

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2019年 8 月13日
【報告者の名称】	マジェスティゴルフ株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区丸の内2-1-1 明治生命館
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内2-1-1 明治生命館
【電話番号】	03 - 6275 - 6700
【事務連絡者氏名】	常務執行役員 C F O 鈴木 正道
【縦覧に供する場所】	マジェスティゴルフ株式会社 (東京都千代田区丸の内2-1-1 明治生命館) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、マジェスティゴルフ株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」又は「マジェスティゴルフコリア」とは、マジェスティゴルフコリア (MAJESTY GOLF KOREA Co.,Ltd.) をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法 (昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。) をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令 (昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。) をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令 (平成 2 年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。) をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注9) 本書において、「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律 (昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。) 第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注10) 本書の提出に係る公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) 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従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 MAJESTY GOLF KOREA Co.,Ltd.
所在地 大韓民国ソウル特別市江南区永東大路511 トレードタワー34階（三成洞）

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2019年8月9日開催の当社取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、当社取締役5名のうち、社外取締役2名が出席し、出席した取締役の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を併せて決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(3) 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「当社における利害関係を有しない出席取締役（2名）全員の承認及び利害関係を有しない監査役（3名）全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。また、本公開買付けは、本公開買付け及びその後の一連の手続を経て当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しており、当社と公開買付者は、本公開買付けの成立後において、当社株式が上場廃止になる予定であることを両社の共通認識としております。

(2) 意見の根拠及び理由

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、2003年4月に当社とコスモグループ（韓国に本拠地を置く、化学及び新素材のメーカーにて構成される企業グループ）との合併会社として大韓民国（以下「韓国」といいます。）ソウル特別市に設立され、2018年10月1日に株式会社マルマンコリア（MarumanKorea Co., Ltd.）より商号変更し、本書提出日現在、公開買付者は当社の韓国の総代理店として、主として韓国国内において当社製品（ゴルフ関連用品）を独占的に販売しており、当社にとっての最大の販売先に当たります。

公開買付者は、本書提出日現在、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。）JASDAQスタンダード市場（以下「JASDAQ」といいます。）に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）6,492,200株（所有割合（注1）：37.68%）を所有する当社のその他の関係会社であり、また、公開買付者の発行済株式の全てを所有する韓国の「資本市場と金融投資業に関する法律（資本市場法）」に基づき設立された投資目的会社であるモーツァルト アドバイザーズ コリア リミテッド（Mozart Advisors Korea Limited. 所在地：韓国ソウル特別市、理事（注2）：金在昱（キム・ジェイウク）、以下「MAK」といい、MAKと公開買付者を総称して「公開買付者ら」といいます。（注3））は、当社株式2,294,200株（所有割合：13.32%）を直接所有するとともに、間接所有分を合わせて当社株式8,786,400株（所有割合：51.00%）を所有する当社の親会社であります。

この度、公開買付者は、2019年8月9日開催の理事会において、以下のとおり、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一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、（ ）当社株式の全て（但し、公開買付者及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得するための本公開買付けを実施すること、並びに（ ）本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得することができなかった場合には、当社を公開買付者の完全子会社とするための手続を実施することを、それぞれ決定したとのことです。

本取引は、当社の代表取締役社長である金在昱（キム・ジェイウク）氏及び同取締役である金錫根（キム・ソッコン）氏が、共に公開買付者の代表理事を兼務していることから、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注4）に該当します。両氏は、本取引後も、継続して当社の経営に当たることを予定しております。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2019年8月9日に提出した第20期第3四半期報告書（以下「当社四半期報告書」といいます。）に記載された2019年6月30日現在の当社株式の発行済株式総数（17,228,201株）から、当社が2019年8月9日に公表した令和元年9月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「当社四半期決算短信」といいます。）に記載された2019年6月30日現在の当社が所有する自己株式（425株）を控除した株式数（17,227,776株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しています。以下、別途の記載がある場合を除き、所有割合の計算において同じです。

（注2） 本書中の韓国法人における「理事」「代表理事」「社外理事」「監事」「理事会」の用語は、日本の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含み、以下「会社法」といいます。）における「取締役」「代表取締役」「社外取締役」「監査役」「取締役会」にそれぞれ相当します。以下同じ。

（注3） MAKは、Orchestra Private Equity 第1号私募投資合資会社（所在地：韓国ソウル特別市、以下「OPE1」といいます。）が2017年6月9日、韓国ソウル特別市に設立した特別目的会社（SP

C)であるとのことです。OPE1は、投資業を営み日韓を中心としたバイアウトプライベートエクイティファンドを目指すオーケストラ アドバイザーズ コリア リミテッド(Orchestra Advisors Korea Limited。所在地：韓国ソウル特別市、代表理事：金在昱(キム・ジェイウク)、以下「OAK」といい、OAK、OPE1、MAK及び公開買付者を総称して「OPEグループ」といいます。)が、当社と公開買付者への投資と両社の株式価値の向上によりリターンを創出することを目的として設立したプライベートエクイティファンドであり、韓国の銀行、証券会社等を中心に複数の企業から投資を受けているとのことです。OPEグループには、東京及び韓国ソウル特別市に常勤社員9名、非常勤社員2名が所属しているとのことです。OPEグループは、2017年6月には当社の普通株式を取得し(詳細は、下記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。)、2018年2月には韓国国内最大手広告ポストプロダクション企業であるビジョンホールディングズ(韓国ソウル特別市)、2019年1月にはデジタルダーツの生産、流通及び国際大会の主催等を手掛けるグローバル企業である株式会社ホンインターナショナル(韓国ソウル特別市)の買収を完了しているとのことです。なお、OAKは、国境を越えて行う取引(いわゆるクロスボーダー取引)での事業拡大が相互に容易な日本と韓国の中堅企業を主要投資対象としており、公開買付者及び当社への投資は、OAKが主要投資対象とする高い潜在成長力を有する日本と韓国の中堅企業という点で最適の投資機会と判断しているとのことです(なお、OAKはOPE1への出資を通して当社及び公開買付者への投資を行っているとのことです。)。また、公開買付者及び当社を含むOPEグループ各社の代表者である金在昱(キム・ジェイウク)氏は、これまで、The Riverside Company(米国)においてAsia Private Equity Fund代表及びPineBridge Investments(米国)においてAsia Private Equity Fund代表を務め、過去に日本、韓国及びオーストラリアで複数の買収案件に関与し、また、経営コンサルタントとして、Bain & Company Japan及びThe Boston Consulting Group Japanにおいて東京、ソウル、ボストン及びトロントの各オフィスで執務した経験を有しているとのことです。金在昱(キム・ジェイウク)氏は、業務運営に関する経験を活かし、複数の投資先企業で経営に参画し、業績重視の報奨制度の導入、業務効率の改善を通じたキャッシュ・フローの創出、並びに販売合理化及び地域進出を通じた売上増加を行った経験を有しているとのことです。

(注4) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、公開買付者が対象者の役員である公開買付け(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もの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を含みます。)をいいます(東京証券取引所有価証券上場規程第441条参照)。

公開買付者は、本公開買付けにおいては、4,993,000株(所有割合：28.98%)を買付予定数の下限と設定しているとのことです。本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数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。他方、上記のとおり、本公開買付けは、当社株式の全てを取得することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(4,993,000株)は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社株式が当社の総議決権の3分の2に相当する株式数以上となるように設定したとのことです。具体的には、当社四半期報告書に記載された2019年6月30日現在の発行済株式総数(17,228,201株)から当社四半期決算短信に記載された2019年6月30日現在の当社が所有する自己株式(425株)を控除した株式数(17,227,776株)に係る議決権数(172,277個)に3分の2を乗じた数(小数点以下を切り上げ、114,852個)に100を乗じた数(11,485,200株)から、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式の数(6,492,200株)を控除した株式数(4,993,000株)としているとのことです。

また、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、下記「(6)いわゆる二段階買収に関する事項」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、MAKとの間で、MAKが所有する当社株式2,294,200株(所有割合：13.32%)の全てを本公開買付けに応募する旨を口頭で合意しているとのことです。

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社は、公開買付者より、本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、2003年4月に当社とコスモグループとの合併会社として韓国ソウル特別市に設立され、本書提出日現在、公開買付者は当社の韓国の総代理店として、主として韓国国内において当社製品(ゴルフ関連用品)を独占的に販売しており、当社にとっての最大の販売先に当たります。公開買付者は、2017年9月30日を期末とする会計年度(事業年度第16期。決算期を3月末から9月末に変更しており、同会計年度は6ヶ月間の変則決算となります。)において売上高約19,641百万ウォン、営業利益約2,656百万ウォン、資本総計約5,832百万ウォン(それぞれ約1,964百万円、約265百万円、約583百万円)、2018年9月30日を期末とする会計年度(事業年度第

17期)において売上高約33,235百万ウォン、営業利益約5,331百万ウォン、資本総計約8,947百万ウォン(それぞれ約3,323百万円、約533百万円、約894百万円)を計上しているとのことです(注5)。

(注5) 韓国ウォンから日本円への換算は、事業年度第16期は2017年9月29日現在の株式会社三菱UFJ銀行の為替レートの仲値である1ウォン=0.10円で、事業年度第17期は2018年9月28日現在の株式会社三菱UFJ銀行の為替レートの仲値である1ウォン=0.10円で行われており、百万円未満を切り捨てております。

公開買付者は、当社とコスモグループの合併会社として設立された後、当社グループの経営資源のより効率的な活用を目的として、2014年3月に、当社が所有する公開買付者株式(2,452,748株、議決権割合:40.0%)の一部(1,839,561株、議決権割合:30.0%)がコスモグループの系列会社である株式会社コスモ化学(Cosmo Chemical Co., Ltd.)へ譲渡され(当社の持分法適用関連会社から除外)、また、2014年4月に、当社が所有する公開買付者株式(613,187株、議決権割合:10.0%)の全部が当時の当社の取締役会長でありコスモグループの代表である許京秀氏(以下「許氏」といいます。)へ譲渡されてコスモグループの系列会社となったとのことです。そして、当社が2016年8月10日付で公表した「第三者割当(デット・エクイティ・スワップ)による新株式の発行、並びに主要株主である筆頭株主、親会社以外の支配株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」のとおり、公開買付者は、2016年8月26日に、公開買付者と当社の関係強化並びに当社グループの有利子負債の圧縮及び資本の増強による財務体質の強化を目的として、当社に対する貸付債権を現物出資(デット・エクイティ・スワップ)することによる第三者割当増資を引き受けて当社株式3,327,200株(現在の所有割合にして19.31%)を取得しました。その後、当社が2017年6月30日付で公表した「株式の売出し並びに主要株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」(以下「当社株式売出しプレスリリース」といいます。)のとおり、公開買付者の全ての発行済株式は、MAKが、2017年6月30日に、許氏及びコスモグループの1社である株式会社コスモ化学(Cosmo Chemical Co., Ltd.)から取得しました。また、MAKは、2017年7月7日に、許氏から当社株式1,604,200株(所有割合:9.31%)、許氏が代表を務め本書提出日現在も当社の第三位株主である株式会社COSMO & Companyからその所有する当社株式の一部である690,000株(所有割合:4.01%。許氏の所有分との合計で2,294,200株(所有割合:13.32%)となります。)を取得しました(以下、MAKによる2017年7月7日付当社株式の取得を「2017年取得」といいます。)。なお、MAKによる公開買付者株式及び当社株式の取得は、当該取得後の()日本と韓国のマーケットに最適化したチャネル戦略と高級品志向の顧客への対応戦略、()価格帯の異なる複数の製品ブランドを合理化して、ハイエンドブランドに準ずる価格帯の「準プレミアム」ブランドにおける新製品の開発及び販売、()新規OEM業者(Original Equipment Manufacturingの略称で、当社ブランドの製品を受託製造する企業等をいいます。)とのパートナーシップの確保によるロイヤルティ収益の創出、()中華圏及び東南アジア市場への積極的な進出による海外成長等、多様な戦略を展開することにより、プレミアムブランドである「マジェスティ」のマーケットシェアを上げ、当社の本質的な成長を目指していくことを企図していたとのことです。その後、公開買付者が2018年2月14日付で公表した「株式会社マルマンコリアによるマルマン株式会社株券(証券コード:7834)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」及び当社が同日付で公表した「MarumanKorea Co., Ltd.(マルマンコリア カンパニーリミテッド)による当社株券に対する公開買付けの実施及びこれに対する意見表明のお知らせ」並びに当社が2018年3月30日付で公表した「MarumanKorea Co., Ltd.による当社株券に対する公開買付けの結果並びに親会社及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」(以下、総称して「2018年公開買付け関連プレスリリース」といいます。)のとおり、公開買付者は、公開買付者らが当社株式の過半数を取得し当社の株主構成の安定化を図ることを目的として、2018年2月15日から同年3月29日にかけて公開買付け(以下「2018年公開買付け」といいます。)を実施し、2018年公開買付けによって当社株式3,165,000株(所有割合:18.37%)を追加取得し、その結果、公開買付者らの合計で当社株式8,786,400株(所有割合:51.00%)を所有することとなりました(2018年公開買付けの詳細は、2018年公開買付け関連プレスリリースをご参照ください。)

他方、当社は、1950年2月創業の株式会社マルマンを前身とし、2001年5月、株式会社アハト建築設計事務所(1978年9月設立)が同社から営業譲渡を受けると同時に株式会社マルマンコーポレーションに商号変更したもので、2001年5月に(旧)マルマンゴルフ株式会社から営業譲渡を受けたホールハート通商株式会社(同社は同月に(新)マルマンゴルフ株式会社に商号変更)を、2003年2月に吸収合併するとともにマルマン株式会社に商号変更し、2005年7月に当時の大阪証券取引所ヘラクレス市場(現JASDAQ)に上場し、2018年10月1日にマジェスティゴルフ株式会社に商号変更いたしました。本書提出日現在、当社グループは、当社、連結子会社6社及び持分法適用関連会社1社により構成されており、「健康」をキーワードとして、ゴルフクラブ・キャディバッグ等のゴルフ用品、禁煙パイボ等の禁煙関連商品、各種サプリメント等の健康食品、その他の健康関連商品の企画・開発・製造・販売及び輸出入の事業を行っており、()ゴルフ事業では、当社が開発・製造した製品(ゴルフクラブやゴルフ用品等)を日本国内市場での販売と子会社・関連会社及び提携代理店を通じた海外市場での販売を、()健康食品関連事業では、健康食品(サプリメント)、禁煙関連商品、音波振動歯ブラシ及び美容系商品等を主に日本国内市場で販売しております。

上述のとおり、MAKが2017年7月7日で直接及び間接に当社株式5,621,400株(所有割合:32.63%)を取得した後、当社では、2017年10月10日に開催された当社の臨時株主総会において、OPEグループから派遣された

金在昱（キム・ジェイウク）氏及び吳洪在（オ・ホンジェ）氏を含む3名の新任取締役が選任されるとともに、金在昱（キム・ジェイウク）氏が同日開催された当社取締役会において代表取締役社長に選任されました。その後、当社は、当社の企業価値の向上策として、有能な人材の確保、当社の完全子会社であるマルマン中国への投資、工場設備への投資、営業インセンティブの導入、ERP（Enterprise Resource Planning：企業経営の基本となる資源要素（ヒト・モノ・カネ・情報）を適切に分配し有効活用する計画）の導入によるITシステムのアップグレード、健康食品関連事業の「美容ビジネス」（ブリアブランド）の推進、ゴルフ事業のマーケティング強化、新オフィスへの移転へ向けた投資に着手していましたが、2018年公開買付け後は、これらの施策をより推進させていくことを考えておりました。

このような状況を踏まえ、当社グループは、マーケティング戦略の強化を実施し、これに伴う営業体制の抜本的な見直しを行うとともに従業員の高齢化に伴う年齢構成の是正を図り、商品開発体制の強化を行っていくことを目的とする経営改革を実施することといたしました。その一環として、()営業体制の抜本的な見直し策として、ゴルフ事業の営業人員の見直し（削減）、マーケティング部門の人員強化、組織体制の変更等を、()年齢構成の是正策として、当社は、当社が2017年11月10日付で公表した「早期退職支援プログラムの実施に関するお知らせ」及び同年12月5日付で公表した「早期退職支援プログラム実施の結果に関するお知らせ」に記載のとおり、当社を取り巻く厳しい事業環境を踏まえた全社的な効率化の実施、営業体制の見直しといった経営改革の推進のため、従業員の早期退職支援プログラムを実施し、また、商品開発体制の強化策として、ブランドの一層の強化を図るため、開発人員の強化と研究機器等の設備投資を計画しております。このように、当社グループでは、営業体制の抜本的な見直しを行うとともに従業員の高齢化に伴う年齢構成の是正を図り、商品開発体制の強化を行っていくことを目的とする一連の経営改革の実施により安定的な経営基盤の確立を目指すとともに、公開買付者と当社との連携強化による韓国市場での販売強化策、当社の各事業が事業効率と成長投資を自ら決定・管理する体制へ移行するための事業や組織の再編等の取り組みといった当社の経営改革をより強力に推進することを目指し、そのためには、安定的な株主構成のもとで中長期的方針に基づく強力な経営改革を継続的に実施していく必要があり、これを確実に行うには公開買付者らが主要株主である筆頭株主及び第三位株主という地位（2018年公開買付け実施当時）に留まらず当社株式の過半数を取得し意思決定プロセスの連携の強化を図る必要がある状況にありました。

また、2018年公開買付け関連プレスリリースでも開示したとおり、()当社の経営陣及び従業員によるそれまでの事業経営及び運営を継続しつつ、当社と公開買付者がそれぞれ培ってきた企業風土や独自の文化を活かしながら、それまでの公開買付者にとっての仕入先・当社にとっての販売先といった商取引の関係から、ERPの導入によるITシステムのアップグレード等、当社と公開買付者の意思決定プロセスの連携を強化していく取り組みを進めるとともに、()2017年10月1日乃至2018年9月30日に係る連結会計年度（以下「前連結会計年度」といいます。）において、組織の効率化を目的として、従業員の早期退職支援プログラムの実施も行って参りました。更に、当社グループは、前連結会計年度において、今後の成長及び利益体質の強化を目的に、ゴルフ事業のブランド戦略を抜本的に見直し、次期より旗艦ブランドである「マジェスティ」及び「シャトル」を除く大半の既存ブランドを廃止することといたしました。

一方で、2018年公開買付け実施後においても、当社の中核事業であるゴルフ用品事業及び健康食品事業をめぐる事業環境はより厳しさを増してきております。すなわち、ゴルフ用品業界は、国内においてスポーツ・レジャーの多様化が進む中、若年層を中心にプレイ人口の減少傾向が見られ、市場の活性化に向けた取り組みが課題となっております。健康食品業界は、機能性表示食品の増加などにより市場は拡大傾向にありますが、新規参入の増加と販売ルートの多角化により、市場での競争は今後ますます厳しくなるものと予想されます。このような経営環境の中、当社グループの前連結会計年度の業績は、売上高が6,054百万円（前期比12.1%減）、営業損失が333百万円（前期は営業利益187百万円）、経常損失が327百万円（前期は経常利益130百万円）、また、親会社株主に帰属する当期純損失は388百万円（前期は親会社株主に帰属する当期純利益284百万円）となりました。このような業績の悪化の原因としては、早期退職支援プログラムの実施に伴う退職一時金等の費用を営業費用に計上したことや、前述の既存ブランドの廃止に伴い廃止対象ブランドについて評価減を行ったこと等による原価率の上昇といった各種施策の結果に基づくもののみならず、大型商品を投入できなかったことに起因する販売不振等による大幅な売上減が大きく影響しました。

そのような状況の中で、2018年公開買付け実施後の昨年10月に日本及び韓国で発売する予定だったプレステジオシリーズの新商品「マジェスティ プレステジオ X（テン）」について韓国での発売が11月に遅延する問題が生じ、また公開買付者からの発注に対して当社側のデリバリーが遅延する問題が発生しています。これらの問題は、当社と公開買付者が発注側と製造側という関係にあり、当社と公開買付者がグループとしての一体的な意思決定プロセスの連携が十分でないことに起因する問題であることが判明しました。

他方で、このように前連結会計年度も引き続き厳しい経営環境にある中で、前連結会計年度の間における当社の公開買付者に対する販売実績は約1,161百万円であり、当社の総販売実績の約19.2%を占めており、前々連結会計年度（2016年10月1日から2017年9月30日）の間における当社の公開買付者に対する販売実績約1,305百万円の総販売実績に占める割合約19.0%と比べて、堅調な販売実績を維持しております。

このような経営環境の中で、公開買付者らは、今後の当社の経営環境は、国内市場が頭打ちの状態にあると見え、消費税の増税の影響も含め、先行きの不透明性がより高まっていく状況にあると認識しているとのことで

す。そこで、当社としては、従来の国内事業に比して事業リスクの大きい海外展開を加速させていくこと、マジェスティブランドに経営資源を集中し、より高価格帯市場に特化していくこと、健康食品関連事業においては従来の商品ポートフォリオ構成をより美容、化粧品関係といった新領域にシフトしていくこと、といった施策をこれまで以上に積極的に実施する必要があると考えております。しかしながら、これらの施策を効果的に実施するためには、迅速な経営判断に加えて、システム等の先行投資（具体的には、公開買付者において導入済みのERPの導入）や新たな経営人材の登用（具体的には、役員の退任に伴う人材の補充）及び当社工場における若手職人の確保、海外事業の拡大に伴う基盤整備（具体的には、新たな海外拠点における現地子会社・支店の設立等）などに対応する必要があるため、相当規模の投資を要します。当該投資による多額の支出に伴い、短期的には当社業績に悪影響を与えるリスクが増大する可能性があります。また、中長期的には、これらの施策により収益向上を実現できない場合には企業価値を下落させる可能性があると考えております。更には、これらの施策の実施には、公開買付者の経営資源を最大限活用することが不可欠であると考えておりますが、当社が上場企業であることを維持したままでは、上場会社としての独立性や自主性の観点から、公開買付者グループの持つノウハウやインフラ、人材の活用等には制約があり、またグループ間取引における価格統制において制限を受けることなどから、十分なシナジーを発揮できない懸念があります。また当社に少数株主が存在する状況は、公開買付者による当社への投資効果を全面的に享受することができないため、上記のような当社への投資を行う上での制約となっています。

当社の上場会社としての独立性及び自主性を維持する観点、及び、コーポレート・ガバナンスに対する意識の向上とともに少数株主が存在する親子会社間の取引に対して、厳しい目線が注がれるようになっている状況において、公開買付者が、上場会社である当社と意思決定プロセスを全面的に統合することは、当社が公開買付者との関係において客観的な公正性を確保することが困難です。本取引の実行により当社が公開買付者の完全子会社となれば、公開買付者と当社とが事業上の意思決定プロセスの連携を強化することにより、公開買付者が当社製品の販売会社としてこれまで積み上げてきた顧客ニーズを、製品の企画・開発に活用し、高い収益性と競争力を兼ね備えた製品ラインナップの再編成等によるブランドの合理化、デリバリー遅延問題の解消、国内外の外注先管理が可能になると考えています。また、当社の健康食品関連事業の美容ビジネスについては、韓国からのヒット商品のソーシングと輸入に依存しております。本取引の実行により当社が公開買付者の完全子会社となれば、公開買付者との連携により、韓国にオフィスを設立し、韓国でのヒット商品のソーシングとOEM生産の管理を現地で行うための投資が可能となり、健康食品関連事業の美容ビジネスの推進による収益性向上をスピーディーに実施することが可能になると考えております。

このような状況の下、公開買付者は、2019年5月下旬、当社株式を追加取得することによって当社を完全子会社化し、事業や組織の再編等を通じて、役員及び従業員レベルでの更なる公開買付者との連携強化による効率的な製品の開発と製造を実現し、韓国市場におけるブランド価値の向上と販売力の強化、海外市場における柔軟な価格戦略及び積極的なマーケティング戦略、事業構造の見直し・再編等を含む、当社の企業価値向上に資する中長期的な視点からの施策を公開買付者及び当社がグループ全体の一体運営として継続的かつ迅速に実施可能とする環境を整えた上で、当社の経営陣が事業の推進により注力できる体制を整え、当社の経営体制と顧客サービスをより充実させていくことで、当社の企業価値の向上に資するのではないかと判断したとのことです。本取引の実行は、日本国内市場がマイナス基調となって販売需要創出が課題となっている当社のゴルフ事業にとって、公開買付者との連携強化は韓国市場を中心とする海外市場における販売力の強化と売上げの拡大に繋がり、当社の企業価値の向上にとっても大きなメリットとなると考えております。

一方で、上記のような取り組みによって実際に当社の企業価値が向上するまでには相当の期間を要すると見込まれ、少なくとも短期的には当社の将来の業績を不安定なものとするため、当社株式の市場株価が下落し、その少数株主の利益を毀損する可能性も否定できず、少数株主も含めた株主の利益に配慮すべき当社が上場会社として採りうる方策は、非上場会社が採りうる方策と比べて、短期的な業績への影響にも配慮しなければならないため、リスクを伴う大胆な経営方針の変更を行うことができないという点で限定的なものとならざるを得ないとのことです。

公開買付者としては、当社が上記のような事業改革を進める場合、当社の業績が短期的に不安定となり、又は、悪化するおそれはあるものの、当社を公開買付者の完全子会社とすることで、当社が上場会社である場合は独立性及び自主性の観点から実現することが難しかった、公開買付者によるビジネス面、財務面、技術面及び経営面での全面的な連携を実現し、公開買付者と当社とを強固な一体性のある経営基盤を有する会社として発展させることが可能であると考えているとのことです。具体的には、公開買付者は、本取引後、下記「本公開買付け成立後の経営方針」に記載のような支援により当社の企業価値を高めることを目指しており、当社とともに、これらの支援による効果を最大限活用すべく取り組んでいく予定であるとのことです。

そこで、公開買付者は、このような判断の下、公開買付者の直近事業年度における資産及び負債の状況を踏まえて、2019年6月21日、当社に対し、本取引の一環として、()当社株式の全てを取得するための本公開買付けを実施すること、並びに()本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得することができなかった場合には、当社を公開買付者の完全子会社とするための手続を実施することを目的とした提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、当社との間で、2019年6月下旬から同年8月上旬にかけて、本取引を実施することの是非、公開買付け後のOPEグループとしての方針、本公開買付け成立後の当社における経営方針及び事業の見直し、

その諸条件について、協議・検討を行ってきたとのことです。この過程において、公開買付者は、当社の事業及び財務の状況、当社株式の市場株価の推移、当社株式の取引状況（売買高）の推移、並びに、過去の非公開化を前提とする類似の公開買付け事例（親会社等による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例及び本公開買付けと同様に買付け等を行う者と少数株主との利益相反が生じうると考えられる発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（いわゆるMBOの事例））において買付け等の価格に付されたプレミアムの実例を踏まえ、2019年7月1日に、当社に対し、当社株式1株当たりの買付け等の価格を190円とする提案を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、当社からの要請により、2019年7月11日に、当社の諮問機関として設置された独立委員会（独立委員会の設置日や委員等の詳細は、下記「（3）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「当社における独立委員会からの意見の入手」をご参照ください。）と面談し、本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的、並びに本公開買付け成立後の経営方針について説明したとのことです。独立委員会から公開買付者に対して、2019年7月1日付提案で提示された買付価格190円は、面談時点における当社株式の市場株価（140円弱）と比較してもかなりのプレミアムが付されていることは理解できる一方で、当社の既存株主の立場で考えた場合に、非上場化に伴い当社株式の投資機会を喪失することや非公開化に伴い将来の企業価値向上による果実を享受できなくなることを考慮の上、買付価格の再検討も期待したいとの意見を述べました。

かかる意見を踏まえて買付価格の引き上げの可能性について協議・検討を続けて参りましたが、昨今の日韓関係の動向や米中貿易摩擦により世界経済の先行き不透明感が増しており、為替動向（資産価値の減少要因である韓国ウォン安）やその後の当社株式の株価水準を考慮した結果、公開買付者は、2019年8月8日、当社に対し、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を195円とすることを正式に提案し、その後の協議・交渉を経て、公開買付者は、2019年8月9日、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを同日開催の理事会において決議したとのことです。

当社における意思決定に至る経緯

以上のような公開買付者からの提案の内容に加え、下記「本公開買付け成立後の経営方針」記載の本公開買付け成立後の経営方針、2019年8月8日に公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関である株式会社KPMG FAS（以下「KPMG FAS」といいます。）から取得した株式価値算定書、2019年8月8日に当社の諮問機関として2019年7月4日に設置された独立委員会から提出された答申書及び柴田・鈴木・中田法律事務所から得た法的助言を踏まえ、本公開買付けが当社の企業価値を高め、ひいては株主価値の向上に資するものか否か、本公開買付け価格を含む本公開買付けに関する諸条件について、公開買付者との間で慎重に協議・交渉を重ねた上で、これを検討いたしました。

「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」でも述べられているとおり、今後の当社の経営環境は国内市場が頭打ちの状態にあると言え、先行きがより不透明性が高まっていく状況にあると認識している中で、当社としては、従来の国内事業に比して事業リスクの大きい海外展開を加速させていくこと、マジェスティブランドに経営資源を集中し、より高価格帯市場に特化していくこと、健康食品関連事業においては従来の商品ポートフォリオ構成をより美容、化粧品関係といった新領域にシフトしていくこと、といった施策をこれまで以上に積極的に実施する必要があります。2018年公開買付け実施による公開買付者らの当社子会社化により、それ以前との比較では安定した経営基盤を確立してきたものと認識しております。しかしながら、これらの施策を効果的に実施するためには、迅速な経営判断に加えて、システム等の先行投資（具体的には、公開買付者において導入済みのERPの導入）や新たな経営人材の登用（具体的には、役員の退任に伴う人材の補充）及び当社工場における若手職人の確保、海外事業の拡大に伴う基盤整備（具体的には、新たな海外拠点における現地子会社・支店の設立等）などに対応する必要があるため、相当規模の投資を要します。当該投資による多額の支出に伴い、短期的には当社業績に悪影響を与えるリスクが増大する可能性があります。また、中長期的には、これらの施策により収益向上を実現できない場合には企業価値を下落させる可能性があると考えております。更には、これらの施策の実施には、公開買付者の経営資源を最大限活用することが不可欠であると考えておりますが、当社が上場を維持した状態では、少数株主との各種の利益相反リスクが残存するため、これらの実現は困難であると考えております。

具体的には、まず、（ ）当社製品のグローバル展開につきまして、各国それぞれに消費者の趣向や要望が異なる中において、価格設定及び商品企画開発の両面で少数株主との利益相反がないように配慮する必要があります。すなわち、価格設定の面につきましては、公開買付者を含む各グループ会社との当社との製品輸出入取引については独立当事者間での取引条件にて行うことにより少数株主の利益を保護するため、各地域の販売戦略に応じた柔軟かつ弾力的な価格設定が困難な状況にあります。商品企画開発の面につきましては、当社製品を販売する各国でそれぞれ売れ筋製品の仕様やスペックなどが異なることから、例えばもし公開買付者が販売を担っている韓国で販売しやすい商品を集中的に開発すれば、日本、中国、米国といった他の販売地域では十分な販売ができず、その結果少数株主の利益を損ねる事態が生じないことから、効率化やコスト低減なども考慮して、1モデル1商品（＝仕様）の原則で商品開発、グローバル展開を行わざるを得ない状況にあります。このよ

うに少数株主の利益を保護するために画一的な価格設定及び商品開発を行わざるを得ない結果、当社グループにおいて収益の最大化が損なわれる機会損失リスクが生じる可能性がございます。

また、()当社は公開買付者を含む海外子会社及び関係会社の本社機能を担っておりますが、少数株主の利益を守るためには、本社費用の支出は、当社並びに各子会社及び関係会社に均等かつ共通した役務の提供を行う範囲でのみ行わざるを得ない状態にあります。その結果、本社機能のリソースを、グローバル販売戦略の実現のために公開買付者を含む一部のグループ会社に戦略的に集中させることも困難となります。

このように、当社が上場企業であることを維持したままでは、上場会社としての独立性や自主性の観点から、公開買付者グループの持つノウハウやインフラ、人材の活用等には制約があり、またグループ間取引における価格統制において制限を受けること等から、十分なシナジーを発揮できない懸念があります。このことは、ひいては、当社の売上拡大の機会を失い、当社自身での企業価値の維持向上を図ることも困難となります。

以上の点を考慮の上、当社は、公開買付者が当社を完全子会社化することを通じて、()下記「本公開買付け成立後の経営方針」に掲げる公開買付者と当社との連携強化策、当社の各事業が事業効率と成長投資を自ら決定・管理する体制へ移行するための取り組みといった当社の経営改革を、公開買付者がより安定して強力に推進することが期待できること、()公開買付者は当社の最大の販売先であることから、本公開買付けにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることで、両社の更なる連携強化による効率的な製品の開発と製造を実現し、積極的なマーケティング戦略におけるブランド価値向上、デリバリー遅延問題の解消等によって、韓国市場における販売力の強化を含む、更なるシナジー効果が期待されること、()そのような更なるシナジー効果が創出される結果、ひいては当社単体での売上の拡大に繋がり、ひいては当社の企業活動の維持向上にも資することから、公開買付者らが当社を完全子会社化することが当社の企業価値を高め、ひいては株主価値の向上に資するものと判断いたしました。また、()本公開買付価格がKPMG FASより取得した株式価値算定書に示された評価額を上回ること、かつ、本公開買付けについての公表日の前営業日である2019年8月8日のJASDAQにおける当社株式の終値136円に対して43.38%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）について同じです。）、過去1ヶ月間（2019年7月9日から同年8月8日まで）の終値単純平均値134円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して45.52%、過去3ヶ月間（2019年5月9日から2019年8月8日まで）の終値単純平均値134円に対して45.52%、過去6ヶ月間（2019年2月12日から2019年8月8日まで）の終値単純平均値138円に対して41.30%のプレミアムが加算されており、公開買付者によれば、過去の非公開化を前提とする類似の公開買付け事例（2016年6月1日から2019年8月8日までに公表された公開買付けでプレミアムの分布を集計した資料を参照して検討を行っているとのこと。）におけるプレミアムの水準に照らしても、相当なプレミアムが付されていることからすれば、本公開買付価格は不合理なものではなく、()下記「(3)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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益保護に留意されていると考えられること、()上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、(a)本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(b)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、少数株主を含む当社の株主にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したことから、当社は、2019年8月9日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

上記の当社の取締役会においては、当社の取締役5名のうち、社外取締役2名が出席し、出席した取締役の全員一致で当該決議を行いました。なお、当社の代表取締役社長である金在昱（キム・ジェイウク）氏及び取締役である金錫根（キム・ソッコ）氏は、公開買付者の代表理事でもあります。また、当社の取締役である吳洪在（オ・ホンジェ）氏は、公開買付者の属するOPEグループの系列会社であるOAKの従業員であります。そのため、金在昱（キム・ジェイウク）氏、金錫根（キム・ソッコ）氏及び吳洪在（オ・ホンジェ）氏の3名は、当社における本公開買付けに関する意思決定の公正性を担保するため、当該取締役会の審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において本公開買付けの検討、本公開買付けに係る公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。なお、上記取締役会には、当社の非常勤社外監査役2名を含む監査役3名全員が出席し、上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

本公開買付け成立後の経営方針

公開買付者は、2014年12月22日以降、公開買付者の代表理事が当社の取締役を兼任し、また、OPEグループは、上述のとおり、MAKが2017年7月7日に直接及び間接に当社株式5,621,400株（所有割合：32.63%）を取得して以降、当社へ取締役を派遣し、更に、2018年公開買付けの結果、公開買付者らは当社株式8,786,400株（所有割合：51.00%）を所有することとなり当社の経営により深く関与してきました。公開買付者は、当社の現経営陣を中心としつつ、必要となる外部人材から取締役1名の補強を行うことで、当社の持続的な成長を可能とする強固な経営体制を構築することを検討しているとのこと。そのような経営体制の下、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、具体的には以下のような施策をより力強く推進していくことが可能になると考えており、いずれも当社の企業価値の向上に資するものであると考えているとのこと。

() 事業上の意思決定プロセスの連携強化

具体的には、2018年公開買付け後も当社の経営陣及び従業員によるそれまでの事業経営及び運営を継続しつつ、公開買付者と当社がそれぞれ培ってきた企業風土や独自の文化を活かしながら、それまでの公開買付者にとっての仕入先・当社にとっての販売先といった商取引の関係から、ERPの導入によるITシステムのアップグレード等、公開買付者と当社の意思決定プロセスの連携を強化していく取り組みを進めてきたとのことです。これにより、公開買付者が当社製品の販売会社としてこれまで積み上げてきた顧客ニーズを、製品の企画・開発に活用し、高い収益性と競争力を兼ね備えた製品ラインナップの再編成等によるブランドの合理化、デリバリー遅延問題の解消、国内外の外注先管理、韓国からのヒット商品の輸入に依存している健康食品関連事業の「美容ビジネス」（アイシャドウ等の新製品であるブリアブランド）の推進による収益性向上をスピーディーに実施することが可能になると考えているとのことです。引き続きこのような戦略を展開し、両社がより一層コミュニケーションを深めることで事業シナジーを最大化することにより、両社の企業価値向上に努めるとのことです。

() 健康食品事業の自立的で「積極的な成長」の実現

当社の健康食品関連事業は、取扱品目数の増加と販路の拡大により過去数年間で売上高が大きく増加し、当社における重要度が急速に増してきている事業分野です。一方で当社の主力事業であるゴルフ事業とは、販路や営業方法が異なり、また事業規模拡大に伴い、別法人として事業マネジメントを明確化し、市場環境の変化に臨機応変に適応できる経営体制を構築する事が必要との判断から、2018年10月1日付で、吸収分割の方法により、健康食品関連事業を「マルマンH&B株式会社」に分社化いたしました。本公開買付け成立後の当社の企業価値向上に向けたより具体的な取り組みとして、ゴルフ事業と健康食品関連事業の自律性を高め、ゴルフ事業については「効率的な成長」を、健康食品関連事業については「積極的な成長」を実現するための最適な施策について、引き続き当社と具体的な協議・検討を行う予定であるとのことです。

() 「マジェスティ」ブランドの強化と新規ブランドの立ち上げ

また、本公開買付け成立後は、当社と公開買付者の更なる緊密な連携によるシナジー効果の実現を目指しているとのことです。公開買付者の韓国におけるプロモーションの成果により、「マジェスティ」は韓国市場において高いブランドイメージが確立されておりますが、公開買付者と当社が共同することにより、韓国において、ゴルフウェア事業を新たに立ち上げることを予定しており、日本国内市場がマイナス基調となって販売需要創出が課題となっている当社のゴルフ事業にとって、公開買付者との連携強化は韓国市場における販売力の強化に繋がるとのことです。

なお、公開買付者は、当社のゴルフブランドのブランド力の源泉は、長年にわたり日本国内の工場において培ってきた独自の品質管理にあり、これは偏に職人の能力と経験によるところが大きく、人材や技術を承継し続けていくことが極めて重要であると理解しているとのことです。従いまして、公開買付者は、本取引後も、作業の利便性や効率性のみを追求するのではなく、不良品率の低減及び製品の品質を守ることを最重要課題と位置づけ、日本国内の生産拠点の設備投資・人材投資を継続していく所存であるとのことです。

() 事業構造の見直し及びゴルフ関連事業への積極投資

更に、本公開買付け成立後に、事業構造の見直し及び再編を検討しているとのことです。具体的には、ゴルフ関連事業への積極投資を行い、若い世代の職人をはじめとする人材の獲得及び育成、並びに「マジェスティ」ブランドの商品を販売する直営店(Majesty Golf Plaza)の開設・展開を実行していく予定であるとのことです。

() 海外事業の強化

また、韓国市場に留まらず、公開買付者と当社が協働することにより、インド、オーストラリア、中東地域、南米地域における新たな海外市場における販売力を強化するとのことです。

なお、本公開買付け成立後も、当社は製造及び研究開発機能を有する当社グループの当社として、また公開買付者は当社の韓国における販売・マーケティング拠点として、その機能・役割に変更はないとのことです。

(3) 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

当社及び公開買付者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、また、当社による本公開買付けに対する意見表明は、支配株主との重要な取引等に該当することから、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けの公正性を担保するため、それぞれ以下のような措置を講じました。以下の記載のうち公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。なお、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付者らは既に当社株式8,786,400株(所有割合:51.00%)を所有しているため、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限の設定に当たり、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」を考慮すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希

望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、買付予定数の下限の設定に当たりいわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」は考慮していないとのことです。もっとも、公開買付者らとしては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための以下の 乃至 の措置を通じて、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてのKPMG FASに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2019年8月8日付で本株式価値算定書を取得いたしました。本株式価値算定書の概要については、下記「(4)算定に関する事項」をご参照ください。なお、公開買付者は、本公開買付価格を検討するにあたり、市場価格が適正な株式価値の尺度であると考えていること、及び当社との個別の協議・交渉の結果を重視していることから、第三者算定機関に対して当社株式の価値の算定を依頼しておらず、フェアネス・オピニオンも取得していないとのことです。

当社における独立した法律事務所からの当社への助言

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定過程等における透明性を確保するため、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の方法及び過程について、必要な法的助言を受けております。

当社における独立委員会からの意見の入手

当社の取締役会は、本公開買付けに係る当社の意思決定過程の合理性、公正性及び透明性を担保するための措置として、2019年7月4日、公開買付者らから独立性を有し、また、利害関係のない当社の社外役員3名(社外取締役であり弁護士である石上晴康氏、社外取締役であり大学院教授(専門分野:マーケティング、経営戦略)である永井猛氏及び社外監査役であり公認会計士である樋口俊輔氏)によって構成される「マジェスティゴルフ株式会社独立委員会」(以下「独立委員会」といいます。)を設置し、()本取引の目的の正当性・合理性(本公開買付けが当社の企業価値向上に資するかを含みます。)、()本取引における手続の公正性、()本取引の取引条件(本公開買付価格を含みます。)の公正性・妥当性、()上記()~()の観点から、本公開買付けに対して賛同する旨及び応募を推奨する旨の意見表明の決定を含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか(以下「本諮問事項」といいます。)について独立委員会に対し諮問することを決議いたしました。

独立委員会は、2019年7月4日より同年8月2日まで合計5回開催され、本諮問事項に関し検討を行いました。具体的には、独立委員会は、かかる検討にあたり、本公開買付けを行うこととなった経緯、本公開買付け成立後の経営方針及び経営戦略、並びに本公開買付け成立後の事業計画及び見通しに関して金在昱(キム・ジェイウク)氏及び呉洪在(オ・ホンジェ)氏並びに公開買付者のリーガル・アドバイザーからヒアリングし説明を受け、質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、KPMG FASより、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受けるとともに、柴田・鈴木・中田法律事務所より、本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置を含む本取引に関する説明を受け、それぞれ質疑応答を行いました。独立委員会は、それらを基に本諮問事項に関する検討を行いました。

独立委員会は、本諮問事項について慎重に検討を重ねた結果、2019年8月8日に、大要以下の内容の答申書を当社取締役会に対して提出いたしました。

第1. 答申

本取引の目的、本取引に至る交渉過程等の手続、本公開買付けにおける買付け等の価格その他本取引において交付されることが予定されている対価の公正性、本取引による貴社の企業価値向上の観点等を総合考慮した結果、本公開買付けに対して賛同し、応募を推奨する旨の意見表明の決定を含む本取引は、貴社少数株主にとって不利益なものではないと考える。

第2. 答申の理由（答申にあたり考慮した要素）

当委員会が上記の答申を行うにあたり考慮した主要な要素は以下のとおりである。

1. 本取引の目的

当委員会が貴社及び公開買付者から説明を受けた、大要以下のような本取引の必要性・背景事情及び本取引のメリットからすれば、本取引は貴社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当性、合理性を有するものである。

日本国内におけるゴルフ用品業界においては、近年、スポーツ・レジャーの多様化が進み、若年層を中心にプレイ人口の減少傾向がみられ、また、健康食品業界においては、新規参入の増加と販売ルートの多角化により、市場での競争が今後ますます厳しくなると予想されていることから、ゴルフ用品事業及び健康食品関連事業を中核事業とする貴社にとっては厳しい経営環境となっていること。

そのため、2018年2月15日から同年3月29日にかけて実施した公開買付け（以下「2018年公開買付け」という。）を踏まえた種々の施策を実施してきたものの、貴社では、ゴルフ用品事業の売上が低調であること。貴社としては、かかる状況を脱却するためには、以下の施策を積極的に実施する必要があると考えるに至っていること。

- () 国内事業に比して事業リスクが大きい海外展開を加速させていくこと。
- () マジェスティブランドに経営資源を集中し、より高価格帯市場に特化していくこと。
- () 健康食品関連事業における従来の商品ポートフォリオを、より美容、化粧品関係等の新領域にシフトしていくこと。

しかしながら、かかる施策の実施は、迅速な経営判断に加えて、システム等の先行投資や新たな経営人材の登用及び貴社工場における若手職人の確保、現地子会社の設立等海外事業の拡大に伴う基盤整備などに対応する必要があるため相当規模の投資を要するところ、短期的には、かかる投資に伴う多額の支出により、貴社業績に悪影響を与えるリスクを増大させる可能性があり、また、中長期的には、これらの施策により収益向上を実現できず、企業価値を下落させる可能性があること。

かかる施策の実施には、公開買付者の経営資源を最大限に活用させることが不可欠であると考えているものの、上場会社としての独立性や自主性の維持の観点からは、グループ間取引の柔軟かつ弾力的な価格戦略や、展開する地域ごとの売れ筋製品等に集中した商品企画開発、公開買付者を含む貴社関係会社への本社機能提供に係る費用の支出は制約を受けることから、貴社が上場会社であることを維持したままでは、十分なシナジーを発揮できないこと。

貴社に少数株主が存在する状況においては、公開買付者による貴社への投資効果を全面的に享受できないため、公開買付者が貴社に対する投資を行う上での制約となっていること。

公開買付者らが貴社株式の過半数を取得し貴社の株主構成の安定化を図ることを目的として、2018年公開買付け後、貴社と公開買付者との間での意思決定プロセスの連帯の強化を図ってきたものの、上場を維持したままではグループとしての一体的な意思決定プロセスの連携が十分に図ることができなかったこと。

上場会社としての独立性や自主性の維持が求められ、かつ少数株主が存在する親子会社間の取引に対して厳しい目が向けられている状況に鑑みると、貴社が上場を維持したまま公開買付者との意思決定プロセスを全面的に統合すると、貴社と公開買付者との関係について客観的公平性を欠くと評価されうること。

本取引の実行により貴社が公開買付者の完全子会社となれば、公開買付者と貴社とが事業上の意思決定プロセスの連携を強化することにより、公開買付者が貴社製品の販売会社としてそれまで積み上げてきた顧客ニーズを、製品の企画・開発に活用し、高い収益性と競争力を兼ね備えた製品ラインナップの再編成等によるブランドの合理化、デリバリー遅延問題の解消、国内外の外注先管理が可能になると考えられること。

健康食品関連事業の美容ビジネスは、韓国からのヒット商品のソーシングと輸入に依存していることから、本取引の実行により貴社が公開買付者の完全子会社となれば、公開買付者との連携により、韓国でのヒット商品のソーシングとOEM生産の管理を現地で行うための投資が可能となり、健康食品関連事業の美容ビジネスの推進による収益性向上をスピーディーに実施することが可能になると考えられること。

本取引の実行は、韓国市場を中心とする海外市場における販売力の強化と売上げの拡大に繋がり、貴社単体での企業価値の向上にとっても大きなメリットとなると考えられること。

2. 本取引に至る交渉過程等の手続

本取引の交渉過程等の手続について、貴社は、以下のとおり、公正性及び適正性を担保するために必要かつ相当な対応をしているものとする。

- (1) 本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」という。）につき、当委員会会議での審議・検討内容を尊重した上で、本公開買付価格がより高いものとなるよう公開買付者との協議を行ったこと。
- (2) 公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに対する意見を決定するにあたり、貴社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるKPMG FASに貴社の株式価値の算定を依頼し、2019年8月8日付で株式価値算定書（以下「貴社算定書」という。）を取得したこと。
- (3) 本取引に関する意思決定過程の恣意性を排除し、貴社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当委員会を設置し、諮問を行ったこと。
- (4) 貴社及び公開買付者から独立した貴社のリーガル・アドバイザーである柴田・鈴木・中田法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む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受けていること。
- (5) 貴社の取締役のうち、公開買付者の役職員を兼務している金在昱（キム・ジェイウク）氏及び金錫根（キム・ソクコン）氏、並びに吳洪在（オ・ホンジェ）の3名は、貴社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、また、本取引の意見表明に関する2019年8月9日開催予定の取締役会における審議及び決議にも参加しない予定であり、貴社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉に参加していないこと。
- (6) 貴社株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、貴社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを意図して、本公開買付けにおける買付け等の期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定していること。また、貴社と公開買付者とは、貴社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っていないこと。
- (7) 本公開買付けの成立を不安定にし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあることを理由に、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限は設定していないことについても一定の合理性が認められると思料されること。
- (8) 本完全子会社化手続のスキームとして、特別支配株主による株式売渡請求又は株式併合が予定されており、反対する株主に対して価格決定の申立てを行う機会が保障されていること。

3. 本公開買付価格その他本取引において交付されることが予定されている対価の公正性

(1) 本公開買付価格

本公開買付価格である195円は、以下の理由から公正かつ妥当な価格であるとする。

KPMG FASによる貴社算定書においては、貴社の1株当たりの株式価値を、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析では133円～163円、株価倍率法では79円～117円、株式市価法では134円～138円、と算定しており、本公開買付価格は、かかる株式価値の算定結果を上回るものであること。また、この株式価値の算定につき、KPMG FASが独立委員会に行った説明において、特に不合理な点は認められなかったこと。KPMG FASが貴社株式価値を算定するにあたり前提とした貴社事業計画（2020年9月期から2024年9月期までの5年間）その他各種の変数等について、本公開買付価格が不合理に低く算定されるような前提を置いているなどの不合理な点は認められなかったこと。

本公開買付価格は、2019年8月8日の株式会社東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における貴社株式の普通取引終値136円に対して43.38%、2019年8月8日までの過去1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値134円に対して45.52%、2019年8月8日までの過去3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値134円に対して45.52%、2019年8月8日までの過去6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値138円に対して41.30%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること。かかるプレミアムは、公開買付者において、過去の非公開化を前提とする類似の公開買付け事例（2016年6月1日から2019年8月8日までに公表された公開買付けでプレミアムの分布を集計した資料を参照して検討を行ったものであること。

本公開買付価格を決定するにあたっては、利益相反を回避するための措置が講じられた上で、貴社と公開買付者が独立した当事者として、協議及び交渉を重ねた上で決定されていること。

本公開買付価格と株主が貴社株式を取得した株価との関係について、2018年3月30日から2019年8月8日までの間で約4,520株の売買があり、そのうち約44%は、150円～170円の価格帯で購入がされており、190円以上での購入は、約4,520万株のうち約15%、更に200円以上での購入は、約4,520万株のうち約7%であったことから、本公開買付価格を195円とした場合、同期間内の総売買高に占める割合にして85%超の売買高についてプレミアムがあることとなること。よって、本公開買付価格は多くの株主にとって取得価格よりも高い価格で売却ができるものであり、少数株主の利益に配慮した価格であると言えること。

(2) 本完全子会社化手続において少数株主に交付される金額

本公開買付けにおいて貴社株式の全てを取得できなかった場合に実施することが予定されている本完全子会社化手続においては、少数株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が保有していた貴社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定されることが予定されていることから、当該金銭の額については、本公開買付けと同様の考え方により、公正性が担保された額であると考えます。

4. 本取引による貴社の企業価値向上

本公開買付けを含む本取引による貴社の企業価値向上について、貴社及び公開買付者から説明された本取引による貴社の企業価値向上に関する内容、並びに本取引による貴社の企業価値向上に関する貴社及び公開買付者が当委員会に対して行った説明の内容に特段不合理な点は認められず、本公開買付けを含む本取引によって貴社の企業価値が向上するとの貴社及び公開買付者の判断に特段の不合理はないものと考えます。

当社における利害関係を有しない出席取締役（2名）全員の承認及び利害関係を有しない監査役（3名）全員の異議がない旨の意見

2019年8月9日開催の当社取締役会において、当社取締役5名のうち、社外取締役2名が出席し、出席した取締役の全員一致により、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同するとともに、株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することを決議いたしました。なお、当社の代表取締役社長である金在昱（キム・ジェイウク）氏及び取締役である金錫根（キム・ソッコ）氏は、公開買付者の代表理事でもあります。また、当社の取締役である吳洪在（オ・ホンジェ）氏は、公開買付者の属するOPEグループからの派遣取締役であります。そのため、金在昱（キム・ジェイウク）氏、金錫根（キム・ソッコ）氏及び吳洪在（オ・ホンジェ）氏の3名は、当社における本公開買付けに関する意思決定の公正性を担保するため、上記取締役会における審議及び決議に参加しておらず、また、当社の立場において本公開買付けの検討、本公開買付けに係る公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。なお、上記取締役会には、当社の非常勤社外監査役2名を含む監査役3名全員が出席し、上記決議に異議はない旨の意見を述べています。

本公開買付けの適正性及び公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日ですが、公開買付期間を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、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの適正性を担保することを企図しているとのことです。また、公開買付者は、当社との間で、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することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と併せ、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。

(4) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関であるKPMG FASに対して、当社の株式価値の算定を依頼いたしました。

KPMG FASは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式がJASDAQに上場しており、市場株価が存在することから株式市価法を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから株価倍率法を、更に将来の事業活動の状況を評価に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）をそれぞれ採用して当社の株式価値の算定を行い、当社はKPMG FASから2019年8月8日に株式価値算定書を取得しました。なお、当社はKPMG FASから、本公開買付けの公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、KPMG FASは公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

以上の各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

株式市価法：134円～138円

株価倍率法：79円～117円

DCF法：133円～163円

株式市価法では、直近の株式市場の状況を反映するため、本公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日にあたる2019年8月8日を評価基準日として、当社株式のJASDAQにおける基準日終値136円、直近1ヶ月間（2019年7月9日から同年8月8日まで）の終値単純平均値134円、直近3ヶ月間（2019年5月9日から2019年8月8日まで）の終値単純平均値134円及び直近6ヶ月間（2019年2月12日から2019年8月8日まで）の終値単純平均値138円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を、134円から138円と分析しました。

株価倍率法では、当社と同様の事業セグメントを有する上場企業が限られる中、ゴルフ事業及び健康食品関連事業の各事業において、事業内容及び収益構造が当社と比較的類似し、一定水準の株式流通量を有する上場会社のキャッシュ・フローや収益率等を示す財務指標との比較を通じて、各事業の事業価値を算定し、当社の事業価値として合算した上で、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を、79円から117円と分析しました。当社と類似性があると判断される上場会社として、主に事業内容等を検討した結果、ゴルフ事業ではミズノ株式会社、株式会社デサント、グロープライド株式会社、ヨネックス株式会社、株式会社グラフィートデザイン、株式会社アルペン、Callaway Golf Company（ニューヨーク証券取引所上場）、Honma Golf Co.,Ltd.（香港証券取引所上場）を、健康食品関連事業では、株式会社ファンケル、株式会社AFC-HDアムスライフサイエンス、ティーライフ株式会社、森下仁丹株式会社を、それぞれ選定し、EBITDA倍率を用いて株式価値を算定しております。

DCF法では、ゴルフ事業及び健康食品関連事業について、各事業を取り巻く事業環境等を勘案し、各事業における当社の売上収益や投資計画に関する将来5期分（2020年9月期乃至2024年9月期）の事業計画数値、直近までの業績の動向に基づき、当社が2019年8月以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて各事業の事業価値を算出し、当社の事業価値として合算した上で、当社の株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を133円から163円と分析しております。なお、割引率はゴルフ事業及び健康食品関連事業においてそれぞれ8.2%～8.8%を採用し、継続価値の算定に当たっては、いずれの事業についても永続成長率は0.7%～1.3%を使用しております。KPMG FASがDCF法の算定の前提とした当社の事業計画の具体的な数値は以下のとおりです。なお、以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、ゴルフ事業について、2019年9月期においては、組織改編が当初計画より進捗したことにより付随する一時費用の発生が当初計画を上回ったこと、また下期において、「マジェスティ ロイヤル」の発売時期を前倒しすることでプロモーション及び試打クラブ等の費用を先行計上することとなり、販売費及び一般管理費等が増加することとなり、2020年9月期以降においては当該費用等が一巡し、計上されないこと、また、新商品等の投入・業績寄与が見込まれること等から、大幅な増益を見込んでおります。同時に、2019年9月の下期に「マジェスティ ロイヤル」の発売時期を前倒ししたことによる一時的な影響により、運転資本が2020年9月には大幅に増加することとなります。また、健康食品関連事業においては、健康食品及び化粧品を中心とした新商品の投入が、2021年9月期より業績寄与する計画となっております。なお、DCF法による算定の基礎となる事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、従って、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮しておりません。

（ゴルフ事業）

（単位：百万円）

	2020年9月期	2021年9月期	2022年9月期	2023年9月期	2024年9月期
売上高	4,083	4,248	4,412	4,520	4,635
営業利益	176	206	243	244	250
EBITDA	248	281	320	323	332
フリー・キャッシュ・フロー	85	126	148	159	158

（健康食品関連事業）

（単位：百万円）

	2020年9月期	2021年9月期	2022年9月期	2023年9月期	2024年9月期
売上高	2,150	2,281	2,319	2,400	2,467
営業利益	85	123	126	141	153
EBITDA	103	131	132	147	159
フリー・キャッシュ・フロー	55	52	79	77	90

（注1） KPMG FASは、当社株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMG FASに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、KPMG FASは、当社とその子会社・関連会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者算定機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。KPMG FASによる当社株式価値の算定は、2019年8月8日までの情報及び経済条件等を反映したものであり、KPMG

FASがDCF法による評価に使用した当社の事業計画については、当社の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本書提出日現在、JASDAQ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、本公開買付け成立後に、下記「(6) いわゆる二段階買収に関する事項」に記載の手続が実行された場合には、上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

(6) いわゆる二段階買収に関する事項

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、下記のいずれかの方法により、公開買付者が当社株式の全てを取得することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

本公開買付けにより、公開買付者が所有する当社の議決権の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第179条第1項に規定する特別支配株主となった場合には、公開買付者は、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、当社の株主（公開買付者及び当社（以下「公開買付者関係株主」と総称します。）を除きます。）の皆様全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すこと請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式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株主（公開買付者関係株主を除きます。）の皆様に対して交付することを定める予定とのことです。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るとのことです。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（公開買付者関係株主を除きます。）の皆様が所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、当該各株主の皆様が所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。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、当社の取締役会は、公開買付者による本株式売渡請求を承認する予定です。本株式売渡請求がなされた場合については、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株主の皆様は、裁判所に対して、その所有する当社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。

株式併合

他方で、本公開買付けにより、公開買付者が所有する当社の議決権の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、2019年12月に開催予定の当社の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において、会社法第180条に基づき当社株式の併合（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めることを当社に要請する予定であるとのことです。公開買付者は、本定時株主総会において当該議案に賛成する予定であるとのことです。

本定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には、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、本定時株主総会において承認が得られた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになります。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、交付されるべき株式の数が1株に満たない端数となる株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社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各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定であるとのことです。

本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。この場合の具体的な手続については、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

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る手続に従い、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取することを請求することができる旨及び裁判所に対して当社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株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は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株主は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。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。

なお、本公開買付けは、本定時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令の改正・施行や、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け成立後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社の株主の当社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もつ他の方法に変更する可能性があるとのことです。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株主（公開買付者及び当社を除きます。）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株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の各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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、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、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご相談いただきますようお願いいたします。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
金 在 昱	取締役社長 （代表取締役）	-	-	-
吳 洪 在	取締役	-	-	-
金 錫 根	取締役	-	-	-
石上 晴 康	取締役	-	-	-
永井 猛	取締役	-	-	-
宮内 幸三郎	常勤監査役	-	-	-
樋口 俊 輔	監査役	-	-	-
平山 雅 彦	監査役	-	-	-

（注1） 所有株式数及び議決権の数は本提出日現在のものです。

（注2） 取締役石上晴康及び永井猛は、社外取締役であります。

（注3） 監査役樋口俊輔及び平山雅彦は、社外監査役であります。

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。