

【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】	平成30年11月6日
【報告者の名称】	株式会社一六堂
【報告者の所在地】	東京都中央区八重洲一丁目8番9号
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区八重洲一丁目8番9号
【電話番号】	03-3510-6116
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部長兼財務経理部長 大木 貞宏
【縦覧に供する場所】	株式会社一六堂 (東京都中央区八重洲一丁目8番9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「当社」とは、株式会社一六堂をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社八越をいいます。

(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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注5) 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6) 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 株式会社八越
所在地 東京都中央区八重洲一丁目8番9号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

平成27年6月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第6回新株予約権」といいます。）

平成28年6月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第7回新株予約権」といいます。）

平成29年7月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第8回新株予約権」といいます。）

平成30年6月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第9回新株予約権」といいます。）、第6回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権を総称して「当社新株予約権」といいます。）

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、平成30年11月5日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）の一環として行われる公開買付けによる当社の発行済普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び当社新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

（注） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

(2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付けに関する記載については、公開買付けから受けた説明に基づいております。

(ア) 本公開買付けの概要

公開買付者は、資産管理業務等を主たる目的として、平成26年2月3日に設立された株式会社であり、本書提出日現在、当社の代表取締役社長であり、かつ筆頭株主である柚原洋一氏はその発行済株式の全部を所有し、かつ、その代表取締役を務めているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は当社株券等を所有しておりません。

この度、公開買付者は、平成30年11月5日、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社株式（但し、当社が所有する自己株式及び以下に定義する非応募株式を除きます。）及び当社新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、本取引はマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、柚原洋一氏は、本取引後も継続して当社の経営に当たる予定とのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、柚原洋一氏（所有当社株式：4,185,300株、所有割合（注）：40.66%）との間で、平成30年11月5日付で、その所有する当社株式のうち666,800株（所有割合：6.48%、以下「応募対象株式」といいます。）について本公開買付けに応募し、残りの3,518,500株（所有割合：34.18%、以下「非応募株式」といいます。）については本公開買付けに応募しない旨の合意書（以下「本合意書」といいます。）を締結しているとのことです。なお、本合意書の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注） 「所有割合」とは、当社が平成30年10月15日に提出した第25期第2四半期報告書（以下「当社四半期報告書」といいます。）に記載された平成30年8月31日現在の発行済株式総数（9,822,900株）に、（ ）当社が平成30年5月30日付で提出した第24期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告

書」といいます。)に記載された平成30年4月30日現在の全ての新株予約権(4,570個(目的となる株式の数457,000株))から、()平成30年5月1日以降平成30年11月2日までに行使され又は消滅した新株予約権(1,505個(第5回新株予約権1,182個(目的となる株式の数118,200株)、第6回新株予約権275個(目的となる株式の数27,500株)、第7回新株予約権24個(目的となる株式の数2,400株)、及び第8回新株予約権24個(目的となる株式の数2,400株)))を除いた数の新株予約権(3,065個(第6回新株予約権275個(目的となる株式の数27,500株)、第7回新株予約権1,284個(目的となる株式の数128,400株)、及び第8回新株予約権1,506個(目的となる株式の数150,600株)))に、()平成30年6月14日開催の取締役会で発行が決議された第9回新株予約権(1,800個)から、同日以降平成30年11月2日までに行使され又は消滅した第9回新株予約権(12個)を控除した数の第9回新株予約権(1,788個(目的となる株式の数178,800株))を加算した数の新株予約権(4,853個)の目的となる株式(485,300株)の数を加算した数(10,308,200株)から、当社四半期報告書に記載された平成30年8月31日現在の当社の所有する自己株式数(13,900株)を控除した数(10,294,300株)(以下、「当社潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び非応募株式を除きます。)及び当社新株予約権の全てを取得することを目的としており、買付予定数の上限は設けていないとのことです。他方、本公開買付けにおいては、3,729,301株(所有割合36.23%)を買付予定数の下限として設定しているため、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,729,301株(所有割合36.23%))以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことですが、当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,729,301株(所有割合36.23%))に満たない場合には応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である3,729,301株(所有割合36.23%)は、当社潜在株式勘案後株式総数(10,294,300株)より、()柚原洋一氏が所有している当社株式数(4,185,300株(所有割合40.66%))及び()公開買付者の形式的基準による特別関係者にあたる常松美那枝氏が所有している当社株式数(16,000株(所有割合0.16%))を控除した株式数(6,093,000株(所有割合59.19%))の過半数に相当する株式数(3,046,501株(所有割合29.59%。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたるとのことです。))に、()応募対象株式(666,800株(所有割合6.48%))及び()公開買付者の形式的基準による特別関係者にあたる常松美那枝氏が所有している当社株式(16,000株(所有割合0.16%))を加算した株式数(3,729,301株(所有割合36.23%))とのことです。これにより、当社の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び非応募株式を除きます。)を取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの成立後、下記「(4)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)」に記載の一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)により、当社の株主を公開買付者及び柚原洋一氏のみとすることを予定しているとのことです。また、本スクイズアウト手続の完了後、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)第24条第1項但書に基づき当社の有価証券報告書提出義務の中断申請に対する承認が得られた後に、公開買付者及び当社は、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施することを予定しているとのことですが、その具体的な日程等の詳細については未定とのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金に使用するため、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)から総額39.5億円を限度として借入(以下「本銀行融資」といいます。)を行うことを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細はみずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約(以下「本融資契約」といいます。)において定めることとされているとのことですが、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類である融資証明書に記載された貸出実行条件、誓約事項等の契約条件が規定される予定とのことです。また、本融資契約では、公開買付者が本取引により取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。さらに、本スクイズアウト手続により当社の株主が公開買付者及び柚原洋一氏のみとなった後は、当社及び当社の子会社を公開買付者の連帯保証人とする予定とのことです。

(イ) 本公開買付けを実施するに至った背景、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

本公開買付けの目的及び背景

当社は、平成7年に時計販売事業を開始しましたが、その翌年には「五大陸」ブランドでの飲食店を出店し、飲食店事業を開始しました。平成15年には創作和食の店舗として「八吉」をオープンするとともに、漁港にて直接鮮魚を買い付けられる買参権を取得しました。その後も、当該権利を活かすとともに、青果物における売買参加権等の獲得や食材の直接購買ルートの確立を通じて、「本物の食文化の提供」という企業理念の下、従来の居酒屋チェーンとは一味異なる「素材へのこだわり」と「個室感覚」という基本コンセプトに基づいた店舗を展開することによって、飲食店事業を当社の主力事業へと成長させました。さらに、平成18年9月に株式会社エムアイフードシステム、株式会社ジェイエフピー及び有限会社カユミ食品を完全子会社化し、都内の19店舗を取得、平成20年3月には、株式会社デイ・マックス及び有限会社エム・ジェイを完全子会社化し、17店舗を取得して、計36店舗の店舗立地を確保し、現在は17ブランド、64店舗（平成30年10月末時点）の直営店の運営を行う会社にまで成長を遂げることができました。

当社は、上記事業の成長にあわせ、平成17年には株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）セントレックスに株式を上場し、その後、平成23年に東京証券取引所市場第二部に株式を上場し、平成24年には東京証券取引所市場第一部への指定替えを行った上、上場会社として安定的な収益を確保し、平成25年2月期には売上高で約100億円、経常利益で約11億円というグループ最高益を上げることができました。

当社は、「本物の食文化の提供」という企業理念に基づき、上記飲食店事業を主力に、最近では食材の直接購買ルートを活かした鮮魚、青果物等や当社PB商品の商品卸売事業、不動産賃貸業及びライセンス販売業（年間のライセンス料を対価として、他の飲食店に対し、当社の鮮魚仕入価格で鮮魚を卸す取引を行う事業をいいます。）も展開しています。また、近年の鮮魚仕入価格の高騰、居酒屋市場縮小、競合他社との競争激化に対抗すべく、顧客満足を最大化しつつ利益率改善に取り組むという一見矛盾する2つの施策の両方を満たすような経営改善努力等を行いながら、着実に成長してまいりました。

しかしながら、近年、当社の業績は経営改善努力等の効果もあり黒字を確保しているものの、売上高及び利益率共に減少傾向が続いており、店舗の改装、従業員教育等、実行する様々な施策が減収減益の流れを大きく変えるような抜本的な解決につながっていないという課題が生じております。公開買付者としては、その要因として、特に以下のようなマクロ環境の変化に伴い、業界環境に強い逆風が吹いていることが挙げられると考えているとのことです。

() 飲酒人口の大幅な減少

平成30年3月に国税庁より公表されている「酒レポート」によれば、日本全体の人口は平成20年のピークから平成28年まで微減傾向にあり、さらに、人口構成比においても高齢化の進展が進み、平成28年度においては、60歳以上人口が成人人口の4割を占めるものとされているとのことです。

さらに飲酒人口ではより劇的な変化が生じており、平成29年6月27日に厚生労働省より公表されている平成28年国民生活基礎調査によれば、飲酒習慣（一週間に3日以上飲酒を行うことを指します。）のある人は、全体では男性は4割、女性は1～2割という水準であり、特に当社の主要顧客である男性については、飲酒習慣のある男性の人数が大幅に減少し、50代、60代の成人男性では5割を超える方において飲酒習慣があるのに対し、20代の成人男性では1～2割の方しか飲酒習慣を持っていないものとされており、若年人口での酒離れが劇的に進んでいるとのことです。

() お酒の位置づけの変化

上記の「酒レポート」によれば、成人1人当たりの酒消費数量についても、平成4年度以降、原則として減少傾向が止まらず、平成28年度の成人1人当たりの酒消費数量は、平成4年度頃のピーク時対比で約8割とされているとのことです。この背景には、社会の成熟に伴い、仕事以外の余暇の過ごし方の選択肢が広がり、人々のお酒に対する位置づけが変化し、50代～60代ではお酒を飲むことそのものを目的とする「習慣」があったのに対し、お酒が食事とともに楽しむ「嗜好品」に変化してきていることも大きいものと考えられるとのことです。そして、今後主力飲酒層の高齢化が進むことを考えると、この減少傾向はさらに進む可能性が高いものと考えられるとのことです。

() 企業文化の変化

上記のような若年世代の嗜好の変化、さらには近年の政府主導の『働き方改革』に伴い、残業時間削減への意識の高まりに伴う「仕事の後の一杯」ニーズの減少、さらに企業内でのセクシャルハラスメント、パワーハラスメント等への対策のひとつとして二次会等の実施を控える傾向等、飲酒機会の減少に伴う居酒屋需要の減少傾向も、飲酒人口減少以上の影響を居酒屋業界に与えているものと考えられるとのことです。

() 規制の強化

近年の東京都の受動喫煙防止条例の施行（平成32年4月に完全施行予定）を受け、従業員のいる飲食店は全館禁煙とするか、喫煙専用室又は指定たばこ専用喫煙室を設置するかのいずれかの措置が必要となるとのことです。

上記のとおり人口減、若年層の飲酒人口減少、主要顧客である50～60代の成人男性の高齢化に伴う飲酒量の減少が今後継続的に、当社の主力事業である飲食店事業の市場環境をより厳しいものとするのが予想されるとのことです。

上記のような現状認識を踏まえ、公開買付者は、今後当社が従来型の当社の主力業態である「八吉」、「のど黒屋」等を中心とした出店数拡大により短期的な利益を志向する戦略のみでは、潜在的なものを含め多くのお客様のニーズに応えることにはつながらず、結果的に当社の企業価値を向上させることは難しいと認識するに至ったとのことです。そして、当社の企業価値を向上させるためには、お酒を楽しむ際の一般的な価値観の変化（公開買付者としては、お酒を楽しむこと自体を目的として飲食店を利用する人々が減少し、その一方で、人との交流を目的として飲食店を利用する人々が増加していると考えているとのことです。）、規制等の環境の変化に対応する形で当社の経営資源を改めて検証し直し、抜本的かつ本質的な構造改革を実施し、中長期的な成長を目指すことが必須であるとの考えに至ったとのことです。具体的に想定される取組みは下記のとおりとのことです。

() 既存店舗及び新規出店方針の見直し

飲食店事業については経営資源の集中のため、既存店舗の個別店舗収益の再検証を行い、不採算、あるいは利益額の少ない店舗や周辺環境の変化に伴い今後収益悪化が見込まれると判定される各店舗については、短期的な売上目標に拘泥せず、店舗そのものを撤退することも選択肢として排除しないことを想定しているとのことです。一方で、新規出店は、立地等を勘案し、高い収益性が見込まれる立地と判断される物件がある場合に限り、出店を行うことを想定しているとのことです。そのため、撤退店舗数が新規出店数を大きく上回る可能性は否定できず、その場合には、短期的には大幅な収益悪化となる可能性が高いものと考えているとのことです。

() 受動喫煙条例への積極的な対応

上記のとおり、近年の東京都における受動喫煙防止条例の施行（平成32年4月に完全施行予定）を受け、中長期的には顧客満足度の向上につながるとの観点から、当社においても積極的に、店舗の全館禁煙化や喫煙専用室又は指定たばこ専用喫煙室の設置を実施する予定とのことです。もっとも、当社を利用されるお客様は喫煙率が非常に高く、全店での喫煙ルームの導入や全店禁煙という取組みをすることで、短期的には顧客離れ等が生じる可能性もあるものと考えているとのことです。また、東京にある当社全店（57店舗）において喫煙専用室又は指定たばこ専用喫煙室の設置を行った場合には、当該床面積分の店舗面積の減少又は追加賃料発生等もあるため、固定費の増加又は売上げ減少要因となり得るとのことです。また、設備投資に伴う償却負担による収益悪化の可能性もあるとのことです。当社は東京を中心に店舗を展開しているため（64店舗中57店舗）、全国展開をしている飲食関連企業に比しても、短期的な収益の悪化としては相応の負担額となるのが予想されるとのことです。

() 人材育成強化

現在の厳しい居酒屋業界の事業環境を鑑みの中で、低価格を競争力の源泉とする居酒屋と一線を画し、当社の強みであるよい食材を生かした中・高価格帯飲食店での更なる事業拡大を目指すためにも、更なるお客様へのサービス強化が必須となるとのことです。ホスピタリティ、サービス品質の強化を目指し、正社員中心での店舗運営への切り替えを図り、お客様への接客水準の向上を図るとのことです。また、正社員に対してきめ細やかなサービス強化に向けた研修等をより積極的に実施するほか、インセンティブ制度の充実等を通じて一人ひとりの接客技術やモチベーションの向上を図ることも検討しているとのことです。また、店内オペレーションの向上も店舗収益改善においては必須となるとのことです。属人的な業務改善施策を全社に浸透させるための仕組みづくり等、各店舗にて安定的な質のサービスを提供できる体制を整備するとのことです。当該取組みにおいては正社員の店舗あたり配置数を増やす必要があるため、そのための採用活動の強化に伴う採用費用負担が増加するほか、採用できた新規社員の教育に相応の時間を要することとなるとのことです。また、当該取組みを実行すると、実際の売上増加に繋がるまでの社員教育コストの増加、福利厚生費、給与水準等の上昇等が生じる可能性があり、先行投資として当該費用をかける必要が生じるとのことです。一方で、新規社員の教育から始めることもあり、当該取組みの成果が実際の客単価上昇や客数増加等を通じた収益改善に至るまでは、短期的に収益が悪化する可能性があるとのことです。もっとも、人々の嗜好が成熟化し、単においしい食事という“モノ”を獲得すれば満足いただける時代ではなくなりつつあることからしても、より居心地のよい空間を提供することでお客様の満足度を上げることは、リピート顧客の獲得及び増加に繋がる施策となり、中長期的な成長に資するものと確信しているとのことです。

() 新規業態への取組み

上記()にて記載した正社員数の増加、当社社員の接客力向上等の取組みにより、一定水準の接客サービスを安定的に提供できる体制が整った後は、その基盤を活用し、中長期的な企業価値向上を目指す施策として、より高価格帯での新規業態開発に取り組むことが必須となるものと考えているとのことです。当該取組みは、核となる料理人の確保、コンセプトの検討、実際の店舗開発の初期費用も現在以上の水準となることが予想されることもあり、初期投資を回収するまでの期間が今まで以上に長期化することも想定されるとのことです。また、適切な立地を確保することも必要となるため、当該立地の探索期間等も発生し、具体的な収益目標を設定することが現時点では非常に難しく、また先行投資も発生するため短期的に収益化することが非常に難しい取組みとなることが見込まれるとのことです。

上記のとおり、公開買付者としては、当社の中長期的な企業価値向上の観点から、上記の取組みが必要不可欠であると考えているとのことです。他方で、上記のとおり、かかる取組みは直ちにその効果をもたらすとはならず、また、当初計画した通りに収益に寄与しない可能性もあるため、一時的には当社の収益を大きく悪化させる要因ともなり、また、中長期にわたり利益の変動性が高まるリスクを内包するとのことです。その結果、一時的な財務状況等の悪化により株価の下落が起こるリスクも懸念され、株主の皆様への期待に添えない可能性があるとのことです。

また、当社は、平成17年4月に名古屋証券取引所セントレックスへ株式を上場して以降、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、ブランド力の向上、知名度の向上による優れた人材の確保、顧客や取引先の皆様に対する信用力の向上等、様々なメリットを享受してきたものと考えているとのことです。当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないことが想定され、またブランド力や信用力も事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなり、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると考えているとのことです。

このような状況を踏まえ、公開買付者は、平成30年2月頃から本取引の実施についての検討を開始し、上記のような事業環境の変化による課題を抱えた当社が今後も株式の上場を維持することによるメリット・デメリット等を慎重に勘案した結果、平成30年8月中旬頃に、当社が短期的な収益の悪化を招来する可能性のある上記各施策を実行するにあたっては、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社を非公開化することこそが、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避し、かつ抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるために、最も有効な手段であるという結論に至ったとのことです。また、公開買付者は、マネジメント・バイアウト(MBO)により所有と経営を一定の範囲で一致させることにより、意思決定の迅速化と施策の実行力強化を実現し、公開買付者、取締役、従業員が丸となって上記各施策を迅速かつ果敢に取り組めるものとの結論に至ったとのことです。

そこで、公開買付者は、平成30年9月14日に当社の取締役会に対して、本取引の目的及び背景、本取引の手法等を記載した提案書を提出しました。その後、公開買付者は、本公開買付価格(本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格をいいます。以下同じとします。)を含む本取引の諸条件等についてさらに具体的な検討を進め、平成30年10月3日、当社取締役会に対し、本公開買付価格を1株あたり504円とする提案を行いました。その後、公開買付者は、平成30年10月25日に、当社より公開買付価格の再検討の要請を受け、公開買付価格の再検討を行い、平成30年10月31日に、当社に対して、公開買付価格を1株当たり、515円とする旨の再提案を行いました。

その後も公開買付者と当社は継続的に協議・交渉を行ってまいりました。その結果、平成30年11月5日に、公開買付者は、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして選定した株式会社SBI証券(以下「SBI証券」といいます。)から取得した株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)の算定結果、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近6ヶ月間の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し、当社との間の協議・交渉の結果等を総合的に勘案した結果、本公開買付価格を515円とし、また、当社新株予約権の内容等を踏まえ、当社新株予約権1個当たりの買付価格を1円とし、本公開買付けを行うことを決定したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者及び当社の代表取締役である柚原洋一氏は、本公開買付け終了後も、引き続き当社の代表取締役社長として当社の経営にあたる予定とのことです。また、公開買付者は、本公開買付け及び本取引の終了後に当社の経営体制を変更することは予定しておりませんが、柚原洋一氏以外の当社の取締役との間では本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っておりませんが、当社の経営体制の詳細については、本公開買付け成立後に当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

(ウ) 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

当社は、上記「(イ) 本公開買付けを実施するに至った背景、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」に記載のとおり、平成30年9月14日に公開買付者から本公開買付けを含む本取引に関する上記提案を受け、さらに、平成30年10月3日に、公開買付者から公開買付価格を1株当たり504円とする旨の提案を受けました。かかる提案を受け、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置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、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任するとともに、本取引の提案を検討するための第三者委員会（当該第三者委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。）を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。

当社は、公開買付者から提出された提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、第三者委員会との協議も行ったうえで、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は、平成30年10月3日に公開買付者から公開買付価格を1株当たり504円とする旨の提案を受けた後、山田コンサルから、当社株式の株式価値に係る試算結果の報告を受け、当該報告内容及び第三者委員会での検討を踏まえた上で、平成30年10月25日に、公開買付者に対し、公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後も当社は、山田コンサルの助言を受けながら、公開買付価格について、公開買付者との間で、複数回に亘り協議・交渉を行い、その結果、公開買付者からは、平成30年10月31日に、公開買付価格を1株当たり515円とする旨の再提案を受けました。当社は、当該再提案について、第三者委員会及び山田コンサルからさらに意見を聴取するとともに、平成30年11月2日付で山田コンサルから取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べる山田コンサルによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果のレンジの中央値を超え合理性を有することから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、公開買付者との間で、継続的に公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社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、第三者委員会から平成30年11月2日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関である山田コンサルから取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者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、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

近年、酒への嗜好の変化から、若年層を中心に急速に酒離れが進み、飲酒人口は大幅に減少しています。また、企業内でのセクシャルハラスメント、パワーハラスメント等への対策のひとつとして、二次会等の実施を控える傾向等も見られ、このような企業文化の変化は、ビジネス街を中心として店舗を展開している当社にとって、大きな打撃となりました。

当社では、「本物の食文化の提供」という企業理念のもと、漁港の買参権等を活用し、新鮮な素材を適正な価格で提供することで「値ごろ感」を打ち出し、顧客満足度の向上と利益率の改善に取り組んで参りましたが、近年は黒字こそ確保しているものの、売上高及び利益率共に減少傾向が続いております。当社といたしましては、かかる状況を脱却し、当社の企業価値を向上させるためには、一般的な価値観の変化、規制等の環境の変化に対応する形で当社の経営資源を改めて検証し直し、早期に抜本的かつ本質的な構造改革を実施し、中長期的な成長を目指すことが必須であると考えに至りました。そして、公開買付者は、かかる中長期的な成長を目指すための具体的な施策として、()既存店舗及び新規出店方針の見直し、()受動喫煙条例への積極的な対応、()人材育成強化及び()新規業態への取組みを挙げておりますが、当社といたしましても、それらの施策は、当社の中長期的な企業価値向上の観点から必要不可欠なものであると認識しております。

しかしながら、かかる取組みは人材の採用・育成費用や店舗開発費用等の先行投資を必要とするものであることに加え、短期間でその効果がもたらされるとは限らず、また、当初計画した通りに収益に寄与しない可能性もあるため、一時的には当社の収益を大きく悪化させる要因ともなり、また、中長期にわたり利益の変動性が高まるリスクを内包します。その結果、一時的な財務状況等の悪化により株価の下落が起こるリスクも懸念され、株主の皆様への期待に添えない可能性があります。また、当社が上場を維持した状態では、当社株式の株

価への悪影響を回避するために、これまでと同様、短期的な業績や利益確保を重視する戦略を取らざるを得ない状況に置かれ、中長期的な企業価値の向上を十分に追求できないおそれもあると考えております。

このような状況下で、当社としては、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社を非公開化するとともに、所有と経営を一定の範囲で一致させ、公開買付者、取締役、従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことこそが、最も有効な手段であると考えてに至りました。

なお、当社が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきたブランド力、信用力に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、今後も継続して株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあります。加えて、当社のブランド力や信用力も事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると考えております。したがって、当社取締役会は、株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格(515円)が、(a)下記「(3)算定に関する事項」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定の結果を上回るものであり、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年11月2日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値369円に対して39.57%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、平成30年11月2日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値371円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して38.81%、過去3ヶ月間の終値単純平均値378円に対して36.24%、過去6ヶ月間の終値単純平均値393円に対して31.04%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、()本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、()本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、本公開買付価格は、当社の平成30年8月31日現在の簿価純資産から算出された1株当たり純資産額(568.35円)を下回っておりますが、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的でないと考えております。当社は、本公開買付価格について、市場株価法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためのDCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。

以上より、当社は平成30年11月5日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(当社の代表取締役社長である柚原洋一氏を除き、監査等委員である取締役3名を含む取締役6名)の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、新株予約権者の皆様に対しては本公開買付けに応募するか否かについて新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である柚原洋一氏は公開買付者の代表取締役であることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該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、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

(3) 算定に関する事項

当社取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、山田コンサルは、柚原洋一氏、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

山田コンサルは、複数の算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法の各手法を用いて当社株式の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、平成30年11月2日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、山田コンサル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）を取得しておりません。

上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：369円～393円

DCF法：473円～534円

市場株価法は、多くの投資家が企業の将来性、収益力、財産価値等の多様な要素を勘案して市場で取引を行うことによって形成される客観性の高い市場株価を基礎として株式価値を算定する手法であり、上場会社の株式価値を表す適切な指標であると考えられることから、山田コンサルは市場株価法を採用することとし、市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年11月2日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値369円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値371円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値378円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値393円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を369円から393円までと分析しています。

DCF法は、企業が将来の一定期間に獲得するであろうフリー・キャッシュ・フローを、リスクを考慮した適切な割引率によって現在価値に還元したものを事業価値とし、これに事業外資産や有利子負債等を考慮することにより企業価値及び株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価においては最も理論的であるといわれていることから、山田コンサルはDCF法を採用することとし、DCF法では、当社が作成した平成31年2月期から平成34年2月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、平成31年2月期第3四半期以降に当社が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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を473円から534円までと分析しています。割引率は9.32%から11.39%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0%として算定しております。山田コンサルがDCF法の算定の前提とした当社の事業計画の具体的な数値は以下のとおりです。なお、DCF法による分析に用いた当社の業績見込みにおいては大幅な増減益を見込んでおりません。また、DCF法による算定の基礎となる事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、したがって、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮しておりません。

(単位：百万円)

	平成31年2月期 (6ヶ月)	平成32年2月期	平成33年2月期	平成34年2月期
売上高	4,243	8,072	8,074	8,312
営業利益又は営業損失()	225	377	351	386
EBITDA	304	522	498	529
フリー・キャッシュ・フロー	323	221	277	290

なお、当社新株予約権1個当たりの買付け等の価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書もその公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）も取得しておりません。

(4) 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「(2)(ア)本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び非応募株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付け成立後に、当社に対し、以下の一連の手続の実行を要請することにより、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの決済完了後速やかに、公開買付者は、当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び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臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び柚原洋一氏は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、本公開買付けに応募しなかった当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割

合に応じた数の当社株式を所有することとなりますが、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）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。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主（公開買付者、柚原洋一氏及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。また、当社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、公開買付者及び柚原洋一氏のみが当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、柚原洋一氏及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう当社に対して要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

上記各手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合がなされた場合であって、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しなかった当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全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当社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います。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、柚原洋一氏及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主は、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、価格決定の申立てを行うことができることとなる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記手続については、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の当社株式の所有状況、及び公開買付者以外の当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者、柚原洋一氏及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

公開買付者は、平成31年2月頃を目途に本臨時株主総会を開催するよう当社に要請する予定とのことです。具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者が当社と協議のうえ、決定次第、速やかに当社が公表する予定です。

なお、公開買付者は、本公開買付けにより当社新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社に対して、当社新株予約権の取得及び消却その他本スクイーズアウト手続に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。

本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、本スクイーズアウト手続の完了後、法第24条第1項但書に基づき当社の有価証券報告書提出義務の中断申請に対する承認が得られた後に、公開買付者及び当社は、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施することを予定しているとのことです。その具体的な日程等の詳細については未定とのことです。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で、当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、当社の株主を公開買付者及び柚原洋一氏のみとするために本スクイーズアウト手続を行うことを予定しておりますので、本公開買付けの成立後に、当社において、上記「(4) 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）」に記載の各手続が実行された場合にも、当社株式は所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は当社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。

(6) 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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格及び当社新株予約権 1 個当たりの買付け等の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、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

公開買付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

(a) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、本公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである SBI証券に対して当社株式の価値の算定を依頼したとことです。なお、SBI証券は、柚原洋一氏、公開買付者及び当社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ことです。

SBI証券は、市場株価法及びDCF法の各手法に基づき、当社株式の株式価値算定を行い、公開買付者は、SBI証券から、平成30年11月2日付で当社の株式価値に関する公開買付者株式価値算定書を取得したとことです。なお、公開買付者はSBI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）を取得していないとことです。

上記各手法において算定された当社株式 1 株あたりの株式価値の範囲は以下のとおりとことです。

市場株価法：369円から393円

DCF法：456円から544円

市場株価法では、最近における当社株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成30年11月2日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日（平成30年11月2日）終値369円、直近1ヶ月間（平成30年10月3日から平成30年11月2日まで）の終値の単純平均値371円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）、直近3ヶ月間（平成30年8月3日から平成30年11月2日まで）の終値の単純平均値378円及び直近6ヶ月間（平成30年5月3日から平成30年11月2日まで）の終値の単純平均値393円を基に、当社株式 1 株あたりの株式価値の範囲を369円から393円と分析していることとことです。

DCF法では、平成31年2月期から平成34年2月期の当社の事業計画に基づく収益予測や投資計画、市場環境等の外部要因も含め合理的と考える前提を考慮したうえで、当社が平成31年2月期第3四半期以降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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株あたりの価値の範囲を456円から544円までと分析していることとことです。

公開買付者は、SBI証券から取得した公開買付者株式価値算定書に記載された算定内容及び結果を踏まえつつ、過去の本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近6ヶ月間の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し、当社との間の協議・交渉の結果等を総合的に勘案した結果、平成30年11月5日に、本取引の一環として、本公開買付価格を515円として本公開買付けを行うことを決定したとことです。なお、当社新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格は、下記「(b) 当社新株予約権」に記載のとおり、1 個当たり1円と決定したとことです。

本公開買付価格は、本公開買付けについての公表日の前営業日である平成30年11月2日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値369円に対して39.57%、過去1ヶ月間の終値単純平均値371円に対して38.81%、同過去3ヶ月の終値単純平均値378円に対して36.24%、同過去6ヶ月の終値単純平均値393円に対して31.04%のプレミアムを加えた金額となります。

(b) 当社新株予約権

()第6回新株予約権については、行使期間が到来しているものの、平成30年7月11日から平成31年7月10日までは、付与された個数の2分の1を上限として権利行使できることとされており、本書提出日現在において、当該上限に達していることから権利行使可能な新株予約権が存在せず、かつ、当社及び当社子会社の取締役又は従業員であることが権利行使条件として定められていること、()第7回新株予約権、第8回新株予約権、及び第9回新株予約権は、いずれも行使期間が到来しておらず、かつ、当社及び当社子会社の取締役又は従業員であることが権利行使条件として定められていることから、公開買付者が本公開買付けによりこれらの新株予約権を取得しても行使できないと解されるため、それぞれ1個当たり1円とすることに決定したとことです。

なお、当社は、平成30年11月5日開催の取締役会において、当社新株予約権に係る新株予約権者が、その保有する当社新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しています。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける当社新株予約権の買付け等の価格の決定に際し、第三者算定機関からの算定書等を取得していないとのこと。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、山田コンサルは、柚原洋一氏、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していません。

当該株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

なお、当社新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書もその公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）も取得していません。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社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ております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、柚原洋一氏、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していません。

なお、当社は、当初、本公開買付けに係るリーガル・アドバイザーとして、永沢総合法律事務所を選任いたしましたが、当社と同事務所所属の弁護士との間に取引関係が存在することから、当社との利害関係に関して疑義が生じる可能性を払拭するため、平成30年10月9日付で、同事務所に代えてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任しております。本取引に関し、永沢総合法律事務所は、第三者委員会の組成について当社に初期的な助言を行ったほか、平成30年9月25日に当社、山田コンサル及び永沢総合法律事務所の間で開催された会議に出席し、公開買付者が提出した平成30年9月14日付の提案書に基づき、その内容並びに本取引の概要及びスケジュールについて当社から説明を受けております。

当社における第三者委員会の設置

当社は、本公開買付けにおける意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成30年9月20日、公開買付者及び当社から独立した委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、当社の独立役員であり監査等委員である大森康生氏、寺澤正孝氏及び高崎満氏、並びに外部の有識者である高橋明人氏（弁護士 高橋・片山法律事務所）及び長谷川臣介氏（長谷川公認会計士事務所代表、公認会計士）を選定しております。なお、当社は、当初、当社の独立役員であり監査等委員である大森康生氏、寺澤正孝氏、及び高崎満氏の3氏を第三者委員会の委員として選定いたしましたが、本取引の専門性に鑑み、平成30年10月9日付で、本取引と類似の取引につき豊富な知識・経験を有する高橋明人氏及び長谷川臣介氏を追加選定しております。）を設置しました。

そして、当社は第三者委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性、合理性、(b)本取引の手続・交渉過程の公正性、及び(c)少数株主保護の利益に配慮した上での本取引の条件（公開買付け価格を含む）の公正性・妥当性について諮問し（以下(a)乃至(c)の事項を「本諮問事項」といいます。）、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを平成30年9月20日に委嘱しました。

第三者委員会は、平成30年10月12日より同年10月31日まで合計4回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、当社から、事業環境、事業計画、経営課題、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、本取引により生じるシナジー効果等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者からは、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引によって見込まれるシナジー、本取引後の当社の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、山田コンサルから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けるほか、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。これらの内容を踏まえ、第三者委員会は、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。

第三者委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、平成30年11月2日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しました。

(a) ()本取引の目的及び必要性・背景事情としては、(1)近年、酒への嗜好の変化から、若年層を中心に急速に酒離れが進み、飲酒人口は大幅に減少しており、また、企業内でのセクシャルハラスメント、パワーハラスメント等への対策のひとつとして、二次会等の実施を控える傾向等も見られ、このような企業文化の変化は、ビジネス街を中心として店舗を展開している当社にとって、大きな打撃となっていること、(2)当社では、「本物の食文化の提供」という企業理念のもと、漁港の買参権等を活用し、新鮮な素材を適正な価格で提供することで「値ごろ感」を打ち出し、顧客満足度の向上と利益率の改善に取り組んできた一方で、近年は黒字こ

そ確保しているものの、売上高及び利益率共に減少傾向が続いているとのこと、(3)当社としては、かかる状況を脱却し、当社の企業価値を向上させるためには、一般的な価値観の変化、規制等の環境の変化に対応する形で当社の経営資源を改めて検証し直し、早期に抜本的かつ本質的な構造改革を実施し、中長期的な成長を目指すことが必須であると考えに至ったこと、(4)その具体的な施策としては、()既存店舗及び新規出店方針の見直し、()受動喫煙条例への積極的な対応、()人材育成強化及び()新規業態への取組みが挙げられること、(5)しかしながら、かかる取組みは人材の採用・育成費用や店舗開発費用等の先行投資を必要とするものであることに加え、短期間でその効果もたらされずとはならず、また、当初計画した通りに収益に寄与しない可能性もあるため、一時的には当社の収益を大きく悪化させる要因ともなり、また、中長期にわたり利益の変動性が高まるリスクを内包すること、(6)その結果、一時的な財務状況等の悪化により当社株式の株価の下落が起こるリスクも懸念され、当社株主の期待に添えない可能性があること、(7)また、当社が上場を維持した状態では、当社株式の株価への悪影響を回避するために、これまでと同様、短期的な業績や利益確保を重視する戦略を取らざるを得ない状況に置かれ、中長期的な企業価値の向上を十分に追求できないおそれもあると考えていること、(8)このような状況下で、当社としては、当社の株主に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社を非公開化するとともに、所有と経営を一定の範囲で一致させ、公開買付者、取締役、従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことこそが、最も有効な手段であると考えに至ったこと等の説明を受けており、また、()本公開買付けを経て行われる本取引のメリットとしては、上記の通り、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社を非公開化するとともに、所有と経営を一定の範囲で一致させ、公開買付者、取締役、従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことが可能となり得るとのことであり、その具体的な内容として、(1)「既存店舗及び新規出店方針の見直し」：飲食店事業については経営資源の集中のため、既存店舗の個別店舗収益の再検証を行い、不採算、あるいは利益額の少ない店舗や周辺環境の変化に伴い今後収益悪化が見込まれると判定される各店舗については、短期的な売上目標に拘泥せず、店舗そのものを撤退することも選択肢として排除しないことを想定し、その一方で、新規出店は、立地等を勘案し、高い収益性が見込まれる立地と判断される物件がある場合に限り、出店を行うことを想定すること、(2)「受動喫煙条例への積極的な対応」：近年の東京都における受動喫煙防止条例の施行を受け、中長期的には顧客満足度の向上につながるとの観点から、当社においても積極的に、店舗の全館禁煙化や喫煙専用室又は指定たばこ専用喫煙室の設置を実施する予定とのこと、(3)「人材育成強化」：現在の厳しい居酒屋業界の事業環境を鑑みの中で、低価格を競争力の源泉とする居酒屋と一線を画し、当社の強みであるよい食材を生かした中・高価格帯飲食店での更なる事業拡大を目指すためにも、更なるお客様へのサービス強化が必須であり、ホスピタリティ、サービス品質の強化を目指し、正社員中心での店舗運営への切り替えを図り、お客様への接客水準の向上を図るとのこと、また、正社員に対してきめ細やかなサービス強化に向けた研修等をより積極的に実施するほか、インセンティブ制度の充実等を通じて一人ひとりの接客技術やモチベーションの向上を図ることも検討しているとのこと、(4)「新規業態への取組み」：上記の正社員数の増加、当社社員の接客力向上等の取組みにより、一定水準の接客サービスを安定的に提供できる体制が整った後は、その基盤を活用し、中長期的な企業価値向上を目指す施策として、より高価格帯での新規業態開発に取り組むことが必須と考えられ、当該取組みにおいては、核となる料理人の確保、コンセプトの検討、実際の店舗開発の初期費用も現在以上の水準となることが予想されるとのこと、等の説明を受けており、これらの説明からは、本取引の目的は当社の企業価値向上を目指したものであると言えることと考えられる。その理由として、公開買付者との間で当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っていること、また当社等から説明を受けた当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している各施策等については、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付者の経営方針をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないことから、第三者委員会としては本取引は当社の企業価値向上に資するであろうと考えるものであり、本取引の目的は正当性、合理性を有するものと思料する。

- (b) 当社は本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式の株式価値の算定を、当社及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関である山田コンサルへ依頼した上で、所定の株式価値算定書を取得している。また本取引に関する法的助言を得るべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任している。当該体制・状況のもと、いわゆるMBOとしての完全子会社化取引・非公開化手続として、相対的に構造的な利益相反性が強いとも考えられる本取引の特徴に鑑みて、当社においては、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請し、その妥当性・公正性、条件の現実性といった事情について全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との協議を経て本公開買付価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められた。その後、最終的に当社及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格とするとのことである。これらの点を含め、本取引の対応及び検討に向けた過程の中で、早期かつ詳細な開示・説明による当社株主の適切な判断機会の確保、意思

決定過程における恣意性の排除、また本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付け価格の公正性の担保、また本スクイズアウト手続の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられる。

- (c) 当社は、本取引の条件、とりわけ本公開買付け価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としている。その上で、()当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると言え、またその内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられることから、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること、()また当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で本公開買付け価格の検討を行ってきたこと、()経験豊富な第三者算定機関を起用し、本公開買付け価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したこと、()当社取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付け価格についても、相応のプレミアムが付された価格と言えること、()上記()から()までの第三者委員会での議論及び検討の結論を含め、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認識していないことから、これら当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付け価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断・意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性があるものと思料する。

また、本スクイズアウト手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付け価格と同一の価格を基準として算定、決定するとの説明を受けており、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続きとして行われることが予定されているもの(いわゆる二段階買収としての手続)であるところ、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることについては、合理性が認められるものと考えられ、その上で、上記のとおり本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付け価格の公正性確保、またこれらに関する当社の判断・意思決定の過程から恣意性を排除するための方法についてはいずれも合理性・相当性が認められると考えられる。それゆえ、本スクイズアウト手続の条件に関してもその公正性・妥当性が確保されているものと思料する。

なお、当社株式の株価は、本取引実施前の水準において、いわゆるPBR(株価純資産倍率)0.7倍を割るなど、解散価値という視点においては、同業他社に示されるPBR2-3倍(平均値推定)といった水準に比較して非常に低い水準を示しており、また、本取引にて示される相応の株価プレミアムを付された本公開買付け価格であっても、引き続きPBR1倍を下回る水準の評価となっているが、この点につき、継続企業を前提とする価値評価を行うことは、MBO事案であっても変わることなく、むしろ、選択された企業価値評価手法の妥当性や合理性が適切に確保されていれば、一般株主に対する価値配分の考え方として特段不合理なものとならないと考えられる。

- (d) 上記(a)乃至(c)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、第三者委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見あたらない。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、山田コンサルより取得した当社株式価値算定書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、第三者委員会(当該第三者委員会の構成及び具体的な活動内容等については、上記「当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。)から提出を受けた答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討しました。

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「(ウ)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、当社取締役会は、本取引について、()本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、()本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な売却の機会を提供するものであると判断し、平成30年11月5日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(当社の代表取締役社長である柚原洋一氏を除き、監査等委員である取締役3名を含む取締役6名)の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

また、当社新株予約権について、当社新株予約権はいずれも取締役又は従業員に対するストック・オプションとして発行されたものであり、当社新株予約権の権利行使に係る条件として、新株予約権者が当社及び当社子会社の取締役又は従業員であることが定められていること等から、公開買付け者が本公開買付けにより当社新株予約権を取得したとしても、これらを行行使できないことに鑑みれば、1個当たりの買付け価格を1円とすることは公開買付け者の立場からは不合理ではないと考えられるものの、当社は第三者算定機関に対して当社新株予約権の価値算定を依頼しておらず、当社新株予約権の買付け等の価格の妥当性についての検証を行っておらず、当社としてその保有者に応募を推奨する根拠は見当たらないことから、当社新株予約権に係る新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、そのご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である柚原洋一氏は公開買付者の代表取締役であることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該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、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を30営業日としているとのことです。このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付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。

マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）による買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいては、3,729,301株（所有割合36.23%）を買付予定数の下限として設定しておりますため、公開買付者は、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行いますが、当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である3,729,301株（所有割合36.23%）は、当社潜在株式勘案後株式総数より、（ ）柚原洋一氏が所有している当社株式数（4,185,300株（所有割合40.66%））及び（ ）公開買付者の形式的基準による特別関係者にあたる常松美那枝氏が所有している当社株式数（16,000株（所有割合0.16%））を控除した株式数（6,093,000株（所有割合59.19%）株）の過半数に相当する株式数（3,046,501株（所有割合29.59%）。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数にあたるとのことです。）に、（ ）応募対象株式（666,800株（所有割合：6.48%））及び（ ）公開買付者の形式的基準による特別関係者にあたる常松美那枝氏が所有している当社株式（16,000株（所有割合0.16%））を加算した株式数（3,729,301株（所有割合36.23%））となるとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

本公開買付けに際して、公開買付者は、柚原洋一氏（所有当社株式：4,185,300株、所有割合：40.66%）との間で、平成30年11月5日付で、本合意書を締結しており、柚原洋一氏が所有する応募対象株式について本公開買付けに応募し、非応募株式については本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。なお、当該応募及び不応募についての前提条件は存在しないとのことです。

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】

(1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
柚原 洋一	代表取締役社長		4,185,300	41,853
横山 幸一	常務取締役	人事総務部長	20,248	202
大木 貞宏	取締役	管理本部長兼財務経理部長	53,651	536
浅田 幸助	取締役	営業本部長兼店舗開発部長	29,887	298
大森 康生	取締役 (監査等委員)		7,754	77
寺澤 正孝	取締役 (監査等委員)		36,582	365
高崎 満	取締役 (監査等委員)		5,374	53
計		7名	4,338,796	43,384

(注1) 役名及び職名は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権数は平成30年10月1日時点のものです。

(注3) 取締役大森康生氏、寺澤正孝氏及び高崎満氏は、社外取締役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれに係る議決権の数を含めております。

(2) 新株予約権

氏名	役名	職名	所有個数 (個)	株式に換算した数 (株)	株式に換算した 議決権数(個)
柚原 洋一	代表取締役社長		0	0	0
横山 幸一	常務取締役	人事総務部長	386	38,600	386
大木 貞宏	取締役	管理本部長兼財務経理部長	228	22,800	228
浅田 幸助	取締役	営業本部長兼店舗開発部長	216	21,600	216
大森 康生	取締役 (監査等委員)		0	0	0
寺澤 正孝	取締役 (監査等委員)		0	0	0
高崎 満	取締役 (監査等委員)		0	0	0
計		7名	830	83,000	830

(注1) 役名、職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 常務取締役横山幸一は、第6回新株予約権を50個、第7回新株予約権を120個、第8回新株予約権を96個、第9回新株予約権を120個所有しています。

(注3) 取締役大木貞宏は、第7回新株予約権を84個、第8回新株予約権を48個、第9回新株予約権を96個所有しています。

(注4) 取締役浅田幸助は、第7回新株予約権を84個、第8回新株予約権を48個、第9回新株予約権を84個所有しています。

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。