

【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】	2023年10月10日
【報告者の名称】	株式会社いなげや
【報告者の所在地】	東京都立川市栄町六丁目1番地の1
【最寄りの連絡場所】	東京都立川市栄町六丁目1番地の1
【電話番号】	(042)537 - 5111(大代表)
【事務連絡者氏名】	専務取締役 羽村 一重
【縦覧に供する場所】	株式会社いなげや (東京都立川市栄町六丁目1番地の1) 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、株式会社いなげやをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、イオン株式会社をいいます。
- (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「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「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指すものとします。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 イオン株式会社
所在地 千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目5番地1

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、2023年10月6日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」記載の根拠及び理由に基づき、公開買付者による当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を対象とする公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に賛同の意見を表明すること、及び、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される予定であるため、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねること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」に記載の方法により行われております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場に上場している当社の普通株式7,899,000株(所有割合(注1):17.01%)を直接所有する筆頭株主であり、公開買付者の連結子会社であるユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社(以下「U.S.M.H」といいます。)の完全子会社である株式会社カスミ(以下「カスミ」といいます。)を通じた間接所有分(所有株式数:96,000株、所有割合:0.21%)(注2)と合わせて当社株式7,995,000株(所有割合:17.22%)を所有することにより当社を持分法適用関連会社としております。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2023年8月8日付で公表した2024年3月期第1四半期決算短信に記載された2023年6月30日現在の当社の発行済株式総数(52,381,447株)から、同日現在の当社が所有する自己株式(ただし、2023年3月31日現在の役員及び従業員向け株式給付信託として所有する当社株式87,156株を控除してあります。以下同じです。)(5,945,495株)を控除した株式数(46,435,952株、以下「本基準株式数」といいます。)に占める割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入してあります。以下、所有割合の記載において同じとします。

(注2) 公開買付者は、カスミより、その所有する当社株式(所有株式数:96,000株、所有割合:0.21%。以下「不応募株式」といいます。)の全てについて、本公開買付けに応募しない意向であることを確認しているとのことです。

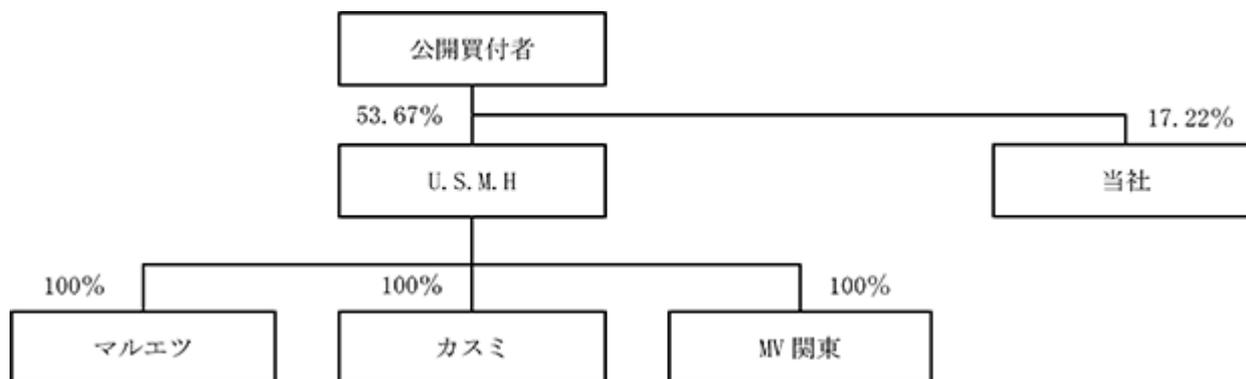
公開買付者、当社及びU.S.M.Hは、2023年4月25日付「イオン株式会社、株式会社いなげや、ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社による「関東における1兆円のSM構想」実現のための経営統合に向けた基本合意書の締結についてのお知らせ」(以下「2023年4月25日付プレスリリース」といいます。)において公表のとおり、公開買付者が当社の議決権の51%に相当する数の株式を取得の上限として当社株式を取得することにより当社を公開買付者の連結子会社とした上で、U.S.M.Hと当社との間の経営統合(当社をU.S.M.Hの完全子会社とすることを意味するものとします。以下「本経営統合」といいます。)に関する協議を開始することを前提に、同日、各社において、「関東における1兆円のSM構想」実現のための経営統合に向けた基本合意書(以下「本合意書」といいます。)の締結を決定し、本合意書を締結いたしました。

当社とU.S.M.Hは、本合意書締結時点で提携関係にないことから、本経営統合によるシナジー最大化に向けて十分な協議の時間を確保するため、本経営統合を2024年11月を目途として実現するべく協議を進めることとし、他方、すでに提携関係にある公開買付者と当社は、資本業務関係を更に強化し、公開買付者グループ(「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」に定義します。)のデジタル、商品、人財、決済インフラ等のアセットを当社が活用することで速やかにシナジーを発揮できると判断し、今般、公開買付者は、2023年10月6日、本経営統合の実現に向けた最初の段階として、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的とする取引(以下「本取引」といいます。)として、東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式を、本公開買付けにより取得することを決定したとのことです。なお、公開買付者、当社及びU.S.M.Hは、本合意書において、本経営統合を2024年11月を目途として実現するべく協議を行うことを合意しておりますが、本経営統合を実行するか否か、本経営統合を実行する場合における本経営統合の具体的な手法及び条件等については、いずれも、今後、公開買付者、当社及びU.S.M.Hが協議の上で決定する予定であり、本書提出日現在において未定です。

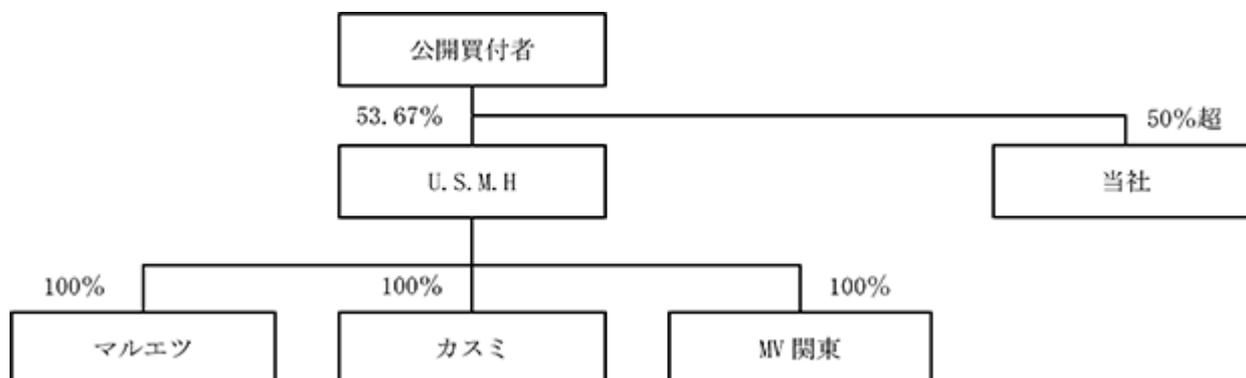
本公開買付けは、本合意書に従って公開買付者が当社の議決権の51%に相当する数の株式を取得の上限として当社株式を取得することにより当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的とするものであること、及び本公開買付け成立後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、本公開買付け成立後の公開買付者の間接所有分を含めた所有割合が過半数となるよう、買付予定数の上限を、本基準株式数(46,435,952株)に100分の51を乗じた株式数の1単元(100株)未満に係る数を切り上げた株式数(23,682,400株)から、公開買付者が所有する当社株式(7,899,000株)及び不応募株式(96,000株)を控除した株式数である15,687,400株(所有割合:33.78%)としたとのことです。そのため、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上限(15,687,400株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。他方、本公開買付けにより売却を希望される当社の株主の皆様に必要な売却機会を提供するとともに、仮に本公開買付けにより当社の連結子会社化に必要な当社株式の数の応募が集まらなかったとしても、本合意書に従って公開買付者が当社の議決権の51%に相当する数の株式を取得の上限として当社株式を取得することにより当社を公開買付者の連結子会社とするためには、本公開買付けにより公開買付者の所有割合を少しでも高めておくことが望ましいと判断したことから、買付予定数の下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上限(15,687,400株)以下の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、本公開買付けにより公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに至らなかった場合には、公開買付者は、当社の連結子会社化を達成できる方法を再検討する予定とのことです。その具体的な方法については、市場動向に照らし、市場内取得等を含め、当社との間で協議することを予定しているとのことです。本公開買付け後の当社株式の取得予定については、下記「(5) 本公開買付け後の株券等の追加取得予定」をご参照ください。なお、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は、本公開買付け成立後も当社株式の上場を維持する方針ですが、公開買付者、当社及びU.S.M.Hは、本合意書において当社を公開買付者の連結子会社とした上で、本経営統合を2024年11月を目途として実現するべく協議を行うことを合意しており、本経営統合が成立した場合、当社株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる見込みです。本経営統合を実行するか否か、本経営統合を実行する場合における本経営統合の具体的な手法及び条件等については、いずれも、今後、公開買付者、当社及びU.S.M.Hとの間で協議の上で決定する予定であり、本書提出日現在において未定とのことです。もっとも、本合意書では、公開買付者が当社の議決権の51%に相当する数の株式を取得の上限として当社株式を取得することにより当社を公開買付者の連結子会社とすることを合意しているため、本公開買付けにおいては、公開買付者の間接所有分を含めた当社株式の所有割合が51%となるように買付予定数の上限を設けており、また、本公開買付けにより当社の連結子会社化に必要な当社株式の数の応募が集まらなかった場合でも、公開買付者が当社の議決権の51%に相当する数を超える当社株式を本公開買付け後に取得する予定はないことから、本公開買付け成立後の公開買付者の間接所有分を含めた当社株式の所有割合が51%を超えることはないとのことです。このため、本経営統合の実行のために、例えば、U.S.M.Hと当社との株式交換の手続きを実施する際には、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。)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るため、特別決議の成立には、公開買付者以外の当社の株主の皆様のご賛同をいただく必要があるとのことです。また、本経営統合の実行に際しては、当社において、東京証券取引所の有価証券上場規程における「支配株主との重要な取引等に係る遵守事項」に従って、本経営統合にあたって実行する取引が、少数株主にとって不利益なものではないことに関し、公開買付者との間に利害関係を有しない者による意見の入手と必要かつ十分な適時開示が求められることとなります。このため、公開買付者においては、本公開買付けの成立後、本経営統合を実行する場合でも、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様にとって、本公開買付けに応募した当社の株主の皆様と比較して不利益な取引を実施することは意図していないとのことで、当社においても同様に意図しておりません。そのため、本公開買付けの成立後、本経営統合を実行する場合には、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。))及び本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様利益にも配慮して本経営統合の具体的な手法及び条件等を検討し、今後、公開買付者、当社及びU.S.M.Hとの間で協議の上で決定する予定です。

公開買付者、当社及びU.S.M.Hの()現状、()公開買付者による当社の連結子会社化時点、()本経営統合成立時点における資本関係は、次のとおりです。

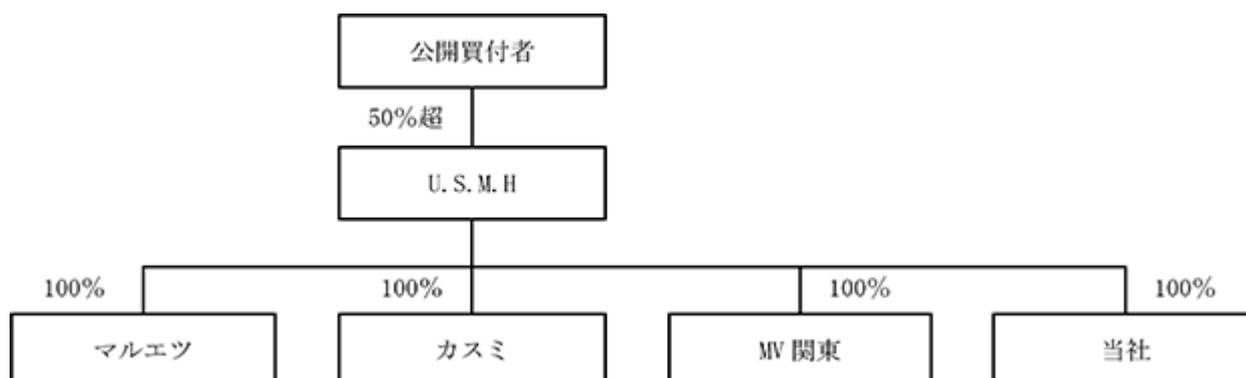
()現状



()公開買付者による当社の連結子会社化時点(2023年11月目途)(注3)



()本経営統合成立時点(2024年11月目途)(注4)



(注3) 本公開買付けにより公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに至らなかった場合には、公開買付者は、当社の連結子会社化を達成できる方法を再検討する予定とのことです。

(注4) 公開買付者、当社及びU.S.M.Hは、本合意書において、本経営統合を2024年11月を目途として実現するべく協議を行うことを合意しておりますが、本経営統合を実行するか否か、本経営統合を実行する場合における本経営統合の具体的な手法及び条件等については、いずれも、今後、公開買付者、当社及びU.S.M.Hが協議の上で決定する予定であり、本書提出日現在において未定です。

(注5) 上記()乃至()の箇中に記載の割合は、議決権所有割合を示しております。なお、公開買付者の当社に対する議決権所有割合は、カスミを通じた間接所有分を含めた割合となり、公開買付者のU.S.M.Hに対する議決権所有割合は、公開買付者の連結子会社であるイオンマーケットインベストメント株式会社(以下「イオンマーケットインベストメント」といいます。)を通じた間接所有分を含めた割合となります。

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

公開買付者は、1758年創業の岡田屋を前身として、1926年9月に株式会社岡田屋呉服店として設立し、1959年11月に株式会社岡田屋へと商号を変更後、1970年3月には、フタギ株式会社、株式会社オカダヤチェーン、株式会社カワムラ及びジャスコ株式会社の4社と合併し、同年4月にジャスコ株式会社へと商号を変更したとのことです。以降、モータリゼーション社会の到来を予見した郊外型ショッピングセンター開発や金融サービス事業を開始し、日本全国の様々な小売業との提携を繰り返しながら成長を遂げてきたとのことです。1980年代中盤においては、マレーシア、香港、タイへの展開を開始し、グローバル展開の礎を築き、1989年9月には、更なる成長・発展を目指し、ジャスコグループからイオングループへと名称を変更したとのことです。そして、2001年8月にイオン株式会社に商号を変更し、グループの名称をイオンとし、2008年8月には、事業持株会社から純粋持株会社へと移行(小売事業等はイオンリテール株式会社に承継。)したとのことです。また、公開買付者の株式会社については、1974年9月に東京証券取引所市場第二部に上場し、1976年8月に東京証券取引所市場第一部に指定され、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより本書提出日現在においては、東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

公開買付者のグループは、公開買付者並びに公開買付者の連結子会社303社及び持分法適用関連会社28社(本書提出日現在)(以下、総称して「公開買付者グループ」といいます。)で構成され、小売事業を中心として、総合金融、ディベロッパー、サービス・専門店等の各事業と、それらを支える機能会社が有機的に連携し、高いシナジーを創出する独自のビジネスモデルを構築しているとのことです。また、公開買付者グループは、「お客さまを原点に平和を追求し、人間を尊重し、地域社会に貢献する。」を基本理念とし、小売業は「お客さまを原点」とした「平和産業」「人間産業」「地域産業」であるとの考えの下、「絶えず革新し続ける企業集団」として、変化に対して柔軟に即応する企業風土を重視し、育み、「お客さま第一」を実践することを基本方針としているとのことです。公開買付者グループの事業を通じて、お客さまの健やかで平和な暮らしが永続することを願うと同時に、様々な環境保全活動や、社会貢献活動に取り組み、「グループの成長」と「社会の発展」を両立させ、持続可能(サステナブル)な社会の発展に貢献する「サステナブル経営」を推進しているとのことです。更に、商品・サービス、施設等の事業活動に関わる全てにおいて、お客さまの「安全・安心」を最優先にしつつ、地域の暮らしに根ざし、連携することで、共に成長・発展を目指し様々な取り組みを推進しているとのことです。

U.S.M.Hは、共同株式移転の方法により、2015年3月、株式会社マルエツ、カスミ及びマックスバリュ関東株式会社の完全親会社として設立され、公開買付者及び公開買付者の子会社であるイオンマーケットインベストメントがU.S.M.Hの議決権の53.67%を所有しているとのことです。また、U.S.M.Hの株式会社については、2015年3月に東京証券取引所市場第一部に上場した後、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては、東京証券取引所スタンダード市場に上場しているとのことです。

U.S.M.Hのグループは、U.S.M.H並びに連結子会社13社及び関連会社3社(本書提出日現在)で構成されており、「お客さまの豊かで健康的な食生活に貢献し、地域の発展と繁栄を願い、地域に深く根ざし、常に革新と挑戦を続け、時代に適応する企業であり続ける」という基本理念のもと、志を同じくする首都圏のスーパーマーケット(以下「SM」といいます。)企業の参画を歓迎し、売上高1兆円、1,000店舗体制を構築することで首都圏ナンバーワンのSM企業となることを目指しているとのことです。

一方、当社は、1900年創業の鮮魚商「稲毛屋」を前身として、1948年5月に稲毛屋の暖簾を継承して、生鮮魚介類を主たる販売品目とした食料品販売業を目的として、株式会社稲毛屋に改組して設立された後、1984年9月に現在の株式会社いなげやに社名変更いたしました。また、当社の株式については、1978年10月に東京証券取引所市場第二部に上場した後、1984年9月に東京証券取引所市場第一部に指定され、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

当社グループは、当社及び連結子会社5社(本書提出日現在)(以下、総称して「当社グループ」といいます。)で構成され、首都圏(東京都・神奈川県・埼玉県・千葉県)でスーパーマーケット事業及びドラッグストア事業を柱とした小売事業並びに小売支援事業を展開しております。当社グループは、すこやけくの実現「お客様の健康で豊かな、暖かい日常生活と、より健全な社会の実現に貢献する」、商人道の実践「お客様のお喜びを、自分自身の喜びとして感じることができる人間集団」を経営理念に掲げ、「地域のお役立ち業」として社会に貢献することを目指しております。

そして、公開買付者と当社の資本関係としては、2002年5月、公開買付者は、秀和株式会社から当社株式13,699,000株(当時の所有割合(注6):26.16%)を取得したことを契機に、公開買付者及び当社は、資本関係のあり方について協議を行い、当該協議において相互信頼の確認ができたことを受けて、資本に関する覚書を締結するとともに、公開買付者は当社の自主経営路線を最大限に尊重し、公開買付者の当社に対する持分保有比率を15%以下に引き下げることに合意し、当社はかかる合意を前提に、公開買付者を当社の友好的株主として受け入れました。その後、2004年4月12日に、公開買付者及び当社は、公開買付者が所有する当社株式5,800,000株(当時の所有割合(注7):11.08%)を当社へ譲渡することについての株式売買に関する覚書を締結するとともに、両社の首都圏におけるスーパーマーケット事業の競争力を高め、一層業容の発展を図るため、商品面、店舗開発面及びその他の分野における業務提携に関する契約書を締結し、長年に亘り信頼関係を深めてまいりました。本書提出日現在、公開買付者は当社株式7,899,000株(所有割合:17.01%)を所有する当社の筆頭株主であり、当社を持分法適用関連会社としております。

(注6) 当社が2002年6月27日に提出した第54期有価証券報告書に記載された2002年3月31日現在の発行済株式総数(52,381,447株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(7,158株)を控除した株式数(52,374,289株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。

(注7) 当社が2004年6月25日に提出した第56期有価証券報告書に記載された2004年3月31日現在の発行済株式総数(52,381,447株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(50,178株)を控除した株式数(52,331,269株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。

足元の食品スーパーマーケット業界においては、コロナ禍における外出自粛や在宅勤務の広がりにより高まった内食需要を取り込み、業界全体が好調に推移し、一時的に、“巣ごもり需要”の影響を大きく受けました。しかしながら、少子高齢化、消費者のライフスタイルや購買行動の変化を背景に、EC事業者やドラッグストア等、他業種の食品取り扱いが増加し、業態の垣根を超えた競争はさらに激しさを増しております。加えて、原材料価格の高騰、賃金上昇、水光熱費の高騰による運営コストの増加、経済社会活動の正常化による消費者行動の内食から外食への変化等、業界を取り巻く事業環境は厳しさが増しており、今後更なる淘汰、業界再編が進むものと考えられます。

このような環境認識の下、公開買付者、当社及びU.S.M.Hは、各社が掲げる理念の実現と企業価値向上を図るとともに、継続的に相互に情報共有・課題認識について共有等を図ってまいりました。そして、2023年4月25日付プレスリリースにおいて公表のとおり、公開買付者、当社及びU.S.M.Hは、今後更なる競争激化が見込まれる首都圏において、スピード感をもってお客さまのニーズに応え続け、地域社会と共生し、ともに成長、地域の持続可能な未来を築いていくためには、資本関係の強化と経営統合を通じて各社の関係をより一層深化させ、デジタル、商品、人財、決済インフラ等、公開買付者グループの様々なアセットを最大限に活用するとともに、1兆円のSMグループとしてスケールメリットを活かした新たなビジネスモデルへの進化を進めることが最適であるとの考えに3社に至ったため、2023年4月25日付で本合意書を締結いたしました。本合意書において、当社及びU.S.M.Hは本合意書の締結時点で提携関係がなく、シナジー最大化に向けて十分な協議の時間を確保するため、本経営統合を2024年11月を目途として実現するべく協議を進めることとし、他方で、すでに提携関係にある公開買付者と当社の資本業務関係を更に強化し、公開買付者グループのデジタル、商品、人財、決済インフラ等のアセットを当社が活用することで速やかにシナジーを発揮できると判断し、本経営統合の実現に向けた最初の段階として、公開買付者は、2023年11月を目途に、当社の議決権の51%に相当する数の株式を取得の上限として当社株式を取得し、当社を公開買付者の連結子会社とするための手続を実施することとしたとのことです。

そこで、公開買付者は、当社を連結子会社化するための具体的な手法及び条件等、並びに業務提携の具体的な方針及び内容等について検討するために、2023年4月下旬に、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人淀屋橋・山上合同をそれぞれ選任し、公開買付者による当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを2023年6月上旬から2023年7月下旬まで実施するとともに、公開買付者は、2023年8月下旬にかけて、当社との間で、業務提携の具体的な方針及び内容等について協議を行ってきたとのことです。並行して、公開買付者は、当社株式の取得方法について検討を進め、当社株式の具体的な取得方法として、本公開買付けにより当社株式の売却を希望される当社の株主の皆様様に売却の機会を提供する観点から、公開買付けの方法により当社株式の追加取得を行うことが望ましいとの判断に至ったとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社を公開買付者の連結子会社とし、公開買付者グループのデジタル、商品、人財、決済インフラ等のアセットを当社がこれまで以上に活用することで、以下のようなシナジーが期待できると考えております。

- () P B 商品であるトップバリュの導入拡大による荒利向上
- () 商品の共同調達(ナショナルブランド商品、地域商品、輸入商品)によるコスト削減
- () 相互の食品スーパーマーケット、ドラッグストアの活性化に向けた取り組み、地域の客層に合わせた店舗展開等
- () 物流センター、プロセスセンター等の機能整理と活用によるコスト削減
- () 資材、什器、備品等の共同調達、バックオフィス業務統合によるコスト削減
- () クレジットカード、電子マネー、ポイントカードの共同利用に向けた取り組み
- () ネットビジネスの共同研究、共同開発等、eコマースへの取り組み
- () 公開買付者グループの教育制度の活用、人材交流
- () 会員情報、POS情報を組み合わせた分析サービスの提供

また、本公開買付価格については、2023年6月上旬から2023年7月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談の結果、本公開買付けの目的、本公開買付けに対する応募の見通し及び当社株式の市場価格の動向を総合的に考慮し、公開買付者は、2023年8月31日に当社に対して、本公開買付価格を1,600円(提案日の前営業日である2023年8月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,502円に対して6.52%(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とします。)のプレミアムを加えた価格。以下「8月31日付提案価格」といいます。)とする提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2023年9月8日に、当社から、8月31日付提案価格は、当社株式を適切に評価した価格であると考えられるものの、当社の株主の皆様当社株式のより一層の売却機会を提供する観点から、本公開買付価格について、過去の当社株式の株価推移及び本合意書締結日以降の当社株式の株価推移に鑑み、本合意書締結日(2023年4月25日)を基準日とする過去1ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値(1,275円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。))及び1,246円)のいずれに対しても、プレミアムが30%超となる1,660円(要請日の前営業日である2023年9月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,542円に対して7.65%のプレミアムを加えた価格)とすることを検討するよう要請を受けたとのことです。公開買付者は、当該要請を受けて検討を行ったものの、8月31日付提案価格は、デュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談を通じて得られた各種情報を総合的に分析して慎重に検討を行い算出した金額であり、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での当社株式の合理的な売却機会を提供できるものと考えられたことから、2023年9月11日に、本公開買付価格を8月31日付提案価格と同額の1,600円(提案日の前営業日である2023年9月8日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,536円に対して4.17%のプレミアムを加えた価格)とする提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、当社から、2023年9月22日に、8月31日付提案価格について改めて慎重な検討を行った結果として、当社株式の売却を希望する株主の皆様に対して、より一層の売却機会を提供する観点から、本公開買付価格を再度1,660円(要請日の前営業日である2023年9月21日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,478円に対して12.31%のプレミアムを加えた価格)とする、8月31日付提案価格からの増額について検討するよう要請を受けたとのことです。公開買付者は、当社からの再要請を受けて検討を行い、2023年9月25日に、当社に対して、本公開買付価格を本合意書締結日(2023年4月25日)を基準日とする過去12ヶ月間の終値単純平均値1,235円に対してプレミアムが30%超となる1,610円(提案日の前営業日である2023年9月22日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,468円に対して9.67%のプレミアムを加えた価格)とする提案を行ったとのことです。その結果、公開買付者は、2023年9月27日に、当社より、当該提案価格を前提に検討を進める旨の回答を受領したとのことです。

以上の経緯を踏まえ、公開買付者は、2023年10月6日、本公開買付価格を1,610円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。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け後の経営方針について、上記「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」に記載のシナジーの創出を着実に実行していく予定とのことです。本公開買付け成立後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、現状では未定であり、今後検討する予定とのことです。なお、現状、公開買付者は当社に社外取締役1名を派遣しております。

公開買付者は、当社グループの従業員については、本公開買付け後及び本経営統合後も雇用を維持し、また、雇用条件を不利益に変更しないことを基本方針としているとのことです。また、公開買付者は、当社の経営の独立性を尊重し、本公開買付け後及び本経営統合後も当社の屋号、経営理念その他当社のコーポレートアイデンティティを維持することを基本方針としているとのことです。

また、2023年4月25日付プレスリリースに記載のとおり、当社とU.S.M.Hは、今後更なる競争激化が見込まれる首都圏地域において、スピード感をもってお客さまのニーズに応え続け、地域社会と共生し、ともに成長、地域の持続可能な未来を築いていくため、「関東における1兆円のSM構想」実現に向けて、2024年11月を目途に本経営統合を実現するべく協議を進めてまいります。

当社における意思決定の過程及び理由

当社を含むスーパーマーケット業界は、上記「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」に記載の通り、新型コロナウイルスの拡大により、外出自粛や在宅勤務の広がりにより高まった内食需要を取り込み、一時的に、“巣ごもり需要”による影響を受けました。しかし新型コロナウイルスの各種規制が解除され、経済社会活動が正常化に近付きつつある中で、原材料価格やエネルギー価格の上昇、円安などによる様々な商品・サービス価格の上昇に伴い消費者の生活防衛意識が高まり、先行きの不透明感は増しております。また、スーパーマーケット業界においては、インターネット販売などを中心に消費者の購買行動が多様化するなど、業界を取り巻く環境は依然厳しい状況が続いております。

このような状況の中、当社は売上高の向上及びコストの削減を目指し、様々な施策を推進しております。具体的には、商品面では、生鮮、惣菜の展開強化及びPB商品の開発を通じて競合他社との差別化を図っており、グロサリーにおいては原料原価高騰による多くの商品の値上げへの対応として、カテゴリー割引を定期的を実施し、一人当たりの買上げ点数の拡大を行っております。販売促進といたしましては、来店動機となるコモディティの主力商品の曜日セールを実施するとともに、ロイヤルカスタマーへポイント施策の強化、更にチラシだけでなく、LINEミニアプリやネイティブアプリなどのデジタルコンテンツを活用したお客様との接点の拡大を進めております。販売チャネルの拡大については、ネットスーパーの展開を進めており、本書提出日現在11店舗としたことに加え、移動スーパー「とくし丸」のエリアを拡大し、本書提出日現在23台と配車台数を増やしております。ローコスト運営の対応といたしましては、セルフレジのみのチェックアウト体制を実験店で導入し、労働力不足への対応を開始しております。更に、多様化した決済手段への対応やお客様のレジ待ちストレス軽減を目的にセミセルフレジ、セルフレジの導入を加速して進めております。また、センター機能の最適化等による生産性の向上や仕入れルートの集約を視野に入れた原価低減策への取り組みなど、商流・物流の再構築にも積極的に取り組んでおります。

しかし、足元のスーパーマーケット業界は、以前では想定できない程のスピードと規模で変化しており、上記施策により一定の効果は確認できたものの、このような事業環境の中で、当社が今後も持続的に成長を続けるためには、当社が単独で実現できる施策以外に、第三者との提携を含めた経営戦略の抜本的な見直しが必要であるとの考えに至りました。

上記の課題認識の下、以前より当社と提携関係にある公開買付者、当社及びU.S.M.Hは、各社が掲げる理念の実現と企業価値の向上を図るとともに、継続的に相互に情報共有・課題認識について共有等図ってまいりました。そして、2023年4月25日付プレスリリースにおいて公表のとおり、公開買付者、当社及びU.S.M.Hは、今後更なる競争激化が見込まれる首都圏において、スピード感をもってお客さまのニーズに応え続け、地域社会と共生し、ともに成長し、地域の持続可能な未来を築いていくためには、資本関係の強化と経営統合を通じて各社の関係をより一層深化させ、デジタル、商品、人財、決済インフラ等、公開買付者グループの様々なアセットを最大限に活用するとともに、1兆円のSMグループとしてスケールメリットを活かした新たなビジネスモデルへの進化を進めることが最適であるとの考えに3社で至ったため、2023年4月25日付で本合意書を締結いたしました。本合意書においては、当社及びU.S.M.Hは本合意書の締結時点で提携関係になく、シナジー最大化に向けて十分な協議の時間を確保するため、本経営統合を2024年11月を目途として実現するべく協議を進めることとし、他方で、すでに提携関係にある公開買付者と当社の資本業務関係を更に強化し、公開買付者グループのデジタル、商品、人財、決済インフラ等のアセットを当社が活用することで速やかにシナジーを発揮できると判断し、本経営統合の実現に向けた最初の段階として、2023年11月を目途に、公開買付者が当社の議決権の51%に相当する数の株式を取得の上限として当社株式を取得し、当社を公開買付者の連結子会社とするための手続を実施することとしております。もっとも、本経営統合については、本経営統合を実行するか否か、本経営統合を実行する場合における本経営統合の具体的な手法及び条件等は、いずれも、今後、公開買付者、当社及びU.S.M.Hとの間で協議の上で決定する予定であり、本書提出日現在において未定です。

当社は、本合意書の締結に先立ち、本経営統合及び本取引に関する具体的な協議・検討の開始に向けた準備を行うため、2023年3月上旬にフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を、同年3月下旬には、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任いたしました。

なお、2023年4月25日付プレスリリースにおいて公表のとおり、公開買付者との資本関係を強化し、当社が公開買付者の連結子会社となることで、公開買付者グループのデジタル、商品、人財、決済インフラ等のアセットを当社がこれまで以上に活用することが可能となり、以下のようなシナジーが期待できると考えております。

- () P B 商品であるトップバリュの導入拡大による荒利向上
- () 商品の共同調達(ナショナルブランド商品、地域商品、輸入商品)によるコスト削減
- () 相互の食品スーパーマーケット、ドラッグストアの活性化に向けた取り組み、地域の客層に合わせた店舗展開等
- () 物流センター、プロセスセンター等の機能整理と活用によるコスト削減
- () 資材、什器、備品等の共同調達、バックオフィス業務統合によるコスト削減
- () クレジットカード、電子マネー、ポイントカードの共同利用に向けた取り組み
- () ネットビジネスの共同研究、共同開発等、e コマースへの取り組み
- () 公開買付者グループの教育制度の活用、人材交流
- () 会員情報、POS 情報を組み合わせた分析サービスの提供

また、本公開買付価格については、当社は、2023年8月31日付で、公開買付者より、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスや当社経営陣との面談の結果、本公開買付けの目的、本公開買付けに対する応募の見通し及び当社株式の市場価格の動向等を総合的に考慮した上で、本公開買付価格を1,600円(提案日の前営業日である2023年8月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,502円に対して6.52%のプレミアムを加えた価格)とする旨の提案を受けました。これに対して、当社は、2023年9月8日付で、8月31日付提案価格は、当社株式を適切に評価した価格であると考えられるものの、当社の株主の皆様当社株式のより一層の売却機会を提供する観点から、本公開買付価格について、過去の当社株式の株価推移及び本合意書締結日以降の当社株式の株価推移に鑑み、本合意書締結日(2023年4月25日)を基準日とする過去1ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値(1,275円及び1,246円)のいずれに対しても、プレミアムが30%超となる1,660円(要請日の前営業日である2023年9月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,542円に対して7.65%のプレミアムを加えた価格)とすることを検討するよう公開買付者に対して要請しました。当該要請を受けて、公開買付者において、再度検討を行ったものの、8月31日付提案価格は、デュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談を通じて得られた各種情報を総合的に分析して慎重に検討を行い算出した金額であり、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での当社株式の合理的な売却機会を提供できるものと考えられたことから、2023年9月11日に、公開買付者より、本公開買付価格を8月31日付提案価格と同額の1,600円(提案日の前営業日である2023年9月8日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,536円に対して4.17%のプレミアムを加えた価格)とする提案を受けました。これに対して、当社は、2023年9月22日に、8月31日付提案価格について改めて慎重な検討を行った結果として、当社株式の売却を希望される株主の皆様に対して、より一層の売却機会を提供する観点から、本公開買付価格を再度1,660円(要請日の前営業日である2023年9月21日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,478円に対して12.31%のプレミアムを加えた価格)とする、8月31日付提案価格からの増額についてご検討いただきたい旨を公開買付者に要請いたしました。公開買付者は、当社からの再要請を受けて検討を行い、2023年9月25日に、当社は公開買付者より、本公開買付価格を本合意書締結日(2023年4月25日)を基準日とする過去12ヶ月間の終値単純平均値1,235円に対してプレミアムが30%超となる1,610円(提案日の前営業日である2023年9月22日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,468円に対して9.67%のプレミアムを加えた価格)とする提案を受けました。当社は、当該提案価格について、改めて検討を行った結果、2023年9月27日に、公開買付者に対し、当該提案価格を前提に検討を進める旨の回答を行いました。

以上の経緯を踏まえ、公開買付者は、2023年10月6日、本公開買付価格を1,610円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。

また、上記「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」に記載の通り、当社はU.S.M.Hと提携関係にありませんが、本合意書に基づき、2023年6月19日に、両社の代表取締役社長以下のメンバーを構成員とする統合準備委員会を設置のうえ、シナジーの試算と最大化に向けて、毎月2回程度の頻度で定期的に協議を行っております。本経営統合後に速やかにシナジーの最大化を図るために、統合準備委員会での協議と並行して公開買付者グループとの協業を進めることが、「本公開買付けの概要」に記載の「関東における1兆円のSM構想」の実現、ひいては当社の企業価値向上に寄与するものと考えております。

以上のとおり、当社は、野村證券から受けた財務的見地からの助言及び長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本公開買付けの諸条件、公開買付者とのシナジー効果等を総合的に考慮し、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議・検討を行った結果、2023年10月6日開催の当社取締役会において、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値の向上に資すると判断し、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明することを決議しました。一方で、本公開買付価格については、2023年10月6日付で野村證券から取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)に照らせば、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、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。)による算定結果のレンジの中央値を上回るものであり(詳細は下記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。)、加えて、本公開買付価格である1,610円は、2023年4月25日付プレスリリースの公表前の取引である2023年4月25日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,307円に対して23.18%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,275円に対して26.27%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,295円に対して24.32%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,246円に対して29.21%のプレミアムが付された価格であり、本公開買付けと同種の公開買付け事例におけるプレミアム水準と比較しても同程度のプレミアムが付されていることから、本公開買付価格には一定の合理性があるものと考えております。一方で、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場が維持されることから、当社は、当社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は、株主の皆様の意思を尊重すべきであると考え、当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議しました。当社の取締役会決議の詳細については、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) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び公開買付者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。なお、野村證券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに対して重要な利害関係を有しておりません。

また、本取引に係る野村證券の報酬は、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社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平均法による算定を行うとともに、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較法による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、さらに将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して当社株式の株式価値の算定を行い、当社は、野村證券から2023年10月6日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、「(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、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、野村證券から本公開買付けの公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

野村證券により上記各手法において算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	: 1,246円から1,307円
市場株価平均法	: 1,463円から1,493円
類似会社比較法	: 742円から1,173円
DCF法	: 1,241円から1,943円

市場株価平均法では、2023年4月25日付プレスリリースの公表日である2023年4月25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当社株式の基準日終値1,307円、直近5営業日の終値単純平均値1,287円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,275円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,295円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,246円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,246円から1,307円までと算定しております。

市場株価平均法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年10月5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当社株式の基準日終値1,492円、直近5営業日の終値単純平均値1,463円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,493円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,485円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,480円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,463円から1,493円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を742円から1,173円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画(2024年3月期から2026年3月期まで)に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2023年7月1日以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,241円から1,943円までと算定しております。

なお、DCF法による算定に用いた当社の事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれておりません。具体的には、2024年3月期においては、2023年3月期に計上した繰延税金資産の取り崩しの影響が生じないことから当期純利益は黒字化することを見込んでおり、また、2025年3月期及び2026年3月期においては、新規店舗の出店等による売上高の増加及び販管費の削減等の効果により、営業利益は2025年3月期においては対前年比50%超の増益、2026年3月期においては対前年比70%超の増益となることを見込んでおります。また、本公開買付け実行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、本取引の実行を前提としておりません。

(注) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っていません。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2023年10月5日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社の取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

(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、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は、買付予定数の上限を15,687,400株(所有割合：33.78%)と設定しているため、本公開買付けの成立後も当社株式の東京証券取引所プライム市場への上場は維持される見込みです。

本経営統合を実行するか否か、並びに実行する場合における本経営統合の具体的な手法及び条件等については、いずれも、今後、公開買付者、当社及びU.S.M.Hとの間で協議の上で決定する予定であり、本書提出日現在において未定ですが、本経営統合が成立した場合、当社株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に該当し、所定の手続を経て上場廃止となる見込みです。

(5) 本公開買付け後の株券等の追加取得予定

公開買付者は、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的として本公開買付けを実施するものであるため、本公開買付けにより公開買付者が当社を連結子会社とするために必要な当社株式を取得した場合には、本公開買付け後に当社株式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。一方で、本公開買付けにより公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに至らず、当社を連結子会社化するために必要な当社株式を取得できなかった場合には、公開買付者は、当社の連結子会社化を達成できる方法を再検討する予定とのことです。この場合、本公開買付けの結果も踏まえて当社株式の市場価格等の外部環境を見極めつつ、公開買付者が当社株式を追加で取得することを改めて検討する予定であり、その具体的な方法については、市場動向に照らし、市場内取得等を含め、当社との間で協議することを予定しているとのことです。なお、取得株式数は、本合意書に従って、公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに足りる株式数を想定しているとのことです。

また、本経営統合を実行するか否か、本経営統合を実行する場合における本経営統合の具体的な手法及び条件等については、いずれも、今後、公開買付者、当社及びU.S.M.Hとの間で協議の上で決定する予定であり、本書提出日現在において未定であるものの、本経営統合を実行する場合、当社をU.S.M.Hの完全子会社とするために、U.S.M.Hが当社株式のすべてを取得する予定とのことです。

(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

本書提出日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、当社における本公開買付けの是非や取引条件の当否に係る検討及び判断に際し、公開買付者が当社株式7,899,000株(所有割合：17.01%)を所有しており、当社を持分法適用関連会社としていること等を考慮し、公開買付者及び当社は、以下の措置を講じております。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等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関及びフィナンシャル・アドバイザーのみずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、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、公開買付者及び当社の株主たる地位を有しているほか、公開買付者及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っているものの、本公開買付けに関して公開買付者及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。公開買付者によれば、みずほ証券は法第36条第2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、みずほ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、当社の株式価値の算定にあたり、みずほ証券において適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていること、公開買付者とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等に鑑み、第三者算定機関としての独立性が確保されていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関として選定したとのことです。

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を用いて、当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から2023年10月5日付で当社株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書(以下「買付者株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、みずほ証券からの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)の取得は行っていないとのことです。

みずほ証券により上記各手法において算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準法：1,246円から1,307円
類似企業比較法：894円から1,145円
DCF法：1,039円から1,777円

市場株価基準法では、2023年4月25日付プレスリリースの公表日である2023年4月25日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値1,307円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,275円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,295円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,246円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,246円から1,307円と算定しているとのことです。

類似企業比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を894円から1,145円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画(2024年3月期から2026年3月期までの3年間)を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が2024年3月期第2四半期以降において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算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,039円から1,777円と算定しているとのことです。なお、上記DCF法の算定の基礎となる当社の事業計画については、2025年3月期においては、大規模な改装投資を実施する想定であり、かかる改装投資の減価償却費により、営業利益、経常利益及び当期純利益において大幅な減益を、2026年3月期においては、前事業年度で計上する減価償却費が減少することから前事業年度対比で営業利益、経常利益及び当期純利益において大幅な増益を見込んでいるとのことです。

なお、市場株価基準法とは、一定期間の市場株価を参考にして評価する方法であり、類似企業比較法とは、類似上場企業の営業利益等に対する類似上場企業の企業価値又は時価総額の比率に基づいて評価する方法とのことです。両評価手法には買収時に加味されるコントロールプレミアムやシナジー効果等は含まれていないため、DCF法による株式価値の算定結果を下回っているとのことです。

公開買付者は、みずほ証券から取得した買付者株式価値算定書におけるDCF法の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、本公開買付価格に関する当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、2023年10月6日に、本公開買付価格を1,610円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1,610円は、2023年4月25日付プレスリリースの公表前の取引である2023年4月25日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,307円に対して23.18%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,275円に対して26.27%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,295円に対して24.32%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,246円に対して29.21%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となり、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年10月5日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,492円に対して7.91%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,493円に対して7.84%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,485円に対して8.42%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,480円に対して8.78%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

また、本公開買付価格である1,610円は、本書提出日の前営業日である2023年10月6日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,494円に対して7.76%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

(注) みずほ証券は、当社の株式価値の算定に際し、当社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が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社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、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(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、2023年10月5日までの上記情報を反映したものととのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から当社株式価値算定書を取得しました。

当社株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社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に、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けに関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を受けております。

当社は、長島・大野・常松法律事務所から受けた、本公開買付けにおける意思決定の過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けの具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っております。

なお、長島・大野・常松法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、重要な利害関係を有しておりません。また、長島・大野・常松法律事務所の報酬は、本公開買付けの成否にかかわらず時間単位の報酬のみとしております。

当社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

当社は、上記「 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」に記載の当社株式価値算定書及び上記「 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の法的助言を踏まえ、本公開買付けについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、2023年10月6日開催の取締役会において、当社の取締役全9名のうち、公開買付者の執行役員副社長、公開買付者の連結子会社であるイオンフィナンシャルサービス株式会社及びイオンディライト株式会社の取締役の地位を有している渡邊廣之氏を除く取締役8名の全員一致により、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

また、上記取締役会には、全ての監査役4名が出席し、いずれも当社取締役会における上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

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、2023年4月25日付プレスリリースにより、公開買付者が当社の議決権の51%に相当する数の当社株式を取得することにより当社を公開買付者の連結子会社とすることを公表している上、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)についても、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日としております。また、公開買付者は、当社との間で、当社が公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)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。公開買付者は、これらによって、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(7) 公開買付者と自社の株主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

公開買付者は、カスミより、その所有する当社株式(所有株式数：96,000株、所有割合：0.21%)の全てについて、本公開買付けに応募しない意向であることを確認しているとのことです。

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】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
本杉 吉員	代表取締役	社長	5,956	59
羽村 一重	取締役	専務 コンプライアンス 管理管掌	5,034	50
島本 和彦	取締役	常務 グループ経営戦略 営業戦略 I R 管掌	9,892	98
菅谷 誠	取締役	店舗運営管掌兼 販売統括部長	4,062	40
守屋 正人	取締役	商品・物流管掌兼 生鮮・惣菜戦略統括部長	2,328	23
中林 茂	取締役	情報システム管掌		
大谷 秀一	取締役		100	1
石田 八重子	取締役			
渡邊 廣之	取締役			
山本 雅一	監査役			
高柳 健一郎	監査役		1,921	19
篠崎 正巳	監査役		1,000	10
牧野 宏司	監査役		100	1
計			30,393	301

(注1) 役名、職名、所有株式数、議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役大谷秀一、石田八重子、渡邊廣之は、会社法第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 監査役山本雅一、篠崎正巳、牧野宏司は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

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

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】

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。

以上