

【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】	2025年10月16日
【報告者の名称】	株式会社スーパーバリュー
【報告者の所在地】	埼玉県上尾市宮本町5番18号
【最寄りの連絡場所】	埼玉県上尾市宮本町5番18号
【電話番号】	048-778-3222(代)
【事務連絡者氏名】	常務取締役執行役員 中谷 圭一
【縦覧に供する場所】	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、株式会社スーパーバリューをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社OICグループをいいます。
- (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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (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ます。
- (注7) 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。
- (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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社OICグループ
所在地 神奈川県川崎市幸区南幸町二丁目9番地

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式（以下「当社株式」といいます。）
(2) 新株予約権（下記①及び②の新株予約権を総称して、「本新株予約権」といいます。）

- ① 2005年7月25日開催の当社の株主総会の決議及び2005年7月25日開催の当社の取締役会決議に基づき発行された第1回新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2007年6月1日から2027年5月31日まで）
② 2006年5月1日開催の当社の株主総会の決議及び2006年5月1日開催の当社の取締役会決議に基づき発行された第3回新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2008年6月1日から2028年5月31日まで）

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、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、2025年10月15日開催の当社取締役会において、本公開買付けに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、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。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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「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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本項の記載のうち、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記載しております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、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上場している当社株式8,440,250株（所有割合（注1）：65.24%）を直接所有し、当社を連結子会社としているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は本新株予約権を所有していないとのことです。この度、公開買付者は、2025年10月15日開催の公開買付者取締役会において、当社株式（本新株予約権の行使により交付される当社株式を含みますが、公開買付者が直接所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2025年10月15日に公表した「第30期 半期報告書」（以下「当社半期報告書」といいます。）に記載された2025年8月31日現在の発行済株式総数（12,673,750株）から、当社半期報告書に記載された2025年8月31日現在当社が所有する自己株式数（783株）を控除し、本新株予約権882個の目的となる当社株式の合計（264,600株）を加算した株式数（12,937,567株）に占める割合をいい、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、別途定義される場合を除き、所有割合の計算において同じです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、買付予定数の上限は設定していないとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しておらず、本公開買付けに応募された当社株式及び本新株予約権（以下総称して、「当社株券等」といいます。）の全部の買付け等を行うとのことです。これは、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付者は当社株式8,440,250株（所有割合：65.24%）を所有しているため、(i)いわゆる「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を設定すると、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に応募することを希望する当社の一般株主及び本新株予約権者の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考えたことに加え、(ii)当社の直近5期の各定時株主総会の議案ごとの議決権行使比率は80.51%から90.93%の範囲内で推移しており（注2）、本

臨時株主総会（下記「(5) 本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）」の「② 株式併合」に定義します。以下同じです。）における議決権行使比率が、かかる水準のうち最大値である90.93%であったと仮定しても、本臨時株主総会における株式併合（下記「(5) 本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）」の「② 株式併合」に定義します。以下同じです。）に係る議案について公開買付者が保有する全ての議決権を行使することにより、議決権を行使する株主の3分の2超の賛成（73.24%）が見込まれるためであるとのことです。なお、当該賛成率は仮定により計算した数値であるため、本臨時株主総会における実際の議決権行使比率につきましては、本書提出日現在では未定とのことです。

（注2） 2025年5月28日に当社が提出した第29期有価証券報告書によれば、2025年5月27日開催の当社第29回定時株主総会の基準日における総議決権個数は126,700個であったものの、2025年5月29日に当社が提出した臨時報告書によれば、行使された議決権の数は114,685個であり、上記総議決権個数に対する議決権行使比率は90.52%（小数点以下第三位を四捨五入）に相当するとのことです。同様に過年度の議決権行使比率を算定すると、第28回定時株主総会は86.72%、第27回定時株主総会は90.93%、第26回定時株主総会は85.36%、第25回定時株主総会は80.51%となり、当社の直近5期の各定時株主総会における議決権行使比率の最大値は90.93%（以下「当社最大議決権行使比率」といいます。）となるとのことです。なお、本臨時株主総会における株式併合に係る議案の成立に必要な議決権の数を検討するに際しては、当社の直近の株主総会における議決権行使比率が参考になると考えられるところ、単年のデータのみを参考値とすることについては必ずしも十分ではないという考え方もあり得ることから、保守的に当社最大議決権行使比率を使用することとしたとのことです。加えて、第25回定時株主総会、第27回定時株主総会、第28回定時株主総会及び第29回定時株主総会において行使された議決権の数は、各定時株主総会における全ての議案について同数であり、また、第26回定時株主総会において行使された議決権の数は、全7議案のうち6議案の全てについて54,051個であり、1議案について54,050個であったところ、当社最大議決権行使比率の算定にあたっては、各定時株主総会において行使された議決権の数の最大値を参照しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株券等の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(5) 本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）」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することにより、当社を非公開化する予定とのことです。

なお、本公開買付けにおいては、上記のとおり、買付予定数の下限を設定していないことから、本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総議決権数の3分の2を下回る場合、株式併合に係る議案が本臨時株主総会において承認されない可能性も理論上は否定できません。

しかし、仮に、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株券等の全てを取得することを目的とし、当社の完全子会社化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準（具体的な水準は本臨時株主総会における議決権行使比率や直近の当社の株主構成を踏まえて決定するとのことです。）に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得等の方法により、当社株式を追加取得し、当社の完全子会社化を目指す予定とのことです。当該追加取得に関しては、公開買付者は、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、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。）と経済的に同等と評価される価格（当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、1株当たり、本公開買付価格と同額）により、当社株式を取得する方針とのことです。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することができないものの、公開買付者としては実務上可能な限り速やかに株式併合が実施されるように最大限努めるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに要する資金を、公開買付者の自己資金により賄うことを予定しているとのことです。

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、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1972年2月に設立され、2023年5月に商号を「株式会社ロピア・ホールディングス」から現在の「株式会社OICグループ」に変更したとのことです。公開買付者は、本書提出日現在、公開買付者、及び主力事業会社であり公開買付者の子会社である株式会社ロピア（以下「ロピア」といいます。）を含む子会社38社及び当社からなる企業グループにより構成されているとのことです。

なお、公開買付者は食品スーパーマーケットの運営等を営む事業会社であり、グループ全体での売上高は5,213億円（2025年2月期）となっているとのことです。ロピアは、公開買付者グループの中の主力会社で公開買付者のスーパーマーケット事業における店舗の運営会社であり、首都圏を基盤として、国内124店舗を運営しており、公開買付者グループ及び当社では海外8店舗を合わせて合計132店舗（2025年7月時点。公開買付者と当社の共同開発による店舗を含みます。）のスーパーマーケット事業を運営しているとのことです。

現在、公開買付者グループにおいては、生鮮食品や精肉の仕入れから加工、製品化、配送までを一貫して自社で行うことで、コストの削減を実施し、価格の安さとプロセスセンターから店舗までの温度管理の徹底による鮮度管理により売上を伸ばしていると認識しているとのことです。また、各店舗の精肉、鮮魚、青果、食品、惣菜の部門責任者（チーフ）が自らの裁量で商品選定を行うことが特徴であり、更に自社のプライベートブランド（以下「PB」といいます。）と、全国的なネットワークを生かし、「そこにしかない食材」を提供することで特別な存在となることを目指しているとのことです。公開買付者グループは、ロープライスのユートピア（理想郷）をつくることを目標に、お客様はもちろんのこと、お取引先様や、従業員の方々など、全てのパートナーの皆様へ愛される、ロープライスのユートピア（ロピア）の実現に向けて取り組んでいるとのことです。

「同じ商品ならより安く」、「同じ価格ならより良いものを」が公開買付者のモットーとのことです。安く仕入れた商品を安く提供すること、良い商品をそろえることは他のお店でもできるものの、公開買付者が挑むのは「高品質なものを安く」提供するというミッションであるとのことです。それを実現するために魅力的な商品を仕入れ、製造し、良いものをお客様にご納得いただける価格で提供できるように、日々工夫を続けているとのことです。

一方、当社は、1996年3月に株式会社大川（現株式会社大川ホールディングス）による全額出資を受ける形で株式会社大川ホームセンターとして設立され、2005年3月に社名を株式会社スーパーバリューに変更の上、ストアブランドを「SuperValue（スーパーバリュー）」に統一いたしました。その後、2008年2月に株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）へ上場し、2010年4月のジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の合併に伴う大阪証券取引所JASDAQ市場への上場、2013年7月の東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴う東京証券取引所JASDAQ市場への上場を経て、2022年4月4日付で行われた東京証券取引所の市場区分の再編により、東京証券取引所スタンダード市場に移行し、現在に至ります。

本書提出日現在、当社は食品スーパー（以下「SM」といいます。）単独の小売店舗及び一部でSMとホームセンター（以下「HC」といいます。）を併設した複合型小売店舗を埼玉県及び東京都を中心に展開しており、埼玉県に12店舗、東京都に11店舗、千葉県に3店舗の合計26店舗を展開しております。

当社は、「消費者の皆様から圧倒的なご支持を得る店舗の創造とサービスの提供」をミッションと捉え、「顧客支持No.1店舗の拡大と維持」を経営理念に掲げ、お客様に安心してご利用いただけるよう「お客様第一主義の徹底」、「より良い商品をより安く」、「顧客満足度の高いサービスの提供」をモットーに、地域の皆様より信頼される店舗づくりを進めております。

当社を取り巻く事業環境について、当社は、2023年以降、小売業界においては外出機会の増加で外食や旅行等の個人消費の持ち直しやインバウンド需要の回復が見られ、他業種も含めた価格競争や、光熱費等の上昇や商品メーカー等の相次ぐ値上げによる販売価格への転嫁等によって実質賃金がプラスに転じたものの、消費者の低価格・節約志向の高まり等から、業績に与える影響は不透明な状況であると認識しております。当社はこれまでの事業の経過及び経営環境を踏まえ、「より良い商品をより安く」をモットーに、販売価格にメリハリをつけ、集客及び売上高の回復に取り組むとともに、不採算店舗及び不採算店舗内売場の整理、既存店舗の改装、人材確保と育成、労働生産性の向上、コスト削減と在庫管理の徹底、仕入体制の見直し等を通じた収益力の改善に取り組んでおります。2025年7月14日には、各種取り組みの進捗状況を勘案して、当社が中長期的に目指す姿を改めて明示すべく、2026年2月期から2029年2月期を対象とする中期経営計画（以下「本中期経営計画」といいます。）を公表しております。

公開買付者は、食品スーパーマーケット事業のエリア拡大を展開する中で、当社が複合型小売店舗及び食品スーパーマーケット単独の小売店舗を埼玉県及び東京都を中心に事業展開している点に着目し、2022年2月10日、公開買付者グループと当社の連携の可能性を模索しつつ、当社をグループ化することを目指して、当時当社の主要株主であった有限会社ドクターホールディングス及びその関係者が保有していた当社株式のうち、当時の当社の総議決権の約3分の1にあたる2,100,700株（当時の発行済株式総数（6,334,200株）に対する割合：33.16%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、当時の発行済株式総数に対する割合の計算において同じです。））を譲り受けたとのことです。その後、公開買付者は、当社との提携の可能性に向けて複数回の協議・面

談を実施し、当該提携のもとらすシナジーについて検討・検証してきたとのことです。その結果、2022年3月上旬頃、当社に対して以下に掲げるシナジーが具体的に見込めるのではないかと判断したとのことです。

- (ア) 出店エリアの補完・物流センターの共同利用
- (イ) 当社のホームセンター（HC部門）と公開買付者の事業補完
- (ウ) 取扱商品の補完・拡充
- (エ) 商品の品質安定化と生産性の向上
- (オ) 既存店改装によるモデル店の構築

また、上記提携の検討と並行して、公開買付者は、2022年5月下旬の当社との面談において、当社より、その資金繰り及び財務状況について、2022年2月期の営業損失が8億3百万円となり、業績が悪化したことにより必要手元資金の不足が懸念されていること、また、当社の月末手元資金は翌月月初に支払う経費及び支払手形決済があることから、月末に必要な最低預金残高を2億80百万円程度と考えているところ、当月の売上推移によってはこれらの支払いが厳しい状態であるとの説明を受けるとともに、資金協力の要請を受けたとのことです。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、当社の金融機関からの借入金の返済資金に充てる目的で、当社が発行する総額金7億円の私募債（「株式会社スーパーバリュー第1回社債（分割制限付少人数私募）」）を引き受けることとなり、2022年5月31日付けで当該私募債を引き受けたとのことです。

その後、当該提携によるシナジー及び公開買付者による当社に対する資金支援を含む従前からの関係・経緯に鑑み、シナジーの獲得、自己資本の増強による財務基盤の強化、安定的な事業基盤の構築、財務体質の抜本的な改善を目的として、当社が2022年7月15日付で公表した「資本業務提携契約の締結、第三者割当による新株式の発行、親会社並びに主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、同日、当社との間で資本業務提携契約を締結し、公開買付者は、同年8月31日を払込期日とする総額約23億円の第三者割当増資による新株式の引受け（以下「第1回第三者割当増資」といいます。）により2,414,700株を取得し、当社株式を4,515,400株（当時の発行済株式総数（8,748,900株）に対する割合：51.61%）所有するに至ったとのことです。

そして、公開買付者グループは、当社の業績回復に協力してきたものの、2022年7月以降は、全国的に新型コロナウイルス感染症が急拡大し、同年2月のロシアによるウクライナ侵攻を機に起きた世界的なインフレと、インフレ抑制に動いた米国の度重なる利上げによる日米の金利差の急拡大で、急速に円安が進み、エネルギー価格の上昇に伴うガソリン価格や電気、ガスといったインフラコストの増加に加え、食品でも数多くの品目で値上げが生じ、当社においては経営面では厳しい状況が続きました。また、当社の財務基盤も決して強固なものではなく、第1回第三者割当増資の資金使途の一つであった、2022年12月における全ての取引金融機関に対する総額5億円（一部清算金を含みます。）の返済により、返済後の短期及び長期借入金残高総額は約47億円となったものの、当該返済後においても、当社は、引き続き取引金融機関10行から借入金返済の猶予を受けている状況でした。当社の財務状況が悪化していく中では、取引金融機関から支払期日のリスケジュール等の更なる金融支援を受けることは非常に難しい状況にあり、当社の安定的な事業継続・中長期的な視野に立った成長の実現可能性を維持するためには、足元の資金繰りや営業キャッシュ・フローの悪化等を抜本的に解決する必要性が生じておりました。また、当社の現状の業績回復ペースでは、公開買付者とのシナジー効果を大きく見込んでいる「既存店改装によるモデル店の構築」（上記(オ)）に充てる資金が十分に捻出できない状況でした。

そこで、当社は、2023年2月6日、当社と公開買付者との共同開発によるモデル店の構築を進め、抜本的に売上高及び収益の改善を図り、店舗オペレーションの改善の効果やノウハウを当社の既存店舗に拡大導入することで、更なる売上・収益の改善を図り、また、自己資本の増強による財務基盤の強化も併せて行うことを目的として、同年2月24日を払込期日とする総額約39億80百万円の第三者割当増資による新株式の引受け（以下「第2回第三者割当増資」といいます。）を行い、これにより、公開買付者は、当社株式3,924,850株を取得し、当社株式を8,440,250株（当時の発行済株式総数（12,673,750株）に対する割合：66.60%）所有するに至ったとのことです。公開買付者は、2022年2月10日の当社株式の取得、第1回第三者割当増資及び第2回第三者割当増資を経て、本書提出日現在、8,440,250株（所有割合：65.24%）の当社株式を所有しているとのことです。

なお、第2回第三者割当増資では、公開買付者は、当社と協議の上で、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場への上場を維持するとともに、最適な経営体制の構築を検討していく方針とし、その後、当社と公開買付者との共同開発によるモデル店の構築を進める等の経営改善の効果を速やかに得るべく、2022年8月の当社の臨時株主総会の承認を経て公開買付者が指名した公開買付者の取締役である内田貴之氏（現当社代表取締役）を、2023年5月の当社の定時株主総会の承認を経て公開買付者が指名した公開買付者グループの取締役である相川博史氏を当社の取締役として派遣したとのことです。その後も当社の売上高及び利益の改善を図るべく、店舗のオペレーションの改善の効果やノウハウを当社の既存店舗に拡大導入し、併せて財務基盤の強化といった経営支援を行ってきたものの、当社の業績の改善は一向に進まず営業赤字が継続する状態であったことから、より一層当該支援の継続及び強化を要すると判断し、当社が2023年11月8日付で公表した「経営及び業務の指導等に関する業務委託契約の締結に関するお知らせ」のとおり、同日、当社との間で「経営及び業務の指導等に関する業務委

託契約」（以下「本業務委託契約」といいます。）を締結の上、当社への経営支援を強化し、同年11月27日には当社の取締役として公開買付者より派遣されていた内田貴之氏が当社の代表取締役に就任いたしました。

その後、本業務委託契約の下に、両社間のシナジー効果を早期に実現すべく、当社においては、2024年1月中旬に、2024年2月期を始期とする、中期経営計画（2024年2月期から2027年2月期）の策定を行ったものの、その僅か9ヶ月後の2024年10月中旬には、モデル店舗等の構築により店舗休業が伴うことによる一時的な損失並びにリニューアルオープン後の一定期間はセール等により売上総利益が減少することや主には固定費の負担、改装に伴う一時経費や固定資産等の処分費用等が生じたことから中期経営計画の見直し及び業績予想の下方修正を余儀なくされておりました。更に、当社が2025年4月14日付で公表した「2025年2月期決算短信〔日本基準〕（非連結）」においても、2024年2月期の営業損失を約5億円上回る多額の営業損失（約27億円）を計上しました。その後、当社が2025年7月14日付「中期経営計画の見直し及び業績予想並びに配当予想の修正に関するお知らせ」（以下「修正後本中期経営計画リリース」といいます。）において公表した中期経営計画の2期（2026年2月期及び2027年2月期）の見直しと新たに2期（2028年2月期及び2029年2月期）を追加した本中期経営計画では、当社において、公開買付者との共同開発によるSM改装モデル店への改装は計画どおり進んでおり、改装した店舗の売上高は伸長している他、公開買付者グループからの商品仕入等により売上総利益の改善が進んでいることに加えて不採算店舗及び不採算店舗内売場の対策により利益改善が進んでおり、前期（2025年2月期）の大幅赤字から一転して、2026年2月期より黒字回復が見込まれてはいるものの、修正後本中期経営計画リリースにも記載のとおり、本中期経営計画は、その公表日（2025年7月14日）時点において入手可能な情報に基づき作成されたものであることから、実際の業績は今後様々な要因によって計画数値と異なる可能性がある旨が示唆されており、実際に当社においては、直近5事業年度において複数回にわたり業績の下方修正が行われてきたものと公開買付者としては認識しているとのことです。公開買付者は、これまでの計画の不確実性や直近の業績、並びに非改装店舗の売上高の伸び悩みや後述する資金制約に鑑み、現状の営業損失の水準が今後も継続する場合は、当社が数年以内に再び債務超過に陥るほど財務状況が悪化することを懸念していたとのことです。

更に、直近では当社の自己資本比率（注1）が約9.5%に留まっており、当社においては依然として財務基盤の脆弱性や資金調達の制約がみられると公開買付者は認識しているとのことです。公開買付者は、当社が本書提出日現在においても取引金融機関との支払期日のリスケジュール等を継続しており、取引金融機関からの新規の借入は困難な状況であると認識しているとのことです。加えて、後述する上場維持基準（流通株式比率）の適合の課題があることから、既に所有割合にして65.24%の当社株式を所有する公開買付者が、当該流通株式比率を低下させる効果が生じうる第三者割当増資により資金提供を行うことも同様に困難な状況であると認識しているとのことです。公開買付者は、かかる状況により、当社において本中期経営計画を遂行する資金の十分な確保についても懸念が生じていると考えているとのことです。

（注1） 当社半期報告書の第1「企業の概況」の「1 主要な経営指標等の推移」に記載された2025年8月31日時点の自己資本比率によるとのことです。

他方で、足元では当社株式は上場維持基準（流通株式比率）に適合しない状況が継続しております。当社の2023年5月29日付「上場維持基準の適合に向けた計画書」（以下「2023年5月29日付計画書」といいます。）及び2024年5月27日付「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」（以下「2024年5月27日付計画書」といいます。）では、当社は2023年2月末時点及び2024年2月末時点において、東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準のうち流通株式比率の基準である25%以上に適合していない旨を公表しております。従って、公開買付者は、2023年5月29日付計画書及び2024年5月27日付計画書に記載のとおり、流通株式比率について2026年2月28日時点においても上場維持基準を充たしていない場合は、2027年2月28日まで1年間の改善期間に入り、当該改善期間内に上場維持基準への適合が達成されなかったときには、2027年9月1日に上場廃止となるものと理解していたとのことです。しかしながら、2024年5月27日付計画書においても、2023年5月29日付計画書と同様に非流通株式の保有者が保有している当社株式のうち、少なくとも15,500単位（1,550,000株）の売却を依頼する方針で交渉を進めているとの方針に全く変更が無く、1年間、当該計画の進捗が全く無い状況でした。

そして、公開買付者は、2025年3月上旬に、当社の現行の上場維持基準への適合を要する期限（2026年2月末日）（注2）が2025年3月に入って1年を切り、上記のとおり営業損失が継続し中期経営計画の実現可能性に疑念を抱いていたことに加え、2024年5月27日付計画書の進捗が依然として不十分であり、2026年2月に向けて上場廃止リスクや当社の株価の大幅な下落リスクが高まっており、当社の一般株主に対して早期に売却機会を提供することも選択肢に入れるべきと考えたことから、これらの状況を解決すべく同時期より当社の非公開化の検討を開始したとのことです。そこで、公開買付者は2025年3月中旬に当社に対して2024年5月27日付計画書記載の計画の進捗状況について照会をしたところ、当社より、現在特定の当社の株主（以下「依頼先株主」といいます。）に対して売却の依頼を行ったものの、依頼先株主より当社株式を一度に売却すると株価に与える影響が大きいため、複数回に分けて売却することを検討していると聞いている旨の回答を得たとのことです。その後、公開買付者は、2025年5月27日付「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」（以下「2025年5月27日付計画書」といいます。）により、当社は当社株式の売却を非流通株式保有者の株主の方々に依頼した

ことをプレスリリースでも改めて確認し、2025年7月23日付「株式の立会外分売終了に関するお知らせ」により、立会外分売の手法による売却手続の終了を確認したものの、その数は予定数の15,500単位（1,550,000株）に対して、3,900単位（390,000株）に留まっており、計画の進捗が十分に見られていない状況だと認識したとのことです。公開買付者としては、当社株式の当時の直近1年間（2024年7月24日から2025年7月23日まで）の1日当たりの平均出来高は約7,198株であり、極めて流動性が乏しい状況であることに加え、今後も引き続き2025年5月27日付計画書に記載された15,500単位（1,550,000株）のうち、残りの11,600単位（1,160,000株）全てを2026年2月までに市場で売却することは、当社株式の出来高を考慮した場合、当社も認識のとおり市場への売り圧力が強くなり株価に多大な影響を与えるものと考えていたとのことです。従って、公開買付者としては、現在、多額の営業損失が継続し、本中期経営計画による経営改善を図るというステージの中で同じ時期に2026年2月の上場廃止基準への適合に向けた依頼先株主への売却要請を継続し、2026年2月までの短期間で依頼先株主が売却を行うことは、結果として当社の株価の下落を招来する可能性があると考えたとのことです。具体的には、当社が2025年2月期も引き続き多額の営業赤字を計上している点、修正後本中期経営計画リリースにおいて2026年2月期の業績予想は黒字回復を見込んでいるものの減収からのスタートとなっており、また実際の業績は今後様々な要因によって計画数値と異なる場合があると示唆されている点及びPBR（注3）も約4.7倍（2025年10月14日を基準としております。）と高い水準にある点を踏まえると、今後も立会外取引に応じただけの株主又は投資家が十分に存在するのか、売却の圧力が高まることで株価が下落する可能性があるのではないかという疑問を抱いていたとのことです。

（注2） 2025年2月末日を基準日とする、東京証券取引所によって指定された上場維持基準適合のための改善期間（1年間）の期限を指しているとのことです。

（注3） 株価純資産倍率（Price Book-value Ratio）の略称であり、当該企業の時価総額が、会計上の解散価値である純資産（株主資本）の何倍であるかを表す指標のことをいうとのことです。

かかる状況を踏まえ、公開買付者は、2025年6月上旬から同年7月下旬にかけて、上場維持基準の不適合による当社株式の上場廃止リスク及びこれに対応する株価下落リスクが存在する中で、当社の株主利益に配慮しつつ、これと同時に、当社の安定的な事業継続及び中期経営計画の実現可能性の確度を向上させるためには当社を公開買付者の完全子会社とした上で上場廃止とし、当社に更なる役員を派遣した上で当社の経営や財務を抜本的に解決する必要があるとの考えに至ったことから、当社の非公開化の検討を更に進めたとのことです。

公開買付者は、かかる検討を進める中で、下記(ア)乃至(エ)の各施策をより積極的かつ機動的に検討・実行できる経営体制を構築し、これらの施策を迅速に実行し、シナジーを発揮していくことが、本中期経営計画の実現確度の向上には必要であるとの認識を持つに至ったとのことです。なお、公開買付者において、過去に当社に対して、下記(ア)乃至(ウ)の施策の一部について打診した経緯があったものの、当社より、仮に当該施策を実施した場合には、東京証券取引所において当社が不適当な合併等に係る上場廃止審査の対象となるおそれがあり、その後の新規上場審査に準じた審査に適合しない場合には、当社株式は上場廃止となる可能性があることから、当該施策は受入れられないとの見解を受けた経緯があるとのことです。そのため、公開買付者としては、当社株式が上場維持された状態においては当該施策の実現が困難であるものの、本取引により当社を非公開化することにより、当該施策を実現することが可能になると考えているとのことです。

（ア）ブランド戦略の強化

公開買付者と当社はそれぞれ異なる地域性・顧客層に根差したブランドを確立しているとのことです。本取引後においては、両ブランドの独自性を維持しながら、グループとしての統一感と連携を強化し、スーパーマーケット業界に属する企業としての信頼性及び市場プレゼンスを高めていくとのことです。具体的には、「日常使い」の当社と「特別使い・体験型」の公開買付者という形でブランドの役割を明確にし、顧客は都心部近郊の当社店舗で日常の買い物を行う利便性を享受しつつ、週末や特別な買い物においては公開買付者の大型店舗において豊富な品揃えや体験型の購買を楽しむことが可能となるとのことです。これにより、顧客に対する来店動機（集客）を高め、ライフスタイルに応じた多様な購買機会を提供し、顧客満足度の向上及び顧客基盤の拡大を実現するとのことです。

（イ）地域特性や物件特性に応じた店舗フォーマットの最適化

修正後本中期経営計画リリースに記載のとおり、公開買付者との共同開発によるSM改装モデル店への改装は計画どおり進んでおり、改装した店舗の足元の売上高は伸長しているものの、それ以外の店舗については、依然として売上が伸び悩んでいる状況とのことです。本取引後においては、当該店舗についても公開買付者のブランドや店舗フォーマットを活用した店舗戦略の選択肢まで広げつつ、当社との協議の中で店舗フォーマットの最適化を実現したいと考えているとのことです。

（ウ）組織運営の高度化を目的とした最適な人材配置や人材交流の実施

公開買付者は、これまで当社が上場会社としての経営独立性を維持するため、当社経営陣の意向を尊重し、複数の取締役を派遣している点を除き、主要な経営人材や要職（財務、経営企画、事業推進など）については専門人材の派遣は最小限に留めていたとのことです。例えば、当社では地域店長やスーパーバイザー

を多数配置するなど、小型・中型店舗に人材を厚く配置する運営を行っているものの、最適な人材配置体制については引き続き改善の余地があると考えているとのことです。本取引後においては、公開買付者は、更なる専門人材の派遣やグループ内での人材交流を促進し、店舗チーフやバイヤー間での知見の共有を進めることを狙いとしており、これにより組織運営の高度化と当社の人材育成の強化を実現する方針とのことです。

(エ) 財務基盤の安定化と成長資金の確保

本取引後、当社は公開買付者の完全子会社となり、上場廃止となりますが、その結果、当社に少数株主が存在しなくなることで資本関係が単純化され、これまで以上に当社に対して柔軟かつ迅速な財務面での支援の検討が可能になると考えているとのことです。これにより、当社は公開買付者の信用力及び資金力の枠組みに入ること、資金調達コストの低下や金融機関との取引条件の改善の他、仕入先や物流等の取引条件の改善が期待されるとのことです。このように資金調達コストの低下やキャッシュ・フローが改善することから当社の財務基盤の安定化を図ることが可能となるとのことです。また、非公開化後においては、上場維持基準（流通株式比率）の適合を考慮する必要性もなくなることから、公開買付者が当社から第三者割当増資を引き受けることにより当社に対して成長資金を供給することも可能となるとのことです。

他方で、公開買付者は、当社を非公開化した場合に想定されるデメリットについても検討したとのことです。一般的には、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る他、上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度、並びにそれらによる優れた人材の確保等に影響を及ぼすということが考えられるとのことです。しかしながら、上記のとおり、上場を維持したままでの増資の活用による資金調達の実現可能性は低く、また、非公開化後においては、公開買付者グループからの追加的な出資による資金支援の選択肢もあり、公開買付者の信用力を背景に取引金融機関との円滑な交渉が可能であることから資金調達の面ではデメリットはないと考えているとのことです。また、当社がこれまでの事業運営により積み重ねてきた信頼や獲得してきた知名度に関しては上場廃止により直ちに失われるものではなく、かつ、上記(ア)に示したとおり、本取引後においては公開買付者の完全子会社となることで、当社の各店舗の地域性・顧客層に根差したブランド戦略がより一層可能となり当社のブランド力も強化されることから、顧客の流入や人材採用の強化等の公開買付者の強固なブランド力が当社にも好影響を与えるものと期待しているとのことです。更に、公開買付者の完全子会社となることによって、上述した社会的信用力及び知名度、並びに財務基盤の安定化や当該ブランド力については、維持あるいは向上することが期待されると考えられることから、当社の取引先との関係性も継続できるものと考えているとのことです。かかる状況に照らした場合、公開買付者は、上記のデメリットは限定的であり、本取引によるメリットが当該デメリットを上回ると判断しているとのことです。

上記のと通りの検討過程を経た上で、公開買付者は、2025年7月24日付で、当社に対して、本取引に関する法的拘束力のない提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出し、当社株券等を対象とする、現金対価の公開買付けを通じて、当社を非公開化することを提案したとのことです。

本公開買付けにおける本公開買付価格については、当社の一般株主が置かれている状況（上述したとおり、当社が2026年2月に上場廃止基準に抵触する可能性がある中で、依頼先株主による当社株式の更なる売却が見込まれており株価下落のおそれがあること等）を踏まえた上で、本取引により当社株式の時価や1株当たり純資産額を参考価格として売却する機会を速やかに提供した方が当社の一般株主において相対的に多くの経済的利益を得られるものと考えたことから、当該時点では、本提案書提出時点の当社株式の市場株価（本提案書提出日の前営業日である2025年7月23日の当社株式の終値は633円でした。）を想定している旨の考え方を示したとのことです。また、本公開買付けにおける本新株予約権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。）については、当社株式1株当たりの行使価額（1円）が当社の株価を下回っていることから、公開買付価格の均一性の趣旨に反しないよう、本公開買付価格と行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とすることを予定している旨を伝えたとのことです。

その後、2025年8月12日に、当社から、本特別委員会（下記「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」の「（i）公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に定義します。以下同じです。）を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けたとのことです。そして、公開買付者は、2025年9月4日に、当社及び本特別委員会から、本取引の目的や背景、本取引におけるメリット・デメリット、本取引後の経営方針等について書面による質問を受け、2025年9月8日に当該質問事項について書面により回答（以下「9月8日付回答」といいます。）を行ったとのことです。また、公開買付者は、2025年9月5日、当社より、公開買付価格を含む取引条件につき、当社の一般株主への配慮等の観点から特に慎重な判断を要するため、当社株式の本源的価値や類似事例におけるプレミアム水準に照らして、納得感のある価格をご提示いただき、一般株主にとって十分に魅力的な売却機会を提供いただくことが肝要と考える旨の意向を示した書面（以下「9月5日付書面」といいます。）を受領したとのことです。その後、2025年9月9日に、公開買付者は、本特別委員会に招聘され、その際の対話や質疑応答において、9月8日付回答について説明するとともに、本取引の目的や背景、本取引後の経営方針と上記(ア)乃至(エ)を企図していること、そのために非公開化を必要とする理由、本取引におけるメリット・デメリット、本取引のスキーム、本取引における手続・諸条件等を当社

に対して説明したとのことです（以下、同日に実施された特別委員会を「9月9日付特別委員会」といいます。）。その後も、公開買付者は、2025年9月16日から2025年10月14日までの間、当社及び本特別委員会との間で本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関する協議・検討を重ねたとのことです。

具体的には次のとおりとのことです。公開買付者は、9月5日付書面及び9月9日付特別委員会での協議を踏まえて、社内で慎重に検討を行い、当社に対し、2025年9月16日、本公開買付価格を730円、本新株予約権買付価格は本公開買付価格と行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とする旨の提案を行ったとのことです。なお、当該本公開買付価格は、当該価格提示日の前営業日である2025年9月12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643円に対して13.53%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値648円に対して12.65%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値687円に対して6.26%のプレミアムが付与され、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値751円に対して2.80%のディスカウントとなる水準であったとのことです。これに対し、当社より、2025年9月18日、当該提案価格は、当社の一般株主の利益に十分配慮したものではないとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答を行いました。これに対して、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行い、当社に対し、2025年9月24日、本公開買付価格を762円、本新株予約権買付価格は本公開買付価格と行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とする旨の2回目の提案を行ったとのことです。なお、当該本公開買付価格は、当該価格提示日の前営業日である2025年9月22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641円に対して18.88%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円に対して17.96%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値676円に対して12.72%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値741円に対して2.83%のプレミアムが付された水準とのことです。これに対し、当社より、2025年9月26日、当該提案価格は、当社の一般株主にとって未だ十分なものではないとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答を行いました。これに対して、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行い、当社に対し、2025年10月2日、本公開買付価格を781円、本新株予約権買付価格は本公開買付価格と行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とする旨の3回目の提案を行ったとのことです。なお、当該本公開買付価格は、当該価格提示日の前営業日である2025年9月30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649円に対して20.34%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円に対して20.90%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値665円に対して17.44%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値729円に対して7.13%のプレミアムが付された水準とのことです。これに対し、当社より、2025年10月3日、当該提案価格は、当社の一般株主にとって未だ十分なものではないとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答を行いました。これに対して、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行ったものの、公開買付者としては、上記の3回目の提案における本公開買付価格は、十分なプレミアムを付したものであり、当社の一般株主の利益に最大限配慮した提案であって、更なる公開買付価格の引上げは困難であると考えたことから、当社に対し、2025年10月7日、引き続き、本公開買付価格を781円、本新株予約権買付価格は本公開買付価格と行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とする旨の4回目の提案を行ったとのことです。なお、当該本公開買付価格は、当該価格提示日の前営業日である2025年10月6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645円に対して21.09%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円に対して20.90%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値661円に対して18.15%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値724円に対して7.87%のプレミアムが付された水準とのことです。これに対し、当社より、2025年10月8日、当該提案価格は、当社の一般株主にとって未だ十分なものではないとして、再度本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答を行いました。これに対し、公開買付者は、改めて本公開買付価格に関する検討を行い、当社に対し、2025年10月10日、本公開買付価格を795円、本新株予約権買付価格は本公開買付価格と行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とする旨の5回目の提案を行ったとのことです。なお、当該本公開買付価格は、当該価格提示日の前営業日である2025年10月9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647円に対して22.87%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円に対して23.07%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値656円に対して21.19%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値722円に対して10.11%のプレミアムが付された水準とのことです。これに対し、2025年10月14日、当社より、最終的な意思決定は2025年10月15日に開催予定の当社取締役会での決議によることを前提として、当該5回目の提案における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格にて、本公開買付けに賛同し、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意見を表明する予定である旨の回答を得たとのことです。

なお、公開買付者は、本提案書提出以降、上記協議・検討の間、本新株予約権買付価格は一貫して、公開買付価格の均一性の趣旨に反しないよう、本公開買付価格と行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とする方針を当社に提示していたとのことです。当該方針については、当社より特段異議は述べられていないとのことです。

公開買付者は、2025年10月15日、当社の非公開化を目的として、本公開買付価格を795円、本新株予約権買付価格を238,200円とする本公開買付けを行うことについて決議したとのことです。

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

(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

当社は、上記「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、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者から、2025年7月24日に、本取引の目的、提案の背景、日程案、公開買付者において本取引を検討するために構築した体制の概要等を記した法的拘束力のない初期的な提案書である本提案書を受領しました。これを受けて、当社は、本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、2025年8月1日付の当社取締役会にて、当社及び公開買付者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして、当社の顧問弁護士を務めている弁護士法人北浜法律事務所（以下「北浜法律事務所」といいます。）を、当社及び公開買付者グループから独立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として、北浜法律事務所より紹介を受けた株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）を選任しました。

また、当社は、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引がMBO等に該当し、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当することに鑑み、当社の意思決定の恣意性及び利益相反のおそれを排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、本取引の公正性を担保するため、2025年8月1日開催の当社取締役会の決議により、稲田将人氏（当社独立社外取締役）、成相宏氏（当社独立社外取締役、税理士）、宮武孝治氏（当社独立社外取締役、税理士）、長嶋陽宏氏（当社独立社外監査役、公認会計士兼税理士）及び北浜法律事務所より紹介を受けた柴田堅太郎氏（弁護士、柴田・鈴木・中田法律事務所）の5名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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「② 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。）を設置し、本特別委員会に対し、(a)本取引の是非（企業価値向上に資するか否かを含みます。）、(b)本取引に係る取引条件の公正性（買収対価の水準、買収対価の種類等が公正なものとなっているか否かを含みます。）、(c)本取引に係る手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか否かを含みます。）、(d)本取引が当社の一般株主にとって公正なものであるか（以下、(a)から(d)を総称して「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書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。また、当社取締役会が本取引に関する決定を行うに際しては、本特別委員会の判断内容を最大限尊重することを決議しております。

更に、当社は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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「② 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、2025年8月20日開催の第1回特別委員会において、本特別委員会より、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であるKPMG並びに当社のリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所について、当社及び公開買付者グループからの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、選任の承認を受けております。また、当社は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者グループ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ための体制を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制（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について、2025年8月20日開催の第1回特別委員会において承認を受けております。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社は、KPMGから当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、北浜法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について、慎重に検討を行ってまいりました。

また、2025年7月24日に公開買付者から本提案書を受領して以降、当社は、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引における取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社及び本特別委員会は、2025年7月24日に公開買付者から本提案書を受領したことを踏まえて、当社における検討・協議を進め、2025年9月5日に当社から公開買付者に対して、本提案書に対する回答書（9月5日付書面）を送付し、公開買付価格を含む取引条件につき、当社の一般株主への配慮等の観点から特に慎重な判断を要するため、当社株式の本源的価値や類似事例におけるプレミアム水準に照らし

て、納得感のある価格をご提示いただき、一般株主にとって十分に魅力的な売却機会を提供いただくことが肝要と考える旨の意向を伝達しました。

また、並行して2025年9月4日に、公開買付者に対して、本取引の意義・目的、本取引によって実現可能と見込まれるシナジーの内容、本取引後の経営方針等について書面により質問を行ったところ、2025年9月8日に公開買付者から当該質問事項について書面による回答（9月8日付回答）を受けました。更に、9月9日付特別委員会において、公開買付者から、本取引の意義・目的、本取引によって実現可能と見込まれるシナジーの内容、本取引後の経営方針、本公開買付価格を含む本取引の条件を検討する上で公開買付者が考慮する要因等に関する追加の説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引についての意見交換を行いました。その上で当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か等についての検討を継続することとし、また、並行して、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に係る公開買付者との協議・交渉を2025年9月16日に開始しました。

本公開買付価格及び本新株予約権買付価格については、当社は、公開買付者から、2025年9月16日に、本公開買付価格を730円（前営業日時点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643円に対して13.53%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値648円に対して12.65%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値687円に対して6.26%のプレミアムが付与され、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値751円に対して2.80%のディスカウントとなる価格）、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた価格とする旨の具体的な本公開買付価格の金額提示を含む第1回提案を受けました。これに対して、当社は、2025年9月18日に、上記第1回提案における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は当社の一般株主の利益に十分配慮したものとは言い難いとして、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の再検討を要請しました。これを受けて、公開買付者から、2025年9月24日に、本公開買付価格を762円（前営業日時点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641円に対して18.88%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円に対して17.96%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値676円に対して12.72%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値741円に対して2.83%のプレミアムが付された価格）、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた価格とする旨の第2回提案を受けました。これに対して、当社は、公開買付者に対し、2025年9月26日に、上記第2回提案における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は依然として当社株式の本源的価値や当社の一般株主の利益に十分配慮したものとは言い難いとして、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の再検討を要請しました。これに対し、当社は、公開買付者から、2025年10月2日に、本公開買付価格を781円（前営業日時点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649円に対して20.34%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円に対して20.90%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値665円に対して17.44%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値729円に対して7.13%のプレミアムが付された価格）、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた価格とする旨の第3回提案を受けました。これに対して、当社は、2025年10月3日に、上記第3回提案における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、当社株式の本源的価値や過去の終値単純平均値に対するプレミアム水準に鑑みると、依然として当社の一般株主の利益に十分配慮したものとは言い難いとして、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の再検討を要請しました。これに対し、当社は、公開買付者から、2025年10月7日に、本公開買付価格を781円（前営業日時点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645円に対して21.09%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円に対して20.90%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値661円に対して18.15%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値724円に対して7.87%のプレミアムが付された価格）、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた価格としたまま据え置く旨の第4回提案を受けました。これに対して、当社は、2025年10月8日に、上記第4回提案における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、第3回提案における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格と同額であり、当社株式の本源的価値や過去の終値単純平均値に対するプレミアム水準に鑑みると、依然として当社の一般株主の利益に十分配慮したものとは言い難いとして、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の再検討を要請しました。これに対して、当社は、公開買付者から、2025年10月10日に、本公開買付価格を795円（前営業日時点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647円に対して22.87%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円に対して23.07%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値656円に対して21.19%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値722円に対して10.11%のプレミアムが付された価格）、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた価格としたまま据え置く旨の第5回提案を受けました。当社は、公開買付者による第5回提案の内容を特別委員会にも共有の上、当社の第三者算定機関による当社株式価値の試算結果や、本公開買付価格795円に基づくプレミアム水準等を勘案して慎重に検討し、最終的な意思決定は2025年10月15日に開催予定の当社取締役会での決議によることを前提として、公開買付者からの第5回提案

における本公開買付価格及び本新株予約権買付価格にて、本公開買付けに賛同し、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意見を表明する予定である旨、2025年10月14日に公開買付者に回答しました。

(iii) 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2025年10月15日開催の当社取締役会において、北浜法律事務所から受けた法的助言、KPMGから受けた財務的見地からの助言及び同社から受領した2025年10月14日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。なお、当社は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とされ、本公開買付価格を元に決定されていることから、本新株予約権の価値についてKPMGから算定書を取得しておりません。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2025年10月15日付答申書（以下「本答申書」といいます。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、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が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社としても、公開買付者の完全子会社となることにより、上記「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、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者の有するリソースやブランド力を最大限活用することにより、中長期的な目線から当社の企業価値向上を目指すことが最善と考えるに至りました。当社として、公開買付者との連携強化が期待される施策とその施策の実行によって実現可能と考えるシナジーの内容は以下のとおりです。

(ア) ブランド戦略の強化

当社と公開買付者グループは異なる地域、顧客をターゲットとしてそれぞれのブランドを確立してまいりました。当社が公開買付者の完全子会社となることを通じて更にグループとしての一体感・統一感を醸成しつつも、「日常使い」の場面では当社のブランドが、「特別使い」の場面では公開買付者グループのブランドが想起されるような関係性を維持することで、顧客の来店動機を高め、ライフスタイルに応じた多様な購買機会を提供し、もって顧客満足度の向上及び顧客基盤の拡大を実現可能であると考えております。

(イ) 地域特性や物件特性に応じた店舗運営・フォーマットの最適化

当社と公開買付者グループとの共同開発によるSM改装モデル店への改装を更に推し進めることで、店舗単位での集客力の改善を期待しております。具体的には、公開買付者グループのPB商品の仕入拡大やオリジナル商品によるラインアップの拡充を図る一方で、当社が培った都心近傍エリアにおける顧客動向・ニーズの分析力を生かして店舗単位の商品戦略を柔軟に変更することで、顧客満足度を向上させることでもって集客力を強化し、ひいては店舗収益拡大につなげることが可能と考えております。また、公開買付者グループが傘下に持つ生鮮部門の加工センターからの供給拡大、共同購買の実施によって安定供給と原価低減を両立することが可能であると考えております。

(ウ) 最適な人材配置の実現、人材交流の深化を通じた組織運営の高度化

当社が公開買付者の完全子会社となることにより、主要な経営人材や要職（財務、経営企画、事業推進等）においても公開買付者グループからの人材派遣や交流の活発化が可能となり、最適な人材配置が可能となります。こうした人材の配置転換、新たな人材の登用を通じて現場レベルでの知見の共有も進み、結果的に組織全体の運営高度化を実現できると考えております。

(エ) 財務基盤の安定化と中長期的な目線に立った成長資金の確保

当社が公開買付者の完全子会社となることにより、当社は公開買付者グループの信用力及び資金力の枠組みに入ることとなり、資金調達コストの低下、外部金融機関との取引条件改善の他、仕入先や物流等の業務委託先との取引条件の改善が期待されます。また、当社が公開買付者の完全子会社となることにより当社は上場廃止となり、短期的な業績変動、ひいては株価推移に囚われることなく、場合によっては公開買付者グループからの追加的な資本注入も選択肢として、中長期的な目線に立ち、安定的に成長資金を確保することが可能になると考えております。

仮に、当社が上場企業としての独立性を維持したまま上記(ア)乃至(エ)に記載した施策を実行しようとした場合、東京証券取引所において不適当な合併等に該当するものと認定され、意図せぬタイミングで当社株式が上場廃止に至る可能性があり、また、当社において上場維持基準（流通株式比率）を充足できず、当社株式が上場廃止に至る可能性もあり、当社の株主の皆様にご不測の損害を与えるおそれがあることからしても、当該リスクが顕在化する前に、本取引を通じて当社の非公開化を実現し、公開買付者グループとの更なる連携強化を模索する必要があると考えております。

なお、当社は上記検討と並行して、当社が公開買付者の完全子会社となることを通じて上場廃止となった場合のデメリットについても検討を行いました。一般的には、資本市場からの資金調達が不可能となるこ

と、これまで上場会社として享受してきた社会的な信用力や知名度を喪失する可能性があることがデメリットとして想定されますが、非公開化を通じて、現在当社において発生している上場維持コストが削減される他、公開買付者の完全子会社になることにより、公開買付者グループからの安定的な資金調達機会を得ることに加え、公開買付者グループの人的資源、信用力やブランド力を最大限活用した事業運営が可能となることに鑑みれば、上場廃止によるデメリットは限定的であり、上記「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、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社の中長期的な企業価値向上が見込まれるメリットの方が大きいと考えております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格、並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、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相応のプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

- (ア) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「① 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」に記載の本株式価値算定書におけるKPMGによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均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。）に基づく算定結果のレンジの範囲内となっている。
- (イ) 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月14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650円に対して22.31%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円に対して23.07%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値650円に対して22.31%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値719円に対して10.57%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。この点、上記「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社が東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準のうち流通株式比率を充たしておらず、2026年2月に上場廃止基準に抵触する可能性があることに鑑みれば、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」といいます。）を公表した2019年6月28日以降、2025年9月30日までに公表された類似事例（上場企業（REITを除く）を対象として公表され、成立した公開買付け案件のうち、対象会社の完全子会社化を企図した親子会社間の公開買付け案件であって、かつ、公開買付け公表の前営業日時点の株価を基礎としたPBRが2倍以上の事例（但し、公表日前にリーク・憶測報道があった事例、発表前日のプレミアムがディスカウントとなっている事例を除く。以下「本類似事例」といいます。））と同水準のプレミアムでなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではないと考えられる。その上で、本類似事例9件におけるプレミアムの中央値は公表日前営業日の終値に対して33.13%、直近1ヶ月の終値単純平均値に対して34.05%、直近3ヶ月の終値単純平均値に対して31.72%、直近6ヶ月の終値単純平均値に対して34.31%であるものの、件数ベースでは直近1ヶ月の終値単純平均値に対して20～30%のプレミアムが付された事例が4件、直近3ヶ月の終値単純平均値に対して20～30%のプレミアムが付された事例が4件とそれぞれ最頻値となっており、また公表日前営業日の終値に対して20～30%のプレミアムが付された事例は2件と最頻値である30～40%のプレミアムが付された事例の件数に次ぐ件数となっている。ここで本公開買付価格は、公表日前営業日の終値、直近1ヶ月の終値単純平均値及び直近3ヶ月の終値単純平均値に対して20～30%のプレミアムが付されていることから、本類似事例との比較においても相応のプレミアムが付されているものと認められる。一方、本公開買付価格は、直近6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムは20%に満たない水準であるものの、本類似事例においても直近6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムが20%に満たない事例が存在し、上述したとおり当社株式が東京証券取引所スタンダード市場における上場廃止基準に抵触するリスクに晒されている状況下で、直近6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムが20%に満たない水準であることのみをもって本取引の妥当性を否定すべきでないと考えられる。
- (ウ) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の決定に際しては、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」に記載の本公開買付価格及び本新株予約権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が採られており、一般株主の利益への配慮がなされていると認められる。
- (エ) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、上記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・交渉が行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であると認められる。
- (オ) 本公開買付けの公表に先立ち、当社は2025年7月14日付で修正後本中期経営計画リリース及び「株式の立会外分売に関するお知らせ」（以下「立会外分売リリース」といいます。）を公表しているが、中期経営計画の見直しについては、不採算店舗及び不採算店舗内売場の対策による収益改善影響を合

理的に見積もることが可能となった時点で2026年2月期の通期業績予想を開示したことに伴って修正後本中期経営計画リリースを開示したものであり、立会外分売については、当社の流通株式比率を向上させることを目的として2024年3月より依頼先株主に対して当社株式の売却を依頼していたところ、当該株主から、当社株式の売却に応じる意向が2025年7月上旬に示されたことを踏まえ、立会外分売リリースを開示したものであり、いずれも本取引を前提に本公開買付けの公表に先立つ時期に恣意的に開示時期を設定したものではない。また、2025年7月14日付で修正後本中期経営計画リリース及び立会外分売リリースを開示して以降、当社株価が下落した事実は認められるものの、上述したとおりの不適当な合併等による上場廃止リスク、上場維持基準（流通株式比率）の不足による上場廃止リスク（また、それを回避するための施策実施に伴う株価変動リスク）等も考慮すると、それらのリスクが顕在化する前に、本取引を実施し当社の非公開化を実現する必要性が認められる。更に、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は上記(ア)及び(イ)に記載のとおり、当社株式の本源的価値や、修正後本中期経営計画リリース及び立会外分売リリースを開示した2025年7月14日以前の期間を含む株価終値平均との関係で見ても一定の合理性が認められる水準にあると評価できる。

- (カ) 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件の交渉過程に実質的に関与した上で、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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「② 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、本答申書において、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は公正な価格である旨の意見を述べている。
- (キ) 本新株予約権買付価格については、本公開買付価格795円と行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基準として設定されていることから、本取引を通じて本新株予約権者が享受すべき利益が確保された妥当な金額であると考えられる。

以上より、当社は、2025年10月15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旨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が本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会における決議の方法については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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「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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

④ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、当社の完全子会社化後、当社及び公開買付者グループとの連携を強化し、一体運営を行うことで、両社間におけるさらなるノウハウの共有と、両社の市場・顧客・取引先等の経営資源の相互活用を推進して、事業基盤の強化及び成長戦略の実現を目指す方針とのことです。

また、本公開買付け成立後における当社の経営方針について、当社への経営関与を強化し、迅速かつ柔軟な経営判断や機動的な経営資源配分を実現できる経営体制を早期に構築し、当社の安定的な事業継続及び中期経営計画の実現可能性の確度を向上させることを目的としているとのことです。この他、当社の取締役の構成につきましては、社外取締役の方々を除き基本的には現状維持とする方針とのことです。公開買付者から当社に対して新たに取締役を派遣することも検討しているとのことです。なお、これらの具体的な内容については、今後当社と真摯に協議をした上で決定していきたいと考えているとのことです。

(3) 算定に関する事項

本項の記載のうち、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記載しております。

① 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

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者グループから独立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KPMGに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2025年10月14日付で本株式価値算定書を受領しました。なお、当社は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とされ、本公開買付価格を元に決定されていることから、本新株予約権の価値についてKPMGから算定書を取得していません。KPMGは、当社及び公開買付者グループ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記載すべき重要な利害関係を有していません。なお、本取引に係るKPMGに対する報酬には、本公開買付けの公表及び本スクイズアウト手続の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報

酬体系の是非等も勘案すれば、上記のような成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断し、KPMG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。

(ii) 当社株式に係る算定の概要

KPMGは、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を行っています。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手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を採用してそれぞれ株式価値を算定し、当社は2025年10月14日付で本株式価値算定書を取得しました。

なお、当社は、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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」に記載した措置等を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、KPMG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）を取得していません。

KPMGが上記各手法に基づき算定した当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法：646円～719円
DCF法：699円～949円

市場株価平均法では、算定基準日を2025年10月14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同日の終値650円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値650円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値719円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を646円から719円と算定しています。

DCF法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2026年2月期から2029年2月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、当社の2026年2月期第2四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に基づき、2026年2月期第3四半期以降に当社が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くことにより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699円から949円と算定しています。その際、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital：WACC）を使用しております。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model：CAPM）により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、8.4%から9.4%を使用しております。なお、割引率の計算にあたっては、当社の企業規模等を勘案した上でサイズリスク・プレミアムを加味しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率については外部環境等を総合的に勘案した上で0.0%から1.0%を使用し、継続価値を9,008百万円から12,205百万円と算定しております。

KPMGがDCF法による分析において前提とした財務予測（以下「本財務予測」といいます。）は以下のとおりです。本財務予測については、下記「(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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「② 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、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。なお、本財務予測については、前事業年度対比で大幅な利益及びフリー・キャッシュ・フローの増減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、2027年2月期に既存店舗2店舗の改装に伴う改装一時金の発生、改装前の売り尽くしに起因する一時的な収益性の低下を見込んでいる一方、2028年2月期において同様の支出や施策を見込んでいないことから、前事業年度対比で411百万円の営業利益の増加を見込んでおります。また、当社の主たる事業である食品スーパーマーケットは、曜日を問わず営業し、また商品の仕入れに関する発注を行っている一方、銀行が営業していない休日に仕入れに係る対価を支払うことはできないことから、当社の買掛金は期末が休日である場合に残高が増加する傾向にあるところ、2028年2月期は2027年2月末日が休日、2028年2月末日が平日であることから多額の買掛金の減少が発生し、前事業年度対比で3,248百万円のフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。また、2029年2月期は2028年2月期に発生が見込まれる上記買掛金の減少の反動で、前事業年度対比で3,490百万円のフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。

なお、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、本中期経営計画に準拠した上で、公開買付者との間で重要な利害関係を有しない当社取締役及び従業員で組成されたチーム（以下「当社プロジェクトチーム」といいます。）が策定しており、その後、本特別委員会における検討を経て承

認されております。本事業計画は、当社が2023年2月期以降、2026年2月期にかけて取り組んでいる経営改善施策によって得られる将来の収益及び利益を適切に反映させるため、2026年2月期から2029年2月期までの期間で作成されております。本事業計画の策定においては、本取引の検討開始以前から取り組んでいる公開買付者との共同開発によるSM改装モデル店舗の構築や不採算店舗及び不採算店舗内売場の閉店・閉所、残存店舗の改装等の施策の効果を見込む一方で、事業環境の大きな変化は見込んでおりません。なお、本取引実行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、現時点で見積もることが困難であるため、本財務予測及び価値算定には加味されております。

(単位：百万円)

	2026年2月期 (6ヶ月)	2027年2月期	2028年2月期	2029年2月期
売上高	29,540	60,696	61,782	61,782
営業利益	250	632	1,043	1,133
EBITDA	572	1,318	1,729	1,819
フリー・キャッシュ・フロー	271	1,028	△2,220	1,270

KPMGは、当社株式の価値算定に際して、当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取し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、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社株式の価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、KPMGは、当社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2025年10月14日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

② 公開買付者による算定方法

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、当社の一般株主が置かれている状況（当社が2026年2月に上場廃止基準に抵触しその後上場廃止になる可能性）、当社の1株当たり純資産額、依頼先株主による株式売却による当社株価の下落可能性、並びに当社が公表している事業及び財務情報等について多面的・総合的に分析したとのことです。それらを踏まえた上で、当社株式の時価や1株当たり純資産額を参考価格として売却する機会を提供した方が相対的に経済的利益を得られるものと考えていたものの、公開買付者は、当社との協議・交渉の結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否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、最終的に2025年10月15日、本公開買付価格を795円とすることを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり、当社株式の市場株価の動向、当社の財務情報といった株式価値に関する諸要素や当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通しを総合的に考慮し、かつ、公開買付者及び当社において、本公開買付価格及び本新株予約権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、当社との協議・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書及び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）は取得していないとのことです。

本公開買付価格である795円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2025年10月14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650円に対して22.31%（小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアム率の算定について同じです。）、同日までの1ヶ月間（2025年9月15日から2025年10月14日まで）の終値単純平均値646円に対して23.07%、同日までの3ヶ月間（2025年7月15日から2025年10月14日まで）の終値単純平均値650円に対して22.31%、同日までの6ヶ月間（2025年4月15日から2025年10月14日まで）の終値単純平均値719円に対して10.57%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。

公開買付者は、本提案書提出以降、上記協議・検討の間、本新株予約権買付価格は一貫して、公開買付価格の均一性の趣旨に反しないよう、本公開買付価格と行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とする方針を当社に提示してきたところ、本新株予約権買付価格につき、当社より価格の引上げの要請を受けていないとのことです。公開買付者は、2025年10月15日、本新株予約権買付価格をいずれも238,200円とすることを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関から算定書及び本新株予約権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。

(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、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、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ります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本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）」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を予定しておりますので、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(5) 本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）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て（本新株予約権の行使により交付される当社株式は含みますが、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社の株主を公開買付者のみとするための本スクイーズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権者（但し、公開買付者を除きます。）の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その所有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、「株式売渡請求」及び「新株予約権売渡請求」を総称して、以下「株式等売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を当社の売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主及び本新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主及び売渡新株予約権者の全員からその所有する当社株券等の全てを取得するとのことです。この場合、公開買付者は、当該売渡株主に対し、当該売渡株主が所有していた当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、当該売渡新株予約権者に対し、当該売渡新株予約権者が所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。当社は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において当該株式等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求に関連する少数株主や本新株予約権者の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令において、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する当社株式又は本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株券等の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを当社に要請する予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定ですが、2026年2月中旬頃の開催を予定しているとのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。株式併合を実施することにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付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となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者のみが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立し、公開買付者が所有

する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記④及び⑤の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募しなかった本新株予約権者の皆様へ交付される金銭の額については、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合において、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者による本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主及び本新株予約権者の皆様において自らの責任において税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付価格及び本新株予約権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

公開買付者及び当社は、本書提出日現在において、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であるため、本公開買付けを含む本取引が、支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と当社の一般株主及び本新株予約権者との間に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在する取引に該当することに鑑み、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の公正性を担保するため、以下の措置を講じております。

なお、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付者は当社株式8,440,250株（所有割合：65.24%）を既に所有しているため、(i)いわゆる「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を設定すると、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に応募することを希望する当社の一般株主及び本新株予約権者の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考えたこと、(ii)当社の直近5期の各定時株主総会の議案ごとの議決権行使比率は80.51%から90.93%の範囲内で推移しており、本臨時株主総会における議決権行使比率が、かかる水準のうち最大値である90.93%であったとしても、本臨時株主総会における株式併合に係る議案について公開買付者が議決権を行使することにより、議決権を行使する株主の3分の2超の賛成（73.24%）が見込まれることから、買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者は、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、下記①乃至⑦の措置を実施していることから、当社の一般株主及び本新株予約権者の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限の設定をしないことが不合理とはいえない旨判断しており、当社としても同様に判断しております。

以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者グループから独立した第三者算定機関としてKPMGに当社株式の価値算定を依頼し、2025年10月14日付で本株式価値算定書を取得しております。KPMGは、当社及び公開買付者グループ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。当社がKPMGから取得した当社株式の価値に関する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「④ 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。

② 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

上記「(2) 本公開買付けに関する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」の「(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2025年8月1日付の当社取締役会の決議により、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、公開買付者から本取引に係る初期的な提案書を受領した2025年7月24日以降、公開買付者グループから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の株主及び本新株予約権者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体制を構築するため、北浜法律事務所の助言も得つつ、公開買付者との間で重要な利害関係を有しない当社の社外取締役及び社外監査役に対して、公開買付者からの初期的な提案内容について説明するとともに、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個別に説明しました。また、当社は、並行して、北浜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社外取締役及び社外監査役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者グループとの間で重要な利害関係を有していないこと、及び本取引の成否に関して当社の一般株主及び本新株予約権者の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことについても確認を行いました。その上で、当社は、経済産業省が策定した公正M&A指針で特別委員会の委員として最も適格性があるとされている社外取締役の稲田将人氏（当社独立社外取締役）、成相宏氏（当社独立社外取締役、税理士）、宮武孝治氏（当社独立社外取締役、税理士）を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました。また、当社は公正M&A指針で社外取締役を補完するものとして特別委員会の委員として適格性があるとされている社外監査役の中から、公認会計士及び税理士としての専門性を有する長嶋陽宏氏（当社独立社外監査役、公認会計士、税理士）を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました。更に、当社の取締役、監査役ではないものの、過去他社の公開買付け等で特別委員会の委員長を務め、同種・類似案件に対する十分な実績・知見を有し、かつ、弁護士として企業法務に関する豊富な経験及び高い見識を有する社外の有識者として、柴田堅太郎氏（柴田・鈴木・中田法律事務所 弁護士）を特別委員に選任しました。ここで当社は、本特別委員会の開催の機動性及び委員の属性のバランスに鑑みて、上記5名による特別委員会の構成が望ましいと判断いたしました。（なお、本特別委員会の委員長には、委員間の互選により、当社の社外取締役である稲田将人氏が就任しており、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。）

その上で、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」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」の「(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、2025年8月1日付の当社取締役会の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、本諮問事項について諮問しております。

また、当社は、上記取締役会決議において、当社取締役会が本取引に関する決定を行うに際しては、本特別委員会の答申を最大限尊重すること及び本特別委員会が本取引の検討及び判断するために必要な権限を付与することを決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)当社が本取引の取引条件等について公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限（必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。）、(b)適切な判断を確保するために、当社の財務アドバイザー、第三者評価機関、法務アドバイザー等の外部専門家（以下「アドバイザー等」といいます。）を指名・承認（事後承認を含む。）する権限及び必要に応じて独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会が独自のアドバイザー等を選任する場合の費用は当社が負担し、本特別委員会は、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる。）、(c)当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に、本特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限を付与しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役6名のうち、公開買付者の取締役の地位を有する内田貴之氏及び公開買付者の子会社の取締役の地位を有する佐藤博和氏を除く当社の取締役4名（中谷圭一氏、稲田将人氏、成相宏氏、宮武孝治氏）にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行いました。また、上記の当社取締役会においては、当社の監査役3名全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。当

社の取締役のうち公開買付者の取締役の地位を有する内田貴之氏及び公開買付者の子会社の取締役の地位を有する佐藤博和氏については、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において、本公開買付けに関する公開買付者との協議及び交渉に参加しておりません。なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず固定報酬又は稼働時間に時間単価を乗じて算出するもののいずれかを支払うものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年8月20日より2025年10月14日までの間に合計11回にわたって、それぞれ委員5名全員出席のもと開催され、また、必要に応じて都度電子メール又は電話連絡を通じて報告、情報共有、審議及び意思決定を行う等して、諮問事項に関して、慎重に検討及び協議を実施いたしました。

本特別委員会は、まず、2025年8月20日開催の第1回特別委員会において、当社が選任したファイナンス・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーについて、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、その選任を承認しております。なお、本特別委員会は、必要に応じて当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。その上で、本特別委員会は、北浜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。

本特別委員会は、公開買付者から、本取引の意義・目的、本取引によって実現可能と見込まれるシナジーの内容、本取引後の経営方針、本公開買付価格を含む本取引の条件を検討する上で公開買付者が考慮する要因等についての説明を受け、質疑応答を行っております。また、本特別委員会は、当社から、本取引の意義・目的、本取引によって実現可能と見込まれるシナジーの内容等に関する当社の見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらに関する質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、KPMGから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社の作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認し、承認をしております。その上で、上記「(3) 算定に関する事項」の「① 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、KPMGは、当社の事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、KPMGが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、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・検討を行ったうえで、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社の公開買付者との交渉において、随時、当社のアドバイザーであるKPMGから受けた財務的見地からの助言及び北浜法律事務所から受けた法的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社が公開買付者から本公開買付価格の各提案を受領次第、当社より本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計4回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったこと等により、当社と公開買付者との間の協議・交渉過程に実質的に関与いたしました。

その結果、当社は、2025年10月10日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり795円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、公開買付者の当初提示額である633円から795円にまで引き上げております。

更に、本特別委員会は、本公開買付けに関する当社の意見表明に係るプレスリリース等のドラフトについて、本特別委員会のリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から助言を受けつつ、当社のファイナンス・アドバイザーであるKPMGから複数回説明を受け、質疑応答を行い、当社の一般株主が本公開買付けに応募するか否かを判断するために必要十分な情報開示がなされる予定であることを確認しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、北浜法律事務所から受けた法的見地からの助言又は意見、並びにKPMGから受けた財務的見地からの助言及び2025年10月14日付で提出を受けた本株式価値算定書を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、同日付で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

(ア) 答申

- a 本取引は当社の企業価値向上に資すると認められる（すなわち「是」である。）（本諮問事項(a)に対する答申）。
- b 本取引の取引条件は公正であると認められる（本諮問事項(b)に対する答申）。
- c 本取引に係る手続は公正であると認められる（本諮問事項(c)に対する答申）。
- d 上記a乃至cを踏まえると、本取引は当社の一般株主にとって、公正なものであると認められる（本諮問事項(d)に対する答申）。

(イ) 答申の理由

a 本取引の是非

以下の点より、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると考える。

- (a) 本特別委員会が、書面での質疑応答及び2025年9月9日開催の第5回特別委員会における公開買付者に対するインタビューによる質疑応答を通じて、公開買付者による以下の認識又は考えを確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念が見当たらなかったこと。
 - ㊦ 公開買付者として、直近では当社の自己資本比率が約9.5%に留まっており、当社においては依然として財務基盤の脆弱性や資金調達の制約がみられ、当社が本答申書提出日現在においても取引金融機関との支払期日のリスケジュール等を継続しており、取引金融機関からの新規の借入は困難な状況であると認識していること。
 - ㊧ 上記㊦に加えて、公開買付者として、当社株式が上場維持基準（流通株式比率）に適合していない状況が長期間継続しており、当社株式が現行の上場維持基準への適合を要する期限（2026年2月末日）が迫っていることから、既に所有割合にして65.24%の当社株式を所有する公開買付者が、当該流通株式比率を低下させる効果が生じうる第三者割当増資により資金提供を行うことも同様に困難な状況であると認識していること。
 - ㊨ 公開買付者として、当社が上記㊦及び㊧のような状況にあるとの認識の下、当社において、本中期経営計画を遂行する資金の十分な確保についても懸念が生じていると考えていること。
 - ㊩ 公開買付者として、公開買付者と当社はそれぞれ異なる地域性・顧客層に根差したブランドを確立して、スーパーマーケットを運営しており、本取引後においては、両ブランドの独自性を維持しながら、グループとしての統一感と連携を強化し、スーパーマーケット業界に属する企業としての信頼性及び市場プレゼンスを高めていくことが可能であると考えていること。
 - ㊪ 上記㊩につき、具体的には、公開買付者として、「日常使い」の当社と「特別使い・体験型」の公開買付者という形でブランドの役割を明確にし、顧客は都心部近郊の当社店舗で日常の買い物を行う利便性を享受しつつ、週末や特別な買い物においては公開買付者の大型店舗において豊富な品揃えや体験型の購買を楽しむことが可能となることにより、顧客に対する来店動機ひいては集客を高め、ライフスタイルに応じた多様な購買機会を提供し、顧客満足度の向上及び顧客基盤の拡大を実現することが可能であると考えていること。
 - ㊫ 公開買付者として、当社が運営する食品スーパーに関して、公開買付者との共同開発による改装モデル店への改装は計画どおり進んでおり、改装した店舗の足元の売上高は伸長しているものの、それ以外の店舗については、依然として売上が伸び悩んでいる状況であると考えていること。
 - ㊬ 上記㊫につき、公開買付者として、本取引後においては、未改装の店舗についても公開買付者のブランドや店舗フォーマットを活用した店舗戦略の選択肢まで広げつつ、当社との協議の中で店舗フォーマットの最適化を実現したいと考えていること。
 - ㊭ 公開買付者は、これまで当社が上場会社としての経営独立性を維持するため、当社経営陣の意向を尊重し、複数の取締役を派遣している点を除き、主要な経営人材や要職（財務、経営企画、事業推進など）については専門人材の派遣は最小限に留めていたものの、本取引後は、当社において地域店長やスーパーバイザーを多数配置し、小型・中型店舗に人材を厚く配置する現行の人材配置体制を含め、最適な人材配置体制については引き続き改善の余地があると考えていること。
 - ㊮ 上記㊭に加えて、公開買付者として、本取引後においては、公開買付者は、更なる専門人材の派遣やグループ内での人材交流を促進し、店舗チーフやバイヤー間での知見の共有を進めることを狙いとしており、これにより組織運営の高度化と当社の人材育成の強化を実現する方針であること。

- ㉔ 公開買付者として、本取引後、当社は公開買付者の完全子会社となり、上場廃止となるが、当社に少数株主が存在しなくなることで、当社の資本関係が単純化され、本取引以前より、当社に対して柔軟かつ迅速な財務面での支援を検討できるようになると考えていること。
 - ㉕ 上記㉔につき、具体的には、公開買付者として、当社が公開買付者の信用力及び資金力の枠組みに入ること、資金調達コストの低下や金融機関との取引条件の改善の他、仕入先や物流等の取引条件の改善が期待されると考えていること。
 - ㉖ 上記㉕により、公開買付者として、当社の資金調達コストの低下やキャッシュ・フローが改善することから当社の財務基盤の安定化を図ることが可能となると考えていること。
 - ㉗ 上記㉔乃至㉖に加えて、公開買付者として、当社株式の非公開化後においては、上場維持基準（流通株式比率）への適合を考慮する必要もなくなることから、公開買付者が当社から第三者割当増資を引き受けることにより当社に対して成長資金を供給することも可能となると考えていること。
 - ㉘ 公開買付者は、上記㉔乃至㉗の施策のうちの一部を実施することを当社に対して提案した際、当社より、仮に当該施策を実施した場合には、東京証券取引所において当社が不適当な合併等に係る上場廃止審査の対象となるおそれがあり、その後の新規上場審査に準じた審査に適合しない場合には、当社株式は上場廃止となる可能性があることから、当該施策は受入れられないとの見解を受けた経緯があること。
 - ㉙ 上記㉘の経緯の下、公開買付者として、当社株式が上場維持された状態においては上記㉔乃至㉗の施策の実現が困難であるものの、本取引により当社を非公開化することにより、当該施策を実現することが可能になると考えていること。
 - ㉚ 公開買付者として、当社を非公開化した場合に想定されるデメリットとして、当社が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る他、上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度、並びにそれらによる優れた人材の確保等に影響を及ぼす可能性が一応考えられると認識していること。
 - ㉛ 上記㉚のようなデメリットが考えられる一方、公開買付者として、上記㉗乃至㉙のとおり、当社が上場を維持したまま、増資を活用して資金調達を実現する可能性は低く、また、非公開化後においては、公開買付者グループからの追加的な出資による資金支援の選択肢もあり、公開買付者の信用力を背景に取引金融機関との円滑な交渉が可能であることから資金調達の面ではデメリットはないと考えていること。
 - ㉜ 上記㉛に加えて、公開買付者として、当社がこれまでの事業運営により積み重ねてきた信頼や獲得してきた知名度に関しては上場廃止により直ちに失われるものではなく、かつ、上記㉔及び㉗に示したとおり、本取引後においては公開買付者の完全子会社となることで、当社の各店舗の地域性・顧客層に根差したブランド戦略がより一層可能となり当社のブランド力も強化されることから、顧客の流入や人材採用の強化等の公開買付者の強固なブランド力が当社にも好影響を与えることが期待されると考えていること。
 - ㉝ 上記㉛及び㉜に加えて、公開買付者として、当社が公開買付者の完全子会社となることによって、上記㉚において述べた社会的信用力及び知名度、並びに財務基盤の安定化やブランド力については、維持あるいは向上することが期待されると考えられることから、当社の取引先との関係性も継続できるものと考えていること。
 - ㉞ 公開買付者として、上記㉚に記載したとおり、本取引により当社株式が非公開化されることにより当社に生じるデメリットが一応考えられるが、上記㉔乃至㉗に記載したとおりかかるデメリットは限定的であり、また、上記㉔乃至㉘に記載した本取引によるメリットが、当該デメリットを上回ると判断していること。
- (b) 本特別委員会が、書面での質疑応答及び2025年9月24日開催の第7回特別委員会における当社に対するインタビューによる質疑応答を通じて、当社による以下の認識又は考えを確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念は見当たらず、上記(a)に記載された公開買付者の認識又は考えと矛盾しないこと。
- ㉟ 当社として、当社と公開買付者グループは異なる地域、顧客をターゲットとしてそれぞれのブランドを確立してスーパーマーケットを運営しており、当社が公開買付者の完全子会社となることを通じて更にグループとしての一体感・統一感を醸成しつつも、「日常使い」の場面では当社のブランドが、「特別使い」の場面では公開買付者グループのブランドが想起されるような関係性を維持することで、顧客の来店動機を高め、ライフスタイルに応じた多様な購買機会を提供し、もって顧客満足度の向上及び顧客基盤の拡大を実現可能であると考えていること。
 - ㊱ 当社として、当社が運営する食品スーパーに関して、公開買付者との共同開発による改装モデル店化を更に推し進めることで、店舗単位での集客力の改善が期待されると考えていること。

- ㉠ 上記④につき、具体的には、当社として、公開買付者グループのプライベートブランド商品の仕入拡大やオリジナル商品によるラインアップの拡充を図る一方で、当社が培った都心近傍エリアにおける顧客動向・ニーズの分析力を生かして店舗単位の商品戦略を柔軟に変更することで、顧客満足度を向上させることでもって集客力を強化し、ひいては店舗収益拡大につなげることが可能になると考えていること。
 - ㉡ 上記㉠に加えて、当社として、公開買付者グループが傘下に持つ生鮮部門の加工センターからの供給拡大、共同購買の実施によって安定供給と原価低減を両立することが可能であると考えていること。
 - ㉢ 当社として、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、主要な経営人材等についても公開買付者グループからの人材派遣や交流の活発化が可能となることから、最適な人材配置が可能となり、こうした人材の配置転換、新たな人材の登用を通じて現場レベルでの知見の共有も進み、結果的に当社の組織全体の運営高度化を実現できると考えていること。
 - ㉣ 当社として、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、当社は公開買付者グループの信用力及び資金力の枠組みに入ることとなり、資金調達コストの低下、外部金融機関との取引条件改善の他、仕入先や物流等の業務委託先との取引条件の改善が期待されると考えていること。
 - ㉤ 上記㉣に加えて、当社として、当社が公開買付者の完全子会社となることにより当社株式は上場廃止となり、短期的な業績変動、ひいては株価推移に囚われることなく、場合によっては公開買付者グループからの追加的な資本注入も選択肢として、中長期的な目線に立ち、安定的に成長資金を確保することが可能になると考えていること。
 - ㉥ 当社として、当社が上場会社としての独立性を維持したまま、上記㉦乃至㉨の施策を実行した場合、不適当な合併等に該当するものと認定される可能性があるところ、意図せぬタイミングで当社株式が上場廃止に至る可能性や上場維持基準（流通株式比率）の不充足による上場廃止リスク等、当社の株主に不測の損害を与える可能性があることから、当該リスクが顕在化する前に本取引を通じて当社の非公開化を実現し、公開買付者グループとの更なる連携強化を模索する必要があると考えていること。
 - ㉦ 当社として、当社が公開買付者の完全子会社となることを通じて上場廃止となった場合のデメリットとして、資本市場からの資金調達が不可能となること、これまで上場会社として享受してきた社会的な信用力や知名度を喪失する可能性があることがデメリットとして一応想定されと考えていること。
 - ㉧ 上記㉦のようなデメリットが考えられる一方、当社として、当社株式の非公開化を通じて、現在当社において発生している上場維持コストが削減される他、公開買付者の完全子会社になることにより、公開買付者グループからの安定的な資金調達機会を得ることに加え、公開買付者グループの人的資源、信用力やブランド力を最大限活用した事業運営が可能となることに鑑みれば、上場廃止によるデメリットは限定的であり、上記㉦乃至㉨の施策を通じて、当社の中長期的な企業価値向上が見込まれるメリットの方が大きいと考えていること。
- (c) 本特別委員会として、慎重に審議・検討をしたところ、本取引の意義及び目的に関する公開買付者及び当社の説明は一定の具体性を有しており、不合理な点はなく、また、当社の説明及び公開買付者の説明は矛盾しないところ、本取引にメリットが認められる一方で、本取引によるデメリットには特に重大なものは見当たらず、加えて、当社及び公開買付者が、当社の課題及び今後の事業運営の方向性について共通認識を有していることを踏まえると、本取引が当社の企業価値向上に資するとの当社の見解は合理的であると考えられること。

b 取引条件の公正性

(a) 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格

本特別委員会は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、以下の理由から公正な価格であると考えます。

- ㉦ 本公開買付価格について、当社及び公開買付者等から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された上で、本提案書において想定されていた公開買付価格（633円）から第5回提案に係る公開買付価格（795円）まで、公開買付者による合計6回の価格提案を経て合意された価格であり、真摯な交渉を重ねた上で合意に至った価格であると考えられること。
- ㉧ KPMGが当社株式の株式価値を算定するにあたり前提とした2026年2月期から2029年2月期を対象とする本事業計画は、当社が公開買付者から本取引について提案を受ける前の2025年7月14日に開示した本中期経営計画に準拠したものであること、また、公開買付者との間で重要な利害関係を有しない当社取締役及び従業員で組成されたチームが策定しており、利害関係ある者は策定に関与し

ていないこと。さらに、本事業計画について当社との間で質疑応答を行い、KPMGによる財務的見地からの助言を踏まえ、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性その作成経緯等について確認した結果、本公開買付価格が不合理に低く算定されるような前提条件を置いているなどの不合理な点は認められなかったこと。

- ㉞ ④に加えて、本事業計画において、前事業年度対比で大幅な利益及びフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれているが、かかる増減の理由に関してなされた下記あ乃至えの当社の説明にも不合理な点は認められないところ、本公開買付価格が不合理に低く算定されることを意図して、恣意的にこれらの数値を算定しているとは認められないこと。
- あ 2027年2月期に既存店舗2店舗の改装に伴う改装一時金の発生、改装前の売り尽くしに起因する一時的な収益性の低下を見込んでいる一方、2028年2月期において同様の支出や施策を見込んでいないことから、2028年2月期において前事業年度対比で411百万円の営業利益の増加を見込んでいること。
- い 当社の主たる事業である食品スーパーは、曜日を問わず営業し、また商品の仕入れに関する発注を行っている一方、銀行が営業していない休日に仕入れに係る対価を支払うことはできないところ、休日を買掛金残高が増加し、平日に買掛金残高が減少する傾向にあること。
- う 上記いを前提に、2028年2月期は、前事業年度の末日が休日である一方、当該事業年度の末日が平日であることから、多額の買掛金の減少が発生するため、前事業年度対比で3,248百万円のフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでいること。
- え 上記いを前提に、2029年2月期は、前事業年度の末日が平日である一方、当該事業年度の末日が休日であることから、多額の買掛金の増加が発生するため、前事業年度対比で3,490百万円のフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでいること。
- ㉟ KPMGによる株式価値算定結果においては、当社の1株当たりの株式価値を、市場株価法では646円から719円、DCF法では699円から949円と算定しており、本公開買付価格は、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、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内となっていること。また、KPMGが本特別委員会に行った説明に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断できること。
- ㊀ 本公開買付価格は、下記あ乃至うを踏まえると、本類似事例（下記いにおいて定義される。）との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること。
- あ 本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月14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の650円に対して22.31%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値646円に対して23.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値650円に対して22.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値719円に対して10.57%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であること。
- い 経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降、2025年9月30日までに公表された類似事例（上場企業（REITを除く）を対象として公表され、成立した公開買付け案件のうち、対象会社の完全子会社化を企図した親子会社間の公開買付け案件であって、かつ、本類似事例9件において、（あ）直近1ヶ月の終値単純平均値に対して20～30%のプレミアムが付された事例が4件、直近3ヶ月の終値単純平均値に対して20～30%のプレミアムが付された事例が4件となり、それぞれ最頻値となり、また、（い）公表日前営業日の終値に対して20～30%のプレミアムが付された事例は2件と、最頻値である30～40%のプレミアムが付された事例の件数に次ぐ件数となっているところ、上記ア記載のとおり、本公開買付価格は、公表日前営業日の終値、直近1ヶ月の終値単純平均値、直近3ヶ月の終値単純平均値に対して20～30%のプレミアムが付されていること。
- う なお、本公開買付価格の直近6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムは20%に満たないものの、（あ）本類似事例においても直近6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムが20%に満たない事例が存在すること、（い）上記ア(a)④記載のとおり、当社株式が上場維持基準（流通株式比率）に適合しておらず、2026年2月末日に上場廃止基準に抵触する可能性があることに鑑みれば、本公開買付価格の直近6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムが、本類似事例における直近6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム水準に満たないことのみをもって、本公開買付価格の公正性は否定されないと考えられること。
- ㊁ 当社は、本公開買付けの公表に先立ち、2025年7月14日付で、修正後本中期経営計画リリース及び立会外分売リリースを公表しているが、下記あ乃至うを踏まえると、これらの公表により、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を害するとは認められないこと。
- あ 修正後本中期経営計画リリース及び立会外分売リリースの公表の経緯に係る下記（あ）乃至（う）の当社の説明に鑑みると、これらの公表は、いずれも、本取引を前提に本公開買付けの公表に先立つ時期に恣意的に開示時期を設定したものではないと考えられること。

- (あ) 当社は、修正後本中期経営計画リリース及び立会外分売リリースを公表した2025年7月14日より後である、同年7月24日に、公開買付者から、本取引に関する法的拘束力のない提案書を受領し、同日から本取引の検討を開始し、それ以前に当社が本取引を認識し、又は検討していた事情は認められないこと。
- (い) 当社は、2025年4月14日に、2025年2月期の通期の決算短信を開示しており、かかる開示の時点において、「不採算店舗対策として、一部店舗の継承を継承先と協議・検討している状況等を踏まえ、現時点で合理的に算定することが困難である」ことを理由に、2026年2月期の通期業績予想を未定として開示していたところ、不採算店舗及び不採算店舗内売場の対策による収益改善の影響を合理的に見積もることが可能となった2025年7月14日付で2026年2月期の通期業績予想を開示し、これに伴って修正後本中期経営計画リリースを開示したこと。
- (う) 当社は、当社の流通株式比率を向上させることを目的として2024年3月より当社の特定の株主に対して当社株式の売却を依頼していたところ、当該株主から、当社株式の売却に応じる意向が2025年7月上旬に示されたことを踏まえ、立会外分売リリースを開示したこと。
- い 下記(あ)及び(い)の当社の説明に鑑みると、当社にとって本取引により当社株式を非公開化する必要性・緊急性が高いこと。
- (あ) 当社株式は上場維持基準（流通株式比率）を充足していない状況が継続しており、上記a(b)㉔記載のとおり、当社株式が意図せぬタイミングで上場廃止となるリスクや、かかるリスクを回避するための施策により、当社の株価が変動するリスクが存在すること。
- (い) 上記a記載のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資すると考えられる一方で、当社株式の上場を維持したまま各経営施策を実施した場合、不適当な合併等に該当するものと認定される可能性があるところ、意図せぬタイミングで当社株式が上場廃止となるリスクがあること。
- う 本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、当社株式の本源的価値や、修正後本中期経営計画リリース及び立会外分売リリースを開示した2025年7月14日以前の期間を含む、上記㉔a記載の本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月14日までの過去6ヶ月間の当社株式の株価終値平均との関係で見ても一定の合理性が認められる水準にあると評価できること。
- ㉔ 公開買付者は、㉔第1回第三者割当増資により当社株式2,414,700株を取得し、また、㉔第2回第三者割当増資を行い、当社株式3,924,850株を取得しており、第1回第三者割当増資及び第2回第三者割当増資時に、公開買付者が当社株式を取得した際の価格より本公開買付価格は低いことになるが、(x)第1回第三者割当増資及び第2回第三者割当増資時に、公開買付者が当社株式を取得した価格はそれぞれの時点における当社の業績、当社株式の株価の水準、外部環境等を踏まえて合理的に算定されたものであると考えられることから、第1回第三者割当増資及び第2回第三者割当増資時点において、公開買付者が当社株式を取得した際の価格より本公開買付価格が低いことのみをもって、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性は否定されず、また、(y)上記㉔乃至㉔から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、本取引の公表時点における当社株式の本源的価値を反映しているものと考えられること。
- ㉔ 本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である300を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基準として設定されていることから、本取引を通じて本新株予約権者が享受すべき利益が確保された公正な金額であると考えられること。

(b) 本スクイーズアウト手続において一般株主に交付される金額

本公開買付けにおいて当社株券等の全てを取得できなかった場合に実施することが予定されている本スクイーズアウト手続においては、一般株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主（公開買付者及び当社を除く。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定され、また、本新株予約権者に対価として交付される金銭は本新株予約権買付価格に当該各本新株予約権者の所有する当社の新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることが予定されていることから、本特別委員会は、当該金銭の額について、本公開買付価格と同様の考え方により、相当な金額であると考ええる。

c 手続の公正性

以下の点より、本取引においては取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられていることを含め、手続の公正性が認められるものと考ええる。

(a) 本特別委員会の設置

- ㊲ 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在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、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の公正性を担保し、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、当社独立社外取締役3名、当社独立社外監査役1名及び社外有識者1名の合計5名で構成される本特別委員会を設置し、諮問を行ったこと。
- ㊳ 本特別委員会が、他社における経営者、また上場会社の社外取締役としての豊富な経験・見識及び事業経営に関して相当の知見を有する稲田将人氏、税理士としての税務及び会計に関する豊富な知見を有する成相弘氏及び宮武孝治氏、公認会計士としての財務・会計に関する専門的な知識及び豊富な経験・見識を有する長嶋陽宏氏、並びに弁護士としての専門的知見、他社の社外取締役としての豊富な経験・知見、及び同種・類似案件に対する十分な実績・知見を有する柴田堅太郎氏の5名で構成されており、本諮問事項を検討するために必要な経験及び知見を備えていると認められること。
- ㊴ 本特別委員会の各委員が、公開買付者グループとの間で重要な利害関係を有しておらず、また、本取引の成否に関して、一般株主及び本新株予約権者と異なる重要な利害関係を有していないことから、当該各委員について独立性が認められること。
- ㊵ 本特別委員会において、2025年8月20日より2025年10月14日までの間に合計11回、計約12時間にわたり審議を重ねたこと。
- ㊶ 当社による公開買付者との交渉について、公開買付者による合計6回の価格提案がなされ、また、本特別委員会の実質的な関与の下、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された上で、真摯な交渉が行われたと認められること。

(b) 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

- ㊷ 当社が、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者グループから独立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KPMGを選任し、本特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認したこと。
- ㊸ その上で、当社がKPMGから、当社の株式価値の算定、公開買付者との交渉に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2025年10月14日付で本株式価値算定書を取得したこと。
- ㊹ 当社が本公開買付けにおける意見表明を行うにあたり、「c 手続の公正性」において記載された、他の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の実施状況を踏まえると、当社の少数株主の利益に対して、十分な配慮がなされていると考えられるところ、当社が、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）を取得していないことは不合理ではないと認められること。

(c) 当社における独立した法律事務所からの助言

- ㊦ 当社が、本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及び公開買付者グループから独立した法務アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、本特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認したこと。
- ㊧ その上で、当社が、北浜法律事務所から、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たこと。

(d) 当社における独立した検討体制の構築

- ㊦ 当社が、2025年7月24日に公開買付者から本取引に関する法的拘束力のない提案書を受領して以降、本取引に係る検討（当社株式の価値算定の基礎となる本事業計画の作成を含む。）並びに公開買付者との協議、交渉及び判断を行うプロジェクトチームを検討の上、設置し、そのメンバーは公開買付者グループの役職員を兼務していない当社の取締役である中谷圭一氏を含む当社の役職員2名から構成されるものとしたこと。
- ㊧ 本特別委員会としても、当社の検討体制（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む。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを承認したこと。

(e) 当社における利害関係を有する取締役の不参加

当社の取締役6名のうち内田貴之氏は公開買付者の取締役を兼務しており、また、佐藤博和氏は公開買付者の子会社の取締役を兼務しているため、当社が公開買付者の連結子会社であり、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ことに鑑み、取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、本取引に係る2025年10月14日までの取締役会の審議及び決議には参加しておらず、また、本取引の意見表明に関する2025年10月15日開催予定の取締役会における審議及び決議にも（事実上の参加を含め）一切参加しない予定であり、かつ、当社の立場で本取引に関する検討、協議及び交渉に参加していないこと。

(f) 取引保護条項の不存在

当社及び公開買付者は、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」という。）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。

(g) マーケット・チェック

- ㊦ 本公開買付けにおける買付け等の期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い31営業日に設定されており、また、取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていないことから、本取引では、公表後に潜在的な対抗的買収提案者による対抗提案を妨げない環境を構築しており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると評価できること。
- ㊧ 公開買付者は当社の支配株主であり、公開買付者がその保有する当社株式を売却することは予定されていないところ、本取引において積極的なマーケット・チェックを実施する意義が乏しいことから、積極的なマーケット・チェックを実施しないことにより、本取引に係る手続の公正性は害されないと認められること。

(h) 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

- ㊦ 本スクイズアウト手続のスキームとして、④本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本公開買付けに応募しなかった当社の株主が保有する当社株式の全て（公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。）の株式売渡請求及び本公開買付けに応募をしなかった本新株予約権者が保有する当社の新株予約権の全ての新株予約権売渡請求、又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、⑥株式等売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者及び当社を除く。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定され、また、本新株予約権者に対価として交付される金銭は本新株予約権買付価格に当該各本新株予約権者の所有する当社の新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主及び本新株予約

権者が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が低減されるように配慮していること。

- ④ 当社の株主及び本新株予約権者に対して、本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、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妨げないこととすることにより、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保することを企図して、本公開買付けにおける買付け等の期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い31営業日に設定していること。

- (i) マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定をしないことが不合理とはいえないこと

当社の親会社である公開買付者が当社株式8,440,250株（所有割合：65.24%）を直接所有しており、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主及び本新株予約権者の利益に資さない可能性があると考えたことから、本公開買付けにおいていわゆる「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されていないものの、④当社が本公開買付けの公正性を担保するための措置として、上記各手段を採用し又は各対応を行っており、一般株主の利益への十分な配慮がなされていると評価し得ること、⑤上記bのとおり、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格が公正な金額であると考えられること等を踏まえると、本公開買付けにおいて「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しないことが不合理とはいえないこと。

- (j) 一般株主への情報提供の充実

当社が公表予定の本公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するプレスリリースのドラフトでは、本特別委員会の委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の一般株主が、本取引に係る取引条件の公正性等を判断する際に、かかる判断に資する重要な情報が提供されていると認められること。

d 総括

上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられること、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されていると考えられること、本取引に係る公開買付価格及び本新株予約権買付価格の条件については公正性が確保されていると考えられることから、本取引は、当社の一般株主にとって公正であると考えます。

- ③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及び公開買付者グループ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、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、北浜法律事務所は、当社及び公開買付者グループ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、北浜法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず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含まれておりません。

- ④ 当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 本公開買付けに関する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」の「(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者グループ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しております。

具体的には、当社は、2025年7月24日に公開買付者から本提案書を受領した時点以降、本取引に係る検討（当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに公開買付者との協議、交渉及び判断を行う当社プロジェクトチームを検討の上、設置し、そのメンバーは公開買付者グループの役職員を兼務していない当社の取締役である中谷圭一氏を含む当社の役職員2名から構成されるものとし、公開買付者の取締役を兼務している内田貴之氏及び公開買付者の子会社の取締役を兼務している佐藤博和氏を関与させないこととしております。

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、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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
当社は、KPMGから取得した本株式価値算定書、KPMGからの財務的見地からの助言、北浜法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けの諸条件について、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」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」の「(iii) 当社の意思決定の内容」に記載のとおり、2025年10月15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旨の意見を表明し、当社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ことを決議いたしました。

上記取締役会決議においては、取締役6名のうち、内田貴之氏、佐藤博和氏を除く利害関係を有しない取締役4名全員が参加し、参加した取締役の全員の一致により決議いたしました。また、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。なお、内田貴之氏、佐藤博和氏は、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また当社の立場において、本公開買付けに関する公開買付者との協議及び交渉に参加しておりません。

- ⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

当社及び公開買付者は、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等を含む合意等、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は行っておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令で定められた最短期間である20営業日より長期の31営業日としているとのことです。公開買付期間を法令で定められた最短期間と比較して比較的長期に設定することにより、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について適切な判断の機会を確保しつつ、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妨げないこととすることにより、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

- ⑦ 強圧性が生じないための配慮

公開買付者は、上記「(5) 本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）」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを対象とする株式等売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む、本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 株式等売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主（但し、公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格又は本新株予約権買付価格に当該各本新株予約権者の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主及び本新株予約権者の皆様の本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が低減されるように配慮しているとのことです。

- (7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項
該当事項はありません。

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）
内田 貴之	代表取締役執行役員社長	783	7
中谷 圭一	常務取締役執行役員	7,492	74
佐藤 博和	取締役執行役員	0	0
稲田 将人	取締役	0	0
成相 宏	取締役	0	0
宮武 孝治	取締役	0	0
梶山 健二	監査役（常勤）	4,100	41
持田 良夫	監査役	0	0
長嶋 陽宏	監査役	0	0
計	—	0	0

（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。

（注2） 取締役稲田将人、成相宏及び宮武孝治は、社外取締役であります。監査役持田良夫及び長嶋陽宏は、社外監査役であります。

（注3） 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数（小数点以下切捨て）及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

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。

以 上