



2016年11月29日

各 位

会 社 名 株式会社アコーディア・ゴルフ
代表者名 代表取締役社長 田代 祐子
(コード番号:2131 東証1部)
問合せ先 取締役執行役員 丹羽 文彦
電話 (03)6688-1500(代表)

会 社 名 株式会社 MBKP Resort
代表者名 代表取締役 加笠 研一郎
電話 (03)-6229-7960

株式会社 MBKP Resort による
株式会社アコーディア・ゴルフ株券等(証券コード:2131)に対する
公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社 MBKP Resort は、平成 28 年 11 月 29 日、株式会社アコーディア・ゴルフの普通株式及び新株
予約権を別添のとおり公開買付けにより取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

以上

本資料は、株式会社 MBKP Resort(公開買付者)が、株式会社アコーディア・ゴルフ(本公開買付けの対
象者)に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令第 30 条第1項第4号に基づいて行う公表を行うもの
です。

(添付資料)

株式会社アコーディア・ゴルフ株券等(証券コード:2131)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

平成 28 年 11 月 29 日

各 位

会社名	株式会社 MBKP Resort
代表者名	代表取締役 加笠 研一郎

株式会社アコーディア・ゴルフ株券等（証券コード：2131）に対する

公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社 MBKP Resort（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 28 年 11 月 29 日、株式会社アコーディア・ゴルフ（東京証券取引所市場第一部、コード：2131、以下「対象者」といいます。）の普通株式及び新株予約権を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

1. 買付け等の目的

（1）本公開買付けの概要

公開買付者は、ミドリ・ディベロップメント・カンパニー・デズイグネイテッド・アクティビティ・カンパニー（Midori Development Company Designated Activity Company・アイルランドで設立。以下「Midori」といいます。）が発行済株式の全てを所有する株式会社であり、対象者の発行済みの普通株式（以下「対象者普通株式」といいます。）の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得、所有し、対象者の事業を支配及び管理することを主たる目的として、平成 27 年 6 月に設立された株式会社です。

Midori は、MBK パートナーズ株式会社又はその関係会社（以下「MBK パートナーズグループ」と総称します。）がサービスを提供するファンドであり、最終的な支配当事者である MBK Partners Fund III, L.P. が間接的に保有する投資目的会社です。MBK パートナーズグループは、平成 17 年 3 月、日本、中国及び韓国の 3 カ国におけるその後のプライベート・エクイティ投資市場の急速な発展を見据えて設立された、東アジア地域に特化した独立系プライベート・エクイティ・ファームです。国内外の銀行、保険会社、資産運用会社、公的年金、企業年金、財団、ファンド・オブ・ファンズ及び政府系投資機関等の機関投資家を主とする投資家のご支援を得て、本日現在、約 145 億米ドルの運用金額を有し、通信／メディア、金融サービス、小売／消費財、ビジネスサービス、運輸、一般製造業等の分野を中心に大企業から中堅企業までを対象として幅広く投資を行っており、積極的に企業価値の最大化のための経営支援を行っております。平成 17 年 3 月の設立以来 25 件の投資実績を有し、そのうち日本においては弥生株式会社、株式会社 TASAKI（旧田崎真珠株式会社）、株式会社ユー・エス・ジェイ、株式会社インボイス及び株式会社コメダの 5 件の投資実績があります。

今般、公開買付者は、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。）市場第一部（以下「東証一部」といいます。）に上場している対象者の発行済株式のうち、対象者が所有する自己株式を除いた対象者普通株式の全て（70,504,567 株、所有割合（注 1）100%）を取得及び所有することにより、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た取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施いたします。

なお、本日現在においては、平成 26 年 3 月 28 日開催の対象者取締役会の決議及び平成 26 年 6 月 27 日開催の対象者定時株主総会の決議に基づき発行された株式会社アコーディア・ゴルフ第 3 回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）が対象者から発行されていますが、本新株予約権は、公開買付け期間の終了に先立つ平成 28 年 11 月 30 日の経過をもって行使期間が終了し、全て消滅します。本日付

けで対象者が公表した「株式会社 MBKP Resort による当社株券に対する公開買付けの実施および応募推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、本新株予約権の行使期間の延長は予定していないとのことであるため、本新株予約権について本公開買付けによる買付け等を行う予定はありません。本プレスリリースにおいては、形式的には本新株予約権を本公開買付けの対象としておりますが、対象者プレスリリースの記載に基づき、公開買付け期間の終了時点では本新株予約権が全て消滅していることを考慮の上、実質的には本新株予約権については本公開買付けの対象とならない前提で記載をしております。

本公開買付けに関連して、公開買付者は、株式会社レノ（所有普通株式数 7,000,000 株、所有割合 9.93%）、野村絢氏（所有普通株式数 6,955,900 株、所有割合 9.87%）及び株式会社オフィスサポート（所有普通株式数 2,100,000 株、所有割合 2.98%）（以下「大株主グループ」と総称します。）との間で平成 28 年 11 月 23 日付けで公開買付応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、大株主グループから、応募時点で所有する対象者普通株式の全て（本応募契約締結日時点における合計所有普通株式数 16,055,900 株、当該合計に係る所有割合 22.77%）について、本公開買付けに応募する旨の合意を得ております。本応募契約の詳細については、下記「（3）公開買付者と大株主グループとの間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照下さい。

（注 1）対象者が平成 28 年 11 月 11 日に提出した第 38 期第 2 四半期報告書（以下「対象者第 38 期第 2 四半期報告書」といいます。）に記載された平成 28 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（84,739,000 株）から、対象者第 38 期第 2 四半期報告書に記載された対象者の保有する自己株式数（14,234,433 株）を控除した株式数（70,504,567 株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下同じとします。なお、本新株予約権（本日現在、141,843 個。新株予約権の目的となる対象者普通株式の総数：15,197,462 株）の行使価額（1,316 円）は本公開買付けにおける対象者普通株式についての買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）（1,210 円）よりも高いため、公開買付者としては、公開買付け期間中に本新株予約権の全部又は一部が行使されることは想定されないと考えております。そのため、本プレスリリースでの所有割合等の算定においては、本新株予約権が行使された場合の希釈化は考慮しておりません。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、47,003,100 株（所有割合 66.67%）を買付予定数の下限と設定しており、応募株券等の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。買付予定数の下限は、対象者第 38 期第 2 四半期報告書に記載された平成 28 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（84,739,000 株）から、対象者第 38 期第 2 四半期報告書に記載された対象者の保有する自己株式数（14,234,433 株）を控除した株式数（70,504,567 株）の 3 分の 2 に相当する株式数（一単元の株式数である 100 株未満を切り上げ）として設定しております。

他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が対象者普通株式の全てを取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限（47,003,100 株、所有割合 66.67%）以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにより対象者普通株式の全てを取得できなかった場合には、下記「（5）本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、対象者に対し、本公開買付け終了後に、公開買付者が対象者普通株式の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とするための手続の実施を要請する予定です。また、公開買付者は、当該手続の実行後に、対象者との間で吸収合併を行うことを予定しておりますが、具体的な日程等を含む詳細については未定です。

対象者プレスリリースによれば、対象者は本日開催の対象者取締役会において、下記「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「③対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」及び「（4）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の理由により、本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、本公開買付けへの応募を推奨することについて決議をしたとのこと。なお、本新株予約権については、

本公開買付けの公開買付期間中に消滅し、本公開買付けによる買付け等の対象とならない予定であるため、対象者は、本新株予約権に対する公開買付けについては意見を留保するとのことです（なお、今後改めて意見を表明する予定もないとのことです。）。

対象者プレスリリースによれば、対象者の上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て対象者を完全子会社化することを企図していること並びに対象者普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであるとのことです。詳細については、下記「（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「③対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」をご参照下さい。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対象者普通株式に対して買付け等をする機会を確保し、これをもって本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。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公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥他の買付者からの買付機会等を確保するための措置」をご参照ください。

（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の

経営方針

① 対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題等

対象者プレスリリースによれば、対象者は、昭和56年9月にゴルフ練習場の経営を目的として設立された株式会社竹沼ゴルフ練習場を前身として、その後平成14年2月、事業目的をゴルフ場運営に変更し、業績の悪化したゴルフ場の再生に取り組み収益の改善を行うとともに、買収等により事業基盤となる運営ゴルフ場数を増加させ、平成18年11月に東証一部に上場いたしました。

対象者は、バブル崩壊以降長期にわたり低迷していたゴルフ業界において、“It’s a new game” = 「カジュアルで楽しいゴルフ」をコンセプトとし、「アコーディア・ゴルフ」という統一ブランドの下、敷居の高さを感じさせないカジュアルで快適なサービスをお客様に提供することで、新しい風をゴルフ業界に吹き込み、ゴルフ場ビジネスの変革を行って来られました。また、平成15年7月、日本で初めてゴルフ場におけるポイントプログラム（「ACCORDIA GOLFポイントカード」）を対象者ゴルフ場に導入するといった先進的な取り組みを行い、収益面でもグループネットワークを駆使したコスト構造改革を実現しています。その結果として、数多くのゴルファーの高い満足度とブランドを確立し、ゴルフ場運営のリーディングカンパニーとして確固たる地位を築いていると認識しており、本日現在、対象者が運営するゴルフ場数は135コース（保有ゴルフ場数は42コース、運営受託ゴルフ場数は93コース）、運営ゴルフ練習場数は27か所（保有練習場数は22か所、運営受託練習場数は5か所）となります。当該運営ゴルフ場数は、日本国内で運営されているゴルフ場約2,400コースのうち約5%（ゴルフ場運営業界トップの数字）を占め、その多くは人口が密集する三大都市圏や地方の中核都市圏に展開しております。また、対象者の運営ゴルフ場における年間の合計来場者数は約837万人であり、日本における年間のゴルフ場延べ入場者数約8,775万人（一般社団法人日本ゴルフ場経営者協会により公表されている最新の調査結果である平成27年度調べ）の約10%を占めております。

一方で、対象者を取り巻くゴルフ場運営の事業環境は、いわゆる2020年問題（注）を控えており、ゴルフ人口の通減、プレー単価の下落といった厳しい市場動向に直面していると対象者は認識しております。

そのため、対象者においては、（i）「運営コースの拡大に向けたゴルフ場・練習場の買収の加速」、（ii）「ゴルフ場運営のクオリティの更なる向上等によるブランド価値向上」、（iii）「海外ゴルフ場の買収・アライアンスの構築」、「今後拡大が見込まれるインバウンド（訪日外国人）需要の獲得」等に向けた対応が急務と対象者は考えております。

（i）「運営コースの拡大に向けたゴルフ場・練習場の買収の加速」に関しては、ゴルフ場売買市場の縮小傾向などの新規投資の難しい外部環境を背景として余剰キャッシュを新規投資ではなく株主へ還元することが最善との判断から対象者が株主還元策を大幅に強化した平成24年当時と比較すると、現状の国内ゴルフ場マーケットの環境は変化しており、今後は、十分なM&A機会が存在しております。このような状況に鑑みると、上場会社として株主還元策又は短期的収益の実現のためにキャッシュ・フローを振り向けるよりは、柔軟にキャッシュ・フローを活用できる体制及びこれを背景とした資金調達手段を確保した上で、中長期的な観点からの投資を行うことにより、対象者は再成長のチャンス有しております。

また、(ii)「ゴルフ場運営のクオリティの更なる向上等によるブランド価値向上」によって、既存のゴルフ場メンバーの皆様及びその他の利用者の満足度を向上させるとともに、ゴルフ場利用者のニーズに応じたきめ細やかな対応を行い、更なるゴルフ場利用者の裾野を広げるためには、大規模な投資が必要である一方、一時的な資金負担の増加及びキャッシュ・フローの一時的悪化が生じることが想定されます。

さらに、(iii)「海外ゴルフ場の買収・アライアンスの構築」、「今後拡大が見込まれるインバウンド(訪日外国人)需要の獲得」等を通し、海外展開等を強化していくことは、2020年問題へ対応していくための強固な経営基盤の構築にもつながると考えられますが、各種施策を行うにあたっては、一時的な資金負担の増加及び迅速な意思決定が必要であるものの、上場を維持したまま各種施策を行うことは、意思決定の迅速さが欠けるという点や、短期的収益の確保に対する配慮や一定の株主還元の実現といった上場会社としての責務を果たすこととの両立が困難であるという点に鑑みて、限界がある状況と考えております。

(注) 「2020年問題」とは、現在のゴルフ需要を牽引している団塊の世代の大半が2020年に70歳を超える状況となり、ゴルフ需要が減少する可能性があることをいいます。

② MBKパートナーズグループによる本取引の検討、対象者との協議、本公開買付けの実施の決定等

MBKパートナーズグループは、日本のバイアウト投資(上場会社の非公開化を伴う投資)を中国・韓国の投資と同列に注力分野として考えており、特に成長性が見込める優良企業の更なる企業価値向上を推し進めることを目的に、従前より国内における有力な投資先を選定しておりました。このような中、MBKパートナーズグループは、平成26年12月に公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーである大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)から投資先として対象者の紹介を受け、上記「①対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題等」に記載の各課題につき、対象者と議論を行う機会を得ました。その後、MBKパートナーズグループは、対象者より提供を受けた情報をもとに初期的な検討を行い、平成27年2月6日、経営課題の克服と中長期的な成長を達成するために、MBKパートナーズグループが対象者を公開買付けを通じて非上場化することを前提として、対象者とMBKパートナーズグループが協働するという点につき、より詳細に検討を行いたい旨の提案を行いました。

公開買付者による上記の提案後、継続的な対象者との協議及び対象者に対して行ったデュー・ディリジェンス(当該デュー・ディリジェンスは、当該協議の過程で断続的に行われ、最終的には平成28年11月中旬に終了しております。)を通し、対象者の事業内容及び対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題について理解を深め、対象者の今後の成長戦略について更なる検討を行いました。

かかるプロセスの中で、MBKパートナーズグループは、(i)「運営コースの拡大に向けたゴルフ場・練習場の買収の加速」、(ii)「ゴルフ場運営のクオリティの更なる向上等によるブランド価値向上」、(iii)「海外ゴルフ場の買収・アライアンスの構築」、「今後拡大が見込まれるインバウンド(訪日外国人)需要の獲得」を実施していくことこそが、対象者の企業価値向上に資するものと理解し、今後、ゴルフ場買収等の意思決定スピードを迅速化することや、市場環境の変化に柔軟に対応していくためには、非上場化を行い、機動的な経営判断を行っていくという選択肢が非常に有効という認識に至りました。

また、ゴルフ場の価値を最大化するためには、大規模な設備投資を行い、サービス及びコースのクオリティを向上させることが必要不可欠であるものの、これらの施策を行う場合、一時的な収益及びキャッシュ・フローの悪化も懸念され、上場を維持したままでは、既存株主の皆様における一時的な経済的悪影響を避けることは難しく、短期間に大規模な事業運営の改革を現状のまま行うことは難しいという結論に至りました。

上記検討の結果、MBKパートナーズグループは、対象者を非上場化した上で、下記「④本公開買付け実施後の経営方針等」に記載の各種施策を実施することこそが、対象者の経営課題の克服と中長期的な成長、更なる企業価値向上に資すると考え、対象者に対して、平成27年5月25日に本取引に関する初期的な意向表明書を提出しました。その後、対象者との間で、本取引実施の是非について協議を行っていましたが、平成27年7月頃の対象者株価の不安定な値動きを踏まえ、平成27年8月に本取引の実施時期を見直すこととなりました。その後も、MBKパートナーズグループは、対象者の事業戦略に関する協議を対象者と継続的に行って参りました。そのようななか、対象者において、平成28年中に返済期を迎える借入金複数存在すること、また、上記「①対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題等」に記載のとおり、一時的な資金負担の増加を伴う各種施策の実施が必要となる状況において、上場会社として求められる株主還元の実施との両立を図りながら、対象者の満足する条件での資金調達を行うことが困難である点に鑑みて、平成28年4月中旬から、改めて、本取引を実施することに向けた検討を再加速させることにつき両者の認識が一致するに至り、MBKパートナーズグループは対象者との間で本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を複数回に亘り実施しておりました。しかし、平成28年7月14日に一部報道機関から本公開買付けに関する報道(注1)がなされ、対象者株価が不安定な値動きを示したことで、また、

本取引に関連するMBKパートナーズグループによる資金調達の交渉に時間を要していたことから、本取引の実施について不透明な状況となっておりました。その後、平成28年9月に入り、対象者株価の値動きが安定し、MBKパートナーズグループが満足する条件でのゴールドマン・サックス・クレジット・パートナーズ株式会社（以下「本引受人」といいます。）からの資金調達（112,500,000,000円。この資金は、本取引による対象者普通株式の取得資金（付帯費用を含みます。）（86,250,524,860円（注2））、対象者及びその連結子会社の既存借入金（平成28年9月30日時点において63,606,450,000円（注3））の返済資金（付帯費用を含みます。）並びに対象者及びその連結子会社の運転資金等の一部に充てることができます。）の目処が立ったことから、MBKパートナーズグループは、平成28年10月31日に本公開買付けに関する意向表明書を提出しました。その後、対象者から公開買付け価格の再検討の要請を受けたことを含め、対象者との間で本公開買付け価格その他の条件に関する協議を実施しました。

また、MBKパートナーズグループは、上記の対象者との協議が相当程度進んだ段階である平成28年11月上旬、大株主グループに対して本公開買付けを実施する予定である旨を伝達し、本応募契約を締結することを要請致しました。この際、MBKパートナーズグループは、上記「①対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題等」に記載の対象者の課題及び対象者の企業価値向上のための本公開買付けの意義を大株主グループに説明したところ、大株主グループはこれに賛同し、その後、MBKパートナーズグループ及び大株主グループは、本応募契約の内容につき交渉を重ねました。また、上記対象者との公開買付け価格の協議と並行して、対象者に意向表明にて提案した公開買付け価格1,200円での本公開買付けへの応募を、MBKパートナーズグループが大株主グループへ依頼したところ、大株主グループは、11月中旬に、公開買付け価格については、大株主グループ以外の対象者の株主からの応募がより多く集まる価格になるよう再度検討して頂きたい旨の要請をMBKパートナーズグループに行いました。MBKパートナーズグループは当該要請も踏まえ、対象者と本公開買付け価格の協議を行いました。その後、平成28年11月23日に、MBKパートナーズグループは、MBKパートナーズグループが対象者と協議を行った本公開買付け価格1,210円にて本公開買付けを行いたい旨、大株主グループへ最終提案を行い、大株主グループは、同日これを受諾して本公開買付けにて平成28年11月23日付けで本応募契約を締結することに合意いたしました。本応募契約の詳細については、下記「（3）公開買付者と大株主グループとの間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照下さい。

一方、MBKパートナーズグループと対象者との間では、対象者から公開買付け価格の再検討の要請を受けたことを含めた上記の協議の結果及び大株主グループからの上記要請を踏まえ、平成28年11月23日に本公開買付け価格を1株当たり1,210円としたい旨の最終提案を行った上で、本日、本公開買付けの実施を決定致しました。

（注1）平成28年7月15日付対象者プレスリリース「昨日の一部報道について」をご参照ください。
なお、当該報道に関しては、平成28年8月26日に関連する報道（平成28年8月29日付対象者プレスリリース「先週の一部報道について」）をご参照ください。）がなされておりますが（平成28年7月15日から平成28年8月26日の期間を、以下「一部報道影響期間」といいます。）、いずれの報道についても、公開買付者が関与したものではありません。

（注2）本公開買付けにおける買付け等に要する資金等（下記「2. 買付け等の概要」の「（7）買付け代金」に記載の金額、公開買付代理人に支払う手数料の見積額、並びに本公開買付けに関する公告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の見積額の合計）の金額を記載しております。

（注3）対象者第38期第2四半期報告書中の対象者の平成28年9月30日時点における連結貸借対照表に記載された、短期借入金（3,300,000,000円）、コマーシャル・ペーパー（4,998,581,000円）、1年以内返済予定の長期借入金（23,686,428,000円）、及び長期借入金（31,621,441,000円）の合計（63,606,450,000円）を記載しております。

③ 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

（i）対象者のビジネス・トラストによるアセット・ライト施策及びその課題

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「①対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題等」に記載のとおり、平成14年のゴルフ場運営事業への参入及び平成18年の東証一部への株式上場以降、業績の悪化したゴルフ場を買収し、対象者の独自の運営ノウハウを活用して当該ゴルフ場の収益性を改善するとともに、「アコーディア・ゴルフ・ブランド」として保有・運営するゴルフ場を増加させることにより企業価値の向上を図ってまいりました。しかしながら、対象者の保有するゴルフ場が増えるに従い、特に

会計上償却の対象とならないゴルフ場資産に関して、資産効率の改善が経営課題となっておりました。そこで、対象者は、平成26年8月、株主総会の特別決議による株主の皆様承認を得た上で、ゴルフ場資産の保有機能を担うアコーディア・ゴルフ・トラストを組成し、収益が安定したゴルフ場の多くをアコーディア・ゴルフ・トラストへ譲渡し、譲渡後もゴルフ場の運営管理を対象者グループが担うという「ビジネス・トラストによるアセット・ライト施策」（注1）を実施し、ゴルフ場の運営に比重を置き、運営ゴルフ場等の拡大に注力すると経営モデルに転換いたしました。また、かかる経営モデルの転換に際し、対象者は、平成26年8月、自己株式の公開買付けの方法により、約450億円規模の株主還元を実施いたしました。なお、当該施策の実施に際し、対象者と対象者大株主（以下、本「(i)対象者のビジネス・トラストによるアセット・ライト施策及びその課題」において、株式会社レノ及び当該時点におけるその共同保有者を意味します。）との間で、株主価値の最大化の観点から、ビジネス・トラストによるアセット・ライト施策の対象者の企業価値・株式価値に与える影響等について協議が行われました。

このビジネス・トラストによるアセット・ライト施策において、対象者は、対象者グループの保有するゴルフ場（付随する施設等を含みます。）133コースのうち90コースをAGアセット（下記（注1）に定義されます。）に移転し、その経営管理及び運営の委託を受けることとなりました。これにより、対象者は、安定的な運営委託報酬を確保しながら、対象者の資産効率の悪化の要因となっていたゴルフ場資産を対象者の資産から切り離すことで、資産効率の改善を実現しました。

（注1）「ビジネス・トラストによるアセット・ライト施策」とは、対象者グループにおいて保有するゴルフ場の資産規模を減少させ、対象者がゴルフ場の運営に重点的に取り組むことを可能とすることにより、対象者の経営の効率性を高めていくために、対象者グループが保有するゴルフ場（付随する施設等を含みます。）の一部（以下「BT対象ゴルフ場」といいます。）を、対象者からアコーディア・ゴルフ・アセット合同会社（以下「AGアセット合同会社」といいます。）に対してBT対象ゴルフ場を保有する対象者子会社の株式を匿名組合出資する方法により移転し、対象者において、当該匿名組合出資により取得した匿名組合出資持分を、シンガポールで組成されたビジネス・トラスト（Accordia Golf Trust）（AGアセット合同会社と併せて、以下、文脈に応じて個別に又は総称して「AGアセット」といいます。）に譲渡することにより、当該譲渡の対価を受領するとともに、AGアセットに移管された対象者子会社より既存貸付金等の返済を受ける一連の取引のことをいいます。なお、「ビジネス・トラスト」とは、シンガポールのビジネス・トラスト法（Business Trusts Act of Singapore）に基づき組成される投資信託であるビジネス・トラスト（Business Trust）をいいます。

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成26年5月、新中期経営計画「Accordia Vision2017」を策定し、ビジネス・トラストによるアセット・ライト施策により、「日本最大のゴルフ場保有会社」からゴルフ場運営数において「世界最大のゴルフ場運営会社」となり、またROEを最大化することを目標として、ゴルフ場・練習場の買収を加速し、各ゴルフ場のバリューアップを行い、収益の安定したゴルフ場をAGアセットへ売却し、当該売却によって得られる資金の一部を用いて追加買収を行い、効率的に運営コースを増加させ成長していくという循環型ビジネス（以下「循環型ビジネスモデル」といいます。）を展開し、保有するゴルフ場の数ではなく、運営するゴルフ場の数の増加を通じ、さらなる外部成長を実現することを目指すことを発表いたしました。また、平成26年8月には、対象者大株主により、徹底したアセット・ライトと株主還元による株主価値の向上を行うため、臨時株主総会の招集請求が行われました。対象者は、対象者大株主と協議を行った上で、対象者の企業価値向上を目指し、ゴルフ場の運営事業に特化すると対象者の方針に従って、対象者に残ったゴルフ場を可能な限り早期に売却することにより、平成28年3月期から平成29年3月期の2期において、ビジネス・トラストにおける資金調達や権利関係の整備等の条件が充たされた場合には、合計400億円（簿価ベース）以上の資産を売却することを目指すとともに、さらに、アセット・ライトが実現され、追加の資金調達等一定の条件が充足できた場合には、株主還元についても、平成28年3月期から平成29年3月期の2期において、合計200億円以上の株主還元（みなし連結当期純利益（注2）の45%に相当する剰余金の配当を含みます。）を目指すことを発表し、これに伴って対象者大株主による上記招集請求は平成26年8月12日付けで撤回されました。

さらに、対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成26年12月、このような新たな経営モデルにおける具体的な企業価値の向上策を検証・模索するため、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「MUMSS」といいます。）を単独の財務アドバイザーとして選定し、MUMSSとともに、循環型ビジネスモデルの最大限の実現に向けて様々な検証を行いました。

しかしながら、対象者プレスリリースによれば、ビジネス・トラストによるアセット・ライト施策の実行以降、対象者は、保有ゴルフ場のAGアセットへの売却に向けて準備を進めたものの、AGアセットにおいては、ビジネス・トラストのユニット・プライスが低調に推移し、また、関係者との協議・調整に時間を要したことから、対象者の保有ゴルフ場を取得するための資金調達が出来ていない状況にあります。一方、対象者についても、上場会社として株主還元キャッシュ・フローを用いること及びその他の外部要因から、その結果として、ゴルフ場・練習場の新規取得やこれらのバリューアップのための投資が十分に行えていない状況にあります。このように、対象者がビジネス・トラストによるアセット・ライト施策の実行時に企図していたような「取得・バリューアップ・AGアセットへの売却」という循環型ビジネスモデルのためのバリューチェーンが十分には機能していないとの現状があるとのことです。対象者としては、このような状況では、従前と同水準の株主還元を継続しつつ企業として高成長を続けるのは困難であり、また、新中期経営計画「Accordia Vision2017」並びに上記のアセット・ライト及び株主還元目標の達成や、企業価値の向上又はROEの増加による株式価値の向上が実現できない可能性があると考えに至ったとのことです。

そこで、対象者は、中長期的な観点から企業価値を向上するためには、抜本的な事業運営の改革を行い、資金調達その他の課題を解決することが必要不可欠であると考え、対象者の株式を取得するスポンサーの招聘・選定を含め、様々な対応策を検討してきたとのことです。なお、対象者は、かかる企業価値の向上のための対応策の検討に際して、対象者の現在の状況では、当初企図したような循環型ビジネスモデルが実現できず、また株主還元についても、平成28年3月期から平成29年3月期の2期において、合計200億円以上の株主還元の目標を実現できない可能性があることから、対象者の株式を取得するスポンサーの選定が最も企業価値向上に資すると考えるに至ったとのことです。

(注2) $\text{みなし連結当期純利益} = \text{連結当期純利益} - \text{特別損益} + \text{当該特別損益に関わる法人税等}$

(ii) 公開買付者による提案

対象者プレスリリースによれば、上記「(i)対象者のビジネス・トラストによるアセット・ライト施策及びその課題」に記載の経緯の中で、対象者は、上記「②MBKパートナーズグループによる本取引の検討、対象者との協議、本公開買付けの実施の決定等」に記載のとおり、MBKパートナーズグループより対象者に対する投資に対する関心を受け、MBKパートナーズグループが循環型ビジネスモデルを含めた対象者の経営モデルに賛同し、これをサポートし得る投資家であることを確認した上で、MBKパートナーズグループによるデュール・ディリジェンスに協力するに至ったとのことです。その上で、対象者は、平成27年5月25日付けで、MBKパートナーズグループより、本公開買付けについて、初期的な提案を受領しました。

(iii) 公開買付者との協議・交渉及び対象者における検討

対象者プレスリリースによれば、対象者は、以下のとおり、独立社外取締役が半数を占める取締役会（なお、監査役4名は全て独立社外監査役です。）において、本取引が対象者の企業価値に与える影響及び本取引が対象者の株主利益に与える影響の観点から、情報の収集・検討等を行ったとのことです。

まず、対象者は、平成27年5月のMBKパートナーズグループからの当初の意向表明書の受領以降、MBKパートナーズグループとの間で、本取引の実現可能性及び意義に関して継続的に協議を重ねてきたとのことです。

さらに、対象者は、平成28年10月31日のMBKパートナーズグループからの再度の意向表明書の受領以降、MBKパートナーズグループとの間で、意向表明書に記載された公開買付価格の提案（1,180円から1,200円）に対し、公開買付価格の再検討を要請しました。また、対象者取締役会は、平成28年11月4日より同年11月29日までの間に合計7回開催され、その各回において、対象者の財務アドバイザーであるMUMSS及び法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所より、本公開買付けの諸条件その他の本取引に関する説明及び対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等に関する説明を受け、かつ、これらに関して質疑応答を行ったとのことです。かかる協議の結果、MBKパートナーズグループは、平成28年11月23日に本公開買付価格を1株当たり1,210円としたい旨の最終提案を行うに至りました。

そして、対象者は、株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）から取得した対象者普通株式価値算定書及びフェアネス・オピニオン、MUMSS及び森・濱田松本法律事務

所から得た助言、並びに霞門総合法律事務所から取得した意見書その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行ったとのこととす。

対象者は、ゴルフ場・練習場の「取得・バリューアップ・売却」というバリューチェーンが十分に機能していないとの現状に鑑みると、抜本的な事業運営の改革を行う必要があると考えております。そして、対象者は、かかる事業運営の改革を行うためには、対象者のキャッシュ・フローを、株主還元に向けられるのではなく、新規のゴルフ場・練習場の取得や、サービス向上のための設備投資や新規買収等の成長資金に向けられる必要があると考えております。また、かかる改革の過程では、株主還元方針の変更による株主への混乱が避けられず、また、中長期的な観点からの投資・事業戦略を実行するため、一時的に対象者の収益に悪影響を及ぼすことも考えられます。

しかしながら、対象者普通株式の上場を維持する場合には、株主の皆様へ還元できる短期的な利益も追求することは避けられず、これらの事業運営の改革が実行できない可能性もございます。また、ゴルフ場運営事業に特化するためには、市場環境に応じて迅速にアセット・ライトを行う必要があるところ、上場会社のみでは、迅速なアセット・ライトを実現できない可能性があります。なお、仮に本公開買付けが不成立となり対象者が上場を維持した場合における対象者の平成29年度以降の配当及び株主優待制度に関しては現時点では確定していないとのことですが、対象者としては、対象者のキャッシュ・フローその他の状況を踏まえて、対象者の企業価値向上の観点から、従前からの配当方針及び株主優待制度の見直しも含めて、検討を行うことを予定しているとのこととす。

そこで、このタイミングで株主の皆様に対して既存株式の現金化の機会を提供した上で、非上場化を行い、(i)「運営コースの拡大に向けたゴルフ場・練習場の買収の加速」、(ii)「ゴルフ場運営のクオリティの更なる向上等によるブランド価値向上」、(iii)「海外ゴルフ場の買収・アライアンスの構築」、「今後拡大が見込まれるインバウンド(訪日外国人)需要の獲得」を実施し、アセット・ライト戦略及び循環型ビジネスモデルについては、中長期的な視点から最適な対策を推進することが、対象者の企業価値向上及び事業戦略の観点から対象者として最善の選択肢であると判断するに至り、本日開催の対象者の取締役会において、取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨の決議を行ったとのこととす。また、当該取締役会においては、全ての監査役が、上記の取締役会の決議内容について、適法であるとの意見を述べたとのこととす。

また、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件に関しては、同日開催の対象者の取締役会において、取締役の全員一致で、本公開買付価格は、(i) (a) 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公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータスによる算定結果のうち、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。)に基づく算定結果及び市場株価法に基づく各算定結果の双方の上限を上回るものであること、(b) 本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成28年11月28日の東京証券取引所における対象者普通株式の普通取引終値1,045円に対して約15.8%(小数点以下第二位四捨五入)、過去1ヶ月間(平成28年10月31日から平成28年11月28日まで)の普通取引終値の単純平均値1,031円(小数点以下四捨五入)に対して約17.4%(小数点以下第二位四捨五入)、過去3ヶ月間(平成28年8月29日から平成28年11月28日まで)の普通取引終値の単純平均値1,043円(小数点以下四捨五入)に対して約16.0%(小数点以下第二位四捨五入)、過去6ヶ月間(平成28年5月30日から平成28年11月28日まで)の普通取引終値の単純平均値1,076円(小数点以下四捨五入)に対して約12.5%(小数点以下第二位四捨五入)のプレミアムが加算されており一定の合理性があると考えられること、(ii) 上記のとおり、対象者がMBKパートナーズグループとの間で多数回にわたって協議・交渉を行い、公開買付価格の再検討を要請した結果、MBKパートナーズグループが本公開買付価格を提示するに至ったこと、(iii) 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公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤マーケットチェックの実施」に記載のとおり、対象者は、複数のスポンサー候補先に対しマーケットチェックを行ったものの、本公開買付価格を含む本取引に関する諸条件と比べて対象者株主に有利な条件を提示する候補先は存在しなかったこと、(iv) 本公開買付価格のいずれも、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公開買付けの公正性を担保するための措置」記載のとおり、利益相反を解消するための措置が十分に採られた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付価格及び本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、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式の売却の機会を提供するものであると判断し、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行ったとのこととす。

④ 本公開買付け実施後の経営方針等

(i) 国内外のゴルフ場・練習場の買収の更なる加速

対象者を非上場化し、現状株主還元策に大きく振り向けているキャッシュ・フローを、国内外のゴルフ場・練習場の買収に振り向けるとともに、公開買付者が対象者の株主となり、対象者と協働することにより、買収組織体制の再構築や、より円滑な資金調達を実施し、積極的なゴルフ場・練習場買収施策を加速していきます。

(ii) コースクオリティ・ラウンド快適性の向上及びポイント施策の強化等を通じたゴルフ場運営の価値向上

ゴルフ場運営の価値を最大化するために、設備投資による芝質の向上を始めとしたゴルフ場の最大の商品であるコースのクオリティを向上させる投資、コース混雑の緩和に向けた最新のカーットの導入、混雑の科学的な原因分析及びコース改造等の施策の実施を始めとした快適なラウンドを実現するサービスへの投資、予約及びチェックイン/チェックアウトシステムのバージョンアップ等の新しいゴルフスタイルを実現するテクノロジーへの投資、及び、コースの特長を最大限に活かしたブランド構築を行うための内装や調度品・コース景観の改善への投資等のグレードアップ投資を積極的に実施して参ります。さらに、ポイント施策の強化や会員特典の拡充等、長期のファン作りのためのプロモーション強化を実施し、既存のゴルフ場メンバーの皆様及びその他の利用者の満足度・ロイヤリティの向上を目指して参ります。また、女性ゴルファー等を意識したクラブハウス等への設備投資、オペレーションの改善、集客強化も積極的に行うことで、若年層顧客や女性顧客の増加等、ゴルフプレイヤーの層を広げ、長期的にゴルフ市場を活性化させて参ります。

(iii) 海外展開の強化

海外ゴルフ場の買収・アライアンスの構築、今後拡大が見込まれるインバウンド需要の獲得等を通じ、新規顧客の拡大を目指して参ります。

(iv) 現経営陣・従業員の処遇の維持

業務執行にあたっている取締役及び従業員の処遇は原則として維持し、必要に応じて外部から人材を補強することも検討致します。また、社外役員に関する処遇等についても、対象者と今後協議の上、決定致します。

(v) MBKパートナーズグループによる取締役の派遣

本公開買付け終了後は、取締役の過半数をMBKパートナーズグループから派遣させていただき、適用法令、定款等に従った取締役会の運営を図って参りますが、派遣する取締役の人選については本日現在未定です。また、上記の通り、本公開買付け終了後も、業務執行にあたっている取締役を中心とする対象者現経営陣には、継続して対象者の経営にあたって頂くことを予定しております。

(3) 公開買付者と大株主グループとの間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

本公開買付けに関して、公開買付者は、大株主グループとの間で本応募契約を締結しております。大株主グループは、本応募契約に基づき応募時点で所有する対象者普通株式の全て（本応募契約締結日時点において、株式会社レノ：7,000,000株（所有割合9.93%）、野村絢氏：6,955,900株（所有割合9.87%）及び株式会社オフィスサポート：2,100,000株（所有割合2.98%））について本公開買付けに応募することに合意しております。

本応募契約においては、大株主グループによる応募の前提条件として、①公開買付者の表明及び保証（注1）が重要な点において真実かつ正確であること、及び②公開買付者が本応募契約上の重要な義務（注2）に違反していないことが、全て充足されること又は大株主グループにより書面により放棄されることが定められております。また、大株主グループは、①公開買付期間の満了日までは、対象者普通株式の追加取得をしないこと、②共同保有者と合計した対象者普通株式に係る株券等保有割合を株式取得又は共同保有者の変更によって増加させないこと、③対象者普通株式に関し、本応募契約の締結日前に大株主グループの共同保有者となったことがある者その他の大株主グループの関係者に対し、それらの者の共同保有者と合計した対象者普通株式に係る株券等保有割合が5%を超えることとなるような要請を行わないこと、④公開買付期間の満了日までは、公開買付者の承諾なく、対象者に対する株主総会

の招集請求権、議題提案権及び議案提案権を行使しないこと、及び⑤本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済の開始日以前の日を基準日として開催される対象者の株主総会（もしあれば）において、大株主グループが所有していた対象者普通株式に係る権利行使について、公開買付者の要請に従い、公開買付者に委任等すること（注3）に合意しております。

なお、本応募契約においては、本公開買付けの公開買付期間中に、第三者による対象者普通株式を対象とする公開買付けであって、対象者普通株式の買付け等の価格が本公開買付価格を上回るもの（以下「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合には、大株主グループは、対抗公開買付けの公開買付期間の末日の7営業日前の日と本公開買付けの公開買付期間の末日のいずれか早くに到来する日までに、本公開買付価格が対抗公開買付けにおける対象者普通株式の買付け等の価格より高い金額に変更されない限り、当該日以降、対抗公開買付けに応募することができる旨規定されています。また、本応募契約において、大株主グループは、本公開買付けの公開買付期間中、本公開買付価格を上回る価格を売却対価とする場合に限り、自らが保有する対象者普通株式を市場売却することができるものとされています。

（注1）本応募契約において、公開買付者は、大株主グループに対して、①適法かつ有効な設立・存続、②本応募契約の締結に係る権利能力及び行為能力並びに社内手続の履践、③本応募契約の法的拘束力・強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤許認可等の取得及び⑥反社会的勢力への非該当性・反社会的勢力との取引の不存在について表明及び保証を行っております。

（注2）本応募契約において、公開買付者は、大株主グループに対して、公開買付者の表明及び保証違反又は義務違反に係る補償義務、秘密保持義務及び秘密情報の目的外利用の禁止に係る義務、本応募契約上の地位又は同契約に基づく権利義務の処分禁止に係る義務並びに誠実協議義務を負っております。

（注3）大株主グループは、上記株主総会における上記対象者普通株式に係る権利行使について、公開買付者の指示に従って行うこと、又は公開買付者若しくは公開買付者の指定する第三者に代理権を授与することに合意しています。

（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公開買付けの公正性を担保するための措置

本公開買付けは、いわゆるMBO（公開買付者が対象者の役員である公開買付け、又は公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付け）ではありません。また、本日時点までに公開買付者は対象者の議決権を保有しておらず、対象者に対する支配権を有していないことから、いわゆる支配株主が買付者となる取引でもありません。

もっとも、公開買付者及び対象者は、一般株主の保護の観点から、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公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下のような措置を実施しました。

① 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及びフェアネス・オピニオンの取得
対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付価格の検討を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しないプルータスに対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、対象者は、対象者普通株式価値算定書を平成28年11月28日付けで取得したとのことです。プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者普通株式について市場株価が存在することから市場株価分析法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて、対象者の1株当たり株式価値の算定を実施したとのことです。

上記各手法において算定された対象者普通株式1株当たりの株式価値は以下のとおりとのことです。

市場株価分析法	1,031円～1,045円
DCF法	962円～1,139円

対象者普通株式価値算定書によれば、プルータスによる対象者の株式価値に係る分析は、以下のとおりとされているとのことです。

まず、市場株価分析法では、平成 28 年 11 月 28 日を基準日として、東証一部における対象者普通株式の普通取引終値 1,045 円及び直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,031 円を基に、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,031 円から 1,045 円までと分析しております。また、DCF 法では、対象者が作成した平成 29 年 3 月期から平成 32 年 3 月期までの事業計画、対象者へのインタビュー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が平成 29 年 3 月期第 3 四半期以降、将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フロー（以下「FCF」といいます。）を、一定の割引率で現在価値に割引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 962 円から 1,139 円までと分析しております。

なお、上記 DCF 法の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予想は以下のとおりです。

(単位：百万円)	平成 29 年 3 月期 (下期) ※ ¹	平成 30 年 3 月期	平成 31 年 3 月期	平成 32 年 3 月期
営業収益	24,264	50,338	51,024	49,796
営業利益※ ²	4,130	7,163	7,144	7,179
E B I T D A ※ ³	6,254	11,816	11,840	11,596
F C F	△227	2,264	7,956	5,411

※¹ 平成 28 年 10 月から平成 29 年 3 月までの 6 ヶ月間

※² 前年度比で大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。

※³ 営業利益+減価償却費+のれん償却費

※⁴ 上記の財務予想の作成に際しては、本取引の実行後の諸施策により実現が期待される効果のうち、非公開化による上場関連コストの削減、本取引後においてゴルフ場・練習場の取得及び売却が加速される効果並びに本取引に関して対象者に生じる費用の概算については加味しております。

さらに、対象者プレスリリースによれば、対象者は、プルータスより、本公開買付価格は、対象者の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく妥当なものである旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を平成 28 年 11 月 28 日付けで取得したとのことです。

(注) プルータスは、フェアネス・オピニオン等の作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、対象者から提供され又は対象者と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、対象者普通株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

また、プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での対象者の信用力についての評価も行っておりません。また、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。

プルータスが、フェアネス・オピニオン等の基礎資料として用いた対象者の事業計画その他の資料は、現時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

フェアネス・オピニオン等は、本公開買付価格が対象者株主にとって財務的見地から妥当であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータスが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化によりフェアネス・オピニオン等の内容に影響を受けることがあります。プルータスは、そのような場合であってもフェアネス・オピニオン等の内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、フェアネス・オピニオン等は、フェアネス・オピニオン等に明示的に記載された事項以外、又はフェアネス・オピニオン等の提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。フェアネス・オピニオン等は、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく妥当なものであることについて意

見表明することとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。

また、フェアネス・オピニオン等は、対象者の取締役会が本公開買付け価格の意思決定に際しての基礎資料として使用することを目的としてプルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

② 対象者における外部の財務アドバイザー及び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) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のMBKパートナーズグループとの協議及び交渉、並びに本取引の検討に際しては、外部の財務アドバイザーであるMUMSSより、財務的見地からのアドバイスを受けているとのことです。

また、対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、外部のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所を選任し、森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点について、法的助言を得ているとのことです。

③ 対象者における独立した外部の法律事務所からの意見書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する意思決定について取締役としての善管注意義務の違反がないことを確認するため、公開買付け及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである霞門綜合法律事務所を選定して、特に取締役の善管注意義務の観点からの法的助言を受けるとともに、霞門綜合法律事務所から、平成28年11月28日付けで、本公開買付けに賛同し、株主に本公開買付けに応募するよう推奨する旨の取締役会決議を行うことについて、判断の前提となった事実認識に不注意な誤りはなく、その事実認識に基づく判断内容が著しく不合理であるとも言えないことから、取締役に善管注意義務違反・忠実義務違反はないと料する旨の意見書を取得したとのことです。

④ 独立社外取締役が半数を占める対象者の取締役会における検討・交渉等

対象者プレスリリースによれば、対象者は、MBKパートナーズグループからの初期的な提案の受領後、独立社外取締役が半数を占める取締役会（なお、監査役4名は全て独立社外監査役です。）において、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「③対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」に記載のとおり、本取引が対象者の企業価値に与える影響及び本取引が対象者の株主利益に与える影響の観点から、情報の収集・検討等を行い、かつ、MBKパートナーズとの間で協議及び交渉を重ねた結果、本日開催の取締役会において、取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して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、当該取締役会においては、全ての監査役が、上記の取締役会の決議内容について、適法であるとの意見を述べたとのことです。

⑤ マーケットチェックの実施

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成27年5月にMBKパートナーズグループから当初の意向表明書を受領して以降、MBKパートナーズグループとの協議と並行して、MUMSSを通じて、複数のスポンサー候補先に対し、対象者の株式の取得その他の戦略的提携等について打診（いわゆるマーケットチェック）を行い、複数社より対象者の株式の取得等に関して提案を受領したとのことです。しかしながら、いずれの提案についても、MBKパートナーズグループが平成28年11月29日までに提示した提案と比べて対象者の経営課題を解決するものではなく、また、本公開買付け価格や取引実行の確実性を含む本取引の諸条件に比べて対象者の株主にとって有利な条件を提示する候補先は、平成28年11月29日までに存在しなかったとのことです。

⑥ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者又はその関係者のいずれとの間でも、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、対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

また、本公開買付けの公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、

30 営業日と、公開買付け期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付け以外の者にも対象者の株券等に対して買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付け価格の適正性の担保に配慮しております。

(5) 本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、最終的には対象者普通株式の全て（但し、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、本公開買付けを実施しますが、本公開買付けにおいて対象者普通株式の全て（但し、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、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、公開買付者が対象者普通株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得するための手続（以下「本完全子会社化手続」といいます。）を実施することを予定しております。

公開買付者は、本公開買付けの成立により、その保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（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179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本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の規定により、対象者の普通株主（対象者及び公開買付者を除きます。）全員に対し、その所有する対象者普通株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）することを予定しております。

本株式売渡請求においては、対象者普通株式1株当たりの対価として、本公開買付け価格と同額の金銭を対象者の普通株主（対象者及び公開買付者を除きます。）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、対象者に対し本株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会決議により本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、本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（対象者及び公開買付者を除きます。）の全員が所有する対象者普通株式の全部を取得します。そして、公開買付者は、当該各株主が所有していた対象者普通株式1株当たりの対価として、当該各株主に対し、本公開買付け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、公開買付けより本株式売渡請求をしようとする旨の会社法第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、対象者の取締役会は、公開買付けによる本株式売渡請求を承認する予定であるとのこととす。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった対象者の普通株主は、裁判所に対して当該普通株式の売買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います。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の保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、対象者普通株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会を開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、当該臨時株主総会において当該各議案に賛成する予定です。当該臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認いただいた場合、本株式併合がその効力を生じる日において、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、対象者の普通株主の皆様に対して、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。）に相当する対象者普通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普通株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の普通株主の皆様が交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各普通株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。

本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者普通株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の普通株主（対象者及び公開買付者を除きます。）の皆様が所有する対象者普通株式の数が1株に満たない端数となるように決定する予定です。

また、本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合が

なされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、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、対象者の普通株主は、対象者に対し、自己の所有する普通株式のうち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れ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普通株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の普通株主（対象者及び公開買付者を除きます。）の皆様が保有する対象者普通株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の普通株主は、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、価格決定の申立てを行うことができることとなる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記各手続については、関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付け以外の対象者の普通株主による対象者普通株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があります。

但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各普通株主（対象者及び公開買付者を除きます。）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、その場合に当該各普通株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各普通株主が所有していた対象者普通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。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、公開買付け又は対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、上記臨時株主総会における対象者の普通株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。加えて、本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、対象者の普通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がある旨及びその理由

対象者普通株式は東証一部に上場しておりますが、公開買付け者は本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、本公開買付けの結果次第では、対象者普通株式は、東京証券取引所の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、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、公開買付け者は、本公開買付けが成立した後、上記「(5) 本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、適用法令に従い、対象者の発行済普通株式の全ての取得を目的とした取引を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者普通株式は東京証券取引所の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。なお、上場廃止後は、対象者普通株式を東京証券取引所において取引することはできません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社アコーディア・ゴルフ	
② 所 在 地	東京都品川区東品川四丁目12番4号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長執行役員 田代 祐子	
④ 事 業 内 容	ゴルフ場・ゴルフ練習場の運営・管理	
⑤ 資 本 金	10,940百万円（平成28年11月29日現在）	
⑥ 設 立 年 月 日	昭和56年9月	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成28年9月30日現在)	株式会社レノ	8.26%
	野村 絢	8.20%
	株式会社オフィスサポート	2.47%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	2.38%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1.13%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託	1.10%

	口9) 野村証券株式会社 THE BANK OF NEW YORK 13 4141 JP MORGAN CHASE BANK 38 5151 UBS AG LONDON A/C IPB S EGREGATED CLIENT ACCOUN T	1.08% 1.06% 0.93% 0.91%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	公開買付者は、対象者普通株式を1株所有しております。	
人 的 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき人的関係はありません。また、公開買付者の関係者及び関係会社と対象者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき人的関係はありません。	
取 引 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき取引関係はありません。また、公開買付者の関係者及び関係会社と対象者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき人的関係はありません。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、公開買付者の関連当事者には該当しません。また、対象者の関係者及び関係会社は、公開買付者の関連当事者には該当しません。	

(2) 日程等

① 日程

公開買付開始公告日	平成28年11月30日(水曜日) 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 http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	平成28年11月30日(水曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

平成28年11月30日(水曜日)から平成29年1月18日(水曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

- ① 普通株式 1株につき金1,210円
- ② 新株予約権 本新株予約権1個につき金1円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して平成28年11月中旬までに実施したデュー・ディリジェンスの結果、過去の発行者以外の者による公開買付けの実例におけるプレミアム率、対象者の取締役会における本公開買付けへの賛同の可否、対象者普通株式の直近6ヶ月間の市場株価動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を勘案いたし

ました。その際の普通株式についての分析内容は以下のとおりです。

公開買付者は、対象者普通株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成 28 年 11 月 28 日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値（1,045 円）、直近 1 ヶ月間（平成 28 年 10 月 31 日から同年 11 月 28 日まで）の終値の単純平均値 1,031 円（小数点以下四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。）、直近 3 ヶ月間（平成 28 年 8 月 29 日から同年 11 月 28 日まで）の終値の単純平均値 1,043 円及び直近 6 ヶ月間（平成 28 年 5 月 30 日から同年 11 月 28 日まで）の終値の単純平均値 1,076 円の推移を参考にいたしました。また、上記の平成 28 年 11 月 28 日基準の直近 6 ヶ月間においては、一部報道影響期間が含まれているため、当該一部報道影響期間の直前の最終取引売買日である平成 28 年 7 月 14 日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値（1,079 円）、平成 28 年 7 月 14 日基準の直近 1 ヶ月間（平成 28 年 6 月 15 日から同年 7 月 14 日まで）の終値の単純平均値 1,041 円、平成 28 年 7 月 14 日基準の直近 3 ヶ月間（平成 28 年 4 月 15 日から同年 7 月 14 日まで）の終値の単純平均値 1,034 円及び平成 28 年 7 月 14 日基準の直近 6 ヶ月間（平成 28 年 1 月 15 日から同年 7 月 14 日まで）の終値の単純平均値 1,056 円の推移も参考にしております。さらに、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、対象者との協議及び交渉を経て、本日、本公開買付け価格を 1,210 円と決定いたしました。なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て本公開買付け価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

本公開買付け価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成 28 年 11 月 28 日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値 1,045 円に対して 15.8%（小数点以下第二位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、過去 1 ヶ月間（平成 28 年 10 月 31 日から平成 28 年 11 月 28 日まで）の終値の単純平均値 1,031 円に対して 17.4%、同過去 3 ヶ月間（平成 28 年 8 月 29 日から平成 28 年 11 月 28 日まで）の終値の単純平均値 1,043 円に対して 16.0%、同過去 6 ヶ月間（平成 28 年 5 月 30 日から平成 28 年 11 月 28 日まで）の終値の単純平均値 1,076 円に対して 12.5%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

また、本公開買付け価格は、平成 28 年 11 月に公開買付者が対象者の株主である戸田純一氏より取得した対象者普通株式の価格（1 株当たり 1,022 円、平成 28 年 11 月 16 日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値）と比べると 188 円の差異がありますが、これは、基準となる対象者普通株式の株価の変動及びプレミアムにより生じた差額によるものです。

なお、形式的には本新株予約権を本公開買付けの対象としておりますが、本新株予約権は、本日現在において行使期間が開始しているものの、公開買付け期間の終了に先立つ平成 28 年 11 月 30 日の経過をもって行使期間が終了し、全て消滅することが想定されております。さらに、本公開買付け価格（1,210 円）は本新株予約権の行使価額である 1,316 円以下となっており、本新株予約権を行使することによる利益はないと考えております。これらの事情から、公開買付者は、本新株予約権の買付け等の価格を 1 個当たり 1 円と決定しています。

② 算定の経緯

（本公開買付け価格に係る買付け等の価格の決定に至る経緯）

MBKパートナーズグループは、平成 26 年 12 月に公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーである大和証券から投資先として対象者の紹介を受け、上記「1. 買付け等の目的」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「①対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題等」に記載の各課題につき、対象者の経営課題について対象者と議論を行う機会を得ました。その後、MBKパートナーズグループは、対象者より提供を受けた情報をもとに初期的な検討を行い、平成 27 年 2 月 6 日、経営課題の克服と中長期的な成長を達成するために、MBKパートナーズグループが対象者を公開買付けを通じて非上場化することを前提として、対象者とMBKパートナーズグループが協働するというにつき、より詳細に検討を行いたい旨の提案を行いました。当該提案後、継続的な対象者との協議及び対象者に対して行ったデュー・ディリジェンス（当該デュー・ディリジェンスは、当該協議の過程で断続的に行われ、最終的には平成 28 年 11 月中旬に終了しております。）を通し、対象者の事業内容及び対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題について理解を深め、対象者の今後の成長戦略について更なる検討を行いました。

かかるプロセスの中で、MBKパートナーズグループは、（i）「運営コースの拡大に向けたゴルフ場・練習場の買収の加速」、（ii）「ゴルフ場運営のクオリティの更なる向上等によるブランド価値向上」、（iii）「海外ゴルフ場の買収・アライアンスの構築」、「今後拡大が見込まれるインバウンド

（訪日外国人）需要の獲得」を実施していくことこそが、対象者の企業価値向上に資するものと理解し、今後、ゴルフ場買収等の意思決定スピードを迅速化することや、市場環境の変化に柔軟に対応していくためには、非上場化を行い、機動的な経営判断を行っていくという選択肢が非常に有効という認識に至りました。

また、ゴルフ場の価値を最大化するためには、大規模な設備投資を行い、サービス及びコースのクオリティを向上させることが必要不可欠であるものの、これらの施策を行う場合、一時的な収益及びキャッシュ・フローの悪化も懸念され、上場を維持したままでは、既存株主の皆様における一時的な経済的悪影響を避けることは難しく、短期間に大規模な事業運営の改革を現状のまま行うことは難しいという結論に至りました。

上記検討の結果、MBKパートナーズグループは、対象者を非上場化した上で、上記「1. 買付け等の目的」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「④本公開買付け実施後の経営方針等」に記載の各種施策を実施することこそが、対象者の経営課題の克服と中長期的な成長、更なる企業価値向上に資すると考え、対象者に対して、平成 27 年 5 月 25 日に本取引に関する初期的な意向表明書を提出しました。その後、対象者との間で、本取引実施の是非について協議を行っていましたが、平成 27 年 7 月頃の対象者株価の不安定な値動きを踏まえ、平成 27 年 8 月に本取引の実施時期を見直すこととなりました。その後も、MBKパートナーズグループは、対象者の事業戦略に関する協議を対象者と継続的に行って参りました。そのようななか、対象者において、平成 28 年中に返済期日を迎える借入金が多数存在すること、また、上記「1. 買付け等の目的」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「①対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題等」に記載のとおり、一時的な資金負担の増加を伴う各種施策の実施が必要となる状況において、上場会社として求められる株主還元の実施との両立を図りながら、対象者の満足する条件での資金調達を行うことが困難である点に鑑みて、平成 28 年 4 月中旬から、改めて、本取引を実施することに向けた検討を再加速させることにつき両者の認識が一致するに至り、MBKパートナーズグループは対象者との間で本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を複数回に亘り実施してまいりました。しかし、平成 28 年 7 月 14 日に一部報道機関から本公開買付けに関する報道（注 1）がなされ、対象者株価が不安定な値動きを示したこと、また、本取引に関連するMBKパートナーズグループによる資金調達の交渉に時間を要していたことから、本取引の実施について不透明な状況となっております。その後、平成 28 年 9 月に入り、対象者株価の値動きが安定し、MBKパートナーズグループが満足する条件での本引受人からの資金調達（112,500,000,000 円。この資金は、本取引による対象者普通株式の取得資金（付帯費用を含みます。）（86,250,524,860 円（注 2））、対象者及びその連結子会社の既存借入金（平成 28 年 9 月 30 日時点において 63,606,450,000 円（注 3））の返済資金（付帯費用を含みます。）並びに対象者及びその連結子会社の運転資金等の一部に充てることができる。）の目処が立ったことから、MBKパートナーズグループは、平成 28 年 10 月 31 日に本公開買付けに関する意向表明書を提出しました。その後、対象者から公開買付け価格の再検討の要請を受けたことを含め、対象者との間で本公開買付け価格その他の条件に関する協議を実施しました。

また、MBKパートナーズグループは、上記の対象者との協議が相当程度進んだ段階である平成 28 年 11 月上旬、大株主グループに対して本公開買付けを実施する予定であることを伝達し、本応募契約を締結することを要請致しました。この際、MBKパートナーズグループは、上記「1. 買付け等の目的」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「①対象者を取り巻く事業環境、対象者の経営課題等」に記載の対象者の課題及び対象者の企業価値向上のための本公開買付けの意義を大株主グループに説明したところ、大株主グループはこれに賛同し、その後、MBKパートナーズグループ及び大株主グループは、本応募契約の内容につき交渉を重ねました。また、上記対象者との公開買付け価格の協議と並行して、対象者に意向表明にて提案した公開買付け価格 1,200 円での本公開買付けへの応募を、MBKパートナーズグループが大株主グループへ依頼したところ、大株主グループは、11 月中旬に、公開買付け価格については、大株主グループ以外の対象者の株主からの応募がより多く集まる価格になるよう再度検討して頂きたい旨の要請をMBKパートナーズグループに行いました。MBKパートナーズグループは当該要請も踏まえ、対象者と本公開買付け価格の協議を行いました。その後、平成 28 年 11 月 23 日に、MBKパートナーズグループは、MBKパートナーズグループが対象者と協議を行った本公開買付け価格 1,210 円にて本公開買付けを行いたい旨、大株主グループへ最終提案を行い、大株主グループは、同日これを受諾して本公開買付け価格にて平成 28 年 11 月 23 日付けで本応募契約を締結することに合意いたしました。本応募契約の詳細については、上記「1. 買付け等の目的」の「（3）公開買付け者と大株主グループとの間における本公開買付け

への応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照下さい。

一方、MBKパートナーズグループと対象者との間では、対象者から公開買付価格の再検討の要請を受けたことを含めた上記の協議の結果及び大株主グループからの上記要請を踏まえ、平成28年11月23日に本公開買付価格を1株当たり1,210円としたい旨の最終提案を行った上で、本日、本公開買付けの実施を決定致しました。

- (注1) 平成28年7月15日付対象者プレスリリース「昨日の一部報道について」をご参照ください。
 なお、当該報道に関しては、平成28年8月26日に関連する報道（平成28年8月29日付対象者プレスリリース「先週の一部報道について」をご参照ください。）がなされておりますが、いずれの報道についても、公開買付者が関与したものではありません。
- (注2) 本公開買付けにおける買付け等に要する資金等（下記「2. 買付け等の概要」の「(7) 買付代金」に記載の金額、公開買付代理人に支払う手数料の見積額、並びに本公開買付けに関する公告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の見積額の合計）の金額を記載しております。
- (注3) 対象者第38期第2四半期報告書中の対象者の平成28年9月30日時点における連結貸借対照表に記載された、短期借入金（3,300,000,000円）、コマーシャル・ペーパー（4,998,581,000円）、1年以内返済予定の長期借入金（23,686,428,000円）、及び長期借入金（31,621,441,000円）の合計（63,606,450,000円）を記載しております。

また、公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して平成28年11月中旬までに実施したデュー・ディリジェンスの結果、過去の発行者以外の者による公開買付けの実例におけるプレミアム率、対象者の取締役会における本公開買付けへの賛同の可否、対象者普通株式の直近6ヶ月の市場株価動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を勘案した上で、上記「算定の基礎」に記載のとおり、本日、本公開買付価格を1,210円と決定いたしました。なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
70,504,566株	47,003,100株	—

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（47,003,100株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（47,003,100株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限は、本公開買付けの開始時点における対象者が所有する自己株式を除いた対象者普通株式の数（70,504,567株）の3分の2に相当する株式数（一単元の株式数である100株未満を切り上げ）となります。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定していませんので、買付予定数は、対象者第38期第2四半期報告書に記載された平成28年9月30日現在の発行済株式総数（84,739,000株）から、対象者第38期第2四半期報告書に記載された対象者の保有する自己株式数（14,234,433株）を控除した株式数（70,504,567株）から、公開買付者が本日時点で保有している株式数（1株）を控除した株式数（70,504,566株）を記載しております。なお、本新株予約権（本日現在、141,843個。新株予約権の目的となる対象者普通株式の総数：15,197,462株）の行使価額（1,316円）は本公開買付価格（1,210円）よりも高いため、公開買付者としては、公開買付期間中に本新株予約権の全部又は一部が行使されることは想定されないと考えております。そのため、買付予定数の算定においては、本新株予約権が行使された場合の希釈化は考慮していません。
- (注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って対象者の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、対象者は法令の手續に従い、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。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	0個	(買付け等前における株券等所有割合 0%)
------------------------------	----	-----------------------

買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	705,045 個	(買付け等後における株券等所有割合 100%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0%)
対象者の総株主等の議決権の数	705,000 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（但し、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。以下「府令」といいます。）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2) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数（70,504,566 株）に係る議決権の数（705,045 個）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」は、対象者第 38 期第 2 四半期報告書に記載された平成 28 年 9 月 30 日現在の総株主の議決権の数（1 単元の株式数を 100 株として記載されたもの）です。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式を含む対象者の発行している全ての普通株式を公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第 38 期第 2 四半期報告書に記載された平成 28 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（84,739,000 株）から、対象者第 38 期第 2 四半期報告書に記載された対象者の保有する自己株式数（14,234,433 株）を控除した株式数（70,504,567 株）に係る議決権の数（705,045 個）を「対象者の総株主等の議決権の数」として計算しております。なお、本日現在、本新株予約権が対象者から発行されていますが、本新株予約権は、公開買付け期間の終了に先立つ平成 28 年 11 月 30 日の経過をもって行使期間が終了し、全て消滅し、また、公開買付者としては、公開買付け期間中に本新株予約権の全部又は一部が行使されることは想定されないと考えておりますので、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本新株予約権に係る目的株式数を考慮しておりません。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 85,310,524,860 円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けの買付予定数（70,504,566 株）に、1 株当たりの本公開買付価格（1,210 円）を乗じた金額です。なお、公開買付者としては、公開買付け期間中に本新株予約権の全部又は一部が行使されることは想定されないと考えておりますが、本公開買付けにおける「買付代金」の理論的な最大額は、全ての本新株予約権（本日現在、141,843 個）が行使期限（平成 28 年 11 月 30 日）までに行使された場合の目的株式の全て（15,197,462 株）を買付予定数（70,504,566 株）に加えた株式数（85,702,028 株）に、1 株当たりの本公開買付価格（1,210 円）を乗じた金額（103,699,453,880 円）となります。

(8) 決済の方法

- ① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号
- ② 決済の開始日
平成 29 年 1 月 25 日（水曜日）

③ 決済の方法

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の住所又は所在地（外国人株主等の場合はその常任代理人の住所）宛に郵送します。

買付け等は、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、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（外国人株主等の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか（送金手数料がかかる場合があります。）、公開買付代理人の応募受付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「（９）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株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以降遅滞なく、普通株式については応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還し、本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類を応募株主等に対して郵送又は交付することにより返還します。

（９）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

応募株券等の合計が買付予定数の下限（47,003,100株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（47,003,100株）以上の場合は、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

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。以下「令」といいます。）第14条第1項第1号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第2号、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情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、本公開買付けにおいて、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と準ずる事実」とは、①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、及び②対象者の重要な子会社に同号イからリまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、外為法第27条第1項の定めによる届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められ、公開買付者が対象者普通株式を取得できるようになるまでの待機期間が延長された場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」が得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

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。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、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。

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、公開買付期間中に対象者が令第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項に定める基準に従い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。但し、公開買付期間の末日までに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、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、公開買付期間末日の16時までに応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付して下さい。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までには到達することを条件とします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金を応募株主等に請求することはありません。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、応募株券等は手続終了後速やかに上記「(8) 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、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、その変更の内容につき、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、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（但し、法第27条の8第11項但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。但し、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ことにより訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に令第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。

(10) 公開買付開始公告日

平成28年11月30日（水曜日）

(11) 公開買付代理人

大和証券株式会社

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等及び今後の見通しについては、上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」、「(5) 本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）」及び「(6) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由」をご参照ください。

4. その他

(1) 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、対象者は本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへの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、本公開買付けに応募することを推奨することについて決議をしたとのことです。なお、本新株予約権については、本公開買付けの公開買付期間中に消滅し、本公開買付けによる買付け等の対象とならない予定であるため、対象者は、本新株予約権に対する公開買付けについては意見を留保するとのことです（なお、今後改めて意見を表明する予定もないとのこと

です。)。詳細については、上記「1. 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 独立社外取締役が半数を占める対象者の取締役会における検討・交渉等」をご参照下さい。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 対象者平成 29 年 3 月期配当予想の修正等

対象者は、本日付「平成 29 年 3 月期配当予想の修正および株主優待制度に関するお知らせ」に記載のとおり、同日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件として、対象者の平成 28 年 5 月 12 日付平成 28 年 3 月期決算短信〔日本基準〕(連結)において配当予想を公表していた平成 29 年 3 月期の期末配当を行わないこと、及び、平成 29 年度以降の株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。

なお、平成 28 年 9 月 30 日を権利確定日とし、平成 28 年 9 月 30 日現在の株主名簿に記載又は記録された対象者の株主の皆様向けに贈呈する平成 28 年度株主優待については、本公開買付けの成否にかかわらず、予定どおり実施し、当該株主優待は平成 29 年 1 月 1 日から平成 29 年 12 月 31 日まで引き続き利用可能となるとのことです。

② リファイナンスに関する事項

対象者は、本日付「資金の借り入れに関するお知らせ」に記載のとおり、対象者の平成 26 年 3 月 28 日付金銭消費貸借契約書に基づく借り入れ(総貸付額 200 億円・本日現在残高 200 億円)の返済期限が到来することに対応するため、リファイナンスを平成 28 年 12 月 1 日に実行することを目的として、本日、大和 PI パートナーズ株式会社と金銭消費貸借契約書(総額 200 億円)を締結したとのことです。

以 上

- 本プレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。本プレスリリースは、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、本プレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。
- 本公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準に則って行われますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含みます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は、本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本プレスリリースに含まれるすべての財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の財務情報と同等の内容とは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員も米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語で行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語により作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- 本プレスリリースの記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又は関連会社は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを何ら約束するものではありません。本プレスリリース中の「将来に関する記述」は、本プレスリリースの日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連会社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。
- 公開買付者又は対象者の各フィナンシャル・アドバイザー及びそれらの関連会社は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、対象者の普通株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、米国においても類似の方法により開示が行われます。