

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)

## 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

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、株式会社 MBKP Resort(以下「公開買付者」といいます。)による当社の普通株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主のみなさまに対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付けおよびその後の一連の手続を経て当社を完全子会社化することを企図していること、ならびに当社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す。

### 記

#### 1. 公開買付者の概要

(1)	名称	株式会社 MBKP Resort
(2)	所在地	東京都港区赤坂一丁目 11 番 44 号
(3)	代表者の役職・氏名	代表取締役 加笠 研一郎
(4)	事業内容	当社の株券等を取得および所有することを事業の内容としています。
(5)	資本金	25,000 円
(6)	設立年月日	平成 27 年 6 月 15 日
(7)	大株主および持株比率	Midori Development Company Designated Activity Company 100%
(8)	上場会社と公開買付者の関係	
	資本関係	公開買付者は、当社の普通株式を 1 株所有しております。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

## 2. 買付け等の価格

### (1) 普通株式

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(平成 26 年 3 月 28 日開催の当社取締役会の決議および平成 26 年 6 月 27 日開催の当社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回新株予約権をいいます。以下同じ。)1 個につき金 1 円

なお、本日現在においては当社は本新株予約権を発行しておりますが、当社は本新株予約権の行使期間の延長を予定しておらず、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。したがって、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われない予定です。なお、以下では、本新株予約権は本公開買付けの対象とならない前提で記載しております。

## 3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠および理由

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主のみなさまに対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、本新株予約権については、本公開買付けの公開買付け期間中に消滅し、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、当社は、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します(なお、今後改めて意見を表明する予定はございません。)

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置およ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当社の取締役会における検討・交渉等」記載の方法により決議されております。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠および理由

#### ① 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

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、当社の発行済みの普通株式(以下「当社普通株式」と

います。)の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得、所有し、当社の事業を支配およ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あるとのことです。

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あるとのことです。MBK パートナーズグループは、平成 17 年 3 月、日本、中国および韓国の 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・ファームであるとのことです。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・ファンズおよび政府系投資機関等の機関投資家を主とする投資家の支援を得て、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いるとのことです。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および株式会社コメダの 5 件の投資実績があるとのことです。

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。)に上場している当社の発行済株式のうち、当社が所有する自己株式を除いた当社普通株式の全て(70,504,567 株、所有割合(注 1)100%)を取得および所有することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引(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するとのことです。

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%)およ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当社普通株式の全て(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いるとのことです。本応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における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)当社が平成 28 年 11 月 11 日に提出した第 38 期第 2 四半期報告書(以下「当社第 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、当社第 38 期第 2 四半期報告書に記載された当社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当社普通株式についての買付け等の価格(以下「本公開買付価格」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いるとのことです。そのため、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薄化は考慮しておりません。

本公開買付けにおいては、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わないとのことです。買付予定数の下限は、当社第 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、当社第38期第2四半期報告書に記載された当社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)として設定しているとのことです。

他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社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うとのことです。

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当社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、当社に対し、本公開買付け終了後に、公開買付者が当社普通株式の全てを取得し、当社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あるとのことです。また、公開買付者は、当該手続の実行後に、当社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あるとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)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営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主のみなさま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当社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いるとのことです。詳細については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置およ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 当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題等

当社は、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。

当社は、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まいりました。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」)を当社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、当社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、当社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、当社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2)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おります。

そのため、当社においては、(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当社は考えております。

(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当社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およ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、当社は再成長のチャンスを有しております。

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みならずおよ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およびキャッシュ・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」等を通じ、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、一時的な資金負担の増加およ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ふ点や、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2)「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。

### ③ 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

#### (a) 当社のビジネス・トラストによるアセット・ライト施策およびその課題

当社は、上記「② 当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題等」に記載のとおり、平成14年のゴルフ場運営事業への参入および平成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、当社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、当社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、当社は、平成26年8月、株主総会の特別決議による株主のみならずの承認を得た上で、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当社グループが担

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 3)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、当社は、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ては、大株主グループ(以下、本「(a)当社のビジネス・トラストによるアセット・ライト施策およびその課題」において、株式会社レノおよ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・ライト施策の当社の企業価値・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、当社は、当社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 3 に定義されます。)に移転し、その経営管理および運営の委託を受けることとなりました。これにより、当社は、安定的な運営委託報酬を確保しながら、当社の資産効率の悪化の要因となっていたゴルフ場資産を当社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 3)「ビジネス・トラストによるアセット・ライト施策」とは、当社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、当社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、当社の経営の効率性を高めていくために、当社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、当社からアコーディア・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当社子会社の株式を匿名組合出資する方法により移転し、当社において、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当社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。

当社は、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、大株主グループにより、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。当社は、大株主グループと協議を行った上で、当社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の方針に従って、当社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 4)の 45%に相当する剰余金の配当を含む)を目指すことを発表し、これに伴って大株主グループ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、当社は、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、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、当社は、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、当社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、当社についても、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およ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、当社がビジネス・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ります。当社としては、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」ならびに上記のアセット・ライトおよ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りました。

そこで、当社は、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、当社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まいりました。

当社は、かかる企業価値の向上のための対応策の検討に際して、当社の現在の状況では、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、当社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りました。

(注 4) みなし連結当期純利益＝連結当期純利益－特別損益＋当該特別損益に関わる法人税等

## (b) 公開買付者による提案

一方、公開買付者によれば、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、特に成長性を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いたとのことです。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。)から投資先として当社の紹介を受け、当社の上記「② 当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題等」記載の各課題につき、当社と議論を行う機会を得たとのことです。その後、MBKパートナーズグループは、当社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当社を公開買付けを通じて非上場化することを前提として、当社と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がなされました。

そのような中、当社は、MBKパートナーズグループより当社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当社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・ディリジェンスに協力するに至りました。

公開買付者によれば、公開買付者による上記の提案後、継続的な当社との協議および当社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、当社の事業内容および当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題について理解を深め、当社の今後の成長戦略について更なる検討を行ったとのことです。

公開買付者によれば、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、当社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ったとのことです。

また、公開買付者によれば、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、サービスおよ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、一時的な収益およびキャッシュ・フローの悪化も懸念され、上場を維持したままでは、既存株主のみなさま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ったとのことです。

公開買付者によれば、上記検討の結果、MBKパートナーズグループは、当社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、当社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、当社に対して、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、当社は、MBKパートナーズグループとの間で、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月頃の当社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、当社は、当社の事業戦略に関する協議をMBKパートナーズグループと継続的に行ってまいりました。そのようななか、当社において、平成28年中に返済期を迎える借入金が複数存在すること、また、上記「②当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題等」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、当社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月中旬頃から、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、当社はMBKパートナーズグループとの間で本取引の実施の是非およ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5)がなされ、当社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、当社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からの資金調達(112,500,000,000円。この資金は、本取引による当社普通株式の取得資金(付帯費用を含みます。)、当社およ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6))の返済資金(付帯費用を含みます。)ならびに当社およ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、MBKパートナーズグループは、当社から公開買付価格の再検討の要請を受けたことを含め、当社との間で本公開買付価格その他の条件に関する協議を実施しました。

(注5)平成28年7月15日付当社プレスリリース「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日付当社プレスリリース「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、公開買付者によれば、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ないとのことです。

(注6)当社第38期第2四半期報告書中の当社の平成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)、および長期借入金(31,621,441,000円)の合計(63,606,450,000円)を記載しております。

また、公開買付者によれば、MBKパートナーズグループは、上記の当社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したとのことです。この際、MBKパートナーズグループは、上記「②当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題等」に記載の当社の課題および当社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およ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たとのことです。また、上記当社との公開買付価格の協議と並行して、当社に意向表明にて提案した公開買付価格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、公開買付価格については、大株主グループ以外の当社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ったとのことです。MBKパートナーズグループは当該要請も踏まえ、当社と本公開買付価格の協議を行ったとのことです。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当社と協議を行った本公開買付価格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したとのことです。本応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における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、公開買付者によれば、MBKパートナーズグループと当社との間では、当社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ならびに大株主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、平成28年11月29日に本公開買付けの実施を決定したとのことです。

#### (c) 公開買付者との協議・交渉および当社における検討

当社は、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、本取引が当社の企業価値に与える影響および本取引が当社の株主利益に与える影響の観点から、情報の収集・検討等を行いました。

まず、当社は、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および意義に関して継続的に協議を重ねてまいりました。

さらに、当社は、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、当社取締役会は、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、当社の財務アドバイザーであるMUMSSおよ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

る説明および当社取締役会の意思決定の方法およ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いました。

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、当社は、株式会社プルータス・コンサルティング(以下「プルータス」といいます。)から取得した当社株式価値算定書およびフェアネス・オピニオン、MUMSS および森・濱田松本法律事務所から得た助言、なら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および検討を行いました。

当社は、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、当社は、かかる事業運営の改革を行うためには、当社のキャッシュ・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、一時的に当社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、当社普通株式の上場を維持する場合には、株主のみなさまに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、上場会社のままでは、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当社が上場を維持した場合における当社の平成29年度以降の配当および株主優待制度に関しては現時点では確定しておりませんが、当社としては、当社のキャッシュ・フローその他の状況を踏まえて、当社の企業価値向上の観点から、従前からの配当方針およ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おります。

そこで、このタイミングで株主のみなさま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・ライト戦略およ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、当社の企業価値向上および事業戦略の観点から当社として最善の選択肢であると判断するに至り、本日開催の当社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いました。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ました。また、本公開買付価格および本公開買付けに係るその他の諸条件に関しては、本日開催の当社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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置およ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 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書およびフェアネス・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。)に基づく算定結果およ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当社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、当社が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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置およ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」のとおり、当社は、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当社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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置およ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、本公開買付価格および本公開買付けに係るその他の諸条件は、当社の株主のみなさまにとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主のみなさま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、当社の株主のみなさま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いました。

#### 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

公開買付者は、当社を非上場化し、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、公開買付者が当社の株主となり、当社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くとのことです。

##### (ii) コースクオリティ・ラウンド快適性の向上およ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

公開買付者は、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およ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、および、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、および、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いくとのことです。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みなさまおよ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いくとのことです。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いくとのことです。

##### (iii) 海外展開の強化

公開買付者は、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いくとのことです。

(iv) 現経営陣・従業員の処遇の維持

公開買付者によれば、公開買付者は、業務執行にあたっては取締役およ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するとのことです。また、公開買付者は、社外役員に関する処遇等についても、当社と今後協議の上、決定するとのことです。

(v) MBKパートナーズグループによる取締役の派遣

公開買付者によれば、公開買付者は、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し、適用法令、定款等に従った取締役会の運営を図っていくとのことです。また、上記のとおり、本公開買付け終了後も、業務執行にあつては本日現在未定とのことです。また、上記のとおり、本公開買付け終了後も、業務執行にあつては本日現在未定とのことです。また、上記のとおり、本公開買付け終了後も、業務執行にあつては本日現在未定とのことです。また、上記のとおり、本公開買付け終了後も、業務執行にあつては本日現在未定とのことです。

(3) 算定に関する事項

当社は、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、公開買付者および当社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、当社の株式価値の算定を依頼し、当社は、当社株式価値算定書を平成 28 年 11 月 28 日付で取得しました。プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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、当社の 1 株当たりの株式価値の算定を実施しております。

上記各手法において算定された当社普通株式 1 株当たりの株式価値は以下のとおりです。

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

当社株式価値算定書によれば、プルータスによる当社の株式価値に係る分析は、以下のとおりとされています。

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、東証一部における当社普通株式の普通取引終値 1,045 円および直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,031 円を基に、当社普通株式 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、当社が作成した平成 29 年 3 月期から平成 32 年 3 月期までの事業計画、当社へのインタビュー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予想に基づき、当社が平成 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り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の 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 法の前提とした当社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 <sup>※2</sup>	4,130	7,163	7,144	7,179
EBITDA <sup>※3</sup>	6,254	11,816	11,840	11,596
FCF	△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・練習場の取得および売却が加速される効果ならびに本取引に関して当社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、当社は、プルータスより、本公開買付価格は、当社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 日付で取得しました。

(注) プルータスは、フェアネス・オピニオン等の作成および提出ならびにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報および基礎資料、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、当社の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、個別の資産および負債の分析および評価を含め、当社およびその関係会社の資産および負債(簿外資産および負債、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当社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当社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、本公開買付価格が当社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および資本市場、経済状況なら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、本公開買付価格が当社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およ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、当社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、当社の取締役会が本公開買付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。

#### (4) 上場廃止となる見込みおよびその事由

当社普通株式は東証一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社普通株式は、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、公開買付者は、本公開買付けが成立した後、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、適用法令に従い、当社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いるとのことです。その場合、当社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、当社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。

#### (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)

当社は、公開買付者から、本公開買付け後の組織再編等の方針について、以下のとおり説明を受けております。

公開買付者は、最終的には当社の普通株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的として、本公開買付けを実施しますが、本公開買付けにおいて当社の普通株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、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、公開買付者が当社普通株式の全て(但し、当社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、その保有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法(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、当社の普通株主(当社および公開買付者を除きます。)全員に対し、その所有する当社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、当社の普通株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の普通株主(当社およ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、その旨を当社に通知し、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めます。当社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、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主(当社および公開買付者を除きます。)の全員が所有する当社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当社普通株式1株当たりの対価として、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、当社は、公開買付者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、当社の取締役会にて、公開買付者による本株式売渡請求を承認する予定です。

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当社の普通株主は、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当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90%未満である場合には、公開買付者は、当社普通株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うことおよ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当社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、当社の普通株主のみなさまに対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社普通株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社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当社の普通株主のみなさまに交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各普通株主が所有していた当社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当社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、公開買付者のみが当社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当社の普通株主(当社および公開買付者を除きます。)のみなさまの所有する当社普通株式の数が 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 および第 182 条の 5 その他の関係法令の定めに従い、当社の普通株主は、当社に対し、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ることを請求することができる旨および裁判所に対して当社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当社の普通株主(当社および公開買付者を除きます。)のみなさまが保有する当社普通株式の数は 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当社の普通株主は、会社法第 182 条の 4 および第 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になる予定です。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および公開買付者以外の当社の普通株主による当社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当社の各普通株主(当社およ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、本公開買付価格に当該各普通株主が所有していた当社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およびその実施時期等については、公開買付者および当社の間で協議の上、決定次第、公開買付者又は当社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当社の普通株主のみなさまの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、当社の普通株主のみなさまが自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

#### (6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置およ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当社の議決権を保有しておらず、当社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。

もともと、当社および公開買付者は、一般株主の保護の観点から、本公開買付け価格の公正性を担保するための措置およ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 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンの取得

当社は、本公開買付け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、公開買付者および当社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、当社の株式価値の算定を依頼し、当社は、当社株式価値算定書を平成28年11月28日付で取得しました。さらに、当社は、プルータスより、本公開買付け価格が当社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日付で取得しました。

当社株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンの概要については、上記「(3)算定に関する事項」をご参照ください。

##### ② 外部の財務アドバイザーおよび法律事務所からの助言

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠および理由」「(3) 本公開買付けに賛同するに至った意志決定の過程」に記載のMBKパートナーズグループとの協議および交渉、なら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ます。

また、当社は、本取引に関する意思決定過程等における透明性およ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、法的助言を得ています。

##### ③ 独立した外部の法律事務所からの意見書の取得

当社は、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、公開買付者および当社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、取締役が善管注意義務違反・忠実義務違反はないと思料する旨の意見書を取得しました。

#### ④ 独立社外取締役が半数を占める当社の取締役会における検討・交渉等

当社は、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) 本公開買付けに関する意見の根拠および理由」の「③ 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、本取引が当社の企業価値に与える影響および本取引が当社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およ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、当社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いたしました。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ました。

#### ⑤ マーケットチェックの実施

当社は、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・並行して、MUMSSを通じて、複数のスポンサー候補先に対し、当社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、複数社より当社の株式の取得等に関して提案を受領しました。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当社の経営課題を解決するものではなく、また、本公開買付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当社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日までに存在しませんでした。

#### ⑥ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

当社は、公開買付者又はその関係者のいずれとの間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社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ます。

また、公開買付者によれば、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、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主のみなさま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当社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価格の適正性の担保に配慮しているとのことです。

#### 4. 公開買付者と当社の株主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

#### ① 公開買付者と大株主グループとの重要な合意事項

公開買付者によれば、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いるとのことです。大株主グループが、本応募契約に基づき応募時点で所有する当社普通株式の全て(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%)およ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いるとのことです。

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公開買付者の表明および保証(注1)が重要な点において真実かつ正確であること、および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いるとのことです。また、大株主グループは、①公開買付期間の満了日までは、当社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当社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当社普通株式に関し、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当社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、当社に対する株主総会の招集請求権、議題提案権および議案提案権を行使しないこと、および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当社の株主総会(もしあれば)において、大株主グループが所有していた当社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)に合意しているとのことです。

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、第三者による当社普通株式を対象とする公開買付けであって、当社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当社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るとのことです。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、自らが保有する当社普通株式を市場売却することができるものとされているとのことです。

(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および行為能力なら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許認可等の取得および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および保証を行っているとのことです。

(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、公開買付者の表明および保証違反又は義務違反に係る補償義務、秘密保持義務およ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ならびに誠実協議義務を負っているとのことです。

(注3)大株主グループは、上記株主総会における上記当社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るとのことです。

#### 5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠および理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠および理由」における「④ 本公開買付け実施後の経営方針等」をご参照ください。

10. その他

平成 28 年 11 月 29 日付当社プレスリリース「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」のとおり、当社は、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、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、および、平成 29 年度以降の株主優待制度を廃止することを決議いたしました。

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株主のみなさま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ります。

以 上

【本件に関するお問合せ先】(平日 9:00~17:00)  
株式会社アコーディア・ゴルフ  
IR部 野瀬  
電話 :03-6688-1500(音声ガイダンス)  
E-mail:[ir@accordiagolf.com](mailto:ir@accordiagolf.com)