

【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7月17日
【報告者の名称】	ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	東京都豊島区東池袋三丁目1番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都豊島区東池袋三丁目1番1号
【電話番号】	(03)3989-7301(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役経理財務本部長 越田 次郎
【縦覧に供する場所】	ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社 (東京都豊島区東池袋三丁目1番1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) 株式会社名古屋証券取引所 (名古屋市中区栄三丁目8番20号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、伊藤忠リテールインベストメント合同会社をいいます。
- (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「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「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6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注7) 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します。
- (注8) 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9) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 伊藤忠リテールインベストメント合同会社
所在地 東京都港区北青山二丁目5番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成30年4月19日開催の取締役会において、取締役の全員一致により、下記「(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、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、日本及び海外の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了しており、待機期間がある場合にはこれを経過していること、並びに当社が本公開買付けに関してS M B C日興証券株式会社（以下「S M B C日興証券」といいます。）より平成30年4月18日付で取得した株式価値算定書（以下「平成30年4月18日付株式価値算定書」といいます。）のほかに、当社の平成30年4月19日付プレスリリース「伊藤忠商事株式会社の完全子会社による当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する意見表明のお知らせ」の公表後において取得する当社株式の株式価値に係る算定書又は評価書があれば、当該算定書又は評価書の内容に照らして本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）が合理的であることを条件として、本公開買付けに賛同する旨の決議を行いました。また、当該取締役会においては、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、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、株主の皆様のご判断に委ねる旨を併せて決議いたしました。

そして、今般、当社は、改めて本公開買付けについて検討をした結果、上記の本公開買付けに賛同するための条件がいずれも充足されたといえること、及び平成30年4月19日開催の当社取締役会以降の市場環境の変化等を踏まえても本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、平成30年7月13日付の当社取締役会により、改めて、本公開買付けに賛同するとともに、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、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、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

当社の取締役会の意思決定過程の詳細につきましては、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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」及び「(6) 当社における本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するための措置」の「当社における取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）に関する記載については、伊藤忠商事から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社の株券等を取得及び所有することを主な目的として、平成30年6月1日に設立された合同会社であり、本書提出日現在、伊藤忠商事が、公開買付者の持分の全てを保有しているとのことです。本書提出日現在、公開買付者は東京証券取引所市場第一部（以下「東証一部」といいます。）及び名古屋証券取引所市場第一部（以下「名証一部」といいます。）に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を保有しておりませんが、公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事は、本書提出日現在、当社株式52,507,296株（所有割合（注1）：41.50%（小数点以下第三位四捨五入。以下、比率の計算において同じです。））を所有しており、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、当社が平成30年7月12日に公表した「平成31年2月期第1四半期決算短信〔IFRS〕（連結）」（以下「当社第1四半期決算短信」といいます。）に記載された平成30年5月31日現在の発行済株式総数（126,712,313株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（179,570株）を控除した株式数（126,532,743株）に対する割合をいいます。

公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事が、同社の平成30年4月19日付プレスリリース「ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社株式（証券コード：8028）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」において公表しておりましたとおり、伊藤忠商事は、平成30年4月19日開催の取締役会において、当社を伊藤忠商事の連結子会社とすることを目的として、当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議が行われ、かつ、当該決議を撤回し、又はこれと矛盾するいかなる決議も行われていないこと、日本及び海外の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了しており、待機期間がある場合にはこれを経過していること、司法・行政機関等に対して、本公開買付けの開始を禁止又は制限することを求める旨のいかなる申立、訴

訟又は手続も係属しておらず、かつ、本公開買付けの開始を禁止又は制限する司法・行政機関等の判断等が存在しないこと、当社に関する未公表の重要事実（法第166条第2項に定める重要事実をいいます。）又は公開買付け等事実（法第167条第2項に定める事実をいいます。）が存在しないこと、及び、当社又はその子会社若しくは関連会社の事業、財政状態、経営状態若しくはキャッシュ・フロー又はこれらの見通しに重大な悪影響を与える可能性のある事由が生じておらず、かつ、国内外の株式市場その他の市場環境、金融環境若しくは経済環境に重大な変化が生じていないことを本公開買付け開始の前提条件として、同社の完全子会社をして、当社株式を対象とする本公開買付けを実施させることを決議していたとのことです。

今般、公開買付者は、日本及び海外の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、待機期間が経過したことを受けて、本公開買付け開始の前提条件がいずれも充足されていることを確認し、本公開買付けを平成30年7月17日より開始することを決定したとのことです。

本書提出日現在、当社株式は東証一部及び名証一部に上場されておりますが、公開買付者及び伊藤忠商事は、本公開買付けの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、本公開買付けにおいては、10,880,400株（注2）を買付予定数の上限としているとのことです。公開買付者が本公開買付けにより当社株式10,880,400株を取得した場合、伊藤忠商事は公開買付者とあわせて、当社の総株主の議決権の数（注3）の過半数を保有することになるとのことです。本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の上限（10,880,400株）を超える場合には、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、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、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限は設定されておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の上限（10,880,400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。

（注2） 買付予定数の上限（10,880,400株）は、63,387,696株（これは、当社第1四半期決算短信に記載された平成30年5月31日現在の発行済株式総数（126,712,313株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（179,570株）を控除した株式数（126,532,743株）に対して、50.10%に相当する数です。）から、本書提出日現在、伊藤忠商事が所有する当社株式の数（52,507,296株）を控除した株式数とのことです。

（注3） 当社が平成30年7月13日に提出した第38期第1四半期報告書に記載された平成30年5月31日現在の総株主の議決権の数をいいます。

本公開買付けの目的及び背景

公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事は、昭和25年7月に大阪証券取引所及び東京証券取引所に株式を上場しているとのことです。伊藤忠商事は、伊藤忠商事並びにその連結子会社206社及び当社を含む持分法適用関連会社93社（平成30年6月30日現在）から成る企業グループ（以下「伊藤忠商事グループ」といいます。）を構成しており、国内外のネットワークを通じて、繊維カンパニー、機械カンパニー、金属カンパニー、エネルギー・化学品カンパニー、食料カンパニー、住生活カンパニー、情報・金融カンパニーがそれぞれ人々の暮らしを支えるさまざまな商品やサービスを提供するため、原料等の川上から小売等の川下までを包括的に事業領域とし、多角的なビジネスを展開しているとのことです。伊藤忠商事は、食料カンパニーを中心として、コンビニエンスストア「ファミリーマート」と協働し、原料調達のスキーム設計から、商品開発、製造・加工、更には容器・包装資材の調達等も含め、店頭商品が並ぶまでの食料バリューチェーンを最適な形にコーディネートしているとのことです。

一方、当社は、昭和62年12月に東京証券取引所に株式を上場しております。平成28年9月に、ユニーグループ・ホールディングス株式会社（以下「ユニーグループ・ホールディングス」といいます。）との間で、当社を存続会社とする吸収合併による経営統合（以下「本経営統合」といいます。）を行い、純粋持株会社であるユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社へ移行しております。当社は、当社、子会社35社、関連会社及び共同支配企業27社の計63社（平成30年5月31日現在）から成る企業グループを構成しており、株式会社ファミリーマート（以下「ファミリーマート」といいます。）を主力としたコンビニエンスストア事業（以下「CVS事業」といいます。）、ユニー株式会社（以下「ユニー」といいます。）を主力とした総合小売事業（以下「GMS事業」といいます。）及びその周辺事業を展開しております。

公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事は、その連結子会社であったファミリーコーポレーション株式会社（以下「ファミリーコーポレーション」といいます。）（注1）が、平成10年2月に当社（本経営統合前の当社である、旧・株式会社ファミリーマート、以下「旧・ファミリーマート」といいます。）の株式28,620,000株（当時の総株主の議決権の数に対する割合にして29.74%）を取得して旧・ファミリーマートの筆頭株主となり、旧・ファミリーマートが伊藤忠商事の持分法適用関連会社となって以来、効率的な物流運営・商品開発等、さまざまな分野で旧・ファミリーマートとの取り組みを推進してきました。ファミリーコーポレーションは、その後、市場取得等により旧・ファミリーマートの株式29,941,200株（当時の総株主の議決権の数に対する割合にして31.46%）を保有するに至り、平成21年9月には、伊藤忠商事が、旧・ファミリーマート株式を直接に保有することによって同社との連携を密にすることを目的として、ファミリーコーポレーションより同社の保有する

旧・ファミリーマート株式の全て（29,941,200株（当時の総株主の議決権の数に対する割合にして31.46%））を取得し、旧・ファミリーマートの筆頭株主となりました。平成21年9月時点で、伊藤忠商事及びその子会社が保有する旧・ファミリーマート株式の合計は、30,022,508株（当時の総株主の議決権の数に対する割合にして31.55%）となりました。その後も、伊藤忠商事は、主に市場買付けにより当社（本経営統合前においては旧・ファミリーマートを指します。）株式を取得し（注2）、本書提出日現在において、当社（注3）株式52,507,296株（所有割合41.50%）を保有するに至っており、伊藤忠商事及びその子会社の合計で当社株式52,753,501株（所有割合41.69%）を保有しているとのことです。このような資本関係を背景に、伊藤忠商事と当社は、当社のCVS事業における、伊藤忠商事グループ各社との商流取引の見直しを通じた収益拡大の取り組みや、GMS事業における、伊藤忠商事グループの経営基盤を活用した商品・物流の両面での収益拡大の取り組みを通じて、両者間での関係強化を推進しております。

（注1）ファミリーコーポレーションは、当時伊藤忠商事の連結子会社であった西野商事株式会社（以下「西野商事」といいます。）の子会社として昭和63年3月31日に設立された食品関連の物流業務受託及びセンター運営業を営む会社であり、平成10年2月に株式会社西友及びそのグループ会社から旧・ファミリーマート株式28,620,000株（当時の総株主の議決権の数に対する割合にして29.74%）を取得いたしました。伊藤忠商事は、平成14年9月18日付で、西野商事が保有していたファミリーコーポレーションの株式（同社の発行済株式総数の約95%）を取得し、同社を直接保有の子会社としております。ファミリーコーポレーションは、上記のとおり平成10年2月に旧・ファミリーマート株式を取得して以降、伊藤忠商事の連結子会社として、旧・ファミリーマートより物流業務を受託しておりましたが、平成23年3月に、伊藤忠商事の連結子会社であった株式会社日本アクセスを吸収合併継続会社、ファミリーコーポレーションを吸収合併消滅会社とする吸収合併を行ったことにより解散しております。

（注2）伊藤忠商事は、平成26年7月7日から同年12月19日、平成28年2月5日から同年5月24日、平成28年10月20日から平成29年5月25日、平成29年10月13日から平成30年2月6日、平成30年2月7日から同年4月19日の各期間において、市場内で当社株式を取得しているとのことです。市場買付けによる取得のほか、伊藤忠商事は、本経営統合に係る吸収合併に際して、ユニーグループ・ホールディングスの株主として、当社株式964,896株（平成28年11月当時の所有割合0.76%）の割当てを受けております。平成28年11月当時の所有割合とは、当社が平成29年1月10日に公表した「平成29年2月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された平成28年11月30日現在の発行済株式総数（126,712,313株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（68,506株）を控除した株式数（126,643,807株）に対する割合をいいます。

（注3）旧・ファミリーマートは、本経営統合に伴い、現在の当社の商号である、ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社に商号変更しております。

一方で、近年、我が国の小売業界においては、総人口の減少による市場規模の縮小や、Eコマースの市場規模の拡大を含めた業態を超えた競争環境の激化、消費者の低価格志向の継続、店舗や物流における人手不足等により、厳しい経営環境が続いており、また、消費者ニーズの多様化や選別消費の傾向がますます強まっております。

当社においては、GMS事業では平成29年8月31日の株式会社ドンキホーテホールディングスとの資本・業務提携により業態変更・改革を推し進めており、CVS事業では、平成30年11月には「サークルKサンクス」の「ファミリーマート」へのブランド転換が完了する目途が付いた状況ではありますが、上記の環境の中、近年当社を取り巻く経営環境は加速度的に変化しております。とりわけ、小売業界における業態間の垣根を越えた競争は激化の一途をたどっており、当社が今後の持続的な成長を目指すためには、自らが有する顧客基盤を活用して消費者ニーズを一層的確に捉え、魅力ある商品・サービスを提供するだけでなく、より高度に効率化された経営を推進していくことが必要不可欠となっております。他方で、伊藤忠商事についても、第4次産業革命とも言われる技術革新により、商社のビジネスモデルは大きく変化しており、伊藤忠商事の強みである生活消費関連においても、コンビニエンスストアのみならず、従来型のバリューチェーンを進化させる必要性を強く認識しているとのことです。従来のBtoBを中心とした商社のビジネスモデルのみに依拠するのではなく、顧客接点を拡大し、そこから得られるデータをビジネスに直結させていくことが必要不可欠となっているとのことです。

このような環境下、伊藤忠商事は、当社の持続的な成長を実現するためには、当社の商品開発力の強化、円滑な物流システムの構築や更なる商流の合理化等、経営の高度化を実現することで、当社の事業基盤をより一層強化することが不可欠であるとの認識を有していたとのことです。そして、平成30年2月下旬には、上記のような目標を達成するためには、現在の持分法適用関連会社としての関係に基づく個別的なサポートを超えて、当社を伊藤忠商事の連結子会社とした上で、より強固かつ一体的な関係を構築し、両者の経営資源やノウハウをより緊密に相互補完し、有効活用することが必要であるとの判断に至ったことから、平成30年2月下旬に、当社に対し、両者の連携強化のための公開買付けによる連結子会社化の検討を打診したとのことです。

その後、伊藤忠商事は、平成30年3月下旬から同年4月上旬にかけて当社に対するデュー・ディリジェンスを実施し、平成30年4月上旬には、伊藤忠商事及び当社は、伊藤忠商事が当社を連結子会社とすることによって、以下のような取り組みや効果を期待することができ、当社の成長力と収益力の更なる強化により一体となって取り組み、当社の中長期的な企業価値向上を図ることが可能となるのみならず、伊藤忠商事グループの事業領域である生活消費関連における従来型のバリューチェーンに変革をもたらすことができる可能性があることから、伊藤忠商事グループの企業価値向上をも図ることが可能であるとの認識を共有するに至りました。

・伊藤忠商事グループの総合力を活用した当社の事業基盤の強化

伊藤忠商事は、従前から、伊藤忠商事グループのネットワーク、リソースの積極活用による当社との事業基盤強化に注力してきたとのことですが、上述の競争環境の激化、経営環境の変化に対して、より一層のスピード感をもって対応すべく、当社を連結子会社とすることを通じて、コンビニエンスストア業態における従前の原材料調達や製造・中間流通の合理化のみならず、金融・サービス・情報ビジネスの開発・促進、新技術・次世代技術を活用したサプライチェーンの最適化・効率化やコスト削減、今後市場の更なる成長が見込まれるアジアをはじめとする海外事業強化等を含む、次世代化に向けた業態進化の取り組みを当社と伊藤忠商事グループとがより一層一体になって推進することが不可欠であると考えているとのことです。とりわけ、電子マネー、クレジット、ポイント、ID等を含む金融事業（フィンテック（注））の開発、海外事業強化の2点に関しては、伊藤忠商事グループの人的リソース活用、伊藤忠商事グループ及び伊藤忠商事グループのアライアンス先、関係先との連携等を更に強化したいとの当社からの要請が多くなってきており、当社を連結子会社とすることにより、これらのニーズに伊藤忠商事グループが一層機動的かつ柔軟に応じることが可能な体制を確立することが重要になっていると考えているとのことです。加えて、Eコマースリテールビジネスにおいても、データとテクノロジーの活用により消費者ニーズに即した商品・サービスを提供すべく、今後、リアルとインターネットの融合やバリューチェーンのデジタル化を推進するために、伊藤忠商事グループの総合力を集め、成長基盤を整備、構築していくとのことです。

・伊藤忠商事グループにおける事業展開の促進

伊藤忠商事グループの最大の顧客接点である当社において、伊藤忠商事グループ及び伊藤忠商事グループのアライアンス先、関係先のあらゆる新技術・新サービスを積極的に導入し業態の次世代化を推進することで、伊藤忠商事グループ全体に新たなビジネスモデルを波及・横展開させることが可能になると考えているとのことです。当社を伊藤忠商事グループのデジタル化対応におけるグループ戦略の柱と位置づけ、共通プラットフォーム基盤を構築していくとのことです。

具体的には、当社において、新技術を活用し従来型サプライチェーンを次世代型に進化させることで、マーケティングの高度化、生産・在庫・配送の最適化・効率化、店舗運営の効率化等を実現し、そこで得た経験・知見を伊藤忠商事グループの他のビジネスモデルへ応用していくとのことです。

伊藤忠商事グループは情報産業分野においてAIやIoTなど最新のIT技術面において貢献が見込まれる伊藤忠テクノソリューションズ株式会社等の有力な事業会社群を擁していること、また、中国・アジア地域においては、金融事業をはじめとする多角的な事業展開を行っている中国のCITIC Limitedや、食料分野に強みを有するタイのCharoen Pokphand Group Company Limitedといった有力な戦略的提携先を有していることから、国内外のグループ会社・提携先との間で一層の連携を図ることで、日本のみならず、今後ますます成長が期待される中国・アジア地域においても、デジタル新技術の活用等によって従来型の業態に革新をもたらす取り組みを展開・推進することが可能になると考えているとのことです。

（注） フィンテックとは、情報技術を駆使した金融サービスの創出のことを意味します。

伊藤忠商事及び当社は、上記のような取り組み、効果を早期に実現することでシナジー効果を更に発揮し、両者の企業価値向上を図るためには、現在の持分法適用関連会社としての関係に基づく個別的なサポートを超えて、当社を伊藤忠商事の連結子会社とした上で、より強固かつ一体的な関係を構築し、両者の経営資源やノウハウをより緊密に相互補完し、有効活用することが必要であるとの判断に至ったことから、伊藤忠商事は、平成30年4月19日開催の取締役会において、同社の完全子会社を通じて当社を連結子会社とすることを目的とした本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

その後、公開買付者は、日本及び海外の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、待機期間が経過したことを受けて、本公開買付け開始の前提条件がいずれも充足されていることを確認し、本公開買付けを平成30年7月17日より開始することを決定したとのことです。

今後、伊藤忠商事グループは、当社の課題解決・次世代化に一体となって取り組んでいくとのことですが、「店舗オペレーションといった小売業の本質部分は商社の発想では難しい」という伊藤忠商事が従来から有する観点から、本公開買付けの成立後においても、店舗オペレーションといった小売業の本質部分についてはファミリーマート、ユニーという「小売業のプロフェッショナル」に任せ、経営の独立性を尊重する考え方に変更はないとのことです。伊藤忠商事グループは、当社における日々の店舗オペレーションを支えるべく、その人的リ

ソースを含む経営資源、提携先・顧客との密接なつながり、これまでの多角的な事業展開により培ったノウハウを当社との間において密に有効活用することにより、金融事業（フィンテック）分野や情報産業分野の技術を活用した新たな機能やサービスの開発・実現による業態の進化、効率化等を促進していくとことです。また、財務指標等に関しては、全社ベース・ターゲットを遵守して管理していくとともに、本公開買付けに伴う定量的・定性的な効果については、中期的に実現させていくとことです。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者及び伊藤忠商事は、本公開買付け後も引き続き当社の上場及びその経営の自主性を維持しながら連携を強化する方針とことです。また、本公開買付け後の当社の経営体制・取締役会の構成については、役員派遣の有無その他の人事に関する事項を含め、現時点で決定している事項はなく、当社の上場会社としての独立性を尊重した適切なガバナンスと、伊藤忠商事グループとしてのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し、本公開買付け終了後に伊藤忠商事と当社の間で協議していくとことです。

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

当社は、伊藤忠商事が当社の筆頭株主となった平成21年9月以降、伊藤忠商事との間で、当社のC V S事業における、伊藤忠商事グループ各社との商流取引の見直しを通じた収益拡大の取り組みや、G M S事業における、伊藤忠商事グループの経営基盤を活用した商品・物流の両面での収益拡大の取り組みを通じて、両者間での関係強化を推進して参りました。その上で、近年の加速度的に変化する小売業界の経営環境に鑑みると、当社の持続的な成長を実現するためには、その商品開発力の強化、円滑な物流システムの構築や更なる商流の合理化等、経営の高度化を実現することで、事業基盤をより一層強化することが不可欠であり、そのために、現在の持分法適用関連会社としての関係に基づく個別的なサポートを超えて、当社を伊藤忠商事の連結子会社とした上で、より強固かつ一体的な関係を構築し、両者の経営資源やノウハウをより緊密に相互補完し、有効活用することが必要であり、それによって当社の成長力と収益力の更なる強化により一体となって取り組み、当社の中長期的な企業価値向上を図ることが可能となるという結論に至りました。

以上のことから、平成30年4月19日開催の当社取締役会において、取締役の全員一致により、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、日本及び海外の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了しており、待機期間がある場合にはこれを経過していること、並びに当社が本公開買付けに関して平成30年4月18日付株式価値算定書のほかに、当社の平成30年4月19日付プレスリリース「伊藤忠商事株式会社の完全子会社による当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する意見表明のお知らせ」の公表後において取得する当社株式の株式価値に係る算定書又は評価書があれば、当該算定書又は評価書の内容に照らして本公開買付け価格が合理的であることを条件として、本公開買付けに賛同する旨の決議を行いました。また、当該当社取締役会においては本公開買付け価格がS M B C日興証券より取得した平成30年4月18日付株式価値算定書における市場株価法による評価額レンジの上限値を上回り、かつディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「D C F法」といいます。）による評価額レンジの範囲内にあること及び本公開買付け価格は本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年4月18日の東証一部における当社株式の終値10,020円に対して9.78%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入。以下株価に対するプレミアム又はディスカウントの数値（%）において同じです。）が付された価格であることを勘案すれば、本公開買付け価格は一定の合理性があると考えられるものの、当社と伊藤忠商事は、本公開買付けの成立後も当社株式の上場を維持することを確認しており、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こと、また、本公開買付けにおいては買付予定数の上限が設定されていることから、当社株主としては本公開買付け後も当社株式を保有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、当社株主が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の判断に委ねる旨を、併せて決議いたしました。また、本公開買付けは、上記のとおり一定の事項を前提条件として開始される予定であり、その開始までに一定の時間がかかることが予想されるため、当該取締役会においては、本公開買付けが開始される時点で、上記の本公開買付けに賛同するための条件が充足されたことを確認の上、改めて本公開買付けに関する意見表明の決議を行う予定といたしました。

その後、本公開買付けについて日本及び海外の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、かつ待機期間を経過したところ、本公開買付けの開始にあたっては、当社の平成30年4月19日付プレスリリース「伊藤忠商事株式会社の完全子会社による当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する意見表明のお知らせ」の公表から3ヶ月近くの期間が経過し、市場環境の変化等を考慮する必要があることから、当社は、本公開買付け価格の合理性を改めて判断するため、再度、S M B C日興証券より平成30年7月12日付で株式価値算定書（以下「平成30年7月12日付株式価値算定書」といいます。）を取得することといたしました。

そして、今般、当社は、改めて本公開買付けについて検討をした結果、本公開買付け価格は平成30年7月12日付株式価値算定書における市場株価法の評価額レンジの下限値を下回っているものの、D C F法による評価額レンジの範囲内にあることに鑑みれば本公開買付け価格には一定の合理性があると考えられ、上記の本公開買付けに賛同するための条件がいずれも充足されたといえること、及び平成30年4月19日開催の当社取締役会以降の市場環境の変化等を踏まえても本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、平成30年7月13日付の当社取締役会により、改めて、本公開買付けに賛同するとともに、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、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、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

当該取締役会の意思決定過程については、下記「(6) 当社における本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するための措置」の「 当社における取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見」もご参照ください。

(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の完全親会社である伊藤忠商事との関係

当社は、伊藤忠商事から提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び伊藤忠商事から独立した第三者算定機関として、当社のフィナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成30年4月18日付株式価値算定書及び平成30年7月12日付株式価値算定書を取得しました。SMB C日興証券は、当社、公開買付者及び伊藤忠商事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。

SMB C日興証券は、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の株式価値を算定しております。なお、当社は、SMB C日興証券から、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）は取得しておりません。

算定の概要

平成30年4月19日付の本公開買付けの開始予定に係る当社の意見表明に際して、SMB C日興証券は、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、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価法及びDCF法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行い、当社は、SMB C日興証券から平成30年4月18日付株式価値算定書を取得しました。

平成30年4月18日付株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価法：8,216円～9,013円

DCF法：8,058円～12,935円

市場株価法では、基準日を平成30年4月18日として、当社株式の東証一部における直近1ヶ月間の終値単純平均値9,013円（小数点以下を四捨五入。以下終値の単純平均値の計算において同じとします。）、直近3ヶ月間の終値単純平均値8,216円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を8,216円から9,013円までと分析しております。

DCF法では、当社に係る平成31年2月期から平成33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を前提として、当社が平成31年2月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株当たり株式価値の範囲を8,058円から12,935円までと分析しています。なお、上記DCF法の算定の基礎となる事業計画において、大幅な増益が見込まれている事業年度が含まれています。具体的には、平成31年2月期の営業利益に関して、その他費用（閉鎖費用及び減損による処理費用）について、平成30年2月期実績に比し約343億円の減少が見込まれていること等により前年度比144.9%の増益が見込まれています。

また、平成30年7月13日付の本公開買付けの開始に係る当社の意見表明に際して、SMB C日興証券は、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、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価法及びDCF法を用いて当社株式の株式価値算定を行い、当社は、SMB C日興証券から改めて平成30年7月12日付株式価値算定書を取得しました。

平成30年7月12日付株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価法：11,251円～11,770円

DCF法：8,038円～12,931円

市場株価法では、基準日を平成30年7月12日として、当社株式の東証一部における直近1ヶ月間の終値単純平均値11,770円、直近3ヶ月間の終値単純平均値11,251円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を11,251円から11,770円までと分析しております。

DCF法では、当社に係る平成31年2月期から平成33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を前提として、当社が平成31年2月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株当たり株式価値の範囲を8,038円から12,931円までと分析しています。なお、上記DCF法の算定の基礎となる事業計画は、平成30年4月18日付株式価値算定書において使用されたものと同じ事業計画が採用されています。

(4) 本公開買付け後の株券等の追加取得予定

伊藤忠商事は、上記のとおり、本公開買付けにより、公開買付者が保有する当社株式に係る議決権とあわせて当社の総株主の議決権の数の過半数を保有し、当社を伊藤忠商事の連結子会社とする予定とのことです。その目的を達するに至らなかった場合は、市場動向等に照らし、市場取引等の方法により当社を連結子会社とするために合理的に必要と考えられる範囲で当社株式を追加的に買い付けていく意向とのことです。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

当社株式は、本書提出日現在、東証一部及び名証一部に上場しておりますが、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10,880,400株(注)(本書提出日現在において伊藤忠商事が所有する当社株式と合わせて63,387,696株、所有割合にして50.10%)として本公開買付けを実施いたします。したがって、本公開買付けの成立後も、当社株式は、引き続き東京証券取引所及び名古屋証券取引所における上場が維持される予定です。

(注) 買付予定数の上限(10,880,400株)は、63,387,696株(これは、当社第1四半期決算短信に記載された平成30年5月31日現在の発行済株式総数(126,712,313株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(179,570株)を控除した株式数(126,532,743株)に対して、50.10%に相当する数です。)から、本書提出日現在、伊藤忠商事が所有する当社株式の数(52,507,296株)を控除した株式数としているとのことです。

(6) 当社における本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するための措置

本公開買付けの実施が決定された平成30年4月19日現在及び本書提出日現在において、当社は伊藤忠商事の連結子会社ではなく、また、当社の支配株主ではない者が公開買付者であるため、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、公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事が、本書提出日現在、当社株式52,507,296株(所有割合41.50%)を所有し、当社を持分法適用関連会社としていること、並びに、本書提出日現在、当社の取締役13名のうち高柳浩二氏、中山勇氏、中出邦弘氏、久保勲氏及び玉巻裕章氏並びに当社の社外監査役である馬場康弘氏が伊藤忠商事を退社してから10年以内の出身者であることを考慮し、伊藤忠商事及び当社は、これらの伊藤忠商事の出身者を本公開買付けについて利益相反のおそれがあるとして当社の取締役会における本公開買付けに関する審議及び決議並びに本公開買付けに関する伊藤忠商事との協議から除外すべきとは考えていないものの、慎重を期して、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として、以下に述べる措置を講じております。なお、以下の記載のうち、伊藤忠商事において実施した措置については、伊藤忠商事から受けた説明に基づいております。

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

上記「(3) 算定に関する事項」の「算定機関の名称並びに当社及び公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事との関係」及び「算定の概要」をご参照ください。

当社における外部の法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び公正性を確保するため、外部の法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の留意点について、法的助言を受けております。

当社における取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見

当社は、S M B C日興証券から取得した平成30年4月18日付株式価値算定書の内容及び森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、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、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、平成30年4月19日開催の当社取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、上記「(1)本公開買付けに関する意見の内容」に記載の内容を条件として、本公開買付けに賛同する旨の決議を行いました。また、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、当社株主が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の判断に委ねる旨を、併せて決議しました。また、本公開買付けは、上記のとおり一定の事項を前提条件として開始される予定であり、その開始までに一定の時間がかかることが予想されるため、当該取締役会においては、本公開買付けが開始される時点で、上記の本公開買付けに賛同するための条件が充足されたことを確認の上、改めて本公開買付けに関する意見表明の決議を行う予定といたしました。上記取締役会決議は、当社の当時の取締役10名(うち社外取締役2名)の全員が参加し、取締役全員の一致により決議されております。また、当該取締役会には、当社の当時の監査役5名(うち社外監査役4名)の全員が参加し、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

そして、今般、当社は、改めて本公開買付けについて検討をした結果、本公開買付けに賛同するための条件がいずれも充足されたといえること(詳細は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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」をご参照ください。)、及び平成30年4月19日開催の当社取締役会以降の市場環境の変化等を踏まえても本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、平成30年7月13日付の当社取締役会により、改めて、本公開買付けに賛同するとともに、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、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、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。上記取締役会決議は、当社の取締役13名(うち社外取締役2名)全員の一致により決議されております。また、当社の監査役5名(うち社外監査役4名)全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられております。

伊藤忠商事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

伊藤忠商事は、平成30年3月の段階で、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者、伊藤忠商事及び当社から独立した第三者算定機関として、伊藤忠商事のフィナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村證券は、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、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、野村證券から平成30年4月19日に株式価値算定書(以下「本買付者側株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、野村證券は、公開買付者、伊藤忠商事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ないとのことです。また、伊藤忠商事は、野村證券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

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。

市場株価平均法：7,723円～10,020円

類似会社比較法：3,029円～11,084円

DCF法：6,704円～13,876円

市場株価平均法では、平成30年4月18日を基準日として、東証一部における当社株式の基準日終値10,020円、直近5営業日の終値単純平均値9,508円、直近1ヶ月間の終値単純平均値9,013円、直近3ヶ月間の終値単純平均値8,216円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値7,723円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を7,723円から10,020円までと分析しているとのことです。

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算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、3,029円から11,084円までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社から提供され伊藤忠商事が確認した平成31年2月期から平成33年2月期までの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成31年2月期以降の当社の将来の収益予

想に基づき、当社が将来生み出す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株当たり株式価値の範囲を6,704円から13,876円までと分析しているとのことです。

伊藤忠商事は、本買付者側株式価値算定書に記載された算定内容・結果を踏まえつつ、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向、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いて付与されたプレミアムの実例及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、平成30年4月19日、本公開買付価格を11,000円とすることを決定したとのことです。その後、伊藤忠商事は、当社の業況や本取引を取り巻く環境などに重大な変更が見られないことを確認し、平成30年7月13日、本公開買付価格を変更しないことを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である平成30年7月13日の当社株式の東証一部における終値11,070円に対して0.63%をディスカウントした金額であるものの、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年4月18日の東証一部における当社株式の終値10,020円に対して9.78%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値9,013円に対して22.05%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値8,216円に対して33.89%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値7,723円に対して42.43%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるとのことです。

なお、伊藤忠商事は、平成30年2月7日から4月19日に当社株式3,879,600株を1株7,080円～10,000円で市場取得しており、当該取得価格は本公開買付価格より1,000円～3,920円低い金額となりますが、これは市場での取引であるため、プレミアムが付された本公開買付価格とは異なっ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)
高柳 浩二	代表取締役社長	-	-	-
中山 勇	代表取締役副社長	C S O	5,100	51
佐古 則男	代表取締役副社長	G M S 担当	8,300	83
澤田 貴司	代表取締役副社長	C V S 担当	2,900	29
加藤 利夫	取締役	専務執行役員 C V S 担当補佐	2,900	29
越田 次郎	取締役	専務執行役員 経理財務本部長	3,039	30
中出 邦弘	取締役	専務執行役員 C F O	200	2
久保 勲	取締役	専務執行役員 経営企画本部長	-	-
塚本 直吉	取締役	常務執行役員 C I O、(兼)I T 推進本 部長、(兼)C V S システ ム部長、(兼)次世代プロ ジェクト室長	1,045	10
玉巻 裕章	取締役	常務執行役員 プロジェクト担当	3,100	31
高橋 順	取締役	執行役員 C A O、(兼)C S R ・管 理本部長	1,956	19
佐伯 卓	取締役	-	-	-
伊澤 正	取締役	-	-	-
馬場 康弘	常勤監査役	-	300	3
伊藤 章	常勤監査役	-	2,090	20
高岡 美佳	監査役	-	-	-
南谷 直毅	監査役	-	-	-
青沼 隆之	監査役	-	-	-
計	-	-	30,930	307

(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) 取締役佐伯卓及び伊澤正は、社外取締役であります。

(注3) 監査役馬場康弘、高岡美佳、南谷直毅及び青沼隆之は、社外監査役であります。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。