



2020年6月29日
株式会社アコーディア・ゴルフ

関係者各位

アコーディア・ゴルフ・トラストが保有する
日本における 88 カ所のゴルフ場を 618 億円で取得へ

- アコーディア・ゴルフ・トラスト (AGT) の独立委員会を代理する共同ファイナンシャルアドバイザーにより、買収提案を広く募る、マーケット・チェックの実施を経ております。
- 618 億円 (804.1 百万シンガポールドル¹) の取得対価は、AGT1 ユニットあたり 0.732 シンガポールドル²に相当し、
 - 2020 年 3 月 31 日現在の AGT の修正純資産額³58,787 百万円 (764.9 百万シンガポールドル)、修正純有形資産 54,741 百万円 (712.3 百万シンガポールドル) に対し、それぞれ 5.1%および 12.9%のプレミアムが付与されています。
 - 2019 年 11 月 27 日 (以下、「基準日」)⁴のユニットの終値のそれぞれ 1 カ月、3 カ月、6 カ月の各期間における本ユニットの VWAP に対し、それぞれ約 21.8%、28.0%、31.5%のプレミアムが付与されています。
- AGTの独立委員会により選任された算定人であるD&Pからの匿名組合出資持分にかかる初期的評価額⁵は、2020年5月31日時点で、52,052百万円 (約677.3百万シンガポールドル) から59,497百万円 (約774.2百万シンガポールドル) でした。取得対価は、匿名組合出資持分の評価に対して3.9%から18.7%のプレミアムを付与しております。

¹ 1 シンガポールドル=76.8584 円の為替レート (「本為替レート」) に基づきます。特段の記載がなければ、本書において日本円からシンガポールドルへの換算は、本為替レートに基づくものとし、本書においてシンガポールドルで表記されるすべての金額は、百万を超える場合、小数第 2 位を四捨五入しております。

² 2020 年 3 月 31 日時点の発行済ユニット総数 1,099,122,000 個に基づき、小数点第 4 位を四捨五入しております。1 ユニットあたり相当額をご参考としてお示しするものであり、ユニットホルダーが受領する分配金をお示しする意図はございません。

³ 修正純資産価値は、2020 年 3 月 31 日時点のユニットホルダーに帰属する持分に基づき、2020 年 6 月 29 日に支払われる予定の分配額及び 12 億円の特別積立金を調整しております。修正有形資産価値は、2020 年 3 月 31 日時点の無形資産額を差し引いた修正純資産額に基づきます。

⁴ トラスティー・マネジャーが、全ゴルフ場の AGT の持分を取得するための法的拘束力のない提案を受けたことを公表した当日である 2019 年 11 月 28 日の直前の最終全日取引日である 2019 年 11 月 27 日をいいます。

⁵ 2020 年 6 月 29 日付けのトラスティー・マネジャーにより開示されています。

- AGTのユニットホルダーは、本件取得のAGTによる受取手取金を分配金として受領することが可能です⁶。

シンガポール、2020年6月29日 - 株式会社アコーディア・ゴルフ（以下、「アコーディア」）は、アコーディア・ゴルフ・トラスト（以下、「AGT」）から、88カ所のゴルフ場への匿名組合出資持分を、618億円で取得すること（以下、「本件取得」）を公表いたしました。この取得対価は、AGTの1ユニットあたりの対価として0.732シンガポールドルに相当するものです。なお、アコーディアはAGTのスポンサーでありユニットホルダーでもあります。

アコーディアは、本件取得の一環として、本件取得の完了時に、ゴルフ場を保有するアコーディア・ゴルフ・アセット合同会社（以下、「SPC」）の持分全てを取得し、その債務を承継します。これにより、AGTは、アコーディアから取得対価の全額である618億円を受領し、この金額の一切は、SPCの債務返済に充当する必要はありません。

アコーディアの代表取締役会長 兼 社長 CEO 田代祐子は次のように述べています。「徹底した評価プロセスの結果を経て、AGTの独立委員会により当社の提案が選定されました。独立委員会が公正かつ独立性の高いプロセスを実施されたことに感謝しております。当社の提案は、現在の厳しい経済環境において、AGTの修正純資産額58,787百万円を5.1%上回り、投資家の皆さまにとって、価値のある条件を提示していると考えております。」

本件取得の背景

相対的に低い取引高と純資産価値よりも割安な取引が続いていること

シンガポール証券取引所におけるAGTの取引高量はこれまでわずかしかありませんでした。「基準日」⁴およびそれ以前の6カ月間において、本ユニットが取引された日の1日あたりの平均取引高は975,152ユニットであり、発行済ユニット総数の約0.089%に相当します。

⁶ トラストイー・マネジャーは、2020年6月29日付けのトラストイー・マネジャーによる開示に示されている方法で、AGTのユニットホルダーに対して手取金を分配する意向です。より詳細につきましては、当該開示をご参照ください。

対象日現在	発行済みユニット	
	一日平均取引高	に占める割合 ⁵
対象日の1カ月前	1,408,414	0.128%
対象日の3カ月前	971,043	0.088%
対象日の6カ月前	975,152	0.089%
対象日の12カ月前	1,362,131	0.124%

(出典：ブルームバーグ)

さらに、AGTは一貫して純資産価値に対して割引価格で取引されてきました。「基準日」及びそれ以前の3年間にわたり⁷、純資産価値に対する割引率は12.4%から47.4%までで推移し、平均して27.6%割引された価格で、純資産価値よりも割安で取引されてきました。

新規取得による成長が無く、1ユニットあたりの分配金を増加させることが出来ないこと

AGTの上場以来、AGTのトラスティー・マネジャー（以下、「トラスティー・マネジャー」）によってゴルフ場の取得は行われていません。SPCは、トラスティー・マネジャーとの匿名組合契約の下、ゴルフ場の取得と管理の責任を有しており、これまで複数回、取得対象としてふさわしいゴルフ場の取得に向けた検討を行ってきました。しかしながら、SPCが、1ユニットあたりの分配金を向上させるような条件による買収資金の調達ができず、その結果、SPCは、トラスティー・マネジャーに対して新規取得を提案することはできませんでした。その結果として、トラスティー・マネジャーは1ユニットあたりの分配金を引き上げることができませんでした。AGTのこれまでの1ユニットあたりの分配金は以下のとおりです。

3月31日までの会計年度	1ユニットあたりの分配金		
	4月1日～9月30日	10年1月～3月31日	合計
2015年		5.71セント ⁸	5.71セント ⁸
2016年	2.32セント	4.31セント	6.63セント
2017年	2.45セント	3.59セント	6.04セント
2018年	1.65セント	2.20セント	3.85セント
2019年	1.64セント	2.13セント	3.77セント
2020年	2.61セント	1.69セント	4.30セント

本件取得は、AGTのユニットホルダーにとって、過去の取引価格に対して魅力あるプレミアム水準にてユニットの価値を顕在化し取得対価を元手とした現金分配を受けとることを可能とする機会となります。

⁷ 2016年11月28日から2019年11月27日までの期間。（出典：ブルームバーグ）

⁸ 2014年8月1日から2015年3月31日までの期間。

取得対価

本件取得でアコーディアがAGTに支払う取得対価は618億円です（804.1百万シンガポールドル）。

本件取得対価は、1ユニットあたり0.732シンガポールドルの想定対価に相当し、これは、「基準日」およびそれ以前の前述の1カ月、3カ月、6カ月および12カ月の各期間における本ユニットの取引高加重平均価格（以下、「VWAP」）に対し、それぞれ約21.8%、28.0%、31.5%、30.2%のプレミアムとなっています。

	<u>VWAP (S\$)</u>	<u>プレミアム (%)</u>
1ユニットあたりの想定対価	0.732	
最終取引価格	0.600	21.9
対象日の1カ月前	0.601	21.8
対象日の3カ月前	0.572	28.0
対象日の6カ月前	0.556	31.5
対象日の12カ月前	0.562	30.2

(出典：ブルームバーグ)

また、1ユニットあたりの想定対価は、「基準日」以前の1年間⁹のユニット価格の高値よりも約16.1%のプレミアムとなっています。

取得対価は、2020年3月31日時点の修正純資産価値58,787百万円（764.9百万シンガポールドル）、及び修正純有形資産価値54,741百万円（712.3百万シンガポールドル）よりも、それぞれ、5.1%、12.9%のプレミアムとなっています。

匿名組合出資持分及びゴルフ場にかかる独立した評価

トラスティーマネジャーの独立取締役で構成されているAGTの独立委員会（以下、「独立委員会」）は、Duff & Phelps Singapore Pte Ltd (“D&P”)より、トラスティーマネジャーが保有する匿名組合出資持分の2020年5月31日時点の初期的評価額は、52,052百万円（約677.3百万シンガポールドル）から59,497百万円（約774.2百万シンガポールドル）であるとの初期的見解を受領しております。

また、AGTの独立委員会は、Colliers International Consultancy & Valuation (Singapore) Pte Ltd (“Colliers”)よりゴルフ場の2020年5月31日時点の初期的評価額は136,364百万円（約1774.3百万シンガポールドル）であるとの初期的見解を受領しており、この金額は、地域によりCBRE K.K.又は谷澤総合鑑定所が評価を実施した2019年12月31日時点のゴルフ場の評価額である141,806百万円（約1845.1百万シンガポールドル）を下回る額であります。

⁹ 2018年11月28日から2019年11月27日までの期間（出典：ブルームバーグ）

本件取得の経緯

トラスティーマネジャーは、2019年11月28日にゴルフ場におけるAGTの持分にかかる潜在的な取引の可能性に関連して、法的拘束力のない提案（以下、「法的拘束力のない提案」）を受領したと発表しました。

トラスティーマネジャーによる SGXNet 上でのアップデートによると、その後、以下のような経緯がありました。

- **2019年12月**：トラスティーマネジャーは、法的拘束力のない提案の評価を支援するために、Ernst & Young Corporate Finance Pte LtdおよびDaiwa Capital Markets Singapore Limitedをファイナンシャルアドバイザー（以下、「共同ファイナンシャルアドバイザー」）に任命しました。
- **2020年1月**：トラスティーマネジャーの取締役会は、法的拘束力のない提案を評価・検討するために、独立委員会を設置しました。独立委員会は、匿名組合出資持分の価値を評価するためにD&Pを、ゴルフ場の価値を評価するためにColliersを選任しました。
- **2020年4月**：トラスティーマネジャーは、共同ファイナンシャルアドバイザーが、法的拘束力のない提案の価格や条件を引き続き評価し、アコーディアおよびそのアドバイザーと売却条件について協議し、ゴルフ場へのAGTの持分に対するマーケットからの関心の有無を確認するといったプロセスを進めていると発表しました。
- **2020年6月**：ゴルフ場の全ての持分をアコーディアに売却することに合意したと公表しました。

ユニットホルダーによる承認

本件取得は、トラスティーマネジャーが今後招集するAGTの臨時総会（以下、「本臨時総会」）でAGTのユニットホルダーから承認を得ることを条件としています。AGTは、ユニットホルダーからの承認を2020年9月14日又はAGTとアコーディアが合意する他の日付までに取得する必要があります。

アコーディアは、本日現在、発行済ユニット総数の28.85%、トラスティーマネジャーのユニットの49%を保有しています。アコーディアは、本件取得に関する議決権行使を本臨時総会において棄権する予定です。



トラスティ・マネジャーは、2020年6月29日付けで本件に関する開示をしております。本件取得が完了したのち、トラスティ・マネジャーは、当該開示に示されている方法で、AGTのユニットホルダーに対して手取金を分配する意向です。より詳細につきましては、当該開示をご参照ください。

Citigroup Global Markets Japan Inc.及びCitigroup Global Markets Singapore Pte. Ltd.は、アコーディアのファイナンシャルアドバイザーを務めています。

株式会社アコーディア・ゴルフについて

ゴルフが気軽にプレーできるスポーツとなるために、ゴルフファンだけでなくこれまでゴルフに触れる機会がなかった方々にも魅力を感じていただけるように、セルフプレーやスループレーなどの新しいプレースタイルの提案や、「ACCORDIA GOLF ポイントプログラム」によるポイントカードサービスの開始など、ゴルフ総合サービス業として、これまでになかった新しいゴルフシーンの創出に努めてきました。2019年6月には米国PGA TOUR チャンピオンズ「Mastercard Japan Championship」が当社運営の成田ゴルフ倶楽部で開催されました。2019年10月にはアコーディア・ゴルフ 習志野カントリークラブで日本初のPGA TOUR トーナメント「ZOZO CHAMPIONSHIP」が開催されました。日本で唯一PGATOUR トーナメント開催コースを運営する会社として、今後も皆さまに選ばれる世界のゴルフ運営会社を目指してまいります。

<報道機関からの問い合わせ先>

株式会社アコーディア・ゴルフ 広報・CSR 部
Phone : 03-6688-1500 (音声ガイダンス 5 番) 黒木
Email: pr@accordiagolf.com

Accordia Golf to acquire Accordia Golf Trust's 88 golf courses in Japan for S\$804.1 million

- Follows a wide market testing process involving solicitation of competing proposals by the Joint Financial Advisors, on behalf of AGT's Independent Committee
- Purchase Consideration of JPY 61,800 million (S\$804.1 million¹) translates to an implied purchase consideration of S\$0.732 per unit of AGT² ("Unit"), which represents:
 - a premium of 5.1% and 12.9% over AGT's adjusted net asset value³ of JPY 58,787 million (S\$764.9 million) and adjusted net tangible assets³ of JPY 54,741 million (S\$712.3 million) as at 31 March 2020, respectively
 - a premium of 21.8%, 28.0%, and 31.5% over the VWAP of the Units in the 1-month, 3-month, and 6-month periods prior to and including the closing unit price on 27 November 2019⁴, respectively
- Preliminary indication of the TK Interests Valuation⁵ from D&P, a valuer appointed by AGT's Independent Committee, is between JPY 52,052 million (approximately S\$677.3 million) and JPY 59,497 million (approximately S\$774.2 million) as at 31 May 2020. Purchase Consideration represents a premium of between 3.9% and 18.7% to the Indicative TK Interests Valuation Range⁵
- Opportunity for AGT unitholders to receive cash distribution from the proceeds⁶

SINGAPORE, 29 June 2020 – Accordia Golf Co., Ltd. ("**Accordia**") is pleased to announce the proposed acquisition (the "**Proposed Acquisition**") of economic interests (*tokumei kumiai* or "**TK Interests**") in the 88 golf courses (the "**Golf Courses**") from Accordia Golf Trust ("**AGT**") for a consideration of JPY 61,800 million (S\$804.1 million) (the "**Purchase Consideration**"). The Purchase Consideration translates into an implied purchase consideration of S\$0.732 per Unit. Accordia is the sponsor and a unitholder of AGT.

¹ Based on the illustrative exchange rate of S\$1.00 to JPY 76.8545 (the "**Illustrative Exchange Rate**"). Unless otherwise stated, all conversions of JPY amounts into S\$ in this announcement shall be based on the Illustrative Exchange Rate and all amounts in S\$ in this announcement shall, where such amount exceeds one million, be rounded to one decimal place.

² Based on total number of Units outstanding of 1,099,122,000 as at 31 March 2020 and rounded to three decimal places. The implied purchase consideration per Unit is illustrative and is not intended to represent the distribution per Unit to be received by unitholders.

³ Adjusted net asset value is based on equity attributable to unitholders as at 31 March 2020, adjusted for distributions to be paid on 29 June 2020 and distribution of JPY 1,200 million special reserve. Adjusted net tangible assets is based on adjusted net asset value less intangible assets as at 31 March 2020.

⁴ Refers to 27 November 2019, the last full trading day immediately before 28 November 2019, being the date on which the Trustee-Manager released the announcement that it has received a Non-binding Proposal to acquire AGT's interests in all of its golf courses.

⁵ As disclosed in the Trustee-Manager's announcement dated 29 June 2020 on "Proposed Divestment of Accordia Golf Trust's Interests in all of its Golf Courses".

⁶ The Trustee-Manager intends to distribute the net proceeds from the Proposed Acquisition to AGT unitholders in the manner set out in the Trustee-Manager's announcement dated 29 June 2020 on "Proposed Divestment of Accordia Golf Trust's Interests in all of its Golf Courses". Please refer to the announcement for further details.

As part of the Proposed Acquisition, Accordia will acquire all membership interests in, and assume the debts, of Accordia Golf Asset Godo Kaisha (the “SPC”), the holding company which holds the Golf Courses, at the time of the completion of the Proposed Acquisition. AGT will thus receive the full consideration of JPY 61,800 million from Accordia and will not need to apply any of this amount towards the repayment of the SPC’s debts.

Ms. Yuko Tashiro, Representative Director, President, and Chief Executive Officer of Accordia, said, “We are pleased to announce that our proposal has been selected by the Independent Committee after the conclusion of a thorough evaluation process. We thank the Independent Committee for running a fair and independent process. Despite the difficult current environment, we believe our proposal offers an attractive price that exceeds AGT’s adjusted net asset value of JPY 58,787 million by 5.1%.”

Rationale for the Proposed Acquisition

Relatively Low Trading Volume and Persistent Trading Discount to Net Asset Value

AGT’s trading volume on the Singapore Exchange Securities Trading Limited has historically been low. For the 6-month period prior to and including the Unaffected Unit Price Date⁴, the average daily trading volume for the market days on which the Units were traded was 975,152 Units, representing approximately 0.089% of total Units outstanding.

	<u>Average Daily</u> <u>Traded Volume</u>	<u>% of Units</u> <u>outstanding</u>
1 month prior to and including Unaffected Unit Price Date	1,408,414	0.128%
3 months prior to and including Unaffected Unit Price Date	971,043	0.088%
6 months prior to and including Unaffected Unit Price Date	975,152	0.089%
12 months prior to and including Unaffected Unit Price Date	1,362,131	0.124%

Source: Bloomberg

Moreover, AGT has consistently traded at a discount to net asset value. Over the last three years prior to and including the Unaffected Unit Price Date⁷, AGT has traded at discounts to the net asset value of between 12.4% and 47.4%, and at an average discount of 27.6%.

⁷ For the period from 28 November 2016 to 27 November 2019 (Source: Bloomberg).

Lack of Acquisition-driven Growth and Limited Ability to Improve Distribution per Unit

No acquisitions have been made by the trustee-manager of AGT (the “Trustee-Manager”) since AGT’s listing. The SPC, which is responsible for the acquisition and management of golf courses under the *tokumei kumiai* arrangement with the Trustee-Manager, evaluated suitable golf course acquisitions from time to time. However, it was difficult for the SPC to raise accretive financing to make the acquisitions and consequently, the SPC was unable to propose any acquisitions to the Trustee-Manager. This has in turn affected the ability of the Trustee-Manager to improve AGT’s distribution per Unit. AGT’s historical distribution per Unit is as follows:

For Financial Year Ending 31 March	Distribution per Unit		
	1 Apr - 30 Sep	1 Oct - 31 Mar	Total
2015		5.71 cents ⁸	5.71 cents ⁸
2016	2.32 cents	4.31 cents	6.63 cents
2017	2.45 cents	3.59 cents	6.04 cents
2018	1.65 cents	2.20 cents	3.85 cents
2019	1.64 cents	2.13 cents	3.77 cents
2020	2.61 cents	1.69 cents	4.30 cents

The Proposed Acquisition represents an opportunity for all AGT unitholders to realize value for their Units at an attractive premium to historical trading prices and receive a cash distribution from the proceeds.

Purchase Consideration

The Purchase Consideration payable by Accordia to AGT for the Proposed Acquisition is JPY 61,800 million (S\$804.1 million).

The Purchase Consideration translates to an implied purchase consideration of S\$0.732 per Unit, which represents a premium of approximately 21.8%, 28.0%, 31.5%, and 30.2% over the volume weighted average price (“VWAP”) of the Units in the aforesaid 1-month, 3-month, 6-month and 12-month periods prior to and including the Unaffected Unit Price Date, respectively.

	<u>VWAP (\$\$)</u>	<u>Premium (%)</u>
Implied purchase consideration per Unit	0.732	
Last transacted price on Unaffected Unit Price Date	0.600	21.9%
1 month prior to and including Unaffected Unit Price Date	0.601	21.8%
3 months prior to and including Unaffected Unit Price Date	0.572	28.0%
6 months prior to and including Unaffected Unit Price Date	0.556	31.5%
12 months prior to and including Unaffected Unit Price Date	0.562	30.2%

Source: Bloomberg

⁸ For the period from 1 August 2014 to 31 March 2015.

In addition, the implied purchase consideration per Unit represents a premium of approximately 16.1% over the 1-year-high Unit price prior to the Unaffected Unit Price Date⁹.

The Purchase Consideration represents a premium of 5.1% and 12.9% over AGT's adjusted net asset value of JPY 58,787 million (S\$764.9 million) and adjusted net tangible assets of JPY 54,741 million (S\$712.3 million) as at 31 March 2020, respectively.

Independent Valuation of TK Interests and Golf Courses⁵

AGT's independent committee, comprising the Trustee-Manager's independent directors (the "**Independent Committee**"), has obtained preliminary indication from Duff & Phelps Singapore Pte Ltd ("**D&P**") that the indicative valuation of the Trustee-Manager's TK interests ("**TK Interests Valuation**") as at 31 May 2020 is between JPY 52,052 million (approximately S\$677.3 million) and JPY 59,497 million (approximately S\$774.2 million) (the "**Indicative TK Interests Valuation Range**").

AGT's Independent Committee has also obtained preliminary indication from Colliers International Consultancy & Valuation (Singapore) Pte Ltd ("**Colliers**") that the indicative valuation of the Golf Courses as at 31 May 2020 is JPY 136,364 million (approximately S\$1,774.3 million), which is lower than the appraised value of the Golf Courses as at 31 December 2019 of JPY 141,806 million (approximately S\$1,845.1 million) as appraised by either CBRE K.K. or Tanizawa Sogo Appraisal Co., Ltd. by region.

Background

The Trustee-Manager announced that it received a non-binding proposal (the "**Non-binding Proposal**") in connection with a potential transaction of AGT's interest in the Golf Courses on 28 November 2019.

Based on the Trustee-Manager's updates on SGXNet, the following subsequently took place:

- **December 2019:** The Trustee-Manager announced that it has appointed Ernst & Young Corporate Finance Pte Ltd and Daiwa Capital Markets Singapore Limited as the joint financial advisors ("**Joint Financial Advisors**") to assist with its evaluation of the Non-binding Proposal.
- **January 2020:** The Trustee-Manager's board of directors formed its Independent Committee, to assess and review the Non-binding Proposal. The Independent Committee appointed D&P to assess the TK Interests Valuation, and Colliers to assess the value of the Golf Courses.

⁹ For the period from 28 November 2018 to 27 November 2019 (Source: Bloomberg).

- **April 2020:** The Trustee-Manager announced that the Joint Financial Advisors were, among others, engaged in the process of evaluating the price and terms of the Non-binding Proposal, discussing with Accordia and its financial advisor to negotiate the terms of the divestment, and obtaining indications of interest from the market for AGT's interests in its Golf Courses.
- **June 2020:** AGT announced that it has agreed to divest its interests in all of its Golf Courses to Accordia.

Unitholders' Approval

The Proposed Acquisition is conditional upon approval from AGT unitholders at an extraordinary general meeting of AGT (the “**EGM**”) to be convened by the Trustee-Manager in due course. AGT is required to obtain the approval of its unitholders by 14 September 2020 or such other date as may be agreed between AGT and Accordia.

Accordia holds 28.85% of all the total issued Units and 49% of the shares of the Trustee-Manager as at the date of this announcement. Accordia will abstain from voting on the resolution related to the Proposed Acquisition at the EGM.

Following the completion of the Proposed Acquisition, the Trustee-Manager intends to distribute the net proceeds to AGT unitholders in the manner set out in the Trustee-Manager's announcement dated 29 June 2020 on “Proposed Divestment of Accordia Golf Trust's Interests in all of its Golf Courses”. Please refer to the announcement for further details.

Citigroup Global Markets Japan Inc. and Citigroup Global Markets Singapore Pte. Ltd. are acting as the financial advisor to Accordia.

About Accordia Golf Co., Ltd.

Accordia Golf Co., Ltd. is the leading golf course operator in Japan, introducing the principle of integrated golf course services in 2003. Since that time, Accordia has continued to provide new golf course services under the Accordia Golf brand. The golf courses operated by the company account for about 5% of Japan's approximately 2,400 golf courses, with most distributed in the three largest and heavily populated metropolitan areas or major regional urban centers. With the total number of visitors each year surpassing eight million, Accordia continues to enjoy the support of many golfers.

Media Contacts

Newgate Communications

Amira Sadiran

Email: amira.sadiran@newgatecomms.com.sg

Telephone: +65 8202 9494

Lynette Tan

Email: lynette.tan@newgatecomms.com.sg

Telephone: +65 9689 2846