



平成 24 年 11 月 15 日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 平 和
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長
嶺 井 勝 也
(コード番号 6412 東証第一部)
問 合 せ 先 管 理 本 部 経 営 企 画 グ ル ー プ
ゼ ネ ラ ル マ ネ ー ジ ャ ー
高 木 幹 悦
(TEL 03 - 3839 - 0701)

当社子会社による公開買付けの開始に関するお知らせ

当社連結子会社である PGMホールディングス株式会社(コード番号 2466、東証第一部)は、平成24年11月15日開催の取締役会において、株式会社アコーディア・ゴルフ(コード番号 2131、東証第一部)株券を公開買付けにより取得することを決議いたしましたので、別紙のとおりお知らせいたします。

公開買付者である連結子会社の概要

| | |
|----------|--------------------------------|
| (1) 名称 | PGMホールディングス株式会社 |
| (2) 所在地 | 東京都港区高輪一丁目3番13号 |
| (3) 代表者 | 代表取締役社長 神田 有宏 |
| (4) 事業内容 | ゴルフ場の保有・運営を事業とする子会社の株式保有 |
| (5) 資本金 | 12,715 百万円(平成 24 年 9 月 30 日現在) |

(別紙)

PGMホールディングス株式会社の開示資料

「株式会社アコーディア・ゴルフ株券に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

以 上



平成 24 年 11 月 15 日

各 位

会 社 名 PGMホールディングス株式会社
代表者名 代表取締役社長 神田 有宏
(コード番号：2466、東証第1部)
問合せ先 社長室長 大園 久夫
(TEL. 03-6408-8800)

株式会社アコーディア・ゴルフ株券に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

当社は、平成 24 年 11 月 15 日開催の取締役会において、以下のとおり、株式会社アコーディア・ゴルフ（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。）市場第一部上場、コード番号：2131。以下「対象者」といいます。）株券を公開買付けにより取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

当社は、平成24年11月15日開催の当社取締役会において、当社と同じ大手ゴルフ場運営会社である対象者を連結子会社又は持分法適用関連会社にした上で将来的に経営統合（以下「本経営統合」といいます。なお、本経営統合の内容については、(3) ②をご参照ください。）することを目的として、本公開買付けを行うことを決議いたしました。

(1) 本公開買付けの概要

本公開買付けは、本経営統合の実現を目的とするものです。少なくとも、当社単独で対象者を持分法適用関連会社とすることができる数の対象者議決権を取得できなければ、本公開買付け後において、当社が対象者に対して本経営統合を行うことを提案しても、対象者がこれを真摯に検討しないおそれがあり、また、当社の株主にとって、対象者を持分法適用関連会社とし、当社の連結決算上対象者の会計上の利益の一部を計上することを通じたメリットも得られません。そのため、買付予定数の下限を209,224株（対象者が平成24年11月7日に提出した第34期第2四半期報告書に記載された同年9月30日現在の対象者発行済株式総数（1,053,587株）から、同四半期報告書に記載された同年9月30日現在の対象者の自己株式数（27,510株）を控除し、これに、同年10月1日以降公開買付け期間末日までに対象者の発行した新株予約権が行使されることにより発行若しくは交付（以下「発行等」といいます。）した、又は発行等する可能性のある対象者普通株式の最大数（20,040株）を加算して得た株式数（1,046,117株）に対する所有株式数の割合（以下「株式所有割合」といいます。）にして20.00%（小数点以下第三位を四捨五入しており、以下株式所有割合について同じです。）と設定しております。応募株券等の総数が当該買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。

また、本公開買付けは、上記のとおり、対象者を連結子会社又は持分法適用関連会社とした上で将来的に対象者との間で本経営統合を行うことをその目的としております。当社としては、対象者に対して本経営統合の提案を真摯に検討するよう求め、本経営統合を実現させていくためには、本公開買付けにより、株式所有割合にして50.10%に相当する株式数（524,105株）の対象者普通株式を取得することができれば必要かつ十分であると判断し、当該数を買付予定数の上限として設定しております。応募株券等の総数が当該買付予定数の上限を超える場合には、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、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。）

す。)第27条の13第5項及び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32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。なお、当社としては、対象者の株主の皆様、本公開買付けにおける公平かつ平等な売却機会を提供するとともに、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様にも、本経営統合を承認するための対象者株主総会において、本経営統合の是非を実質的に判断して頂く機会を提供したいと考えております。本経営統合を行うための具体的な方法は現時点では未定ですが、本経営統合を行うためには対象者株主総会の特別決議による承認(出席株主の議決権の3分の2以上の賛成)が必要となると考えておりますところ、このような買付予定数の上限を設けている結果、仮に、当社が本公開買付けにより当該上限に相当する数の対象者普通株式の買付け等を行うことができたとしても、その時点の対象者株主の皆様が多くが本経営統合に反対をすれば、上記対象者株主総会の承認を得ることはできず、本経営統合を実行できないこととなります。なお、当社は、本日現在、対象者普通株式を所有しておりませんが、当社は、本日、当社代表取締役社長神田有宏(以下「神田代表取締役」といいます。)との間で、本公開買付けによらないで、神田代表取締役が保有する対象者普通株式1株を、当社が公開買付期間中に(株式譲渡の効力発生日は同月21日の予定)本公開買付価格により買い受ける旨の株式譲渡契約を締結しております。また、本日現在、株式会社オリンピア(当社の親会社である株式会社平和の子会社であり、以下「オリンピア」といいます。)は対象者普通株式を19,893株(上記9月30日現在の対象者発行済株式総数の1.89%)所有しており、石原昌幸氏(当社の親会社である株式会社平和の筆頭株主である株式会社石原ホールディングスの代表取締役社長)は対象者普通株式を32,550株(同対象者発行済株式総数の3.09%)所有しております。

当社は、事前に、対象者との間で、本公開買付けの実施に関して協議を行っていないため、現時点においては、対象者が本公開買付けに対して賛同をするか否かは確認できておりません。もっとも、本経営統合は、当社及び対象者の企業価値を向上させ、対象者の株主、従業員、顧客等全てのステークホルダーの皆様利益に資するものであるため、当社としては、対象者が、本経営統合の実現を目的とする本公開買付けに対して賛同されることを期待いたしております。

なお、本公開買付けは対象者の上場廃止を企図するものではなく、本公開買付け後においても、対象者普通株式の上場は引き続き維持される予定です。

(2) 本公開買付けの目的並びにそ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

① 本公開買付けの目的(本経営統合の必要性)

当社は、平成16年12月、ゴルフ場の保有・運営を主たる事業とする当社グループ会社各社の株式を保有する持株会社として設立され、その後、経営破綻したゴルフ場の取得を積極的に行い、事業を拡大してまいりました結果、平成17年12月には東京証券取引所市場第一部に上場を果たしました。当社グループは、現在、当社とその連結対象子会社11社とで構成され、国内第2位の数のゴルフ場(121ゴルフ場)を保有するゴルフ場運営会社となっております。また、当社グループは、第三者の保有するゴルフ場の運営受託、霊園やホテルの保有・運営、並びにサービスエリア内のレストラン及び売店の運営も行っております。なお、平成23年10月27日から開始された株式会社平和による当社発行の株券等に対する公開買付けの結果、当社は、同年12月5日付けで、同社の連結子会社となっております。

一方、対象者は、平成14年2月、日東興業株式会社によりその保有する対象者の全株式がゴールドマン・サックス・グループに対して譲渡された後、事業目的をゴルフ場運営に変更し、経営破綻したゴルフ場の取得を積極的に行って事業を拡大した結果、平成18年11月には東京証券取引所市場第一部に上場を果たしました。対象者グループは、平成24年3月31日現在、対象者とその連結子会社22社及び持分法適用関連会社1社の計24社で構成され、その保有するゴルフ場数が132ゴルフ場と国内最大のゴルフ場運営会社となっております。また、対象者グループは、ゴルフ練習場の運営や、第三者の保有するゴルフ場の運営受託も行っています。

大手ゴルフ場運営会社である当社と対象者は、共に、ビジターが、気軽に、リーズナブルな価格でゴルフ場を利用しやすい環境を整えることで、ゴルフを身近なスポーツとしてきたという点で、ゴルフ業界に大きく貢献してきたと考えております(下記の「我が国におけるゴルフ場延利用者数と当社

及び対象者のゴルフ場延利用者数の推移」と題する表中の「当社・対象者延利用者割合」に対する、「我が国におけるゴルフ場数と当社及び対象者の保有ゴルフ場数の推移」と題する表中の「当社・対象者ゴルフ場数割合」の比率参照)。その結果として、近年では、全国ゴルフ場の延利用者数の約13～16%程度のお客様に当社と対象者のゴルフ場をご利用頂き、当社と対象者は、共に、每期、安定的な収益を計上してきました(下記の「直近の業績比較」と題する表参照)。

しかしながら、国内におけるゴルフ関連事業を取り巻く環境は、先行き不透明な経済環境に加えて、以下に記載のとおり、ゴルフ人口の減少に伴うゴルフ場延利用者数の減少とゴルフ場の供給過多から引き起こされる競合ゴルフ場間での競争が厳しさを増しており、中小のゴルフ場の倒産や売却等の再編が日常的に起きております(具体的には、一季出版株式会社ゴルフ特信編集部『ゴルフ場企業グループ&系列ゴルフ特信資料集[2012年版]』(一季出版、2012)によれば、2007年以降にオーナーが交代したゴルフ場の数は、2007年は89コース、2008年は52コース、2009年は131コース、2010年は81コース、2011年は53コース(2011年については、当社の大株主の異動に伴う変動数を除いております。)となっています。)

(i) ゴルフ人口の減少傾向

かつて、ゴルフ参加率が高かった世代の高齢化や、20歳代から40歳代までの世代のゴルフ離れの進行等により、ゴルフ人口は減少しており、今後も、ゴルフ人口が減少することが予想されています。

(ii) ゴルフ場の供給過多

ゴルフ人口の減少傾向にもかかわらず、近年、全国のゴルフ場の数はほぼ一定であり、ゴルフ場が供給過多となっています。そのため、今後も、全国各地で、厳しい競争環境が続く見込みです。

当社としましては、このような国内におけるゴルフ人口及びゴルフ場延利用者数の長期的な減少トレンドに鑑みて、当社及び対象者が引き続き日本のゴルフ関連事業において主導的な立場を維持し、ゴルフ市場の活性化に尽力していくためにも、本経営統合を通じ、更なる経営の効率化を図ることが、株主利益向上のために最も望ましいものと認識しております。

(我が国におけるゴルフ人口、ゴルフ場延利用者数及びゴルフ場数の推移)

| 年度 | 15歳以上ゴルフ人口 (千人) | 延利用者数 (千人) | ゴルフ場数 |
|------|--------------------|---------------|-------|
| | ※1 | ※3 | ※3 |
| 1991 | 17,842 | 98,809 | 1,926 |
| 1996 | 15,039 | 99,651 | 2,340 |
| 2001 | 12,253 | 90,175 | 2,452 |
| 2006 | 9,950 | 88,235 | 2,442 |
| 2011 | 9,034 | 84,327 | 2,413 |
| 2015 | 7,990(予測)※2 | — | — |

(出典)

※1 1991～2011年度のゴルフ人口(15歳以上)：総務省「社会生活基本調査」、矢野経済研究所「2012年版 ゴルフ産業白書」

※2 2015年度のゴルフ人口(15歳以上)予測：矢野経済研究所「2012年版 ゴルフ産業白書」

※3 1991～2011年度の延利用者数及びゴルフ場数：社団法人日本ゴルフ場事業協会「利用税の課税状況からみたゴルフ場数、延利用者数、利用税額等の推移」(平成24年10月)

(我が国におけるゴルフ場延利用者数と当社及び対象者のゴルフ場延利用者数の推移)

| 年度 | 全国延利用者数 (千人) | 当社における 延利用者数 (千人) | 対象者における 延利用者数 (千人) | 当社・対象者 合計延利用者数 (千人) | 当社・対象者 延利用者割合 |
|------|-----------------|-------------------------|--------------------------|---------------------------|------------------|
| | ※ 1 | ※ 2 | ※ 3 | | |
| 2007 | 89,020 | 5,915 | 5,924 | 11,839 | 13.3% |
| 2008 | 90,786 | 6,411 | 6,987 | 13,398 | 14.8% |
| 2009 | 91,642 | 7,034 | 7,350 | 14,384 | 15.7% |
| 2010 | 88,061 | 7,058 | 7,585 | 14,643 | 16.6% |
| 2011 | 84,327 | 6,407 | 7,447 | 13,854 | 16.4% |

(出典)

- ※ 1 社団法人日本ゴルフ場事業協会「利用税の課税状況からみたゴルフ場数、延利用者数、利用税額等の推移」
(平成24年10月)
- ※ 2 当社月次営業実績
- ※ 3 対象者月次情報

(我が国におけるゴルフ場数と当社及び対象者の保有ゴルフ場数の推移)

| 年度 | 全国 ゴルフ場数 | 当社 保有ゴルフ場数 | 対象者 保有ゴルフ場数 | 当社・対象者 合計ゴルフ場数 | 当社・対象者 ゴルフ場数割合 |
|------|-------------|---------------|----------------|-------------------|-------------------|
| | ※ 1 | ※ 2 | ※ 3 | | |
| 2007 | 2,442 | 110 | 110 | 220 | 9.0% |
| 2008 | 2,442 | 120 | 125 | 245 | 10.0% |
| 2009 | 2,445 | 122 | 128 | 250 | 10.2% |
| 2010 | 2,432 | 122 | 131 | 253 | 10.4% |
| 2011 | 2,413 | 121 | 133 | 254 | 10.5% |

(出典)

- ※ 1 社団法人日本ゴルフ場事業協会「利用税の課税状況からみたゴルフ場数、延利用者数、利用税額等の推移」
(平成24年10月)
- ※ 2 当社株主通信 (旧事業報告書)
- ※ 3 対象者月次情報 (各年度12月の数値)

(直近の業績比較)

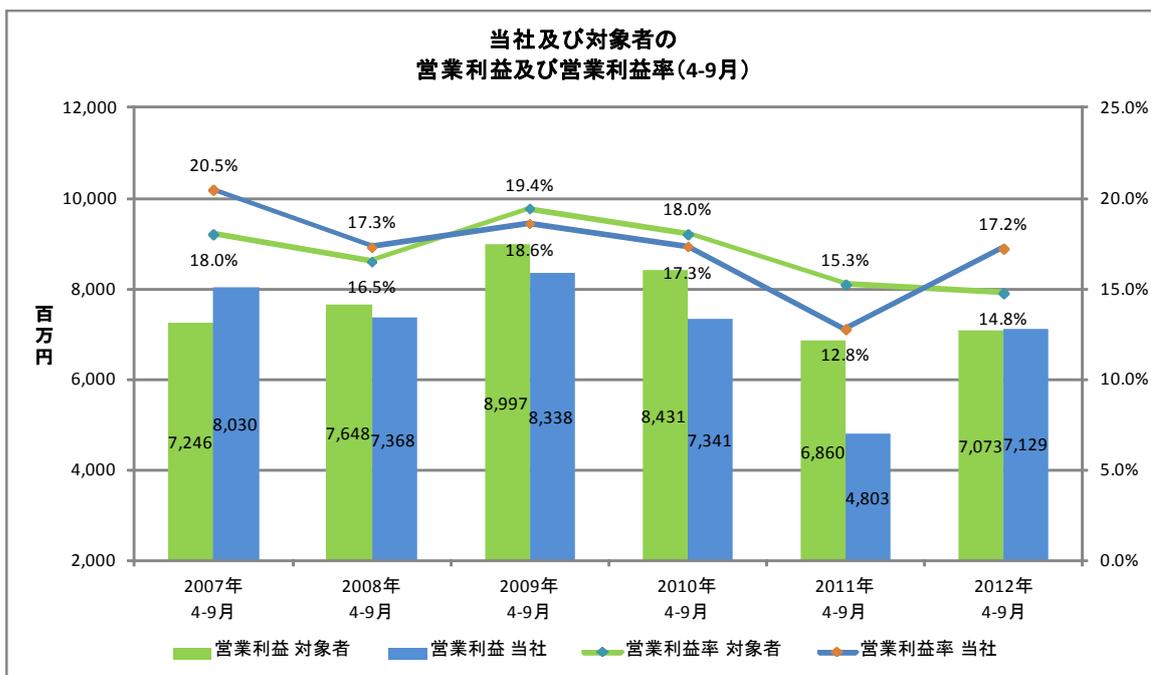
当社及び対象者の営業利益率及びEBITDAマージン

金額単位：百万円

| 当社 | | | | | | 対象者 | | | | | |
|----------------|--------|--------|-------|--------|----------------|----------------|--------|--------|-------|--------|----------------|
| 決算期 | 売上 | 営業利益 | 営業利益率 | EBITDA | EBITDA マージン | 決算期 | 売上 | 営業利益 | 営業利益率 | EBITDA | EBITDA マージン |
| 2007/12 | 73,392 | 13,376 | 18.2% | 17,501 | 23.8% | 2008/03 | 77,504 | 12,565 | 16.2% | 17,371 | 22.4% |
| 2008/12 | 79,215 | 12,845 | 16.2% | 17,890 | 22.6% | 2009/03 | 87,442 | 12,693 | 14.5% | 19,164 | 21.9% |
| 2009/12 | 82,335 | 12,914 | 15.7% | 18,101 | 22.0% | 2010/03 | 87,332 | 14,086 | 16.1% | 21,399 | 24.5% |
| 2010/12 | 79,519 | 11,552 | 14.5% | 16,694 | 21.0% | 2011/03 | 86,693 | 13,316 | 15.4% | 20,664 | 23.8% |
| 2011/12 | 70,758 | 7,224 | 10.2% | 12,362 | 17.5% | 2012/03 | 86,798 | 12,601 | 14.5% | 20,392 | 23.5% |
| 2012/ 4-9月期 | 41,339 | 7,129 | 17.2% | 9,887 | 23.9% | 2012/ 4-9月期 | 47,805 | 7,073 | 14.8% | 11,039 | 23.1% |

(出典)

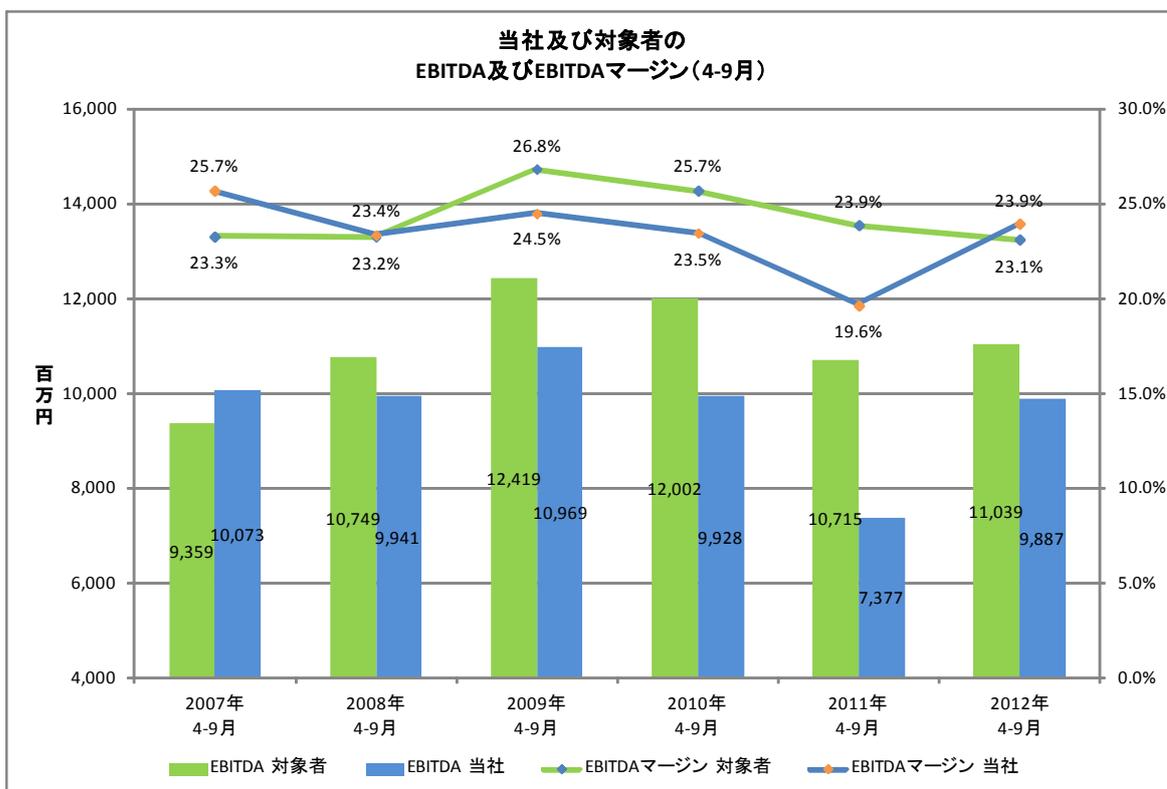
- 当社 2007/12-2011/12 : 当社 2011 年度通期財務・業績概要 (2012 年 2 月 9 日) より算出
- 当社 2012/4-9 月期 : 当社 2012 年度第 2 四半期財務・業績概要 (2012 年 8 月 3 日) 及び第 3 四半期財務・業績概要 (2012 年 11 月 8 日) より算出
- 対象者 2008/3-2012/3 : 対象者 2012 年 3 月期決算説明資料 (2012 年 5 月 10 日) より算出
- 対象者 2012/4-9 月期 : 対象者 2013 年 3 月期第 2 四半期決算説明資料 (2012 年 11 月 1 日) より算出 (但し営業利益率は営業利益/売上で算出)



(出典)

当社： 当社2012年度第2四半期財務・業績概要（2012年8月3日）及び第3四半期財務・業績概要（2012年11月8日）より算出

対象者： 対象者2012年3月期決算説明資料（2012年5月10日）及び2013年3月期第2四半期決算説明資料（2012年11月1日）より算出



(出典) 前表と同じ。

② 本経営統合の効果

当社は、本経営統合が実現した場合の効果として、主として、次の効果が得られると見込んでおります。特に、当社及び対象者が、いずれも、主に破綻したゴルフ場の取得によって事業規模の拡大を図ってきた経緯から、両社の企業規模及びビジネスモデルが類似しており、統合後、両社において同様の運営メカニズムを採用することが比較的容易であって、業務を円滑に運営できることが期待され

ることなどから、その統合効果は大きなものであると見込んでおります。

(i) 既存のゴルフ場の売上高の改善

本経営統合が実現した場合、当社と対象者が、それぞれ200万人超を有する顧客に対し共同で顧客データの分析及びマーケティングを実施し、いわゆるCRM（カスタマー・リレーションシップ・マネジメント）を導入・活用することを通じて、より効果的なマーケティングを実践し、顧客ニーズに合ったゴルフ場サービスを提供していくことによって、統合後の当社及び対象者の集客力は増強されるものと見込んでおります。

(ii) サービス品質を維持しながらのコストの削減

本経営統合が実現した場合、a) ゴルフ場のメンテナンスに要する機械及び肥料等、食材、その他備品等の共同購買によるボリュームディスカウントの獲得や、b) ゴルフ場予約システム及びゴルフ場基幹システム等の統合による販管費等の削減、c) 本社機能を統合することによる本社人件費の合理化、d) 当社及び対象者の近隣ゴルフ場間で機能の集約や管理機器の共同保有を行うことによって可能となる、労働時間の短縮による人件費や経費の削減、e) 企業規模及び収益力の拡大やシナジー効果による信用力の向上を通じた、ファイナンスコストの削減などにより、サービス品質を維持したままで、当社と対象者のコストを削減できると見込んでおります。

(iii) 収益性の高いゴルフ場の追加取得等（ゴルフ場ポートフォリオの入替え）

本経営統合が実現した場合、上記(ii) e) 記載の信用力の向上を通じて、当社及び対象者の資金調達力が増大することにより、当社及び対象者の資金余力も増す結果、収益性の高いゴルフ場を追加取得できる可能性も高まると見込んでおります。

③ 本公開買付けを実施する背景、理由、意思決定の過程

神田代表取締役と当社取締役石橋保彦（以下「石橋取締役」といいます。）は、上記②に記載のとおり経営統合には大きな効果が見込まれ、当社及び対象者の企業価値の向上、ひいては両社の株主、従業員、顧客等全てのステークホルダーの皆様の利益の最大化のために最善の方法であるとの認識の下、平成24年1月26日、対象者全取締役に対して、経営統合を行うことを提案しました。その後、同年3月までの間、当社の神田代表取締役及び石橋取締役と対象者取締役との間で経営統合に向けた協議・検討が行われました。この間、対象者取締役からは、経営統合を行うというコンセプト自体に反対である旨の見解は一切示されませんでした。対象者取締役の対応は、全体的に迅速さに欠けており、経営統合の実現に向けて真摯に取り組んで頂けるのか疑問を禁じ得ない状況にありました。そのような中、同年3月、当時対象者の代表取締役社長であった竹生道巨氏（以下「竹生氏」といいます。）について会社資金の私的流用等のコンプライアンス違反の疑惑が発覚し、対象者のガバナンス体制及びコンプライアンス体制に重大な問題があるおそれがあることが明らかになりましたため、同月22日、当社の神田代表取締役及び石橋取締役は、対象者全取締役に対して、経営統合の提案を凍結する旨通知しました。

そして、平成24年4月26日、対象者が竹生氏の上記疑惑に関して自浄作用を発揮しないという状況を受け、オリンピアが、対象者の他の株主と共同して、アコーディア・ゴルフ株主委員会を組織し、対象者のガバナンス体制及びコンプライアンス体制を刷新することを目的として、独自の取締役候補者及び監査役候補者の選任を求める株主提案を行いました。その後、対象者とオリンピアらとの間で委任状争奪戦が行われ、その間の同年6月22日には、対象者が、オリンピアらが指摘していたコンプライアンス問題に関連して、東京国税局から、所得の申告漏れを指摘され、さらには、重加算税も課されました（対象者の同月23日付け「本日の一部報道について」と題するプレス・リリース参照）。オリンピアらによる株主提案は、最終的には、同年6月28日及び29日に開催された対象者の定時株主総会においていずれも否決されましたが、対象者による集計結果を前提としても、オリンピアらが提案した取締役候補者は、最多で48.95%の賛成を得る（対象者提出の同年10月1日付け臨時報告書の訂正報告書）など、対象者の一般株主からも広汎な支持を得ました。なお、オリンピアは当社の親会社である株式会社平和の子会社です。

このような委任状争奪戦を経て、疑惑の渦中にあった竹生氏が、平成24年5月21日には代表取締役

及び社長執行役員の職から引責辞任し、同年6月28日及び29日に開催された対象者定時株主総会の終結時には取締役からも退任しました。また、この株主総会において、社外取締役が対象者取締役会の過半数を占めるに至るなど、対象者のガバナンス体制及びコンプライアンス体制につき、一定の改善が見られました。当社は、このような状況の変化を背景として、本年10月3日、対象者による株式会社太平洋クラブの買収計画が同社の民事再生手続の廃止に伴い中止されたのを契機として、本公開買付けのための本格的な検討を開始いたしました。当社としましては、対象者が株式会社太平洋クラブを買収するためには多額の資金調達が必要となると見込んでおり、かかる買収計画が対象者の財政状態等に与える影響や、再生計画案に係る投票結果判明後の対象者普通株式の株価の動向、対象者個人株主の動向などを見極める必要があると判断していた次第です。そして、最終的に、当社は、本経営統合を早期に実現することこそが、当社及び対象者の企業価値の向上、ひいては両社の株主、従業員、顧客等全てのステークホルダーの皆様の利益の最大化のために最善の方法であると判断し、本公開買付けの実施を決定しました。

なお、前述のとおり、当社の神田代表取締役及び石橋取締役による平成24年1月の経営統合提案に対する対象者取締役の対応が、経営統合の実現に向けて真摯に取り組んで頂けるのか疑問を禁じ得ない状況にあったことや、オリンピアと対象者の間で委任状争奪戦が行われたことに起因して、対象者経営陣が、当社が属する株式会社平和グループに対して対立感情を有している可能性が高いことなどから、当社は、本公開買付けの開始前に対象者に対して統合提案を行ったとしても、対象者がこれに応じる可能性は低いと判断し、本経営統合を早期に実現させるべく、事前に対象者との間で協議を行うことなく、本公開買付けの実施を決定しました。

(3) 本公開買付け成立後の経営方針

① 本経営統合の提案

本公開買付けによる対象者普通株式の取得によって、対象者を当社の連結子会社又は持分法適用関連会社にするを通じた当社及び対象者が得られる経済効果は、本経営統合が実現した場合に得られる経済効果と比べ、限定的なものに留まります。すなわち、対象者が当社の持分法適用関連会社となるだけでは、基本的には、当社は、その連結決算上対象者の会計上の利益の一部を計上できることになるにすぎず、また、対象者は、特段の経済効果を得ることができないと考えております。本公開買付けの結果、対象者を当社の連結子会社とすることができた場合には、資本業務提携を通じて、当社及び対象者が前記(2)②記載の統合効果の一部を得ることができるとはありますが、本経営統合を実行しない場合には、両社はそれぞれ一般株主を有し、経営の独立性を求められることになるため、シナジーを最大化できない可能性があると考えております。例えば、同②(i)記載の「既存のゴルフ場の売上高の改善」効果に関しては、当社と対象者のそれぞれが上場企業として独立した事業活動上の意思決定を行うことが求められるため、当社が対象者を連結子会社又は持分法適用関連会社とただけでは、顧客データベースを一元化することができず、その効果を十分に得ることができないものと想定しております。また、同②(ii)記載の「サービス品質を維持しながらのコストの削減」効果に関しても、その多くは、両社が現在それぞれ独自に実施しているオペレーションを統合することによって初めて得られるコストシナジーです。

したがって、当社は、本公開買付けによる対象者普通株式の取得の後、対象者に対して、本経営統合を行うことを提案する予定です。当社及び対象者の経営陣が、各々の会社の企業価値の向上、ひいては両社の株主、従業員、顧客等全てのステークホルダーの皆様の利益の最大化を目指す方法が何であるかを真摯に検討しようとするれば、必然的に、本経営統合を早期に実現することこそが最善の方法であるとの認識で一致するものと確信いたしております。

② 本経営統合の内容・方法

本公開買付けの目的である本経営統合は、会社法上の広義の組織再編（合併、会社分割、株式交換、株式移転、全部取得条項付種類株式を用いる方法等）を行うことにより、当社と対象者の経営を完全に統合するものです。したがって、本経営統合が実行された場合には、最終的に、両社が同一の法人

となるか、当社と対象者のいずれか一方が他方の直接又は間接の完全親会社となるか、持株会社等の他の法人が両社の直接又は間接の完全親会社となります。本経営統合を行うための具体的な方法については、現時点では、対象者との間で本経営統合に関して協議・検討を行っておらず、また、対象者に対するデュエディリジェンスを実施できていないこともあって、未定です。本経営統合は、例えば、当社と対象者との間で合併、株式交換等を行う方法や、当社と対象者との間で共同株式移転を行い、両社の全株式を保有する持株会社を設立する方法によって実行することが可能ですが、本経営統合を行うための具体的な方法については、本公開買付けの成立後、会計、税務等の観点からの検証を行い、決定する予定です。

当社は、本公開買付け成立後、速やかに、対象者に対して、本経営統合を行うことを提案する予定です。本経営統合の実行時期につきましては、対象者が本経営統合に賛同するか否かや、本公開買付けの結果等次第で大きく異なる可能性があります。したがって、本経営統合の承認のための対象者株主総会の開催時期につきましても、現時点では未定です。

③ 本公開買付け成立後の事業領域と配当方針の見直し

本公開買付けの結果、対象者が当社の連結子会社となった場合、対象者のROI、ROE及びROAを向上させるために、対象者の事業構成を全般的に見直し、経営資源を企業価値の最大化が可能な事業領域に集約化していく所存です。

さらに、本公開買付けの結果、対象者が当社の連結子会社となった場合、対象者の配当政策を見直し、事業から創出されるキャッシュフローを従前以上に株主の皆様へ還元していく方針です（なお、本経営統合を行うための具体的な方法や対価の種類は現時点では未定ですが、仮に、対象者の株主の皆様に対してその保有する株式に代えて現金等を交付する方法により本経営統合を行うことになった場合には、その後は、対象者の株主の皆様は配当を受けることができないこととなります。）。

④ 本公開買付け成立後の役員構成

当社は、前述のとおり、本公開買付け成立後、対象者に対して、本経営統合を行うことを提案する予定です。当社は、本経営統合を早期に実現することこそが、当社及び対象者の企業価値の向上、ひいては両社の株主、従業員、顧客等全てのステークホルダーの皆様の利益の最大化のために最善の方法であると判断していますので、本経営統合の提案後、本経営統合を早期に実現させるという当社の方針に賛同する対象者役員については、引き続き、対象者の役員として協力して頂くことを求め、他方、このような方針に対して消極的な姿勢の対象者役員については、退任を求めて参る予定です。

(4) 公開買付価格の決定

当社は、市場価格こそが客観的かつ適正な株式価値の尺度であるとの見地に立ち、本公開買付価格（本公開買付けにおける対象者普通株式の1株あたりの買付け等の価格をいいます。以下同じです。）を決定するために、本公開買付けを実施することについての公表日（本日）の前営業日である平成24年11月14日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値（53,300円）、同日までの過去1か月間（平成24年10月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値（55,161円（小数点以下を四捨五入しており、以下単純平均値の計算において同じです。）、同過去3か月間（平成24年8月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値（52,448円）、同過去6か月間（平成24年5月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値（51,329円）を参考にいたしました。そして、当社は、適正な株式価値であるとの判断が可能な範囲で、本公開買付けに対してより多数の応募がなされるように、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの水準の実例、現時点においては対象者が本公開買付けに対して賛同するか否かが明らかでないこと、本公開買付けの成立の見通し等をも総合的に勘案して、本公開買付価格を1株あたり81,000円と決定いたしました。なお、当社は、本公開買付価格を検討するにあたり、第三者算定機関に対し対象者普通株式の株式価値を算定することを依頼しておりません。これは、本公開買付けは対象者との間で事前に協議を行うことなく開始するものであって、本公開買付価格を決定するに際して、対象者より、非公

表の情報を入手することができず、第三者算定機関に対して株式価値の算定を依頼する実益に乏しいと判断したことに基づきます。

本公開買付価格（1株あたり81,000円）は、本公開買付けを実施することについての公表日（本日）の前営業日である平成24年11月14日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値53,300円に対して51.97%、同日までの過去1か月間（平成24年10月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値55,161円に対して46.84%、同過去3か月間（平成24年8月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値52,448円に対して54.44%、同過去6か月間（平成24年5月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値51,329円に対して57.81%のプレミアムをそれぞれ加えた金額に相当します。

(5) 本公開買付け後において対象者の株券等を追加取得する予定の有無（いわゆる二段階買収に関する事項）

当社が本公開買付けにより買付予定数の上限に相当する数（株式所有割合にして50.10%に相当する株式数（524,105株））の対象者普通株式の買付け等を行うことができた場合に関しましては、現時点では、当社が対象者の株券等を追加取得する予定はありません。それ以外の場合に関しましては、本公開買付け後に対象者の株券等を追加取得するか否かは現時点では未定であり、本公開買付けの終了後、その結果を踏まえ、改めて検討してまいります。

なお、当社は、前述のとおり、本公開買付けによる対象者普通株式の取得の後、対象者に対して、本経営統合を行うことを提案する予定ですが、本経営統合を行うための具体的な方法並びに本経営統合における対価の種類及び額・比率は現時点では未定です。本経営統合における対価の額・比率を決定するに際しての対象者普通株式の評価については、本公開買付価格を基準とすることを提案する予定ですが、前述のとおり、現時点では、本経営統合の実行時期が未定であり、また、当社は対象者に対してデューデリジェンスを実施できていないため、当社及び対象者の今後の事業を取り巻く環境の変化、株式市場及び両社の業績の変動等の影響、並びに、デューデリジェンスの結果等をも総合的に勘案して、最終的にこれを決定する予定です。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者普通株式は東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本公開買付けは対象者の上場廃止を企図するものではなく、また、本公開買付けにおいては買付予定数に上限（524,105株、株式所有割合50.10%）が設定されておりますので、本公開買付け後においても、対象者普通株式の上場は引き続き維持される予定です。

もともと、前述のとおり、本経営統合は当社と対象者の経営を完全に統合するもので、本経営統合が実行された場合には、最終的に、両社が同一の法人となるか、当社と対象者のいずれか一方が他方の直接又は間接の完全親会社となるか、持株会社等の他の法人が両社の直接又は間接の完全親会社となります。そのため、本経営統合のための具体的な方法は現時点では未定ですが、将来、本経営統合が実行された場合には、当社株式と対象者株式のうち少なくとも一方が、東京証券取引所の定める上場廃止基準のうち、①株主数が事業年度の末日において、400人未満となった場合において、1年以内に400人以上とならないとき、②流通株式数（上場株式数から、役員（取締役、会計参与、監査役、執行役）の持株数、発行済株式数の10%以上を所有する株主の持株数（明らかに固定的所有ではないと認められる株式を除く。）及び自己株式数を控除した株式数）が事業年度の末日において、2,000単位未満である場合において、1年以内に2,000単位以上とならないとき、③流通株式時価総額（事業年度の末日における最終価格に、事業年度の末日における流通株式数を乗じて得た額）が事業年度の末日において、5億円未満となった場合において、1年以内に5億円以上とならないとき、④株式交換又は株式移転により他の会社の完全子会社となった場合等の上場廃止基準に抵触し、所定の手続を経て、上場廃止となります。対象者普通株式が上場廃止となった場合には、対象者普通株式は東京証券取引所において取引をすることができなくなります。

- (7) 公開買付者と対象者の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項
該当事項はありません。

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 | 東京都渋谷区渋谷二丁目 15 番 1 号 渋谷クロスタワー |
| ③ 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 鎌 田 隆 介 |
| ④ 事 業 内 容 | ゴルフ場の事業運営等 |
| ⑤ 資 本 金 | 10,940 百万円 |
| ⑥ 設 立 年 月 日 | 1981 年 (昭和 56 年) 9 月 1 日 |
| ⑦ 大株主及び持株比率 | 日本トラスティ・サービス信託銀行(株) (信託口) : 12.2% 日本マスタートラスト信託銀行(株) (信託口) : 6.8% 日本トラスティ・サービス信託銀行(株) (信託口 9) : 6.2% |
| ⑧ 上場会社と対象者の関係 | |
| 資 本 関 係 | 当社と対象者との間には、記載すべき資本関係はありません。なお、当社の親会社である株式会社平和の子会社である株式会社オリンピアは、対象者の普通株式 19,893 株 (対象者の発行済株式総数に対する所有割合は 1.9%) を所有しております。 |
| 人 的 関 係 | 当社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、当社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 | 当社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、当社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、特筆すべき取引関係はありません。 |
| 関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況 | 対象者は、当社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、当社の関連当事者には該当しません。 |

(2) 日程等

① 日程

| | |
|---------------------|-------------------------------------|
| 取 締 役 会 決 議 | 平成 24 年 11 月 15 日 |
| 公 開 買 付 開 始 公 告 日 | 平成 24 年 11 月 16 日 公告掲載新聞名 日本経済新聞 |
| 公 開 買 付 届 出 書 提 出 日 | 平成 24 年 11 月 16 日 |

② 届出当初の買付け等の期間

平成 24 年 11 月 16 日 (金曜日) から平成 25 年 1 月 17 日 (木曜日) まで (38 営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

公開買付期間が 30 営業日以上のため、対象者には延長請求権はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、81,000 円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

当社は、市場価格こそが客観的かつ適正な株式価値の尺度であるとの見地に立ち、本公開買付け価格を決定するために、本公開買付けを実施することについての公表日（本日）の前営業日である平成 24 年 11 月 14 日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値（53,300 円）、同日までの過去 1 か月間（平成 24 年 10 月 15 日から平成 24 年 11 月 14 日まで）の終値の単純平均値（55,161 円）、同過去 3 か月間（平成 24 年 8 月 15 日から平成 24 年 11 月 14 日まで）の終値の単純平均値（52,448 円）、同過去 6 か月間（平成 24 年 5 月 15 日から平成 24 年 11 月 14 日まで）の終値の単純平均値（51,329 円）を参考にいたしました。そして、当社は、適正な株式価値であるとの判断が可能な範囲で、本公開買付けに対してより多数の応募がなされるように、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付け価格決定の際に付与されたプレミアムの水準の実例、現時点においては対象者が本公開買付けに対して賛同するか否かが明らかでないこと、本公開買付けの成立の見通し等をも総合的に勘案して、本公開買付け価格を 1 株あたり 81,000 円と決定いたしました。

なお、本公開買付け価格（1 株あたり 81,000 円）は、本公開買付けを実施することについての公表日（本日）の前営業日である平成 24 年 11 月 14 日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値 53,300 円に対して 51.97%、同日までの過去 1 か月間（平成 24 年 10 月 15 日から平成 24 年 11 月 14 日まで）の終値の単純平均値 55,161 円に対して 46.84%、同過去 3 か月間（平成 24 年 8 月 15 日から平成 24 年 11 月 14 日まで）の終値の単純平均値 52,448 円に対して 54.44%、同過去 6 か月間（平成 24 年 5 月 15 日から平成 24 年 11 月 14 日まで）の終値の単純平均値 51,329 円に対して 57.81%のプレミアムをそれぞれ加えた金額に相当します。

② 算定の経緯

(i) 本公開買付けの目的並びにそ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

(ア) 本公開買付けの目的（本経営統合の必要性）

当社は、平成 16 年 12 月、ゴルフ場の保有・運営を主たる事業とする当社グループ会社各社の株式を保有する持株会社として設立され、その後、経営破綻したゴルフ場の取得を積極的に行い、事業を拡大してまいりました結果、平成 17 年 12 月には東京証券取引所市場第一部に上場を果たしました。当社グループは、現在、当社とその連結対象子会社 11 社とで構成され、国内第 2 位の数のゴルフ場（121 ゴルフ場）を保有するゴルフ場運営会社となっております。また、当社グループは、第三者の保有するゴルフ場の運営受託、霊園やホテルの保有・運営、並びにサービスエリア内のレストラン及び売店の運営も行っております。なお、平成 23 年 10 月 27 日から開始された株式会社平和による当社発行の株券等に対する公開買付けの結果、当社は、同年 12 月 5 日付けで、同社の連結子会社となっております。

一方、対象者は、平成 14 年 2 月、日東興業株式会社によりその保有する対象者の全株式がゴールドマン・サックス・グループに対して譲渡された後、事業目的をゴルフ場運営に変更し、経営破綻したゴルフ場の取得を積極的に行って事業を拡大した結果、平成 18 年 11 月には東京証券取引所市場第一部に上場を果たしました。対象者グループは、平成 24 年 3 月 31 日現在、対象者とその連結子会社 22 社及び持分法適用関連会社 1 社の計 24 社で構成され、その保有するゴルフ場数が 132 ゴルフ場と国内最大のゴルフ場運営会社となっております。また、対象者グループは、ゴルフ練習場の運営や、第三者の保有するゴルフ場の運営受託も行っています。

大手ゴルフ場運営会社である当社と対象者は、共に、ビジターが、気軽に、リーズナブルな価格でゴルフ場を利用しやすい環境を整えることで、ゴルフを身近なスポーツとしてきたという点で、ゴルフ業界に大きく貢献してきたと考えております。その結果として、近年では、全国ゴルフ場の延利用者数の約 13~16%程度のお客様に当社と対象者のゴルフ場をご利用頂き、当社と対象者は、共に、每期、安定的な収益を計上してきました。

しかしながら、国内におけるゴルフ関連事業を取り巻く環境は、先行き不透明な経済環境に加えて、以下に記載のとおり、ゴルフ人口の減少に伴うゴルフ場延利用者数の減少とゴルフ場の供給過

多から引き起こされる競合ゴルフ場間での競争が厳しさを増しており、中小のゴルフ場の倒産や売却等の再編が日常的に起きております（具体的には、一季出版株式会社ゴルフ特信編集部『ゴルフ場企業グループ&系列ゴルフ特信資料集 [2012 年版]』（一季出版、2012）によれば、2007 年以降にオーナーが交代したゴルフ場の数は、2007 年は 89 コース、2008 年は 52 コース、2009 年は 131 コース、2010 年は 81 コース、2011 年は 53 コース（2011 年については、当社の大株主の異動に伴う変動数を除いております。）となっています。）。

(a) ゴルフ人口の減少傾向

かつて、ゴルフ参加率が高かった世代の高齢化や、20 歳代から 40 歳代までの世代のゴルフ離れの進行等により、ゴルフ人口は減少しており、今後も、ゴルフ人口が減少することが予想されています。

(b) ゴルフ場の供給過多

ゴルフ人口の減少傾向にもかかわらず、近年、全国のゴルフ場の数はほぼ一定であり、ゴルフ場が供給過多となっています。そのため、今後も、全国各地で、厳しい競争環境が続く見込みです。

当社としましては、このような国内ゴルフ人口及びゴルフ場延利用者数の長期的な減少トレンドに鑑みて、当社及び対象者が引き続き日本のゴルフ関連事業において主導的な立場を維持し、ゴルフ市場の活性化に尽力していくためにも、本経営統合を通じ、更なる経営の効率化を図ることが、株主利益向上のために最も望ましいものと認識しております。

(イ) 本経営統合の効果

当社は、本経営統合が実現した場合の効果として、主として、次の効果が得られると見込んでおります。特に、当社及び対象者が、いずれも、主に破綻したゴルフ場の買収によって事業規模の拡大を図ってきた経緯から、両社の企業規模及びビジネスモデルが類似しており、統合後、両社において同様の運営メカニズムを採用することが比較的容易であって、業務を円滑に運営できることが期待されることなどから、その統合効果は大きなものであると見込んでおります。

(a) 既存のゴルフ場の売上高の改善

本経営統合が実現した場合、当社と対象者が、それぞれ 200 万人超を有する顧客に対し共同で顧客データの分析及びマーケティングを実施し、いわゆる CRM（カスタマー・リレーションシップ・マネジメント）を導入・活用することを通じて、より効果的なマーケティングを実践し、顧客ニーズに合ったゴルフ場サービスを提供していくことによって、統合後の当社及び対象者の集客力は増強されるものと見込んでおります。

(b) サービス品質を維持しながらのコストの削減

本経営統合が実現した場合、a) ゴルフ場のメンテナンスに要する機械及び肥料等、食材、その他備品等の共同購買によるボリュームディスカウントの獲得や、b) ゴルフ場予約システム及びゴルフ場基幹システム等の統合による販管費等の削減、c) 本社機能を統合することによる本社人件費の合理化、d) 対象者及び当社の近隣ゴルフ場間で機能の集約や管理機器の共同保有を行うことによって可能となる、労働時間の短縮による人件費や経費の削減、e) 企業規模及び収益力の拡大やシナジー効果による信用力の向上を通じた、ファイナンスコストの削減などにより、サービス品質を維持したままで、当社と対象者のコストを削減できると見込んでおります。

(c) 収益性の高いゴルフ場の追加取得等（ゴルフ場ポートフォリオの入替え）

本経営統合が実現した場合、上記 (b) e) 記載の信用力の向上を通じて、当社及び対象者の資金調達力が増大することにより、当社及び対象者の資金余力も増す結果、収益性の高いゴルフ場を追加取得できる可能性も高まると見込んでおります。

(ウ) 本公開買付けを実施する背景、理由、意思決定の過程

当社神田代表取締役と当社石橋取締役は、上記 (イ) に記載のとおり経営統合には大きな効果が見込まれ、当社及び対象者の企業価値の向上、ひいては両社の株主、従業員、顧客等全てのステークホルダーの皆様の利益の最大化のために最善の方法であるとの認識の下、平成 24 年 1 月 26 日、対象者全取締役に対して、経営統合を行うことを提案しました。その後、同年 3 月までの間、当社の神田代

表取締役及び石橋取締役と対象者取締役との間で経営統合に向けた協議・検討が行われました。この間、対象者取締役からは、経営統合を行うというコンセプト自体に反対である旨の見解は一切示されませんでした。対象者取締役の対応は、全体的に迅速さに欠けており、経営統合の実現に向けて真摯に取り組んで頂けるのか疑問を禁じ得ない状況にありました。そのような中、同年3月、当時対象者の代表取締役社長であった竹生氏について会社資金の私的流用等のコンプライアンス違反の疑惑が発覚し、対象者のガバナンス体制及びコンプライアンス体制に重大な問題があるおそれがあることが明らかになりました。ため、同月22日、当社の神田代表取締役及び石橋取締役は、対象者全取締役に対して、経営統合の提案を凍結する旨通知しました。

そして、平成24年4月26日、対象者が竹生氏の上記疑惑に関して自浄作用を發揮しないという状況を受け、オリンピアが、対象者の他の株主と共同して、アコーディア・ゴルフ株主委員会を組織し、対象者のガバナンス体制及びコンプライアンス体制を刷新することを目的として、独自の取締役候補者及び監査役候補者の選任を求める株主提案を行いました。その後、対象者とオリンピアらとの間で委任状争奪戦が行われ、その間の同年6月22日には、対象者が、オリンピアらが指摘していたコンプライアンス問題に関連して、東京国税局から、所得の申告漏れを指摘され、さらには、重加算税も課されました（対象者の同月23日付け「本日の一部報道について」と題するプレス・リリース参照）。オリンピアらによる株主提案は、最終的には、同年6月28日及び29日に開催された対象者の定時株主総会においていずれも否決されましたが、対象者による集計結果を前提としても、オリンピアらが提案した取締役候補者は、最多で48.95%の賛成を得る（対象者提出の同年10月1日付け臨時報告書の訂正報告書）など、対象者の一般株主からも広汎な支持を得ました。なお、オリンピアは当社の親会社である株式会社平和の子会社です。

このような委任状争奪戦を経て、疑惑の渦中にあった竹生氏が、平成24年5月21日には代表取締役及び社長執行役員の職から引責辞任し、同年6月28日及び29日に開催された対象者定時株主総会の終結時には取締役からも退任しました。また、この株主総会において、社外取締役が対象者取締役会の過半数を占めるに至るなど、対象者のガバナンス体制及びコンプライアンス体制につき、一定の改善が見られました。当社は、このような状況の変化を背景として、本年10月3日、対象者による株式会社太平洋クラブの買収計画が同社の民事再生手続の廃止に伴い中止されたのを契機として、本公開買付けのための本格的な検討を開始いたしました。当社としましては、対象者が株式会社太平洋クラブを買収するためには多額の資金調達が必要となると見込んでおり、かかる買収計画が対象者の財政状態等に与える影響や、再生計画案に係る投票結果判明後の対象者普通株式の株価の動向、対象者個人株主の動向などを見極める必要があると判断していた次第です。そして、最終的に、当社は、本経営統合を早期に実現することこそが、当社及び対象者の企業価値の向上、ひいては両社の株主、従業員、顧客等全てのステークホルダーの皆様の利益の最大化のために最善の方法であると判断し、本公開買付けの実施を決定しました。

なお、前述のとおり、当社の神田代表取締役及び石橋取締役による平成24年1月の経営統合提案に対する対象者取締役の対応が、経営統合の実現に向けて真摯に取り組んで頂けるのか疑問を禁じ得ない状況にあったことや、オリンピアと対象者の間で委任状争奪戦が行われたことに起因して、対象者経営陣が、当社が属する株式会社平和グループに対して対立感情を有している可能性が高いことなどから、当社は、本公開買付けの開始前に対象者に対して統合提案を行ったとしても、対象者がこれに応じる可能性は低いと判断し、本経営統合を早期に実現させるべく、事前に対象者との間で協議を行うことなく、本公開買付けの実施を決定しました。

(ii) 公開買付け価格の決定

当社は、市場価格こそが客観的かつ適正な株式価値の尺度であるとの見地に立ち、本公開買付け価格を決定するために、本公開買付けを実施することについての公表日の前営業日である平成24年11月14日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値（53,300円）、同日までの過去1か月間（平成24年10月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値（55,161円）、同過去3か月間（平成24年8月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値（52,448円）、同過去6か月間（平成24年5月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値（51,329円）を参考にいた

しました。そして、当社は、適正な株式価値であるとの判断が可能な範囲で、本公開買付けに対してより多数の応募がなされるように、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において公開買付け価格決定の際に付与されたプレミアムの水準の実例、現時点においては対象者が本公開買付けに対して賛同するか否かが明らかでないこと、本公開買付けの成立の見通し等をも総合的に勘案して、本公開買付け価格を1株あたり81,000円と決定いたしました。なお、当社は、本公開買付け価格を検討するにあたり、第三者算定機関に対し対象者普通株式の株式価値を算定することを依頼しておりません。これは、本公開買付けは対象者との間で事前に協議を行うことなく開始するものであって、本公開買付け価格を決定するに際して、対象者より、非公表の情報を入手することができず、第三者算定機関に対して株式価値の算定を依頼する実益に乏しいと判断したことに基づきます。

本公開買付け価格（1株あたり81,000円）は、本公開買付けを実施することについての公表日の前営業日である平成24年11月14日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値53,300円に対して51.97%、同日までの過去1か月間（平成24年10月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値55,161円に対して46.84%、同過去3か月間（平成24年8月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値52,448円に対して54.44%、同過去6か月間（平成24年5月15日から平成24年11月14日まで）の終値の単純平均値51,329円に対して57.81%のプレミアムをそれぞれ加えた金額に相当します。

(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 |
|-------------|-------------|-------------|
| 524,105 (株) | 209,224 (株) | 524,105 (株) |

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（209,224株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。また、応募株券等の総数が買付予定数の上限（524,105株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等は行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

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

(注3) 対象者が平成24年6月29日に提出した第33期有価証券報告書、同年8月8日に提出した第34期第1四半期報告書及び同年11月7日に提出した第34期第2四半期報告書によれば、平成24年4月1日以降同年9月30日までに、①平成18年3月30日開催の対象者取締役会決議により発行された第1回新株予約権、②平成18年3月30日開催の対象者取締役会決議により発行された第2回B種新株予約権、③平成18年3月30日開催の対象者取締役会決議により発行された第2回C種新株予約権及び④平成18年3月30日開催の対象者取締役会決議により発行された第2回D種新株予約権（併せて、以下「本新株予約権」といいます。）が行使されることにより発行等した対象者普通株式は100株であるとのことであり、また、同年10月1日以降公開買付け期間末日までに、本新株予約権が行使されることにより発行等した又は発行等する可能性のある対象者普通株式は最大20,040株とのことです。かかる新株予約権の行使により発行等した又は発行等する可能性のある対象者普通株式についても本公開買付けの対象となります。

(注4) 買付予定数の下限は、対象者が平成24年11月7日に提出した第34期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の発行済株式総数（1,053,587株）から、本公開買付けを通じて取得する予定のない同四半期報告書に記載された同年9月30日現在の対象者の保有する自己株式数（27,510株）を控除した株式数（1,026,077株）に、同年10月1日以降公開買付け期間末日までに、本新株予約権が行使されることにより発行等した又は発行等する可能性のある対象者普通株式の最大数（20,040株）を加算した株式数（1,046,117株）の20.00%に相当します。

(注5) 買付予定数の上限は、対象者が平成24年11月7日に提出した第34期第2四半期報告書に記載された平成24年9月30日現在の発行済株式総数（1,053,587株）から、本公開買付けを通じて取得する予定のない同四半期報告書に記載された同年9月30日現在の対象者の保有する自己株式数（27,510株）を控除した株式数（1,026,077株）に、同年10月1日以降公開買付け期間末日までに、本新株予約権が行使されることにより発行等した又は発行等する可能性の

ある対象者普通株式の最大数（20,040株）を加算した株式数（1,046,117株）の50.10%に相当します。

(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 | 52,443個 | (買付け等前における株券等所有割合5.11%) |
| 買付予定の株券等に係る議決権の数 | 524,105個 | (買付け等後における株券等所有割合56.19%) |
| 対象者の総株主の議決権の数 | 1,026,077個 | 平成24年9月30日現在 |

(7) 買付代金 42,453百万円

(8) 決済の方法

- ① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
 三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町3番11号
 バークレイズ証券株式会社 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー31階

- ② 決済の開始日
 平成25年1月24日（木曜日）

- 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（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。
 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、決済の開始日以後遅滞なく、応募の受付けを行った公開買付代理人又は復代理人から応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）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。）、応募の受付けを行った公開買付代理人又は復代理人の応募株主口座へお支払いします。

(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
 応募株券等の総数が買付予定数の下限（209,224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。応募株券等の総数が買付予定数の上限（524,105株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付けに係る受渡しその他の決済を行います。
 あん分比例の方式による計算の結果生じる1株未満の端数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限に満たない場合は、買付予定数の上限以上になるまで、四捨五入の結果切り捨てられた端数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき1株（追加して1株の買付けを行うと応募株券等の数を超える場合は応募株券等の数までの数）の応募株券等の買付け等を行います。但し、切り捨てられた端数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付けを行うと買付予定数の上限を超えることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付け等を行う株主等を決定します。
 あん分比例の方式による計算の結果生じる1株未満の端数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限を超える場合は、買付予定数の上限を下回らない数まで、四捨五入の結果切り上げられた端数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき買付株数を1株

(あん分比例の方式により計算される買付株数に1株未満の端数の部分がある場合は当該1株未満の端数)減少させるものとします。但し、切り上げられた端数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付株数を減少させると買付予定数の上限を下回ることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付株数を減少させる株主等を決定します。

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ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号、第5号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、①対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当(株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,717,817,000円(注))未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合、及び②対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得(株式を取得するのと引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,717,817,000円)未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合にも、令第14条第1項第1号ツに定める「イからソまでに掲げる事項に準ずる事項」に該当する場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。また、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」に準ずる事実とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、及び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。

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、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難である場合は、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。

(注) ご参考：発行済株式総数及び自己株式の数に変動がないとすると、1株あたりの配当額は3,624円に相当します(具体的には、3,717,817,000円を、対象者が平成24年11月7日に提出した第34期第2四半期報告書に記載された同年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(1,053,587株)から、同四半期報告書に記載された同日現在の対象者の自己株式数(27,510株)を控除して得た数(1,026,077株)で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しています。)

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、公開買付け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には、府令第19条第1項の規定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、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難である場合は、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行われた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付条件等により買付けを行います。

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、公開買付け期間中においては、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、公開買付け期間の末日の15時30分までに、応募の受けを行った公開買付け代理人又は復代理人の本店に「公開買付け応募申込受付票」及び「公開買付け応募申込書」の写

しを添付の上、「本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）」を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、応募の受け付けを行った公開買付代理人又は復代理人の本店に到達することを条件とします。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに応募の受け付けを行った公開買付代理人又は復代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。なお、当社は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求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当社の負担とします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

当社は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難である場合は、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

本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。

⑧ その他

本書その他本公開買付けに関連する資料の配布は、一定の法域においては法律により制約される場合があります。本書その他本公開買付けに関連する資料を入手する方は、かかる制約について自ら了知しその居住する法域における関連する一切の制約を遵守することが、当社により要求されます。

(10) 公開買付開始公告日

平成 24 年 11 月 16 日

(11) 公開買付代理人

三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町 3 番 11 号

なお、公開買付代理人は、外国の居住者である株主（外国法人株主を含み、以下「外国人株主等」といいます。）のうち機関投資家に関する事務の一部を再委託するために下記の復代理人を選任しております。

パークレイズ証券株式会社 東京都港区六本木六丁目 10 番 1 号 六本木ヒルズ森タワー 31 階

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については、上記「1. 買付け等の目的等」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

公開買付者と対象者又はその役員との間の合意はありません。

(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

当社は、事前に、対象者との間で、本公開買付けの実施に関して協議を行っていないため、現時点においては、対象者が本公開買付けに対して賛同をするか否かは確認できておりません。もっとも、本経営統合は、当社及び対象者の企業価値を向上させ、対象者の株主、従業員、顧客等全てのステークホルダーの皆様の利益に資するものであるため、当社としては、対象者が、本経営統合の実現を目的とする本公開買付けに対して賛同されることを期待いたしております。

以 上