



## RMBキャピタル:伊藤忠によるファミリーマート公開買付に反対し、買付価格を2600円に戻すことを提案します

August 10, 2020 09:00 PM Eastern Daylight Time

シカゴ--(BUSINESS WIRE)--(ビジネスワイヤ) -- RMBキャピタル(以下「RMB」といいます。)は、伊藤忠商事株式会社(コード番号8001、東証第一部、以下「伊藤忠」といいます。)、および、株式会社ファミリーマート(コード番号8028、東証第一部、以下「ファミリーマート」といいます。)の株式を、RMBの運用する複数のファンドにて保有しています。RMBは、伊藤忠によるファミリーマートの現行公開買付(以下「本公開買付」といいます。)に反対するとともに、伊藤忠に対し公開買付価格を2600円に戻すことを提案します。

### (1)改定MBO指針とその運用について

RMBは、2018年から2019年に経済産業省において開催された「公正なM&Aの在り方に関する研究会」に外部有識者として参加し、「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「改定MBO指針」といいます。)において少数株主権の保護を充実するよう主張しました。本公開買付において、ファミリーマートが社外取締役で構成される特別委員会を設置し、同委員会が独自の法務・財務アドバイザーを選任の上、少数株主のために主体的に本公開買付の条件を検討したことは評価できるとRMBは考えます。一方で、ファミリーマート取締役会および特別委員会の取得した株価算定書が公開されていないなど、少数株主が本公開買付に応募すべきか否かを判断するために十分な情報開示が行われていないことは問題であると考えます。

### (2)ファミリーマートは本公開買付に反対すべきでした

本件のような支配株主による公開買付が実施される場合は、支配株主の影響を受けやすい対象企業取締役と少数株主の間で利益相反が生じる蓋然性が高いため、改正MBO指針に則り適切な利益相反回避措置を講じた上で、対象企業取締役会が明確な意見表明を行うべきであることは論を待ちません。従って、本件においてファミリーマート取締役が行った、「賛同すれども推奨せず」といった玉虫色の意見表明は、取締役会としての経営責任を果たさず徒に少数株主を混乱させるだけであり、到底許されるものではないとRMBは考えます。そもそも、公開買付という行為と公開買付価格等の条件は一体不可分であり、公開買付価格には賛同できないが公開買付には賛同する、という意見表明は論理的にありえません。ファミリーマート取締役会は、公開買付価格に賛同できない以上、本公開買付に毅然と反対すべきだったとRMBは考えます。

### (3)伊藤忠も公開買付を混乱させた責任があります

伊藤忠は、ファミリーマート株式の過半数を保有する支配株主という立場上、一般的な公開買付者以上に対象企業であるファミリーマート少数株主の権利に配慮する責任がありますが、同社はその責任を十分に果たしていないとRMBは考えます。例えば、本公開買付に至る交渉において、同社は、ファミリーマートの企業価値を長期的な観点から考慮せず、むしろコロナ禍による一時的な業績悪化・株価下落を奇貨として、提案価格を二転三転させ交渉を混乱させています。また、ファミリーマートにおけるパッシブ・インデックス運用ETFおよびファンドの株主構成比率を自己に都合よく解釈し、マジョリティ・オブ・マイノリティの賛同を公開買付成立条件に入れられないばかりか、公開買付成立のための応募株主数の下限を9.90%という低い水準に設定するなど、ファミリーマート少数株主にとって強圧的とも取られかねない公開買付を実施しています。

### (4)RMBの提案:公開買付価格を当初の2600円に戻し、「三方良し」を模索すべき

RMBは、伊藤忠の企業理念である「三方良し」を抛り所に、伊藤忠が公開買付価格を当初予定していた2600円に戻すことを

提案します。

- 売り手よし。同価格は、ファミリーマート特別委員会の取得したPwC算定株価(DCF: 2472円~3040円)の中央値2756円を下回るものの、下限値を上回っており、同社取締役会が少数株主に対し応募推奨することが可能となる。
- 買い手よし。同価格は、伊藤忠が取得した野村証券算定株価(DCF: 1701円~2749円)の中央値2225円を上回るものの、上限値を下回っており、同社株主への説明責任を果たせる。
- 世間よし。伊藤忠・ファミリーマートが日本を代表する企業としての社会的責任を全うし、改定MBO指針に則ったベスト・プラクティスを示すことができる。引いては、日本における健全な資本市場の発展に資することができる。

現状の公開買付条件では、買い手のみが満足し、売り手、世間が納得できないため、将来にわたって禍根を残す恐れがあるとRMBは考えます。伊藤忠、ファミリーマート両社の株主として、全ての関係者が納得のできる条件で本公開買付が実施されることをRMBは期待します。

以上

## Contacts

本件に関するお問い合わせ先

RMBキャピタル

細水政和

[japan@rmbcap.com](mailto:japan@rmbcap.com)