

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年7月20日
【報告者の名称】	株式会社大戸屋ホールディングス
【報告者の所在地】	東京都武蔵野市中町一丁目20番8号
【最寄りの連絡場所】	東京都武蔵野市中町一丁目20番8号
【電話番号】	0422-26-2600(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役経営企画部長 松岡 彰 洋
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、株式会社大戸屋ホールディングスをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社コロワイドをいいます。

(注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注6) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注7) 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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社コロワイド
所在地 神奈川県横浜市西区みなとみらい二丁目2番1号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2020年7月20日開催の取締役会において、公開買付者により2020年7月10日に開始された当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に反対の意見を表明することを決議いたしました。

当社株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されないようお願い申し上げますと共に、既に応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行っていただきますよう、お願い申し上げます。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠

公開買付者が2020年7月10日付で提出した本公開買付けに係る公開買付届出書(以下「本公開買付届出書」といいます。)及び公開買付者が2020年7月9日付で公表した「株式会社大戸屋ホールディングス株式(証券コード:2705)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(以下、本公開買付届出書と併せて「本公開買付届出書等」といいます。)によれば、公開買付者は、当社の経営体制を刷新し、当社を公開買付者の連結子会社化すること等を目的として、本公開買付けを行うものとされています。

しかし、当社は、大要以下の理由により、本公開買付けは、当社の企業価値を毀損し、株主共同の利益を侵害するものであると考えており、本公開買付けに反対いたします。なお、当社の反対意見表明は、当社の社外取締役6名を含む取締役11名の全員一致で決議したものであり、また、監査役3名(いずれも社外監査役)は、いずれも、本公開買付けに反対の意見を表明することに異議がない旨を述べております。

公開買付者は、本公開買付けに先立ち、2020年6月25日に開催された当社定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)において、公開買付者による当社の連結子会社化を前提として、公開買付者が指名する取締役候補者の選任に係る株主提案(以下「本株主提案」といいます。)を行ったものの、本株主提案は、多くの株主の皆様の反対により否決されており、本定時株主総会による本株主提案の否決後直ちに、当社の経営体制を刷新し、当社を公開買付者の連結子会社化すること等を目的として、本公開買付けを開始することは、本定時株主総会において示された当社株主の皆様の意思に反するものと言わざるを得ないこと

本公開買付けは、形式的には市場株価に一定のプレミアムを付した公開買付価格を設定しているものの、買付予定数の上限(2,330,000株。所有割合(注):約32.16%)が定められた部分買付けであり、公開買付者による当社の経営への関与により、当社の企業価値ないし株主共同の利益が毀損されるリスクを株主の皆様にも負わせる強圧的なものであること

(注)「所有割合」とは、当社の2020年3月31日現在の発行済株式数から同日現在所有する自己株式(1,706株)を控除した株式数(7,245,094株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、別途の記載がある場合を除き、比率の計算において同様に計算しております。)をいいます。以下同様とします。

当社は、2020年5月25日付で、2023年3月期を最終計画年度とする中期経営計画(以下「本中期経営計画」といいます。)を策定しており、本定時株主総会において株主の皆様からの信任を得た現経営陣が、本中期経営計画を、自ら責任をもって着実に実行し、早期に経営改革を図り、当社の成長戦略を推進していくことこそが、当社の企業価値及び株主共同の利益の向上の観点から最良の選択肢であること

公開買付者が実行予定の経営上の合理化施策は当社の企業価値・ブランド価値を毀損する恐れが高く、また、本公開買付けが成立し、公開買付者が当社の実質的な支配権を取得した場合には、当社の企業価値の源泉である従業員の離職や労働意欲の著しい低下、フランチャイズ店の離脱が起これば、当社の企業価値・ブランド価値が更に毀損されるおそれが高いこと

本公開買付けが成立した場合、経営の継続性が担保できず、当社の経営に著しい混乱が生じるほか、コーポレート・ガバナンス上の問題が生じるおそれが高いこと

公開買付者の過去のM&A実績や足元の財務状況に照らすと、当社が公開買付者により連結子会社化された場合には、当社の経営のリスクが高まると考えられること

以下、これらの反対理由を順にご説明いたします。

(3) 本公開買付けに関する意見の理由

本公開買付けは、本定時株主総会において示された当社株主の皆様の意思に反して強行されたものであること

公開買付者は、本公開買付けに先立ち、2020年6月25日に開催された本定時株主総会において、公開買付者による当社の連結子会社化を前提として本株主提案を行いました。本株主提案は、多くの株主の皆様の反対により否決されました。

本株主提案に係る株主提案書及び公開買付者の2020年4月14日付「株式会社大戸屋ホールディングスに対する株主提案に関するお知らせ」(以下「本株主提案書等」と総称します。)によれば、本株主提案は、公開買付者による当社の連結子会社化を通じた当社の事業再建を謳っており、想定されるシナジーとして、仕入条件の統一によるコスト低減やセントラルキッチン等の活用等を挙げておりましたが、これらは、本公開買付届出書等に記載された本公開買付けの目的や、経営上の合理化方針として記載された各種施策と実質的に同一のものであります。

公開買付者が、本定時株主総会における本株主提案の否決後直ちに、当社の経営体制を刷新し、当社を公開買付者の連結子会社化すること等を目的として本公開買付けを開始することは、本定時株主総会において示された当社株主の皆様の意思に反するものと言わざるを得ません。

新型コロナウイルスの感染拡大や、その後の行動様式の変化を受け、当社も、多大な影響を受けておりますが、株主の皆様、当社役職員、フランチャイズ店その他のステークホルダーと一丸となって、国難ともいえる未曾有の危機を乗り越えるべく努めている中で、公開買付者が本定時株主総会において示された当社株主の皆様の意思に反して、極めて一方的かつ強引に本公開買付けに及んだことは、大変遺憾であります。

本公開買付けは強圧的な手法により一般株主に対して正当な保障なく公開買付者による当社の経営のリスクを負わせるものであること

本公開買付けの公開買付価格は、直近の市場価格に対して一定のプレミアムを付した金額とされています。しかし、本公開買付けにおいては買付予定数の上限が定められており、その買付数は最大で2,330,000株(所有割合:32.16%)に設定されており、当社株主の皆様は、限定された数の当社株式についての売却の機会を得る一方で、応募された株式の全てについて公開買付価格による売却が保証されているものではありません。

一方、本公開買付届出書等によれば、公開買付者は、本公開買付けにより、当社の経営体制を刷新し、当社を連結子会社とすることを企図しております。しかしながら、本公開買付け後に公開買付者が予定している各種施策は、下記で述べるとおり、公開買付者側には、公開買付者の経営資源の利用促進等によって多くの利益をもたらす一方で、当社にとって特段のメリットがなく、かえってお客様に提供する料理の品質低下を招くなど、当社の企業価値・ブランド価値を毀損する可能性が高いものと言わざるを得ません。また、公開買付者が予定している各種施策は、本株主提案書等に記載されたものと実質的に同一のものでありますが、本株主提案は、当社が、当社の企業価値・ブランド価値を毀損するおそれがあるものとしてこれに反対し、かつ、株主様の多数の反対により否決されたものです。さらに、本公開買付け後、当社の経営体制が刷新され、公開買付者の指名する取締役によって構成されるものになった場合には、公開買付者との利益相反に対する牽制機能が失われ、下記のとおり、株主共同の利益のためのガバナンス体制の構築も困難となります。

以上のとおり、本公開買付けが成立した場合、少数株主となる当社株主の皆様は、公開買付者グループの利益を優先した経営により企業価値・ブランド価値が毀損するリスクに晒されることになり、当社株主の皆様が、このようなリスクを回避するために本公開買付けへの応募を余儀なくさせられる点で、本公開買付けは強圧的なものであると言わざるを得ません。

なお、公開買付者は、「強圧性(すなわち、上限を定めて本公開買付けを実施する場合において、本公開買付けの成立による不利益を回避するために、少数株主が本公開買付けに応募することにつき誘引される問題)が存在するためには、対象者の少数株主において、公開買付者グループの支配下では対象者の企業価値が毀損されるとの認識が必要になる」と述べた上で、本定時株主総会において本株主提案が反対多数により否決されたにもかかわらず、「公開買付者による経営方針の如何を問わず『公開買付者による経営により対象者の企業価値が毀損される』と判断したことが示されたとまではいえない」と強弁し、「上記強圧性の問題に対する配慮として、公開買付者は、そもそも公開買付者は対象者と同業となる事業会社であり(中略)本公開買付け後における経営方針等を明確に提示しており、公開買付者が対象者の支配株主となった場合に対象者の企業価値が毀損するものではないことを十分に説明」していると述べております。しかしながら、そもそも上記及び下記のとおり、公開買付者が提示している本公開買付け後の経営方針等は、公開買付者が自社グループの事業の利益を優先し、当社の企業価値・ブランド価値を毀損するおそれの高いものであって、公開買付者が同業の事業会社であることや経営方針等について一定の説明を行っていることは強圧性を低減する根拠とはならないものと考えております。また、本公開買付届出書等において示された公開買付者による当社の経営方針は、本株主提案書等において示されていた当社の経営方針と実質的に同一のものにすぎず、当該経営方針を前提とした本株主提案が本定時株主総会において当社株主の多数の反対により否決されたことからすれば、当社は、当社株主の皆様が、本公開買付け後の公開買付者による当社の経営により、当社の企業価値・ブランド価値が毀損されることを強く懸念しているものと受け止めております。したがって、当社は、公開買付者の上記説明は、本公開買付けが強圧的でないことについての何らの説明にもなっていないと考えております。

本定時株主総会で信任を得た現経営陣が、本中期経営計画を自ら責任をもって着実に実行することが、当社の企業価値及び株主共同の利益の向上の観点から最良の選択肢であること

当社の実質創業者である故三森久実は、「健康的で美味しい料理を提供してお客様に喜んでいただきたい」という揺るぎない信念のもとで店舗数を拡大し、業績を伸ばしてまいりました。当社は、美味しく、かつ健康に資する料理の原点は店内調理にあると確信しており、この提供方針は、飲食チェーン大手各社がセントラルキッチンを使う中で、当社の最大の差別化要因であり、当社の企業価値・ブランド価値の源泉であると考えております。

当社は、このような、当社の最大の差別化要因であり強みである美味しさと、効率化を両立させ、当社独自の「世界一美味しいごはん屋さん」を目指すべく経営改革を進めており、2020年5月25日付で、2023年3月期を最終計画年度とする本中期経営計画を策定し、最終計画年度となる2023年3月期には連結売上高28,659百万円、連結経常利益960百万円、ROE5.6%を達成することを目指しております(詳細については、当社の2020年5月25日付プレスリリース「中期経営計画の策定に関するお知らせ」をご参照ください。)

当社の現経営陣は、本中期経営計画による新たな取り組みをお示した上で、本定時株主総会において株主の皆様信任を得て選任されたものであり、当社は、本定時株主総会で信任を得た現経営陣が、本中期経営計画を、自ら責任をもって着実に実行することが、当社の企業価値及び株主共同の利益の向上の観点から最良の選択肢であると考えております。

なお、公開買付者は、何ら具体的な根拠を示すことなく、本中期経営計画の蓋然性に疑義がある旨の指摘をしておりますが、本中期経営計画は、多くのお客様の声に耳を傾け、当社内で足元の事業環境の変化も踏まえつつ数カ月わたる議論を経て策定したものであり、かかる批判はおよそ当を得ないものです。

本公開買付けが成立した場合には当社の企業価値・ブランド価値を毀損するおそれが高いこと

・公開買付者が実行予定の経営上の合理化施策は当社の企業価値・ブランド価値を毀損する恐れが高いこと

上記のとおり、当社は、美味しく、かつ健康に資する料理の原点は店内調理にあると確信しており、この提供方針は、飲食チェーン大手各社がセントラルキッチンを使う中で、当社の最大の差別化要因であり、当社の企業価値・ブランド価値の源泉であると考えております。当社は、このような、当社の最大の差別化要因であり強みである美味しさと、効率化を両立させ、当社独自の「世界一美味しいごはん屋さん」を目指すべく、本中期経営計画に基づき経営改革を進めております。

これに対して、公開買付者は、本株主提案に際して、当社の連結子会社化した場合の各種施策・シナジー効果として、仕入条件の統一によるコスト低減、セントラルキッチンを活用、物流網の共通化によるコスト低減、新店立地・業態転換候補の共有化、ノウハウの結集を挙げておりましたが、本公開買付届出書等に記載された本公開買付け後の経営上の合理化方針として挙げられている各種施策は、いずれも本株主提案に際して記載されたこれらの施策と実質的に同一のものであります。これらの公開買付者の主張するシナジー効果は、当社の関与のもとで当社の事業に係る具体的な情報に基づく検討や協議を経た上で算出されたものではなく、その根拠や実現可能性は全く検証されておりません。また、これらの各施策は、公開買付者側には、公開買付者の経営資源の利用促進等によって多くの利益をもたらす一方で、当社にとって特段のメリットがなく、かえってお客様に提供する料理の品質低下を招くなど、当社の企業価値・ブランド価値の源泉を損う可能性が高いと考えております。

まず、仕入条件の統一によるコスト低減について、当社は厳選された安全・安心な食材の仕入れにこだわっており、公開買付者グループが運営している寿司屋、居酒屋及び焼き肉屋等の業態で利用されている食材とは、品質面で共通性が乏しいことが想定されます。このため、仕入れの共通化は、かえって食材の品質低下を招き、お客様の喪失につながるリスクがあるものと考えております。さらに、当社は、取引先との長年の関係に基づき、良質の食材を合理的な条件で安定的に仕入れる体制を整えております。また、公開買付者のセントラルキッチン利用については、利用が広く推し進められた場合、公開買付者の全国に設けられた設備の稼働率向上が見込まれるため、公開買付者にとっては大きなメリットになることは容易に想像できるものの、当社が長年培ってきた一食一食心を込め店内で調理し、お客様に美味しい料理を提供するという当社の企業価値・ブランド価値が毀損するおそれが高く、到底看過できるものではありません。このほか、公開買付者は、本公開買付届出書等において、当社にもたらすシナジー効果として、物流網の共通化によるコスト低減、新店立地・業態転換候補の共有化、ノウハウの結集も掲げておりますが、これらの施策のいずれについても、当社へのシナジー効果は限定的であり、これらの施策は、あくまでも公開買付者にとっての利点のみで取りまとめられた施策であると考えざるを得ません(公開買付者の各施策のシナジー効果が限定的であり、当社の企業価値・ブランド価値を毀損するおそれが高いことについては、当社の2020年5月25日付プレスリリース「当社定時株主総会に係る株主提案に対する当社取締役会の反対意見に関するお知らせ」もご参照ください。)

以上のとおり、当社は、本公開買付けが成立し、公開買付者が企図しているコスト削減に偏った施策が推し進められた場合には、素材・調理へのこだわりが弱まった画一的な料理を提供することになり、美味しくかつ健康に資する料理を提供するという当社の経営理念が蔑ろにされ、当社の企業価値・ブランド価値を毀損する可能性が高いと考えております。

なお、公開買付者は、当社が本定時株主総会の招集通知をはじめとする公表資料において、セントラルキッチンに関する恣意的な情報操作及び情報の歪曲とこれに基づくご誘導を行ったと主張されておりますが、公開買付者のかかる主張は事実と反するものです。

当社としても、これまでに経営改善のため聖域なく様々な経営施策の可能性を模索する中で、セントラルキッチンの可能性を検討することもありましたが、お客様に支持される主要なメニュー・素材群について、店内調理とセントラルキッチンでの加工品を比較したときに、味、鮮度、食感、栄養価など品質に直結する各要素が明らかに低下することが確認されたことから、セントラルキッチンは導入せず、お客様への提供価値に直接的な影響を与えない仕込工程における加工品への切り替え(本中期経営計画においてお示した、カット野菜、鶏肉の導入や食材の加工度向上等を含みます。)や、付加価値の高い調理工程における標準化など、「美味しさ」と両立する効率化施策を進めることとしております。公開買付者は、当社が使用する食材や調理方法、当社において採用している加工品の品質等を何ら具体的に確認することなく、「セントラルキッチンの活用」と「店内調理」及びお客様の信頼に足る品質の担保は可能であるとしておりますが、このような姿勢は、公開買付者が品質よりも効率性を重視していることを端的に示すものと考えております。当社は、当社において使用する食材や調理方法、当社において採用している加工品の品質等を踏まえ、セントラルキッチンの活用では当社の求める品質は確保できないと判断しており、このことは、本株主提案以降に当社に寄せられた多くのお客様、株主様、FC店オーナー様、お取引先様の声によっても裏付けられております。

また、公開買付者は、当社が、公開買付者との間の従前の協議において、あたかも、公開買付者の提案を拒んだかのように述べられておりますが、これは、事実と反するものです。当社は、公開買付者からの業務提携の打診に対して、守秘義務契約の締結を前提に協議に応じる意向を示しておりましたが、公開買付者が守秘義務契約の締結を拒んだことから業務提携に関する具体的な協議には至らず、シナジー効果の検証を行うことはできておりませんでした。また、当社は、公開買付者に対し、当社の子会社化を提案するのであれば、当該取引に関する具体的な条件・内容を正式かつ具体的に提案するように要請しましたが、公開買付者は、当社子会社化の方法や条件を示した正式かつ具体的な提案を行うことを頑なに拒んだものであります。当社は、当社の企業価値向上・株主共同の利益に資する提案であれば真摯に検討する旨、当初より一貫して明確に申し上げてきており、当社が、公開買付者の提案を拒んだというのは事実と反するものです。

・本公開買付けが成立し、公開買付者が当社の実質的な支配権を取得した場合には、当社の企業価値の源泉である従業員の離職や労働意欲の著しい低下、フランチャイズ店の離脱が起これ、これにより、当社の企業価値・ブランド価値が更に毀損されるおそれが高いこと

本公開買付けは、上記のとおり、本株主提案と実質的に同一の目的や経営方針のもとに行われるものです。本株主提案について、当社の従業員有志一同は、2020年6月5日付で、()公開買付者の代表者が、大戸屋グループ従業員が共感・共有している経営理念を根幹から否定する発言をしていること、()自己都合の観点のみで強引な手法による子会社化を進めようとしていること、()買収先企業に対する公開買付者経営者の強圧的な言動を理由に、公開買付者の本株主提案に反対することを表明しており、本公開買付けが公表された直後の2020年7月17日付で、改めて、同様の理由で本公開買付けに反対する旨を表明し、役職員一丸となってコロナ禍を乗り越え、経営改善を早期に推し進めるべき局面で、「大戸屋」の現場を預かる従業員により一層の不安と動揺をもたらす公開買付者のやり方に対して、強い憤りを覚えるとともに、公開買付者傘下となった場合には、当社の仕事にやりがい、誇りをもって働いていくことは難しいなどの考えを表明しています。

当社は、「人々の心と体の健康を促進し、フードサービス業を通じ人類の生成発展に貢献する」ことを経営理念に掲げており、この経営理念を具現化するうえで、極めて重要な要素である「従業員とその家族の心と体の健康の促進」を経営課題ととらえ、従業員のワークライフバランスの推進に、社を挙げて積極的・継続的に取り組んでおります。当社は、従業員の心と体の健康があつてこそ、日々、お客様に手作りの美味しい定食をご提供できると考えており、また、従業員が大戸屋の仕事にやりがい、誇りをもって働いてこそ、いい商品、いいお店ができると考えております。

当社グループ従業員の賛同を得ないまま本公開買付けにより公開買付者が当社の実質的な支配権を取得した場合には、当社の従業員の離職や労働意欲の著しい低下等が懸念され、これにより、サービス水準の低下などの企業価値・ブランド価値が毀損されるおそれが更に高まると考えております。

また、本株主提案については、当社のフランチャイズ加盟店(公開買付者グループのフランチャイズ加盟店を兼ねている加盟店も含まれます。)のうち80%以上の加盟店より、本株主提案が承認可決された場合には、店内調理により「美味しい」「健康」「安全/安心」な料理を提供するという、お客様に支持されてきた当社の企業価値・ブランド価値が毀損されることを懸念し、当社のフランチャイズ加盟店として、本株主提案に反対であるとの意見の表明を受けており、本公開買付けの公表後も、多くのフランチャイズ加盟店の皆様より、公開買付者による当社の連結子会社化には反対である旨のご意見をいただいております。

当社の「大戸屋ごはん処」フランチャイズ加盟店は、「ひとりでも多くの人に、心と身体の健康を届けたい」という当社の想いに共感をいただき、「心地よい空間を創ること」、「心をこめてサービスすること」、「お客様目線の気配りを惜しまないこと」といった「大戸屋ごはん処」の店作りの価値観を共有いただいている、当社事業に不可欠なビジネスパートナーであります。

本公開買付けが成立し、当社が公開買付者の連結子会社となった場合には、コスト削減に偏った施策が推し進められ、素材・調理へのこだわりが弱まった画一的な料理を提供することになる可能性が高く、また、店作りやお客様へのサービスへのこだわりも、コスト削減のために蔑ろにされてしまうおそれがあり、これまでフランチャイズ加盟店にご賛同をいただきました当社の企業価値・ブランド価値が失われてしまうことにより、フランチャイズ加盟店の離脱が起これ、当社の企業価値が大きく損なわれるおそれがあります。

本公開買付けが成立した場合、経営の継続性が担保できず、当社の経営に著しい混乱が生じるほか、コーポレート・ガバナンス上の問題が生じるおそれが高いこと

本公開買付け届出書等によれば、公開買付者は、本公開買付け成立後に、当社執行部との間での協議の機会が得られず、又は協議が整わない場合においては、当社の代表取締役を含む現取締役全員の解任議案と公開買付者の役職員2名を含む公開買付者が推薦する取締役7名の選任議案を提案し、これらの議案が承認された後に、公開買付者の役職員を対象者の代表取締役に選任することを考えているとのことであり、当該候補者7名については、本株主提案における候補者のうち、当社の現取締役5名を除いた候補者7名を指名することを中心に検討しているとのことです。

しかしながら、当社の現取締役全員を解任し、新たな取締役を選任した場合には、当社の経営を把握する取締役が全く存在しないこととなり、当社の経営に多大な混乱が生じるおそれがあります。

また、本株主提案における候補者から当社の現取締役5名を除いた7名のうち、4名は社外取締役候補者とされておりましたが、これらの取締役候補者は、本株主提案が、当社の企業価値及び株主共同の利益向上に資する具体的な経営戦略や、当社子会社化の手法や具体的条件を十分に開示しないまま当社の実質的な支配権を獲得し、当社の企業価値・ブランド価値を毀損し、公開買付者の経済的利益を追求する施策を講じたり、当社株主の皆様利益に反する方法・条件で当社を子会社化したりすることを狙いとするものであるなどの問題があるにもかかわらず、本株主提案における取締役候補者となることを承諾したこと、公開買付者は、本公開買付け届出書等において、「公開買付者自身が強力なリーダーシップを発揮して短期間のうちに対象者の企業価値を向上させる必要性がより一層高まる」ことをもって、本定時株主総会において株主の皆様より選任されたばかりの社外取締役6名(うち5名は独立役員要件を満たす社外取締役)をも解任する意向を示していることからすると、これらの社外取締役候補者であった4名が公開買付者から独立した立場で当社株主の皆様利益を十分に考慮した経営のモニタリング機能を発揮できるかについては強い懸念があり、本公開買付けが成立し、当社の経営体制が刷新された場合、公開買付者との利益相反に対する牽制機能が失われ、株主共同の利益のためのガバナンス体制の構築も困難となると言わざるを得ません。

また、本株主提案の取締役候補者に含まれていた三森智仁氏は、過去に当社の取締役を短期間務めておりましたが、取締役在任中、経営会議等の社内の重要会議にしばしば無断欠席し、取締役会に出席しても発言しないなど、当社取締役としての職務を真摯に遂行していたとは到底言い難く、一方的に当社取締役を辞任したものであり、また、同氏の当社における執務期間が僅か3年程度に過ぎないことや、同氏の取締役在任中の職務執行の状況に照らすと、三森智仁氏を当社取締役に選任することで創業者精神が承継されるものではないと考えております。

このように、本公開買付けが成立した場合、経営の継続性が担保できず、当社の経営に著しい混乱が生じるほか、コーポレート・ガバナンス上の問題が生じるおそれが高いと言わざるを得ません。

当社が子会社化された場合には経営のリスクが高まると考えられること

公開買付者は、自社公式ホームページにも記載されているとおり、積極的なM&Aによって事業を拡大してきた会社であると理解しております。仮に当社が公開買付者によって子会社化された場合にどのような状況になる可能性があるかについては、慎重に検討すべきと考えております。

例えば、同社が2014年12月に連結子会社化したカップ・クリエイティブ株式会社(以下「カップ」といいます。)については、買収後5年間に4人も代表取締役社長が交代する等の不安定な経営体制となっております。また、公開買付者のカップ買収当時のプレスリリースによれば、公開買付者は、共同仕入れやセントラルキッチンを活用、相互の物件情報の活用による店舗開発などのシナジーを見込んでいるとしておりましたが、結果として、同社による買収後の5期間において、連結営業利益率の目立った改善は認められません。このように公開買付者が主張するシナジー効果については、その実現が不確実である、又はシナジーの発現には相当な長期間を要する可能性が高いものと推察されます。

カッパ 連結営業利益率推移(公開買付者による買収は2014年12月)

2012/3	2013/2	2014/2	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3
3.6%	0.8%	-2.0%	0.5%	3.2%	-0.7%	0.5%	0.8%	1.4%

(注：公開買付者の2020年6月30日付有価証券報告書(以下「公開買付者有価証券報告書」といいます。)より抜粋)

また、当社は、公開買付者の財務内容につきましても、慎重に分析した上で対応する必要があると考えております。今後の外食産業はコロナ禍の影響によって収益的には非常に厳しい状況が継続するものと予想され、各企業の財務内容の優劣が生き残りを大きく左右する重要な要素になります。

公開買付者の連結ベースでのインタレスト・カバレッジ・レシオ(注)は過去5期間以下のように推移しております。

2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3
3.21倍	1.95倍	1.73倍	1.66倍	-1.44倍

(注) インタレスト・カバレッジ・レシオとは、企業が通常の事業活動から生み出すことのできる利益が支払い利息をどの程度上回っているかを示す指標であり、企業の安全性、すなわち、財務体質の健全性を評価する要素の1つです。上表は、 $((\text{営業損益} + \text{受取利息} + \text{受取配当金}) / \text{支払利息})$ の計算式により算出された、公開買付者有価証券報告書記載の数値を抜粋したものです。

連結ベースでの営業利益の低下から、インタレスト・カバレッジ・レシオは明らかに減少しており、連結ベースでは営業利益の多くが支払利息の支払いに消費されている状況となっていると見受けられます。なお、日本において一般に公正妥当と認められた会計基準(以下「日本基準」といいます。)においては原則としてののれんの定期的な償却が求められ、毎期の営業利益の減額要因となるのに対して、公開買付者はIFRSの適用により毎期ののれんの償却を行っておりませんが、公開買付者は、2017年3月期以降はIFRSの適用により毎期の営業損益はM&Aにより認識されたのれんの償却負担の影響を受けないにもかかわらず、上記のとおりインタレスト・カバレッジ・レシオが每期連続して減少している点について留意する必要があると考えます。

さらに、2020年3月期における公開買付者の連結貸借対照表上には「のれん」として71,795百万円が計上されていますが、これは自己資本額24,958百万円の約2.8倍にあたる高い水準にあります。公開買付者の買収した企業は、居酒屋、焼肉、回転ずし、ステーキレストラン、カラオケなど、コロナ禍の影響を受け収益性が悪化しやすい業態に偏っており、今後の業況や将来の収益見通しの変化によっては、「のれん」の減損損失の計上で財務状態が悪化する可能性も否定できないと考えられます。公開買付者は、当社の連結子会社化が必要である理由を、「公開買付者と対象者の協業の成果を対象者に優先的に配分することの公開買付者における合理性を担保するため」としてありますが、上記のように、公開買付者の財務健全性に懸念があることを踏まえると、本公開買付けにより当社が公開買付者の連結子会社となったとしても、公開買付者が十分な財務的・人的な経営資源を当社グループに優先的に提供し、適切なグループ経営を行って企業価値を向上していけるのかについては疑問を抱かざるを得ないと考えております。

仮に、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者は当社を連結子会社化する予定を明確にしている以上、本公開買付けについてはその前提も踏まえて検討する必要があるところ、上記M&Aの実績や財務内容も踏まえれば、当社が公開買付者の連結子会社となることで、当社の事業再建が推し進められ、当社の企業価値向上につながるものとは判断できないと考えております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)JASDAQ(スタンダード)市場に上場されております。

本公開買付届出書等によれば、公開買付者は、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、買付予定数の上限を2,330,000株に設定の上、本公開買付けを実施し、本公開買付け後、公開買付者が所有する当社株式の数の合計は、最大で3,717,900株(所有割合:51.32%)に留まる予定であることから、当社株式は引き続き東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における上場が維持される予定とのことです。

(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)

本公開買付届出書によれば、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限に達する応募があり、公開買付者が所有割合にして51.32%を保有するに至った場合には、本公開買付け後に当社の株券等を追加で取得することは現時点で予定していないとのことです。

一方、本公開買付届出書によれば、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限に満たない応募となり、その結果、公開買付者が所有割合にして51.32%を保有するに至らなかった場合には、市場動向等に照らし、買付予定数の上限に満たなかった範囲で、市場内取引等の方法により対象者株式を追加的に取得することを現時点で予定しているとのことです。

(6) 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

当社は、本公開買付けの検討に際して、意思決定過程における公正性・適正性を確保するため、当社及び公開買付者から独立した財務アドバイザーであるフロンティア・マネジメント株式会社及び法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及び外苑法律事務所を引き続き選任し、その法的助言を踏まえて、本公開買付けに関して慎重に検討しております。

そして、当社は、2020年7月20日開催の取締役会において、上記(3)記載の各理由から、社外取締役6名を含む取締役11名の全員一致で本公開買付けに反対の意見を表明することを決議いたしました。また、監査役3名(いずれも社外監査役)は、いずれも、本公開買付けに反対の意見を表明することに異議がない旨を述べております。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
窪田健一	代表取締役 社長		33,100	331
山本匡哉	取締役 戦略推進室管掌		13,300	133
瀧田寛明	取締役 管理本部長		29,800	298
松岡彰洋	取締役 経営企画部長		3,400	34
内藤光恵	取締役 人材戦略管掌		8,000	80
三森教雄	取締役		14,000	140
池田純	取締役			
戸川信義	取締役			
尾島司	取締役			
尾崎貴章	取締役			
西田弥代	取締役			
下村治	監査役			
檜山英男	監査役			
内海雅秀	監査役			
計			101,600	1,016

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役三森教雄、池田純、戸川信義、尾島司、尾崎貴章及び西田弥代は、社外取締役であります。

(注3) 監査役下村治、内海雅秀及び檜山英男は、社外監査役であります。

(注4) 取締役西田弥代の戸籍上の氏名は川口弥代であります。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。