

株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2024 年 3 月 26 日

株式会社アオキスーパー

2024年3月26日

愛知県名古屋市中村区鳥居西通1丁目1番地
株式会社アオキスーパー
代表取締役社長 青木 俊道

株式の併合に関する事前開示書面
(会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める書面)

当社は、2024年3月14日開催の取締役会において、下記のとおり、2024年4月11日開催予定の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)に、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の併合(以下「本株式併合」といいます。)に関する議案を付議する旨の決議をいたしました。

本株式併合に関し、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182条の2第1項及び会社法施行規則(平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。)第33条の9に掲げる事項は以下のとおりです。

記

I. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

1. 併合の割合

当社株式33,784株を1株に併合いたします。

2. 株式併合がその効力を生ずる日(以下「効力発生日」といいます。)

2024年5月8日

3. 効力発生日における発行可能株式総数

511株

II. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について33,784株を1株に併合するものです。当社は、本株式併合は、下記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、当社株式を非公開化することを目的として行われるものであること、及び以下の各事項に照らして、本株式併合の割合は相当であると判断しております。

1. 株式併合を行う目的及び理由

当社が、2024年1月5日付で公表しました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)においてお知らせいたしましたとおり、株式会社青木商店(以下「公開買付者」といいます。)は、当社株式及び新株予約権(2021年4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(行使期間は2023年5月1日から2027年4月30日まで)(以下「本新株予約権」といいます。))の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される当

社株式を含み、当社が所有する自己株式、公開買付者の所有する当社株式、並びに、公開買付者との間で、それぞれが所有する当社株式及び本新株予約権の全てを本公開買付けに応募しない旨を合意している16名の株主（以下、「本不応募合意株主」といいます。）が所有する当社株式及び本新株予約権を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式及び本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。）を実施しました。

（注1）「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言います。

公開買付者は2024年1月9日から2024年2月20日まで本公開買付けを行い、当社が2024年2月21日付で公表しました「株式会社青木商店による当社株式等に対する公開買付けの結果並びにその他の関係会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、2024年2月28日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式2,483,058株及び新株予約権2,910個（議決権所有割合：45.98%）（注2）を所有するに至りました。

（注2）「議決権所有割合」は、当社が2024年1月5日に公表した2024年2月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2023年11月30日現在の当社の発行済株式総数（6,250,000株）に、同日現在残存する新株予約権3,585個の目的である当社株式数（358,500株）を加算した株式数（6,608,500株）から、当社第3四半期決算短信に記載された当社が同日現在所有する自己株式数（575,895株）を控除した株式数（6,032,605株）に係る議決権の数（60,326個）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。以下同じです。

当社は、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者及び本不応募合意株主（以下「公開買付関連当事者」と総称します。）並びに当社からの独立性及び本取引と同種の取引に関する経験等を踏まえ、2023年11月上旬に、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、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・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）をそれぞれ候補として選任し、公開買付関連当事者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様への利益確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始しました。なお、当社は、2023年11月20日付の取締役会において、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山田コンサルを、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任することを正式に承認しております。

さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年11月20日付の当社取締役会において、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置する旨を決議いたしました。本特別委員会は、2023年11月22日に、公開買付関連当事者及び当社から独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを、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

を選任することをそれぞれ承認しました。また、本特別委員会は、本不応募合意株主となる株主が判明して以降、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所が、本不応募合意株主からの独立性に問題がないことについても確認しております。

また、下記「2. 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(1) 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲を含みます。）について、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認いたしました。

上記体制の下、当社は、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「本公開買付価格」といいます。）、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）及び「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限の設定を含む本取引の条件等に関する交渉方針について意見や指示を受ける等、公開買付者との交渉上重要な局面において本特別委員会より意見、指示及び要請を受けるとともに、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、本公開買付けを実施することに関する意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）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、2023年12月5日から2024年1月4日までの間、当社及び本特別委員会は、公開買付者との間で本公開買付価格、本新株予約権買付価格及び「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限の設定について協議・検討を重ねてきました。

具体的には、当社は、公開買付者から、2023年12月5日、本公開買付価格を1株当たり3,000円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（2,915円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である8,500円とする旨の提案を受けました。当該提案に対して、本特別委員会は、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、当社の少数株主の利益に十分配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、2023年12月7日に、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引上げの要請を公開買付者に対して行いました。また、当社は、公開買付者から、2023年12月13日、本公開買付価格を1株当たり3,400円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（2,915円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である48,500円とする旨の提案を受けました。当該提案に対して、本特別委員会は、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、当社の少数株主の利益に十分配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、2023年12月15日に、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引上げの要請を公開買付者に対して行いました。また、当社は、公開買付者から、2023年12月19日、本公開買付価格を1株当たり3,600円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（2,915円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式数（100株）を乗じた金額である68,500円とする旨の提案を受けました。当該提案に対して、本特別委員会は、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は、他のマネジメント・バイアウト（MBO）事案のプレミアム水準の近時の動向、当社の2024年2月期の通期見通しが予算対比で増益となる見込みであり、通期業績予想修正の可能性が想定されること、当社のPBRの水準等を勘案すると、当社の少数株主の利益に十分配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、2023年12月21日に、本公開買付価格を3,900円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（2,915円）を

控除した価格に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式数 (100 株) を乗じた金額である 98,500 円とする旨の要請に加え、公正性担保措置の観点から「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) 買付予定数の下限の設定を求める旨の要請を公開買付者に対して行いました。また、当社は、公開買付者から、2023 年 12 月 22 日、本公開買付価格を 1 株当たり 3,700 円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額 (2,915 円) を控除した価格に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式数 (100 株) を乗じた金額である 78,500 円とする旨、及び、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) の買付予定数の下限の設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けへの応募を希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性があると考え、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) の買付予定数の下限は設定しない予定である旨の提案を受けました。当該提案に対して、本特別委員会は、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、他のマネジメント・バイアウト (MBO) 事案のプレミアム水準の近時の動向、当社の 2024 年 2 月期の通期見通しが予算対比で増益となる見込みであり、通期業績予想修正の可能性が想定されること、当社の PBR の水準等を勘案すると、依然として、当社の少数株主の利益に十分配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、2023 年 12 月 26 日に、本公開買付価格を 3,850 円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額 (2,915 円) を控除した価格に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式数 (100 株) を乗じた金額である 93,500 円とする旨の要請に加え、公正性担保措置の観点から「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) 買付予定数の下限の設定を求める旨の再要請を公開買付者に対して行いました。

かかる交渉を経て、当社は、2023 年 12 月 26 日に公開買付者から本公開買付価格を 1 株当たり 3,800 円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額 (2,915 円) を控除した価格に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式数 (100 株) を乗じた金額である 88,500 円とする旨、及び、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) の買付予定数の下限の設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けへの応募を希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性があることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) の買付予定数の下限は設定しない予定である旨の最終提案を受けました。当該提案に対して、本特別委員会は、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、現時点における経済情勢、市場動向、その他当社を巡る経営環境に変動が生じないことを前提に、当該提案価格は少数株主の保護の観点から十分に妥当であると考えられるとの結論に至ったとして、また、当該提案価格を踏まえると、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限を設定することは当社の少数株主の利益に資さない可能性もあり得るとの結論に至ったとして、2023 年 12 月 27 日に、当該提案を応諾いたしました。また、当社は、当該提案について、かかる本特別委員会の意見のほか、2024 年 1 月 4 日付で山田コンサル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。) 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、本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 1 月 4 日の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。) スタンダード市場における当社株式の終値 2,622 円に対して 44.93%、2024 年 1 月 4 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,571 円に対して 47.80%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,573 円に対して 47.69%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,611 円に対して 45.54%のプレミアムが加算されたものであり、近時の他のマネジメント・バイアウト (MBO) 事案と比較して合理的なプレミアムが付されていると評価でき、また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載の山

山田コンサルによる市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っていること、かつDCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていることから、2024年1月4日に、公開買付者の最終提案を引き続き応諾する旨の回答をいたしました。なお、これらの市場株価には、当社が2024年1月5日付で公表した「通期業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の業績予想の上方修正の影響が反映されていないため、当該プレミアム水準のみを重視して本公開買付価格の是非を判断することはできないものの、少なくとも、当該上方修正の影響が反映されていない市場株価を基準としたプレミアム水準は、近時の他のマネジメント・バイアウト（MBO）事案と比較して合理的なものであると認められることから、当該上方修正の影響が反映されていない市場株価を基準としたプレミアム水準を参考として考慮しております。また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「② 算定の概要」に記載のとおり、DCF法の算定の基礎とした当社の事業計画に基づく財務予測は、当社が2024年1月5日付で公表した「通期業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の2024年2月期通期業績予想を考慮しております。

さらに、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、本特別委員会から2024年1月4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本特別委員会の具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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「① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、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本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、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、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「② 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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「（i）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、理由及び意思決定の過程」に記載の公開買付者が企図する施策の内容は合理的であり、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「② 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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「（i）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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、少子高齢化が進展する中、他業態を含めた競争の激化、消費者ニーズや消費動向の変化など、当社の経営を取り巻く環境は変化し続けていると認識しております。特に現在の食品スーパーマーケット市場におきましては、価格競争等による店舗間競争の激化、雇用環境の変化や人件費の上昇、資源価格及び原材料価格の高騰が続いている一方で、根強い低価格志向など生活防衛意識が一層高まる可能性も高く、消費者マインドへの影響は予断を許さない環境にあります。さらに、食品取扱量が増加しているドラッグストアや同業

店舗間による競争が激化している中、ロシアによるウクライナ侵攻やイスラエル・パレスチナ情勢の急激な変化等、世界経済に影響を及ぼす地政学リスクの上昇懸念や急激な円安に伴う資源エネルギー価格・原材料価格の高騰・輸入物価高騰に起因し、電気料金や物流費、人件費をはじめとする経費や仕入価格の上昇が進展しており、依然として当社にとって厳しい状況が続くものと認識しております。

かかる状況においても、当社が企業価値を向上していくにあたって、当社は「電子マネー機能付ポイントカード」や「アオキスーパー公式アプリ」の導入による電子決済への対応やレシートの電子化、定期的な店舗改修、適正な販売価格への改定や店舗運営コストの削減など様々な施策に取り組んでまいりましたが、消費者ニーズの変化、デジタル化の加速、資源価格及び原材料価格の高騰、競争環境の激化が予想される中で、中長期的な企業価値を向上させるためには、抜本的かつ機動的に一貫性をもって施策に取り組み、一定の事業リスクを伴う戦略を迅速かつ果敢に実行する必要があるものと考えております。

また、青木俊道氏は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、抜本的な経営改革のため、(Ⅰ) デジタルトランスフォーメーション推進による事業環境の変化への対応、(Ⅱ) 既存店の活性化や適切な店舗運営による競争力の強化、(Ⅲ) サプライチェーンマネジメント効率化による物流体制・コストの最適化、(Ⅳ) 人的資源の強化によるオペレーション力の向上と人員配置の適正化といった具体的な施策を企図しているとのことですが、当社としても以下のことから、上記(Ⅰ)乃至(Ⅳ)の施策は実行の必要があると考えております。(Ⅰ) デジタルトランスフォーメーション推進による事業環境の変化への対応については、消費者ニーズの変化に適合し、より便利で快適なお買物をしていただくためには、消費者の需要の捕捉とサービス拡充に向けた DX 投資を従来以上に迅速かつ大胆に行うことが必要であると考えている点、(Ⅱ) 既存店の活性化や適切な店舗運営による競争力の強化については、ドラッグストアや同業店舗との競争激化に対応していくためには、消費者ニーズの変化に即した適切な店舗運営や戦略的なスクラップアンドビルドによる設備改修投資等が必要であると考えている点、(Ⅲ) サプライチェーンマネジメント効率化による物流体制・コストの最適化については、資源価格及び原材料価格の高騰が懸念される中、効率的な物流システムの再構築や安定かつ適切な商品供給体制の構築を目的とした物流網の最適化が必要であると考えている点、(Ⅳ) 人的資源の強化によるオペレーション力の向上と人員配置の適正化については、中長期的な成長を実現するためには人的資本経営による従業員一人一人の付加価値の向上や、働きやすく、かつ成長可能な環境を醸成することは必要であると考えている点より、いずれの施策も当社の中長期的な企業価値向上のために推進していくべきと考えております。

しかしながら、当社は、かかる施策は事業構造の転換や将来的な取り組みを伴うものであり、当該施策が中長期的に見れば当社の大きな成長及び収益の拡大につながる施策であったとしても、その推進段階においては、相応の時間と各種先行投資が必要であり、短期的には利益水準の低下及びキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があること、さらには期待される利益を生み出すことが困難となる可能性も否定できないと考えております。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施した場合、株価の下落や配当の減少等、当社の既存株主の皆様の利益を損なう可能性があると考えられるため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難であると考えております。

なお、当社が当社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社会的な信用や

知名度の向上による人材の確保及び取引先との取引等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、現在当社はエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込んでおらず、事業から生じるキャッシュ・フローや金融機関からの借入れにより、資金確保は可能であると考えていること、証券取引所への上場から19年以上経過し、上場による当社のブランド力や取引先に対する信用力は凡そ確保できていること、これまでの事業活動を通じて地域のお客様・お取引先様・従業員に対する信用力及び知名度は既に確保できていることから、当社株式の非公開化による人材の確保及び取引先との取引等に及ぼすデメリットは極めて限定的であると考えております。

さらに近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストは増加を続けており、これらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えております。年々これらの上場維持のコストは増えておりますが、本取引により、上場維持コストが削減され、ITを活用した業務の効率化への投資や人材への還元にあてることができれば、長期的な視点での企業価値の向上を図れるものと考えております。

以上のことから、当社は、本取引によるメリットは、デメリットを上回ると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社は、2024年1月5日開催の取締役会において、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(3,800円)が、(a)本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」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結果のレンジの上限値を上回っていること、かつDCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2024年1月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,622円に対して44.93%、2024年1月4日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,571円に対して47.80%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,573円に対して47.69%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,611円に対して45.54%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であるところ、これらの市場株価には、当社が2024年1月5日付で公表した「通期業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の業績予想の上方修正の影響が反映されていないため、当該プレミアム水準のみを重視して本公開買付価格の是非を判断することはできないものの、少なくとも、当該上方修正の影響が反映されていない市場株価を基準としたプレミアム水準は、近時の他のマネジメント・バイアウト(MBO)事案と比較して合理的なものであると認められることから、当該上方修正の影響が反映されていない市場株価を基準としたプレミアム水準を参考として考えられること(注3)、(c)本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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回避するための措置が採られていること等、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を回避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、より具体的には、当社において、本特別委員会との協議、山田コンサルによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時に

その状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格を含む本取引の条件について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社は、2024年1月5日開催の取締役会において、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、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(注3) 経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降2023年11月14日までに公表されたマネジメント・バイアウト(MBO)による非公開化を目的とした公開買付けの事例59件における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアムの平均値は、順に43.83%、46.77%、51.03%、53.21%となっています。

また、本新株予約権買付価格についても、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(2,915円)を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額を基に算定されているものであるため、本新株予約権買付価格は、当社株式と同等の経済的利益をもたらす価格であり、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2024年1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(青木俊道氏、河野正幸氏を除く取締役9名(久保和也氏、黒澤淳史氏、森部文数氏、山田愛知氏、熊澤博氏、宮崎直昭氏、三浦正太氏、中村利雄氏、安藤雅範氏))の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、(i)当社の取締役のうち、代表取締役社長である青木俊道氏は、公開買付者の株主かつ代表取締役であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、また、(ii)当社の取締役である河野正幸氏は、公開買付者による本取引の検討を補助していることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、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いません。

このような経緯を経て本取引が進められてまいりましたが、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式及び当社新株予約権全て(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式、公開買付者の所有する当社株式、並びに、本不応募合意株主が所有する当社株式及び本新株予約権を除きます。)を取得できませんでした。かかる本公開買付けの結果を踏まえ、公開買付者から要請を受けたことから、当社は、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社の株主を公開買付関連当事者のみとするための一連の手続を実施することといたしました。具体的には、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、上記「I. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項」に記載のとおり、本株式併合を実施いたします。

本株式併合により、株主の皆様(但し、公開買付関連当事者を除きます。)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。

本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリースも併せてご参照下さい。

2. 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、当社及び公開買付者は、本株式併合を含む本取引の公正性を担保する観点から、本公開買付けの開始までの間に、以下の措置を実施いたしました。

(1) 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2023年11月20日付取締役会における決議により本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2023年11月17日に公開買付者から本意向表明書を受領して以降、公開買付関連当事者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、当社の独立社外取締役と独立社外監査役の全員に対して、公開買付者から本意向表明書を受領した旨、並びに、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明いたしました。

また、当社は並行してアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外役員の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成すべく、当社の独立社外取締役である中村利雄氏及び安藤雅範氏(弁護士)並びに本取引と類似の取引に関する専門性を補完する観点から、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から候補者として紹介のあった外部専門家である後藤高志氏(潮見坂綜合法律事務所、弁護士)及び渡邊達也氏(株式会社ROLEUP、公認会計士)の4名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の委員である社外取締役の報酬は、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、社外取締役の報酬に含まれるものとしております。本特別委員会の委員である外部専門家の報酬は、答申内容にかかわらず、時間制の報酬を支払うものとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。)

その上で、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年11月20日付の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、①本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含む。)、②本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか、③本取引の条件の妥当性が確保されているか、④本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないか、⑤当社取締役会が本公開買付けに賛同意

見を表明し、当社の株主及び新株予約権の保有者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、①乃至⑤を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(a)当社と公開買付者の間での公正な交渉状況を確保するべく、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うこと、又は公開買付者との交渉を当社のアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、当社が公開買付者との間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与すること、(b)本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、(c)当社のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを承認（事後承認を含む。）した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーから専門的助言を受けること、又は、独自のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受けること（この場合の費用は当社が負担する。）、及び(d)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当社の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2023年11月22日から2024年1月4日までに、会合を合計8回、約9時間開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は2023年11月22日に開催された第1回の会合において、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認しております。

また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

さらに、本特別委員会は山田コンサルから受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、当社の事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等（公開買付者又は青木俊道氏及び河野正幸氏が当該事業計画の作成に関与していないことを含みます。）について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、公開買付者に対し質問事項を提示し、公開買付者から、本取引の目的や背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施しました。さらに、当社に対しても質問事項を提示し、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施しております。

加えて、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、山田コンサルは、当社が作成した事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、山田コンサルから、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選定した

理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社が、2023年12月5日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり3,000円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額(2,915円)を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額である8,500円とする旨の提案を受領して以降、本特別委員会は、山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についての法的助言等を踏まえ、公開買付者との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルを通じて、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、山田コンサルを通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施いたしました。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われました。また、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取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いました。

さらに、本特別委員会は、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係る当社プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所より説明を受け、公開買付者及び当社が、それぞれのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2024年1月4日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(i) 答申内容

- i 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である。
- ii 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されている。
- iii 本取引の条件の妥当性は確保されている。
- iv 本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）は当社の少数株主にとって不利益なものでない。
- v 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び新株予約権の保有者に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当である。

(ii) 答申理由

- i 本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含む。）について
 - 当社は、1974年6月に設立された株式会社であり、食品スーパーマーケットである「アオキス

ーパー」を中心にチェーン展開し、青果・畜産・水産などの生鮮食料品や弁当・揚げ物などの惣菜、菓子・日配品などの加工食品及び日用雑貨を販売している。当社は愛知県に特化したドミナント戦略を推進しており、51店舗を展開している。

- 過去数事業年度における当社の収益実績を見ると、2022年2月期は、生鮮商品の相場変動や原材料及び包装資材等の高騰、「巣ごもり需要」の反動減、緊急事態宣言解除後の消費者行動の変化に伴う来店客数・買上点数の減少等により、前期対比で減収減益となった。2023年2月期は、消費者行動の変化、資源価格や穀物価格等の高騰に伴う仕入価格の度重なる改定要請、急激な仕入価格の上昇分を十分に販売価格に反映できなかったこと、資源エネルギー価格・原材料価格の急激な上昇による電気料金や食品トレー・ラップ等の包装資材の高騰等により、前期対比で減収減益となり、純利益は上場来初の赤字となった。足許の2024年2月期においては、2023年2月期下期から取り組んできた施策、具体的には①価格改定、②ロス削減及び③光熱費の低減などの効果により、2024年2月期通期の営業利益の予想値は2023年2月期の実績を上回る想定となっている。
- 当社は、少子高齢化が進展する中、他業態を含めた競争の激化、コストの増加、消費者ニーズや消費動向の変化など、当社の経営を取り巻く環境は変化し続けていると認識している。特に現在の食品スーパーマーケット市場においては後記の環境変化が生じており、当社は、これらに対応することを重要な経営課題と位置付けている。具体的には、①中長期的な少子高齢化による人口減少を背景として、国内の市場規模は中長期的に縮小していくことが見込まれること、②食品取扱量が増加しているドラッグストアや同業店舗との間で価格競争等による店舗間競争が激化しており、特に当社がドミナント戦略に基づき主要な事業地域としている愛知県においては、商圈人口が多く、物流・交通の利便性が高いことから、近年は県外を地盤とする食品スーパーマーケットによる同県への出店が活発化しており、競争環境が一層激化すると予想されること、③ロシアによるウクライナ侵攻やイスラエル・パレスチナ情勢の急激な変化等の世界経済に影響を及ぼす地政学リスクの上昇懸念や急激な円安による資源エネルギー価格・原材料価格・輸入物価の高騰、物流需要の増加による物流コストの増加や昨今の物流業界における「2024年問題」に伴うドライバー不足等の物流を取り巻く環境変化に起因し、電気料金や物流費をはじめとする経費や仕入価格が上昇していること及び労働人口の減少や雇用環境の変化を背景に人件費が高騰し、人材確保の難易度が上昇していること、並びに、④消費者において根強い低価格志向などの生活防衛意識が一層高まる可能性も高く、消費者マインドへの影響は予断を許さないことに対応することを重要な経営課題と位置付けている。
- 当社は上記の経営課題に対して、①消費者ニーズの変化への対応施策、②既存店の活性化や店舗運営の効率化等に関する施策、③価格戦略に関する施策及び④人的資源の強化に関する施策等を講じてきたものの、現時点で必要十分といえる状況にはないと認識している。当社は、中長期的な市場の縮小、競争環境の激化、電気料金や物流費をはじめとする経費や仕入価格及び人件費の増加、消費者ニーズや消費動向の変化が予想される中で、中長期的な企業価値を向上させるためには、上記のような従前の施策等を遂行するに留まらず、抜本的かつ機動的に一貫性をもって様々な施策に取り組み、一定の事業リスクを伴う戦略を迅速かつ果敢に実行する必要があると認識している。当該認識内容は、従前からの当社認識と軌を一にするものであり、本特別委員会が行った公開買付者に対する書面質問への回答及び質疑応答によれば、当該認識内容について、当社と公開買付者の間に認識の齟齬はない。
- 当社は、公開買付者が本取引後に実行を要するとして提案する後記の取り組みは、上述した当

社の認識と整合的な施策であって、当社の中長期的な企業価値向上のために推進していくべきであると判断している。

- 「(Ⅰ) デジタルトランスフォーメーション推進による事業環境の変化への対応」は、より高度なDXへの対応を求められることが見込まれることから、変化する顧客の需要の捕捉や生産性向上に向けたDX投資を従来以上に迅速かつ大胆に行い、顧客の利便性向上や業務効率化等を通じた競争優位性の確保を目的とするものである。これらは、消費者ニーズの変化に適合し、より便利で快適なお買物をしていただくためには、消費者の需要の捕捉とサービス拡充に向けたDX投資を従来以上に迅速かつ大胆に行うことが必要であるとの当社認識とも整合するものである。
- 「(Ⅱ) 既存店の活性化や適切な店舗運営による競争力の強化」は、顧客のニーズの変化に即した商品ラインナップの強化や既存店の活性化による店舗集客力の強化の他、採算性を重視した店舗運営を行い、顧客のニーズの変化に合わせた商品・店舗の実現を推進することによる競争力の確保を目的とするものである。これらはドラッグストアや同業店舗との競争激化に対応するためには、消費者ニーズの変化に即した適切な店舗運営や戦略的なスクラップアンドビルドによる設備改修投資等が必要であるとの当社認識とも整合するものである。
- 「(Ⅲ) サプライチェーンマネジメント効率化による物流体制・コストの最適化」は、今後の安定的かつ柔軟な物流環境を構築していくため、物流機能の更なる高度化や効率化を図り、物流コストや仕入原価を抑制することにより、サプライチェーン全体でのコストの最適化を追求し、時代の趨勢に合わせた物流体制の構築を目的とするものである。これらは効率的な物流システムの再構築や安定かつ適切な商品供給体制の構築を目的とした物流網の最適化が必要であるとの当社認識とも整合するものである。
- 「(Ⅳ) 人的資源の強化によるオペレーション力の向上と人員配置の適正化」は、人的資源の強化による従業員一人一人の付加価値の向上や、従業員が働きやすかつ成長できる環境を整えることを目的とするものである。これらは中長期的な成長を実現するためには人的資本経営による従業員一人一人の付加価値の向上や、働きやすかつ成長可能な環境を醸成することが必要であるとの当社認識とも整合するものである。
- 以上のとおり、上記の各施策は、前述した当社の経営課題を的確に捉えており、当社の認識及び中長期的な経営方針とも整合的である。また、創業家一族であり、当社の現代表取締役社長として、当社グループの経営について最も深く理解している青木俊道氏自らが継続して経営を行うこと、及び、青木俊道氏自らのコミットメントの下に所有と経営を一致させ、柔軟かつ機動的な経営判断を行うことを踏まえると、各施策の実現可能性を否定するに足る事情もない。
- よって、上記の各施策が当社の中長期的な企業価値向上のために必要な施策であって、中長期的な企業価値を向上させるためには、抜本的かつ機動的に一貫性をもってこれらの施策に取り組み、一定の事業リスクを伴う戦略を迅速かつ果敢に実行する必要があるとの当社の判断内容は、合理的なものとして首肯し得るところである。
- 他方で、当該施策を現状の資本関係で行うことには、①前述した各施策は事業構造の転換や将来的な取り組みを伴うものであり、当該施策が中長期的に見れば当社の大きな成長及び収益の拡大につながる施策であったとしても、その推進段階においては、相応の時間と各種先行投資が必要であり、短期的には利益水準の低下及びキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があること、さらには期待される利益を生み出すことが困難となる可能性も否定できないこと、②当社が上場を維持したままこれらの施策を実施した場合、株価の下落や配当の減少等、当社の既存株主の利益を損なう可能性があること、③近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、

資本市場に対する規制の強化等により、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストは増加を続けており、これらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないことといった懸念も存する。

- 以上のことからすれば、①当社を取り巻く事業環境を踏まえると、抜本的かつ機動的に一貫性をもって公開買付者の提案する施策に取り組み、一定の事業リスクを伴う戦略を迅速かつ果敢に実行することが当社の経営課題の克服につながり、もって当社の中長期的な企業価値向上に資するものであり、かつ、②本取引は、当社の株主に発生する可能性のある悪影響を回避しつつ当社の中長期的な企業価値向上を実現する手段として優れていることから、本取引にメリットがあるとの当社の判断は合理的なものとして首肯し得る。
- 他方で、①顧客・仕入先を含む取引先に対する影響、②今後の資金調達への影響、③ガバナンス・コンプライアンス体制への影響、④今後の人材採用への影響、⑤既存の従業員に対する影響、⑥許認可の取り直し、⑦ブランド力の低下、⑧LBOローンによる金利負担、財務・事業面のコベナント、主要資産の担保設定による事業の過度な制限などの本取引のデメリットについても具体的な検討がなされており、その検討内容に特段不合理な点は認められない。その検討結果によれば、少なくとも前述したメリットを明らかに上回るデメリットが本取引によって生じるとは認められない。また、当社の企業価値向上の観点において、本取引に優る有効な代替手段が存在すると認めるに足る事情は見当たらない。
- 以上のことから、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると思料する。

ii 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているかについて

- 本取引では、本特別委員会の設置(本特別委員会の実効性を高める実務上の工夫の実施を含む。)、独立した外部専門家(ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー)の早期登用並びに専門的助言及び本株式価値算定書の取得、本取引公表後における買収提案の機会の確保、本取引の検討・交渉・決議における利害関係者の排除、少数株主への情報提供の充実を通じたプロセスの透明性の向上、強圧性の排除といった各種の公正性担保措置が履践されている。
- 本取引の具体的状況に照らすと、当該公正性担保措置の内容は、(i)取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び(ii)少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保といういずれの視点からしても、必要十分な内容・組合せであり、かつ、現実にも実効性をもって運用されたと思料する。
- 以上の次第であるから、本取引においては、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

iii 本取引の条件の妥当性が確保されているかについて

- (i)本取引の条件が形成される過程において、本特別委員会の設置及び関与を含む公正性担保措置の履践を通じて独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されており、現に当事者間で真摯な交渉を経て合意されたこと、(ii)本株式価値算定書は、我が国において多数の実績を有する大手事業者であって、公開買付関連当事者、当社及び本取引から独立した第三者算定機関により作成されており、山田コンサルが採用した市場株価法及びDCF法(永久成長率法)は、いずれも継続企業価値の算定方法として一般に妥当とされている方法であり、かつ、DCF法

(永久成長率法)の算定基礎となる財務予測や前提条件(フリー・キャッシュ・フローの算定、割引率、継続価値、事業価値に加減算する非事業用資産及び有利子負債を含む。)等に不合理な点(算定基礎となる財務予測を恣意的に悲観的な収益予測としたことを窺わせる事情を含む。)は見受けられず、その算定方法及び算定結果は合理的なものと認められるところ、本取引における対価額は、市場株価法のレンジ上限値を超え、かつ、本取引と同時に公表される2024年2月期の業績予想の上方修正数値を前提とした事業計画に基づくDCF法のレンジの中央値を上回る水準となっていること、(iii)直近の当社株価には本取引と同時に公表される2024年2月期の業績予想の上方修正数値が織り込まれていないため参考値ではあるものの、本件のプレミアムと同種案件のプレミアム水準を単純比較すれば、合理的な水準であること、(iv)当社株価の上場来の終値最高値である3,485円のみならず、上場来の最高値である3,590円をも上回る金額であり、全ての当社少数株主に損失を生じさせない金額であることを総合的に考慮すれば、当社の少数株主は、本取引において対価の交付を受けることにより、「本取引を行わなくても実現可能な価値」のみならず「想定される本取引による企業価値増加効果」も相当程度享受することを推認させる。よって、本取引における対価額には、当社株式の市場株価に対して合理的なプレミアムが付されていると評価できる。

- なお、本取引における対価額は、当社の2023年11月末日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額3,798円を上回る金額となっている。仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、所有する土地建物は全て店舗用不動産であるところ、店舗の構造上、売却等の困難性や解体費用等の追加コストの発生が見込まれること、商品在庫は消費期限のある生鮮食品であるため一括処分や転売する場合は相応の減価が想定されること等を考慮すると清算時に相当程度の毀損が見込まれる。これらを加味すると、本取引における対価額は1株当たりの実質的な清算価値を上回っているか少なくとも近似するとの判断内容に不合理な点は認められない。
- また、スキームその他の取引条件についてみても、本取引の方法及び対価は、当社の少数株主にとって不利益ではない。
- 以上の次第であるから、本取引の条件には妥当性が確保されている。

iv 本取引に関する決定(本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて

- 諮問事項ivは、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるかを問うものである。
- もっとも、本特別委員会としては、諮問事項iからiiiにおいて検討を要請されている事項が、諮問事項ivを検討する際の考慮要素になるものとする。
- そして、本特別委員会の審議の結果、諮問事項iからiiiについて、いずれも問題があるとは考えられないことは、本答申書で詳細に述べてきたとおりである。
- 以上から、本特別委員会は、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものでないと思料する。

v 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び新株予約権の保有者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非について

- 諮問事項vは、本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非を問うものである。

- 本特別委員会としては、この諮問事項 v についても、諮問事項 i から iv において検討を要請されている事項が、諮問事項 v を検討する際の考慮要素になるものとする。
- そして、本特別委員会の審議の結果、諮問事項 i から iv について、いずれも問題があるとは考えられないことは、本答申書で詳細に述べてきたとおりである。
- 以上から、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるから、当社の取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、本公開買付価格を含む本取引の条件は公正な手続を経て形成された妥当な内容であって、本公開買付けは当社の株主及び本新株予約権者に合理的な当社株式及び本新株予約権の売却機会を提供するものであるから、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは、いずれも相当であると思料する。

(2) 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

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関である山田コンサルに対して、当社株式価値の算定を依頼し、2024年1月4日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。

山田コンサルは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための一連の手続の完了を条件に支払われる取引報酬とされており、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。また、本特別委員会は、第1回の会合において、山田コンサルの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して、当社の株式価値を算定いたしました。なお、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、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）は取得しておりません。

山田コンサルが上記各手法に基づき算定した当社株式の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	: 2,571円～2,622円
DCF法	: 3,175円～3,987円

市場株価法では、2024年1月4日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値2,622円、直近1ヶ月間（2023年12月5日から2024年1月4日まで）の

終値の単純平均値2,571円、直近3ヶ月間（2023年10月5日から2024年1月4日まで）の終値の単純平均値2,573円、直近6ヶ月間（2023年7月5日から2024年1月4日まで）の終値の単純平均値2,611円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,571円から2,622円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2024年2月期から2029年2月期までの事業計画、当社の2024年2月期第3四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年2月期第4四半期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企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,175円から3,987円までと算定しております。なお、割引率は、5.86%~7.16%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△0.5%から0.5%として分析しております。

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に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、山田コンサルがDCF法に用いた当社の事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれておりません。なお、2024年2月期（3ヶ月）のフリー・キャッシュ・フローは、運転資本の増加を見込んでいることから△663百万円を見込んでおります。また、2025年2月期の営業利益は、人件費や物流費等の各種コストの増加を見込んでいることから1,377百万円を見込んでおります。また、本取引により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該事業計画には加味しておりません。なお、下記の財務予測は、当社が2024年1月5日付で公表した「通期業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の2024年2月期通期業績予想を考慮しております。

（単位：百万円）

	2024年 2月期 (3ヶ月)	2025年 2月期	2026年 2月期	2027年 2月期	2028年 2月期	2029年 2月期
営業収益	21,930	87,134	87,342	87,551	87,864	88,178
営業利益	421	1,377	1,381	1,385	1,413	1,440
E B I T D A	722	2,577	2,581	2,585	2,613	2,640
フリー・キャッ シュ・フロー	△663	945	918	923	942	963

山田コンサルは、当社株式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等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（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おりません。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得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、山田コンサルは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。また、山田コンサルの算定は、2024年1月4日までの上記情報

を反映したものであります。

また当社は、本新株予約権買付価格に関しては、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数（各新株予約権につき100株）を乗じた金額を基に算定されているものであるため、本公開買付けは、当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断しております。

なお、本新株予約権はいずれも譲渡による取得について当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、本新株予約権の譲渡が可能になるよう、2024年1月5日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様が、その所有する本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包括的に承認する旨、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では新株予約権割当契約の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨を決議しております。

公開買付者は、本新株予約権買付価格を決定するに当たり、本公開買付価格を基に算定していることから、当社は第三者算定機関からの算定書は取得しておりません。

(3) 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関し、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、公開買付関連当事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、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む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、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、第1回の会合において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

(4) 当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、2023年11月17日に公開買付者から本意向表明書を受領して以降、本取引に係る当社の検討、交渉及び判断の過程に、公開買付者の代表取締役である青木俊道氏、及び公開買付者の検討を補助する立場にある河野正幸氏を関与させないこととした上で、公開買付関連当事者からの独立性の認められる当社の取締役1名、経理を担当する従業員2名の総勢3名のみで構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の作成過程に関与しており、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）はアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

(5) 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監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、2024年1月5日開催の当社取締役会において、当社の経営課題の解決及び株主様への利益還元のための提供という観点から、(i)本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の青木俊道氏が企図する各施策（「(Ⅰ) デジタルトランスフォーメーション推進による事業環境の変化への対応」、「(Ⅱ) 既存店の活性化や適切な店舗運営による競争力の強化」、「(Ⅲ) サプライチェーンマネジメント効率化による物流体制・コストの最適化」及び「(Ⅳ) 人的資源の強化によるオペレーション力の向上と人員配置の適正化」)の内容は合理的であり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、(ii)本株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引に係る取引条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年1月5日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。上記の当社取締役会においては、当社の取締役11名のうち、青木俊道氏及び河野正幸氏を除く9名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行っております。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。なお、本新株予約権は、譲渡による取得について当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、2024年1月5日開催の当社取締役会において、新株予約権者がその所有する本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することを条件として包括的に承認することを決議いたしました。

なお、かかる当社の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

加えて、(i)当社の取締役のうち、代表取締役社長である青木俊道氏は、公開買付者の株主かつ代表取締役であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、また、(ii)当社の取締役である河野正幸氏は、公開買付者による本取引の検討を補助していることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、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。

そして、上記のとおり、本公開買付けは成立したため、当社は、公開買付者から要請を受け、上記の検討を踏まえ、2024年3月14日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（青木俊道氏、河野正幸氏を除く取締役9名（久保和也氏、黒澤淳史氏、森部文数氏、山田愛知氏、熊澤博氏、宮崎直昭氏、三浦正太氏、中村利雄氏、安藤雅範氏））の全員一致で、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者のみとするために、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

(6) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

当社は、公開買付者との間で、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、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。また、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、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適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。なお、上記「(1) 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨を判断したとのことです。

3. 1株に満たない端数の処理の方法に関する事項

(1) 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「I. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項」の「1. 併合の割合」に記載のとおり、本株式併合により、株主の皆様（但し、公開買付関連当事者を除きます。）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。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付関連当事者のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2024年5月2日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、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条第2項の準用する会社法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しています。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2024年5月7日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様

が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である3,800円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されることとなるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

- (2) 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
株式会社青木商店

- (3) 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金については、借入金により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が2024年1月9日に提出した公開買付届出書及びそれに添付された融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないとのことです。

したがって、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- (4) 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2024年6月中旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることに付いて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年7月中旬を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2024年8月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

4. 1株に満たない端数の処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「3. 1株に満たない端数の処理の方法に関する事項」の「(1) 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2024年5月7日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である3,800円を乗じた金額となる予定です。

当社取締役会は、本公開買付価格(3,800円)が、(a)上記「2. 親会社等がある場合に親会社等以

外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(2) 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結果のレンジの上限値を上回っていること、かつDCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2024年1月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,622円に対して44.93%、2024年1月4日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,571円に対して47.80%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,573円に対して47.69%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,611円に対して45.54%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であるところ、これらの市場株価には、当社が2024年1月5日付で公表した「通期業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の業績予想の上方修正の影響が反映されていないため、当該プレミアム水準のみを重視して本公開買付け価格の是非を判断することはできないものの、少なくとも、当該上方修正の影響が反映されていない市場株価を基準としたプレミアム水準は、近時の他のマネジメント・バイアウト(MBO)事案と比較して合理的なものであると認められることから、当該上方修正の影響が反映されていない市場株価を基準としたプレミアム水準を参考として考えられること、(c)上記「2. 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を回避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、より具体的には、当社において、本特別委員会との協議、山田コンサルによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付け価格を含む本取引の条件について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社は、2024年1月5日開催の取締役会において、本公開買付け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、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、本新株予約権買付け価格についても、本公開買付け価格から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(2,915円)を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額を基に算定されているものであるため、本新株予約権買付け価格は、当社株式と同等の経済的利益をもたらす価格であり、本新株予約権者の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断しました。

当社は、2024年1月5日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をした後、2024年3月14日付の取締役会決議時点に至るまでに、本公開買付け価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

III. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

上記「II. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2024年1月9日から2024

年2月20日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年2月28日をもって、当社株式2,483,058株（議決権所有割合：45.98%）及び新株予約権2,910個を所有するに至りました。

当社は、2024年3月14日付の取締役会決議により、2024年5月8日付で当社の自己株式575,895株（2024年2月29日現在の当社の自己株式の全部）を消却することを決定いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、第1号議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、5,674,105株となります。

以上