

【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】	令和3年10月15日
【報告者の名称】	株式会社キャンドウ
【報告者の所在地】	東京都新宿区北新宿二丁目21番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区北新宿二丁目21番1号
【電話番号】	03-5331-5124
【事務連絡者氏名】	管理部 部長 飯田 徹
【縦覧に供する場所】	株式会社キャンドウ 本店 (東京都新宿区北新宿二丁目21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)

(注1) 本書中の「当社」とは、株式会社キャンドウをいいます。

(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「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6) 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。

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) 本件両公開買付けに関する意見の内容

当社は、2021年10月14日開催の当社取締役会において、下記「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本件両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。）に対する公開買付け（2021年10月15日を公開買付けの買付け等の期間の初日とするもの。以下「第一回公開買付け」又は「本公開買付け」といいます。）について賛同の意見を表明すること、及び、第一回公開買付けの1株当たりの買付け等の価格（以下「第一回公開買付け価格」といいます。）は合理性が認められるものの、本件両公開買付け（以下に定義します。）後も当社株式の上場が維持されることが見込まれるため、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、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、公開買付者によれば、公開買付者は、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済が完了した日の翌営業日に、第一回公開買付け価格（2,700円）より低い価格（2,300円）を買付け等の価格（以下「第二回公開買付け価格」といい、第一回公開買付け価格と併せて「本公開買付け価格」といいます。）とする公開買付け（以下「第二回公開買付け」といい、第一回公開買付けと併せて「本件両公開買付け」といいます。）を開始することを予定しているとのことです。当社は、2021年10月14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、第二回公開買付けが開始された場合には第二回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、第二回公開買付け価格は当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、妥当性を欠くものとは認められないものの、下記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、第二回公開買付けの結果、当社株式が上場廃止基準に抵触した場合にも、合意された方策を実行し、本件両公開買付け後も当社株式の上場が維持されることが見込まれるため、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、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、当社は、第二回公開買付けが開始される時点で、改めて第二回公開買付けに関する意見表明を行うことを予定しております。

また、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、本件両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（監査等委員を含む。）の承認」に記載の方法により決議されております。

なお、本件両公開買付けは、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、本件両公開買付け後も、当社株式は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。）市場第一部において上場が維持される予定です。

(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者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、2021年10月14日、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、東京証券取引所市場第一部に上場している当社株式を、本件両公開買付け及びその後予定された一連の取引により取得することを決定したとのことです（以下、この一連の取引を「本取引」といいます。）。なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

第一回公開買付けに関連して、公開買付者は、2021年10月14日付で、当社の代表取締役社長であり主要株主かつ筆頭株主である城戸一弥氏（所有株式数：3,110,000株、所有割合（注1）：19.48%）及び城戸一弥氏の実母であり当社の主要株主かつ第3位株主である城戸恵子氏（所有株式数：1,627,300株、所有割合：10.19%。以下、城戸一弥氏及び城戸恵子氏を総称して「応募予定株主」といいます。）との間で、それぞれ公開買付け応募契約書（以下、総称して「本応募契約」といいます。）を締結し、城戸一弥氏が所有する当社株式3,110,000株の一部である1,513,700株（所有割合：9.48%）及び城戸恵子氏が所有する当社株式の全て1,627,300株（所有割合：10.19%。以下、応募予定株主が第一回公開買付けに応募する旨を合意している当社株式の合計3,141,000株（所有割合：19.68%）を「応募予定株式」といいます。）について、第一回公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当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」の「本応募契約」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2021年10月14日に提出した第28期第3四半期報告書に記載された2021年8月31日現在の当社の発行済株式総数(16,770,200株)から、当社が2021年10月14日に公表した「2021年11月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2021年8月31日現在の当社が所有する自己株式数(806,237株)を控除した株式数(15,963,963株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。

また、公開買付者は、本取引の一環として、応募予定株主がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であって、当社の主要株主かつ第2位株主である株式会社ケイコーポレーション(所有株式数:2,205,600株、所有割合:13.82%。以下「ケイコーポレーション」といい、ケイコーポレーションが所有する当社株式を「ケイコーポレーション所有当社株式」といいます。)に関し、応募予定株主との間で、第二回公開買付けが成立した場合は、第二回公開買付けの決済の開始日と同日に、また、第二回公開買付けが成立しなかった場合は、第二回公開買付けの買付け等の期間(以下「第二回公開買付け期間」といいます。)の末日の5営業日後に相当する日に、公開買付者が、応募予定株主からケイコーポレーションの発行済株式の全て(以下「ケイコーポレーション株式」といいます。)を現金対価により譲り受けること(以下「ケイコーポレーション株式取得」といいます。)を2021年10月14日付で合意しているとのことです。そのため、ケイコーポレーションは、本件両公開買付けにケイコーポレーション所有当社株式を応募しない予定とのことです。

城戸一弥氏は、2021年9月上旬に、公開買付者との間で本取引に関する面談を行い、当該面談の場で、公開買付者に対し、本取引において、応募予定株主にとって税制上有利な方法を選択して課税後の譲渡対価を最大化させる観点から、公開買付者が公開買付けを通じてケイコーポレーション所有当社株式を取得するのではなく、ケイコーポレーション株式を相対取引により取得することを要請したとのことであり(応募予定株主が、公開買付者に対し、公開買付けを通じてケイコーポレーション所有当社株式を取得するのではなく、ケイコーポレーション株式を相対取引により取得することを要請した経緯の詳細については、下記「公開買付者が本件両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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「()本件両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」をご参照ください。)、公開買付者においては、ケイコーポレーション株式の取得によっても本取引の目的を達成できると考え、また、ケイコーポレーションが本書提出日現在においてケイコーポレーション所有当社株式及び現預金以外の資産を有しない資産管理会社であることを踏まえて、応募予定株主との間で、ケイコーポレーション株式の取得価額、取得方法等について協議を重ねた結果、公開買付者は、応募予定株主に対して支払われるケイコーポレーション株式の譲渡価額(以下「ケイコーポレーション株式譲渡価額」といいます。)が、ケイコーポレーション所有当社株式(2,205,600株)に第二回公開買付け価格(1株につき2,300円)を乗じた額と設定される場合には、ケイコーポレーションがケイコーポレーション所有当社株式を第二回公開買付けに応募した場合にケイコーポレーションが受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することとなり、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、以下「法」といいます。)第27条の2第3項及び金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)第8条第3項に定める公開買付け価格の均一性に反しないと判断したことから、公開買付者及び応募予定株主は、2021年10月14日付で、ケイコーポレーション株式の譲渡に関する株式譲渡契約書(以下「本株式譲渡契約」といいます。)を締結したとのことです。なお、公開買付者は、本株式譲渡契約において、応募予定株主が、ケイコーポレーションをしてケイコーポレーション所有当社株式の全て(所有株式数:2,205,600株、所有割合:13.82%)を本件両公開買付けに応募させないこと、本件両公開買付けの成立を条件に、ケイコーポレーション株式の譲渡日において、応募予定株主が所有するケイコーポレーション株式を公開買付者に対して譲り渡し、公開買付者がこれを譲り受けること、及び、上記のケイコーポレーション株式譲渡価額の算定方法を合意しているとのことです。本株式譲渡契約の詳細については、下記「(7)公開買付者と当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」の「本株式譲渡契約」をご参照ください。

公開買付者は、第一回公開買付けにおいては、第一回公開買付けを確実に成立させるため、応募予定株式と同数である3,141,000株(所有割合:19.68%)を買付予定数の下限と設定しており、第一回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下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、本取引は、公開買付者が直接又は間接的に所有する当社株式の所有割合を51%以上とし、当社を公開買付者の連結子会社とすること及び応募予定株主以外の当社の株主の皆様にも当社株式の売却の機会を提供することを目的とするものであること、並びに公開買付者は、本取引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、第一回公開買付けにおける買付予定数の上限を本基準株式数(15,963,963株)に100分の51を乗じた株式数の1単位(100株)未満に係る数を切り上げた株式数(8,141,700株)からケイコーポレーション所有当社株式(2,205,600株)を控除した株式数5,936,100株(所有割合:37.18%)としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限(5,936,100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。)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。この場合、第一回公開買付け後も、城戸一弥氏は、本件両公開買付けに応募しない旨を合意している当社株式1,596,300株（所有割合：10.00%）に加え、第一回公開買付けに応募する旨を合意している当社株式1,513,700株（所有割合：9.48%）のうち、あん分比例の方式により、公開買付者が買付け等を行わないものとした応募予定株式の一部を、また、城戸恵子氏は、第一回公開買付けに応募する旨を合意している当社株式1,627,300株（所有割合：10.19%）のうち、あん分比例の方式により、公開買付者が買付け等を行わないものとした応募予定株式の一部を、それぞれ所有することになりますが、当該株式については、城戸一弥氏は、引き続き当社の代表取締役社長を継続するため所有を維持することとありますが、城戸恵子氏は、公開買付者との間で、第二回公開買付けには応募しない旨を合意しているものの、それ以外に特段の取り決めはなく、その所有方針についても現時点では未定である旨を伺っているとのことです。

公開買付者は、公開買付者が2021年10月14日に公表した「株式会社キャンドゥ株式（証券コード2698）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」に記載のとおり、本取引の第二段階として、第一回公開買付けが成立した場合には、第二回公開買付けの決済の開始日と同日にケイコーポレーション株式取得を実施し、当社を連結子会社化することを目的として、当社取締役会において第二回公開買付けに賛同の意見が表明されていること及び第二回公開買付けの撤回等の条件（第一回公開買付けの撤回等の条件と同一であり、その詳細については、公開買付者が2021年10月14日に公表した「株式会社キャンドゥ株式（証券コード2698）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」の「2. 買付け等の概要」の「(10) その他買付け等の条件及び方法」の「公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」をご参照ください。）に該当する事象が生じていないことを条件として、第一回公開買付けの決済が完了した日の翌営業日に、第二回公開買付けを開始することを予定しているとのことです。なお、第二回公開買付けは、その後に予定しているケイコーポレーション株式取得を通じて、公開買付者が、間接的にケイコーポレーション所有当社株式を取得することから、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式をケイコーポレーション所有当社株式と同一の評価額で売却する機会を確保することを目的としており、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式の売却の機会を提供するために、買付予定数の上限及び下限を設定せずを実施することを予定しているとのことです。公開買付者は、第二回公開買付け価格を、第一回公開買付け価格2,700円に比べて400円（14.81%（小数点以下第三位以下を四捨五入））低い2,300円としており、公開買付者としては、第二回公開買付け価格は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2021年10月13日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,876円に対して22.60%（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となるものの、当社株式の売却を希望される当社の株主の皆様は、経済合理性の観点から第二回公開買付け価格と比べて400円高い第一回公開買付けに応募されることを想定しているとのことです。また、下記「公開買付者が本件両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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「（ ）本件両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、公開買付者が当社を連結子会社化することによる当社におけるシナジーは、当社の株主の皆様にも評価いただけると考えていることから、第二回公開買付けに応募があることを想定していないとのことです。第一回公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（5,936,100株）を超え、あん分比例の方式により、当社株式が返還される場合は、当社の株主の皆様から、第一回公開買付けにおいて返還された当社株式について、第二回公開買付けに応募がなされる可能性もあると考えているとのことです。第一回公開買付けの詳細は、下記「(3) 算定に関する事項」の「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」をご参照ください。応募予定株主以外の当社の株主の皆様には、本件両公開買付けは実質的に一体の取引であり、第一回公開買付けが成立した場合には、これに続けて第二回公開買付けが実施される予定であるとの前提の下、いずれかの公開買付けに応募するか、いずれの公開買付けにも応募しないかをご判断いただくことになるとのことです。なお、本取引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件両公開買付け成立後も当社株式の上場を維持する方針であるとのことです。その詳細については、下記「上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

また、公開買付者は、当社を連結子会社化することを目的として本取引を実施するため、本取引によりその目的を達成した場合には、本取引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、本取引後に当社を連結子会社化するに至らない場合には、公開買付者は、当社を連結子会社化するため、当社の議決権の51%を確保する水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、当社株式を追加的に取得し、本取引の終了後1年以内を目処に、当社を連結子会社化することを予定しているとのことです。現時点で決定している事項はないとのことです。

公開買付者が本件両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、並びに本件両公開買付け後の経営方針

公開買付者が本件両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、並びに本件両公開買付け後の経営方針は、以下のとおりです。

() 本件両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、公開買付者は、1974年9月に、東京証券取引所市場第二部に株式を上場し、1976年8月に、東京証券取引所市場第一部に指定され、本書提出日現在においては、東京証券取引所市場第一部に株式を上場しているとのことです。

公開買付者並びに公開買付者の連結子会社281社及び持分法適用関連会社27社（本書提出日現在）で構成される企業グループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）は、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。

また、公開買付者グループは、昨今の新型コロナウイルス感染症の感染拡大により、お客さまの行動・意識・価値観は大きく変容していることのほか、人口動態の変化、気候変動に伴うお客さまの行動変化、デジタル技術のあらゆる生活への浸透、環境・健康意識の高まりや、競争環境の構造的変化等の従来から起きていた社会変化のスピードが、コロナ下（注1）においてより一層加速しており、公開買付者グループの事業を取り巻く環境は大きな転換点を迎えていると認識しているとのことです。

公開買付者グループは、こうした環境変化をグループの飛躍的成長を遂げるための好機と捉え、2021年4月に、2030年に向けた持続的成長への移行を目指し、「イオングループ中期経営計画（2021～2025年度）」（以下「新中期経営計画」といいます。）を策定したとのことです。新中期経営計画では、これまで取り組んできたリージョナル、デジタル、アジアとそれらを支える投資の4つのシフトを更に加速するとともに、2025年以降の持続可能な成長を実現する事業基盤の構築に向け、グループ共通戦略として以下に記載する「5つの変革」を掲げたとのことです。グループ各事業は既存の事業モデルの革新を図り、新たな成長モデルを確立するとともに、収益性を高め、生み出した経営資源を新たな成長領域へ集中的に投下することで、グループ一体で新しい成長機会を獲得していくとのことです。

（注1） 新型コロナウイルス感染症の感染が拡大する状況下を意味しているとのことです。

(a) デジタルシフトの加速と進化

マルチフォーマット（注2）による店舗網、商品、顧客データ、決済、インフラ等の強みとデジタルの融合を進めることにより、お客さまへ利便性と満足度の高い体験価値を提供していくとのことです。

（注2） 様々な業態をお客さまのニーズに合わせて展開することを意味しているとのことです。

(b) サプライチェーン発想での独自価値の創造

グループ共通プライベートブランド（PB）商品であるトップバリュのみならず、生鮮・デリカを中心としたローカルPB商品（注3）の開発に向けて、サプライチェーンの川上から川下までをトータルで管理・効率化するモデルを志向し、他社とは差別化された独自価値を積極的に提供していくとのことです。

（注3） 公開買付者グループの各地域子会社が、地元の仕入先から調達するプライベートブランド商品をいうとのことです。

(c) 新たな時代に対応したヘルス&ウエルネスの進化

予防・治療・未病等の健康意識の高まりに対応するため、商品の販売だけでなく、新たなヘルス&ウエルネス市場を開拓するリーディング企業となることを目指していくとのことです。

(d) イオン生活圏の創造

生活を更に便利で豊かなものにしたいというお客さまのニーズに応えるため、事業活動を通じて「消費者」と「地域生活者」としてのお客さま、及び地域社会に対して絶えず貢献し、それぞれの地域No.1の企業の集合体となることを目指していくとのことです。

(e) アジアシフトの更なる加速

アジア小売市場においては、デジタル成長がリアルと同程度、または上回ることから、リアル・デジタル（注4）を同時並行で推進し事業成長を加速していくとのことです。

（注4） リアルは実店舗、デジタルはEC（Eコマース）を指し、リアル・デジタルは、実店舗とECを組み合わせての成長を意味しているとのことです。

公開買付者は、上記のとおり、新中期経営計画において、「5つの変革」を掲げ、2030年に向けた持続的成長への移行を目指し、グループ内の業態の新たな発展性を検討してきたとのことです。当該検討において、当社の属する均一価格雑貨販売業態については、公開買付者グループの商業施設へ出店いただき、お客さまが買い物を楽しむ場として多大なる貢献をいただいていることや、更に、コロナ下においてもお客さまの支持は厚く、公開買付者グループの商業施設において重要な業態であると認識していたことから、今後の公開買付者グループの活性化に必要不可欠な「エッセンシャル業態」（注5）として、以前よりシナジーについて検討を重ねていたとのことです。

（注5） 欠くことのできない、生活に必要な業態を意味しているとのことです。

上記のような状況の中、公開買付者は、2021年5月下旬に、野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）より応募予定株主の所有する当社株式及びケイコーポレーション所有当社株式の譲渡に関する第一次入札プロセスへの参加打診を受け、応募予定株主の所有する当社株式及びケイコーポレーション所有当社株式の取得の是非について検討を行ったとのことです。なお、野村証券から受領した、第一次入札プロセスの概要が記載されたプロセスレターには、譲渡手段として、応募予定株主及びケイコーポレーションが所有する当社株式の現金対価による譲渡を想定との記載があり、一方、他のストラクチャーを妨げるものではない旨も併せて記載されていたとのことです。その結果、公開買付者は、これまで様々な業態の企業と連携し、公開買付者グループの業容を拡大してきたものの、均一価格雑貨販売業態の企業との連携はなく、公開買付者グループ全体の国内店舗数に占める均一価格雑貨販売業態の出店数は20%にも満たない状況にあり、出店余地が非常に大きく、均一価格雑貨販売業態は、公開買付者グループの既存業態との親和性が高く、当社の事業を公開買付者グループの既存事業と組み合わせることでのラインロピングにより大きな事業拡大が見込めるとの考えに至ったとのことです。また、当社グループ（下記「当社が本件両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」の「（ ）当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題」において定義します。）が培ってきた商品デザイン力や、多様化する消費者ニーズをタイムリーに捉える商品開発力、SNS等を活用したマーケティングや情報発信力、100円以外の価格帯商品の拡充に積極的に取り組まれている点、コロナ下において、マスク等の生活必需品を低価格で提供し、多くのお客さまから高い支持を得ている点は、公開買付者グループにとって非常に魅力的であり、公開買付者グループと当社グループが保有する事業・経営ノウハウを共有することにより、効率的な事業運営が可能となり、ビジネスモデルの強化に繋がるとの考えに至ったとのことです。例えば、公開買付者グループが持つ物流網を活用し、当社グループのマーケティング力を発揮した人気商品を欠品することなく店頭に揃える等、地道ではありますが、まずは消費者の要望にしっかり応えていく施策に取り組んでいくことができると考えるに至ったとのことです。

そこで、公開買付者は、上記応募予定株主による第一次入札プロセスに参加の上、一次意向表明書提出に向けた検討を行い、2021年7月中旬に、応募予定株主の所有する当社株式及びケイコーポレーション所有当社株式について、当社を連結子会社化することを目的に、公開買付けを行う旨の一次意向表明書を提出したとのことです。なお、公開買付者は、下記（ ）に記載の公開買付者による複数の上場子会社を抱えている実績から、一次意向表明書の提出を検討する際から、当社の完全子会社化ではなく、連結子会社化を目的に検

討を進めてきたとのことです。その後、2021年7月中旬に野村證券より第二次入札プロセスへの参加が認められる旨の通知を受け、第二次入札プロセスに参加することとなったとのことです。なお、野村證券から受領した、第二次入札プロセスの概要が記載されたプロセスレターには、譲渡手段として、応募予定株主が所有する当社株式については公開買付けへの応募を通じた譲渡を想定しており、またケイコーポレーション所有当社株式については、ケイコーポレーション株式の現金対価による譲渡を想定している旨の記載があり、一方、ケイコーポレーション所有当社株式の公開買付けへの応募等のストラクチャーの提案を妨げるものではない旨も併せて記載されていたとのことです。公開買付者は、第二次入札プロセスにおいて、2021年7月中旬から2021年8月下旬まで当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンス等を実施した結果、本取引の障害となる当社の事業、財務・税務及び法務等に関する特段の問題が検出されなかったことを踏まえて、公開買付者グループと当社との間の事業シナジーの創出に向けた具体的な施策、買収ストラクチャー及び公開買付者による当社の連結子会社化後の経営方針等について更なる分析及び検討を進めてきたとのことです。

かかる検討の結果、公開買付者は、2021年8月下旬、本取引を通じた公開買付者による当社の連結子会社化により、公開買付者グループにとっては、出店機会の提供により、当社グループの業績拡大が期待され、公開買付者の既存業態との組合せによる親和性が高いこと、当社グループにとっては、出店機会の増加によるコスト削減や新業態（公開買付者グループの運営する店舗の売場の一部を、当社へ運営委託する方式）の展開の加速が可能、との認識に至ったとのことです。なお、当社におけるシナジーについては、具体的に以下を想定しているとのことです。

(a) 国内外における出店機会の拡大

公開買付者グループの国内商業施設における均一価格雑貨販売業態の出店余地は、GMS（総合スーパー）約200店舗、SM（食品スーパー）約2,300店舗及びドラッグストア約2,200店舗あり、当社の大幅な店舗数拡大が可能であると考えているとのことです。特に、コロナ下において、スーパーマーケットやドラッグストアがお客さまの支持を得ており、これらに当社が加わることにより、業態としての魅力度の高いモデルが構築できると考えているとのことです。また、海外展開（出店）についても、公開買付者グループは中国に約80店舗、アセアンに約150店舗を有しており、海外展開で培ったノウハウやネットワークの共有化により、スピーディーな拡大が可能になると考えているとのことです。更に、リアル店舗のみならず、オンラインショップにおける協業についても成長ポテンシャルは大きいと考えているとのことです。

(b) 公開買付者グループが持つ経営資源の活用

公開買付者グループが持つ経営資源を有効活用することにより、当社グループの活動を多方面から支援することができると考えているとのことです。具体的には、()公開買付者グループの豊富な金融機関ネットワーク、多様な資金調達手法やノウハウの活用による資金調達力の向上、()イオンカード（グローバルベースで連結有効会員数約4,700万人）の導入等の金融・決済インフラの活用による決済機能の多様化、()デジタルを活用した店舗作りや、EC強化等のデジタル技術・DXの活用による顧客利便性の向上()公開買付者グループの物流システムの活用による物流効率化、()WAON（累計発行枚数8,766万枚）を軸としたグループ共通アプリの活用によるマーケティング力の向上、及び()人材育成のためのグループ教育制度の活用による従業員の能力向上等が挙げられるとのことです。

また、上記検討と併せて、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることについて検討を進めたとのことです。その結果、()公開買付者グループは現在も複数の上場子会社を抱えており、これまで志を共にする仲間を協業のパートナーとしてグループに迎え入れ、かつ上場を維持することで、企業価値の向上を実現してきた実績があることから、当社を完全子会社としなくとも、当社を公開買付者グループの一員とすることで、両者が有するノウハウの共有及び経営資源の有効活用を行うことができ、上記のシナジーを發揮することができると考えられること、()当社の従業員の皆様のモチベーション維持、並びに上場会社としての独立性やガバナンス規律維持の観点からも、上場というステータスが社内外のステークホルダーにとってのメリットは大きいと考えられること、()現時点で応募予定株主以外に当社株式の売却を希望する株主の皆様売却機会を提供することができることから、本件両公開買付け後も当社株式の上場を維持し、公開買付者の上場子会社とすることも合理的であり、当社を完全子会社とせず、連結子会社とすることが望ましいと判断したとのことです。

更に、公開買付者は、当社のこれまでの歴史や企業カルチャー、当社の代表取締役社長である城戸一弥氏の経営手腕を尊重し、本取引後において当社を公開買付者と創業家の協業として運営し、当社の企業価値向上を実現する観点から、城戸一弥氏には当社の主要株主として当社株式の10%程度の所有を継続していただきたいと考えたとのことです。

また、公開買付者は、2021年9月上旬、城戸一弥氏から、応募予定株主にとって税制上有利な方法を選択して課税後の譲渡対価を最大化させる観点から、公開買付けへの応募を通じてケイコーポレーション所有当社株式を譲渡するのではなく、ケイコーポレーション株式を相対取引により譲渡することを要請されたことから、ケイコーポレーション株式の相対取引による取得について検討を行ったとのことです。その結果、2021年9月上旬、公開買付者においても、()ケイコーポレーション株式の相対取引による取得によっても本取引の目的を達成できると考えたこと、()応募予定株主が所有する応募予定株式については、市場価格にプレミアムを付した公開買付価格で公開買付けを行うことにより、応募予定株主以外の当社の株主の皆様も含めて当社株式を売却する機会を提供する一方、本取引後も当社株式の上場を維持するためには、東京証券取引所が定める流通株式比率を確保する必要があること、買付予定数の上限を設定する必要があること、また、()公開買付者が、応募予定株主からケイコーポレーション株式を相対取得することにより、ケイコーポレーション所有当社株式を間接的に取得することから、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式をケイコーポレーション所有当社株式と同一の評価額で売却する機会を確保するため、買付予定数の上限を設定せずに、ケイコーポレーション所有当社株式と同額を公開買付価格とする公開買付けを実施する必要があると考えるに至ったとのことです。

以上を踏まえ、公開買付者は、2021年9月10日に、応募予定株主に対して、()第一回公開買付価格を2,700円、買付予定数の上限を5,936,100株(所有割合:37.18%)、買付予定数の下限を応募予定株式と同数である3,141,000株(所有割合:19.68%)とし、応募予定株式を取得することを目的として第一回公開買付けを行うこと、()第二回公開買付価格を2,300円、買付予定数の上限及び下限を設定せずに、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様当社株式の売却の機会を提供することを目的として第二回公開買付けを行うこと、()第二回公開買付期間満了後、第二回公開買付けの決済の開始日(但し、第二回公開買付けが成立しなかった場合、第二回公開買付期間の末日の5営業日後に相当する日)と同日に、ケイコーポレーション株式を現金対価により譲り受けること、()本取引は当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は本取引成立後も当社株式の上場を維持することを希望すること等を内容とする最終提案書を提出したとのことです。なお、本件両公開買付けのストラクチャーを採用するに至った理由の詳細については、下記「第二回公開買付けに関する事項」をご参照ください。

その後、下記「当社が本件両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」の「()当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、城戸一弥氏は、2021年9月中旬、公開買付者から提示された公開買付価格が第二次入札プロセスに参加した買付候補者から提示された公開買付価格の中でもっとも高額であったこと、本取引実施後の事業戦略の方向性が当社の企業価値の向上に繋がると評価できたこと、シナジー効果・ディスシナジー効果を検討した結果、高いシナジー効果が実現可能であると見込まれる一方、事業に大きな影響を及ぼすようなディスシナジー効果は見込まれないこと、従業員の処遇について従来の雇用条件の維持が確約されていたこと、ガバナンス体制について本取引後も当社の上場会社としての独立性の確保が確約されていたこと、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)に基づくクリアランス取得等の手続について、公正取引委員会に対する事前届出の必要はあるものの、公開買付者グループには、当社の主たる事業である100円ショップ業と直接競合する事業がなく、本取引が一定の取引分野における競争を制限することとはならないと考えられることから、審査に要する期間が短期間であると見込まれたこと、本取引のストラクチャーが、公開買付けを通じてケイコーポレーション所有当社株式を取得するのではなく、ケイコーポレーション株式を相対取引により取得することを希望する城戸一弥氏の要請に応えるものであり、第一回公開買付けの買付予定数に上限を設けるものではあるものの、買付価格を2,700円、買付予定数の上限の株式数を5,936,100株(所有割合:37.18%)とする第一回公開買付けの後、買付価格を2,300円、買付予定数の上限を設けない第二回公開買付けを実施すると公開買付者の提案は、当社株式の売却を希望する当社の株主にとって、妥当な価格での売却の機会が確保されていると評価できること、及び公開買付者が、本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であり、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては、本取引後も当社株式を継続して所有するという選択肢をとれることから、公開買付者が最適な売却先であるとの結論に至りました。

また、当社においても、公開買付者から提示された公開買付価格が第二次入札プロセスに参加した買付候補者から提示された公開買付価格の中でもっとも高額であったこと、本取引実施後の事業戦略の方向性が当社の企業価値の向上に繋がると評価できたこと、シナジー効果・ディスシナジー効果を検討した結果、高いシナジー効果が実現可能であると見込まれる一方、事業に大きな影響を及ぼすようなディスシナジー効果は見込まれないこと、従業員の処遇について従来の雇用条件の維持が確約されていたこと、ガバナンス体制について本取引後も当社の上場会社としての独立性の確保が確約されていたこと、独占禁止法に基づくクリア

ランス取得等の手続について、公正取引委員会に対する事前届出の必要はあるものの、公開買付者グループには、当社の主たる事業である100円ショップ業と直接競合する事業がなく、本取引が一定の取引分野における競争を制限することとはならないと考えられることから、審査に要する期間が短期間であると見込まれたこと、本取引のストラクチャーが、第一回公開買付けの買付予定数に上限を設けるものではあるものの、買付価格を2,700円、買付予定数の上限の株式数を5,936,100株（所有割合：37.18%）とする第一回公開買付けの後、買付価格を2,300円、買付予定数の上限を設けない第二回公開買付けを実施するとの公開買付者の提案は、当社株式の売却を希望する当社の株主にとって、妥当な価格での売却の機会が確保されていると評価できること、及び公開買付者が、本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であり、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては、本取引後も当社株式を継続して所有するという選択肢をとれることに加えて、本取引実施後における当社の経営方針が公開買付者の提案内容とも合致したことから、2021年9月下旬、公開買付者の提案が最善であり、既存の当社の株主の利益の最大化と今後の当社の更なる成長及び企業価値の向上に資するとの結論に至りました。なお、当社から、公開買付者に対しては、第一回公開買付けの買付予定数の上限の引き上げの打診がありましたが、公開買付者からは、当社株式の上場を維持する方針から、東京証券取引所の定める上場廃止基準への抵触の可能性が高まる第一回公開買付けの買付予定数の上限の引き上げには応じられない旨回答しているとのことです。

その後、公開買付者は、応募予定株主と本応募契約及び本株式譲渡契約の具体的な内容について交渉を行っていたところ、2021年10月5日に、本応募契約及び本株式譲渡契約の内容に関して認識の一致に至り、第一回公開買付けの公表日である2021年10月14日に本応募契約及び本株式譲渡契約を締結することに関して合意したため、同日に、野村證券より公開買付者を最終候補者として本取引の検討を進める旨の連絡を受けたとのことです。

以上の検討・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2021年10月14日、本取引の第一段階として、第一回公開買付け価格を2,700円（第一回公開買付け価格の詳細については、下記「(3) 算定に関する事項」の「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」をご参照ください。）として第一回公開買付けを実施することを決定するとともに、応募予定株主との間で本応募契約及び本株式譲渡契約を締結するに至ったとのことです。

() 本件両公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本件両公開買付け成立後における当社の経営方針として、当社株式の東京証券取引所市場第一部への上場を維持し、また、当社のブランドと経営の自主性を維持・尊重することを予定しているとのことです。また、城戸一弥氏は、本件両公開買付け後も継続して当社の代表取締役社長として経営にあたることを予定しているとのことです。

なお、本書提出日現在、当社の取締役は7名（そのうち、監査等委員は3名です。）で構成されておりますが、公開買付者及び当社は、本件両公開買付けの成立後は、両社による協業として運営を行うことで合意しております。/ 本件両公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、公開買付者が指名する者2～3名を当社の取締役に派遣することを予定しているとのことですが、本書提出日現在において未定であり、本件両公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。また、本件両公開買付け成立後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。

公開買付者は、我々が持つ経営資源の活用（出店機会の提供、出店拡大によるコスト削減、物流効率化、グループの信用力の活用、WAON（公開買付者グループが提供する電子マネー）を軸としたマーケティング活動の協業、従業員の教育制度の提供等）により、企業価値向上を目指していくとのことです。

第一回公開買付け価格の決定

公開買付者は、第一回公開買付け価格の公正性を担保するため、第一回公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び応募予定株主（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）に対して、当社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、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本件両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、公開買付者は、みずほ証券から第一回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。

公開買付者がみずほ証券から取得した当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）の概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「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」をご参照ください。

第二回公開買付けに関する事項

() 第二回公開買付けの概要

上記「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、第一回公開買付けが成立した場合、公開買付者は、その後には予定しているケイコーポレーション株式取得を通じて、間接的にケイコーポレーション所有当社株式を取得することになるため、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式をケイコーポレーション所有当社株式の1株当たりの評価額と同額で売却する機会を提供することを目的として、当社取締役会において第二回公開買付けに賛同の意見が表明されていること及び第二回公開買付けの撤回等の条件（第一回公開買付けの撤回等の条件と同一であり、その詳細については、公開買付者が2021年10月14日に公表した「株式会社キャンドウ株式（証券コード2698）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」の「2. 買付け等の概要」の「(10) その他買付け等の条件及び方法」の「 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」をご参照ください。）に該当する事象が生じていないことを条件として、第一回公開買付けの決済が完了した日の翌営業日に、第二回公開買付けを開始することを予定しているとのことです。なお、公開買付者は、2021年9月上旬、城戸一弥氏から、応募予定株主にとって税制上有利な方法を選択して課税後の譲渡対価を最大化させる観点から、公開買付けへの応募を通じてケイコーポレーション所有当社株式を譲渡するのではなく、ケイコーポレーション株式を相対取引により譲渡することを要請され、公開買付者においても、ケイコーポレーション株式の相対取引による取得によっても本取引の目的を達成できると考えて、ケイコーポレーション株式取得を行うものですが、ケイコーポレーション株式取得を通じて、間接的に公開買付者が、ケイコーポレーション所有当社株式を取得することになるため、公開買付者は、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式の売却の機会を提供するために、買付予定数の上限及び下限を設定せずに、第二回公開買付価格を、第一回公開買付価格2,700円に比べて400円（14.81%（小数点以下第三位以下を四捨五入））低い2,300円として、第二回公開買付けを実施することを予定しているとのことです。

第二回公開買付期間は、2021年11月30日から2021年12月27日までの20営業日に設定する予定とのことです。ただし、公開買付者は、第一回公開買付けの買付け等の期間（以下「第一回公開買付期間」又は単に「公開買付期間」といいます。）のやむを得ない延長が生じた場合には、第二回公開買付けの開始を、第一回公開買付期間が延長された日数分、延期し、第二回公開買付期間の開始日及び末日を、第一回公開買付期間が延長された日数分、後ろ倒しする変更を行う可能性があるとのことです。

なお、第一回公開買付けが成立しなかった場合には、第二回公開買付けは実施されないとのことです。

() 第二回公開買付価格の決定

第二回公開買付けは、上記「() 第二回公開買付けの概要」に記載のとおり、その後には予定しているケイコーポレーション株式取得を通じて、公開買付者が、間接的にケイコーポレーション所有当社株式を取得することから、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式をケイコーポレーション所有当社株式と同一の評価額で売却する機会を確保することを目的としているとのことです。また、ケイコーポレーションは、ケイコーポレーション所有当社株式（2,205,600株）及び債務と同額の現預金以外の資産を新設分割の方法で新設会社に承継したことにより当社株式の所有・管理のみを目的とする会社であり、ケイコーポレーション所有当社株式（2,205,600株）以外には債務と同額の現預金しか保有していないことから、公開買付者は、ケイコーポレーション株式の株式価値の総額をケイコーポレーション所有当社株式（2,205,600株）に第二回公開買付価格を乗じた金額と評価することとし、2021年9月10日に、応募予定株主に対して、第二回公開買付価格を2,300円とすること等を内容とする最終提案書を提出したとのことです。その後、上記「 公開買付者が本件両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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「() 本件両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」に記載のとおり、公開買付者及び応募予定株主は、本株式譲渡契約の具体的な内容について交渉を行っていたところ、2021年10月5日に、第二回公開買付価格を1株当たり2,300円とすることを前提に、ケイコーポレーション株式の譲渡価格をケイコーポレーション所有当社株式（2,205,600株）に第二回公開買付価格を乗じた金額とすることの合意に至り、同日に、野村證券より公開買付者を最終候補者として本取引の検討を進める旨の連絡を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、第二回公開買付価格を1株当たり2,300円とすることを決定したとのことです。

() 第一回公開買付価格と第二回公開買付価格が異なる理由

公開買付者は、下記「(3) 算定に関する事項」の「 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」に記載のとおり、みずほ証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果を参考にしつつ、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、第一回公開買付価格に関する応募予定株主との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2021年10月14日、第一回公開買付価格を2,700円とすることを決定したとのことです。

その上で、公開買付者は、上記「() 第二回公開買付価格の決定」に記載のとおり、応募予定株主との間で独立当事者間の交渉を行い、第二回公開買付価格を第一回公開買付価格2,700円に比べて400円（14.81%（小数点以下第三位以下を四捨五入））低い2,300円とすることに合意したとのことです。そこで、公開買付者は、第二回公開買付価格を1株当たり2,300円とすることを決定したとのことです。

第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格が異なるのは、このように、公開買付者が異なる目的をもって行った交渉を経て決められた価格であるためとのことです。なお、公開買付者としては、応募予定株主以外の当社の株主の皆様も含めて、市場価格にプレミアムを付した価格で当社株式を売却する機会を提供することを目的として、第一回公開買付けを実施するとともに、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式をケイコーポレーション所有当社株式と同一の評価額で売却する機会を確保することを目的として、第二回公開買付けを実施することを予定しているとのことです。公開買付者は、本取引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、第一回公開買付けの買付予定数の上限を5,936,100株（所有割合：37.18%）に設定するとともに、第二回公開買付けに対する当社の株主の皆様の応募を抑制することを企図して、第二回公開買付価格を第一回公開買付価格の2,700円に比べて400円低い2,300円とすることを決定したとのことです。なお、公開買付者としては、第二回公開買付価格は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2021年10月13日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,876円に対して22.60%のプレミアムを加えた価格となるものの、当社株式の売却を希望される当社の株主の皆様は、経済合理性の観点から、第二回公開買付価格と比べて400円高い第一回公開買付けに応募されることを想定しているとのことです。また、上記「公開買付者が本件両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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」の「（ ）本件両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、公開買付者が当社を連結子会社化することによる当社におけるシナジーは、当社の株主の皆様にも評価いただけていることから、第二回公開買付価格を第一回公開買付価格の2,700円に比べて400円低い2,300円とすることで、第二回公開買付けに対する当社の株主の皆様の応募を抑制することに繋がると考えているとのことです。

（ ）二段階公開買付けを実施する理由

公開買付者は、2021年9月上旬、城戸一弥氏から、応募予定株主が所有する応募予定株式については、公開買付けへの応募を通じて取得し、ケイコーポレーション所有当社株式については、公開買付けへの応募を通じて取得するのではなく、応募予定株主にとって税制上有利な方法を選択して課税後の譲渡対価を最大化させる観点から、ケイコーポレーション株式を相対取引により取得することを要請され、検討の結果、ケイコーポレーション株式の取得によっても本取引の目的を達成できると考え、これに応じることとしたとのことです。そして、応募予定株主が所有する応募予定株式については、応募予定株主以外の当社の株主の皆様も含めて、第一回公開買付けにおいて、市場価格にプレミアムを付した価格で当社株式を売却する機会を提供する一方、本取引後も、当社株式の上場を維持するためには、東京証券取引所が定める流通株式比率を確保する必要があることから、第一回公開買付けでは買付予定数の上限を設定することとしたとのことです。また、公開買付者は、応募予定株主からケイコーポレーション株式を取得することによりケイコーポレーション所有当社株式を間接的に取得することになることから、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式をケイコーポレーション所有当社株式と同一の評価額で売却する機会を確保するため、買付予定数の上限を設定せずに、ケイコーポレーション所有当社株式の1株当たりの評価額と同額を第二回公開買付価格とする第二回公開買付けを実施することとしたとのことです。以上のとおり、応募予定株式を取得することを目的として第一回公開買付けを行った後に、公開買付者によるケイコーポレーション株式の取得と同時に、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にもケイコーポレーション所有当社株式と同一の評価額で当社株式を売却する機会を提供することを目的として第二回公開買付けを行うことについて、公開買付者は、応募予定株主との間で、合意しているとのことです。金融商品取引法においては、一つの公開買付けにおいて同一種類の株式に対して異なる買付け等の価格を設定することは、許容されていないとのことです。このため、公開買付者は、二段階で公開買付けを実施することとし、第一段階として、応募予定株主及び応募予定株主以外の当社の株主の皆様から市場価格にプレミアムを付した価格にて取得することを目的として、第一回公開買付けを実施し、これに続けて、第二段階として、公開買付者が応募予定株主との間で合意したケイコーポレーション株式譲渡価額の算出の前提となるケイコーポレーション所有当社株式（2,205,600株）の1株当たりの評価額と同額を当社株式の買付け等の価格（1株につき2,300円）とする第二回公開買付けを実施することとしたとのことです。なお、第二回公開買付価格は、第一回公開買付価格2,700円に比べて400円低い2,300円としているとのことです。公開買付者が応募予定株主からケイコーポレーション株式を取得することによりケイコーポレーション所有当社株式を間接的に取得することから、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にも、その所有する当社株式をケイコーポレーション所有当社株式と同一の評価額で売却する機会を確保することを目的として、第二回公開買付けを実施することとしたとのことです。

なお、本件両公開買付けを実施する順序については、第一回公開買付価格と比較して買付価格の低い第二回公開買付けを先に実施し、その後に第一回公開買付けを実施することも考えられるものの、第一回公開買付けには買付予定数の上限が設けられており、第一回公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の上限を超えると、あん分比例の方式により、当社株式が返還されることから、本件両公開買付けにおいて所有する全ての当社株式を売却することを希望する当社の株主の皆様は、先に実施される第二回公開買付けに応募せずに第一回公開買付けへ応募したのでは、希望どおり売却することができない可能性があるた

め、第一回公開買付けの実施を待たずに、第一回公開買付価格と比較して買付価格が低いものの買付予定数の上限を設けていない第二回公開買付けへ応募することが考えられるとのことです。これに対して、第一回公開買付けを先に実施し、その後に第二回公開買付けを実施する場合、本件両公開買付けにおいて所有する全ての当社株式を売却することを希望する当社の株主の皆様は、第二回公開買付価格と比較して買付価格の高い第一回公開買付けにまず応募することができ、第一回公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の上限を超えて、あん分比例の方式により、当社株式が返還された場合でも、第一回公開買付価格と比較して買付価格が低いものの買付予定数の上限を設けていない第二回公開買付けへ応募するか否かを選択することができるとのことです。そのため、第一回公開買付けにおいて、ある程度希望する数の当社株式を売却することができた当社の株主の皆様は、第一回公開買付価格と比較して買付価格の低い第二回公開買付けには応募しない可能性があるとのことです。

そのため、公開買付者としては、第一回公開買付けを実施した後に第二回公開買付けを実施した方が、第二回公開買付けに対する当社の株主の皆様に応募を抑制することに繋がると考えているとのことです。

当社が本件両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

() 当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題

当社は、「100円で人を感動させたい。」という考えの下、100円ショップのチェーン展開を事業の目的として1993年12月に設立されました。その後、当社は、2001年6月に日本証券業協会に株式の店頭登録を行い、2003年12月に東京証券取引所市場第二部に上場し、また、2004年11月には東京証券取引所市場第一部指定を受けております。本書提出日現在、当社のグループは、当社及び当社の子会社1社（当社と併せて、以下「当社グループ」といいます。）で構成され、日用雑貨及び加工食品を直営店舗にて販売する小売業並びにフランチャイズ加盟店等への卸売業を営んでおります。

当社は、「価値観：100円のすばらしさに誇りを持ち、どこまでも追及する」、「志すべきところ：老若男女すべての人に利用してもらえるブランドにする」、「使命：100円ですべての人を幸福にする」を企業理念として掲げ、ワンストップで何でも揃う便利なお店から、日常生活を支える生活のインフラとなり地域社会への更なる貢献と、従業員がより働きやすい「よい会社」の実現に取り組んでおります。

また、当社グループは、2020年12月、「顧客満足度」を軸にして、企業変革の実現を図るべく、新中期計画「Next3」を掲げ、2023年11月期までの3ケ年に亘って、更なる成長を目指しております。

我が国の経済は、中国と米国の間での貿易摩擦や、英国のEU離脱等による不確実性が増している国際情勢の中、政府による経済対策や金融政策を背景に緩やかな回復基調にあったものの、消費税率引き上げ後の消費者の購買意欲の冷え込み等により、景気は大幅に下押しされている厳しい状況にあります。特に足元での新型コロナウイルス感染症の感染拡大による世界各国への影響拡大やその長期化に伴い、日本においても緊急事態宣言の発令やまん延防止等重点措置の適用、外出自粛要請が消費支出の急激な縮減と雇用不安を誘発しており、大規模な景気後退リスクが懸念される状況です。

また、当社が属する小売業界及び100円ショップ業界は、新型コロナウイルス感染症の影響等による短期的な環境変化に加えて、人口減少社会の到来、消費者のライフスタイルの多様化、Eコマースの拡大、環境配慮意識の高まり（サステナビリティ（持続可能性）を意識した材料の活用等）、先進テクノロジー技術の発達等によって経営課題が複雑化するとともに、企業は変化対応力が求められております。

そのような事業環境下、100円ショップの市場規模は1990年代の半ば以降、バブル崩壊後の円高・デフレの波に乗り急成長を遂げてきたものの、近年は成熟期へと移行しつつあり、同業者間での競合が激化しております。とりわけ、商業施設への出店競争が激化しており、具体的には、集客力のある商業施設への新規出店においては、商業施設が実施する入居テナントの募集は入札方式によって行われることが一般的であるところ、入札を通じた同業者との出店競争が激化しており、収益が見込める条件での新規出店の機会獲得については年々厳しさを増しております。

また、100円ショップでは、基本的に均一価格での販売を行っていることから、仕入原価が上昇した場合であっても販売価格を引き上げることが困難であるため、仕入価格の動向が収益に影響を与えやすいという特徴があります。そのような中、近年ではプラスチック等の原材料価格や、商品の主な生産地である中国や東南アジアにおける人件費が上昇しており、更に、国内においても、人手不足に伴って人件費・物流費が上昇基調にあり、仕入原価は上昇傾向にあります。

このような事業環境を背景に、当社としては、「商業施設への出店」以外の販路拡大、お客さまのニーズに対応した付加価値のある新商品の開発と商品ラインナップの拡充、店舗オペレーションの生産性の改善等を通じて収益力を高めていくことが喫緊の経営課題となっております。そして、当社は、持続的な成長と企業価値向上の実現に向けて、FC（注1）・委託（注2）といった直営店以外の店舗形態での商業施設以外への出店拡大、他価格帯商品（注3）の開発・拡充、これまで十分な対応ができていなかったシステム投資・物流投資の実行に伴う店舗オペレーションの生産性改善を通じた収益性の向上に取り組んでおります。

（注1）当社が加盟店様に対して商品の卸売を行い、加盟店様が店舗運営・管理を行う店舗形態をいいます。

(注2) 委託先様が売場提供とレジ作業のみを行い、当社が店舗運営・管理を行う店舗形態をいいます。

(注3) 100円以外の、200円・300円・400円・500円の価格帯商材をいいます。

() 当社における意思決定の過程及び理由

当社の代表取締役社長であり主要株主かつ筆頭株主である城戸一弥氏は、当社が今後更なる成長を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考え、当社の競争力の強化及び企業価値の向上を図る観点から新たな当社の資本パートナーを探索すること、また、城戸一弥氏、城戸恵子氏及びケイコーボレーションが所有する当社株式を譲渡することを企図して、城戸恵子氏及びケイコーボレーションからの委任を受けて、2021年4月中旬、買付候補者の選定プロセスの検討を開始する旨を当社に連絡し、当該選定プロセスに係るデュー・ディリジェンスへの協力を当社へ要請いたしました。これを踏まえ、当社は、本件両公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために、2021年6月中旬、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弁護士法人北浜法律事務所東京事務所（以下「北浜法律事務所」といいます。）を、ファイナンシャル・アドバイザーとしてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社（以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。）を、第三者算定機関として株式会社プルートス・コンサルティング（以下「プルートス・コンサルティング」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。また、城戸一弥氏は、2021年5月下旬より、当社の競争力の強化及び企業価値の向上を図る観点から有効なシナジーが期待できると考えた公開買付者を含む複数の事業会社及びプライベートエクイティファンドに打診して第一次入札プロセスを開始し、2021年7月上旬から中旬にかけて、公開買付者を含む複数の買付候補者が意向表明書を提出したことから、主に当社の競争力の強化及び企業価値の向上に資するシナジーの発現可能性や提示された公開買付けに係る条件について慎重に比較検討を行い、第二次入札プロセスへの参加を打診する公開買付者を含む事業会社2社及びプライベートエクイティファンド1社を買付候補者として選定いたしました。その後、2021年7月中旬より、城戸一弥氏は、第二次入札プロセスを開始し、買付候補者による当社のデュー・ディリジェンスを経て、2021年9月上旬に、買付候補者からの最終提案書を受領いたしました。城戸一弥氏は、2021年9月中旬、公開買付者から提示された公開買付価格が第二次入札プロセスに参加した買付候補者から提示された公開買付価格の中でもっとも高額であったこと、本取引実施後の事業戦略の方向性が当社の企業価値の向上に繋がると評価できたこと、シナジー効果・ディスシナジー効果を検討した結果、高いシナジー効果が実現可能であると見込まれる一方、事業に大きな影響を及ぼすようなディスシナジー効果は見込まれないこと、従業員の処遇について従来の雇用条件の維持が確約されていたこと、ガバナンス体制について本取引後も当社の上場会社としての独立性の確保が確約されていたこと、独占禁止法に基づくクリアランス取得等の手続について、公正取引委員会に対する事前届出の必要はあるものの、公開買付者グループには、当社の主たる事業である100円ショップ業と直接競合する事業がなく、本取引が一定の取引分野における競争を制限することとはならないと考えられることから、審査に要する期間が短期間であると見込まれたこと、本取引のストラクチャーが、公開買付けを通じてケイコーボレーション所有当社株式を取得するのではなく、ケイコーボレーション株式を相対取引により取得することを希望する城戸一弥氏の要請に応えるものであり、第一回公開買付けの買付予定数に上限を設けるものではあるものの、買付価格を2,700円、買付予定数の上限の株式数を5,936,100株（所有割合：37.18%）とする第一回公開買付けの後、買付価格を2,300円、買付予定数の上限を設けない第二回公開買付けを実施すると公開買付者の提案は、当社株式の売却を希望する当社の株主にとって、妥当な価格での売却の機会が確保されていると評価できること、及び公開買付者が、本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であり、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては、本取引後も当社株式を継続して所有するという選択肢をとれることから、公開買付者が最適な売却先であるとの結論に至りました。

当社においても、公開買付者から提示された公開買付価格が第二次入札プロセスに参加した買付候補者から提示された公開買付価格の中でもっとも高額であったこと、本取引実施後の事業戦略の方向性が当社の企業価値の向上に繋がると評価できたこと、シナジー効果・ディスシナジー効果を検討した結果、高いシナジー効果が実現可能であると見込まれる一方、事業に大きな影響を及ぼすようなディスシナジー効果は見込まれないこと、従業員の処遇について従来の雇用条件の維持が確約されていたこと、ガバナンス体制について本取引後も当社の上場会社としての独立性の確保が確約されていたこと、独占禁止法に基づくクリアランス取得等の手続について、公正取引委員会に対する事前届出の必要はあるものの、公開買付者グループには、当社の主たる事業である100円ショップ業と直接競合する事業がなく、本取引が一定の取引分野における競争を制限することとはならないと考えられることから、審査に要する期間が短期間であると見込まれたこと、本取引のストラクチャーが、第一回公開買付けの買付予定数に上限を設けるものではあるものの、買付価格を2,700円、買付予定数の上限の株式数を5,936,100株（所有割合：37.18%）とする第一回公開買付けの後、買付価格を2,300円、買付予定数の上限を設けない第二回公開買付けを実施すると公開買付者の提案は、当社株式の売却を希望する当社の株主にとって、妥当な価格での売却の機会が確保されていると評価できること、及び公開買付者が、本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であり、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては、本取引後も当社株式を継続して所有するという選択肢をとれるこ

とに加えて、本取引実施後における当社の経営方針が公開買付者の提案内容とも合致したことから、2021年9月下旬、公開買付者の提案が最善であり、既存の当社の株主様の利益の最大化と今後の当社の更なる成長及び企業価値の向上に資するとの結論に至りました。特に、事業戦略の方向性及びシナジー効果については、上記「()当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題」に記載のとおり、当社の属する100円ショップ業界においては同業者間での競合・出店競争が激化しており、また、仕入原価上昇の影響も受け、当社として新規出店の機会獲得や店舗オペレーションの生産性の改善等に関し課題を抱えている中で、公開買付者の考える本取引実施後における事業戦略は、公開買付者グループの国内商業施設との連携による出店機会の拡大や、公開買付者グループの経営資源を活用した経営効率化等、当社の志向する方向性と一致しており、第二次入札プロセスに参加した買付候補者の中でも有意なものであったことから最善のものと判断いたしました(本取引実施後の事業戦略・シナジー等の本取引実施後の経営方針等については、上記「公開買付者が本件両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、並びに本件両公開買付け後の経営方針」をご参照ください。)

また、当社は、最終的に選定されるいずれかの買付候補者と当社の代表取締役社長であり主要株主かつ筆頭株主である城戸一弥氏及び城戸一弥氏の実母であり当社の主要株主かつ第3位株主である城戸恵子氏がその所有する当社株式を公開買付けに応募すること等を内容とする応募契約を締結する予定であり、城戸一弥氏と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本公開買付価格の公正性を担保し利益相反を回避する観点から、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、本件両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、公開買付関連当事者から独立した法律事務所である北浜法律事務所に対して、法的助言を依頼し、また、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ブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼いたしました。更に、本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、その是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、公開買付関連当事者から独立した社外取締役及び社外有識者によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を2021年6月25日に設置いたしました。これらの各措置については、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、本件両公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

なお、公開買付者から当社に対して本取引の提案がなされた後、当社は2021年10月14日に「通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2021年11月期の連結業績予想修正(以下「当業績修正」といいます。)を行っております。当業績修正は、全国的な天候不順に加え、東京五輪の無観客開催に伴う外出の自粛、並びに新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるインバウンド需要の減少及び度重なる緊急事態宣言延長の影響を受け、当初予想売上高を下回る見込みとなったこと等を理由とするものであり、本取引とは無関係に行われたものです。

そして、当社は、北浜法律事務所から受けた法的助言、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた本件両公開買付けの条件等についての財務的見地からの助言、及び2021年10月13日にブルータス・コンサルティング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。)を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び2021年10月13日に本特別委員会から提出を受けた答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を最大限尊重しながら、本件両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のか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、第一回公開買付価格について、()下記「(3)算定に関する事項」の「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」に記載されているブルータス・コンサルティング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ること、()第一回公開買付けの公表日の前営業日である2021年10月13日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,876円に対して43.92%、2021年10月13日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,908円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値について同じです。)に対して41.51%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,911円に対して41.29%、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,970円に対して37.06%のプレミアムが、それぞれ加算されており、更に、当該価格は当社が2003年12月に東京証券取引所市場第二部に上場して以来の市場株価の最高値を上回る価格であることからすると、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考えており、また、第二回公開買付価格について、()下記「(3)算定に関する事項」の「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」に記載されているブルータス・コンサルティング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額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内に入っていること、()第一回公開買付けの公表日の前営業日である2021年10月13日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,876円に対して22.60%、2021年10月13日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,908円に対して20.55%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,911円に対して20.36%、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,970円に対して16.75%のプレミアムが、それぞ

れ加算されており、第一回公開買付価格と比較して低いプレミアムであるものの、当社の株主の皆様に対し投資回収機会を提供する観点では当社株式の現在の市場価格に対して一定のプレミアムが付されていると考えられることからすると、合理性を欠く水準にあるとはいえないと考えております。もっとも、()下記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、公開買付者が本件両公開買付けにおいて当社株式の上場廃止を企図しておらず、更に、第二回公開買付けの結果、当社株式が上場廃止基準に抵触した場合にも、合意された方策を実行し、本件両公開買付け後も当社株式の上場が維持されることが見込まれるため、当社の株主の皆様が本件両公開買付け成立後も当社株式を所有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、本件両公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、最終的に本件両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ことが妥当であると判断いたしました。

なお、本件両公開買付けを実施する順序については、第一回公開買付価格と比較して買付価格の低い第二回公開買付けを先に実施し、その後に第一回公開買付けを実施することも考えられるものの、第一回公開買付けには買付予定数の上限が設けられており、第一回公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の上限を超えると、あん分比例の方式により、当社株式が返還されることから、本件両公開買付けにおいて所有する全ての当社株式を売却することを希望する当社の株主の皆様は、先に実施される第二回公開買付けに応募せずに第一回公開買付けへ応募したのでは、希望どおり売却することができない可能性があるため、第一回公開買付価格と比較して買付価格が低いものの、買付予定数の上限を設けていない第二回公開買付けへ応募せざるを得ないと考えられます。これに対して、第一回公開買付けを先に実施し、その後に第二回公開買付けを実施する場合、本件両公開買付けにおいて所有する全ての当社株式を売却することを希望する当社の株主の皆様は、第二回公開買付価格と比較して買付価格の高い第一回公開買付けにまず応募することができ、第一回公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の上限を超えて、あん分比例の方式により、当社株式が返還された場合でも、買付予定数の上限を設けていない第二回公開買付けへ応募することによって、所有する全ての当社株式を売却することができます。また、第二回公開買付価格と比較して買付価格の高い第一回公開買付けのみに応募することを希望する当社の株主の皆様にとっては、いずれの順序で実施された場合であっても第一回公開買付けのみに応募することが可能です。そのため、本取引に係る取引条件のうち本件両公開買付けを実施する順序については、当社の株主の皆様にとって不利益はないと判断いたしました。

これらを踏まえ、当社は、2021年10月14日開催の取締役会において、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、第一回公開買付価格は合理性が認められるものの、本件両公開買付け後も当社株式の上場が維持されることが見込まれるため、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、当社の株主の皆様のご判断に委ねること、並びに同日時点における当社の意見として、第二回公開買付けが開始された場合には第二回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、第二回公開買付価格は当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、妥当性を欠くものとは認められないものの、下記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、第二回公開買付けの結果、当社株式が上場廃止基準に抵触した場合にも、合意された方策を実行し、本件両公開買付け後も当社株式の上場が維持されることが見込まれるため、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、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、当社は、第二回公開買付けが開始される時点で、改めて第二回公開買付けに関する意見表明を行うことを予定しております。

また、当社取締役会の決議の詳細は、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、本件両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（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者等との関係

当社は、本件両公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、ブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年10月13日に本株式価値算定書を取得いたしました。

なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本件両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。

() 算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値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市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、

当社株式の1株当たりの株式価値算定を行いました。また、当社は、ブルータス・コンサルティング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）を取得しておりません。

上記の各手法を用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、以下のとおりです。

市場株価法 : 1,876円～1,970円
DCF法 : 2,185円～2,843円

市場株価法では、算定基準日を2021年10月13日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値1,876円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,908円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,911円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,970円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,876円～1,970円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2021年11月期から2025年11月期までの事業計画における収益予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2021年11月期第4四半期以降に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算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,185円～2,843円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す。具体的には、2022年11月期においては、東京五輪の無観客開催に伴う外出の自粛や、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受けて落ち込んでいた売上高の回復により、対前年度比で大幅な増益となることを見込んでおり、2023年11月期においては、新規出店に伴う売上増加と、システム投資・物流投資の実行に伴う店舗オペレーションの生産性向上により、対前年度比で大幅な増益となることを見込んでおり、2025年11月期においては、新規出店に伴う売上増加と、システム投資・物流投資の実行に伴う店舗オペレーションの生産性向上に加え、ネットショップ等による販路拡大により、対前年度比で大幅な増益となることを見込んでおります。また、本取引の実行により実現することができ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、当該事業計画には加味しておりません。ブルータス・コンサルティングは上記の算定において、当業績修正の内容を予め考慮した上で、算定を行っております。なお、当該事業計画についてはブルータス・コンサルティングが当社との間で質疑応答を行う等してその内容を分析及び検討しており、また下記「(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、本件両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入手」に記載のとおり、本特別委員会がその内容の合理性について確認しております。

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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者等との関係

公開買付者は、第一回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社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、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本件両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。

() 算定の概要

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、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価基準法及び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2021年10月14日付で第一回公開買付価格に関する公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者は、みずほ証券から第一回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)を取得していないとのことです。

公開買付者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	: 1,876円 ~ 1,970円
DCF法	: 2,130円 ~ 2,826円

市場株価基準法では、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2021年10月13日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における算定基準日の終値1,876円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,908円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,911円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,970円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,876円から1,970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(2021年11月期第4四半期から2025年11月期までの4年3ヶ月間)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2021年11月期第4四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2,130円から2,826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、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2021年11月期において、新型コロナウイルス感染症及び度重なる緊急事態宣言の影響により外出が減少したことから、2021年11月期の当期純利益が前年度比で30%以上の減益となることを見込んでいるとのことです。また、2021年11月期に発生した新型コロナウイルス感染症による一過性の減益要因がないことに加えて、当社が作成した事業計画の中で、採算性の高い地域に絞った出店戦略により業績拡大を見込んでいること、更に、厳選した直営店への出店に注力し、将来計画において採算性が悪い店舗が減少することを見込んでいることから、収益性の悪化に伴う固定資産に係る減損損失が減少すること、及び店舗に関する退店・リニューアルに伴う固定資産除却損が減少することにより、2022年11月期においては営業利益、経常利益、税金等調整前当期純利益、当期純利益、2023年11月期においては税金等調整前当期純利益、当期純利益、2025年11月期においては当期純利益が対前年度比で30%以上の増益となることを見込んでいるとのことです。

公開買付者は、みずほ証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、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、第一回公開買付価格に関する応募予定株主との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2021年10月14日、第一回公開買付価格を2,700円とすることを決定したとのことです。

なお、第一回公開買付価格である2,700円は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2021年10月13日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,876円に対して43.92%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,908円に対して41.51%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,911円に対して41.29%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,970円に対して37.06%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。

(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、また第一回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の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、2021年10月13日までの上記情報を反映したも
のとのことです。

(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、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本件両公開買付けは、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設定の上、第一回公開買付けを実施し、
第一回公開買付け後、公開買付者が所有する当社株式の数は、最大で5,936,100株（所有割合：37.18%）にとどま
る予定とのことです。したがって、第一回公開買付け成立後も、当社株式の東京証券取引所市場第一部への上場は
維持される見込みとのことです。他方、公開買付者は、第二回公開買付価格を、第一回公開買付価格2,700円に比
べて400円（14.81%（小数点以下第三位以下を四捨五入））低い12,300円としているとのことですが、第二回公開
買付けは、その後に予定しているケイコーポレーション株式取得を通じて、間接的に公開買付者が、ケイコーポ
レーション所有当社株式を取得することになるため、ケイコーポレーション以外の当社の株主の皆様にも、その所
有する当社株式の売却の機会を提供するために、買付予定数の上限及び下限を設定せずに実施することを予定して
いるとのことです。

このため、第二回公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める以下の上場廃止基準に該当し、当社株式
は所定の手続を経て上場廃止となる可能性があるとのことです。

上場会社の事業年度の末日における株主が400人未満である場合において、1年以内に400人以上とならないと
き

上場会社の事業年度の末日における流通株式の数（役員、上場会社が自己株式を所有している場合の当該上場
会社及び上場株式数の10%以上の株式を所有する株主等を除く株主が所有する株式の数をいいます。以下同じ
です。）が2,000単位未満である場合において、1年以内に2,000単位以上とならないとき

上場会社の事業年度の末日における流通株式時価総額（事業年度の末日における売買立会における最終価格
に、事業年度の末日における流通株式の数を乗じて得た額をいいます。）が5億円未満である場合において、
1年以内に5億円以上とならないとき

上場会社の事業年度の末日における流通株式の数が上場株券等の数の5%未満である場合において、上場会社
が有価証券報告書を提出した日又は法第24条第1項に定める期間の末日のうちいずれか早い日までに東京証券
取引所の定める公募、売出し又は数量制限付分売予定書を提出しないとき

本取引後の公開買付者及び城戸一弥氏の当社株式の所有割合によっては、上記の上場廃止基準の又はに抵触
する可能性が考えられるとのことですが、第二回公開買付けの結果、当社株式が上場廃止基準に抵触するおそれが
生じた場合には、上場廃止までの猶予期間として定められている1年以内に、公開買付者において、当社株式の上
場が引き続き維持されるよう、立会外分売や売出し等の上場廃止の回避のための方策を実行するとのことです。な
お、公開買付者としては、これまでの当社株式の流動性や取引出来高に鑑みて、第二回公開買付けの応募の多寡に
かわらず当該方策を実行することは可能であると見込んでいるとのことですが、上記方策の具体的な対応、実施
の詳細及び諸条件につきましては、現時点で決定している事項はないとのことです。また、万が一、上場廃止の回
避のための方策を実行することができなかった場合は、当社株式が上場廃止になるまでの間に、公開買付者は当社
を完全子会社とするために、完全子会社化を行う時点における当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除くとの
ことです。）に対して、最終的に、完全子会社化の時点の当社株式の価格と第一回公開買付価格（2,700円）のい
ずれか高い方の価格に、当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一の金銭が交付される手続を実
施する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続、取引条件及びその実施時期等については、その時点
における市場環境を踏まえて当社と協議の上、決定次第、公開買付者又は当社が速やかに公表する予定とのこと
です。

(5) 本件両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

本件両公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではありません。

公開買付者は、応募予定株主が所有する応募予定株式及びケイコーポレーション株式を取得し、当社を連結子会
社化することを目的として本件両公開買付けを実施するため、本件両公開買付けによりその目的を達成した場合は、
本件両公開買付け後に当社株式を追加で取得することは予定していないとのことです。一方で、本件両公開買
付けで当社を連結子会社化するに至らない場合には、公開買付者は、当社を連結子会社化するため、当社の議決権
の51%を確保する水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、当社株式を追加的に取得
し、本取引の終了後1年以内を目処に当社を連結子会社化することを予定しているとのことですが、現時点で決定
している事項はないとのことです。また、この場合、公開買付者は、当社との間で、公開買付者による当社株式の
追加取得その他公開買付者が当社を連結子会社とするための方策について誠実に協議することを予定しているとの
ことですが、その協議の時期及び具体的方策については未定であるとのことです。

(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、本件両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、本件両公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本件両公開買付けを含む本取引はいわゆるマネジement・バイアウト(MBO)(注1)にも該当いたしません。

(注1) 「マネジement・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

もっとも、公開買付者は、本書提出日現在において、当社株式を所有していないとのことですが、公開買付者は、当社の代表取締役社長であり主要株主かつ筆頭株主である城戸一弥氏をはじめとする応募予定株主との間で本応募契約及び本株式譲渡契約を締結しており、第一回公開買付けは公開買付者が応募予定株主からの当社株式の取得を前提として行われるものであることを考慮し、公開買付者及び当社は、慎重を期して、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として、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。

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、第一回公開買付価格の公正性を担保するため、第一回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社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、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本件両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、公開買付者は、みずほ証券から第一回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)を取得していないとのことです。

公開買付者がみずほ証券から取得した当社の株式価値に関する公開買付者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「 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」をご参照ください。

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「 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」に記載のとおり、当社は、本件両公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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ブルータス・コンサルティングに、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年10月13日にブルータス・コンサルティングより本株式価値算定書を取得いたしました。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本件両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、本取引に係るブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本件両公開買付けを含む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。

当社が取得した本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「 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」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、本件両公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、同法律事務所より、本件両公開買付けを含む本取引の諸手続、取締役会の意思決定の方法・過程、その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点等について法的助言を受けております。

なお、北浜法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本件両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。

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入手

当社は、最終的に選定されるいずれかの買付候補者と当社の代表取締役社長であり主要株主かつ筆頭株主である城戸一弥氏及び城戸一弥氏の実母であり当社の主要株主かつ第3位株主である城戸恵子氏がその所有する当社株式を公開買付けに応募することを内容とする応募契約を締結する予定であり、城戸一弥氏と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、公開買付け及びこれに引き続き実施される可能性のある当社の株主を買付候補者のみとするための一連の取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、その是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、2021年6月25日に、公開買付関連当事者から独立しており、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社社外取締役である田村稔郎氏（監査等委員、公認会計士）及び飯田直樹氏（監査等委員、弁護士）、並びに本取引に類似する取引類型において特別委員としての豊富な経験を有する社外有識者として西田章氏（弁護士、西田法律事務所）及び寺田芳彦氏（公認会計士、トラスティーズ・アドバイザー株式会社）の4名から構成される本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により本特別委員会の委員長として飯田直樹氏が選定されております。なお、特別委員会の委員は、設置当初から変更しておりません。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、社外有識者である西田章氏及び寺田芳彦氏については、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は採用されておりません。また、田村稔郎氏及び飯田直樹氏については、固定報酬としており、本取引の成立を条件とする成功報酬は採用されておりません。

当社取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、()本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む）、()本取引の条件（公開買付価格を含む）の妥当性、()本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、()上記()乃至()を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか、との点（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを囑託いたしました。更に、当社は、上記の取締役会において、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本件両公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うことを決定するとともに、本特別委員会に対し、()本取引の条件の交渉過程に実質的に関与すること、()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、()当社取締役会が選任した外部専門家アドバイザーを承認する（事後承認を含む）こと、()必要に応じ、本特別委員会独自の外部専門家アドバイザーを選任することの権限を付与する旨を決定いたしました。これを受けて、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所、ファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ 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ブルータス・コンサルティングについて、公開買付関連当事者からの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。

本特別委員会は、2021年6月25日より2021年10月13日までの間に合計15回に亘って開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、当社から、本取引の目的、本取引に至る経緯、当社の事業内容及び業績・財務状況及び事業計画について説明を受け、また、公開買付者から、公開買付者が提案する当社の企業価値向上施策や本取引のストラクチャー等について説明を受け、更に、城戸一弥氏からも、入札プロセスの状況、本取引のストラクチャー、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の考え方等について説明を受けて、これらの点に関する質疑応答を行ったほか、公開買付者との交渉の各局面においては、当社、北浜法律事務所及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、当社、城戸一弥氏及び公開買付者間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して意見表明や助言を行い、公開買付者との協議・交渉の過程に実質的に関与いたしました。また、本特別委員会は、北浜法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受けるとともに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、本件両公開買付けの条件等についての財務的見地からの助言を受け、質疑応答を行っております。更に、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、当社株式の株式価値の算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、これらの点に関しても質疑応答を行っております。

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年10月13日、当社取締役会に対し、委員全員的一致で、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

()本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む）

本特別委員会において認定された以下の点より、本取引には、目的の合理性を疑わせる事情は認められず、当社の企業価値の向上に資するものであると認められる。

・城戸一弥氏の説明によれば、当社が今後更なる成長を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考えたため、本取引の検討を開始するに至ったとのことであるが、かかる判断は、当社の事業環境・経営課題に対する合理的な認識に基づいて、当社の企業価値向上を主たる目的として行われたものであると認められる。

- ・公開買付者の説明によれば、本取引により、(a)国内外における出店機会の拡大や(b)公開買付者グループが持つ経営資源の活用の面において、当社の企業価値の向上に資するシナジーが想定されるとのことであるが、かかる説明は、当社が認識するところの当社の経営課題にも合致するものであり、特に不合理な点は認められない。
- ・本取引は、当社が上場を維持したままで、公開買付者グループの一員に加わることを目的とするものであるが、公開買付者グループには、現在も複数の上場子会社が存在しており、上場を維持することにより、従業員のモチベーションが維持されている実績が積み重ねられているとの公開買付者の説明に特に不合理な点は認められないことからすれば、本取引が採用するストラクチャーを実行することについて、当社の企業価値を毀損するおそれがあるとは認められない。

() 本取引の条件（公開買付価格を含む）の妥当性

本特別委員会において認定された以下の点より、本取引には、本件両公開買付けの公開買付価格を含めて、条件の妥当性を疑わせる事情は認められない。

- ・本取引における条件は、城戸一弥氏が、複数の事業会社と複数のプライベートエクイティファンドを売却先候補とした入札を行うことにより、複数の入札参加者間で条件を競わせた上で、公開買付者による提案が最善であると判断して、公開買付者との間において、交渉を進めた結果として合意されたものであり、そのプロセスにおいて公正性を疑わせる事情が認められないことは、下記「() 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性」に記載のとおりであるが、公開買付者が提案する本取引は、二段階の公開買付けを行う複雑なストラクチャーで構成されており、買付予定数に上限が付されている第一回公開買付けにおいては、本応募契約に基づき、応募予定株主からの応募が予定されており、これに続く第二回公開買付けには、買付予定数の上限が設けられておらず、第二回公開買付け後に実行される本株式譲渡契約におけるケイコーレーション所有当社株式の間接取得における評価額と同一の金額が第二回公開買付価格として設定されているとのことである。公開買付者によれば、このように複雑なストラクチャーを採用した理由は、本取引により当社を公開買付者の連結子会社とした後においても、上場を維持させることにより、当社従業員のモチベーション維持等の企業価値向上を実現することと、応募予定株主が直接又は間接に保有する当社株式を売却するのと同様の経済条件で、当社の少数株主にも投資回収機会を提供することの両立を目指したことにあるとのことであり、その説明に特に不合理な点は認められない。当社の上場を維持したままで公開買付者グループの一員とする本取引のストラクチャーは、当社の少数株主に対しても、本取引実行によるシナジーが発現して当社の市場株価に反映されることを期待して当社株式の保有を継続する選択肢を与えるものであることからすれば、複雑なストラクチャーが採用されていることは、本取引の条件の妥当性を疑わせる事情とはいえない。
- ・本株式価値算定書は、独立性を有した定評ある評価機関であるブルータス・コンサルティングが、評価実務において妥当と認められた評価手法に則って作成したものであるとの説明を受けており、算定手法として、DCF法及び市場株価法を採用したことについても特に不合理な点は認められない。
- ・本株式価値算定書におけるDCF法に関しては、その算定方法及び算定内容（算定の基礎とされている事業計画の客観性、割引率及び継続価値の算定方法を含むがこれに限らない。）について不合理な点は認められないところ、第一回公開買付価格は、DCF法による算定結果の範囲内であり、かつ、その中央値を超えるものである。
- ・第一回公開買付価格は、本株式価値算定書の市場株価法の算定結果に照らしても、その算定結果の上限を超えており、かつ、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日の終値に対して43.92%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して41.51%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して41.29%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して37.06%のプレミアムを加えた価格であり、かかるプレミアム水準は、本取引と類似の取引事例におけるプレミアム水準と比して遜色は認められない。また、第一回公開買付価格は、長期の株価推移に照らしても、当社が、2003年12月3日に東京証券取引所市場第二部に上場して以来の最高値を超える水準にある。
- ・なお、第一回公開買付けには、買付予定数に上限が設定されており、かつ、応募予定株主の所有する当社株式についての応募予定数が本応募契約に定められているが、上限の設定は、当社の上場維持を可能とするために、本取引完了後においても、公開買付者が直接又は間接に所有する当社株式の所有割合を一定割合に留めて、東京証券取引所が定める流通株式比率を確保したいという事情から設定されたものであり、かつ、本応募契約における応募予定数は、本取引を通じて、公開買付者が、議決権割合において3分の1を占めるだけの当社株式を確実に取得したいという事情から定められたものであるという公開買付者の説明に不合理な点は認められず、本取引の条件の妥当性を疑わせる事情とはいえない。

- ・第二回公開買付価格は、第一回公開買付価格よりも低く設定されている。公開買付者は、第二回公開買付けへの応募があることを想定していないが、本取引の一環としてケイコーポレーション所有株式を間接的に取得することが予定されていることから、当社の少数株主にも、その所有する当社株式を同一の評価額で売却する機会を確保することを目的として、第二回公開買付価格を設定したとのことであり、そのことは本株式譲渡契約に定められた条件からも確認されている。第二回公開買付価格は、本株式価値算定書の算定結果に照らして、DCF法による算定結果の範囲内にあり、かつ、市場株価法の算定結果の上限を超えており、そのプレミアム水準は、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日の終値に対して22.60%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して20.55%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して20.36%、直近6ヶ月の終値の単純平均値に対して16.75%となっている。かかる水準は、当社の少数株主がその所有する当社株式の売却を希望する場合に投資回収機会を提供するという第二回公開買付けの目的に照らして合理性を欠くものとはいえない。

() 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性

本特別委員会において認定された以下の点より、本取引に至る交渉過程等には、手続の公正性を疑わせる事情は認められない。

- ・本特別委員会は、当社より付与された権限を行使して、城戸一弥氏が実施した第一次入札及び第二次入札が公正に行われているかどうかを監視するとともに、本取引の条件の交渉過程に実質的に関与することにより、当社が、本取引の是非及び取引条件の妥当性を検討するに際して、応募予定株主から、又は、公開買付者から、不当な影響力を行使されたことを疑わせる事情が認められないことを確認した。
- ・当社は、当社のリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から必要な法的助言を適時に受けることにより、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM & Aの在り方に関する指針」も参照しながら、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等についての検討及び判断を行っている。
- ・当社は、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから財務的見地からの助言を適時に受けながら、本件両公開買付けの条件等についての検討及び判断を行っている。
- ・当社は、第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、当社の株式価値算定業務を依頼し、本取引の条件の妥当性の判断において、ブルータル・コンサルティングによる株式価値算定結果を参照している。
- ・本特別委員会は、新たな当社の資本パートナーが選定されるプロセスにおいては、公開買付者だけに提案の機会が与えられているよりも、他の買収候補者による提案の機会が確保されることが望ましいと考えているところ、本取引に関しては、入札プロセスという積極的なマーケット・チェックを経ることにより、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は十分に設けられていたと評価することができ、かつ、当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者との間で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一切行っていないことからすれば、本件両公開買付けの公開買付期間については、法令が定める期間の遵守で足りており、これ以上に長期の期間を設定するまでもなく、手続の公正性は確保されていると認めすることができる。

() 上記()乃至()を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか

上記()乃至()を踏まえた上で、本特別委員会において認定された以下の点を考慮すれば、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものであるとはいえない。よって、当社が、本件両公開買付けに賛同の意見を表明することは相当である。

- ・本取引の実行により、当社は、公開買付者の上場子会社となることが予定されているが、当社が上場を維持することは、その企業価値向上に資するとの説明に不合理な点は存しないこと、城戸一弥氏は、上場子会社としての当社のガバナンス体制の構築に注力していく旨を表明しており、公開買付者も城戸一弥氏を中心とする当社の経営体制を支持する姿勢が窺われること、当社と公開買付者との間には、利益相反性が強く疑われる取引が特に見当たらないことに鑑みれば、当社の少数株主が、上場子会社たる当社の少数株主の地位に就くことによって不利益を被るおそれがあるとはいえない。

当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社取締役会は、上記「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本件両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、北浜法律事務所から受けた法的助言、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言、及び2021年10月13日にブルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限尊重しながら、本件両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・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本件両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、2021年10月14日開催の当社取締役会において、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、第一回公開買付け価格は合理性が認められるものの、本件両公開買付け後も当社株式の上場が維持されることが見込まれるため、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、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。更に、同日時点における当社の意見として、第二回公開買付けが開始された場合には第二回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、及び、第二回公開買付け価格は当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、妥当性を欠くものとは認められないものの、上記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、第二回公開買付けの結果、当社株式が上場廃止基準に抵触した場合にも、合意された方策を実行し、本件両公開買付け後も当社株式の上場が維持されることが見込まれるため、第二回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、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、当社は、第二回公開買付けが開始される時点で、改めて第二回公開買付けに関する意見表明を行うことを予定しております。

上記の当社取締役会決議は、当社の取締役7名のうち、城戸一弥氏を除く全ての取締役6名が審議及び決議に出席し、出席した取締役の全員の一致により決議されております。なお、当社の取締役のうち、城戸一弥氏は、公開買付者との間で本応募契約及び本株式譲渡契約を締結していることから、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保するため、当該取締役会の審議及び決議には参加していません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本件両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、城戸一弥氏は当社株式の譲渡を複数の買手候補先に打診することによる入札プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の複数の買付候補者との比較を通じて、城戸一弥氏により公開買付者が最終買付候補者として選定された経緯があります。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えております（なお、入札プロセスの詳細については、上記「(2) 本件両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本件両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。）。

なお、公開買付者は、第一回公開買付け期間及び第二回公開買付け期間について、第一回公開買付け期間を27営業日（注）、第二回公開買付け期間を20営業日に設定する予定とのことです。そのため、第一回公開買付け期間については買付け等の期間が比較的長期間に設定されていないという見方もありうるところであり、また、第二回公開買付け期間については法令に定められた最短期間（20営業日）より長期に設定することは行われておりません。しかしながら、上記のとおり入札プロセスという積極的なマーケット・チェックを経て、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えられることや、第二回公開買付けについては、2021年11月からの開始が予定されているために第二回公開買付けの開始までの期間は比較的長期間に亘ること、更に、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一切行っていないことからすると、当社としては、第一回公開買付け期間及び第二回公開買付け期間がそれぞれ27営業日及び20営業日に設定されていることをもって、本件両公開買付けの公正性を欠くものとは認められないと考えており、上記「 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入手」にも記載のとおり、本特別委員会からも同様の意見を得ております。

（注） 公開買付者は、2022年2月に開催を予定している当社の定時株主総会における議決権の行使の基準日である2021年11月30日までに第一回公開買付けの買付け結果を当社の株主名簿に反映させるため、第一回公開買付けの決済の開始日を2021年11月29日としており、第一回公開買付け期間を27営業日に設定しているとのことです。

加えて、本応募契約において、応募予定株主は、本応募契約の締結後、第一回公開買付け期間の末日までに、公開買付者以外の者から、第一回公開買付け価格を超える金額に相当する取得対価により当社株式を取得する旨の申し出がなされた場合であっても、引き続き公開買付者及び当社との間で、第一回公開買付けの成立に向けて誠実に協力する旨誓約しているとのことです（詳細については下記「(7) 公開買付者と当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」の「 本応募契約」をご参照ください。）、上記のとおり入札プロセスという積極的なマーケット・チェックを経ていることや、第一回公開買付け期間については法令に定められた最短期間である20営業日より長い27営業日に設定されていること、及び当社は、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一切行っていないことからすると、当該誓約がなされていることをもって、対抗的買収提案者の出現を妨げるものではないと考えております。

(7) 公開買付者と当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、応募予定株主との間で、2021年10月14日付で、本応募契約及び本株式譲渡契約を締結したとのことです。本応募契約及び本株式譲渡契約の概要等は、以下のとおりとのことです。なお、公開買付者は、応募予定

株主との間で、これら以外の経営委任契約や株主間契約等の契約は締結しておらず、その他の合意事項もないとのことです。

本応募契約

公開買付者は、城戸一弥氏が所有する当社株式3,110,000株の一部である1,513,700株（所有割合：9.48%）及び城戸恵子氏が所有する当社株式の全て1,627,300株（所有割合：10.19%）について第一回公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、応募予定株式は当社株式3,141,000株であり、所有割合の合計は19.68%となるとのことです。

本応募契約においては、応募予定株主による応募の前提条件として、(a)第一回公開買付けが適法に開始され、かつ撤回されていないこと、(b)当社取締役会により、第一回公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないこと、(c)当社に設置された特別委員会において、第一回公開買付けを是認する旨の答申が行われており、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないこと、(d)本株式譲渡契約が締結されており、かつ解除されていないこと、(e)第一回公開買付け又は応募予定株主による応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等による判断等がなされていないこと、(f)天災地変その他応募予定株主の責めに帰さない事由により応募が社会通念上不可能と認められる事象が生じていないこと、(g)公開買付者が、独占禁止法第10条第2項の定めにより公正取引委員会に提出する届出に対し、公正取引委員会から当社株式の全部又は一部の処分や事業の一部の譲渡等を命じる内容の排除措置命令の事前通知を受けておらず、かつ同法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をするものとして裁判所の緊急停止命令の申立てを受けていないこと、(h)法第166条第2項に定める当社の業務等に関する重要事実並びに法第167条第2項に定める当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実で未公表のものが存在しないこと、(i)公開買付者が本応募契約上の義務を重要な点において全て履行又は遵守していること（注1）、(j)公開買付者による表明保証が重要な点において真実かつ正確であること（注2）が規定されているとのことです。ただし、上記前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、応募予定株主が自らの判断において当該前提条件を放棄し、第一回公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。

（注1） 本応募契約では、(a)設立及び存続の有効性、(b)本応募契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有、必要な手続の履践、(c)強制執行可能性、(d)公開買付者による本応募契約の締結及び履行に関して、法令等や司法・行政機関等の判断等との抵触の不存在、(e)許認可等の取得、履践、(f)反社会的勢力等の関係の不存在が公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

（注2） 本応募契約では、公開買付者は、応募予定株主に対する義務として、(a)補償義務及び(b)秘密保持義務を負っているとのことです。

なお、本応募契約において、応募予定株主は、本応募契約締結後、第一回公開買付けにより買い付けられた当社株式に係る株主名簿の名義書換が完了した日の前日までを権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募予定株主が所有する当社株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の指示に従い、()公開買付者の指示に従って行使するか、又は、()公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して当該議決権に係る委任状等を交付する旨誓約しているとのことです。

また、本応募契約において、応募予定株主は、本応募契約の締結後、第一回公開買付け期間の末日までに、公開買付者以外の者から、第一回公開買付け価格を超える金額に相当する取得対価（金銭、株式その他種類を問わないものとし、）により当社株式を取得（公開買付け、組織再編その他方法を問わないものとし、）する旨の申し出がなされた場合であっても、引き続き公開買付者及び当社との間で、第一回公開買付けの成立に向けて誠実に協力する旨誓約しており、応募予定株主による応募の前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、応募予定株主は、本応募契約に基づきかかる誠実協力義務を負うことになるとのことです。応募予定株主がかかる誠実協力義務に違反した場合、本応募契約上、応募予定株主は、当該違反に起因又は関連して公開買付者が被った損害、損失及び費用を相当因果関係の範囲内で公開買付者に対して補償する義務を負うとのことです。

本株式譲渡契約

応募予定株主は、本株式譲渡契約に基づき、所有するケイコーポレーション株式を公開買付者に売り渡し、公開買付者は、本株式譲渡契約に基づき、ケイコーポレーション株式を買い受ける旨を合意しているとのことです。

本株式譲渡契約に基づく応募予定株主による公開買付者に対するケイコーポレーション株式の譲渡を実行する義務の履行は、()本株式譲渡契約上の公開買付者の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること(注1)、()公開買付者が本株式譲渡契約上の義務を重要な点において履行又は遵守していること(注2)、及び()本件両公開買付けが開始され、公開買付期間が満了したことが前提条件とされているとのことです。

(注1) 公開買付者は、本株式譲渡契約に基づき、本株式譲渡契約の締結日及びケイコーポレーション株式の譲渡日において、(a)公開買付者の適法な存続及び権限、(b)公開買付者の本株式譲渡契約の締結及び履行の権限、(c)強制執行可能性、(d)公開買付者による本株式譲渡契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、(e)公開買付者による本株式譲渡契約の締結又は履行に必要な許認可等の取得、(f)公開買付者が反社会的勢力でないこと、及び(g)公開買付者に係る法的倒産手続の不存在を表明及び保証しているとのことです。

(注2) 公開買付者は、本株式譲渡契約に基づき、()ケイコーポレーション株式を譲り受ける義務のほか、()本株式譲渡契約上の公開買付者の義務又は上記の注1に記載した公開買付者の表明及び保証の違反に起因又は関連して応募予定株主が被った損害等を補償する義務、及び()秘密保持義務その他の本株式譲渡契約上の一般条項に基づく義務を負っているとのことです。

また、本株式譲渡契約に基づく公開買付者による応募予定株主からのケイコーポレーション株式の譲受けを実行する義務の履行は、()本株式譲渡契約上の応募予定株主の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること(注3)、()応募予定株主が本株式譲渡契約上の義務を重要な点において履行又は遵守していること(注4)、()ケイコーポレーションをケイコーポレーション所有当社株式と現預金のみを所有する新設分割会社とし、その余の資産、負債並びに契約上の地位及びこれに付随する権利義務を新設分割承継会社とするための新設分割手続が適法かつ有効に行われていること、()本件両公開買付けが開始され、公開買付期間が満了したことに加えて、()ケイコーポレーションの株主総会がケイコーポレーション株式の譲渡を承認したことが前提条件とされているとのことです。

(注3) 応募予定株主は、本株式譲渡契約に基づき、(a)応募予定株主による本株式譲渡契約の締結及び履行の能力、(b)強制執行可能性、(c)応募予定株主による本株式譲渡契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、(d)応募予定株主のケイコーポレーション株式に対する権利、(e)応募予定株主が反社会的勢力でないこと、(f)応募予定株主に対する法的倒産手続の不存在、(g)ケイコーポレーションの設立及び存続、(h)ケイコーポレーション株式に係る権利の帰属及び担保権等の負担の不存在、(i)ケイコーポレーションが所有する資産がケイコーポレーション所有当社株式及び現預金以外に存在しないこと、(j)ケイコーポレーションの負債が存在しないこと、(k)ケイコーポレーションが反社会的勢力でないこと、(l)ケイコーポレーションに訴訟等が係属していないこと、(m)ケイコーポレーションに対する法的倒産手続の不存在、(n)ケイコーポレーションの子会社・関連会社の不存在、(o)ケイコーポレーションの後発事象の不存在、(p)ケイコーポレーションの税務申告及び支払いの適正性、及び(q)重要な情報が開示されており、開示された情報が真実かつ正確なものであることを表明及び保証しているとのことです。

(注4) 応募予定株主は、本株式譲渡契約に基づき、()ケイコーポレーション株式を公開買付者に対して譲り渡す義務のほか、()本株式譲渡契約の締結日からケイコーポレーション株式の譲渡日までの間、ケイコーポレーションをして、善良なる管理者の注意をもって、かつ、本株式譲渡契約締結日以前に行っていたところと実質的に同等かつ通常の業務遂行の方法によりケイコーポレーションの業務の執行及び財産の管理・運営を行わせる義務、()本株式譲渡契約上の応募予定株主の義務又は応募予定株主の表明及び保証の違反に起因又は関連して公開買付者が被った損害等を補償する義務、及び()秘密保持義務その他の本株式譲渡契約上の一般条項に基づく義務その他一定の義務を負っているとのことです。

本株式譲渡契約に基づき応募予定株主に支払われるケイコーポレーション株式譲渡価額は、第二回公開買付価格を基準に算定されているとのことです。

すなわち、ケイコーポレーションは、ケイコーポレーション所有当社株式(2,205,600株)及び債務と同額の現預金以外の資産を新設分割の方法で新設会社に承継したことにより当社株式の所有・管理のみを目的とする会社であり、ケイコーポレーション所有当社株式(2,205,600株)以外には債務と同額の現預金しか保有していないことから、本株式譲渡契約上、ケイコーポレーション株式譲渡価額の総額は、()ケイコーポレーション所有当社株式(2,205,600株)に第二回公開買付価格(1株につき2,300円)を乗じた金額(5,072,880,000円)とす

る旨が合意されており、ケイコーポレーションがその所有する当社株式を第二回公開買付けに応募した場合の対価と実質的に異なる価格になるよう設定され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	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
城戸 一弥	代表取締役 社長	3,110,000	31,100
新宮 孝仁	取締役 西日本営業部 部長	7,000	70
望月 園枝	取締役 商品部 部長	7,000	70
森田 徹	取締役 中日本営業部 部長	6,700	67
計		3,130,700	31,307

(注1) 役職名、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。

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。