話番号】	03 - 6864 - 3048
【事務連絡者氏名】	弁護士 伊藤 哲哉 / 同 戸倉 圭太 / 同 水本 啓太 / 同 水間 洋文
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	Ontario合同会社 (東京都港区西新橋一丁目1番1号E Pコンサルティングサービス内) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、Ontario合同会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、常磐興産株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「第二回公開買付け」又は「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

(注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注10) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

常磐興産株式会社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(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対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）の全て（対象者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、本件両公開買付け（以下に定義します。）及びその後に予定された一連の取引により、対象者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かかる一連の取引を、以下「本取引」といいます。）を実施することを決定いたしました。

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、当時の対象者の第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。）、当時の対象者の第4位の株主である公益財団法人常磐奨学会（所有株式数：267,099株、所有割合：3.04%。以下「常磐奨学会」といいます。）、当時の対象者の第6位の株主である株式会社みずほ銀行（所有株式数：188,700株、所有割合：2.15%。以下「みずほ銀行」といいます。）、当時の対象者の第8位の株主であるみずほ信託銀行株式会社（所有株式数：182,400株、所有割合：2.08%。以下「みずほ信託銀行」といいます。）及び当時の対象者の第9位の株主である株式会社常陽銀行（所有株式数：180,000株、所有割合：2.05%。以下「常陽銀行」といい、常磐開発、常磐奨学会、みずほ銀行、みずほ信託銀行及び常陽銀行を総称して、以下「第二回公開買付応募予定株主」といいます。）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対象者株式の全て（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対象者株式を「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（以下に定義します。）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おります。なお、本応募・不応募契約の詳細については、下記「(7) 本件両公開買付け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、対象者が2024年11月12日に提出した「第107期半期報告書」に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（8,808,778株）から、2024年11月12日に公表した「2025年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（26,367株）を控除した株式数（8,782,411株、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対象者の株主（以下「対象者の少数株主」ということがあります。）の皆様が所有する対象者株式、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に予定された本スクイズアウト手続（以下に定義します。）により実施予定です。その理由及び必要性の詳細は下記「(3) 第二回公開買付けに関する事項」の「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、対象者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、本取引の第一段階として、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要請される、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の要件を満たすことで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対象者の総議決権数の3分の2以上を所有し当該要件を満たすことを目的として、買付予定数の下限を4,450,401株（所有割合：50.67%）と設定し、買付予定数の上限は設定せず、2024年9月10日から2024年11月5日までを買付け等の期間（以下「第一回公開買付期間」といいます。）、対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「第一回公開買付価格」といいます。）を1,650円とする公開買付け（以下「第一回公開買付け」といい、第二回公開買付けと併せて「本件両公開買付け」といいます。）を実施した結果、買付予定数の下限を上回る6,335,381株（所有割合：72.14%）の応募により、第一回公開買付けが成立し、2024年11月12日（以下「第一回公開買付け決済開始日」といいます。）に第一回公開買付けの決済が完了したことから、本書提出日現在、対象者株式6,335,381株（所有割合：72.14%）を取得するに至っております。

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、対象者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り、その詳細については、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」をご参照ください。）に該当する事象が生じていないことを確認したことから、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、第二回公開買付応募予定株主以外の対象者の株主の皆様にも、その所有する対象者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第二回公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、第二回公開買付けにおいては、2024年9月10日に提出した第一回公開買付けに係る公開買付届出書（2024年9月30日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書及び2024年10月21日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書により訂正された事項を含みます。以下同じです。）に記載した第二回公開買付けの内容及び条件からの変更はありません。

また、公開買付者は、第二回公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「第二回公開買付価格」といい、第一回公開買付価格と併せて「本公開買付価格」といいます。）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円と設定しております。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対象者株式の終値1,240円と同額となるものの、対象者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対象者の株主の皆様は、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おりました。第二回公開買付価格の詳細は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の基礎」及び「算定の経緯」をご参照ください。

また、対象者が2024年9月9日に公表した「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」及び2024年11月12日に公表した「支配株主であるOntario合同会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明（第二回）のお知らせ」（両プレスリリースを併せて、以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2024年9月9日開催の対象者取締役会において、第一回公開買付けについて決議に参加した取締役の全員一致により、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。また、公開買付者は、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、第一回公開買付価格（1,650円）より低い価格（1,240円）を買付け等の価格とする第二回公開買付けを開始する予定であることから、対象者は、2024年9月9日開催の対象者取締役会において、同日時点における対象者の意見として、第二回公開買付けが開始された場合には、第二回公開買付けについて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、対象者の株主の皆様のご判断に委ねるべきであり、対象者は、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たとのことです。そして、対象者は、2024年11月12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するとともに、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、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

なお、対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(4) 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「対象者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。

本取引は、公開買付者による第一回公開買付け、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対象者株式の全て（対象者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、及び第二回公開買付けが成立し決済が完了した場合であって、公開買付者が第二回公開買付けにおいて対象者株式の全て（対象者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、対象者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対象者の完全子会社化を企図しております。

(2) 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、並びに本件両公開買付け後の経営方針

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

() 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が出資をしております。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としております。なお、本書提出日現在、Fortressは対象者株式を所有しておりません。

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7兆5,039億円)(注1)に達するグローバルな投資運用会社です。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りました。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りました。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おります。

(注1) 米ドルから日本円への換算は、2024年11月11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=153.14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おります。以下同じです。

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おります。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29兆8,623億円)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ります。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おります。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・オパチュニティ・ファンド、及び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おります。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、本書提出日現在まで約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ります。

(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います。

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ります。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ります(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おります。

また、ゴルフ場においては、日本国内において本書提出日現在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。)を傘下に有しております。本書提出日現在、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おります。

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おります。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、経営支援を始めております。

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ました。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おります。

() 対象者の事業概要、事業環境、経営課題

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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たとのことです。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あるとのことです。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年に対象者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」に変更したとのことです。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るとのことです。なお、対象者株式は、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たとのことです。

対象者は、「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いるとのことです。

対象者及び対象者の関係会社（子会社6社、関連会社2社により構成。以下「対象者グループ」といいます。）は本書提出日現在、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部門に係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るとのことです。具体的には、以下のようなセグメントで事業を行っているとのことです。

(観光事業)

対象者が総合レジャー・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」）を経営しているとのことです。

(燃料商事事業)

対象者が、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いるとのことです。

(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いるとのことです。

(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）が運輸を行っているとのことです。

(アグリ事業)

株式会社北茨城ファームが農作物の生産・販売を行っているとのことです。

(その他)

常磐湯本温泉株式会社（持分法適用関連会社）が温泉の湯湯及び給湯業を行っており、対象者の経営する「スパリゾートハワイアンズ」に対しても温泉を供給しているとのことです。

近年、対象者は、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たとのことです。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たとのことです。そのような中、対象者は、この転換期をとらえて「経営計画2023」を策定したとのことです。「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あるとのことです。「経営計画2023」の主なポイントは以下のとおりとのことです。

1. 新しい体験価値の提供によるお客様満足の上向
 - 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：客層別コンテンツの充実、ホームページの視認性・操作性の改善、Web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もの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、対象者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いないとのことです。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」をはじめとする対象者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いるとのことです。

（ ）公開買付者における対象者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日に対象者の取引金融機関からの紹介を通じて、対象者に対して、対象者の少数株主の皆様が所有する対象者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ました。その後、2023年8月初旬、Fortressから対象者に対して打診し、Fortressは、対象者の経営陣との間で、対象者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ちました。対象者の経営陣は、対象者が所有・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対象者の経営課題であるという認識をFortressに共有しました。Fortressとしても、対象者が運営する「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ちました。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対象者の経営陣に共有しました。

2023年8月、対象者とFortressは、対象者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ました。その後、Fortressにおいて対象者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、対象者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、対象者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、対象者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、対象者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ズアウト手続を通じて対象者を非公開化することが有力な方策であると考えに至り、対象者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）」を提出するに至りました。

その後、両社は更なる協議を続け、2024年3月13日に対象者とFortressは、対象者株式の全て（対象者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。）を締結しました。また、対象者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、本取引の目的、本取引の想定ストラクチャー及び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。）を対象者に対して提示しました。本初期提案の提出を受けて、対象者は、下記「対象者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「（ ）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に係る対象者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、対象者、Fortress及び第二回公開買付応募予定株主から独立した、対象者の独立社外取締役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「（4）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「対象者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日に設置したとのことです。

その後、Fortressは、2024年7月初旬から2024年9月初旬にかけて対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施しました。公開買付者は、これまでの対象者との協議やデュー・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に至りました。

具体的には、本取引により、対象者に対する以下の取り組みを通じて、対象者のバリュー・アップを図り、公開買付者及び対象者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、対象者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及び対象者グループ各社の企業価値の最大化に資するものと考えました。

対象者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。

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。

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。

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。

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、対象者の運営する各レジャー施設においても強化を図ること。

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。

対象者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います。

なお、バリュ・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おります。

以上を踏まえ、Fortressは、2024年8月9日に、対象者に対し、公開買付者による対象者株式の非公開化に係る意向表明書を提出し、対象者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てまいりました。

具体的には、Fortressは、2024年8月9日、()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ズアウト手続を通じて、最終的に対象者株式の全て(対象者が所有する自己株式を除きます。)の取得を目指すこと、()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、()本件両公開買付けにより、公開買付者が対象者の発行済株式の全て(対象者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ズアウト手続を実施する予定であること、及び()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対象者株式の終値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。)を行いました。これに対し、Fortressは、2024年8月16日、対象者から、第一回提案価格は対象者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ました。

これを受けて、Fortressは、2024年8月20日、対象者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対象者株式の終値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。)を行いました。これに対し、Fortressは、2024年8月20日、対象者から、第二回提案価格は対象者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ました。

これを受けて、Fortressは、2024年8月28日、対象者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対象者株式の終値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。)を行いました。もっとも、Fortressは、2024年8月30日、対象者から、第三回提案価格も、なお対象者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ました。

これを受けて、Fortressは、2024年9月3日、対象者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対象者株式の終値1,227円に対して32.03%のプレミアムを加えた金額。))とする旨の提案(以下「第四回価格提案」といいます。)を行いました。

その後、Fortressは、対象者との間で、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いました。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(以下「本最終提案」といいます。)を行いました。そして、Fortressは、対象者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いたしました。

また、Fortressは、対象者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、公開買付者が対象者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、対象者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、公開買付者による対象者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ました。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おります。なお、本応募・不応募契約の詳細については、下記「(7) 本件両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

その後、公開買付者は、2024年9月10日から2024年11月5日までを第一回公開買付期間、第一回公開買付価格を1,650円とする第一回公開買付けを実施した結果、買付予定数の下限（4,450,501株）を上回る6,335,381株（所有割合：72.14%）の応募により、第一回公開買付けが成立し、第一回公開買付け決済開始日（2024年11月12日）付で対象者株式6,335,381株（所有割合：72.14%）を取得するに至っております。公開買付者は、第一回公開買付期間の末日である2024年11月5日、買付予定数の下限（4,450,501株）を上回る6,335,381株（所有割合：72.14%）の応募がなされたことを確認し、第一回公開買付けが成立することが判明したことから、同日、対象者に対し、2024年11月12日に第一回公開買付けの決済が完了すること、及び第二回公開買付けの撤回等の条件に該当する事象が生じていないことを前提に、2024年9月10日に提出した第一回公開買付けに係る公開買付届出書に記載のとおり、2024年11月13日から第二回公開買付けを開始する方針であることを伝えました。そして、公開買付者は、対象者から、第一回公開買付期間の末日である2024年11月5日、同日時点において、第二回公開買付けの撤回等の条件に該当する事象が生じていない旨、及び2024年11月12日開催の対象者取締役会において第二回公開買付けについての意見表明に係る意思決定を行う予定である旨の連絡を受けました。その後、2024年11月12日時点で第一回公開買付けの決済が完了し、公開買付者において、2024年11月12日までに、第二回公開買付けの撤回等の条件に該当する事象が生じていないことを確認したことから、公開買付者は、2024年11月12日、本取引の第二段階として、公開買付者が第一回公開買付けで取得した対象者株式以外（第二回公開買付応募予定株式を含みますが、これらに限られません。）を取得することを目的として、2024年11月13日から2024年12月10日までを第二回公開買付けの買付け等の期間（以下「第二回公開買付期間」といいます。）、第二回公開買付価格を1,240円とする本公開買付けを実施することといたしました。

対象者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

（ ）検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2023年6月26日に対象者の取引金融機関の紹介を通じて、Fortressが対象者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日に対象者の経営陣とFortressとの間で面談を実施し、対象者の経営施策や資本政策について意見交換を行ったとのことです。対象者の経営陣は、対象者の経営課題として、対象者が所有・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に共有したとのことです。Fortressからは、対象者が運営する「スパリゾートハワイアンズ」に関連する事業並びにホテル事業及びゴルフ事業は、Fortressがこれまで実施してきた投資との親和性が高く、「スパリゾートハワイアンズ」の魅力を高めるために必要な設備投資についても、Fortressをスポンサーとした非公開化及びその後の資本政策により調達する手段があり得るという説明を受けたとのことです。また、Fortressから、対象者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、対象者は2023年8月9日付でFortressと秘密保持契約を締結した上で、検討に必要なとなる資料の提供や対象者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、対象者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たとのことです。また、対象者は、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、対象者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たとのことです。2023年11月21日、対象者は、Fortressより、対象者を公開買付者の完全子会社とする取引として、具体的には、公開買付者が2回の異なる公開買付価格による公開買付けを行った上で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対象者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価格より低い価格で実施することの提案を受けるとともに、本取引に関する独占交渉権をFortressに付与すること、デュー・ディリジェンスへの協力等を含む本基本合意書の締結を要請されたとのことです。これを受け、対象者は、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、説明を受けたとのことです。そして、2024年3月13日、対象者は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に付与したとのことです。また、本取引について具体的に検討するため、対象者は2024年4月23日、対象者、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SMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を選任したとのことです。その後、2024年5月23日、対象者は、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たとのことです。これを受け、対象者は、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に係る対象者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、対象者、Fortress及び第二回公開買付応募予定株主から独立した、対象者の独立社外取締役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日に設置したとのことです。また、同日、対象者は、対象者株式の株式価値の算定を依頼するため、対象者、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したとのことです。な

お、本特別委員会は、賢誠総合法律事務所、S M B C 日興証券及び東京共同会計事務所について、独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ対象者のリーガル・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たとのことです。

() 検討・交渉の経緯

上記の体制の下で、対象者は、2024年5月23日にFortressから本初期提案を受領後、リーガル・アドバイザーである賢誠総合法律事務所及びファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C 日興証券の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ったとのことです。また、本特別委員会は、Fortressの本初期提案を踏まえ、対象者の事業内容、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、対象者の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、対象者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対象者から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行ったとのことです。その中で、本特別委員会は、対象者がFortressに対して提示し、また東京共同会計事務所が対象者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、承認したとのことです。また、本特別委員会は、Fortressと面談を行うこと等を通じて、対象者の経営環境、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、確認を行ったとのことです。

そして、対象者は、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、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C 日興証券を通じて、Fortressとの間で複数回にわたる協議・検討を重ねてきたとのことです。

具体的には、対象者は、2024年8月9日、Fortressから第一回公開買付価格を1,450円（第一回価格提案の前営業日である2024年8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。）とする提案を受けたとのことです。これを受け、対象者は、2024年8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対象者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対象者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、対象者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、対象者としても同様の結論に至ったとのことであることから、対象者はFortressに対して価格の引上げを要請したとのことです。その後、対象者は、2024年8月20日、Fortressから第一回公開買付価格を1,570円（第二回価格提案の前営業日である2024年8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。）とする提案を受けたとのことです。これを受け、対象者は、2024年8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対象者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対象者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、依然として対象者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、対象者としても同様の結論に至ったとのことであることから、Fortressに対して価格の引上げを要請したとのことです。その後、対象者は、2024年8月28日、Fortressから第一回公開買付価格を1,590円（第三回価格提案の前営業日である2024年8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。）とする提案を受けたとのことです。これを受け、対象者は、2024年8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対象者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対象者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、依然として対象者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、対象者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したとのことです。その後、対象者は、2024年9月3日、Fortressから第一回公開買付価格を1,620円（第4回価格提案の前営業日である2024年9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。）とする提案を受けたとのことです。これを受け、対象者は、2024年9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対象者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対象者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、依然として対象者の株

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、対象者としても同様の結論に至ったことから、Fortressに対して価格の上げを要請したとのことです。その後、対象者は、2024年9月6日、Fortressから第一回公開買付価格を1,650円（本最終提案の前営業日である2024年9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。対象者は、2024年9月6日、本特別委員会との協議も踏まえ、対象者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円とすることを承諾したとのことです。

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・不応募契約について最終的に合意に至りました。

（ ）対象者の意思決定の内容

以上の経緯の下で、対象者は、賢誠総合法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた助言、東京共同会計事務所から受けた助言及び対象者株式に係る株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本答申書（下記「(4) 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「対象者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「（ ）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・協議を行ったとのことです（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対象者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とのことです。）。

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

対象者グループは、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、黒字化を果たしたとのことです。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るとのことです。

対象者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いくとのことです。

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、対象者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いないとのことです。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」をはじめとする対象者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いるとのことです。

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、対象者の企業価値の向上が可能であると判断したとのことです。対象者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、対象者施設のバリュー・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るとのことです。当該メリットやシナジー効果によって、対象者及びスパリゾートハワイアンズをはじめとする対象者の施設が長期的に存続できる蓋然性が高まると判断したとのことです。

さらに、本取引に伴うメリットとして、対象者株式が非公開化されることにより、対象者は、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になるとのことです。

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るとのことです。しかし、対象者において、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るとのことです。また、エクイティ・ファイナンスを活用した資金調達とは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いるとのことです。そのため、本書提出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いるとのことです。

以上より、対象者取締役会は、本件両公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

また、第一回公開買付価格は、(a)東京共同会計事務所による対象者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対象者株式の終値の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%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,199円に対して37.61%及び同過去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っていること、第一回公開買付価格のプレミアムは、第一回公開買付けと同種の事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2024年7月31日に公表された非公開化を企図し、かつ市場株価に対してプレミアムを付した公開買付け（支配株主による公開買付け及びいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）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（第一回公開買付けの公表日の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%、同3ヶ月間の終値単純平均値に対して43.34%及び同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、上記のとおり、2024年9月6日の終値、同日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対して、30%を優に超えるプレミアムとなっていること、本取引の類似の取引事例におけるプレミアム水準には一定の幅があり30%台の事例も相応の数存在すること、第一回公開買付価格はDCF法の算定結果の中央値を大きく上回ること、第一回公開買付価格は本特別委員会の実質的な関与の下、十分かつ真摯な交渉を重ねた結果、形成された価格であること、Fortressは本取引完了後に対象者の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対象者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「(4) 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」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、対象者と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対象者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、要請等に基づいて対象者と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「(4) 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「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本取引の取引条件（第二回公開買付価格を除きます。）は妥当であると判断されていること及び(e)下記「(4) 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」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、対象者取締役会は、2024年9月9日、本件両公開買付けを含む本取引により対象者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対象者の株主の皆様にとって妥当であり、第一回公開買付けは、対象者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たとのことです。

（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、対象者は、2024年9月9日開催の取締役会において、第一回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、第一回公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。また、対象者は、2024年9月9日開催の取締役会において、第二回公開買付価格は、公開買付者と第

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

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

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

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(4) 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「対象者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。

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対象者との協議を通じて、対象者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ダンスショーを高く評価するに至りました。本件両公開買付けを含む本取引による対象者の完全子会社化の実施後も、Fortressは、対象者の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、対象者事業の強化を図る方針です。

また、対象者の完全子会社化以降の経営体制については、今後、対象者と協議の上で決定する予定です。加えて、本取引後も、本書提出日時点では、対象者の商号の変更や「スパリゾートハワイアンズ」を含む対象者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書提出日現在と同等以上の条件で維持する予定です。

なお、公開買付者は、対象者の要請に基づき、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、対象者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対象者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、対象者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、対象者及び常磐奨学会の協議により決定される予定です。

また、対象者は、本スクイズアウト手続の完了後において、対象者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いるとのことです。

なお、公開買付者は、対象者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対象者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対象者に対して提案しました。これを受けて、対象者は、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項に基づき対象者の資本金を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、対象者は、対象者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とのことです。

(3) 第二回公開買付けに関する事項

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) 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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「 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、公開買付者が対象者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、対象者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、公開買付者による対象者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対象者株式の終値1,240円と同額とすることについて合意しました。

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、対象者株式の全て（対象者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ます。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対象者及び本特別委員会のそれぞれとの間で対象者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、対象者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いたしました。第二回公開買付応募予定株主並びに対象者及び本特別委員会との交渉の経緯については、上記「(2) 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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」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、（ ）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、（ ）第二回公開買付応募予定株主は、公開買付者が対象者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、対象者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の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、対象者の企業価値向上をより効果的に進めるためには対象者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対象者株式1株当たりの対価が対象者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、対象者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です。

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を対象者の株主の皆様から対象者株式を取得する場合、法に基づき公開買付けを実施する必要があります。上記「(1) 本件両公開買付けの概要」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おります。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を対象者株式の全て（対象者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対象者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価格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いたしました。

(4) 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

第一回公開買付けの公表日時点において、公開買付者及びFortressは、対象者株式を所有しておらず、第一回公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません（なお、第一回公開買付けが成立し、公開買付者が対象者株式を6,335,381株（所有割合72.14%）所有するに至ったことに伴い、本書提出日現在、公開買付者は対象者の支配株主（親会社）であることから、第二回公開買付けは、支配株主による公開買付けに該当します。）。また、対象者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、公開買付者及び対象者は、本件両公開買付けが対象者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、対象者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。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(2) 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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「対象者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「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者、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、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年9月6日に対象者株式価値算定書を取得したとのことです。

なお、東京共同会計事務所は、対象者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いないとのことです。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いないとのことです。

また、対象者は、対象者及び公開買付者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を実施し、対象者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）を取得していないとのことです。

また、第二回公開買付価格は、公開買付者と第二回公開買付応募予定株主との交渉により合意したものであり、第一回公開買付価格よりも低い価格であり、第二回公開買付けにおいて第二回公開買付応募予定株主以外の対象者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、対象者は、第二回公開買付価格の妥当性については、検討を行っておらず、第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、第三者算定機関からの算定書を改めて取得していないとのことです。

東京共同会計事務所は、対象者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、対象者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、対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。東京共同会計事務所は、対象者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、対象者株式の株式価値を算定したとのことです。東京共同会計事務所が上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

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対象者株式の直近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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,199円から1,209円までと算定しているとのことです。

DCF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月期までの対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,237円から1,800円までと算定しているとのことです。

また、東京共同会計事務所がDCF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いないとのことですが、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いるとのことです。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いるとのことです。なお、本事業計画については、東京共同会計事務所が対象者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対象者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たとのことです。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、本書提出日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いないとのことです。なお、本事業計画は対象者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、対象者が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いないとのことです。また、2024年9月9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いるとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(2) 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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「対象者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「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者、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対象者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たとのことです。

なお、賢誠総合法律事務所は、対象者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いないとのことです。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いないとのことです。なお、対象者は、賢誠総合法律事務所との間で法律顧問契約を締結しているとのことです。同事務所は対象者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、対象者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対象者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いるとのことです。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いるとのことです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(2) 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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「対象者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「() 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、本取引に係る対象者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、対象者、Fortress及び第二回公開買付応募予定株主から独立した、対象者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したとのことです。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。上記取締役会決議日時点において対象者の独立社外取締役は内田英仁氏及び本橋克宣氏の2名、本書提出日現在において対象者の独立社外取締役は内田英仁氏及び大和田洋氏の2名がいるとのことです。本橋克宣氏は本特別委員会設置後の2024年6月27日開催の対象者の定時株主総会の終結の時をもって対象者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対象者の取締役として新たに選任されたことから、対象者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たとのことです。

その上で、対象者は本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が対象者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対象者の少数株主にとって不利益ではないか、及び(e)対象者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対象者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対象者に提出することを委託したとのことです。加えて、対象者取締役会は、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いるとのことです。併せて、対象者は本特別委員会に対して、(ア)対象者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（この場合の費用は対象者が負担します。）、(イ)対象者の取締役、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)対象者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たとのことです。

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いないとのことです。

() 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・検討が行われたとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者のリーガル・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たとのことです。また、本特別委員会は、下記「対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、対象者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いるとのことです。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いるとのことです。

本特別委員会は、対象者の事業内容、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、対象者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対象者及び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ったとのことです。その中で、Fortressに対して提示し、また東京共同会計事務所が対象者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、承認しているとのことです。その上で、上記「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」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対象者株式の株式価値の算定を実施しているとのことですが、本特別委員会は、東京共同会計事務所から、対象者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たとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、対象者と公開買付者との間の交渉について、対象者から適時に報告を受けた上で、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べたとのことです。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対象者が受領次第、対象者から報告を受け、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ったとのことです。

さらに、本特別委員会は、賢誠総合法律事務所から、対象者が公表予定の第一回公開買付けに係る対象者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たとのことです。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2024年9月6日付で、対象者取締役会に対し、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。）を提出したとのことです。

(a) 答申内容

1. 本取引は対象者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。）を決定することは対象者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. 対象者取締役会は、第一回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して、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（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）
 - (1) 対象者の経営環境、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、対象者から対象者の事業内容、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、対象者が2024年9月9日に公表予定の「Ontario合同会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」のドラフト（以下「本プレスリリースドラフト」という。）の「3. 本件両公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本件両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「() 当社の事業概要、事業環境、経営課題」及び「当社が本件両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 当社の意思決定の内容」に記載の対象者が有している対象者を取り巻く事業環境及び対象者の経営課題についての現状認識については、本特別委員会が対象者から説明を受け、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、対象者から、対象者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、本取引後の対象者の経営方針等について説明を受けた。そして、本プレスリリースドラフトの「3. 本件両公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本件両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「() 公開買付者における当社との協議の状況及び公開買付者における意思決定の過程等」、「本件両公開買付け後の経営方針」及び「当社が本件両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 当社の意思決定の内容」に記載の本取引の意義、シナジー効果、本取引後の経営方針等については、本特別委員会が対象者及び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)対象者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対象者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対象者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、対象者施設を収益改善・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、対象者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)対象者としても、本取引によるメリットやシナジー効果によって、対象者及び対象者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、

対象者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、対象者の企業価値向上のための有効な選択肢であると考えます。

(3) 本取引によるディスシナジー等

- ・本プレスリリースドラフトの「3. 本件両公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「() 当社の意思決定の内容」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対象者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、対象者からは、本特別委員会に対し、本取引後の福島県、いわき市、対象者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、対象者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、地域経済及び対象者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、対象者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ことが考えられる上、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、対象者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、対象者を取り巻く事業環境及び対象者の経営課題に照らし、本取引の目的は合理的であり、本取引は対象者の企業価値の向上に資すると判断するに至った。

2. 本諮問事項(b)：本取引の取引条件の妥当性

本特別委員会では、(ア)買収の方法には妥当性が認められること、(イ) 東京共同会計事務所作成の対象者株式価値算定書の算定手法である市場株価法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、スモール・キャップ・リスク・プレミアムを含むDCF法における割引率の根拠等に関する説明も合理的であって、その算定内容は現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、当該算定の前提となっている本事業計画は、その作成経緯及び対象者の現状に照らして、不合理なものではないと考えられるところ、これらの対象者株式価値算定書による対象者株式の株式価値評価に照らして、第一回公開買付価格は、市場株価法の算定結果の上限値を超え、かつ、DCF法の算定結果の中央値を大きく上回ること、及び、市場株価に対する第一回公開買付価格のプレミアム水準は、本取引の類似の取引事例である近時の国内上場企業の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準の中央値を下回るプレミアムとなっているが、2024年9月6日の終値、同日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対して、30%を優に超えるプレミアムとなっていること、本取引の類似の取引事例におけるプレミアム水準には一定の幅があり30%台の事例も相応の数存在すること、第一回公開買付価格はDCF法の算定結果の中央値を大きく上回ること、第一回公開買付価格は本特別委員会の実質的な関与の下、十分かつ真摯な交渉を重ねた結果、形成された価格であること、Fortressは本取引完了後に対象者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対象者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対象者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価格より低くな

ることを懸念して、不本意ながら、第一回公開買付けに応募するという強圧性が生じないように配慮されているといえることから、対象者の少数株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件（第二回公開買付価格を除く。）の妥当性は確保されていると判断するに至った。

3．本諮問事項(c)：本取引に係る手続の公正性

本特別委員会では、(ア)対象者取締役会は、対象者、Fortress及び第二回公開買付応募予定株主から独立した本特別委員会を設置していること、(イ)本特別委員会がFortressとの交渉に実質的に関与できる体制が確保され、Fortressとの交渉は、本特別委員会が実質的に関与してなされたと評価できること、(ウ)対象者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)対象者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)対象者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対象者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、対象者の取締役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)対象者は、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から独立した対象者の役職員のみから構成されるものとしていること、(ク)第一回公開買付けにおいては、買付予定数の下限が、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回っていること、(ケ)公開買付期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期（30営業日）に設定されるとともに、対象者は、公開買付者との間で、第一回公開買付けの開始後に対象者が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行なっておらず、いわゆる間接的マーケット・チェックが行われていると認められること、一方、対象者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、対象者が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められないことに照らし、対象者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)：本取引が対象者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、本取引は対象者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、対象者の少数株主の利益を図る観点から、取引条件（第二回公開買付価格を除く。）の妥当性及び手続の公正性も認められる。したがって、本取引の実施（本件両公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することは、対象者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)：対象者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対象者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、本取引は対象者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、対象者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、対象者の株主に対して、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、対象者取締役会は、第一回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して、第一回公開買付けへの応募を推奨することを決議すること、及び、当該決議の時点においては、第二回公開買付けが実施された場合には、第二回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様の判断に委ねるべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で、改めてその旨の意見表明を行うことについて決議するべきであると考えられる。

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

対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(2) 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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「対象者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、2024年9月9日開催の取締役会において、() 本件両公開買付けを含む本取引により対象者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対象者の株主の皆様にとって妥当であり、第一回公開買付けは、対象者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、かつ対象者の株主の皆様に対して、第一回公開買付けへの応募を推奨することを決議するとともに、() 第二回公開買付価格は、公開買付者と第二回公開買付応募予定株主との交渉により合意したものであり、第一回公開買付価格よりも低い価格であり、第二回公開買付けにおいて第二回公開買付応募予定株主以外の対象者の少数株主の皆様からの応募は想定されていないことから、第二回公開買付価格の妥当性については検討を行っていないことを踏まえ、2024年9月9日時点においては、第二回公開買付けが実施された場合には、第二回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第二回公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主の皆様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したとのことです。

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

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

対象者の取締役（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盤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、() 対象者の取締役8名のうち、西澤順一氏、関根一志氏、下山田敏博氏、須藤照久氏及び村中大輔氏を除く取締役3名において審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、() 審議及び決議に参加しなかった西澤順一氏、関根一志氏、下山田敏博氏、須藤照久氏及び村中大輔氏が上記議案につき会社法に定める特別の利害関係を有していない可能性を踏まえ、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行う観点から、西澤順一氏、関根一志氏、下山田敏博氏、須藤照久氏及び村中大輔氏を加えた8名の取締役において改めて審議し、その全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経たとのことです。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(2) 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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「対象者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「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者の少数株主の皆様利益を確保する観点から、Fortressから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対

象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、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から独立した対象者の役職員のみから構成されるものとしているとのことです。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たとのことです。

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

公開買付者は、本件両公開買付けにおいては、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、第一回公開買付けにおいては、買付予定数の下限を4,450,401株（所有割合：50.67%）としており、第一回公開買付けに応募された株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、第一回公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行わないこととしておりました。なお、第一回公開買付けの買付予定数の下限（4,450,401株）は、対象者が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日現在の対象者の発行済株式総数（8,808,778株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（26,194株）を控除した株式数（8,782,584株）から第二回公開買付応募予定株式（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、対象者の株主の皆様の意思を重視し、第二回公開買付応募予定株主を除く対象者の株主の皆様の少なくとも過半数の賛同が得られない場合には、第一回公開買付けを行わないこととし、それに伴って第二回公開買付けも行わないこととなるため、本件両公開買付けの公正性を担保することとしております。

本件両公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、第一回公開買付期間を、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、対象者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ます（なお、公開買付者が、第一回公開買付けに係る公開買付届出書について訂正届出書を2024年10月21日付で提出したことに伴い、法令に基づき、第一回公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2024年10月21日より起算して10営業日を経過した日にあたる2024年11月5日まで延長したことにより、第一回公開買付期間は、37営業日に延長されています。）。なお、第二回公開買付期間については、20営業日に設定しております。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、対象者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、対象者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、対象者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ありません。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、対象者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、対象者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おります。また、公開買付者と対象者は、第一回公開買付けの開始後に対象者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対象者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おります。

(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「(1) 本件両公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者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対象者株式の全て（対象者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、対象者株式の全て（対象者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おります。

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対象者の議決権の合計数が対象者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、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。以下同じです。）の全員に対し、その所有する対象者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。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式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対象者の株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者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、対象者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、対象者の株主全員からその所有する対象者株式の全部を取得します。そして、当該各株主の所有していた対象者株式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です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。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、対象者の株主の皆様は、裁判所に対して、その有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

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対象者の議決権の合計数が対象者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条に基づき対象者株式の併合（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対象者に要請する予定です。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対象者に要請する予定ですが、具体的な手続及びその開催時期等については、公開買付者と対象者にて協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。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、対象者の株主に対して、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。）に相当する対象者株式を対象者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となります。当該端数の合計数に相当する対象者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対象者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対象者株式の数を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対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者株式の全て（対象者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対象者の株主の所有する対象者株式の数が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、対象者の株主の皆様は、対象者に対し、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を請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。

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

上記及び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対象者株式の所有状況又は公開買付者以外の対象者の株主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対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となった場合において、上記の手続に代えて

上記 の手続を行うことを含みます。)が生じる可能性があります。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対象者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、その場合に当該対象者の株主の皆様へ交付される金銭の額については、第一回公開買付け価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。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、対象者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、対象者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) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、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に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、対象者株式は、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は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、上記「(5) 本件両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載のとおり、本スクイズアウト手続が実施された場合には、対象者株式は、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、対象者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。

(7) 本件両公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、第二回公開買付け応募予定株主との間で、2024年9月9日付で、本応募・不応募契約を締結いたしました。本応募・不応募契約の概要は、以下のとおりです。

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対象者株式の全て（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おります。

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、()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、()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）、()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）、()対象者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、対象者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、その後に対象者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()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おります。

（注1） みずほ銀行との間の本応募・不応募契約では、()設立及び存続の有効性、権利能力の保有、()強制執行可能性、()必要な手続の履践、()法令等との抵触の不存在、()倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、()公開買付者における対象者株式の不保有、()反社会的勢力等との関係の不存在、()汚職防止法規の遵守及び()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ます。

（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、みずほ銀行に対する義務として、()補償義務及び()秘密保持義務を負っております。

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、第二回公開買付け価格の支払いを除き、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ありません。

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対象者株式の全て（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おります。

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、（ ）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、（ ）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）、（ ）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）、（ ）対象者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、対象者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、その後に対象者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（ ）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おります。

（注3） みずほ信託銀行との間の本応募・不応募契約では、（ ）設立及び存続の有効性、権利能力の保有、（ ）強制執行可能性、（ ）必要な手続の履践、（ ）法令等との抵触の不存在、（ ）倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、（ ）公開買付者における対象者株式の不保有、（ ）反社会的勢力等との関係の不存在、（ ）汚職防止法規の遵守及び（ ）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ます。

（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、（ ）補償義務及び（ ）秘密保持義務を負っております。

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ありません。

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対象者株式の全て（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）をしております。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おりません。

（注5） 常磐開発との間の本応募・不応募契約では、（ ）設立及び存続の有効性、権利能力の保有、（ ）強制執行可能性、（ ）必要な手続の履践、（ ）法令等との抵触の不存在、（ ）倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、（ ）反社会的勢力等との関係の不存在、（ ）汚職防止法規の遵守及び（ ）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ます。

（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、（ ）補償義務及び（ ）秘密保持義務を負っております。

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ありません。

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対象者株式の全て（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）をしております。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おりません。

（注7） 常磐奨学会との間の本応募・不応募契約では、（ ）設立及び存続の有効性、権利能力の保有、（ ）強制執行可能性、（ ）必要な手続の履践、（ ）法令等との抵触の不存在、（ ）倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、（ ）反社会的勢力等との関係の不存在、（ ）汚職防止法規の遵守、（ ）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ます。

（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、（ ）補償義務及び（ ）秘密保持義務を負っております。

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ありません。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対象者が発行する普通社債の引受けに関し、上記「(2) 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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「 本件両公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

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対象者株式の全て（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）をしております。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おりません。

（注9） 常陽銀行との間の本応募・不応募契約では、（ ）設立及び存続の有効性、権利能力の保有、（ ）強制執行可能性、（ ）必要な手続の履践、（ ）法令等との抵触の不存在、（ ）倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、（ ）反社会的勢力等との関係の不存在、（ ）汚職防止法規の遵守及び（ ）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ます。

（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、（ ）補償義務及び（ ）秘密保持義務を負っております。

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ており、第二回公開買付価格の支払いを除き、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ありません。

4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

（1）【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2024年11月13日（水曜日）から2024年12月10日（火曜日）まで（20営業日）
公告日	2024年11月13日（水曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/ ）

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

法第27条の10第3項の規定により、対象者から第二回公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、第二回公開買付期間は30営業日、2024年12月24日（火曜日）までとなります。

【期間延長の確認連絡先】

確認連絡先

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
東京都千代田区大手町一丁目1番1号大手町パークビルディング
03 - 6864 - 3048
弁護士 伊藤 哲哉 / 同 戸倉 圭太 / 同 水本 啓太 / 同 水間 洋文

確認受付時間

平日午前10時から午後5時まで

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき 金1,240円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 ()	—
株券等預託証券 ()	—
算定の基礎	上記「 3 買付け等の目的」の「(3) 第二回公開買付けに関する事項」の「 第二回公開買付け価格の決定」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、公開買付者が対象者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、対象者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、公開買付者による対象者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け価格とは別の価格である第二回公開買付け価格にて第二回公開買付け応募予定株式を取得することについて、第二回公開買付け応募予定株主との間で協議・交渉を行い、2024年 9 月 9 日、第二回公開買付け応募予定株主との間で、第二回公開買付け価格を、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対象者株式の終値1,240円と同額とすることについて合意しました。
算定の経緯	上記「 3 買付け等の目的」の「(2) 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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「 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、Fortressは、潜在的な投資先を検討する中で、2023年 6 月26日に対象者の取引金融機関からの紹介を通じて、対象者に対して、対象者の少数株主の皆様が所有する対象者株式、及び一定の大株主が所有する株式を、異なる公開買付け価格により 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ました。その後、2023年 8 月初旬、Fortressから対象者に対して打診し、Fortressは、対象者の経営陣との間で、対象者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ちました。そして、Fortressにおいて対象者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、対象者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、対象者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、対象者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、対象者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け価格とは別の価格である第二回公開買付け価格にて実施する、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ズアウト手続を通じて対象者を非公開化することが有力な方策であると考えに至り、対象者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）」を提出するに至りました。 その後、両社は更なる協議を続け、2024年 3 月13日に対象者とFortressは、本基本合意書を締結しました。また、対象者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、本初期提案を対象者に対して提示しました。本初期提案の提出を受けて、対象者は、本特別委員会を2024年 5 月24日に設置したとのことです。

その後、Fortressは、2024年7月初旬から2024年9月初旬にかけて対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施し、2024年8月9日に、対象者に対し、公開買付者による対象者株式の非公開化に係る意向表明書を提出し、対象者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てまいりました。具体的には、Fortressは、2024年8月9日、()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に予定された本スクイーズアウト手続を通じて、最終的に対象者株式の全て(対象者が所有する自己株式を除きます。)の取得を目指すこと、()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、()本件両公開買付けにより、公開買付者が対象者の発行済株式の全て(対象者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()第一回公開買付価格を第一回提案価格とする旨の第一回価格提案を行いました。これに対し、Fortressは、2024年8月16日、対象者から、第一回提案価格は対象者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ました。

これを受けて、Fortressは、2024年8月20日に第二回価格提案及び2024年8月28日に第三回価格提案を行ったものの、Fortressは、対象者から、いずれも対象者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ました。

その後、Fortressは、対象者との間で、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いました。そして、Fortressは、対象者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いたしました。

そして、Fortressは、対象者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、公開買付者が対象者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、対象者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、公開買付者による対象者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ました。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対象者株式の終値1,240円と同額である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・不応募契約を締結するに至りました。

(3)【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	2,447,030(株)	—(株)	—(株)
合計	2,447,030(株)	—(株)	—(株)

(注1) 本公開買付けにおいては、買付予定数の下限及び上限を設定しておりませんので、公開買付者は、第二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。)の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注3) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である2,447,030株を記載しております。これは、本基準株式数(8,782,411株)から公開買付者が所有する対象者株式(6,335,381株)を控除した株式数(2,447,030株)です。

(注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い第二回公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	24,470
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2024年11月13日現在)(個)(d)	63,353
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2024年11月13日現在)(個)(g)	0
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2024年9月30日現在)(個)(j)	87,570
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	27.86
買付け等を行った後における株券等所有割合 ($((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))) \times 100$)(%)	100.00

- (注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(2,447,030株)に係る議決権の数を記載しております。
- (注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2024年11月13日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。
- (注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2024年9月30日現在)(個)(j)」は、対象者が2024年11月12日に提出した第107期半期報告書に記載された総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式(ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(8,782,411株)に係る議決権の数(87,824個)を分母として計算しております。
- (注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

(1)【株券等の種類】

普通株式

(2)【根拠法令】

公開買付者は、対象者株式の取得に関して、2024年9月27日付で、外国為替及び外国貿易法(昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。)第27条第1項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日に受理されております。当該届出の受理後、公開買付者が対象者株式を取得することができるようになるまで、30日の待機期間が必要ですが、当該待機期間は短縮され、2024年10月19日より公開買付者による対象者株式の取得が可能となっております。なお、上記届出の有効期間は受理日から6ヶ月です。

(3)【許可等の日付及び番号】

許可等の日付 2024年10月18日

許可等の番号 JD第896号

7【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

本公開買付けに応募する際には、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、第二回公開買付期間の末日の15時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください。なお、オンライントレードである「みずほ証券ネット倶楽部」においては応募の受付は行いません。

本公開買付けに係る応募の受付にあたっては、本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等を当該証券取引口座に記録管理している必要があります。本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。また、本公開買付けにおいては、対象者指定の特別口座の口座管理機関であるみずほ信託銀行に設定された特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付けに応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は特別口座の口座管理機関に設定された特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了していただく必要があります。（注1）

公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等は、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される場合には、個人番号（マイナンバー）又は法人番号及び本人確認書類（注2）が必要になるほか、ご印鑑が必要になる場合があります。

上記の応募株券等の振替手続及び上記の口座の新規開設には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。

外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されます。

（注1） 対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続について

対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続を公開買付代理人経由又は特別口座の口座管理機関にて行う場合は、特別口座の口座管理機関に届け出ている個人情報と同一の情報が記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は特別口座の口座管理機関にお問合せくださいますようお願い申し上げます。

（注2） 個人番号（マイナンバー）又は法人番号及び本人確認書類の提出について

公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合、又は日本国内の常任代理人を通じて応募する外国人株主の場合には、次の本人確認書類等が必要になります。番号確認書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人へお問合せください。

ります。)及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書の写し(3)が必要となります。

- (1) 外国に居住される日本国籍を有する株主の方は、原則として旅券(パスポート)の提出をお願いいたします。
- (2) 法人の場合、当該法人の事業内容の確認が必要であるため、本人確認書類に事業内容の記載がない場合は、別途事業内容の確認ができる書類(居住者の本人確認書類に準じる書類又は外国の法令の規定により当該法人が作成されることとされている書類で事業内容の記載があるもの)の提出が必要です。
- (3) 当該外国人株主の氏名又は名称、国外の住所地の記載のあるものに限って、常任代理人による証明年月日、常任代理人の名称、住所、代表者又は署名者の氏名及び役職が記載され、公開買付代理人の証券取引口座に係る届出印により原本証明が付されたもの。

(注3) 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)

日本の居住者である個人株主の方の場合、株式等の譲渡所得等には、原則として申告分離課税が適用されます。本公開買付けへの応募による売却につきましても、通常の金融商品取引業者を通じた売却として取り扱われることとなります。税務上の具体的なお質問等につきましては、税理士等の専門家にご確認いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2)【契約の解除の方法】

応募株主等は、第二回公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、第二回公開買付期間の末日の15時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が第二回公開買付期間の末日の15時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号
(その他みずほ証券株式会社全国各支店)

(3)【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4)【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

8【買付け等に要する資金】

(1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	3,034,317,200
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(b)	30,000,000
その他(c)	3,080,000
合計(a) + (b) + (c)	3,067,397,200

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、第二回公開買付けにおける買付予定数(2,447,030株)に、第二回公開買付価格(1,240円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、第二回公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は第二回公開買付け終了後まで未定です。

(2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
—	—	—	—
—	—	—	—
計			—

【届出日以後に借入を予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計(b)				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
—	—	—	—
計(c)			—

【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
FJOF V QII 2 L.P.による匿名組合出資	14,765,870
計(d)	14,765,870

（注１） 記載金額は、千円未満を四捨五入して表示しております。

（注２） 公開買付者は、匿名組合出資の裏付けとして、FJOF V QII 2 L.P.（以下「FJOF V QII 2ファンド」といいます。）から、14,765,870,000円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年9月6日付で取得しております。なお、公開買付者は、第一回公開買付けの結果、第一回公開買付けに応募された対象者の株券等の数の合計（6,335,381株）に第一回公開買付価格を乗じた金額（10,453,378,650円）による株券等の買付けを行うところ、14,765,870,000円から当該金額（10,453,378,650円）並びに第一回公開買付けに係る公開買付届出書の「第１ 公開買付要項」の「８ 買付け等に要する資金」の「(1) 買付け等に要する資金等」において記載の買付手数料（85,000,000円）及びその他の金額（17,000,000円）を控除した金額（4,210,491,350円）は、第二回公開買付けにおける上記「(1) 買付け等に要する資金等」に記載の買付け等に要する資金等の合計（3,067,397,200円）を支払うに足る金額となります。

（注３） FJOF V QII 2 ファンドは、FJOF V QII 2 ファンドに対して資金を拠出する予定のFortress Japan Opportunity Fund V (Yen A) Holdings L.P.（以下「FJOF V (Yen A) Holdingsファンド」といいます。）、Fortress Japan Opportunity Fund V (Yen B) Holdings L.P.（以下「FJOF V (Yen B) Holdingsファンド」といいます。）、Fortress Japan Opportunity Fund V (Dollar) Holdings L.P.（以下「FJOF V (Dollar) Holdingsファンド」といい、FJOF V (Yen A) Holdingsファンド、FJOF V (Yen B) Holdingsファンド、及びFJOF V (Dollar) Holdingsファンドを総称して「FJOF V Holdingsファンド」といいます。）から、それぞれ1,840,499,302円、3,541,428,008円及び9,383,942,690円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年9月6日付で取得しております。

（注４） FJOF V (Yen A) Holdingsファンドは、FJOF V (Yen A) Holdingsファンドに対して資金を拠出する予定のFortress Japan Opportunity Fund V (Yen A) L.P.（以下「FJOF V (Yen A)ファンド」といいます。）から1,840,499,302円を限度として資金提供を行う用意がある旨の証明書を2024年9月6日付で取得しております。FJOF V (Yen B) Holdingsファンドは、FJOF V (Yen B) Holdingsファンドに対して資金を拠出する予定のFortress Japan Opportunity Fund V (Yen B) L.P.（以下「FJOF V (Yen B)ファンド」といいます。）から3,541,428,008円を限度として資金提供を行う用意がある旨の証明書を2024年9月6日付で取得しております。FJOF V (Dollar) Holdingsファンドは、FJOF V (Dollar) Holdingsファンドに対して資金を拠出する予定のFortress Japan Opportunity Fund V (Dollar A) L.P.（以下「FJOF V (Dollar A)ファンド」といいます。）及びFortress Japan Opportunity Fund V (Dollar B) L.P.（以下「FJOF V (Dollar B)ファンド」といいます。）から、それぞれ3,777,660,372円及び5,606,282,318円を限度として資金提供を行う用意がある旨の証明書を2024年9月6日付で取得しております。

（注５） FJOF V (Yen A)ファンド、FJOF V (Yen B)ファンド、FJOF V (Dollar A)ファンド及びFJOF V (Dollar B)ファンド（以下総称して「FJOF Vファンド」といいます。）は、いずれもケイマン諸島法に基づき設立されたエグゼンプテッド・リミテッド・パートナーシップです。FJOF Vファンドに対する出資コミットメントは、主としてFJOF Vファンドのリミテッド・パートナーである機関投資家（以下「FJOF VファンドLP」といいます。）によって行われています。各FJOF VファンドLPは、それぞれ一定額を上限として、FJOF Vファンドに金銭出資を行うことを約束しており（当該上限額を、以下「FJOF VファンドLPコミットメント金額」といいます。）、投資期間内に、各FJOF Vファンドのジェネラル・パートナー（以下「FJOF VファンドGP」といいます。）が金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各FJOF VファンドLPは、FJOF VファンドGPにより書面にて合意された特定の投資家に関する規制が適用される場合又は出資を行うことが適用法令若しくは規制に違反する可能性がある場合等一定の限定された場合を除き、それぞれのFJOF VファンドLPコミットメント金額の割合に応じて、自らのFJOF VファンドLPコミットメント金額の未出資残高の範囲内で、FJOF Vファンドに対し金銭出資を行うことが義務付けられています。また、一部のFJOF VファンドLPが出資義務を履行しない場合であっても、他のFJOF VファンドLPは、その出資義務を免れるものではなく、FJOF Vファ

ンドGPは、一定の範囲において、当該不履行によって生じた不足分について、他のFJOF VファンドLPがそれぞれのFJOF VファンドLPコミットメント金額の割合に応じた額をそれぞれのFJOF VファンドLPコミットメント金額の未出資残高の範囲内で追加出資するよう義務付けることにより当該不足分に充てることができ、これにより各FJOF Vファンドは当該FJOF Vファンドから対応するFJOF V Holdingsファンドに対する出資のために必要な資金を調達することができます。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

14,765,870千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

(2) 【決済の開始日】

2024年12月17日 (火曜日)

(注) 法第27条の10第3項の規定により、対象者から第二回公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、2025年1月6日 (月曜日) となります。

(3) 【決済の方法】

第二回公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等 (外国人株主の場合はその常任代理人) の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等 (外国人株主の場合はその常任代理人) の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等 (外国人株主の場合はその常任代理人) の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な応募株券等を第二回公開買付期間末日の翌々営業日 (本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日) 以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

1 1 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

第二回公開買付けにおいては、買付予定数に下限及び上限を設定しておりませんので、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実基準」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、第二回公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が第二回公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、第二回公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、第二回公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、第二回公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、第二回公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、第二回公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第 2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	沿革
2024年 6 月	商号をOntario 合同会社、本店所在地を東京都港区西新橋一丁目 1 番 1 号 E P コンサルティングサービス内、資本金を10万円とする合同会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

- 1 . 金銭債権、有価証券（みなし有価証券を含む）、各種法人の株式、出資持分、資産の流動化に関する法律に基づく特定出資その他の投資用資産の取得、保有、管理及び処分
- 2 . 不動産の取得、保有、賃貸、管理及び処分
- 3 . 不動産信託受益権の取得、保有、管理及び処分
- 4 . 前三号の事業を目的とする投資事業組合財産の運営、運用及び管理
- 5 . その他前各号に附帯又は関連する一切の業務

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを事業の内容としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2024年11月13日現在

資本金の額	発行済株式の総数
100,000円	-

【大株主】

2024年11月13日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式（自己株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
Ontario 一般社団法人	東京都港区西新橋一丁目 1 番 1 号 E P コンサルティングサービス内	-	-
Ontario Holdings I LLC	米国、19801、デラウェア州、ウィルミントン、オレンジ・ストリート1209、コーポレーション・トラストセンター	-	-
計	-	-	-

(注) 公開買付者は、合同会社であり、Ontario 一般社団法人の出資額は金10円、Ontario Holdings I LLCの出資額は金99,990円です。また、公開買付者の業務執行社員は、Ontario 一般社団法人です。

【役員の職歴及び所有株式の数】

2024年11月13日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (株)
職務執行者	-	武田 哲尚	1974年 6 月14日	2002年10月 2024年 6 月	株式会社イー・ワイ・アウトソーシング サービス（現株式会社EPコンサルティングサービス）入社 株式会社EPコンサルティングサービス 取締役（現任） 公開買付者職務執行者（現任）	-
計						-

（２）【経理の状況】
公開買付者は、2024年 6 月20日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

（３）【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】
【公開買付者が提出した書類】
イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2【会社以外の団体の場合】
該当事項はありません。

3【個人の場合】
該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

2024年11月13日現在

	所有する株券等の数	令7条第1項第2号に該当する株券等の数	令7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	63,353 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	63,353	—	—
所有株券等の合計数	63,353	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

2024年11月13日現在

	所有する株券等の数	令7条第1項第2号に該当する株券等の数	令7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	63,353 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	63,353	—	—
所有株券等の合計数	63,353	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

該当事項はありません。

(4)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

該当事項はありません。

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加	減少	差引
Ontario合同会社	普通株式	6,335,381株	—	6,335,381株

(注) 上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(1) 本件両公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、第一回公開買付けにより、対象者株式6,335,381株を1株当たり1,650円で取得しております。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

該当事項はありません。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年9月9日開催の対象者取締役会において、第一回公開買付けについて決議に参加した取締役の全員一致により、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

その後、対象者は、2024年11月12日開催の対象者取締役会において、本確認書の内容及び対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって2024年9月9日開催の対象者取締役会において決議した第二回公開買付けに係る対象者の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、第二回公開買付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、対象者の株主の皆様の判断に委ねることを決議したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付け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「対象者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。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益（当期純損失）	—	—	—

(2)【1株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1株当たり当期純損益	—	—	—
1株当たり配当額	—	—	—
1株当たり純資産額	—	—	—

2【株価の状況】

(単位:円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
月別	2024年 5 月	2024年 6 月	2024年 7 月	2024年 8 月	2024年 9 月	2024年10月	2024年11月
最高株価	1,214	1,214	1,218	1,235	1,689	1,650	1,648
最低株価	1,198	1,202	1,195	998	1,213	1,646	1,642

(注) 2024年11月については、2024年11月12日までのものです。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況（１単元の株式数　株）								単元未満株式の状況 （株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数 （単位）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数の割合 （％）	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(2)【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1)【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第105期（自 2022年4月1日 至 2023年3月31日）2023年6月29日 東北財務局長に提出

事業年度 第106期（自 2023年4月1日 至 2024年3月31日）2024年6月27日 東北財務局長に提出

【半期報告書】

事業年度 第107期半期報告書（自 2024年4月1日 至 2024年9月30日）2024年11月12日 東北財務局長に提出

【臨時報告書】

法第24条の5第4項並びに企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第3号及び第4号（親会社及び主要株主の異動）の規定に基づき、臨時報告書を2024年11月6日に東北財務局長に提出

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2)【上記書類を縦覧に供している場所】

常磐興産株式会社

（福島県いわき市常磐藤原町蕨平50番地）

株式会社東京証券取引所

（東京都中央区日本橋兜町2番1号）

5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1) 常磐奨学会による対象者が発行する普通社債の引受けの検討

公開買付者は、対象者の要請に基づき、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、対象者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対象者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、対象者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等を踏まえて、今後、公開買付者、対象者及び常磐奨学会の協議により決定される予定です。

(2) 対象者による劣後ローンの期限前返済の予定

対象者は、本スクイーズアウト手続の完了後において、対象者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いるとのことです。

(3) 「株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年9月9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、2024年9月9日開催の取締役会において、本件両公開買付けの成立を条件に、株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、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

対象者は、2024年9月9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、2024年9月9日開催の取締役会において、本件両公開買付けの成立を条件に、本減資を本臨時株主総会に付議することを決議したとのことです。詳細については、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

対象者は、2024年9月9日付で「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(6) 「2025年3月期第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2024年11月12日付で対象者は決算短信を公表しております。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(7) 「特別利益（投資有価証券売却益）及び特別損失（公開買付関連費用）の計上見込み並びに業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年11月12日付で特別利益（投資有価証券売却益）の計上及び特別損失（公開買付関連費用）の計上を見込むとともに、2024年9月9日に公表した連結業績予想を修正することを公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。