

公開買付説明書

2025年 5 月

株式会社TGTホールディングス

(対象者：株式会社ゴルフダイジェスト・オンライン)

公開買付説明書

本説明書により行う公開買付けは、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。）第二章の二第一節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の9の規定により作成されたものであります。

【届出者の氏名又は名称】	株式会社TGTホールディングス
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号
【電話番号】	03-6212-6098
【事務連絡者氏名】	インテグラル株式会社 CFO兼コントローラー 澄川 恭章
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社TGTホールディングス （東京都千代田区丸の内一丁目9番2号） 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「公開買付者」とは、株式会社TGTホールディングスをいいます。
- （注2） 本書中の「対象者」とは、株式会社ゴルフダイジェスト・オンラインをいいます。
- （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いたしません。
- （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「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- （注8） 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意味します。
- （注9） 本書中の「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、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。
- （注11） 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。）に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い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。）中に自己の株式を買い取ることがあります。

目 次

	頁
第1 公開買付要項	1
1. 対象者名	1
2. 買付け等をする株券等の種類	1
3. 買付け等の目的	1
4. 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数	24
5. 買付け等を行った後における株券等所有割合	43
6. 株券等の取得に関する許可等	44
7. 応募及び契約の解除の方法	46
8. 買付け等に要する資金	49
9. 買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況	52
10. 決済の方法	52
11. その他買付け等の条件及び方法	53
第2 公開買付者の状況	55
1. 会社の場合	55
2. 会社以外の団体の場合	56
3. 個人の場合	56
第3 公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況	57
1. 株券等の所有状況	57
2. 株券等の取引状況	61
3. 当該株券等に関して締結されている重要な契約	61
4. 届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約	61
第4 公開買付者と対象者との取引等	62
1. 公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容	62
2. 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	62
第5 対象者の状況	63
1. 最近3年間の損益状況等	63
2. 株価の状況	63
3. 株主の状況	63
4. 継続開示会社たる対象者に関する事項	64
5. 伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等	64
6. その他	65
対象者に係る主要な経営指標等の推移	66

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

株式会社ゴルフダイジェスト・オンライン

2【買付け等をする株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

① 2021年4月22日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権（以下「2021年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年4月23日から2031年4月22日まで）

② 2023年4月27日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権（以下「2023年度新株予約権」といいます。）（行使期間は2025年4月28日から2033年4月27日まで）

③ 2024年7月23日開催の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権（以下「2024年度新株予約権」といいます。）、2021年度新株予約権、2023年度新株予約権及び2024年度新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2026年7月23日から2034年7月22日まで）

(注) 対象者は、本書提出日現在において、普通株式以外にA種優先株式（以下「本優先株式」といいます。）60,000株を発行しておりますが、本優先株式は議決権のない株式であって、当該株式の取得と引換えに議決権のある株式を交付する旨の定款の定めのない株式であるため、法第27条の2第1項及び令第6条第1項に定める「株券等」に含まれない有価証券を規定した府令第2条第1号に該当し、法第27条の2第5項及び令第8条第5項第3号に定める全部勧誘義務の対象とならないため、本公開買付けにおいて買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘はいたしません。

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、2025年4月8日付で設立された株式会社であり、本書提出日現在、インテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しております。なお、本書提出日現在、インテグラル並びに公開買付者を含むインテグラルの子会社及び関連会社その他公開買付者に対する出資に関わる各主体は、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）及び本新株予約権を所有しておりません。

インテグラルは日本国内の上場企業・未公開企業等に投資するエクイティ投資会社です。社名である「インテグラル」とは、『積分、積み重ね』を意味し、投資先企業と信頼関係を構築し、持続的な企業価値の向上に資する施策を積み重ねていくという長期的視野に立ったエクイティ投資を行うことを理念としており、『経営と同じ目線・時間軸』をもって投資先企業と共に歩み、投資先の事業方針を尊重して企業価値の最大化に向けて経営・財務の両面での最適な経営支援を行うことを方針としております。

インテグラルは、2007年9月の創業からこれまでキュービーネットホールディングス株式会社、スカイマーク株式会社、株式会社シノケングループ、株式会社ダイオーズ、旭化成メディカル株式会社等、計34件の投資実績（2025年5月16日現在）を有し、企業価値向上に向けた経営・財務の両面でのサポートを行ってまいりました。インテグラルは、コスト削減やオペレーションの効率化のみによる短期的な利益の追求ではなく、長期的な視野に立った投資やリソース配分を行い、持続的な事業の成長・発展を目指しております。M&A業務及び会社のマネジメントに従事し、それらの高度な専門的知識を有する者が集まった国内独立系の投資会社として、日本企業のマネジメント層の特性を十分に理解・尊重しながら、投資先企業の企業価値向上を最優先した成長戦略促進の支援に全力で取り組んでおります。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）のプライム市場（以下「東京証券取引所プライム市場」といいます。）に上場している対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式（ただし、BBT所有株式（以下に定義します。以下同じです。）を除きます。）及び本不応募合意株式（以下に定義します。以下同じです。）を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、対象者株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2025年5月15日付で本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本公開買付けにおいて、本公開買付けの成立後の株券等所有割合が3分の2以上となることから、公開買付者に法第27条の2第5項及び令第8条第5項第3号並びに法第27条の13第4項及び令第14条の2の2に基づく全部勧誘義務及び全部買付義務が生じるため、本書提出日現在において残存している対象者が発行する新株予約権の全てである本新株予約権についても本公開買付けの対象としております。本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以

下「本新株予約権買付価格」といいます。)については、本新株予約権は、いずれも、本書提出日現在において、対象者株式1株当たりの行使価額が、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)(430円)を上回っているため、それぞれ1円と決定いたしました。

本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)の一環として、対象者取締役会の賛同のもと、友好的に対象者株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式(ただし、BBT所有株式を除きます。))及び本不応募合意株式を除きます。))及び本新株予約権の全てを取得するために実施されます。また、本取引の実行後も、対象者の代表取締役社長である石坂信也氏(以下「石坂氏」といいます。))及び対象者の取締役である木村玄一氏は、引き続き対象者の経営にあたることを予定しております。

(注1) 「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との合意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ものである取引をいいます。

インテグラルは、本公開買付けの実施にあたり、対象者の代表取締役社長かつ筆頭株主である石坂氏(所有株式数:3,241,200株、所有割合:17.73%)(注2、3、4)、対象者の第2位株主である株式会社ゴルフダイジェスト社(以下「GD社」といいます。)(所有株式数:1,750,000株、所有割合:9.57%)、対象者の第3位株主である株式会社モーターマガジン社(以下「MM社」といいます。)(所有株式数:1,600,000株、所有割合:8.75%)、対象者の取締役かつ第4位株主である木村玄一氏(所有株式数:1,150,000株、所有割合:6.29%)、対象者の第6位株主である木村正浩氏(所有株式数:800,000株、所有割合:4.38%)(以下、石坂氏、GD社、MM社、木村玄一氏及び木村正浩氏を併せて「本不応募合意株主」といい、本不応募合意株主が所有する対象者株式合計8,541,200株(所有割合:46.73%)を「本不応募合意株式」といいます。また、石坂氏と木村玄一氏を併せて、以下「本経営株主」といいます。))、インテグラル5号投資事業有限責任組合(注5)、Innovation Alpha V L.P.(注6)、Initiative Delta V L.P.(注7)及びInfinity Gamma V L.P.(注8)(以下、インテグラル、インテグラル5号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha V L.P.、Initiative Delta V L.P.及びInfinity Gamma V L.P.を「インテグラルグループ」と総称します。ただし、下記「(4)本公開買付けに関する重要な合意」の「①本MBO覚書」に記載の契約当事者の変更後は、「インテグラルグループ」は、以下に定義する中間ビークル②(Atagoインテグラル1投資事業有限責任組合、Atagoインテグラル2投資事業有限責任組合、Innovation Alpha Atago L.P.、Initiative Delta Atago L.P.及びInfinity Gamma Atago L.P.の総称)を意味します。以下同じです。))との間で、2025年5月15日付でMBO覚書(以下「本MBO覚書」といいます。))を締結しており、本不応募合意株主が本不応募合意株式の全てについて本公開買付けに応募しない旨を合意しております。なお、本MBO覚書の詳細については、下記「(4)本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

(注2) 「所有割合」とは、対象者が2025年5月15日に公表した「2025年12月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者第1四半期決算短信」といいます。))に記載された2025年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(18,274,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(ただし、株式給付信託(以下「BBT」といいます。))の信託財産として、BBTの受託者であるみずほ信託銀行株式会社(以下「みずほ信託銀行」といいます。))が所有する対象者株式(67,600株)(以下「BBT所有株式」といいます。))を控除しております。以下、自己株式数の記載において同じです。)(393株)を控除した株式数(18,273,607株)に、対象者から2025年3月31日現在残存するものと報告を受けた2021年度新株予約権及び2023年度新株予約権計55個の目的となる対象者株式の合計(5,500株)を加算した株式数(18,279,107株)(以下「潜在株式勘案後本基準株式数」といいます。))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。以下、所有割合の計算において同じです。))をいいます。なお、本新株予約権のうち、2024年度新株予約権については、行使期間の初日が2026年7月23日であり、公開買付期間中に、2024年度新株予約権が行使され、対象者株式が2024年度新株予約権の所有者に対して発行又は移転されることを想定していないため、2024年度新株予約権1,975個の目的となる株式数(197,500株)は潜在株式勘案後本基準株式数に加算しておりません。

(注3) 2025年3月31日現在における本新株予約権の個数は、2021年度新株予約権35個(目的となる株式数:3,500株)、2023年度新株予約権20個(目的となる株式数:2,000株)、2024年度新株予約権1,975個(目的となる株式数:197,500株)であり、合計2,030個(目的となる株式数:203,000株)です。

(注4) 石坂氏は、対象者の役員持株会を通じた持分として4,224株(小数点以下を切捨て)に相当する対象者株式を間接的に所有しておりますが、上記石坂氏の所有株式数(3,241,200株)には、石坂氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式4,224株は含まれておりません。

(注5) インテグラル5号投資事業有限責任組合は、インテグラルの子会社であるインテグラル・パートナーズ株式会社が無限責任組合員として運営・管理するインテグラル5号GP投資事業有限責任組合が無限責任組合員として運営・管理する、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき設立された投資事業有

限責任組合です。

- (注6) Innovation Alpha V L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInnovation Partners Alpha V Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipです。
- (注7) Initiative Delta V L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInitiative Partners Delta V Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipです。
- (注8) Infinity Gamma V L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInfinity Partners Gamma V Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipです。

本公開買付けの実施にあたり、インテグラルグループは、本MB0覚書において、本不応募合意株主との間で、本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会（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）」に定義します。以下同じです。）において本スクイーズアウト手続（以下に定義します。以下同じです。）に関連する各議案に賛成する旨を書面で合意しております。また、本スクイーズアウト手続として行われる対象者株式の株式併合（以下「本株式併合」といいます。）の効力発生前に、公開買付者の要請に従い、石坂氏を除く本不応募合意株主（以下総称して「木村氏ら」といいます。）は対象者株式についての消費貸借契約を締結して本貸株取引（以下に定義します。）を行う旨も書面で合意しております。これにより、本公開買付けが成立した場合、対象者の株主は、公開買付者及び木村氏ら（以下総称して「本存続予定株主」といいます。）、石坂氏並びに本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（ただし、本不応募合意株主を除きます。）となる予定です。そして、本公開買付け成立後に実施を予定している本スクイーズアウト手続により、本存続予定株主のみが対象者の株主となることを予定しております。なお、石坂氏は米国に居住しているため、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(8) その他」に記載の条件に従い、本公開買付けに応募することはできませんが、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、本株式併合における対象者株式の併合の割合は、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（本存続予定株主及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定であるため、本株式併合により1株に満たない端数となった部分に相当する対象者株式の対価として、本公開買付け価格（430円）に石坂氏の所有する対象者株式の数（3,241,200株）を乗じた価格（1,393,716,000円）と同額の金銭の交付を受ける予定です。石坂氏は、2023年8月4日付で石坂氏が提出した対象者株式に係る大量保有報告書の変更報告書No.30に記載のとおり、その保有する対象者株式の一部に担保権（以下「本担保権」といいます。）が存在するところ、本株式併合により1株に満たない端数となった部分に相当する対象者株式の対価として受領した金銭の一部を利用して、本担保権（当該受領の時点で残存しているものに限り、以下同じです。）に係る被担保債務を弁済し、本担保権を消滅させる予定です。

公開買付者は、本公開買付けにおいて3,599,800株（所有割合：19.69%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（3,599,800株）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。一方、本公開買付けは対象者株式を非公開化し、対象者の株主を本存続予定株主のみとすることを目的としているため、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おらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,599,800株）以上の場合には応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限（3,599,800株）は、潜在株式勘案後基準株式数（18,279,107株）に係る議決権数（182,791個）から、BBT所有株式（67,600株）に係る議決権数（676個）を控除した議決権数（182,115個）に3分の2を乗じた数（121,410個）より、本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式に係る議決権数の合計（85,412個）を控除した議決権数（35,998個）に、対象者の単元株式数である100株を乗じた株式数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本取引においては対象者株式を非公開化することを目的としており、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）」に記載の本株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているところ、BBT所有株式（67,600株）については、対象者とみずほ信託銀行との間で締結されている株式給付信託契約書において、本公開買付けのように対象者取締役会が賛同の意見を表明した公開買付けの場合には、信託管理人は当該公開買付けに応募する旨の指示は行わない旨が規定されていることから、本公開買付けへの応募が想定されず、また、みずほ信託銀行は信託管理人の指図に基づき当該対象者株式の議決権を一律不行使とする旨が規定されていることを踏まえ、本取引を確実に実施できるように設定したものです。なお、本不応募合意株式については、本不応募合意株主との間で本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨の合意が成立しているため、上記の議決権数の算定において控除されています。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を本存続予定株主のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。詳細については、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）」をご参照ください。）を実施する予定です。

本スクイーズアウト手続として行われる本株式併合により対象者の株主を本存続予定株主のみとすることを可能とするため、その効力発生日に先立って、公開買付者の要請に従い、木村氏らが所有する対象者株式の全部又は一部をGD社とMM社のいずれか（以下、仮に「X社」とします。）に集約し、X社の所有割合が石坂氏の所有割合を上回るように、X社にて、他の木村氏らとの間で対象者株式についての消費貸借契約を締結し、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、貸主となる株主の所有する対象者株式の全部又は一部を借り受ける（以下「本貸株取引」といいます。）予定です。具体的には、①木村玄一氏、木村正浩氏及びY社（GD社とMM社のうち、X社でない方をいいます。以下同じです。）が本貸株取引における貸主となり、所有する対象者株式の全部又は一部をX社へ貸し出すこと、並びに、②本貸株取引における借主となったX社が、貸主に対して、本株式併合の効力発生後、本貸株取引を解消し、当該借り受けた対象者株式の全てを返却（以下「本貸株返却」といいます。）することを通じて、木村氏らが本スクイーズアウト手続後も対象者株式を継続して保有することを実現する予定です。なお、本貸株取引が実行される場合には、借主となるX社が、本株式併合後に、借り受けた対象者株式と同等の価値の対象者株式を返却できるようにするため、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者の別途指定する基準日及び割合をもって、対象者株式の公開買付者及びX社に対する無償割当（以下「本株式無償割当」といいます。）を行うことを要請する予定ですが、本書提出日現在において詳細は未定です。

なお、貸株料等の条件は未定ですが、独立当事者間で同様の貸株取引が実施される場合に設定されうる取引条件と同水準の取引条件を設定する予定です。また、本不応募合意株主のうち、木村玄一氏及び木村正浩氏はX社の取締役であり（注9）、各株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者に該当します。さらに、本不応募合意株主のうち、Y社は、X社と、株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して令第6条の2第1項第5号に定める関係（いわゆる兄弟会社の関係）にあります（注10）。したがって、本貸株取引は、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになります。

（注9） 木村玄一氏及び木村正浩氏のいずれも、GD社及びMM社の取締役です。

（注10） 木村総業株式会社（下記吸収合併前の旧商号は「八雲エンタープライズ株式会社」。以下「現木村総業」といいます。）が、2019年11月11日より、GD社及びMM社の議決権の全てを所有しております。具体的には、現木村総業は、2019年11月11日付で、現木村総業を完全親会社、GD社、MM社及び木村総業株式会社（以下「旧木村総業」といいます。）を完全子会社とする株式交換を実施し、上記3社を完全子会社化いたしました。その後、現木村総業は、2020年7月1日付で、現木村総業を存続会社、旧木村総業を消滅会社とする吸収合併を実施し、同日、商号を「木村総業株式会社」に変更いたしました。なお、現木村総業の議決権は、木村玄一氏が55.8%、木村正浩氏が44.2%所有しております。

公開買付者は、最終的に公開買付者が対象者の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施することを予定しておりますが、本書提出日現在において詳細は未定です（注11、注12）。

（注11） 本株式交換により、木村氏らは公開買付者の株式を取得することとなりますが、その目的は、公開買付者の株式の所有を通じて非公開化後に対象者に関与することを目的として実施されるものであり、木村氏らによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えております。

（注12） 本株式交換の株式交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反しないよう、対象者株式の価値は、本公開買付価格と実質的に同額で評価する予定です。

また、本株式併合において、木村氏らの所有する対象者株式の数に1株に満たない端数が生じる場合、本株式交換の実行後、木村氏らは、本株式併合により1株に満たない端数となった部分に相当する対象者株式の対価として受領した金銭から、想定される譲渡益課税額を控除した金額（ただし、木村氏らの裁量により、当該控除を行わない可能性もあります。）を譲渡対価として、公開買付者の株式をインテグラルグループから譲り受けること（以下「本株式譲渡①」といいます。）を予定しております。木村氏らは、原則として対象者株式の保有継続を予定しておりますが、本株式譲渡①は、本株式併合により1株に満たない端数となる部分が発生し、本株式交換の対価として受領する公開買付者の株式が減少する場合に、当該端数の対価を原資として公開買付者の株式を直接取得することを可能とするものです（したがって、本株式併合に係る併合比率によっては、木村氏らに端数株式が生じず、本株式譲渡①が実施されない可能性があります）。木村氏らは、本株式交換及び本株式譲渡①により取得する公開買

付者の株式の所有を通じて、非公開化後に対象者に関与することになります。

さらに、本株式交換の実行後、石坂氏は、本株式併合により1株に満たない端数となった部分に相当する対象者株式の対価として受領した金銭から、想定される譲渡益課税額及び本担保権の消滅に要した支出額を控除した金額（ただし、石坂氏の裁量により、当該控除を行わない可能性もあります。）を譲渡対価として、公開買付者の株式をインテグラルグループから譲り受けること（以下「本株式譲渡②」といいます。）を予定しております。本株式譲渡②は、本スクイズアウト手続により対象者の株主でなくなる石坂氏が、公開買付者の株式の所有を通じて非公開化後に対象者に関与するために必要となります。本書提出日現在において、本株式譲渡①及び本株式譲渡②の詳細は未定です（注13）が、本株式交換並びに本株式譲渡①及び本株式譲渡②の実施後のインテグラルグループの公開買付者に対する出資比率は、少なくとも3分の2を超える予定です。また、本株式譲渡①及び本株式譲渡②のいずれについても、1株当たりの譲渡対価は、インテグラルグループによる公開買付者株式の1株当たり取得価格と同額とする想定です。

（注13） 本株式譲渡①及び本株式譲渡②は、本不応募合意株主が公開買付者の株式の所有を通じて非公開化後に対象者に関与することを目的として実施されるものであり、木村氏らによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えております。

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、インテグラル、インテグラル5号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha V L.P.、Initiative Delta V L.P.及びInfinity Gamma V L.P.による出資により賄うことを予定しており、これをもって、本公開買付けの決済資金等に充当することを予定しております。詳細は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「④ その他資金調達方法」をご参照ください。なお、インテグラル、インテグラル5号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha V L.P.、Initiative Delta V L.P.及びInfinity Gamma V L.P.は、公開買付者に対する上記出資を、本公開買付けの開始後に設立される予定の投資ビークルを通じて間接的に行うこと（以下「本間接出資ストラクチャー」といいます。）を予定しております。本間接出資ストラクチャーの詳細は以下のとおりです。

（インテグラル等から中間ビークル①への出資）

インテグラル、インテグラル5号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha V L.P.、Initiative Delta V L.P.及びInfinity Gamma V L.P.は、それぞれ、Atago 1投資事業有限責任組合、Atago 2投資事業有限責任組合、IA Atago L.P.、ID Atago L.P.及びIG Atago L.P.（以下、総称して「中間ビークル①」といいます。）に対して、それぞれ330,000,000円、1,990,000,000円、680,000,000円、840,000,000円、及び680,000,000円の出資を行う予定です。

（中間ビークル①から中間ビークル②への出資）

Atago 1投資事業有限責任組合、Atago 2投資事業有限責任組合、IA Atago L.P.、ID Atago L.P.及びIG Atago L.P.は、それぞれ、Atagoインテグラル1投資事業有限責任組合、Atagoインテグラル2投資事業有限責任組合、Innovation Alpha Atago L.P.、Initiative Delta Atago L.P.及びInfinity Gamma Atago L.P.（以下、総称して「中間ビークル②」といいます。）に対して、それぞれ320,000,000円、1,980,000,000円、670,000,000円、830,000,000円、及び670,000,000円の出資を行う予定です。

（中間ビークル②から公開買付者への出資）

Atagoインテグラル1投資事業有限責任組合、Atagoインテグラル2投資事業有限責任組合、Innovation Alpha Atago L.P.、Initiative Delta Atago L.P.及びInfinity Gamma Atago L.P.は、それぞれ、公開買付者に対して、310,000,000円、1,970,000,000円、660,000,000円、820,000,000円、及び660,000,000円の出資を行う予定です。

本書提出日現在、中間ビークル①及び中間ビークル②は、いずれも設立されておられません。本書提出後に中間ビークル①及び中間ビークル②が設立され、本間接出資ストラクチャーにより公開買付者への出資が行われることとなった場合には、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

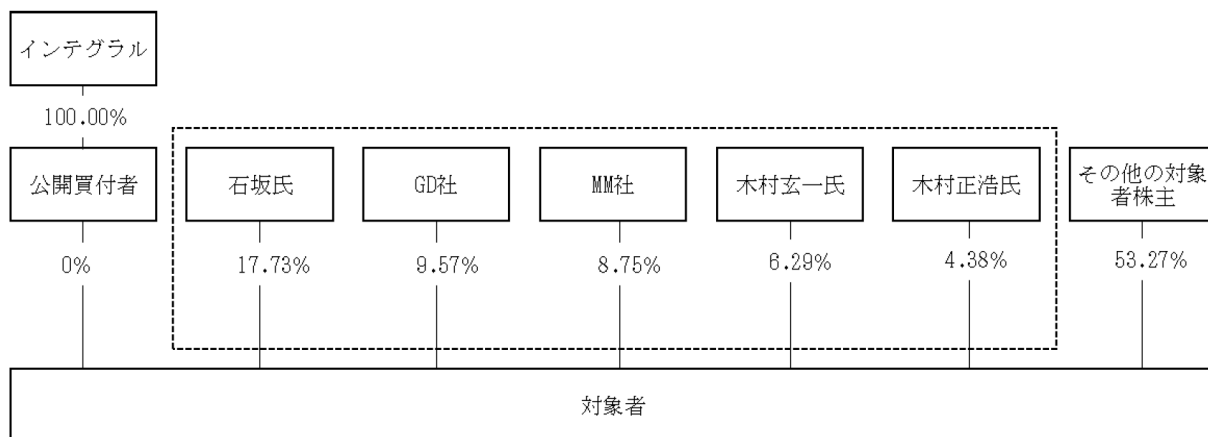
なお、対象者が2025年5月15日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対しては、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したと

のことです。

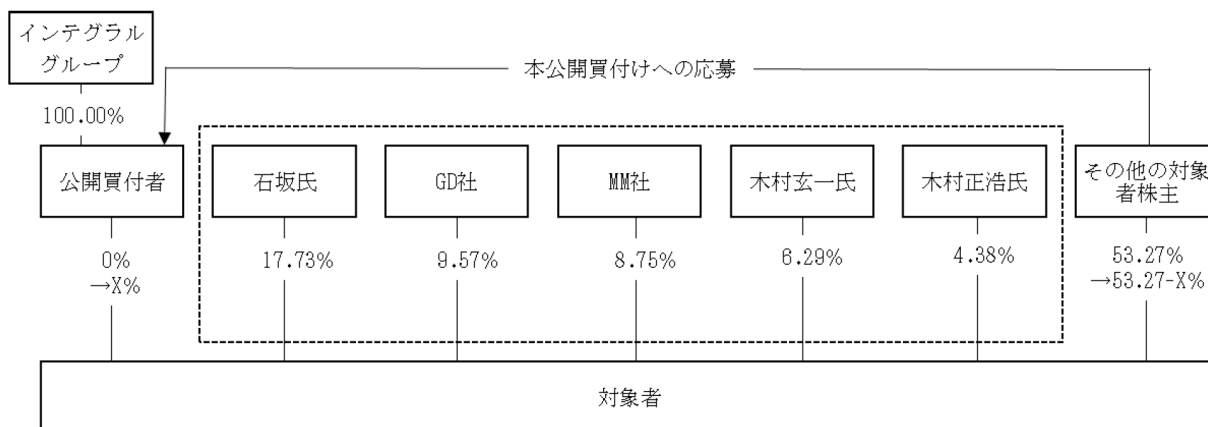
上記の対象者取締役会の決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

以下は、本取引の概要を図示したものです。

I. 現状

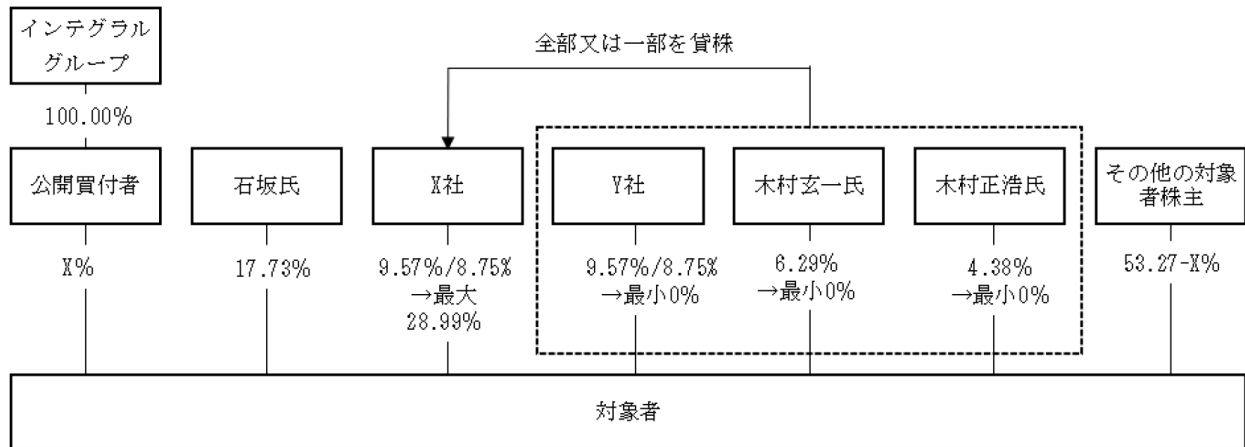


II. 本公開買付けの決済



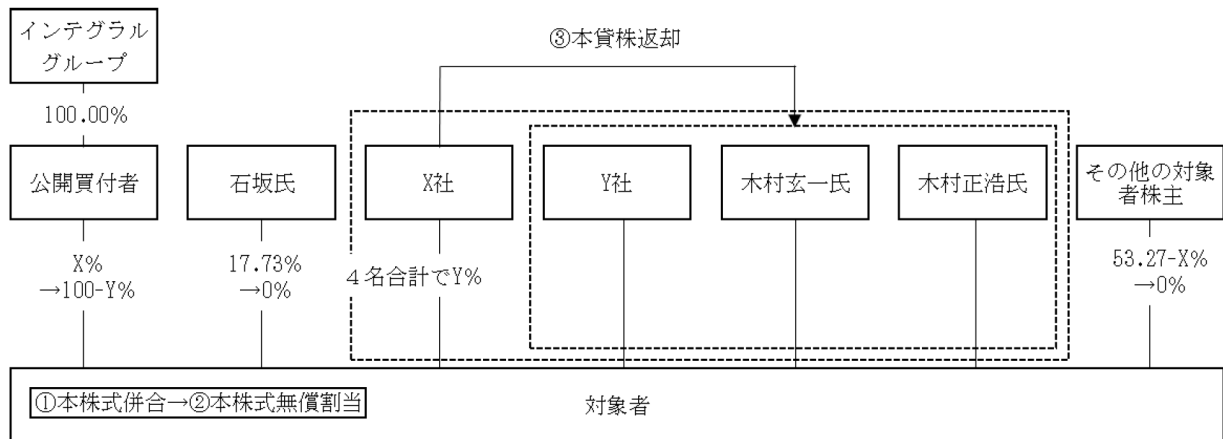
Ⅲ. 株式併合の効力発生前に本貸株取引を実施（2025年9月中旬～下旬頃を予定）

GD社とMM社のうち、本貸株取引において借主となるのがX社、X社でない方がY社



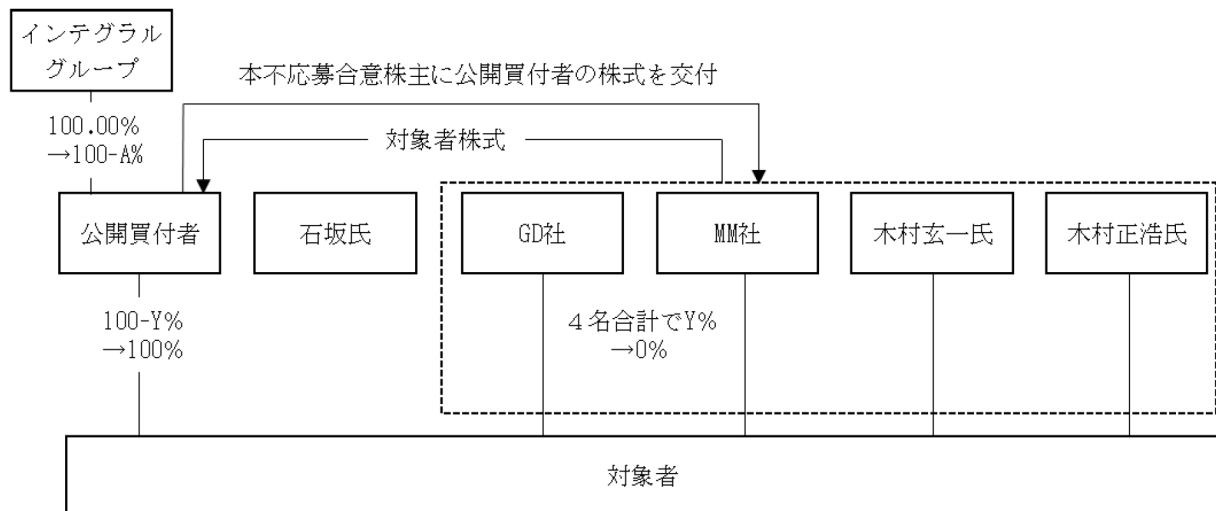
Ⅳ. 本スクイーズアウト手続の実施

本株式併合の効力発生後、本株式無償割当を実施し、その後本貸株返却を実施（2025年9月中旬～下旬頃を予定）



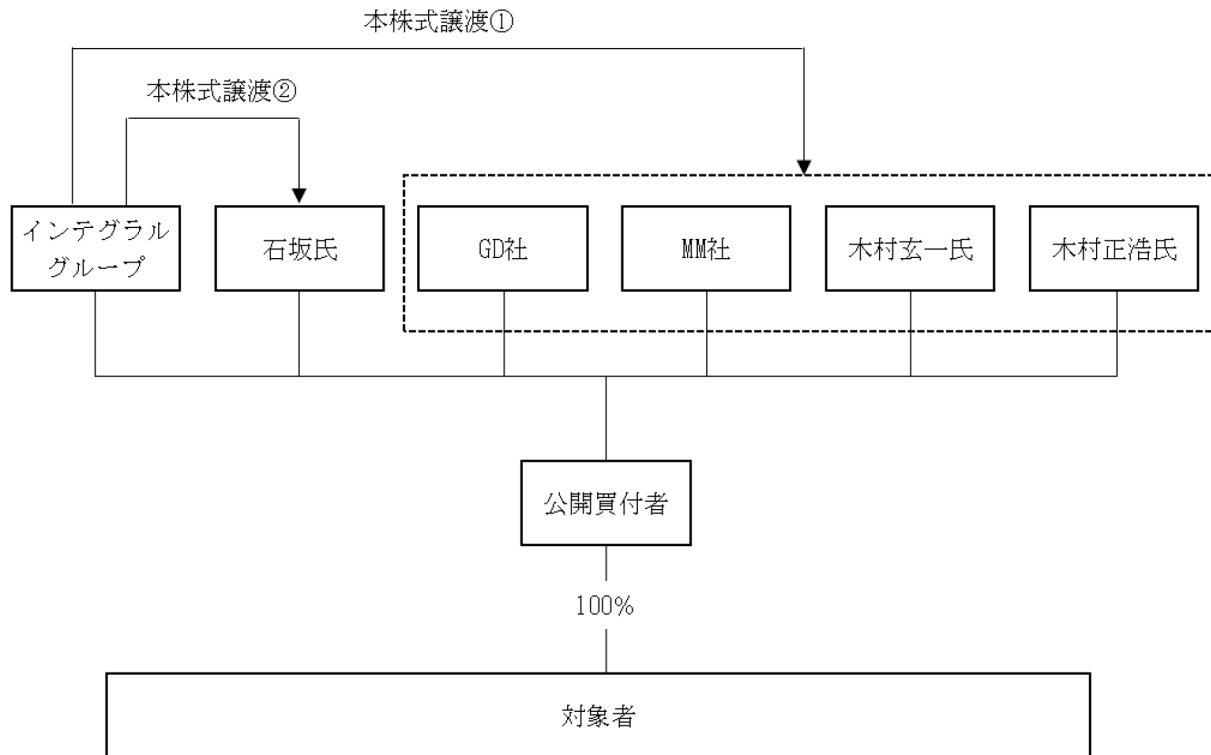
Ⅴ. 本株式交換の実施

（本スクイーズアウト手続の完了を条件として、本貸株返却の実施後、実務上可能な限り速やかに実施。具体的な実施日程は未定）



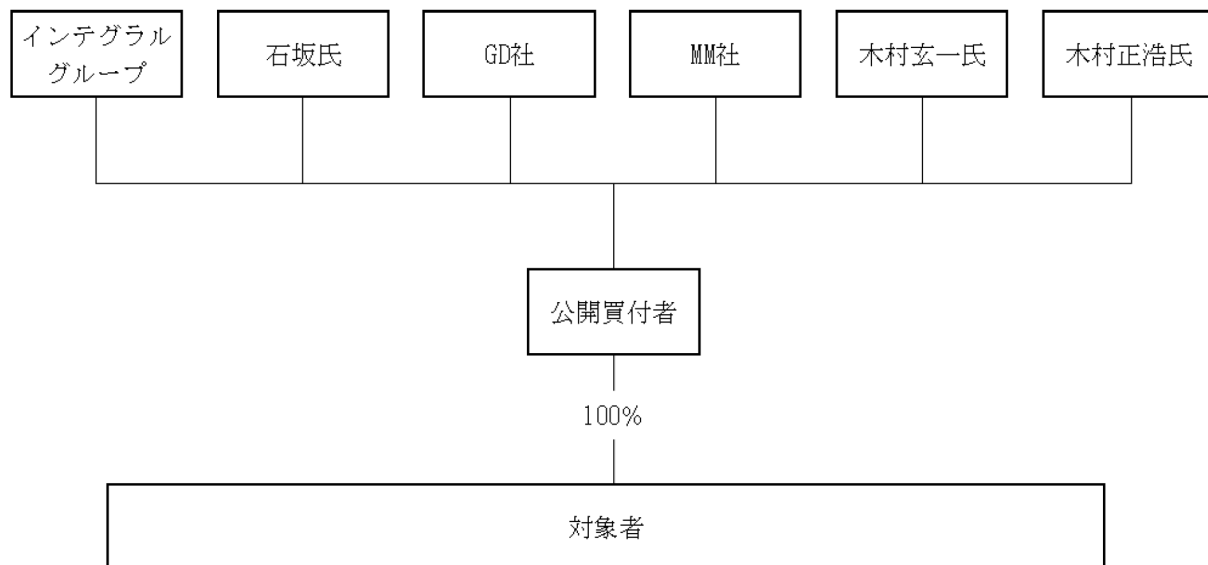
VI. 本株式譲渡①及び本株式譲渡②の実施

(本株式交換の完了後、実務上可能な限り速やかに実施。具体的な実施日程は未定)



VII. 本株式交換並びに本株式譲渡①及び本株式譲渡②の実施後

(Integral Group及び各本不応募合意株主の公開買付者に対する出資比率は未定。ただし、Integral Groupの公開買付者に対する出資比率は3分の2を超える予定)



(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針

① 公開買付者が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

公開買付者が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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者は、2000年5月に東京都港区に設立され、2004年4月にその株式を東京証券取引所マザーズ市場に上場したとのことです。その後、2015年5月に東京証券取引所市場第二部へ市場変更し、同年9月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定され、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に株式を上場しているとのことです。

本書提出日現在、対象者及び主要な連結子会社3社により構成される企業グループ（以下「対象者グループ」といいます。）は、IT・技術革新を駆使し、ゴルフそのものの変革に挑戦し続けることを使命と捉え、ゴルフ×インターネットを主軸に、日米を筆頭としたゴルフ市場において、ゴルフ専門のグローバルサービス企業としてゴルフビジネスを行っているとのことです。具体的には、国内事業としてオンラインのゴルフ用品販売チャネルである「GDOゴルフショップ」や中古品を中心に扱う実店舗「ゴルフガレージ」を通じたゴルフ用品販売事業、ゴルフ場予約サイト「GDOゴルフ場予約」の運営等を行うゴルフ場事業、トップトレーサー・レンジ（注1）の国内代理店として国内各所のゴルフ練習場への導入を行うゴルフ練習場事業、ゴルフ関連のインターネットメディアの運営を行うメディア事業及びトレーニングセンター「GOLFTEC by GDO」においてインドアでのマンツーマンゴルフレッスン事業等を展開しているとのことです。また、海外事業では米国を中心に世界7か国262店舗（2024年12月末時点）を展開するトレーニングセンター「GOLFTEC」において、インドアでのマンツーマンのゴルフレッスンやクラブフィッティング販売等を提供するGOLFTEC事業、ゴルフ弾道測定器「SKYTRAK」（注2）の企画、開発、販売や「SKYTRAK」利用にあたり必要となるネット、マット、ケースやプロジェクターといった周辺機器の販売を行うゴルフ弾道測定器事業及びゴルフ関連事業の開発等を行っているとのことです。

（注1） 「トップトレーサー・レンジ」とは、米国Topgolf社が提供するゴルフレンジに設置されるカメラで打ったボールの弾道・飛距離・ボールスピード等を計測し、計測情報を各打席に設置されたスクリーンに映し出す計測機器とのことです。

（注2） 「SKYTRAK」とは、一般ゴルファー向けのゴルフ弾道測定器製品で、飛距離、スピード、回転数等のボールデータ及びスイングスピード、クラブパス等のクラブデータを計測することが可能とのことです。

対象者を取り巻く経営環境につきましては、気候変動や地政学リスク等様々な要因を背景に物価上昇が加速し、これに伴う家計の購買力低下、特に消費者の高額品や非必需品の支出控え等が見られ、厳しい局面が続いていると認識しているとのことです。また、インターネットを取り巻く環境は、Eコマース市場や各種インターネット関連サービス市場等が成長を続け、IoT、AIに代表されるデジタル技術は進化し続けており、様々な場面においてデジタル化が進んでいると考えているとのことです。ゴルフ市場においても進化するデジタル技術や生活スタイルの変化に伴い、ゴルファーの需要スタイルも多様化し日々変化していると考えているとのことです。このような環境の中、対象者グループは、国内事業においては、既存サービスを引き続き安定的に成長させることに加えて、AI等を活用した新たなサービスへの着手も開始し、米国事業においては、更なる将来成長のため、既存のGOLFTEC事業の収益改善及び新規出店による事業拡大、ゴルフ弾道測定器事業の成長促進を進めていくことに加えて、GOLFTEC事業とゴルフ弾道測定器事業のシナジーを発揮させることで、いつでもどこでも世界クラスのゴルフ体験を提供する「GOLFTEC ANYWHERE」構想を推進していくことを目指しているとのことです。それと同時にグループ全体の財務基盤の立て直しを早急に図ることも重要であり、具体的には、以下の施策及び対応に取り組んでいるとのことです。

（i）継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況の解消に向けた取組み

対象者グループは、2024年12月期において重要な営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失が発生したとのことです。その結果、複数の金融機関と締結している金銭消費貸借契約及びA種優先株式を有する株主と締結している優先株式投資契約上の財務制限条項である利益維持基準及び純資産維持基準に抵触したとのことです。このような状況により、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在しているとのことです。当該事象又は状況を解消すべく、特に、大幅なセグメント損失を計上している海外セグメントの収益改善に注力しているとのことです。GOLFTEC事業の採算性改善を徹底追求し、経費の効率化及び生産性向上を図り、ゴルフ弾道測定器事業等も含めた海外セグメント全体としてもソフトウェア及びコンテンツの更なる開発と実装で収益性向上に取り組んでいるとのことです。また、財務制限条項に抵触した金銭消費貸借契約については、金融機関に対して期限の利益喪失請求権の権利行使を猶予いただくよう申し入れるとともに、優先株式投資契約については当該優先株主に対して償還請求権の権利行使を

猶予いただくよう申し入れをしているとのことです。

(ii) マーケティング戦略の強化

対象者グループの根幹をなす顧客データベース及びメディア力を最大限活かし、事業拡大を進めるためには、マーケティング戦略の強化が不可欠とのことです。ゴルファーのみならずノンゴルファーとの接点数、接触頻度の最大化、既存顧客との関係強化、日本・米国を含む世界各国に点在する「GOLFTEC」店舗数及びその知名度を活かした施策の検討等を実行しているとのことです。また、日々進化するマーケティングソリューションを効果的かつ迅速に展開するために、事業サービスを越えた横断的な連携の強化に取り組んでいるとのことです。

(iii) ゴルフ業界における確固たる地位の構築

対象者グループは、IT・技術革新及びゴルフの変革を推進することで、世界のゴルフ関連企業との差別化を図り、対象者グループならではの付加価値を高めることを目指しているとのことです。そのためには、良質な情報を得ることが必要であり、世界のゴルフ市場において1位、2位のシェアを誇る米国、日本（注3）に拠点を置くことで、より先進的な、より優れた情報が得られると考えているとのことです。その情報力をもって想像力や競争力を高め、各拠点での事業活動の相乗効果を発揮して、最先端のサービスを目指していくとのことです。

(iv) グローバル展開の推進

対象者グループは、海外事業展開を重要な戦略と位置付け、米国を中心に事業展開を行っているとのことです。海外子会社の経営管理を充実させ、売上及び利益の拡大を図っているとのことです。また、グローバル人材の開発・育成を進め、海外事業の飛躍的成長のため土台を構築することを企図しているとのことです。

（注3） 出典：2023 World Golf Report／Yano Research Institute Ltd. & Golf Datatech, L.L.C.

一方で、対象者は、「中期経営計画2024－2026」の公表以降、対象者グループを取り巻く事業環境が厳しさを増している状況にあると認識しており、現状のままである事業運営では、将来に向けた持続的な成長は見込めず、更なる企業価値向上のためには、対象者グループの役職員が一丸となって事業構造の転換を推進していくことが必要と考えているとのことです。

国内の経営環境は、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の収束により経済社会活動が正常化し、個人消費活動やインバウンド需要が回復する一方、少子高齢化、人口減少に伴うゴルフプレー人口減少、物価高によるコスト上昇や労働需給の逼迫等が見込まれていると考えているとのことです。

対象者グループにおける主要な国内事業「ゴルフ用品販売事業」に関しては、最新ゴルフ用品を購入する前に一定期間月額定額で使用可能なオリジナルサービス「TRY SHOT」やゴルフクラブの「下取り割」（注4）の強化や、発注精度向上、在庫管理等により事業成長を目指している一方、コスト上昇に伴う商品単価の上昇により、個人消費活動に影響が出ている状況にあると考えているとのことです。

国内事業「ゴルフ場事業」においても、あらかじめゴルフ場から予約枠を買い取り、対象者がゴルフ利用者に魅力的な価格で販売する等様々な形の予約方法の強化に取り組む一方、ゴルフ場運営におけるコスト上昇に伴うプレー料金の上昇により、国内においてゴルフ場利用の落ち込み等も見受けられている状況とのことです。

（注4） 「下取り割」とは、商品購入時にお手持ちのゴルフクラブを下取りに出していただく前提で、ご注文時に下取り金額を割引するサービスをいいます。

また、海外の経営環境、特に米国においては、高水準で推移するインフレ率、消費者の高額品や非必需品の支出控え、労働力不足の深刻化、地政学的リスクの継続等、先行き不透明な状況が見込まれていると考えているとことです。

対象者グループにおける主要な海外事業「GOLFTEC事業」におけるトレーニングセンター「GOLFTEC」は米国において対面型ゴルフレッスンを展開する競合と比較してテクノロジーや所属コーチの質が高く、独自のポジショニングを築いていると考えている一方で、2023年来、事業を左右する所属コーチの人員不足が課題となり、2024年において積極的なコーチの採用、育成等に注力し一定の効果をえた一方、想定した売上成長に結びつかず、新規顧客の獲得に苦戦を強いられ、売上成長が計画に対して限定的となった結果、人件費負担が先行し、期初の想定より営業損失が拡大したとのことです。

海外事業「ゴルフ弾道測定器事業」においては、2022年9月に事業を開始して以降、毎年売上高が10%以上成長しており、特にホームスタジオ（プロジェクター、ネット、マット等の周辺機器）サービスが好調な推移を見せている一方、市場における価格競争の激化により、収益性の維持が課題となっており、原材料価格及び輸送コストの高騰、為替変動等を前に、今後の見通しを正確に予測することが非常に困難であったとのことです。

以上のことから、対象者は、2024年11月12日付で公表した「営業外収益（為替差益）の計上及び通期連結業績予想の取り下げに関するお知らせ」と題するプレスリリースの通り、2024年2月14日に公表していた2024年12月期通期の連結業績予想を取り下げたほか、2025年3月27日付で公表した「上場維持基準の適合に向けた計画書に基づく進捗状況及び純資産の額に係る基準への抵触（改善期間入り）について」と題するプレスリリースの通り、東京証券取引所プライム市場の上場維持基準のうち「流通株式時価総額」が基準を充たしていない状況が続いていることに加え、2024年12月期決算において債務超過状態となったことから、新たに「純資産の額」が抵触したとのことです。

上記のような状況を踏まえ、厳しい事業環境の継続が想定される中で、石坂氏は、大幅な損失を計上している海外事業の立て直しや対象者グループ全体の長期的な成長を果たしていくための方策を検討してきたとのことです。

この検討の過程において、石坂氏は、上記の経営課題に対する問題意識を踏まえ、対象者グループの更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、対象者グループの独自の経営努力に加え、外部の経営資源を活用することが有益であると考え、いかなる活用方法があるのかを含めて、対象者グループの経営施策や最適な資本構成を相談する目的で、2024年10月中旬より、対象者グループの資本政策及び中長期的な企業価値向上施策について、以前より対象者に提案・情報提供を行っていた野村證券株式会社より、インテグラルを含む複数社の紹介を受け、順次意見を聴取、交換したとのことです。

その後、石坂氏は、協議を行った複数社の中でも、インテグラルは、BtoC業界及び日米両市場で事業を展開することへの理解の深さ、石坂氏との対話を重視する姿勢の強さ、石坂氏及び対象者の構想の実現を支援する意欲の高さという観点を踏まえ、他社と比較して対象者グループの企業価値の向上に貢献することが可能であると考えたとのことです。また、石坂氏は、インテグラルから、インテグラルが対象者に資本参加した暁には、インテグラルが有する経営・財務戦略・マーケティング等の豊富な人材ネットワークにより、対象者グループはインテグラルを通じて対象者の事業改革推進に必要な人材の供給を受けることが可能になり、さらに、対象者グループの必要に応じて、インテグラルの企業価値向上支援チーム「i-Engine」からの支援を受けることにより、インテグラルが、経営、ガバナンス、コンプライアンス等の経営管理の高度化を目的とした支援を対象者グループに実施し、対象者グループの事業改革を着実に推進していくことも可能になるとの説明を受けたとのことです。かかる協議の結果を踏まえ、石坂氏は、インテグラルが有するネットワーク、ノウハウ等を最大限活用することが対象者グループの企業価値の向上につながるものと考え、インテグラルを最適なパートナーとして、2025年2月上旬、本取引を検討するに至ったとのことです。

石坂氏及びインテグラルは、2025年2月上旬以降も対象者グループの企業価値の向上に向けた上記課題の解決について協議・検討を重ねた結果、日米におけるゴルフに対する需要の落ち着き、消費者における嗜好の多様化、各原材料価格や輸送コストの高騰等、対象者グループの位置する事業環境は急速に変化を続けており、特に海外事業の再成長及び体制整備の推進が急務であると認識するに至りました。具体的には、国内事業においてはUI/UX（注5）の改善によるサービスの向上、生成AIを活用した新サービスの開発・提供を通じた新規顧客の獲得、米国事業においてはGOLFTECの収益性改善、経営管理体制の強化及び将来的な新規出店加速、GOLFTECとSKYTRAKを掛け合わせたGOLFTEC ANYWHERE構想の推進を目指しつつ、これら施策を柔軟かつ機動的に検討・実行できる組織への転換が重要であると認識するに至りました。しかしながら、石坂氏及びインテグラルは、抜本的な組織転換に向けた取組みは、中長期的には対象者グループの企業価値向上が期待できるものの、各施策の効果の発現には一定の時間を要することから早期の利益貢献は見込めず、むしろ、ガバナンス体制構築、新規IT投資等で必須の多額な投資を行っても計画通りに事業が展開しないリスクもあり、ひいては東京証券取引所プライム

市場の上場維持基準を充たしていない状況が継続する結果となるリスクもある中で、短期的には対象者株主に悪影響を及ぼす可能性があることに大きな懸念があると考えに至りました。結果として、対象者が上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、資本市場から十分な評価が得られず、対象者の株主の皆様に対して、短期的に対象者株式の株価下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、かかる懸念を払拭するためには、対象者株式を非公開化した上でインテグラルの経営支援を得ながらこれらの施策を実施することが、最も望ましい選択肢であると判断するに至りました。

上記のような考えの下、石坂氏及びインテグラルは、本取引は、対象者グループが短期的な業績変動に動じることなく中長期的な対象者の企業価値の向上に資するものでありながらも、上記の各施策に必然的に伴うリスクが対象者の株主の皆様及び本特別委員会に及ぶことを回避するとともに、対象者の株主を、当該リスクを許容できるインテグラル及び本不応募合意株主に限定した上で各施策に取り組むことが、対象者の一般株主の皆様のみならず様々なステークホルダーにとって最良の方策であると判断するに至りました。そこで、2025年2月21日、石坂氏及びインテグラルは、対象者に対して本取引の実施に向けた協議・検討の申し入れに係る提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出いたしました。

（注5） 「UI／UX」とは、User Interface／User Experienceの略で、UIはユーザーとサービスや製品との接点（画面レイアウト、ボタン、フォント等）を指し、UXはサービス・製品等の利用で得られる体験を表す概念をいいます。

その後、インテグラルは、2025年3月上旬から2025年4月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、対象者及び本特別委員会（以下に定義します。以下同じです。）に対し、2025年4月16日、本公開買付価格を350円（同日の前営業日である2025年4月15日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値334円に対して4.79%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下株価に対するプレミアムの数値において同じです。）のプレミアムを付した金額）、本新株予約権買付価格を1円とする旨の、本取引の提案を含む本公開買付けに係る価格提案を行いました。これに対し、同月17日、インテグラルは、本特別委員会から、第1回提案における本公開買付価格（350円）は、対象者の少数株主の利益を保護し、本特別委員会としての説明責任を果たす観点から、十分に議論を深めることができる水準に到達していないとして、提示価格の大幅な引き上げ要請を受けました。

かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年4月24日、本公開買付価格を380円（同日の前営業日である2025年4月23日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値324円に対して17.28%のプレミアムを付した金額）、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本公開買付けに係る第2回目の価格提案を行いました。これに対し、同日、インテグラルは、本特別委員会から、第2回提案における本公開買付価格（380円）は、類似事例と比較して十分なプレミアム水準に達していないこと、対象者が想定している、米国事業の立て直しや今後の大幅な業績拡大を踏まえた対象者の本源的価値が反映された価格とは全くもって言い難いこと、インテグラルが対象者と協働することで、対象者が検討しているGOLFTEC ANYWHERE構想を含む各施策の実現及び効果の最大化が想定されることを踏まえれば、未だ十分に価格の引き上げ余地が残っていると考えられることから、提示価格の大幅な引き上げ要請を受けました。

かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年4月28日、本公開買付価格を400円（同日の前営業日である2025年4月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値357円に対して12.04%のプレミアムを付した金額）、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本公開買付けに係る第3回目の価格提案を行いました。これに対し、同日、インテグラルは、本特別委員会から、第3回提案における本公開買付価格（400円）は、類似事例と比較して十分なプレミアム水準に達していないこと、対象者が想定している、米国事業の立て直しや今後の大幅な業績拡大を踏まえた対象者の本源的価値が反映された価格とは全くもって言い難いこと、インテグラルが対象者と協働することで、対象者が検討しているGOLFTEC ANYWHERE構想を含む各施策の実現及び効果の最大化が想定されることを踏まえれば、未だ十分に価格の引き上げ余地が残っていると考えられることから、提示価格の大幅な引き上げ要請を受けました。

かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年4月30日、本公開買付価格を415円（同日の前営業日である2025年4月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値337円に対して23.15%のプレミアムを付した金額）、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本公開買付けに係る第4回目の価格提案を行いました。これに対し、2025年5月1日、インテグラルは、本特別委員会から、第4回提案における本公開買付価格（415円）は、類似事例と比較して十分なプレミアム水準に達していないこと、対象者が想定している、米国事業の立て直しや今後の大幅な業績拡大を踏まえた対象者の本源的価値が反映された価格とは全くもって言い難いこと、インテグラルが対象者と協働することで、対象者が検討しているGOLFTEC ANYWHERE構想を含む各施策の実現及び効果の最大化が想定されることを踏まえれば、未だ十分に価格の引き上げ余地が残っていると考えられることから、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）

す。)及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるCPAパートナーズ株式会社(以下「CPAパートナーズ」といいます。)による株式価値試算結果、本取引との類似事例のプレミアムや近時の対象者の市場株価の水準等を総合的に勘案し、本公開買付価格を460円とする旨の要請を受けました。

かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年5月7日、本公開買付価格を425円(同日の前営業日である2025年5月2日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値335円に対して26.87%のプレミアムを付した金額)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本公開買付けに係る第5回目の価格提案を行いました。これに対し、2025年5月8日、インテグラルは、本特別委員会から、第5回提案における本公開買付価格(425円)は、対象者の少数株主の利益を保護し、本特別委員会としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の引き上げを改めて要請すべきと判断し、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるCPAパートナーズによる株式価値試算結果、本取引との類似事例のプレミアムや近時の対象者の市場株価の水準等を総合的に勘案し、本公開買付価格を450円とする旨の要請を受けました。

かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年5月13日、本公開買付価格を430円(同日の前営業日である2025年5月12日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値337円に対して27.60%のプレミアムを付した金額)、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本公開買付けに係る第6回目の価格提案を行いました。これに対し、同日、インテグラルは、本特別委員会から、第6回提案における本公開買付価格(430円)は、対象者の少数株主の利益を保護し、本特別委員会としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の引き上げを改めて要請すべきと判断し、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるCPAパートナーズによる株式価値試算結果、本取引との類似事例のプレミアムや近時の対象者の市場株価の水準等を総合的に勘案し、本公開買付価格を432円とする旨の最終要請を受けました。

かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年5月13日、慎重に再検討した結果、第6回提案における本公開買付価格(430円)を引き上げることは困難との結論に至った旨を返答いたしました。これに対し、2025年5月14日、インテグラルは、本特別委員会から、第6回提案を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を430円とすることについて対象者との間で合意に至りました。

加えて、インテグラルは、石坂氏、木村玄一氏及び木村正浩氏との間で、2025年3月中旬から5月上旬にかけて、本取引のストラクチャー、本取引後の出資比率、本取引後の対象者の経営に対する本不応募合意株主の関与についての協議を行った結果、2025年5月15日付けで、本MB0覚書、本株主間協定(以下に定義します。)及び本経営委任契約(以下に定義します。)を締結しております。詳細は下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。なお、本不応募合意株主のうち、GD社及びMM社は、木村玄一氏及び木村正浩氏が両方で議決権の全てを所有する現木村総業が、それぞれ議決権の全てを所有している会社であるため、インテグラルは、GD社及びMM社との協議は特段実施しておりません。以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2025年5月15日、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定しました。

② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由は以下のとおりとのことです。

対象者は、2024年3月28日付「上場維持基準への適合に向けた計画書」及び2025年3月27日付「上場維持基準の適合に向けた計画書に基づく進捗状況及び純資産の額に係る基準への抵触(改善期間入り)について」に記載のとおり、東京証券取引所プライム市場の上場維持基準のうち、流通株式時価総額100億円以上及び純資産の額が正であることとの基準を充足しておらず、債務超過の状況にあることから、事業の収益改善に向けた各種施策を講じてきたとのことです。特に、対象者グループのうち、国内セグメントにおいては安定した営業利益を生み出しているため、大幅なセグメント損失を計上している海外セグメントの収益改善に注力し、GOLFTEC事業の採算性改善を徹底追求するとともに、全社及び本部経費の効率化及び生産性向上を目指してきたとのことです。また、海外セグメント全体としてもソフトウェア及びコンテンツの更なる開発と実装で収益性向上の実現を目指しているとのことです。これらに加えて、直接的な債務超過の解消に向けた施策として、資本政策(米国GOLFTECにおける第三者割当増資や対象者グループが保有する同社持分の一部売却等)や純資産が会計的に増加する施策等も検討し、さらに、株価の上昇施策としては、優先株主を含む株主配当の早期回復やIR活動を含む情報発信力の強化についても努めてきたとのことです。そうした状況の中、対象者は、上記「① 公開買付者が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」に記載のとおり、2025年2月21日、公開買付者から本提案書を受領したことを踏まえ、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。

対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」に記載のとおり、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環

として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公平性の担保、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、本公開買付けを含む本取引の公平性を担保するため、2025年2月下旬、独立性及び専門性・実績等を検討の上、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主並びに対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）を、また、同月25日、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、それぞれ下記の特別委員会の承認を得られることを条件として選任したとのことです。そして、対象者は、本取引の公正性を担保するため、森・濱田松本法律事務所による本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての助言を踏まえ、直ちに、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。

対象者は、2025年2月25日開催の対象者臨時取締役会決議により、対象者の独立社外取締役であり、IT関連企業の経営に関する豊富な知識・実績と高い見識を有する岩澤俊典取締役、対象者の独立社外取締役であり、弁護士として法務に関する専門的な知見と豊富な経験を有する水戸重之取締役、並びに水戸重之取締役から公認会計士及び企業経営者としての豊富な経験と専門的な見識を有する特別委員候補として紹介のあった安田昌彦氏の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、対象者の社外取締役である木村玄一氏については、本取引においては公開買付者と特別な利害関係を有するため、さらに対象者の独立社外取締役である高橋真木子氏については、多忙のため本特別委員会における審議に専念することが困難となるおそれがあったことから、本特別委員会の委員としては選任していないとのことです。また、本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、(i)本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと、(ii)対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の少数株主にとって不利益なものでないかを検討し、対象者取締役会に意見を述べること（なお、かかる勧告及び意見に際しては、①本取引の目的の正当性、②本取引の手の公正性及び③本取引に係る公開買付価格等の条件の妥当性のそれぞれを踏まえるものとしております。）（以下(i)及び(ii)を総称して「本委嘱事項」といいます。）について委嘱したとのことです。

また、対象者は、上記対象者臨時取締役会において、本特別委員会の設置にあたり、対象者取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとする、及び本特別委員会が本取引に係る取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしない（本公開買付けに賛同しないことを含む。）ことを決議するとともに、本特別委員会に対し、石坂氏及びインテグラルとの間で取引条件等についての交渉（対象者役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）を行うこと、本委嘱事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し（この場合の費用は対象者が負担する。）、又は、対象者の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること、本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、必要に応じ、対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議したとのことです（当該対象者取締役会における決議の方法については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。）。

また、対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2025年3月6日、本特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びに対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けているとのことです。

さらに、対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑤ 対象者における独立した検討体制の構築」

に記載のとおり、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、本取引に係る検討、交渉及び判断（対象者の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）は、全て公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主から独立した者が担当することとした上で、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、本取引に関して公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は関与せず、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主からの独立性が認められる役職員として取締役の吉川雄大氏、執行役員2名、経営管理部門5名及びリスクマネジメント部門2名の合計10名で構成するものとしており、2025年3月6日、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。

加えて、本特別委員会は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「④ 特別委員会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」に記載のとおり、2025年4月21日、本公開買付価格についてより慎重に判断する観点から、公開買付者、インテグラルグループ、石坂氏及び本取引の成否からの独立性（報酬構造等を含む。）、並びに過去の実績や専門性等を確認した上で、本特別委員会独自の第三者算定機関としてCPAパートナーズを選任したとのことです。

かかる体制の下で、対象者は、みずほ証券及びCPAパートナーズから対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってきたとのことです。

本特別委員会は、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、事業内容、経営環境、経営課題やそれらに対して現状想定している経営戦略、事業計画の内容及び前提、対象者における本取引の検討体制及び検討経緯並びに本取引の背景、目的及び効果等について対象者から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行ったとのことです。その中でも、みずほ証券及びCPAパートナーズが対象者株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画に関しては、本特別委員会は、当該事業計画が、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主から独立した者（下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「⑤ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、対象者における本取引に関する検討体制には、本取引に関する公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は関与せず、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主からの独立性が認められる役職員のみで構成することとされているとのことです。）により作成されていることについて確認するとともに、その作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認しているとのことです。また、本特別委員会は、インテグラル及び石坂氏と直接面談を行うこと等を通じて、対象者の経営環境、経営課題、本取引の目的及び背景（本取引に係る提案を上記の時期に行うに至った背景を含みます。）、経緯、非公開化の必要性、目的及び効果等、本取引後の経営方針、本取引のスキーム、本取引における諸条件等について、確認を行ったとのことです。

また、本公開買付価格については、対象者及び本特別委員会は、2025年4月16日、2025年3月上旬から実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、公開買付者から本公開買付価格を350円（同日の前営業日である2025年4月15日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値334円に対して4.79%のプレミアムを付した金額、同日までの過去1か月間の終値単純平均値318円に対して10.06%のプレミアムを付した金額、同日までの過去3か月間の終値単純平均値335円に対して4.48%のプレミアムを付した金額、同日までの過去6か月間の終値単純平均値363円に対して3.58%ディスカウントした金額）とすること、本新株予約権については、2025年4月16日現在において、対象者株式1株当たりの行使価額（2021年度新株予約権：1,445円、2023年度新株予約権：874円、2024年度新株予約権：474円）が、いずれも1株当たり株式評価額（350円）を上回っていることから、本新株予約権買付価格は1円とすることを含む第1回提案を受領したとのことです。これに対し、同月17日、本特別委員会は、公開買付者に対して、第1回提案における本公開買付価格（350円）は、対象者の少数株主の利益を保護し、本特別委員会としての説明責任を果たす観点から、十分に議論を深めることができる水準に到達していないとして、公開買付者に対して、提示価格の大幅な引き上げを要請したとのことです。

かかる要請を受けて、同月24日、公開買付者から、対象者の少数株主の利益に対する配慮の観点から、本公開買付価格を380円（同日の前営業日である2025年4月23日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値324円に対して17.28%のプレミアムを付した金額、同日までの過去1か月間の終値単純平均値318円に対して19.50%のプレミアムを付した金額、同日までの過去3か月間の終値単純平均値333円に対して14.11%のプレミアムを付した金額、同日までの過去6か月間の終値単純平均値357円に対して6.44%のプレミアムを付し

た金額)とすること、本新株予約権買付価格は、1円とすることを含む第2回提案を受領したとのことです。これに対し、同日、本特別委員会は、対象者の少数株主の利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を大きく下回っているため、公開買付者に対して、提示価格の大幅な引き上げを要請したとのことです。また、公開買付価格が対象者の少数株主の利益に十分に資するものか否かをより慎重に判断する観点から、本特別委員会独自の第三者算定機関としてCPAパートナーズを追加で起用する予定である旨も併せて伝達したとのことです。

かかる要請を受けて、同月28日、公開買付者から、対象者の少数株主の利益に対する配慮の観点から、本公開買付価格を400円(同日の前営業日である2025年4月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値357円に対して12.04%のプレミアムを付した金額、同日までの過去1か月間の終値単純平均値319円に対して25.39%のプレミアムを付した金額、同日までの過去3か月間の終値単純平均値333円に対して20.12%のプレミアムを付した金額、同日までの過去6か月間の終値単純平均値355円に対して12.68%のプレミアムを付した金額)とすること、本新株予約権買付価格は、1円とすることを含む第3回提案を受領したとのことです。これに対し、同日、本特別委員会は、第3回提案における本公開買付価格(400円)は、対象者の少数株主の利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を引き続き下回っているため、公開買付者に対して、提示価格の大幅な引き上げを要請したとのことです。

かかる要請を受けて、同月30日、公開買付者から、対象者の少数株主の利益に対する配慮の観点から、本公開買付価格を415円(同日の前営業日である2025年4月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値337円に対して23.15%のプレミアムを付した金額、同日までの過去1か月間の終値単純平均値318円に対して30.50%のプレミアムを付した金額、同日までの過去3か月間の終値単純平均値332円に対して25.00%のプレミアムを付した金額、同日までの過去6か月間の終値単純平均値354円に対して17.23%のプレミアムを付した金額)とすること、本新株予約権買付価格は、1円とすることを含む第4回提案を受領したとのことです。これに対し、5月1日、本特別委員会は、第4回提案における本公開買付価格(415円)は、対象者の少数株主の利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を引き続き下回っているため、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるCPAパートナーズによる株式価値試算結果、本取引との類似事例のプレミアムや近時の対象者の市場株価の水準等を総合的に勘案し、公開買付者に対して本公開買付価格を460円とすることを要請したとのことです。

かかる要請を受けて、同月7日、公開買付者から、対象者の少数株主の利益に対する配慮の観点から、本公開買付価格を425円(同日の前営業日である2025年5月2日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値335円に対して26.87%のプレミアムを付した金額、同日までの過去1か月間の終値単純平均値321円に対して32.40%のプレミアムを付した金額、同日までの過去3か月間の終値単純平均値331円に対して28.40%のプレミアムを付した金額、同日までの過去6か月間の終値単純平均値352円に対して20.74%のプレミアムを付した金額)とすること、本新株予約権買付価格は、1円とすることを含む第5回提案を受領したとのことです。これに対し、5月8日、本特別委員会は、第5回提案における本公開買付価格(425円)は、対象者の少数株主の利益保護の観点から本公開買付価格の引き上げを改めて要請すべきと判断したため、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるCPAパートナーズによる株式価値試算結果、本取引との類似事例のプレミアムや近時の対象者の市場株価の水準等を総合的に勘案し、公開買付者に対して本公開買付価格を450円とすることを要請したとのことです。

かかる要請を受けて、同月13日、公開買付者から、対象者の少数株主の利益に対する配慮の観点から、本公開買付価格を430円(同日の前営業日である2025年5月12日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値337円に対して27.60%のプレミアムを付した金額、同日までの過去1か月間の終値単純平均値333円に対して29.13%のプレミアムを付した金額、同日までの過去3か月間の終値単純平均値328円に対して31.10%のプレミアムを付した金額、同日までの過去6か月間の終値単純平均値347円に対して23.92%のプレミアムを付した金額)とすること、本新株予約権買付価格は、1円とすることを含む第6回提案を最終提案として受領したとのことです。これに対し、同日、本特別委員会は、第6回提案における本公開買付価格(430円)は、対象者の少数株主の利益保護の観点から本公開買付価格の引き上げを改めて要請すべきと判断したため、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるCPAパートナーズによる株式価値試算結果、本取引との類似事例のプレミアムや近時の対象者の市場株価の水準等を総合的に勘案し、公開買付者に対して本公開買付価格を432円とするよう最終要請したとのことです。

かかる要請を受けて、同日、公開買付者から、慎重に再検討をしたものの、第6回提案における本公開買付価格(430円)は対象者の一般株主の皆様にも十分に魅力的な提案であり、対象者の一般株主の皆様に対して、公正な価格による対象者株式の売却機会を提供するものであると確信しており、更なる価格の引き上げは困難との回答を受領したとのことです。これに対し、同月14日、本特別委員会は、同日に開催された特別委員会における議論を踏まえ、本公開買付価格を430円とすること及び本新株予約権買付価格を1円とすることに応諾する旨の回答をしたとのことです。

さらに、対象者は、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含

む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から、2025年5月15日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、対象者は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」といいます。）の内容及び本特別委員会がCPAパートナーズより2025年5月14日付で取得した対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（CPAパートナーズ）」といいます。）を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の観点から、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであると認識しているとのことです。

a. 抜本的な組織転換の実施

対象者が「中期経営計画2024－2026」を公表して以降、対象者を取り巻く事業環境は厳しさを増しているとの認識しており、現状のままの事業運営では、将来に向けた持続的な成長は見込めず、更なる企業価値向上により競合する企業との差別化を図り、対象者ならではの付加価値を示していくためには、対象者の役職員が一人となって事業構造の転換を推進していくことが必要であると考えているとのことです。具体的には、国内事業においてはサービスの向上及び生成AIを活用した新サービスの開発・提供を通じた新規顧客の獲得、並びに、米国事業においては収益性改善、経営管理体制の強化及び将来的な新規出店加速並びにグローバル人材の開発・育成によるグローバル展開の推進等の施策を実行することが必要であると認識しているとのことです。もっとも、かかる施策を実行するにあたっては、各施策の効果の発現には一定の時間を要することから早期の利益貢献は見込めず、むしろ、ガバナンス体制構築や新規IT投資等に必須の多額な投資を行っても、計画通りに事業が展開しないリスクもあり、ひいては東京証券取引所プライム市場の上場維持基準を充たしていない状況が継続することとなるリスクも想定されるため、短期的には対象者の株主の皆様にも悪影響を及ぼす懸念もあるとのことです。したがって、対象者株式を非公開化した上でインテグラルの経営支援を得ながらこれらの抜本的な組織転換に向けた施策を実施するために、本取引が必要であると考えているとのことです。

b. 海外セグメントの収益改善

対象者の海外セグメントにおいては、上記「a. 抜本的な組織転換の実施」に記載のとおり、現在の経営体制として、特に米国事業における管理・ガバナンス体制が不十分という問題点があると認識しているとのことです。そのため、長年にわたるM&A業務及び会社経営で培った高度な専門知識、並びに過去に複数社を再建した実績を有するインテグラルグループの人員を対象者の米国事業に派遣いただくことにより、ガバナンス体制を含めた支援を受け、米国事業の立て直しが促進されと考えているとのことです。加えて、インテグラルは、日本企業のマネジメント層の特性を十分に理解・尊重しながら投資先企業の企業価値向上を最優先した成長戦略促進の支援に全力に取り組んでおり、インテグラルの基本的な姿勢として、対象者の経営の独立性を維持・尊重することが示されていることにも鑑みれば、対象者のこれまでの事業運営のノウハウとインテグラルグループの資金力の相乗効果により、本取引のシナジーを十分に享受でき、海外セグメントの収益改善が可能になると考えているとのことです。

c. マーケティング戦略等の強化

対象者の事業拡大を進めるためには、マーケティング戦略の強化が不可欠であるところ、インテグラルは、「i-Engine」というインテグラルのノウハウの集積体ともいえる企業革新支援チームを有しており、「i-Engine」を用いて投資先企業を支援することによって、投資先企業の重要案件の推進をプロジェクトベースで支援することや、インテグラルが有するネットワークを活用した新規取引先の紹介、M&A戦略の支援、海外展開支援、新規事業の立ち上げ支援等を実施することにより、実績を積み重ねていると認識しているとのことです。そのため、本取引によって、インテグラルグループから対象者の事業改革推進に必要な経営、ガバナンス及びコンプライアンス等の経営管理の高度化を目的とした支援を受け、対象者グループの事業改革を着実に推進していくことが期待できると考えているとのことです。

以上より、対象者は、2025年5月15日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。また、本

新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

当該取締役会における決議の詳細は下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、本経営株主は、上記「(1) 本公開買付けの概要」のとおり、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたる予定です。インテグラルグループは、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「③ 本経営委任契約」のとおり、本公開買付け後の対象者の経営に関して、本経営株主との間で、対象者の代表取締役又は取締役としての職務を委託する旨の経営委任契約(以下「本経営委任契約」といいます。)を締結しております。

なお、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「① 本MBO覚書」の「(b) 本公開買付けから本株式交換までの間の対象者の経営等に関する事項」に記載のとおり、本MBO覚書において、インテグラルグループは、本公開買付けが成立した場合には、本株式交換の効力発生までの間、対象者の取締役7名の指名権を有することとされております。また、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「② 本株主間協定」に記載のとおり、インテグラルグループは、本不応募合意株主との間で、2025年5月15日付けで、株主間協定(以下「本株主間協定」といいます。)を締結しております。もっとも、本公開買付け成立後の対象者の取締役の候補者及び本株式交換の効力発生後の公開買付者の取締役の候補者については、本経営株主以外は現時点では未定であり、また、本経営株主以外の者との間で、本公開買付け後の対象者又は公開買付者の役員の就任について何らの合意も行っておりません。本公開買付け実施後の対象者又は公開買付者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引の完了後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

(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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、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対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、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として、以下の措置を実施していることから、対象者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おります。また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- ① 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ② 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得
- ③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- ④ 特別委員会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
- ⑤ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
- ⑦ 取引保護条項の不存在
- ⑧ 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

(4) 本公開買付けに関する重要な合意

① 本MB0覚書

インテグラル、インテグラル5号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha V L.P.、Initiative Delta V L.P.及びInfinity Gamma V L.P.は、2025年5月15日付けで、本不応募合意株主との間で、本MB0覚書を締結しております。なお、本書提出後に中間ピークル②が全て設立された後、上記各社は、本不応募合意株主に対し通知し、当該通知の到達時をもって、本MB0覚書の当事者を中間ピークル②各社に変更する予定です。具体的には、本MB0覚書上の契約当事者としての地位並びに本MB0覚書に基づく権利及び義務（発生済のものを含む。）の全部を、インテグラルはAtagoインテグラル1投資事業有限責任組合に、インテグラル5号投資事業有限責任組合はAtagoインテグラル2投資事業有限責任組合に、Innovation Alpha V L.P.はInnovation Alpha Atago L.P.に、Initiative Delta V L.P.はInitiative Delta Atago L.P.に、Infinity Gamma V L.P.はInfinity Gamma Atago L.P.に、それぞれ免責的に承継した上で、インテグラル、インテグラル5号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha V L.P.、Initiative Delta V L.P.及びInfinity Gamma V L.P.は本MB0覚書の契約当事者ではなくなるものとし、本不応募合意株主は当該免責の承継及び当該本覚書上の契約当事者からの離脱について同意しています。本株主間協定及び本経営委任契約においても同様です。

(a) 本取引に関する事項

本MB0覚書において、本不応募合意株主は、その所有する本不応募合意株式（所有株式数：8,541,200株、所有割合：46.73%）の全てについて本公開買付けに応募しない旨を合意しております。なお、当該不応募につき前提条件は設定されておられません。

また、本MB0覚書において、本不応募合意株主及びインテグラルグループは、本公開買付けの決済後、実務上可能な限り速やかに、対象者をして、対象者の株主を本存続予定株主のみとするために本臨時株主総会の開催を含む必要な手続を実施させ、また、そのために必要な一切の行為（当該株主総会における議決権の行使を含む。）を行うことのほか、本貸株取引、本株式無償割当、本貸株返却、本株式交換、本株式譲渡①、及び本株式譲渡②の実施についても合意しております。

(b) 本公開買付けから本株式交換までの間の対象者の経営等に関する事項

本MB0覚書において、(i)本株式交換の効力が生じるまでの間、石坂氏は対象者の代表取締役社長の地位を、また、木村玄一氏は対象者の社外取締役の地位を、それぞれ維持すること、(ii)本不応募合意株主は、本公開買付けが成立した場合には、対象者をして、対象者の取締役のうちインテグラルグループが本不応募合意株主と別途協議の上で指定した者から、それぞれ本臨時株主総会の終結時をもって対象者の取締役の地位を辞する旨の辞任届（インテグラルグループが合理的に満足する様式及び内容による。）を取得させるよう実務上合理的な範囲で努力すること、(iii)インテグラルグループは、本公開買付けが成立した場合には、本株式交換の効力発生までの間、対象者の取締役7名の指名権を有すること、インテグラルグループが要請する場合、本不応募合意株主は、本臨時株主総会において、対象者の取締役の員数を10名以内とする旨の定款変更を行うとともに、インテグラルグループが指名する者を対象者の取締役として選任する旨の決議がされるよう、議案の上程、議決権の行使その他必要な行為を行うこと、(iv)本不応募合意株主は、本スクイーズアウト手続が完了した場合には、対象者をして、対象者の監査役のうちインテグラルグループが本不応募合意株主と別途協議の上で指定した者から、それぞれ当該完了時をもって対象者の監査役の地位を辞する旨の辞任届（インテグラルグループが合理的に満足する様式及び内容による。）を取得させるよう実務上合理的な範囲で努力すること、(v)インテグラルグループは、本スクイーズアウト手続が完了した場合には、本株式交換の効力発生までの間、対象者の監査役の指名権を有すること、インテグラルグループが要請する場合、本不応募合意株主は、監査役会の廃止その他監査役に関しインテグラルグループが指定する内容の定款変更を行うとともに、インテグラルグループが指名する者を対象者の監査役として選任する旨の決議がされるよう、議案の上程、議決権の行使その他必要な行為を行うこと、並びに(vi)本不応募合意株主は、対象者の事業の継続及び発展にとって重要と合理的に判断される取締役、監査役及び使用人について、その勤務継続に関する同意を取得するよう実務上合理的な範囲で努力することを合意しております。

また、各本不応募合意株主は、本MB0覚書の締結日から本株式交換の効力発生日までの間、インテグラルグループの事前の書面による承諾がない限り、その保有する本不応募合意株式に関し、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第297条）、株主提案権（会社法第303条乃至第305条）その他の株主権を行使せず、また、対象者の株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、インテグラルグループの指示に従うことを合意しております。

(c) 対象者株式に関する事項

本不応募合意株主は、本MB0覚書の締結日以降、各本不応募合意株主の保有する本不応募合意株式について、第三者に対する譲渡、贈与、担保権の設定その他一切の処分を行ってはならず、また、市場取引による買増しその他方法及び理由の如何を問わず、対象者株式を取得してはならない旨を合意しております。

また、本不応募合意株主は、本取引と抵触若しくは矛盾し又は抵触若しくは矛盾するおそれのある取引（以下「対抗取引」といいます。）に関して、情報提供、提案、勧誘、協議、交渉、合意又は決定を行ってはならないこと、対抗取引に関する提案、勧誘又は申込みがなされた場合には、これに対する対応策について、インテグラルグループと誠実に協議することについて、合意しております。

(d) その他の事項

本不応募合意株主は、①本MB0覚書上の自己の義務の違反、②自らの表明及び保証（注1）（ただし、下記自己に関する事項及び対象者グループに関する基礎的事項に限り、）の違反、③自らの表明及び保証の違反（当該表明及び保証について、不実又は不正確であることを知りながら、故意又は詐欺的行為により買主をして真実かつ正確であると信用させた場合に限り、）のいずれかに起因又は関連して、インテグラルグループに損害、損失又は費用（合理的な範囲の弁護士報酬及び費用を含み、以下、本段落において「損害等」といいます。）が生じた場合には、当該相手方当事者に対し、かかる損害等を賠償又は補償する旨合意しております。

また、インテグラルグループは、本MB0覚書上の自己の義務の違反又は自らの表明及び保証（注2）の違反に起因又は関連して、本不応募合意株主に損害等が生じた場合には、当該本不応募合意株主に対し、かかる損害等を賠償又は補償する旨合意しております。

また、本不応募合意株主又はインテグラルグループは、相手方当事者に、(i)本MB0覚書上の義務につき重大な違反があり、所定の催告期間中にその違反が是正されない場合、(ii)法的倒産手続開始の申立てがあった場合、又は(iii)その他これらに準ずる事由が発生し、本MB0覚書の継続が客観的に困難と認められる場合には、公開買付期間の満了日までに限り、本MB0覚書を解除することができることとされております。

(注1) 本MB0覚書において、本不応募合意株主は、自己に関する事項（意思能力の存在、本MB0覚書の締結及び履行の権限等、本MB0覚書の強制執行可能性、本MB0覚書の締結及び履行と法令等との抵触の不存在、本MB0覚書の締結及び履行に係る許認可等の取得、倒産申立原因等の不存在、反社会的勢力との関係の不存在）のほか、対象者グループに関する基礎的事項（設立及び存続の有効性、本MB0覚書の締結及び履行と法令等との抵触の不存在、対象者の発行可能株式総数・発行済株式、対象者グループの株式等）及び対象者グループに関するその他の事項（許認可等の取得、財務諸表、有価証券報告書等、法令等の遵守、契約等、資産、知的財産権等、保険、公租公課、人事労務、訴訟等、環境、本不応募合意株主との取引の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との関係の不存在、腐敗行為防止法令等の遵守、開示情報の正確性、並びにインサイダー情報の不存在等に関する事項）について、表明及び保証を行っております。

(注2) 本MB0覚書において、インテグラルグループは、成立及び存続の有効性、本MB0覚書の締結及び履行の権限等、本MB0覚書の強制執行可能性、本MB0覚書の締結及び履行と法令等との抵触の不存在、本MB0覚書の締結及び履行に係る許認可等の取得、倒産申立原因等の不存在、並びに反社会的勢力との関係の不存在等について、表明及び保証を行っております。

② 本株主間協定

インテグラルグループは、2025年5月15日付けで、本不応募合意株主との間で、本株主間協定を締結し、本株式交換後の公開買付者及び対象者の役員構成、公開買付者グループの運営等に関する事前承諾事項等、並びに公開買付者の株式の譲渡制限等に関する以下の内容を合意しております。本株主間協定は、一般規定を除き、本株式交換の効力発生時点でその効力を生ずるものと定められております。

- (i) 公開買付者及び対象者の取締役は、それぞれ10名以下とし、そのうち3名（石坂氏を含む。）を本不応募合意株主が、7名をインテグラルグループが、指名することができること
 - (ii) 本株式交換後、石坂氏を公開買付者及び対象者の代表取締役として選定すること
 - (iii) 公開買付者及び対象者の監査役は、インテグラルグループが指名すること
 - (iv) インテグラルグループは、その指名する者を公開買付者グループ各社の取締役会、経営会議その他重要な会議体にもオブザーバーとして参加させることができること
 - (v) 各当事者は、事前に他の当事者全員の承諾がない限り、公開買付者グループ各社をして、以下の事項について決定させてはならず、また、実行させてはならないこと
- (1) 株式等の発行、処分又は付与
 - (2) 自己株式又は自己新株予約権の買受その他一切の取得

- (3) 資本金の額の減少、準備金の額の減少その他資本金又は準備金の額の増減を伴う行為
- (4) 年次予算及び事業計画の決定又は変更
- (5) 訴訟等の提起又は取下げ、認諾、放棄若しくは和解その他の訴訟等を終了させる行為、その他訴訟等に関する方針の決定
- (6) 定款の変更
- (7) 解散、清算又は法的倒産手続の開始の申立て
- (8) 会計方針の変更
- (9) 株式等の分割、併合又は無償割当て
- (10) 特別支配株主による株式等売渡請求の承認その他本不応募合意株主の意思にかかわらず本不応募合意株主が公開買付者の株主でなくなる行為（ただし、インテグラルグループによるドラッグ・アロングの行使及びインテグラルグループによるコール・オプションの行使は含まれない）
- (vi) 公開買付者グループ各社が以下の各号に該当する事項について決定し、又は実行しようとする場合、当事者間において事前に誠実に協議することを要すること
 - (1) 合併、会社分割、株式交換、株式移転、株式交付その他の組織再編行為
 - (2) 事業の全部又は重要な一部の譲渡又は譲受
 - (3) 組織変更
 - (4) 子会社の設立、取得、売却又は解散その他子会社の異動を伴う行為
 - (5) 剰余金の配当その他の方法による株主又はその親族に対する金銭の支払
 - (6) 株式公開に関する重要な事項（時期、公開市場及び主幹事証券会社を含む。）の決定又は変更
- (vii) 本不応募合意株主は、インテグラルグループの事前の書面による承諾がない限り、その保有する公開買付者の株式等の全部又は一部について、第三者に対する譲渡、贈与、担保権の設定その他一切の処分をしないこと
- (viii) インテグラルグループは、その保有する公開買付者の株式について、第三者に対して譲渡することを希望する場合、本不応募合意株主との間で、事前に誠実に協議すること
- (ix) インテグラルグループが、その保有する公開買付者の株式の全部又は一部の第三者に対する譲渡、贈与、担保権の設定その他一切の処分を行おうとする場合、本不応募合意株主は、当該譲渡を希望する株式の全部を自ら又は自らが指定する者が買い取るよう交渉することができる権利（優先交渉権）を有すること
- (x) インテグラルグループは、その保有する公開買付者の株式の全部又は一部を第三者に対して譲渡する場合、本不応募合意株主に対し、その保有する公開買付者の株式を同条件で当該第三者に譲渡することを請求できる権利（ドラッグ・アロング）を持つこと
- (xi) インテグラルグループが、その保有する公開買付者の株式の全部又は一部を第三者に対して譲渡する場合であって、かつ、インテグラルグループがドラッグ・アロングを行使しない場合、本不応募合意株主は、その保有する公開買付者の株式を当該第三者に同条件で譲渡することを請求できる権利（タグ・アロング）を持つこと
- (xii) 本不応募合意株主のいずれかが以下のいずれかに該当した場合、インテグラルグループは、当該本不応募合意株主に対し、その保有する公開買付者の株式の全部又はインテグラルグループが指定する一部を、インテグラルグループ又はインテグラルグループが指名する者に売り渡すことを請求することができる権利（コール・オプション）を持つこと
 - (1) 本不応募合意株主が本株主間協定、本MB0覚書、本経営委任契約に定める重大な義務に違反した場合
 - (2) 本不応募合意株主に対して、法的倒産手続の開始の申立てがなされた場合
 - (3) 本不応募合意株主について、支払不能、支払停止、手形不渡り、差押え、又はこれらに類する信用不安事由が生じた場合
 - (4) 本不応募合意株主が禁錮以上の刑に処せられた場合
 - (5) 本不応募合意株主が死亡又は解散した場合
- (xiii) インテグラルグループのいずれかが本株主間協定、本MB0覚書、本経営委任契約に定める重大な義務に違反した場合、本不応募合意株主は、当該違反をしたインテグラルグループに対し、本不応募合意株主の保有する公開買付者の株式の全部又は本不応募合意株主が指定する一部を買い取ることを請求することができる権利（プット・オプション）を持つこと

③ 本経営委任契約

インテグラルグループは、2025年5月15日付けで、本経営株主との間で、本経営委任契約を締結し、以下の内容を合意しております。

(a) 経営委任

インテグラルグループは、①石坂氏に対しては、対象者の代表取締役、GDO Sports, Inc.の代表取締役社長及びGOLFTec Enterprises LLCの取締役会長としての職務、②木村玄一氏に対しては、対象者の取締役としての職務を、それぞれ誠実に遂行することを委託しております。（対象者の代表取締役又は取締役としての職務には対象者の子会社及び関連会社の管理を含みます。）

(b) 報酬

インテグラルグループは、本経営株主との間で、①上記職務の対価としての報酬、賞与及び退職慰労金は、現行報酬水準を基準とし、株式等報酬を含め、インテグラルグループ及び本経営株主が別途協議し合意の上、決定すること、②上記職務の対価に係るその他条件の詳細については、インテグラルグループ及び本経営株主が別途協議し合意の上、決定することを、それぞれ合意しております。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者の株主を本存続予定株主のみとし、対象者株式を非公開化することを目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定であり、本存続予定株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後、それと近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して、公開買付け期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2025年8月下旬～9月上旬頃を予定しています。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。

本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をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。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、端数が生じた対象者の株主に対して、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。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（本存続予定株主及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、本存続予定株主のみが対象者株式の全て（対象者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対象者の株主（本存続予定株主及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。なお、上記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」に記載したとおり、公開買付者の要請に従い、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、X社が他の木村氏らとの間で本貸株取引を実施する予定です。また、本貸株取引が実行される場合には、本貸株返却を実施できるように、本株式無償割当を行うことを要請する予定ですが、本書提出日現在において詳細は未定です。

なお、公開買付者は、本公開買付けの成立後、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、本株式無償割当に先立ち、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨、その他残存した本新株予約権の消滅に合理的に必要な手続の実施を要請することを検討しております。なお、対象者によれば、対象者は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向であるとのことです。

もっとも、本新株予約権の内容として、対象者が完全子会社となる株式交換契約承認の議案が対象者の株主総会又は取締役会で承認された場合には、対象者が無償で本新株予約権を取得することができる旨の無償取得条項が定

められております。公開買付者は、下記のとおり、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換を実施することを予定しております。本公開買付けの成立後、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合であっても、上記残存した本新株予約権の消滅のための手続を行わず、当該無償取得条項に基づき対象者が本新株予約権を無償取得及び消却した上で、本株式無償割当を行うことも検討しております。

上記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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

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に従い、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主は、対象者に対し、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及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。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となります。また、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（本存続予定株主及び対象者を除きます。）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、その場合に当該対象者の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対象者の株主が所有していた対象者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。

以上の具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者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、対象者の株主の皆様及び新株予約権者の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認ください。

また、公開買付者は、最終的に公開買付者が対象者の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換を実施することを予定しておりますが、本書提出日現在において、詳細については未定です。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者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。

4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1)【買付け等の期間】

①【届出当初の期間】

買付け等の期間	2025年5月16日（金曜日）から2025年7月3日（木曜日）まで（35営業日）
公告日	2025年5月16日（金曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/ ）

②【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2)【買付け等の価格】

株券	普通株式 1株につき、金430円
新株予約権証券	2021年度新株予約権 1個につき、金1円 2023年度新株予約権 1個につき、金1円 2024年度新株予約権 1個につき、金1円
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 （ ）	—
株券等預託証券 （ ）	—
算定の基礎	(i) 普通株式 公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、対象者が公表している財務情報等の資料、対象者に対して2025年3月上旬から2025年4月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け実施についての公表日（2025年5月15日）の前営業日である2025年5月14日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値（336円）並びに過去1か月間、過去3か月間及び過去6か月間の終値の単純平均値（334円、327円及び346円）の推移を参考にいたしました。さらに、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、対象者との協議及び交渉を踏まえて、2025年5月15日に本公開買付価格を430円と決定いたしました。なお、公開買付者は、上記の諸要素を考慮し、対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。 なお、本公開買付価格430円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月14日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値336円に対して27.98%、過去1か月間（2025年4月15日から2025年5月14日まで）の終値の単純平均値334円に対して28.74%、過去3か月間（2025年2月17日から2025年5月14日まで）の終値の単純平均値327円に対して31.50%、過去6か月間（2024年11月15日から2025年5月14日まで）の終値の単純平均値346円に対して24.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。 また、本公開買付価格430円は、本書提出日の前営業日である2025年5月15日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値330円に対して30.30%のプレミアムを加えた価格となります。 (ii) 本新株予約権 本新株予約権は、いずれも、本書提出日現在において、対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格（430円）を上回っているため、本新株予約権買付価格をそれぞれ1円と決定いたしました。 なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。

算定の経緯	(本公開買付価格の決定に至る経緯) 上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 公開買付者が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」に記載のとおり、2025年2月21日、石坂氏及びインテグラルは、対象者に対して本提案書を提出いたしました。 その後、インテグラルは、2025年3月上旬から2025年4月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、対象者及び本特別委員会に対し、2025年4月16日、本公開買付価格を350円（同日の前営業日である2025年4月15日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値334円に対して4.79%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下株価に対するプレミアムの数値において同じです。）のプレミアムを付した金額）、本新株予約権買付価格を1円とする旨の、本取引の提案を含む本公開買付けに係る価格提案を行いました。これに対し、同月17日、インテグラルは、本特別委員会から、第1回提案における本公開買付価格（350円）は、対象者の少数株主の利益を保護し、本特別委員会としての説明責任を果たす観点から、十分に議論を深めることができる水準に到達していないとして、提示価格の大幅な引き上げ要請を受けました。 かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年4月24日、本公開買付価格を380円（同日の前営業日である2025年4月23日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値324円に対して17.28%のプレミアムを付した金額）、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本公開買付けに係る第2回目の価格提案を行いました。これに対し、同日、インテグラルは、本特別委員会から、第2回提案における本公開買付価格（380円）は、類似事例と比較して十分なプレミアム水準に達していないこと、対象者が想定している、米国事業の立て直しや今後の大幅な業績拡大を踏まえた対象者の本源的価値が反映された価格とは全くもって言い難いこと、インテグラルが対象者と協働することで、対象者が検討しているGOLFTEC ANYWHERE構想を含む各施策の実現及び効果の最大化が想定されることを踏まえれば、未だ十分に価格の引き上げ余地が残っていると考えられることから、提示価格の大幅な引き上げ要請を受けました。 かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年4月28日、本公開買付価格を400円（同日の前営業日である2025年4月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値357円に対して12.04%のプレミアムを付した金額）、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本公開買付けに係る第3回目の価格提案を行いました。これに対し、同日、インテグラルは、本特別委員会から、第3回提案における本公開買付価格（400円）は、類似事例と比較して十分なプレミアム水準に達していないこと、対象者が想定している、米国事業の立て直しや今後の大幅な業績拡大を踏まえた対象者の本源的価値が反映された価格とは全くもって言い難いこと、インテグラルが対象者と協働することで、対象者が検討しているGOLFTEC ANYWHERE構想を含む各施策の実現及び効果の最大化が想定されることを踏まえれば、未だ十分に価格の引き上げ余地が残っていると考えられることから、提示価格の大幅な引き上げ要請を受けました。 かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年4月30日、本公開買付価格を415円（同日の前営業日である2025年4月28日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値337円に対して23.15%のプレミアムを付した金額）、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本公開買付けに係る第4回目の価格提案を行いました。これに対し、2025年5月1日、インテグラルは、本特別委員会から、第4回提案における本公開買付価格（415円）は、類似事例と比較して十分なプレミアム水準に達していないこと、対象者が想定している、米国事業の立て直しや今後の大幅な業績拡大を踏まえた対象者の本源的価値が反映された価格とは全くもって言い難いこと、インテグラルが対象者と協働することで、対象者が検討しているGOLFTEC ANYWHERE構想を含む各施策の実現及び効果の最大化が想定されることを踏まえれば、未だ十分に価格の引き上げ余地が残っていると考えられることから、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるCPAパートナーズによる株式価値試算結果、本取引との類似事例のプレミアムや近時の対象者の市場株価の水準等を総合的に勘案し、本公開買付価格を460円とする旨の要請を受けました。
-------	---

	かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年5月7日、本公開買付価格を425円（同日の前営業日である2025年5月2日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値335円に対して26.87%のプレミアムを付した金額）、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本公開買付けに係る第5回目の価格提案を行いました。これに対し、2025年5月8日、インテグラルは、本特別委員会から、第5回提案における本公開買付価格（425円）は、対象者の少数株主の利益を保護し、本特別委員会としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の引き上げを改めて要請すべきと判断し、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるCPAパートナーズによる株式価値試算結果、本取引との類似事例のプレミアムや近時の対象者の市場株価の水準等を総合的に勘案し、本公開買付価格を450円とする旨の要請を受けました。 かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年5月13日、本公開買付価格を430円（同日の前営業日である2025年5月12日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値337円に対して27.60%のプレミアムを付した金額）、本新株予約権買付価格を1円とする旨の本公開買付けに係る第6回目の価格提案を行いました。これに対し、同日、インテグラルは、本特別委員会から、第6回提案における本公開買付価格（430円）は、対象者の少数株主の利益を保護し、本特別委員会としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格の引き上げを改めて要請すべきと判断し、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるCPAパートナーズによる株式価値試算結果、本取引との類似事例のプレミアムや近時の対象者の市場株価の水準等を総合的に勘案し、本公開買付価格を432円とする旨の最終要請を受けました。 かかる要請を受けて、インテグラルは、対象者に対し、2025年5月13日、慎重に再検討した結果、第6回提案における本公開買付価格（430円）を引き上げることは困難との結論に至った旨を返答いたしました。これに対し、2025年5月14日、インテグラルは、本特別委員会から、第6回提案を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を430円とすることについて対象者との間で合意に至りました。 （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） 公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する本取引の一環として行われるものであり、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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、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対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、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として、以下の措置を実施していることから、対象者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おります。また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。 ① 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得 対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主並びに対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年5月14日付で本株式価値算定書（みずほ証券）を取得したとのことです。 みずほ証券は、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主並びに対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。
--	---

なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、インテグラル及び対象者に対して、通常の銀行取引の一環としての融資取引等を行っているとのことですが、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第1項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、対象者の株式価値の算定を行っているとのこと。対象者は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、対象者がみずほ証券に対して対象者株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しているとのこと。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことですが、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系によりみずほ証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのこと。また、本特別委員会は、みずほ証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しているとのこと。

(a) 対象者株式

みずほ証券は、複数の算定手法の中から対象者株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価基準法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を採用して、対象者の株式価値を算定したとのこと。なお、事業計画期間中に資本構成が大きく変化することから、エクイティDCF法を採用しているとのこと。また、本「（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）」に記載のとおり、公開買付者及び対象者において、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を実施していることから、対象者は、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのこと。

みずほ証券が上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのこと。

市場株価基準法：327円～346円
DCF法：338円～538円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月14日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値336円、直近1か月間（2025年4月15日から2025年5月14日まで）の終値の単純平均値334円、直近3か月間（2025年2月17日から2025年5月14日まで）の終値の単純平均値327円、直近6か月間（2024年11月15日から2025年5月14日まで）の終値の単純平均値346円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を327円から346円までと算定しているとのこと。

DCF法では、対象者グループの事業を、国内事業と海外事業に分類して株式価値算定を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析を実施しているとのことです。対象者が作成した2025年12月期から2028年12月期までの事業計画における財務予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2025年12月期以降に対象者の国内事業及び海外事業がそれぞれ創出すると見込まれるエクイティ・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株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を338円から538円までと算定しているとのことです。なお、割引率は、国内事業は9.14%～10.14%、海外事業は14.19%～15.19%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、国内事業及び海外事業の永久成長率を▲0.5%～0.5%としているとのことです。なお、2025年12月期以降の計画期間においては、計画期間各期に発生するエクイティ・キャッシュ・フロー（除く有利子負債増減）を全額有利子負債の返済に充てる前提としているため、エクイティ・キャッシュ・フローは発生しない計画となっているとのことです。また、国内事業と海外事業をサム・オブ・ザ・パーツ分析で計算しているため、のれん等償却費は勘案しておらず、各事業の計画値を合計しても対象者の連結ベースの数値とは一致しないとのことです。

また、みずほ証券がDCF法において前提とした対象者作成の国内事業及び海外事業の事業計画は、対象者が2024年2月14日に公表した中期経営計画の作成において前提とした国内事業及び海外事業の事業計画とは異なるとのことですが、中期経営計画の策定時から現在までの市場環境の変化、足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえ、対象者がより現状に即した客観的かつ合理的と考える財務予測に基づいて株式価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断したとのことです。なお、対象者が本取引のために事業計画を作成するにあたり、本特別委員会は、対象者より事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及びその作成経緯等の合理性を確認しており、また、中期経営計画と当該財務予測の数値との間に乖離が生じていることに関しても、中期経営計画の策定時から現在までに市場環境が変化していることから、足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえ、本特別委員会においてその合理性を確認しているとのことです。

みずほ証券がDCF法の算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、みずほ証券がDCF法に用いた対象者の事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、海外事業における2026年12月期～2028年12月期の各期において、GOLFTEC事業におけるサービス追加、運営コスト抑制による既存店の収益改善及び2026年12月期以降の新規出店の利益寄与、ゴルフ弾道測定器事業におけるソフトウェア（サブスクリプション）ビジネスへのシフト等が主因となり、対前年度比較において営業利益の大幅な増益を見込んでいるとのことです。また、本取引により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、以下の財務予測に加味しておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれていないとのことです。

国内事業（単位：百万円）

	2025年12月期	2026年12月期	2027年12月期	2028年12月期
売上高	29,924	30,499	31,168	31,850
営業利益	1,668	1,750	1,923	2,115
EBITDA	2,437	2,573	2,773	2,993
エクイティ・キャッシュ・フロー	0	0	0	0

海外事業（単位：百万米ドル）

	2025年12月期	2026年12月期	2027年12月期	2028年12月期
売上高	198	220	243	266
営業利益	▲6	0	7	11
EBITDA	13	18	24	28
エクイティ・キャッシュ・フロー	0	0	0	0

みずほ証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものである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いないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点での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いるとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。みずほ証券の算定は、2025年5月14日までの上記情報を反映したものとのことです。

(b) 本新株予約権

対象者は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。なお、本新株予約権は、いずれも、本書提出日現在において、対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格（430円）を上回っているため、本新株予約権1個に係る買付け等の価格をそれぞれ1円とされているとのことです。

② 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、2025年2月下旬に、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主並びに対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。

森・濱田松本法律事務所は、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主並びに対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係る森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) の一環として行われるものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2025年2月25日開催の対象者臨時取締役会において、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、対象者の独立社外取締役であり、IT関連企業の経営に関する豊富な知識・実績と高い見識を有する岩澤俊典取締役、対象者の独立社外取締役であり、弁護士として法務に関する専門的な知見と豊富な経験を有する水戸重之取締役、並びに水戸重之取締役から公認会計士及び企業経営者としての豊富な経験と専門的な見識を有する特別委員候補として紹介のあった安田昌彦氏の3名によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、対象者の社外取締役である木村玄一氏については、本取引において公開買付者と特別な利害関係を有するため、さらに対象者の独立社外取締役である高橋真木子氏については、多忙のため本特別委員会における審議に専念することが困難となるおそれがあったことから、本特別委員会の委員としては選任していないとのことです。また、対象者は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の委員の互選により、岩澤俊典氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

そして、対象者は、上記対象者臨時取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、本委嘱事項について委嘱したとのことです。

また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、対象者取締役会における本取引に関する意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとする、及び本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引の実施を承認しない（本公開買付けに賛同しないことを含む。）ものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、石坂氏及びインテグラルとの間で取引条件等についての交渉（対象者役職員やアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）を行うこと、本委嘱事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザー等を選任し（この場合の費用は対象者が負担する。）、又は、対象者の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること、本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、必要に応じ、対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議したとのことです。

本特別委員会は、2025年3月6日から2025年5月15日までに合計15回、合計18時間半にわたって開催したほか、電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本委嘱事項に関し、慎重に検討を行ったとのことです。

具体的には、まず、対象者が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びにリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、いずれも独立性及び専門性等に問題がないことを確認した上で、その選任を承認したとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしたとのことです。

その上で、本特別委員会は、対象者から、事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営戦略、事業計画の内容及び前提、対象者における本取引の検討体制及び検討経緯並びに本取引の背景、目的及び効果等について説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行ったとのことです。その中でも、みずほ証券及びCPAパートナーズが対象者株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画に関しては、本特別委員会は、当該事業計画が、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主から独立した者（下記「⑤ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、対象者における本取引に関する検討体制には、本取引に関する公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は関与せず、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主からの独立性が認められる役職員のみで構成することとされているとのことです。）により作成されていることについて確認するとともに、その作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認したとのことです。また、公開買付者と直接面談を行うこと等を通じて、対象者の経営環境、経営課題、本取引の目的及び背景（本取引に係る提案を上記の時期に行うに至った背景を含みます。）、経緯、非公開化の必要性、目的及び効果等、本取引後の経営方針、本取引のスキーム、本取引における諸条件等について、確認を行ったとのことです。

さらに、本特別委員会は、みずほ証券及びCPAパートナーズから、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討したとのことです。なお、みずほ証券は、DCF法の算定の基礎とした対象者の事業計画について、複数回にわたって対象者と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、対象者の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しているとのことです。また、森・濱田松本法律事務所から、本特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手段面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けたとのことです。そして、本特別委員会は、対象者から、対象者と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を430円とする旨の提案を受けるに至るまで、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に複数回意見するなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与したとのことです。その結果、対象者は、2025年5月13日、公開買付者から、本公開買付価格を430円とすることを含む提案を受け、結果として合計6回の提案を受け、本公開買付価格を引き上げているとのことです。

以上の経緯で、本特別委員会は、本委嘱事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2025年5月15日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(a) 答申内容

- ① 対象者取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねる旨を決議するべきであると考えます。

② 対象者取締役会において本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うこと、本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねる旨を決議することは、対象者少数株主（一般株主）にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けにより公開買付者が対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式（ただし、BBT所有株式を除く。）及び本不応募合意株式を除く。）を取得するに至らなかった場合に行われる本スクイズアウト手続は、対象者少数株主（一般株主）にとって不利益なものではないと考える。

(b) 答申理由

(i) 「本取引の目的は正当・合理的と認められるか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）」について

本特別委員会は、以下の諸点を考慮し、本取引が対象者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・合理的であると判断する。

ア. 対象者を取り巻く経営環境及び対象者の経営課題

- ・対象者は、「中期経営計画2024－2026」の公表以降、対象者グループを取り巻く事業環境が厳しさを増している状況にあり、現状のままの事業運営では、将来に向けた持続的な成長は見込めないため、更なる企業価値向上のためには、対象者グループの役職員が一丸となって事業構造の転換を推進していくことが必要であると考えており、対象者を取り巻く事業環境及び対象者の経営課題並びにそれらを踏まえた施策の内容及びその実施状況に関する対象者の認識は、本特別委員会の認識とも相違がない。加えて、対象者において必要と認識している上記施策及び対象者の中期経営計画を実行するに際しては、一定の成長資金の確保が必要であるところ、現状、対象者は既存借入金のコベナントに抵触している状況であり、資金を成長投資に用いることについて一定のハードルがあり、また、決算配当を停止している状態にあることに鑑みれば、対象者株主の理解を得ながら成長投資を実施することについても難易度が高い。
- ・したがって、上記各経営課題に係る実効的な経営改革・改善をスピード感を持って成し遂げ、対象者が更なる成長を遂げるためには、一層の取組みが必要な状況にあるといえる。

イ. 本取引の意義

- ・インテグラルの参画により、対象者の財務基盤の安定による債務超過の回避及び与信の回復が見込まれ、米国事業の収益改善及び新規出店の実行等が促進され、従前から対象者において、成長及びリターンが見込めると想定していた事業への更なる投資が可能になると期待されるとともに、米国事業の立て直しが促進されるものと考えられる。加えて、石坂氏及びインテグラルの基本的な姿勢として、対象者の経営の独立性を維持・尊重することが示されていることにも鑑みれば、対象者のこれまでの事業運営のノウハウとインテグラルグループの資金力の相乗効果により、本取引のシナジーを十分に享受できると考えられる。さらに、対象者株式を非公開化することで、中長期的な企業価値向上のためにリスクをとって先行投資を行うことで構造改革を実施することができるものと考えられる。
- ・したがって、対象者は、本取引によって、経営の改革・改善に関する各施策を適時に、迅速かつ着実に実行できるようになることが期待されるといえる。

ウ. 本取引のデメリット

- ・本取引のデメリットとして考えられる上場会社として得られる知名度や信頼等が失われること及び従業員のモチベーションの低下については、対象者がゴルフアーの間で既に非常に高い知名度を有していることを踏まえれば、非公開化に伴う当該影響は限定的であると考えられ、また、対象者の経営層から従業員への対象者で働く意義の説明等による一定のエンゲージメントが認められる状況を前提とすれば、本取引に伴う従業員のモチベーションの低下も、限定的なものであると思われる。

	・また、対象者が既存借入金のコベナントに抵触している財務状況にある一方で、本取引に伴い対象者に参画するインテグラルの社会的信用、企業規模、財務状態及び本取引後のインテグラルの信用補完による対象者の資金調達能力の向上に照らせば、むしろ、対象者がインテグラルグループの一員となることによって、対象者の社会的信用にはポジティブな効果が生じる可能性すら考えられる。 (ii) 「本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか」について 本特別委員会は、以下の諸点を考慮し、本取引の条件の公正性・妥当性が確保されていると判断する。 ア. みずほ証券による株式価値算定の結果及びその内容の合理性 ・市場株価基準法による分析においては、対象者の市場株価を直近終値及び一定期間の終値の平均値を分析することで対象者の株式価値を算定しているところ、このような算定の方法は本取引と類似の取引において一般的に用いられているものであり、市場株価基準法による算定の内容に不合理な点は認められない。 ・DCF法による分析においては、対象者が作成した2025年12月期から2028年12月期までの4期分の事業計画における収益予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2025年12月期以降に対象者の国内事業及び海外事業が生み出すと見込まれるエクイティ・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株式価値を算定している。DCF法による分析に用いられた割引率については、国内事業は9.14%～10.14%、海外事業は14.19%～15.19%が、継続価値の算定については永久成長法を採用し、国内事業及び海外事業の永久成長率は、▲0.5%～0.5%が、それぞれ用いられているところ、これらはそれぞれみずほ証券がファイナンシャル・アドバイザーとしての専門的見地から設定したものであり、本特別委員会におけるみずほ証券によるこれらの数値の算出根拠及び算出方法等についての説明にも特に不合理な点は認められない。 イ. CPAパートナーズによる株式価値算定の結果及びその内容の合理性 ・市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月14日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日の終値、直近1か月間の終値単純平均値、直近3か月間の終値の単純平均値、直近6か月間の終値単純平均値を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を算定しているところ、このような算定の方法は本取引と類似の取引において一般的に用いられているものであり、市場株価基準法による算定の内容に不合理な点は認められない。 ・DCF法では、対象者グループの事業を、国内事業と海外事業に分類して株式価値算定を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析を実施している。対象者が作成した2025年12月期から2028年12月期までの事業計画における財務予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2025年12月期以降に対象者の国内事業及び海外事業がそれぞれ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企業価値や株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を算定している。これはCPAパートナーズが第三者算定機関としての専門的見地から設定したものであり、本特別委員会におけるCPAパートナーズによるこれらの数値の算出根拠及び算出方法等についての説明にも特に不合理な点は認められない。 ウ. 本株式価値算定書（みずほ証券・CPAパートナーズ）の内容と本公開買付け価格の比較 ・本公開買付け価格は、みずほ証券及びCPAパートナーズによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法に基づいて算定された価格帯の上限値を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果の価格帯の中央値付近の水準にある。
--	--

エ. 対象者株式の市場価格に対するプレミアム

- ・本公開買付価格のプレミアムは、経済産業省により「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」が公表された2019年6月28日以降の国内の上場会社のMB0案件（全80件）における、公表日前営業日の終値、並びに過去1か月間、3か月間及び6か月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアム水準の中央値（対公表日前営業日終値：42.4%、対過去1か月間：44.9%、対過去3か月間：46.0%、対過去6か月間：47.3%）と比較すると、本公開買付価格に付されたプレミアムは必ずしも高い水準とは評価できないが、仮に本取引が実行されなかった場合には、足元の対象者株式の市場株価の推移を踏まえると、対象者が単独で流通株式時価総額100億円以上という上場維持基準を充足することは困難と考えられ、また、2024年12月期決算における債務超過状態の継続により上場維持基準に抵触する可能性も否定できないため、今後、対象者の少数株主が対象者株式を本公開買付価格よりも低い水準で売却せざるを得ない状況や売却すること自体が困難となる状況が生じ、対象者の少数株主に看過できない損害を生じさせる可能性が否定できず、他のMB0案件全体の平均水準と同水準のプレミアムでなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではないと考えられる。
- ・本公開買付価格が、上記のとおり、直近3か月間の終値単純平均値に対して30%を上回るプレミアムが付されたものであり、かつ、みずほ証券及びCPAパートナーズによる市場株価基準法に基づいて算定された価格帯の上限値を上回っており、DCF法の算定に基づく価格帯の中央値付近の水準にあること等も合わせて考慮すると、本公開買付価格に付されたプレミアム割合を理由に、本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえない。
- ・なお、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価は、最近2年以上の間、下落傾向にあるが、これは対象者の財務状態や、東京証券取引所プライム市場の上場維持基準を満たしていない、既存借入金のコベナントに抵触しているなどの状況が反映されたものと考えられ、現在の市場株価をもとにプレミアムを検討することには合理性があるといえる。

オ. 本新株予約権買付価格の妥当性

- ・本日現在、対象者には、2,030個の本新株予約権が残存するところ、本日現在において、いずれも対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格を上回っている。また、本新株予約権のうち行使条件が満たされているものを所有する新株予約権者は、本新株予約権を行使した上で、取得した対象者株式を本公開買付けに応募することができる。そのため、本新株予約権買付価格を1円としても、本新株予約権者にとって必ずしも不利益とはいえず、本新株予約権買付価格は不合理とはいえない。
- ・本新株予約権買付価格が上記の方法により1円と決定されていることから、算定書及びフェアネス・オピニオンを取得しないことも不合理とはいえない。

カ. 交渉過程・価格決定プロセス

- ・本特別委員会は、対象者が、2025年4月16日にインテグラル・パートナーズから本公開買付価格を350円とする初回提案を受領して以降、石坂氏及びインテグラルとの間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について協議・交渉を行った。
- ・その結果として、公開買付価格は計5回にわたり引き上げられ、最終的には、当初提案から22.86%の価格の引き上げを実現している。

キ. 本取引の実施時期について

- ・厳しい事業環境の継続が想定される中で、対象者は、東京証券取引所プライム市場の上場維持基準のうち「流通株式時価総額」が基準を充たしていない状況が続いていることに加え、2024年12月期決算において債務超過状態となっており、既存借入金のコベナントに抵触している現状においては、資金を成長投資に用いることについて一定のハードルがあり、また、決算配当を停止している状態にあることに鑑みれば、対象者株主の理解を得ながら成長投資を実施することについても難易度が高い。

	・国内事業及び米国事業について、対象者グループが成長投資及び再成長を果たすためには、現時点において、資本構成の再構築を行い、筋肉質な組織体制及び環境変化に迅速に対応できる体制を整える必要性が認められ、対象者の独自の経営努力に加え、外部の経営資源を活用することが有益であり、本取引をこのタイミングで実施することにも合理性が認められる。 ク．取引の方法の合理性 ・一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行うという方法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、株式併合については、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる対象者株式の併合のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることが公表される予定であること、本公開買付けの公表から本公開買付けの終了まで長期間が確保されていること、対象者株主においては株式買取請求後の価格決定の申立てを行うことにより株式の価格を争うことが可能であることから、本取引の方法に不合理な点は認められない。 (iii) 「本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているかについて 本特別委員会は、以下の諸点を考慮し、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると判断する。 ア．独立した特別委員会の設置 ・本特別委員会は、独立した立場から少数株主の利益を保護すべく適正な構成とされているといえ、また、対象者取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、さらに、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されているものと考えられる。 イ．特別委員会による交渉への実質的な関与 ・本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券による対象者の株式価値の算定結果や石坂氏及びインテグラルとの交渉方針等を含めた財務的な助言、本特別委員会独自の第三者算定機関であるCPAパートナーズによる対象者の株式価値の算定結果及び対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所からの助言等を踏まえ、対象者に対し、石坂氏及びインテグラルとの間における本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の交渉方針について、継続的に検討・要請を行った。また、対象者は、石坂氏及びインテグラルとの間で本取引に係る取引条件の協議・交渉を行うに際して、石坂氏及びインテグラルから受領した本取引に係る取引条件の提案を直ちに本特別委員会に対して報告し、本特別委員会から意見、指示及び要請等を受け、これに従って対応を行った。したがって、本取引においては、本特別委員会が対象者と石坂氏及びインテグラルとの間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたと評価できる。 ウ．対象者による独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得 ・対象者は、本取引の検討を具体的に進めるに際して、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主並びに対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。
--	---

	エ. 対象者による独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得 - 対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、ファイナンシャル・アドバイザーの専門性、過去の実績及び独立性などを総合的に勘案し、みずほ証券を、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主並びに対象者から独立した専門性を有するファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任した。対象者は、みずほ証券から本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件について財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本公開買付価格の妥当性を確保するため、本株式価値算定書（みずほ証券）を取得している。 - また、対象者及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得していないが、フェアネス・オピニオンを取得しないことにより手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。 オ. 本特別委員会によ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 - 対象者は、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主並びに対象者の関連当事者から独立した第三者算定機関としてCPAパートナーズを選任し、CPAパートナーズに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年5月14日付で本株式価値算定書（CPAパートナーズ）を取得した。 カ. 対象者における独立した社内検討体制の構築 - 本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、対象者の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含む。）に独立性の観点から問題がないことについて承認しており、対象者は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築している。 キ. 利害関係を有する取締役の取締役会における審議・決議、本取引の検討・交渉過程からの除外 - 石坂氏、木村玄一氏及び上住敬一氏は、本取引の公正性を担保する観点から、これまでの全ての本取引に関する議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、本日開催の取締役会における本取引に関する議案の審議及び決議にも参加しないことが予定されており、また、これまでも本取引に関して対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。 ク. 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック） - 市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックについては、対象者及び本特別委員会による検討状況、本公開買付けの公正性を担保するために実施された各措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを行っていないことをもって本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではない。 ケ. マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定 - 公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない予定とのことであるが、本取引では対象者において他に十分な充実した公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定が行われていないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。 コ. 適切な情報開示 - 本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及びみずほ証券から、対象者が公表又は提出予定の本取引に係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフトの内容について説明を受けてその内容を確認している。上記各ドラフトによって、充実した情報開示が予定されており、かかる充実した開示は、本取引に関する情報の非対称性を緩和し、少数株主に十分な情報に基づく適切な判断機会を確保するものであるといえる。
--	--

	サ. スクイーズアウト手続の適法性・強圧性の排除 ・石坂氏及びインテグラルは、完全子会社化の取引においては一般的に採用されているスクイーズアウトの方法を採用することを予定しており、かつ、株式買取請求後の裁判所に対する価格決定の申立てが可能である。 ・当該手続において株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有している対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう設定した上で裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定であること等から、本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズアウト手続の適法性も確保されているといえる。 シ. 公正性を疑わせるその他の事情の不存在 ・本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、対象者が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。 ・なお、対象者は、2025年2月14日に「営業外収益（為替差益）の計上及び通期連結業績の前年実績値との差異並びに期末配当予想の修正に関するお知らせ」との適時開示を行っているが、業績については業績予想の修正ではなく通期連結業績の当期実績を東京証券取引所有価証券上場規程に従い開示したに過ぎず、また配当については親会社株主に帰属する当期純損失となり、連結で債務超過となることから、期末配当を行わないこととしたのであり、特段不合理な点は見当たらない。 (iv) 「対象者取締役会による本取引についての決定が、対象者の少数株主にとって不利益なものでないか」について 上記(i)「本取引の目的は正当・合理的と認められるか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）」に記載のとおり、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。また、上記(ii)「本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか」に記載のとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されており、上記(iii)「本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか」に記載のとおり、公正な手続も履践されていることから、対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。 したがって、対象者取締役会が本取引についての決定をすることは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。 ④ 特別委員会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 (i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係 本特別委員会は、本委嘱事項の検討を行うにあたり、公開買付者及び対象者グループから独立した第三者算定機関としてCPAパートナーズを選任し、2025年5月14日付で本株式価値算定書（CPAパートナーズ）を取得したとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、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を実施していることから、CPAパートナーズから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。 なお、CPAパートナーズは、対象者及び公開買付者のいずれの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るCPAパートナーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。
--	---

(ii) 算定の概要

(a) 対象者株式

CPAパートナーズは、複数の算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価基準法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して、対象者株式の株式価値算定を行ったとのことです。

CPAパートナーズが上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価基準法：327円～346円

DCF法：322円～538円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月14日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日の終値336円、直近1か月間（2025年4月15日から2025年5月14日まで）の終値単純平均値334円、直近3か月間（2025年2月17日から2025年5月14日まで）の終値の単純平均値327円、直近6か月間（2024年11月15日から2025年5月14日まで）の終値単純平均値346円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を327円から346円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者グループの事業を、国内事業と海外事業に分類して株式価値算定を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析を実施しているとのことです。対象者が作成した2025年12月期から2028年12月期までの事業計画における財務予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2025年12月期以降に対象者の国内事業及び海外事業がそれぞれ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企業価値や株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を322円から538円までと算定しているとのことです。なお、割引率は、国内事業は7.25%～7.75%、海外事業は10.05%～10.55%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、国内事業及び海外事業の永久成長率を0.25%～0.75%としているとのことです。また、CPAパートナーズがDCF法において前提とした対象者作成の国内事業及び海外事業の事業計画は、対象者が2024年2月14日に公表した中期経営計画の作成において前提とした国内事業及び海外事業の事業計画とは異なりますが、中期経営計画の策定時から現在までの市場環境の変化、足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえ、対象者がより現状に即した客観的かつ合理的と考える財務予測に基づいて株式価値を算定し、本公開買付け価格の妥当性を検討することが適切であると判断したとのことです。なお、対象者が本取引のために事業計画を作成するにあたり、本特別委員会は、対象者より事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及びその作成経緯等の合理性を確認しており、また、中期経営計画と当該財務予測の数値との間に乖離が生じていることに関しても、中期経営計画の策定時から現在までに市場環境が変化していることから、足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえ、本特別委員会においてその合理性を確認しているとのことです。

CPAパートナーズがDCF法の算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく連結財務予測は以下のとおりとのことです。なお、CPAパートナーズがDCF法に用いた対象者の事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、海外事業における2026年12月期～2028年12月期の各期において、GOLFTEC事業におけるサービス追加、運営コスト抑制による既存店の収益改善及び2026年12月期以降の新規出店の利益寄与、ゴルフ弾道測定器事業におけるソフトウェア（サブスクリプション）ビジネスへのシフト等が主因となり、対前年度比較において営業利益の大幅な増益を見込んでいるとのことです。さらに、減価償却費と同程度の設備投資を計画していることから、営業利益の増益に起因するフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、本取引により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測に加味しておらず、これを算定の基礎としたCPAパートナーズによる算定にも盛り込まれていないとのことです。

国内事業（単位：百万円）

	2025年12月期	2026年12月期	2027年12月期	2028年12月期
売上高	29,924	30,499	31,168	31,850
営業利益	1,668	1,750	1,923	2,115
EBITDA	2,437	2,573	2,773	2,993
フリー・キャッシュ・フロー	594	1,153	1,258	1,416

海外事業（単位：百万米ドル）

	2025年12月期	2026年12月期	2027年12月期	2028年12月期
売上高	198	220	243	266
営業利益	▲6	0	7	11
EBITDA	13	18	24	28
フリー・キャッシュ・フロー	9	7	13	16

CPAパートナーズは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものである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いないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点での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いるとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。CPAパートナーズの算定は、2025年5月14日までの上記情報を反映したものとのことです。

(b) 本新株予約権

本特別委員会は本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。なお、本新株予約権は、いずれも、本書提出日現在において、対象者株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格（430円）を上回っているため、本新株予約権1個に係る買付け等の価格をそれぞれ1円とされているとのことです。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、本取引に係る検討、交渉及び判断（対象者の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）は、全て公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主から独立した者が担当することとした上で、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、本取引に関して公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は関与せず、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主からの独立性が認められる役職員として取締役の吉川雄大氏、執行役員2名、経営管理部門5名及びリスクマネジメント部門2名の合計10名で構成することとし、本公開買付けの公表日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

公開買付者に対して提示する事業計画、並びにみずほ証券及びCPAパートナーズが対象者株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画は、必要に応じて、みずほ証券のサポートを得つつ、公開買付者、インテグラルグループ及び本不応募合意株主から独立した者による主導の下作成されており、その作成過程においても、本特別委員会に対して作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明が行われるとともに、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受けているとのことです。また、かかる取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務（対象者の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）を含むとのことです。）は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及びみずほ証券から取得した本株式価値算定書（みずほ証券）、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（CPAパートナーズ）、森・濱田松本法律事務所からの法的助言、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、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、本公開買付けについて、(i)本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2025年5月14日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値336円に対して27.98%、直近1か月間の終値の単純平均値334円に対して28.74%、直近3か月間の終値の単純平均値327円に対して31.50%及び直近6か月間の終値の単純平均値346円に対して24.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること、(ii)本株式価値算定書(みずほ証券)及び本株式価値算定書(CPAパートナーズ)の算定結果のうち、市場株価基準法の算定レンジの上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果の中央値付近の水準にあること、(iii)本「(本公開買付け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回避するための措置等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、対象者並びに本特別委員会と石坂氏及びインテグラルの間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的にはみずほ証券及びCPAパートナーズによる算定結果の内容や本特別委員会との協議、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であることに加え、上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、東京証券取引所プライム市場の上場維持基準のうち、流通株式時価総額100億円以上及び純資産の額が正であることとの基準を充足していない状況にあること、及び2024年12月期決算における債務超過状態の継続により上場維持基準に抵触する可能性も否定できないことから、本公開買付けについて、本公開買付けは、対象者の株主の皆様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、2025年5月15日開催の対象者取締役会において、対象者の取締役6名のうち、石坂氏及び木村玄一氏を除く取締役4名において審議の上、その全員一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。なお、上記対象者取締役会には、対象者の監査役3名のうち、石坂氏のアドバイザーである上住敬一氏を除く、監査役2名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べたとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、石坂氏及び木村玄一氏は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者に対して出資を行うとともに、本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引において対象者との間で構造的な利益相反状態にあるため、当該対象者取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切関与していないとのことです。

⑦ 取引保護条項の不存在

公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、下記公開買付け期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

	⑧ 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置 公開買付者は、上記「3 買付け等の目的」の「(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、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合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の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと及び(ii) 本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（ただし、本存続予定株主及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとすることにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。 また、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、35営業日に設定しております。公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買取提案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価格の公正性を担保することを企図しております。 なお、上記「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」のとおり、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックについては、対象者及び本特別委員会による検討状況、本公開買付けの公正性を担保するために実施された各措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを行っていないことをもって本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではない旨判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。
--	---

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	9,935,407 (株)	3,599,800 (株)	— (株)
合計	9,935,407 (株)	3,599,800 (株)	— (株)

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,599,800株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,599,800株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注3) 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4) 公開買付期間末日までに、本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行又は移転される対象者株式についても本公開買付けの対象とします。
- (注5) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数（9,935,407株）を記載しております。なお、当該最大数は、潜在株式勘案後本基準株式数（18,279,107株）に対象者から2025年3月31日現在残存するものと報告を受けた2024年度新株予約権（1,975個）の目的となる対象者株式数（197,500株）を加算した数（18,476,607株）から、本不応募合意株式の数（8,541,200株）を控除した株式数です。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）	99,354
aのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（b）	2,030
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（c）	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数（2025年5月16日現在）（個）（d）	—
dのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（e）	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（f）	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2025年5月16日現在）（個）（g）	85,454
gのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（h）	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（i）	—
対象者の総株主等の議決権の数（2024年12月31日現在）（個）（j）	182,658
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合（a/j）（%）	53.77
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)$ （%）	100.00

（注1） 「買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）」は、本公開買付けにおける買付予定数（9,935,407株）に係る議決権の数を記載しております。

（注2） 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2025年5月16日現在）（個）（g）」は、各特別関係者（ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等（ただし、本不応募合意株式を除きます。）についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2025年5月16日現在）（個）（g）」（ただし、本不応募合意株式に係る議決権の数（85,412個）は除きます。）を分子に加算しておりません。

（注3） 「aのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（b）」は、買付予定の株券等に係る議決権の数のうち、本新株予約権の目的となる対象者株式の数（203,000株）に係る議決権の数を記載しております。

（注4） 「対象者の総株主等の議決権の数（2024年12月31日現在）（個）（j）」は、対象者が2025年3月26日に提出した第26期有価証券報告書に記載された2024年12月31日現在の総株主の議決権の数（1単元の株式数を100株として記載されたもの）です。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、潜在株式勘案後本基準株式数（18,279,107株）に対象者から2025年3月31日現在残存するものと報告を受けた2024年度新株予約権（1,975個）の目的となる対象者株式数（197,500株）を加算した数（18,476,607株）に係る議決権数（184,766個）を分母として計算しております。

（注5） 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

(1)【株券等の種類】

普通株式

(2)【根拠法令】

① 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対し、本公開買付けによる株式取得（以下「本株式取得」といいます。）の前に、本株式取得に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「独禁法事前届出」といいます。）、同条第8項により、原則として、独禁法事前届出が受理された日から30日（短縮される場合もあります。）を経過する日までは本株式取得を行うことはできません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。公正取引委員会は、排除措置命令を発令しようとするときは、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならない（同法第49条）、かかる意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、独禁法事前届出に係る株式取得に関する計画に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記独禁法事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされております（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされております（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年5月13日付で公正取引委員会に対して独禁法事前届出を行い、同日付で受理されております。したがって、排除措置命令の事前通知がなされるべき措置期間及び取得禁止期間は、原則として2025年6月12日の経過をもって満了する予定です。

公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに措置期間が終了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、又は独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、公正取引委員会からの排除措置命令の事前通知並びに独占禁止法第10条第9項に基づく報告等の要求を受けることなく措置期間及び取得禁止期間が終了した場合又は公正取引委員会から排除措置命令を行わない旨の通知を受けた場合には、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに、本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

② 外国為替及び外国貿易法

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年5月12日付で、外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。）第27条第1項及び第28条第1項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い（以下、当該届出を「外為法事前届出」といいます。）、同日付で受理されております（注）。

当該外為法事前届出の受理後、公開買付者が本株式取得をすることができるようになるまで、30日の待機期間が必要ですが、当該待機期間は短縮されることがあります。また、当該外為法事前届出に係る対内直接投資等が、国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められた場合には、財務大臣及び事業所管大臣は、当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告することができ、このための審査期間として、待機期間が5か月まで延長されることがあります。

公開買付者は、上記の各待機期間について期間の延長がされた場合又は当該対内直接投資等又は特定取得に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、財務大臣及び事業所管大臣から、当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止の勧告を受けずに待機期間が終了した場合には、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに、本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

（注） 本公開買付けの決済の開始日時点における公開買付者の資本構成によっては、公開買付者が外為法第26条第1項に規定される「外国投資家」に該当する可能性が否定できないため、公開買付者は、本株式取得に関して外為法事前届出を行いました。下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「④ その他資金調達方法」に記載のとおり、インテグラル及びインテグラル5号投資事業有限責任組合のほか、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited PartnershipであるInnovation Alpha V L.P.、Initiative Delta V L.P.及びInfinity Gamma V L.P.が本間接出資ストラクチャーにより公開買付者に対して出資を行う予定であり、Innovation Alpha V L.P.、Initiative Delta V L.P.及びInfinity Gamma V L.P.の公開買付者に対する出資額によっては（本書提出日現在未定です。）、本公開買付けの決済の開始日時点において、Innovation Alpha V L.P.、Initiative Delta V L.P.及びInfinity Gamma V L.P.が公開買付者の議決権の過半数を保有している可能性があります。なお、上記待機期間が終了する前に、外為法事前届出が不要であることが判明した場合には、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに、本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

（3）【許可等の日付及び番号】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

- ② 本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載のうえ、公開買付期間末日の15時30分までに応募してください。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。（注1）

オンラインサービス（公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス）による応募に関しては、オンラインサービス（<https://hometrade.nomura.co.jp/>）にて公開買付期間末日の15時30分までに手続きを行ってください。なお、オンラインサービスによる応募には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）におけるオンラインサービスのご利用申込みが必要です。（注2）

- ③ 株式の応募の受付にあたっては、応募株主等口座に、応募する予定の株式が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株式が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている場合（対象者の特別口座の口座管理機関である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続きを完了していただく必要があります。

- ④ 本新株予約権には譲渡制限が付されておりますので、新株予約権の応募にあたっては、新株予約権者の請求により対象者によって発行される「新株予約権譲渡承認通知書」を「公開買付応募申込書」とともにご提出ください。また、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者によって発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換えの請求に必要な書類をご提出ください。なお、オンラインサービスにおいては、新株予約権の応募の受付は行いません。

- ⑤ 本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。

- ⑥ 外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。オンラインサービスにおいては、外国の居住者は応募できません。

- ⑦ 日本の居住者である個人株主の場合、公開買付けにより売却された株券等に係る売却代金と取得費との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

- ⑧ 応募株券等の全部の買付けが行われないこととなった場合、買付けの行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注1) ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等について

公開買付代理人である野村證券株式会社に新規に口座を開設する場合、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要となるほか、ご印鑑が必要な場合があります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続き等の都度、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー（個人番号）を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。マイナンバー（個人番号）又は法人番号を確認するための書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

マイナンバー（個人番号）提供時の必要書類

マイナンバー（個人番号）の提供に際しては、所定の「マイナンバー提供書」のほか、[1] マイナンバー（個人番号）を確認するための書類と、[2] 本人確認書類が必要です。

※申込書に記載された氏名・住所・生年月日のすべてが確認できるものをご準備ください。

※野村證券株式会社の受付日時時点で、有効期限の定めのあるものは有効期限内のもの、有効期限の定めのないものは6か月以内に作成されたものに限り（「通知カード」は、発行日から6か月以降も有効です。）。

※野村證券株式会社の店舗でお手続きをされる場合は、原本をご提示ください（本人確認書類のコピーをとらせていただく場合があります。）。

※コピーの場合は、あらためて原本の提示をお願いする場合があります。

※野村證券株式会社より本人確認書類の記載住所に口座開設のご案内を簡易書留（転送不要）でお届けし、ご本人様の確認をさせていただく場合があります。

※新規口座開設、住所変更等の各種手続きに係る本人確認書類を提出いただく場合、口座名義人様の本人確認書類に限りマイナンバー（個人番号）の提供に必要な書類を兼ねることができます（同じものを2枚以上提出いただく必要はありません。）。

※以下の内容は変更の可能性もあるため、お手続きの時点でのマイナンバー（個人番号）を確認するための書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

〔1〕マイナンバー（個人番号）を確認するための書類

個人番号カード、通知カード、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書、のいずれか1点が必要です。

〔2〕本人確認書類

マイナンバー（個人番号）を確認するための書類	必要な本人確認書類
個人番号カード	不要
通知カード ※現在の氏名・住所が記載されていない「通知カード」はご利用いただけません。	[A] のいずれか1点、又は[B] のうち2点
マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し	[A] 又は[B] のうち、「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の1点
マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書	

〔A〕顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
旅券（パスポート）、運転免許証、運転経歴証明書、身体障害者手帳、精神障害者保健福祉手帳、療育手帳、在留カード、特別永住者証明書
※2020年2月4日以降に申請した「旅券（パスポート）」は「所持人記入欄」がないため、1点のみではご利用いただけません。その他の本人確認書類とあわせてご提出ください。

〔B〕顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6か月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑登録証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
健康保険証（各種）、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、福祉手帳（各種）

・法人の場合

登記事項証明書、官公庁から発行された書類等の本人確認書類が必要となる場合があります。

※本人特定事項 ①名称 ②本店又は主たる事務所の所在地

※法人自体の本人確認に加え、代表者又は代理人・取引担当者個人（契約締結の任に当たる者）の本人確認が必要となります。

法人番号の提供に際しては、法人番号を確認するための書類として、「国税庁 法人番号公表サイト」で検索した結果画面を印刷したもの又は「法人番号指定通知書」のコピーが必要となる場合があります。また、所定の「法人番号提供書」が必要となる場合があります。

・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等の本人確認書類が必要になります。

(注2) オンラインサービスのご利用には、お申込みが必要です。オンラインサービスをお申込み後、パスワードがご登録住所に到着するまで約1週間かかりますのでお早めにお手続きください。公開買付期間末日近くである場合は、お取引店からの応募申込みの方がお手続きに時間を要しません。

- ・ 個人の場合：オンラインサービスのログイン画面より新規申込を受付しております。もしくは、お取引店又はオンラインサービスサポートダイヤルまでご連絡ください。

- ・ 法人の場合：お取引店までご連絡ください。なお、法人の場合は代理人等のご登録がない法人に限りオンラインサービスによる応募が可能です。

(注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（個人株主の場合）

個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得等には原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、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。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス (<https://hometrader.nomura.co.jp/>) 上の操作又は解除書面の交付もしくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続きを行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続きを行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求したうえで、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号
(その他の野村證券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続き終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

8【買付け等に要する資金】

(1)【買付け等に要する資金等】

買付代金（円）(a)	4,187,301,985
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料（円）(b)	100,000,000
その他（円）(c)	16,000,000
合計（円）(a) + (b) + (c)	4,303,301,985

(注1) 「買付代金（円）(a)」欄には、①潜在株式勘案後基準株式数（18,279,107株）から本不応募合意株式数（8,541,200株）を控除した株式数（9,737,907株）に、本公開買付価格（430円）を乗じた金額に、②対象者から2025年3月31日現在残存するものと報告を受けた2024年度新株予約権の数（1,975個）に各本新株予約権買付価格（1円）を乗じた金額を加えた金額を記載しています。

(注2) 「買付手数料（円）(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しています。

(注3) 「その他（円）(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しています。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

①【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
—	—
計(a)	—

②【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
計			—

③【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計(b)				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
計(c)			—

④【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
インテグラル株式会社による出資	310,000
インテグラル5号投資事業有限責任組合による出資	1,970,000
Innovation Alpha V L.P.による出資	660,000
Initiative Delta V L.P.による出資	820,000
Infinity Gamma V L.P.による出資	660,000
計(d)	4,420,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、インテグラルから、310,000,000円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年5月15日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。また、公開買付者は、インテグラルが2025年3月25日に提出した第19期有価証券報告書に記載された連結財務諸表の連結財政状態計算書を確認する方法により、インテグラルが上記出資を行う資力が十分であることを確認しています。

(注2) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、インテグラル5号投資事業有限責任組合から、1,970,000,000円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年5月15日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。なお、インテグラル5号投資事業有限責任組合は、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき設立された投資事業有限責任組合です。インテグラル5号投資事業有限責任組合は、無限責任組合員であるインテグラル5号GP投資事業有限責任組合（インテグラルの子会社であるインテグラル・パートナーズ株式会社が無限責任組合員として運営・管理する投資事業有限責任組合です。）のほか、国内の銀行、証券会社、信用金庫、生命保険会社、年金基金及びファンドオブファンズからなる機関投資家並びに国立研究開発法人及び事業会社を有限責任組合員としております。インテグラル5号投資事業有限責任組合の有限責任組合員は、それぞれ一定額を上限額（以下「出資約束金額」といいます。）としてインテグラル5号投資事業有限責任組合に金銭出資を行うことを約束しており、インテグラル5号投資事業有限責任組合の無限責任組合員から7営業日前までに出資請求通知を受けた場合には、各有限責任組合員は、無限責任組合員が指定した日までに、各自の出資約束金額から既にその有限責任組合員が出資した金額を控除した額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の出資約束金額に応じて按分した額を金銭出資する義務を負っております。また、一部の有限責任組合員が出資義務を履行しない場合であっても、他の有限責任組合員はその出資義務を免れるものではなく、インテグラル5号投資事業有限責任組合の無限責任組合員は、インテグラル5号投資事業有限責任組合が本出資の金額に相当する資金を拠出できるよう、一定の範囲において、他の有限責任組合員がそれぞれの出資約束金額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

(注3) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、Innovation Alpha V L.P.から、660,000,000円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年5月15日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。Innovation Alpha V L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInnovation Partners Alpha V Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipです。Innovation Alpha V L.P.は、General PartnerであるInnovation Partners Alpha V Ltd.のほか、年金基金、銀行、保険会社、ソブリンウェルスファンド及び資産運用会社をLimited Partnerとしております。Innovation Alpha V L.P.のLimited Partnerは、それぞれ一定額を上限額としてInnovation Alpha V L.P.に金銭出資を行うことを約束しており、Innovation Alpha V L.P.のGeneral Partnerから出資請求通知を受けた場合には、各Limited Partnerは、General Partnerが指定した日までに、各自の上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の上限額に応じて按分した額を金銭出資する義務を負っております。また、Innovation Alpha V L.P.は、Innovation Alpha V L.P.のGeneral Partner及びLimited Partnerに対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、Innovation Alpha V L.P.は、General

Partner及びLimited Partnerから出資を受けられることは確実であると考えております。また、一部のLimited Partnerが出資義務を履行しない場合であっても、他のLimited Partnerはその出資義務を免れるものではなく、Innovation Alpha V L.P.のGeneral Partnerは、Innovation Alpha V L.P.が公開買付者への出資の金額に相当する資金を拠出できるよう、各Limited Partnerに対して、その上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲において、それぞれの上限額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

(注4) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、Initiative Delta V L.P.から、820,000,000円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年5月15日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。Initiative Delta V L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInitiative Partners Delta V Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipです。Initiative Delta V L.P.は、General PartnerであるInitiative Partners Delta V Ltd.のほか、年金基金、財団、保険会社、大学基金及びファンドオブファンズをLimited Partnerとしております。Initiative Delta V L.P.のLimited Partnerは、それぞれ一定額を上限額としてInitiative Delta V L.P.に金銭出資を行うことを約束しており、Initiative Delta V L.P.のGeneral Partnerから出資請求通知を受けた場合には、各Limited Partnerは、General Partnerが指定した日までに、各自の上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の上限額に応じて按分した額を金銭出資する義務を負っております。また、Initiative Delta V L.P.は、Initiative Delta V L.P.のGeneral Partner及びLimited Partnerに対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、Initiative Delta V L.P.は、General Partner及びLimited Partnerから出資を受けられることは確実であると考えております。また、一部のLimited Partnerが出資義務を履行しない場合であっても、他のLimited Partnerはその出資義務を免れるものではなく、Initiative Delta V L.P.のGeneral Partnerは、Initiative Delta V L.P.が公開買付者への出資の金額に相当する資金を拠出できるよう、各Limited Partnerに対して、その上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲において、それぞれの上限額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

(注5) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、Infinity Gamma V L.P.から、660,000,000円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年5月15日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。Infinity Gamma V L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInitiative Partners Gamma V Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipです。Infinity Gamma V L.P.は、General PartnerであるInfinity Partners Gamma V Ltd.のほか、年金基金、保険会社、大学基金、ソブリンウェルスファンド及び資産運用会社をLimited Partnerとしております。Infinity Gamma V L.P.のLimited Partnerは、それぞれ一定額を上限額としてInfinity Gamma V L.P.に金銭出資を行うことを約束しており、Infinity Gamma V L.P.のGeneral Partnerから出資請求通知を受けた場合には、各Limited Partnerは、General Partnerが指定した日までに、各自の上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の上限額に応じて按分した額を金銭出資する義務を負っております。また、Infinity Gamma V L.P.は、Infinity Gamma V L.P.のGeneral Partner及びLimited Partnerに対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、Infinity Gamma V L.P.は、General Partner及びLimited Partnerから出資を受けられることは確実であると考えております。また、一部のLimited Partnerが出資義務を履行しない場合であっても、他のLimited Partnerはその出資義務を免れるものではなく、Infinity Gamma V L.P.のGeneral Partnerは、Infinity Gamma V L.P.が公開買付者への出資の金額に相当する資金を拠出できるよう、各Limited Partnerに対して、その上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲において、それぞれの上限額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

(注6) 上記「3 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、インテグラル、インテグラル5号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha V L.P.、Initiative Delta V L.P.及びInfinity Gamma V L.P.は、公開買付者に対する出資を、本間接出資ストラクチャーにより行う予定ですが、本書提出日現在、中間ビークル①及び中間ビークル②は、いずれも設立されておられません。本書提出後に中間ビークル①及び中間ビークル②が設立され、本間接出資ストラクチャーにより公開買付者への出資が行われることとなった場合には、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

⑤【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

4,420,000千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

- (3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【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】

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

- (2) 【決済の開始日】

2025年7月10日（木曜日）

- (3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、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は常任代理人）の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

- (4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日）以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株式を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください。）。新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類（上記の「7 応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」④に記載した書類）をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

11【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】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,599,800株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,599,800株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事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、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、(i)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であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合及び(ii)対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、上記「6 株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」に記載のとおり、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、(i)独占禁止法第10条第2項の定めによる公正取引委員会に対する独禁法事前届出に関し、措置期間が終了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、又は独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合、又は(ii)外為法第27条第1項の定めによる外為法事前届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等に該当しないかどうかを審査する必要があると認められ若しくは国の安全等に対する対内直接投資等に該当すると認められ、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間が延長された場合若しくは当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(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、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項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。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中、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。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金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公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、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。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、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、公開買付期間の末日の翌日に、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】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

①【会社の沿革】

年月	事項
2025年4月	商号を株式会社TGTホールディングス、本店所在地を東京都千代田区丸の内一丁目9番2号、資本金を500,000円とする株式会社として設立

②【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

当会社は、次の事業を営むことを目的にする。

1. 投資業務
2. 金銭の貸付
3. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する業務
4. 前各号に付帯又は関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを主たる事業内容としております。

③【資本金の額及び発行済株式の総数】

2025年5月16日現在

資本金の額	発行済株式の総数
500,000円	50,000,000,000株

④【大株主】

2025年5月16日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式（自己 株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
インテグラル株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号	50,000,000,000	100.00
計	—	50,000,000,000	100.00

⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

2025年5月16日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (株)
代表取締役	—	水谷 謙作	1974年 3月8日	1998年4月	三菱商事(株)入社	0
				2005年2月	モルガン・スタンレー証券(株)（現：三菱UFJモルガン・スタンレー証券(株)）入社	
				2006年1月	GCA(株)（現：フリーハン・ローキヤ(株)）入社	
				2007年12月	インテグラル(株)取締役パートナー（現任）	
				2009年1月	(株)ビー・ピー・エス取締役	
				2012年1月	インテグラル・パートナーズ(株)取締役（現任）	
				2014年12月	キュービーネット(株)（現：キュービーネットホールディングス(株)）取締役	
				2016年3月	(株)コンヴェア取締役	
				2016年6月	信和(株)取締役	
				2017年6月	ホリイフードサービス(株)代表取締役会長	
				2017年8月	信和(株)取締役（監査等委員）	
				2017年10月	(株)CRTMホールディングス（現：(株)ダイレクトマーケティングミックス）社外取締役（現任）	
				2019年10月	日東エフシー(株)取締役	
				2020年3月	(株)T-Garden取締役	
				2023年4月	(株)シノケングループ取締役（現任）	
				2023年6月	ユナイテッド・プレジジョン・テクノロジー(株)取締役（現任）	
2025年1月	(株)ヤマネホールディングス取締役（現任）					
2025年4月	公開買付者 代表取締役（現任）					
計						0

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2025年4月8日に設立された株式会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

①【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【半期報告書】

ハ【訂正報告書】

②【上記書類を縦覧に供している場所】

2【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2025年5月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	85,454 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	85,454	—	—
所有株券等の合計数	85,454	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2025年5月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	— (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	—	—	—
所有株券等の合計数	—	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(3)【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

(2025年5月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	85,454 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	85,454	—	—
所有株券等の合計数	85,454	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

① 【特別関係者】

(2025年5月16日現在)

氏名又は名称	石坂 信也
住所又は所在地	東京都品川区東五反田二丁目10番2号（対象者所在地）
職業又は事業の内容	対象者の代表取締役社長
連絡先	連絡者 中村 怜（株式会社ゴルフダイジェスト・オンライン執行役員最高財務責任者） 連絡場所 東京都品川区東五反田二丁目10番2号 電話番号 03-5656-2888（代表）
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2025年5月16日現在)

氏名又は名称	株式会社ゴルフダイジェスト社
住所又は所在地	東京都港区新橋六丁目18番5号
職業又は事業の内容	有価証券の保有及び運用
連絡先	連絡者 森田 恒平（株式会社ゴルフダイジェスト社経理課長） 連絡場所 東京都港区新橋六丁目18番5号 電話番号 03-3432-4411（代表）
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2025年5月16日現在)

氏名又は名称	株式会社モーターマガジン社
住所又は所在地	東京都港区新橋五丁目33番10号
職業又は事業の内容	有価証券の保有及び運用
連絡先	連絡者 村岡 宏美（株式会社モーターマガジン社経理課長） 連絡場所 東京都港区新橋五丁目33番10号 電話番号 03-3434-3151（代表）
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2025年5月16日現在)

氏名又は名称	木村 玄一
住所又は所在地	東京都品川区東五反田二丁目10番2号（対象者所在地）
職業又は事業の内容	対象者の取締役 株式会社ゴルフダイジェスト社、株式会社モーターマガジン社及び木村総業株式会社代表取締役社長
連絡先	連絡者 森田 恒平（株式会社ゴルフダイジェスト社経理課長） 連絡場所 東京都港区新橋六丁目18番5号 電話番号 03-3432-4411（株式会社ゴルフダイジェスト社 代表）
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2025年5月16日現在)

氏名又は名称	木村 正浩
住所又は所在地	東京都港区新橋六丁目18番5号（株式会社ゴルフダイジェスト社所在地）
職業又は事業の内容	株式会社ゴルフダイジェスト社専務取締役、木村総業株式会社代表取締役
連絡先	連絡者 森田 恒平（株式会社ゴルフダイジェスト社経理課長） 連絡場所 東京都港区新橋六丁目18番5号 電話番号 03—3432—4411（株式会社ゴルフダイジェスト社 代表）
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

②【所有株券等の数】

石坂 信也

(2025年5月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	32,454（個）	—（個）	—（個）
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券（ ）	—	—	—
株券等預託証券（ ）	—	—	—
合計	32,454	—	—
所有株券等の合計数	32,454	—	—
（所有潜在株券等の合計数）	（—）	—	—

（注） 上記「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会における持分に相当する対象者株式4,224株（小数点以下を切捨て）に係る議決権の数42個を含めております。

株式会社ゴルフダイジェスト社

(2025年5月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	17,500（個）	—（個）	—（個）
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券（ ）	—	—	—
株券等預託証券（ ）	—	—	—
合計	17,500	—	—
所有株券等の合計数	17,500	—	—
（所有潜在株券等の合計数）	（—）	—	—

株式会社モーターマガジン社

(2025年5月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	16,000 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	16,000	—	—
所有株券等の合計数	16,000	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

木村 玄一

(2025年5月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	11,500 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	11,500	—	—
所有株券等の合計数	11,500	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

木村 正浩

(2025年5月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	8,000 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	8,000	—	—
所有株券等の合計数	8,000	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
石坂 信也	普通株式	1,162株	—	1,162株増加

(注) 石坂氏は、対象者の役員持株会を通じての市場取引による買付けにより、2025年3月17日に592株（小数点以下を切捨て）、2025年4月16日に570株（小数点以下を切捨て）を取得しております。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

本不応募合意株主及びインテグラルグループは、2025年5月15日付けで本MBO覚書を締結し、本不応募合意株主はその所有する対象者株式の全て（所有株式数：8,541,200株、所有割合：46.73%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。また、本MBO覚書において、各本不応募合意株主は、本MBO覚書の締結日以降、各本不応募合意株主の保有する対象者株式について、第三者に対する譲渡、贈与、担保権の設定その他一切の処分を行ってはず、また、市場取引による買増しその他方法及び理由の如何を問わず、対象者株式を取得してはならない旨を合意しております。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

- (1) 公開買付者と対象者との間の取引
該当事項はありません。
- (2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引
該当事項はありません。

2【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】

- (1) 公開買付者と対象者の間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年5月15日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者の皆様に対しては、各本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、これら対象者の意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

- (2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

インテグラルグループは、2025年5月15日付で、本不応募合意株主との間で本MB0覚書及び本株主間協定を、また、本経営株主との間で、本経営委任契約、それぞれ締結しております。これらの契約の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

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

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

- (4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益（当期純損失）	—	—	—

(2)【1株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1株当たり当期純損益	—	—	—
1株当たり配当額	—	—	—
1株当たり純資産額	—	—	—

2【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場						
月別	2024年11月	12月	2025年1月	2月	3月	4月	5月(注)
最高株価	454	399	396	370	340	403	361
最低株価	395	329	307	315	319	270	321

(注) 2025年5月については、同月15日までのものです。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況（1単元の株式数 株）								単元未満株式の状況 （株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	－	－	－	－	－	－	－	－	－
所有株式数 （単位）	－	－	－	－	－	－	－	－	－
所有株式数の割合（％）	－	－	－	－	－	－	－	－	－

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式（自己 株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

② 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式（自己 株式を除く。）の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第25期（自 2023年1月1日 至 2023年12月31日） 2024年3月28日関東財務局長に提出
事業年度 第26期（自 2024年1月1日 至 2024年12月31日） 2025年3月26日関東財務局長に提出

② 【半期報告書】

該当事項はありません。

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社ゴルフダイジェスト・オンライン
(東京都品川区東五反田二丁目10番2号)
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)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1) 「2025年12月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2025年5月15日付で対象者第1四半期決算短信を公表しております。当該公表の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(i) 損益の状況（連結）

（単位：百万円）

会計期間	2025年12月期（第1四半期連結累計期間）
売上高	13,457
EBITDA	358
営業利益	△853
経常利益	△1,643
親会社株主に帰属する四半期純利益	△1,575

(ii) 1株当たりの状況（連結）

（単位：円）

会計期間	2025年12月期（第1四半期連結累計期間）
1株当たり四半期純利益	△93.13
1株当たり純資産額	△459.81
1株当たり配当額	－円

(2) 「営業外損失（為替差損）、特別利益及び特別損失の計上、通期連結業績予想の取り下げ、剰余金の配当（無配）並びに株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年5月15日付で公表した「営業外損失（為替差損）、特別利益及び特別損失の計上、通期連結業績予想の取り下げ、剰余金の配当（無配）並びに株主優待制度の廃止に関するお知らせ」に記載のとおり、2025年5月15日開催の対象者取締役会において、①2025年12月期において、営業外損失（為替差損）として551百万円を計上すること、②本公開買付けが成立することを条件に、2025年12月期の通期連結業績予想を取り下げることに、2025年12月期の配当予想を修正し、2025年12月期の中間配当及び期末配当を行わないこと、並びに株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、対象者が同日に公表した「営業外損失（為替差損）、特別利益及び特別損失の計上、通期連結業績予想の取り下げ、剰余金の配当（無配）並びに株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

【主要な経営指標等の推移】

(1) 連結経営指標等

回次	第22期	第23期	第24期	第25期	第26期
決算年月	2020年12月	2021年12月	2022年12月	2023年12月	2024年12月
売上高 (千円)	33,690,631	39,594,705	46,090,292	52,918,122	57,006,589
経常利益又は経常損失 (△) (千円)	907,818	1,715,698	△175,279	353,182	△862,458
親会社株主に帰属する当期純利益又は親会社株主に帰属する当期純損失 (△) (千円)	261,477	1,035,822	339,325	158,775	△1,698,531
包括利益 (千円)	141,525	1,221,036	654,992	218,748	△1,865,660
純資産額 (千円)	6,356,525	7,411,371	1,598,875	1,732,751	△3,035
総資産額 (千円)	17,994,395	21,851,512	43,524,609	46,700,339	47,152,915
1株当たり純資産額 (円)	347.85	405.17	△245.32	△258.42	△378.75
1株当たり当期純利益金額又は1株当たり当期純損失金額 (△) (円)	14.31	56.68	16.44	△12.98	△117.86
潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額 (円)	—	—	16.43	—	—
自己資本比率 (%)	35.3	33.9	3.6	3.7	△0.0
自己資本利益率 (%)	4.1	15.1	7.6	9.6	△197.9
株価収益率 (倍)	63.1	21.0	92.3	△52.6	△2.8
営業活動によるキャッシュ・フロー (千円)	4,888,018	3,919,578	1,412,396	4,564,680	1,956,101
投資活動によるキャッシュ・フロー (千円)	△1,284,967	△3,580,093	△12,793,464	△3,542,652	△3,071,428
財務活動によるキャッシュ・フロー (千円)	△2,703,984	△372,607	11,914,580	△692,890	502,675
現金及び現金同等物の期末残高 (千円)	2,873,076	2,904,770	2,421,492	2,793,940	2,183,135
従業員数 (人)	928	1,123	1,260	1,461	1,358
(外、平均臨時雇用者数)	(143)	(152)	(177)	(167)	(156)

(注) 1. 売上高には、消費税等は含まれておりません。

2. 潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額については、第22期は潜在株式が存在しないため、第23期は希薄化効果を有している潜在株式が存在しないため記載しておりません。第25期及び第26期は潜在株式は存在するものの、1株当たり当期純損失であるため記載しておりません。

3. 「収益認識に関する会計基準」（会計基準第29号 2020年3月31日）等を第24期の期首より適用しており第24期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等になっております。

(2) 対象者の経営指標等

回次	第22期	第23期	第24期	第25期	第26期
決算年月	2020年12月	2021年12月	2022年12月	2023年12月	2024年12月
売上高 (千円)	25,885,972	26,916,504	26,608,544	28,528,647	29,059,638
経常利益 (千円)	1,792,958	1,784,570	557,622	1,980,675	2,143,069
当期純利益 (千円)	1,132,474	1,180,893	281,013	1,765,702	1,557,345
資本金 (千円)	1,458,953	1,458,953	1,458,953	1,458,953	1,458,953
発行済株式総数 普通株式 (株)	18,274,000	18,274,000	18,274,000	18,274,000	18,274,000
A種優先株式	—	—	60,000	60,000	60,000
純資産額 (千円)	7,827,248	8,841,951	14,885,214	16,454,641	18,023,284
総資産額 (千円)	13,676,756	14,007,285	37,008,782	38,676,861	41,382,488
1株当たり純資産額 (円)	428.33	483.45	484.56	550.32	611.38
1株当たり配当額 (うち1株当たり中間配当額) (円)	5.5 (—)	9.5 (4.0)	9.5 (4.0)	4.0 (4.0)	— (—)
1株当たり当期純利益金額 (円)	61.97	64.62	13.25	75.30	60.99
潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額 (円)	—	—	13.24	75.30	60.97
自己資本比率 (%)	57.2	63.1	40.2	42.5	43.5
自己資本利益率 (%)	15.5	14.2	2.4	11.3	9.0
株価収益率 (倍)	14.6	18.4	114.5	9.1	5.4
配当性向 (%)	8.9	14.7	71.7	5.3	—
従業員数 (外、平均臨時雇用者数) (人)	382 (121)	378 (137)	404 (159)	487 (166)	487 (155)
株主総利回り (%)	132.8	175.9	225.4	103.9	52.6
(比較指標：配当込み TOPIX) (%)	(107.4)	(121.1)	(118.1)	(151.5)	(182.5)
最高株価 (円)	1,199	1,793	2,250	1,595	694
最低株価 (円)	414	814	882	628	329

(注) 1. 売上高には、消費税等は含まれておりません。

2. 潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額については、第22期は潜在株式が存在しないため、第23期は希薄化効果を有している潜在株式が存在しないため記載しておりません。

3. 「収益認識に関する会計基準」(会計基準第29号 2020年3月31日)等を第24期の期首より適用しており第24期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等になっております。

4. 第26期の配当性向については、無配のため記載しておりません。

5. 最高株価及び最低株価は、2022年4月4日より東京証券取引所プライム市場におけるものであり、それ以前については東京証券取引所市場第一部におけるものであります。