



2020年8月13日

伊藤忠商事株式会社

## 株式会社ファミリーマートに対する公開買付けについて

当社は、2020年7月8日付で、株式会社ファミリーマート（以下「ファミリーマート」という）に対する公開買付けを公表（注1）しておりますが、本公開買付けに関するご意見やご質問が多数寄せられていることを踏まえ、当社の考え方について改めて説明をさせていただきます。

昨今のファミリーマートを取り巻く経営環境は、特に飽和する国内市場において、他のコンビニエンス事業間の競争に加え、プラットフォームやドラッグストア等の台頭もあり、年々厳しさを増しています。更に追い打ちをかけるように、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、これらの企業間・業態間格差は拡大する傾向にあり、都市部での店舗展開を強みとしてきたファミリーマートは、残念ながら業績面で苦戦を強いられている状況が続いています。また、新型コロナウイルスの一定の収束後も「新常態」が継続するという考え方が一般化する中、既存のビジネスモデルの延長線上で、ファミリーマートの急激な業績回復を見込むことは相当に困難であると言わざるを得ません。

このようなファミリーマートの将来業績への懸念は、本公開買付けの公表時点で、新型コロナウイルスの感染拡大前の9割程度の水準まで回復していた日経平均株価に対して、同社の株価が大幅に下回って推移していた点にも顕著に表れていたと分析しております。

更に、当社の株主の皆様等に対する説明責任を勘案すれば、当社が妥当であるとする評価額を超えたプレミアムを付加することは不可能であり、1株2,300円という本公開買付けの買付価格の変更を検討する余地はないと考えております。

なお、本公開買付けでは、買付予定数の下限を50,114,060株（所有割合：9.9%）としておりますが、実質的に本公開買付けに応募する可能性があるのは、自己株式を除くファミリーマート株式の約20%程度の可能性があると考えており（注2）、本公開買付けは、その半分程度以上の応募が集まった場合にのみ、成立いたします。

仮に応募株数が買付予定数の下限を満たさず本公開買付けが不成立となった場合には、大変遺憾ではございますが、当社としては今回のファミリーマートの非公開化を断念し、ファミリーマートとの親子上場を維持したまま、結果的に、現状の延長線上でファミリーマートが主導する収益回復や成長戦略に筆頭株主として協力していくこととなります。

本公開買付けは、ファミリーマートが直面している課題等を踏まえ、ファミリーマートの

経営陣からの要請に当社が応じる形で決定したのですが、ファミリーマートが厳しい競争を生き残り、更なる発展を遂げるためには、当社とファミリーマートが一体となり、山積する課題の解決を早急に図っていくことが極めて重要であると考えております。

ファミリーマートにおいても、本公開買付けに賛同する旨の意見が表明されており、同社の非公開化が同社の企業価値の向上に資するとの判断に、ファミリーマート及び当社の間には齟齬はありません。

上述の当社の考え方については是非ご理解をいただき、ファミリーマート株主の皆様におかれましては、本公開買付けにご応募を頂きます様、何卒お願い申し上げます。

(注1) 本公開買付けの詳細につきましては、「株式会社ファミリーマート株式（証券コード:8028）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ（2020年7月8日付の適時開示資料を2020年7月10日付で訂正）」をご参照ください。

なお、本公開買付けは、当社の子会社であるリテールインベストメントカンパニー合同会社が実施しております。

(注2) 詳細につきましては、「株式会社ファミリーマート株式（証券コード:8028）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ（2020年7月10日付）」のP.4「2. 買付け等の目的(1)本公開買付けの概要②買付予定数の下限を50,114,060株と設定している理由」をご参照ください。

なお、当社のフィナンシャル・アドバイザーである野村証券株式会社の試算を踏まえ、東証上場ETFやその他のパッシブ・インデックス運用ファンドがファミリーマート株式の約30%程度を所有しているおそれがあると分析しております。それらの投資形態では、その性質上、基本的にはインデックスへの連動性を重視して運用されるものと推測されることから、本公開買付けの条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない方針をとる方々が多いと推測しております。

以上

<添付資料>

「(株)ファミリーマート株式に対する公開買付け」に関する説明要旨

(2020年度第1四半期の決算説明会において行った本公開買付けに関する当社CFO説明要旨)

2020年度第1四半期決算 アナリスト向けネットコンファレンス 議事録  
「㈱ファミリーマート株式会社に対する公開買付け」に関する説明要旨

日時： 2020年8月5日(水) 16:00 ~ 17:15

説明者： 鉢村 CFO、泉経理部長

用語： FM=ファミリーマート、TOB=公開買付け、FA=フィナンシャル・アドバイザー

20年7月8日付で当社が公表した「FM 株式会社に対する TOB」に関する市場の関心が極めて高いことに鑑み、鉢村 CFO より当社としての考え方を改めて説明。説明要旨は以下の通り。

まず本件は、「今後の FM の収益回復と成長には、伊藤忠と FM が一体となり、商品開発、デジタル戦略及び海外戦略を共に推進する新たなパートナーを選別する等、より具体的な施策に取り組むことが不可欠。そのためには、当社が FM の 50.1%の支配株主にとどまらず、FM を非上場化し、迅速な意思決定が出来る体制に変えて行きたい」という、FM 経営陣からの要請に応じたもの。

20 年度は、類例の無い新型コロナウイルスの影響により、当社としては、これまでの右肩上がりの成長をひと休みし、「削る」「防ぐ」を徹底した低重心経営で乗り切らねばならない厳しい年である。かかる状況下、新型コロナウイルスの影響を大きく受けている FM の 20 年度 1Q 実績や足元の業績は、想定以上に厳しい状況にあり、同業他社と比較しても業績の落ち込み度合いは深刻な状況。

また、FM においては、24 時間問題、海外展開、フランチャイズ制度等、解決すべき課題も山積みであり、当社がより主体的に FM に関与し、スピード感をもって課題解決に取り組まないと、FM の企業価値そのものを維持・改善することが難しくなる、という強い危機感を持っている。

当社は、金融庁、東証、市場が求めるコーポレート・ガバナンスの強化や親子上場への厳しい見方に対し、当社の考え方を積極的に発信すべく、「コーポレート・ガバナンス報告書」の中で、上場子会社 1 社 1 社について親子上場を維持する意義と、子会社の独立性を尊重するという経営方針を打ち出している。今般の FM 経営陣からの要請と、FM を取り巻く経営環境の急激な変化に対し迅速に対応するためには、FM との親子上場関係をこのタイミングで解消することが重要と判断。即ち、FM の株主の皆様にとっては現在価値よりも高い投資の資金回収が可能となり、当社にとってもグループ成長戦略の中核事業である FM の企業価値を大きく伸ばせる、と判断。

FM を取り巻く経営環境、業績回復のスピードや新たな収益源の確保等を勘案の上、当社の FA である野村證券(株)が FM の株式価値を算定した結果、TOB 前日の終値 1,754 円に 30%強のプレミアムを付けた 2,300 円/株で TOB を開始。その後 FM は、残念ながら未だ経営環境の変化に伴い落込んだ業績の改善を示すことが出来ず、FM より業績のよい同業他社の株価が下落している現状を勘案すれば、2,300 円/株という TOB 価格は、30%強どころか、それよりも高いプレミアムが付された状況とも言える。TOB 価格である 2,300 円/株という水準は、FM の FA であるメリルリンチ日本証券(株)が用いた「3 つの手法(市場株価分析、類似会社比較分析、DCF 分析)」により算定した株式価値のレンジ内、あるいはそれ以上の価格であり、FM 経営陣が妥当と判断できるもの。

一方、FM の特別委員会が独自に PWC に、上記と同様の 3 つの手法を用いて算定させた株式価値の内、DCF 分析による価値の下限値のみが TOB 価格に 172 円足りない結果となった。即ち、FM 側が算出した合計 6 つの計算結果の内、5 つは妥当な TOB 価格であると評価している。当社側の 3 つの算出結果を加えると、合計 9 つの計算結果の内、1 つだけが TOB 価格から外れた結果、FM 側の回答は、「TOB に賛同する旨の意見を表明するものの、TOB 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」という、FM の株主の皆様が逡巡する可能性もある極めて保守的なものとなった。そのためか、足元の FM 株価は、TOB 価格を 50 円程度上回る水準で推移している。しかしながら、当社としては、現在の FM に 2,300 円/株以上の株式価値があるとは全く考えていない。

当社は、格付の「A 格維持を前提とする B/S マネジメント」を、財務・資本戦略上の基本方針の一つとして掲げており、投資を厳選して稼ぎの範囲で実行してきた。本 TOB については、社内投資基準を満たす最大価格が 2,300 円/株であり、買付総額 5,800 億円(当社エクスポージャー 5,200 億円)を支払限度額として機関決定をしている。

極めて厳しい経営環境にある FM に対して、現在、5,800 億円以上の追加資金を投じることは、伊藤忠の強みである「バランスよく分野分散された事業ポートフォリオ」を強化することに繋がらない。当社の株主の皆様

に対する説明責任を果たす上でのガバナンスの観点からは、30%を超えるプレミアムを払い、FMとの親子上場関係を解消する価値はあるが、その際のTOB価格は2,300円/株、買付総額は5,800億円が限度である。

FMの株主の皆様には、新型コロナウイルスの影響の甚大さに加え、先行きの見通しが困難な経営環境下、「当社とFMが一体となり、スピード感を持ってFMの改革を進めることが重要」という考えに、是非ご賛同頂き、積極的にTOBにご応募頂きたい。

当社がご提示できる最大価格の2,300円/株というTOB価格に対し、残念ながら多数の賛同を得られない場合、本TOBが成立しないリスクがある。その場合には、当社はTOBを断念し、スピード感には欠けるものの、結果的にFMの少数株主の皆様が望む、FMとの親子上場関係を維持したままの現状の延長戦上で、筆頭株主としてFMが主導する収益回復や成長戦略を協力・推進していくことになる。

一方、大変残念な話ではあるが、FMの経営陣の望んだ非上場化が万が一、成功しない場合、当社は、買収資金5,800億円を投資計画から外した上で、20年度経営計画の基本方針に立ち返り、忠実に「削る」「防ぐ」を中心とする低重心経営を推進することで、対外公表した連結純利益4,000億円を達成し、更にその上積みを図ることに注力する。また、現状では、この規模感で他の大型投資を実行する予定はないため、20年度もNet DERの改善は更に進み、株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローが黒字化する可能性が高まると考える。

余剰資金については、従来の財務・資本戦略に基づき、優良案件への投資、株主還元あるいは借入金返済に活用することで、このような厳しい経営環境下でも、より強靱な財務体質の構築を図っていく。

最後に、当社は、FMを今後のグループ成長戦略の中核事業とし続けるためには、彼らとの親子上場関係を解消しFMを非上場化することが最善であると判断し、今回のTOBを開始した。TOBの応募期間は、まだ10営業日強残っているが、FMの株主の皆様には、「TOBが白紙撤回された場合」と「TOBが成功した場合」のFMの未来図の違いをよくご検討頂き、TOBに積極的にご応募頂きたい。

以上