

【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25年 3月26日 |
| 【報告者の名称】 | 株式会社西武ホールディングス |
| 【報告者の所在地】 | 東京都豊島区南池袋一丁目16番15号 (注) 本社業務は下記の本社事務所で行っております。 埼玉県所沢市くすのき台一丁目11番地の1 (本社事務所) |
| 【最寄りの連絡場所】 | 埼玉県所沢市くすのき台一丁目11番地の1 |
| 【電話番号】 | 04 - 2926 - 2625 |
| 【事務連絡者氏名】 | 西井 知之 |
| 【縦覧に供する場所】 | 株式会社西武ホールディングス (東京都豊島区南池袋一丁目16番15号) |

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 エス - エイチ ジャパン・エルピー (S-H Japan, L.P.)

所在地 インタートラスト・コーポレート・サービスズ(ケイマン)リミテッド、エルギン・アヴェニュー190、ジョージ
・タウン、グランド・ケイマン KY1-9005、ケイマン諸島
(Intertrust Corporate Services(Cayman)Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman
KY1-9005, Cayman Islands)

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) 意見の内容

株式会社西武ホールディングス(以下「当社」といいます。)は、平成25年3月26日の取締役会において、エス - エイチ ジャパン・エルピー(以下「公開買付者」といいます。)が平成25年3月12日付で開始した当社株式の一部の買付けを目的とした公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)について、当社経営の最優先課題である早期における良い形での株式上場を阻害する要因となる可能性があること、公開買付者が帰属するサーベラス・グループの当社の今後の経営に対する考え方は当社のステークホルダーの皆様の利益、ひいては当社の中長期的な企業価値を毀損するおそれがあると考えられること等の理由から、本公開買付けに対して反対の意見を表明することを決議いたしました。したがって、当社としては、株主の皆様の本公開買付けへの応募を推奨いたしません。

(注) 「サーベラス・グループ」については、公開買付者が平成25年3月12日付で提出している公開買付届出書(以下「本公開買付届出書」といいます。)において、公開買付者、公開買付者の特別関係者である14社及びそれらの関連事業体と定義されています。なお、本公開買付届出書及び公開買付者の平成25年3月11日付プレスリリース「株式会社西武ホールディングスの株式の買増しに関するお知らせ」によれば、公開買付者及び公開買付者の特別関係者である14社はいずれもサーベラス・キャピタル・マネジメント・エルピーの関連事業体であると開示されており、当社では、サーベラス・キャピタル・マネジメント・エルピーがサーベラス・グループの中核であると理解しております。

(2) 意見の根拠及び理由

意見の根拠及び理由の概要

当社が本公開買付けに反対する根拠及び理由の概要は以下のとおりです。詳細は下記 「意見の理由の詳細」に記載しております。

本公開買付けの目的の観点からの検討

本公開買付届出書が開示された平成25年3月12日以降、当社取締役会は、本公開買付けの買付け等の目的について、真摯に精査・検討いたしました。本公開買付届出書に記載された目的を実現するために、何故当社株式を若干買い増す必要があるのか、その理由を、本公開買付届出書からは理解するに至っておりません。この点を敢えて推測すれば、本公開買付届出書に、「対象者の筆頭株主であるサーベラス・グループが対象者に対して今後も継続的な支援と助言等を行う意思を有していることを示すために、公開買付者による本公開買付けを通じて、対象者普通株式をサーベラス・グループとして若干買い増すことを決定いたしました。」との記載があること及び本公開買付けに至るまでのサーベラス・グループの行動等から、現在当社とサーベラス・グループとの間で、当社の今後の経営方針に関し、意見の食い違いがある部分について、サーベラス・グループの主張が採用されるようにすることが本公開買付けの目的と解するのが合理的であると判断いたしました。

上記のように、本公開買付けの目的が、サーベラス・グループの主張を当社の経営方針として採用させることにあると理解した上で、当社取締役会として本公開買付けの目的の観点から、本公開買付けに反対する理由の概要は以下のとおりです。

ア 当社は、早期における良い形での当社株式の上場を達成することが約1万4千人に及ぶ当社株主の皆様のご共同の利益になると考え、これを最優先課題として経営に取り組んでまいりましたが、サーベラス・グループの最近の行動が早期における良い形での株式上場への取り組みを遅らせる要因になっており、かかるサーベラス・グループが当社株式の保有数を増やして当社の経営、さらには当社の株式上場に対する影響力を高めることは、早期における良い形での株式上場への取り組みをさらに遅らせる懸念があること(早期における良い形での株式上場の阻害)

イ サーベラス・グループのこれまでの行動に鑑みると、サーベラス・グループが将来的に当社の経営に対する影響力を高めた場合、当社のステークホルダーの皆様のご利益、ひいては当社の中長期的な企業価値が毀損する深刻な

おそれがあること（企業価値毀損のおそれ）

本公開買付けの手續の観点からの検討

本公開買付け届出書によれば、本公開買付けが当社の特定の株主からの取得を前提としたものであるような説明はなされておらず（いわゆる公開買付応募契約が締結されているということは記載されておりません。）、本公開買付けは、当社の一般株主に対して、幅広く応募を勧誘し、実際に多数の株主からの応募を受け付けることを想定した公開買付けであると考えられます。そのため、当社としては、本公開買付けに関する手續が当社の一般株主にとってどのような影響があるかを検討いたしました。上記の観点から、当社取締役会が本公開買付けに反対する理由の概要は以下のとおりです。

- ウ サーベラス・グループは、当社の上場手續等に関して、当社の一般株主は知り得ない詳細な情報を把握しており、当社株式の価値を評価するための情報量に格差がありながら公開買付けを実施すること自体不適切であると考えること（サーベラス・グループと他の当社株主との間の情報の非対称性）
- エ サーベラス・グループが、突然公開買付けを行う意向を表明してから間もなく、一方的に強行した本公開買付けは、早期における良い形での当社株式の上場を達成するといった当社の経営目標への配慮を欠いた、適切な過程を経ないものであるだけでなく、公開買付けに伴い大量に発生する事務作業のための準備期間も、当社及び株式事務に携わる関係者に与えることなく、本公開買付けに応募意向のある株主の皆様様に混乱を生じさせるおそれがある拙速なプロセスで開始されたものであり、株主の皆様様の共同の利益を害するおそれがあること（公開買付けに至る過程の不適切性及び公開買付けに伴い株主の皆様様に混乱を惹起する可能性）

本公開買付け及び関連する事項についての意見等

当社取締役会は、主に上記 のアないしエの理由から、平成25年3月26日開催の取締役会において、公開買付者が当社株式を買い増し、その結果として、サーベラス・グループが当社の経営に影響力を強めることは、当社が当社株主の皆様様の共同の利益のために最優先の経営課題としている早期における良い形での株式上場をさらに遅らせる懸念があり、かつ、ステークホルダーの皆様様の利益、ひいては当社の中長期的な企業価値を毀損するおそれがあると判断し、本公開買付けに対して反対の意見を表明することを決議いたしました。したがって、当社としては、株主の皆様様の本公開買付けへの応募を推奨いたしません。

なお、当社が、上記意見を決議した根拠及び理由は、上記 並びに下記 及び に記載のとおりです。当社は、早期における良い形での株式上場を目指し、現在、具体的な準備を進めているところであり、当社の株式価値について意見を述べることは不適切な状況にありますので、上記意見を決議するに際して、本公開買付けの買付け等の価格の合理性については、考慮の対象としておりません。

また、サーベラス・グループは本公開買付け届出書の中で、具体的な取締役候補者の推薦及び当社取締役・監査役の追加選任に関しても言及していますが、当社の考える早期における良い形での株式上場に非協力的であり、かつ、当社の企業価値の中長期的な向上への視点を欠いていると考えられる、サーベラス・グループの意向の影響を受けている可能性を完全には否定することができない方々を当社の取締役・監査役に選任することは、株主の皆様及び当社にとって望ましいことではなく、反対いたします。

本公開買付けには買付予定数の下限が設定されておらず、当社株式の換金を望まれる株主も存在することから、本公開買付け自体は成立する可能性が高いと考えておりますが、当社としては、これまでと変わらず、早期における良い形での株式上場を達成することを含め、株主の皆様様の共同の利益に資する経営を継続してまいります。

本公開買付けに反対する等の意見に至った意思決定の過程

当社が上記の意見に至った過程は以下のとおりです。

当社は、平成25年3月6日、サーベラス・グループと当社との面談において、サーベラス・グループより、本公開買付けを実施する予定であること及びサーベラス・グループが当社に対して追加取締役の推薦等を行う予定であることにつき、突然、表明を受け、その後、サーベラス・グループは、同月8日当社宛送達の手紙にて、上記の内容を当社に対して一方的に通知してきました。さらに、公開買付者は、同月11日に、当社との間で事前に実質的な協議をすることも、当社及び当社株主名簿管理人と公開買付者及び公開買付代理人との間で十分な事前調整を行うこともなく、公開買付けの予定等を発表し、同月12日に、一方的に本公開買付けを開始しました。

当社取締役会は、本公開買付けに対する賛否を判断するために、主に、当社が最優先の経営課題としている早期における良い形での株式上場及び当社の企業価値に与える影響の観点から、株主の利益に資するか否かを中心に、本公開買付届出書に記載された本公開買付けの目的や各条件も踏まえ、本公開買付けについて真摯に検討しました。

当社は、上記の検討並びに本公開買付届出書の内容を含む本公開買付けに関する情報、サーベラス・グループとのこれまでの関係及びその他の情報についての収集・分析を行うに当たり、当社の財務アドバイザー及び法務アドバイザー等からの助言及び協力を得ました。

また、当社は、平成25年3月14日開催の取締役会において、早期における良い形での株式上場という当社経営の最優先課題への取り組みを強化するため、当社の株式上場に向けたコーポレート・ガバナンスの一層の推進その他の課題について、社外有識者等より豊富な知見・見識を活かした助言等を当社取締役会にいただくことを目的に「上場に向けたガバナンス推進有識者会議」（以下「本有識者会議」といいます。）を設置しました。当社は、本有識者会議に対して、本公開買付けに関する事項についても、当社取締役会に対する助言を依頼し、同月19日付で、当社の担う高度の公共性、長期的視点での経営の必要性に鑑みると、サーベラス・グループが大きな影響力を持つことは適当でないため、本公開買付け及びサーベラス・グループによる役員の選任提案には本有識者会議としては反対である旨、助言を得ております。

さらに、当社のグループ中核会社である西武鉄道株式会社及び株式会社プリンスホテルは、平成25年3月25日開催の各々の取締役会において、本公開買付け及びサーベラス・グループによる当社取締役・監査役の追加選任提案について、当社取締役会として反対するよう、当社取締役会に対して要望を提出することを決議しております。当該決議に基づき、当社は、本日、西武鉄道株式会社及び株式会社プリンスホテルの各々の取締役会から、上記要望を受けました。

以上を踏まえ、当社は、平成25年3月21日開催の取締役会及び同月26日開催の取締役会において、本公開買付けについての検討を行い、当該26日開催の取締役会において、上記(1)「意見の内容」に記載する内容の、本公開買付けに対して反対する等の意見を表明することを決議いたしました。

意見の理由の詳細

上記「意見の根拠及び理由の概要」に記載した、本公開買付けに反対する等の意見の理由の詳細は以下のとおりです。

早期における良い形での株式上場の阻害

西武鉄道株式会社の株式が上場廃止になって以来、極端に流動性が低下し投下資金の回収の途をなくすことになってしまった約1万4千人の株主の皆様のご利益のため、当社は、早期における良い形での株式上場を最重要課題として経営に取り組んでまいりました。また、株式上場は流動性の向上のみならず、資金調達の円滑化・多様化、企業の知名度向上、社内管理体制の充実と従業員の士気の向上等をもたらす、企業価値の向上に資するものと理解しております。かかる理解のもと、当社は、早期における良い形での株式上場を実現するために、金融商品取引法が上場会社に求める内部統制（評価）に向けた対応、反社会的勢力排除への取り組み、グループ企業の整理・統合、コンプライアンスの推進浸透、コーポレート・ガバナンスの強化を実施し、上場適格要件を十分に満たし得る内部管理体制を確立してまいりました。さらに、株式等振替制度への対応に備えるため、平成24年9月30日をもって株券を廃止するとともに、全国証券取引所が公表した「売買単位の集約に向けた行動計画」の趣旨に鑑みて、平成24年10月1日付で単元株式数の変更を行うなど、様々な実務も行ってまいりました。

また、サーベラス・グループも、当社が早期に株式上場を達成することを希望していたと理解しておりました。しかし、サーベラス・グループは、最近、売出人としての自らの利益を追求した不当な要求等を行い、株式上場に対して非協力的な態度を取るようになりました。

かかる経緯から、当社は、公開買付者が当社との間で事前に実質的な協議をすることなく本公開買付けを実施したことも、当社の早期の株式上場に対して非協力的なサーベラス・グループの考えに基づくものではないかと危惧しております。実際に、最近数ヶ月の日本の株式市場における株価上昇を受けて、早期における良い形での株式上場に向けて良好な市場環境が整っているにもかかわらず、本公開買付届出書においても上場に関する考えを示すことなく、公開買付者が本公開買付けを実施したことは、株式上場のタイミングをいわずに延ばすことになりかねません。

また、サーベラス・グループは、当社の株式上場に向けた取り組みが具体的に開始するまでも当社に対して様々な提案を行ってまいりました。これらの提案の中には当社の中長期的企業価値の向上につながる施策もあり、当社が実際

に中期事業計画に織り込んだものもありましたが、最近では、当社の方針と合致しない、すなわち、中長期的に当社の企業価値の向上につながるとは考え難い施策を織り込んだ強気の経営改善方針の発表を要求する等、中長期的な視点を欠いた提案をするようになりました。

当社取締役会としては、上記のような行動をとるサーベラス・グループが、当社株式の保有数を増やして、当社の経営、さらには当社の株式上場に対する影響力を高めることは、当社が約1万4千人に及ぶ当社株主の皆様の共同の利益のために当社経営の最優先課題としている早期における良い形での株式上場の実現を遅らせるおそれがあると考えております。

かかる状況において、当社取締役会は、本公開買付けに起因してサーベラス・グループと当社との間で今後予想される一連のやり取りが、当社の早期における良い形での株式上場を一層遅らせ、ひいては当社の中長期的な企業価値に大きな悪影響を及ぼすことを懸念しております。むしろ、当社取締役会としては、株主の皆様にとって公正な上場プロセスとなる範囲において、サーベラス・グループとの株式上場に向けた話し合いを速やかに再開し、早期における良い形での株式上場を目指してまいりたいと存じます。

企業価値毀損のおそれ

以下のアからウの事情から、当社取締役会は、現経営陣が当社の企業価値の向上のための取り組みを推進し、一定の実績を残している中で、本公開買付けによる買増しを通じ、サーベラス・グループが当社の経営に対する影響力を強めることで、当社の中長期的な企業価値及びサーベラス・グループ以外の中長期的に当社株式を継続保有される株主の皆様との共同の利益が毀損するおそれがあると考えております。

すなわち、以下のアに記載のとおり、当社の現在の経営体制に基づく経営は、過去において着実に成果を上げており、今後も従前の基本方針を継続し、平成25年3月26日付で公表した「西武グループ長期戦略」及び「西武グループ中期事業計画（2013～2015年度）」（以下、総称して「当社事業戦略」といいます。）の実現に向けて、全社一丸となって努力することが、当社の企業価値に最も資することであると考えております。一方で、サーベラス・グループの考え方のうち、当社事業戦略に盛り込まれていない部分については、以下のイで記載のとおり中長期的な視点を欠いており、また、以下のウで記載のとおり、当社の事業の公共性ひいては当社のステークホルダーの皆様との利益を軽視していると考えられます。これらの理由から、当社取締役会としては、サーベラス・グループが当社の経営に対する影響力を強めることで当社の中長期的な企業価値が毀損し、その結果中長期的に当社株式を継続保有される株主の皆様との共同の利益を害するおそれがあると考えます。

詳細は以下のとおりです。

ア 当社の経営体制について

当社の取締役は、サーベラス・グループが当社に対して投資を実施して以降も、当社の事業及び資産に関し、峻別と集中を行いながら財務体質の強化と収益力の向上を自らの判断で着実に達成してまいりました。本公開買付け届出書に記載されているとおり、サーベラス・グループからも経営についての支援や助言等を受け、それらのうち当社の企業価値の向上に資すると考えられる施策については当社の取締役自らの判断で取り入れた上で、実行してまいりました。当社の取締役の財務体質の強化と収益力の向上における主な実績は、以下のとおりです。

() 財務体質の強化：

- 平成18年2月のグループ再編前に約1兆3,500億円あった純有利子負債を、不採算資産の売却や営業活動により創出したキャッシュにより約5,000億円削減し、財務体質を大きく改善
- 平成17年以降、国内外50以上の施設を売却
- 自己資本比率は平成18年3月期から平成24年3月期にかけて、8.6%から15.4%に向上

() 収益性の向上：

- 西武運輸株式会社株式を売却したほか、不動産販売事業からの一部撤退等による、コア事業への集中により、収益性は大きく改善
- 平成20年3月期から平成24年3月期にかけて、償却前営業利益率は12.7%から17.2%に向上

また、当社は、公共輸送機関として役割を持つ西武鉄道、各地域の皆様と密接な関係を持つプリンスホテル、多くのファンを持つ埼玉西武ライオンズのような社会的使命をもつ事業を展開しており、独自の視点で「安全安心」及び「社会的使命」を念頭におきながら、特に下記の主力3事業に関連する施策を中心に、当社の株主、従業員、お客さま、債権者等すべてのステークホルダーの皆様との利益の向上の実現のため、最大限努力してまいりました。これらの当社の取り組みは、最終的に当社の企業価値の向上につながっているものと自負しております。

() 都市交通・沿線事業：

- 公共機関の側面も持つ鉄道事業については安全の確保やサービス向上に係る設備投資を実施したほか、ダイヤ改正や沿線開発によるお客さまの利便性の向上を実現
- 不動産事業とのシナジーを活かした沿線開発による沿線住民の皆様との更なる利便性向上

() ホテル・レジャー事業：

- 株式会社プリンスホテル単体においては、継続的コスト構造改革による利益体質の強化に加え、スケールメリットを活かした効率性追求により償却前営業利益率を10%近くに改善
- 日本有数の大規模宴会施設を活用した多様なビジネス需要の創出

() 不動産事業：

- 保有資産の有効活用により、地域の発展に資する魅力ある開発を実施
- 保有資産の有効活用の具体的施策としてグランドプリンスホテル赤坂跡地の開発計画「(仮称)紀尾井町計画」において、行政機関との折衝を通じた容積率拡大
- 池袋旧本社ビル再構築計画の策定
- 所沢駅再開発計画等に代表される沿線開発による資産価値向上

さらに、当社の取締役は、中長期的な企業価値の向上を念頭に、中長期的に目指すべき方向性実現のための実行計画である「中期事業計画」を策定し、厳しい事業環境が継続するなかでも、目先の3カ年で具体的なアクションを明確化するとともに、具体的目標達成に向けて「新たな視点によるイノベーションへの挑戦」をキーワードに、柔軟な発想をもって 既存事業の強化と 長期的な事業基盤の確立に取り組んでおります。

また、今般新たに中期事業計画の指針となる「西武グループ長期戦略」を策定することにより、グループビジョンを実現するために当社が概ね10年間で目指していく方向性をより明確に位置付けております。

なお、当社は、本日、「『西武グループ長期戦略』ならびに『西武グループ中期事業計画(2013~2015年度)』策定に関するお知らせ」と題するプレスリリースにおいて平成25年度から平成27年度にかけての中期事業計画(以下「新中期事業計画」といいます。)を本意見表明と併せて発表しております。

本公開買付届出書で公開買付者が記載しているとおり、中期事業計画の達成が当社の企業価値の向上につながることは明らかで、当社の経営陣は、あらゆる施策の実行や経営の改善に取り組んでおります。本日、「業績予想の修正に関するお知らせ」と題するプレスリリースにおいて発表いたしましたとおり、ホテル・レジャー事業について、平成24年度から平成26年度にかけての中期事業計画(以下「前中期事業計画」といいます。)策定時には不透明であった東日本大震災からの需要回復予測が想定を下回ったこと等を背景に、前中期事業計画の1年目にあたる平成25年3月期の連結業績予想(償却前営業利益)は下方修正しておりますが、新中期事業計画においても最終的な達成目標の水準については前中期事業計画から変えておらず、現経営陣としては、引き続きかかる業績目標の達成に取り組んでまいります。

また、前述のとおり、当社は、早期における良い形での株式上場を実現するために、金融商品取引法が上場会社に求める内部統制(評価)に向けた対応、反社会的勢力排除への取り組み、グループ企業の整理・統廃合、コンプライアンスの推進浸透、コーポレート・ガバナンス強化を実施し、上場適格要件を十分に満たし得る内部管理体制を確立してまいりました。さらに、当社は、これらへの取り組みを強化するため、当社の株式上場に向けたコーポレート・ガバナンスの一層の推進その他の課題について、「上場に向けたガバナンス推進有識者会議」を設置し、社外有識者等より豊富な知見・見識を活かした助言等を当社取締役会にいただいております。

なお、平成18年の出資以降、最近までは、サーベラス・グループは、当社の経営陣と協力的な取り組みを実施してきました。これらの点に関し、平成24年10月12日に当社がサーベラス・キャピタル・マネジメント・エルピーより受領したレター(以下、「平成24年10月12日付レター」といいます。なお、同レターの内容は、サーベラス・キャピタル・マネジメント・エルピーが作成した訳文によります。)では、「2005年から2006年にかけての会社の再編、日本の裁判所で依然として続いている訴訟での防御活動、西武の経営を改善するためのサーベラスとの協力的な取り組み、そして、上場へ向けて会社を導かれてきたことについて、我々は、貴殿(注：当社取締役社長後藤高志)のリーダーシップと成功に対して、心より感謝しています。」と記載されてあることから、サーベラス・グループから当社の現経営陣の最近までの取り組みに対して、評価をいただいていたと理解しております。

イ サーベラス・グループによる当社経営への関与が当社の中長期的な企業価値を毀損するおそれがあること

サーベラス・グループは、平成24年10月12日付レターにおいて、株式上場において豊富な経験を有することを理由に、上場手続への積極的な関与を求めてきました。また、自らの多岐にわたる新たな提案を当社の事業計画に盛り込むこと等に加え、これらの提案を効果的に開示するべきであるとの主張を行って来ました。

当社は、前述のとおり、これまで、サーベラス・グループの提案について、議論を行い、企業価値の向上に資する施策については自ら取り入れてまいりました。また、将来的な成果が見込めるものについては、具体的に中期事業計画の中にも織り込んでおりました。しかし、サーベラス・グループは、最近、上場に先立って、当社の方針と合致しない、すなわち、中長期的に当社の企業価値の向上につながるとは考え難い施策についても広く開示し実施することを求めるようになりました。これまでと継続性を欠く開示を行うことやその効果について疑義がある施策を織り込んだ経営改善策を積極的に発表することは、投資家の判断に混乱を生じさせるだけでなく、中長期的には当社の信頼性・評価を損ない、企業価値を毀損することになりかねず、当社の方針、スタンスとして、到底受け入れられるものではありません。サーベラス・グループとは良好な協力関係を築いてきたと考えておりましたが、最近のサーベラス・グループの中長期的な視点を欠いた行動から判断するに、サーベラス・グループの当社の経営への過度な干

渉が当社の中長期的な企業価値を毀損するおそれがあると考えております。

ウ サーベラス・グループが当社の事業の公共性を軽視しており、当社のステークホルダーの皆様の利益に反するおそれがあると考えられること

サーベラス・グループは、平成24年10月12日付レターにおいて、都市交通・沿線事業におけるコスト削減の具体的な項目の一つとして、「少なくとも、1,045名中80名の駅員削減」を挙げ経営改善計画に盛り込むことを提案している他、同事業における戦略的施策の議題項目において、「その他の不要路線（英文では"Eliminate Redundant Lines"と表現）」として多摩川線、山口線、国分寺線、多摩湖線及び西武秩父線を列挙しており、また、埼玉西武ライオンズについても、「将来性・採算性並びに戦略的位置づけをしっかりと精査。売却の選択肢（英文では"Most likely Sell Seibu Lions."と表現）」と言及する等、安全運行に対する意識や公共輸送機関としての役割に関し、当社が重んじる「安全安心」及び「社会的使命」に反する考え方を示した経緯があります。さらに、サーベラス・グループは、平成25年1月11日に当社がサーベラス・キャピタル・マネジメント・エルピーより受領したレターにおいても、平成24年10月12日付レターの上記の内容を含むイニシアティブ（新たな取り組み）の実行を改めて当社に要求してきた経緯もあります。

当社は、公共性の高い事業を営む企業においては、様々なステークホルダーの皆様への貢献を通じてこそ、中長期的な企業価値を向上させることが可能と考えています。例えば、都市交通・沿線事業においては、公共輸送機関としての鉄道等の安全性向上、利便性向上による沿線住民皆様の生活向上を通して、埼玉西武ライオンズにおいては、埼玉西武ライオンズファンも含めた方々にとっての沿線価値の向上を通して、中長期的な観点からの当社の企業価値の向上を実現することができるものと考えております。したがって、サーベラス・グループの上記の提案からも、サーベラス・グループが当社の経営への関与を強めることは、当社のステークホルダーの皆様の利益を害し、ひいては当社の中長期的な企業価値を毀損するおそれのあるものであり、当社として、到底受け入れられない内容であると判断しております。

サーベラス・グループと他の当社株主との間の情報の非対称性

本公開買付届出書にも記載のとおり、サーベラス・グループは、平成18年の出資以降、当社及びそのグループ会社に対して複数の取締役を派遣し、また、当社及びそのグループ会社の経営陣及び実務担当者や経営戦略等について協議及び提案を行う等しており、過去において、当社の財務状況及び経営方針に関する詳細情報を把握しております。また、本公開買付け開始以前の、当社における早期における良い形での株式上場の検討に際して、サーベラス・グループは上場時の売出人候補者として、一般投資家が把握しえない上場手続に関連する各種情報を入手しており、また、今後の上場の検討においても、売出人候補者となった場合には種々の情報が入手可能な立場となることが想定されています。このように、公開買付け者は他の当社株主に比して当社の価値評価（バリュエーション）の判断のための基礎情報や当社の上場に向けた検討状況等について豊富な情報を有している者であり、当社株式の売買に関する投資判断において、他の当社株主よりも有利な立場にある状況で本公開買付けを行っていると考えます。もちろん、一般的な公開買付けを含む資本市場における取引において一定の情報の非対称性が存在することを全面的に否定するものではありませんが、本公開買付けにおける公開買付け者や他の当社株主の間に存在する情報の非対称性は、上場会社の一般的な公開買付けと比較した場合に比べて極めて大きいこと、また、一般的な上場株式の公開買付けの場合とは異なり株主が公開買付け価格の評価に際して依拠することができる金融商品取引所における売買価格が存在しないこと等も考慮すれば、本件における情報の非対称性の問題は、看過しがたい面があると考えております。この点については、対象者である当社が情報の非対称性を補うことも考えられなくはありませんが、早期における良い形での株式上場を目指していることから、当社が公表できる情報に制約があります。すなわち、早期における良い形での株式上場を念頭に置いた場合、当社の開示については、将来的に引受証券会社の審査等を経た上で目論見書等の正式な開示書類を通じて開示される情報との整合性をとる必要があるため慎重に行う必要があるとともに、必要以上の情報の提供は、金融商品取引法の下で禁止される事前勧誘に該当するおそれもあります。当社がそのような提供行為を行うと、上場の可否及びタイミング等に悪い影響が出るおそれがあります。

このような本公開買付けにおける事情に鑑みると、本公開買付けは、公開買付け者や他の当社株主の間に存在する情報の非対称性の観点から不適切なものであるおそれがあると考えております。

公開買付けに至る過程の不適切性及び公開買付けに伴い株主の皆様へ混乱を惹起する可能性

一般的に公開買付けは、対象者にも各種手続上の負担が生じ、また、対象者の一般株主にとっては重要な出来事となることから、国内における実務においては、事前に、公開買付け者と対象者の間で、十分に協議準備の上、対象者側の事情も考慮しつつ公開買付けが開始されているケースがほとんどであるものと理解しております。しかしながら、本公開買付けにおいては、上記のとおり、サーベラス・グループは、平成25年3月6日の当社との面談及び平成25年3月8日当社宛送達の手紙にて、本公開買付けが実施される予定であること及びサーベラス・グループが当社の取締役について追加取締役の推薦等を行う予定であることにつき、当社に対して突然かつ一方的に意向の表明を行っただけで、

公開買付者は、当社との間で具体的かつ実質的な協議をすることはありませんでした。また、公開買付者は、公開買付開始公告、公開買付届出書、プレスリリースの案文を全く当社に事前開示せずに、同月11日に公開買付けの予定等を発表し、同月12日に、一方的な形で本公開買付けが開始されました。サーベラス・グループによる当社に対する出資以来長年にわたり当社とサーベラス・グループは安定的な関係性を築いてきたにもかかわらず、早期における良い形での株式上場の実現を目指す段階で、本公開買付けを実施することの理由について、当社は公開買付者から十分な説明を受けておらず、公開買付届出書の記載からも明らかではありません。このように、当社の経営に重大な影響を及ぼし得る事項であるにもかかわらず十分な説明もなく一方的に強行された本公開買付けは、早期における良い形での当社株式の上場を達成するといった当社の経営目標への配慮を欠いた、適切な過程を踏んでいないものであり株主の皆様の共同の利益の毀損につながるおそれのあるものと考えております。

また、当社には約1万4千人に及ぶ株主がいらっしゃいますが、当社は現時点において非上場、かつ、株券不発行の株式会社であり、少数の株式取引という限定的な流動性を前提として株式の管理を行ってまいりました。したがって、通常は公開買付けのような大量の株式事務が発生する事態に即座に対応することができる体制は整っておらず、公開買付けに対応するためには相当程度の準備を行って体制を拡充する必要があります。

この点については、公開買付者は、当社に対し、本公開買付けの開始後、平成25年3月15日に至って内容証明郵便により協力の要請をしております。当社の株式管理にかかる状況に鑑みれば、特段の事情のない限り、当社における事務手続の混乱、ひいては株主への多大なるご迷惑を避けるために、当社株式の公開買付けの実施者からは公開買付け開始前に十分な準備期間を置いて予告をいただき、公開買付けの実施者が想定している応募の方法及び決済の方法を具体的に説明いただいた上で、当社の株主名簿管理人と十分に協議・準備してから開始することが必要であることは容易に想定されることです。しかしながら、公開買付者は、事前に当社の株主名簿管理人と十分な調整を行っておらず、当社の株主名簿管理人にも実際の必要手続が十分に説明されておられません。

当社として、会社法その他関連法令及び当社社内規則に従って、適正な対応を採ることはいうまでもありませんが、過去の実績に基づき、一時期に大量の名義書換請求が行われることを想定した体制は構築しておりませんので、本公開買付けの応募が大量となった場合には、名義書換の事務処理に相当の時間を要することが想定されます。

当社としては、公開買付者が当社との株式事務に関する十分な協議等の事務的な準備を行わず、一方的に本公開買付けを開始したことについては、公開買付者と当社株主の間で混乱が生じるおそれがあると考えており、大変遺憾に思っております。

(3) 終わりに

上記のとおり、当社は、本公開買付けは、結果的に、当社の株主の皆様の利益を侵害する懸念が大きいと判断し、本公開買付けに対して反対いたします。したがって、当社としては、株主の皆様の本公開買付けへの応募を推奨いたしません。

なお、サーベラス・グループとは大株主として長年にわたり様々な協議をしていることから、当社取締役会として、本公開買付けへの賛否を検討するために必要な情報は十分有していること、また、応募するかどうかを熟慮して決めるために早く当社の意見を知りたいとの要望を多くの株主からいただいていることから、当社取締役会は、下記7.において公開買付者への質問を行っているものの、その回答を待たず意見表明を行うこととしました。なお、上記質問の回答については内容を十分検討し、検討の結果本報告書の内容を修正する必要があるれば、速やかに訂正意見表明報告書を提出いたします。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

| 氏名 | 役名 | 職名 | 所有株式数(株) | 議決権の数(個) |
|---------|-------------------|-------------------------------|----------|----------|
| 後藤 高志 | 代表取締役社長 社長執行役員 | - | 3,000 | 30 |
| 高橋 薫 | 取締役 常務執行役員 | 総合企画本部長兼国際 企画部長 | 2,000 | 20 |
| 上野 彰久 | 取締役 上席執行役員 | 社長室長 | - | - |
| 喜多村 樹美男 | 取締役 上席執行役員 | 人事部長兼グループ人 材開発室長 | 1,000 | 10 |
| 西井 知之 | 取締役 上席執行役員 | 総合企画本部経営企画 部長兼第二事業戦略室 長 | - | - |
| 小林 正則 | 取締役 | - | 1,000 | 10 |
| 若林 久 | 取締役 | - | - | - |
| 吉成 和彦 | 取締役 | - | - | - |
| 宇野 紘一 | 取締役 | - | - | - |
| 川上 望 | 常勤監査役 | - | 1,000 | 10 |
| 明石 雅世志 | 監査役 | - | 1,000 | 10 |
| 深澤 勲 | 監査役 | - | - | - |
| 迫本 栄二 | 監査役 | - | - | - |
| 計 | | | 9,000 | 90 |

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 監査役深澤勲、迫本栄二の各氏は、会社法第2条第16号に定める「社外監査役」であり、かつ会社法施行規則第2条第3項第5号に定める「社外役員」に該当します。

(注3) 当社は、平成24年10月1日付で1単元の株式数を1,000株から100株に変更しております。

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】

- (1) 公開買付者及びその特別関係者において、既に32.44%の当社普通株式を保有しているにもかかわらず、さらに4%を上限として当社株式を買い増すことが、どうしてサーベラス・グループが当社に対して今後も継続的な支援と助言等を行う意思を有することを示すことになるのかご説明ください。
- (2) 取締役の推薦(提案)は、サーベラス・グループの推薦により現在既に就任されている2名を含め、全体で何名を予定しているのか、またサーベラス・グループの推薦による取締役が当社取締役の過半数以上となることを予定しているのか、ご説明ください。
- (3) 上場時期をはじめ上場に関して、サーベラス・グループがどのように考えているか具体的にご説明ください。
- (4) 公開買付価格の1,400円はサーベラス・グループが考える現時点の当社の適正な株式価値という認識かご説明ください。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上