

2020 年 2 月 28 日

東京都豊島区南池袋一丁目 28 番 2 号
株式会社パルコ
代表執行役社長 牧山 浩三

株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事前開示書類)

当社は、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主である J.フロントリテイリング株式会社（以下「J.フロントリテイリング」といいます。）から、2020 年 2 月 27 日付で、同法第 179 条の 3 第 1 項の規定に基づき、当社の株主の全員（ただし、J.フロントリテイリング及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その有する当社の普通株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全てを J.フロントリテイリングに売り渡す旨の請求（以下「本売渡請求」といいます。）をすることを決定した旨の通知を受領し、同日開催の当社取締役会において、本売渡請求を承認することを決議いたしました。

本売渡請求に関する会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の氏名又は名称及び住所（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 1 号）

名称：J.フロントリテイリング株式会社
住所：東京都中央区銀座六丁目 10 番 1 号

2. 会社法第 179 条の 2 第 1 項各号に掲げる事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 2 号）

(1) 特別支配株主完全子法人に対して本売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号）
該当事項はありません。

(2) 本売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号・第 3 号）

J.フロントリテイリングは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式 1 株につき、1,850 円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2020 年 3 月 23 日

- (5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

J.フロントリテイリングは、金融機関からの借入れ、又は、社債、コマーシャル・ペーパー（以下「CP」といいます。）の発行などにより調達した資金によって、本売渡対価の支払を行う予定です。なお、本売渡対価の支払時点の現預金の保有状況によっては、これらの方法により調達した資金に代えて J.フロントリテイリングの保有する現預金によって本売渡対価の支払を行うこともあります。また、J.フロントリテイリングにおいて、本売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していません。

- (6) その他の本売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。

ただし、当該方法による本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、当社が指定した方法により（本売渡対価の交付について J.フロントリテイリングが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡対価の支払を実施することといたします。

3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 1 号）

- (1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項

本売渡請求は、本公開買付けの結果、J.フロントリテイリングが当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至ったことから、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）

の全て（ただし、Ｊ.フロントリテイリング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。）を取得し、当社をＪ.フロントリテイリングの完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本売渡対価は、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「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、当社が 2019 年 12 月 26 日に公表いたしました「支配株主であるＪ.フロントリテイリング株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同及び応募推奨に関する意見表明のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本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「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、以下の経緯及び理由により、2019 年 12 月 26 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明し、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨決議いたしました。なお、上記取締役会における決議の方法については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」をご参照ください。

当社は、2019 年 8 月 28 日にＪ.フロントリテイリングから本取引の提案を受けました。当社は、かかる提案を受けて、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、Ｊ.フロントリテイリングが当社の支配株主であり、かつ、当社の取締役２名がＪ.フロントリテイリングの執行役等を兼任していることから、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本取引の公正性を担保すべく、2019 年 8 月 29 日、Ｊ.フロントリテイリング及び当社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三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任することを当社取締役会の決議により決定し、第三者算定機関である三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券に対し、当社株式に係る株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の提出を依頼しました。さらに、同日、利益相反回避のため、独立した第三者の委員で構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置することを、当社取締役会の決議により決定し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根

拠及び理由」の「(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 当社における特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

その上で、当社は、2019年8月29日に、2019年8月28日付のJ.フロントリテイリングの本取引の提案について、当社がJ.フロントリテイリングの完全子会社となり、より強固な資本関係のもと一体的な事業展開を行っていくことで、当社の更なる企業価値の向上を目指すことが可能となり得るとの判断のもと、J.フロントリテイリングとの間で本取引の実施の是非及び方法につき具体的な検討・協議を開始し、当社は、2019年10月中旬から2019年12月上旬にかけてJ.フロントリテイリングによるデュー・ディリジェンスを受け入れた上で、J.フロントリテイリングとの間で継続的に協議を行いました。

その結果、当社は、2019年12月26日に、J.フロントリテイリングが、本意見表明プレスリリースの「3. 本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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(iii) 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、企業文化、風土、人材等の独自性を損なうことのないように当社を経営する方針であり、当社の企業価値の源泉に対する一定の理解及び配慮が示されていることを踏まえると本取引によるデメリットとして重大なものは特に見当たらない一方、以下を実現することによって、当社の企業価値の更なる向上を期待することができると判断するに至りました。

i. 当社グループ（注1）全体の成長加速

本取引を通じて当社が持株会社であるJ.フロントリテイリングの完全子会社となることで、J.フロントリテイリングの経営資源を活用し、当社が描く将来成長を加速させるとともに、その実現可能性を高め、成長領域自体も広がります。これにより、今までの当社の事業展開の枠を超えた、都市部における大型不動産開発から都心部一等地の中低層商業施設であるゼロゲート業態以外の小型不動産開発、消費の多様化に対応した新規事業の展開など、新しいフィールドへの挑戦が可能となります。さらに、上場業務、間接業務に関するコストや業務が効率化され、事業会社として事業拡大に集中する環境が整うと考えております。

（注1）「当社グループ」とは、当社並びにその子会社及び関連会社をいいます。

ii. 不動産事業の拠点強化と不動産開発の多様化

当社の完全子会社化に伴い、J.フロントリテイリングの連結子会社である株式会社大丸松坂屋百貨店（以下「大丸松坂屋百貨店」といいます。）の不動産事業が当社に移管される予定です。これにより、同不動産事業が管轄している大阪市、京都市、名古屋市といった主要都市部の一等地を中心とした収益物件を当社が担うこととなり、当社の未出

店エリアを含む新たな商業拠点を獲得することができます。

また、J.フロントリテイリンググループ（注2）の不動産事業を当社が主導することとなるため、J.フロントリテイリングの資金力やネットワーク、情報網を最大限に活用した不動産開発が可能となります。そのことにより、当社単独で行ってきた今までの商業開発の枠を超えた事業展開や、主要都市部における複合開発・新業態の開発機会拡大などの、当社の開発戦略の多角化に繋がる事業基盤を得ることができます。PARCO店舗やゼロゲートといった既存の業態にとどまらない、新たな商業施設や価値の提供が可能となり、当社グループの企業価値向上に資すると考えております。

（注2）「J.フロントリテイリンググループ」とは、J.フロントリテイリング並びにその子会社及び関連会社をいいます。

iii. 既存店舗における提供価値の拡大と競争力向上

大丸松坂屋百貨店と当社の両社が有する顧客や、顧客データを今まで以上に連携することができるようになり、当社に接点のなかった顧客層へのアプローチが可能となり、マーケティングの精度も向上いたします。さらに、大丸松坂屋百貨店の取引先やネットワークを活用することで、既存のPARCO店舗等の当社商業施設内への新たな取引先の出店や、新業態の展開の可能性が高まります。これにより、来店される顧客に対して今までにない新しい売場や商品、相互のサービス、情報を提供することが可能となり、顧客への提供価値が拡大いたします。

また、両社が同じエリアに出店している主要都市部においては既存店舗の競争力が増すとともに、当社単独出店エリアでは大丸松坂屋百貨店の持つ商品、売場やサービスといった新たな価値を提案することが可能になると考えております。

iv. 関連事業の事業進化と業界内ポジションの確立

上記 ii. の不動産開発の拡大により、当社の担う商業空間が増えることで、当社の関連事業（総合空間事業、専門店事業、デジタルマーケティング事業、エンタテインメント事業、海外事業）についても、J.フロントリテイリンググループ内での連携を含め、事業規模、拠点及び領域が拡大いたします。これにより各関連事業が進化し、海外展開を含めた新たな顧客層や販路への事業展開や、新規取引先との協業などの機会が増え、業界内での更なるポジション確立に繋がると考えております。

v. 新規事業の実現

両社の主要事業である、J.フロントリテイリンググループの百貨店事業と当社グループのショッピングセンター事業を中心とした、それぞれが有する顧客データを掛け合わせることで、幅広い顧客層への価値提供が可能となり、その顧客層の様々なライフステージにあわせた、新しいサービスや商品の提供を行うことが可能となります。

また、上記顧客データの掛け合わせに加え、J.フロントリテイリングの資金力、当社及びJ.フロントリテイリングのR&D機能（注3）が連携することで、当社単独では実現難易度の高い事業領域への新規事業の展開や、新規事業の具現化に向けたスピードの加速及び可能性の向上に繋がると考えております。

（注3）R&D（Research and Development）機能とは、企業における科学研究や技術開発等に関する機能をいいます。

vi. 当社取引先の発展への寄与

上記の事業拡大と事業領域の広がりを通じ、当社のイコールパートナーであるテナント・取引先の皆様にとっては、新たな出店機会の拡大や新規事業の展開のチャンスをより多く提供できる環境が整うと考えております。

vii. 当社グループ従業員の新たな活躍ステージの提供

当社グループの企業価値の源泉である従業員に対しても、当社の各事業が進化し、拡大することで、新たな活躍のステージと多様な成長機会が獲得でき、従業員それぞれの自己実現にも繋がると考えております。

また、J.フロントリテイリング及び当社は、2019年11月中旬より本公開買付価格を含む本取引の諸条件についても具体的な検討・協議を開始し、継続的に協議・交渉を行いました。

(a)本公開買付価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」に記載されている当社株式価値算定書の市場株価分析に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）に基づく算定結果のレンジに入っていること、(b)本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2019年12月25日の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。）市場第一部における当社株式の終値1,364円に対して、35.63%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、2019年12月25日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,345円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して37.55%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,317円に対して40.47%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,259円に対して46.94%のプレミアムが確保されていること、(c)本公開買付価格の決定に際しては、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置等の公正性を担保するための措置が採られていること等、少数株主の利益へ配慮がなされてい

ると認められること、(d)本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、J.フロントリテイリングと当社の間で、独立当事者間の取引における協議・交渉と同程度の協議・交渉が複数回行われ、より具体的には三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議等を踏まえながら、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こと、(e)本特別委員会が、本公開買付価格を含む本公開買付けの条件が妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社は、2019 年 12 月 26 日に本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

その後、当社は、2020 年 2 月 18 日、J.フロントリテイリングより、本公開買付けの結果について、当社株式 31,914,960 株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2020 年 2 月 25 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、J.フロントリテイリングの所有する当社株式の議決権所有割合（注 4）は 96.43% となり、J.フロントリテイリングは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

（注 4）「議決権所有割合」とは、当社が 2019 年 12 月 25 日に公表した 2020 年 2 月期第 3 四半期決算短信〔I F R S〕（連結）（以下「当社四半期決算短信」といいます。）に記載された 2019 年 11 月 30 日現在の発行済株式総数（101,462,977 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（6,147 株）（当社四半期決算短信に記載された自己株式数（364,903 株）から、当該自己株式数に含まれている、同日現在において執行役向け株式交付信託が所有する当社株式数（358,756 株）を除いた株式数となります。）を控除した株式数（101,456,830 株）に係る議決権の個数（1,014,568 個）に対する割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。）。以下同じです。

このような経緯を経て、当社は、J.フロントリテイリングより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の一環として、本売渡請求を行う旨の通知を受領いたしました。そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に検討・協議いたしました。

その検討・協議を通じて、当社取締役会は、(i)本売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、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であると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられず、また、(ii)本売渡株式 1 株につき 1,850 円という本売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であるところ、下記「(2) 本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていることから、本売渡株主にとって合理的な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされている

と認められると考えております。また、当社取締役会は、本売渡対価の交付の見込みについて、(iii) J.フロントリテイリングは、本売渡対価を、金融機関からの借入れ、又は、社債、CP の発行などにより調達した資金を原資として支払うことを予定しているところ、同社によれば、(a)本売渡対価の総額を上回る金額の未使用枠を残した CP の発行枠を確保していること、(b)同社の最新の信用格付を考慮すると、CP の引受金融機関と発行の詳細条件についてさえ合意すれば CP の発行が可能であること、(c)CP の発行や本売渡対価の交付に支障を生じさせるような事情はなく、かつ、支障が生じる可能性も認識していないこと等に鑑みれば、CP の発行により本売渡対価の支払いのための資金を確保することが可能であること、かつ、(d) J.フロントリテイリングは、他の方法による資金調達を行わない場合には CP の発行により資金調達を行うことから、J.フロントリテイリングによる本売渡対価の支払いのための資金の確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると考えられると判断いたしました。その他、(iv)本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、及び(v)本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、当社取締役会は、本売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、本日、当社の取締役全6名（うち3名は社外取締役）のうち、下記の理由により本公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議に参加していない2名を除く取締役4名の全員一致により、J.フロントリテイリングからの通知のとおり、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

なお、当社取締役のうち、牧山浩三氏は、J.フロントリテイリングの取締役兼執行役常務を兼務しているため、利益相反防止の観点から、上記本日開催の取締役会の審議及び決議には参加しておりません。もっとも、(a)同氏は、当社の代表執行役社長として、当社の企業価値向上の観点から本取引の検討及び交渉をするにあたって不可欠で代替できない知識及び経験を有していること、また、(b)同氏のJ.フロントリテイリングにおける所管も「パルコ事業」であることを考慮し、当社の立場で本取引の協議・交渉に参加しており、他方で、J.フロントリテイリングの立場では本取引に関する協議・交渉や取締役会の審議及び決議には一切参加しておりません。また、当社取締役のうち、澤田太郎氏は、J.フロントリテイリングの執行役常務を兼務していることから、本売渡請求に関する取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、上記本日開催の取締役会の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J.フロントリテイリングとの協議・交渉に参加しておりません。

以上のとおり、当社は、本公開買付価格と同一の価格に設定されている本売渡対価の総額その他の上記「2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）」の「(2) 本売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第2号・第3号)」

についての定めは相当であると判断しております。

(2) 本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、J.フロントリテイリング及び当社は、当社がJ.フロントリテイリングの連結子会社であり、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すること並びにJ.フロントリテイリングと当社の間の人事及び業務上の継続的な関係に鑑み、本取引の公正性を担保するための措置として、以下の措置を実施いたしました。

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、J.フロントリテイリングから提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及びJ.フロントリテイリングから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券より、当社株式価値算定書を取得しております。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社及びJ.フロントリテイリングの関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。当社株式価値算定書の概要は以下のとおりです。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける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もと、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分析を、将来の事業活動の状況に基づく本源的価値評価を反映するためDCF分析を、それぞれ採用して、当社株式の株式価値算定を行っております。なお、当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付け価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記各手法において分析された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	: 1,259 円から 1,364 円
DCF 分析	: 1,548 円から 2,008 円

市場株価分析では、2019 年 12 月 25 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基準日の終値 1,364 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,345 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,317 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,259 円を基に、

当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,259円から1,364円までと分析しております。

DCF分析では、当社が作成した2020年2月期から2023年2月期までの事業計画、直近の業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、当社が2020年2月期以降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企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,548円から2,008円までと分析しております。割引率は3.25%～3.75%を採用しており、継続価値の算定にあたってはマルチプル法を採用し、EBITDAマルチプルを9.0倍～11.0倍として分析しております。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析に用いた当社作成の2020年2月期から2023年2月期までの事業計画においては、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2020年2月期においては、2019年2月期に発生した店舗閉鎖関連費用の反動から営業利益において大幅な増益を、2022年2月期は心斎橋PARCO開業により営業利益において大幅な増益を見込んでおります。また、本取引により実現することが期待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、以下の財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2020年2月期	2021年2月期	2022年2月期	2023年2月期
営業収益	114,100	107,314	115,166	115,445
営業利益	10,800	11,289	14,764	14,773
EBITDA	18,066	19,789	23,664	23,691
フリー・キャッシュ・フロー	13,371	3,115	9,275	8,888

また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、参考値として、類似企業比較分析による算定も行っております。類似企業比較分析において分析された当社株式1株当たりの価値の範囲は以下のとおりです。

類似企業比較分析：480円から1,174円

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の企業価値や株式価値を算定しております。もっとも、当社と他の上場企業との事業内容の類似性における一定の制約に鑑み、分析結果は参考値にとどめております。なお、比較的類似性があると判断される上場企業として、J.フロントリテイリング株式会社、株式会社三越伊勢丹ホールディングス、株式会社高島屋、イオンモール株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定

し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 480 円から 1,174 円までと分析しております。

(注 5) 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる当社株式の株式価値の分析は、当社の参考に資するためのみに宛てたものです。当該分析は、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の当社もしくは J.フロントリテイリングの株主の行動又は本取引に関する一切の株主総会に関する株主による議決権行使もしくはその他の行動に対して、意見を述べたり、また、推奨を行うものでもありません。

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券は、分析にあたり、既に公開されている情報又は当社によって提供等され入手した情報が正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証を行っておりません。また三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券は、財務予測につき、当社の将来の財務状況に関する 2019 年 12 月 25 日時点で入手可能な最善の予測及び判断を反映するものとして、当社によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としております。三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券は当社の資産及び負債（偶発債務を含みます。）について、独自の評価・査定は行っておりません。三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券の分析は、その 2019 年 12 月 25 日現在における金融、経済、為替、市場その他の状況及び、2019 年 12 月 25 日現在において三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。同日以降に生じる事象が、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券の分析及び同算定書の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券は、同算定書及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。

株式価値算定書の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。同算定書に記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、当社の実際の価値に関する三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできません。

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券は、本取引に関し、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の相当な部分の受領は、本取引の公表及び完了を条件としています。

② J.フロントリテイリング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

J.フロントリテイリングは、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、J.フロントリテイリング及び当社から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村証券は J.フロントリ

テイリング及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定を行い、J.フロントリテイリングは2019年12月26日に野村證券から株式価値算定書（以下「J.フロントリテイリング算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、J.フロントリテイリングは、野村證券から本公開買付け価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	: 1,259円～1,364円
類似会社比較法	: 831円～1,188円
DCF法	: 1,470円～2,040円

市場株価平均法では、2019年12月25日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値1,364円、直近5営業日の終値単純平均値1,355円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,345円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,317円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,259円をもとに、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,259円から1,364円までと算定したとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を831円から1,188円までと算定したとのことです。

DCF法では、当社の2020年2月期から2023年2月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年2月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企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,470円から2,040円までと算定したとのことです。

野村證券がDCF法に用いた当社の2020年2月期から2023年2月期までの事業計画においては、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2020年2月期においては、2019年2月期に発生した店舗閉鎖関連費用の反動から営業利益において大幅な増益を、2022年2月期は心斎橋PARCO開業により営業利益において大幅な増益を見込んでいるとのことです。また、本取引により実現することが期待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、財務予

測には加味していないとのことです。

J.フロントリテイリングは、野村證券から取得したJ.フロントリテイリング算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、DCF法の算定結果のレンジの範囲に収まっていることなどを踏まえ、また、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（完全子会社を企図した公開買付けの事例）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2019年12月26日開催の取締役会の決議によって、本公開買付け価格を1株当たり金1,850円と決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である1株当たり金1,850円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2019年12月25日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値の1,364円に対して35.63%、過去1ヶ月間（2019年11月26日から2019年12月25日まで）の普通取引終値の単純平均値1,345円に対して37.55%、過去3ヶ月間（2019年9月26日から2019年12月25日まで）の普通取引終値の単純平均値1,317円に対して40.47%、過去6ヶ月間（2019年6月26日から2019年12月25日まで）の普通取引終値の単純平均値1,259円に対して46.94%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。

（注6）野村證券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の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、独自に評価、鑑定又は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。当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2019年12月25日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。なお、野村證券の算定は、J.フロントリテイリングの取締役会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の方法・過程における公正性・適正性を確保するため、J.フロントリテイリング及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法・過程について、法的助言を受けております。なお、長島・大野・常松法律事務所は、J.フロントリテイリング及び当社の関連当事

者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

④ 当社における特別委員会の設置及び同委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、当社が J.フロントリテイリングの連結子会社であり、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することを踏まえ、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性、客観性を確保することを目的として、2019 年 8 月 29 日、高橋廣司氏（当社社外取締役、独立役員）、中村紀子氏（当社社外取締役、独立役員）及び関忠行氏（当社社外取締役、独立役員）の 3 名から構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、(i)本取引が当社の企業価値向上に資するものとして正当であるか否か、並びに(ii)(a)本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件の妥当性、及び(b)本取引に至る交渉過程等の手続の公正性の検討を踏まえて、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか否か（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、答申書の提出を囑託いたしました。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、互選により、本特別委員会の委員長として高橋廣司氏を選定しております。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、社外取締役としての報酬とは別に、固定額の報酬を支払うものとされております。

本特別委員会は 2019 年 9 月 25 日から 2019 年 12 月 24 日まで合計 10 回開催され、諮問事項に関して、慎重に検討・協議を行いました。具体的には、まず初回の本特別委員会において、本特別委員会としての提案、質問その他意見は当社を通じて J.フロントリテイリングに伝達すること、本特別委員会から J.フロントリテイリングとの直接協議の機会を設けるべき旨の要望があれば、当社はその機会を確保するよう最大限努力すること、本特別委員会は、J.フロントリテイリングとの協議の状況について当社から適時に報告を受け、本特別委員会は必要に応じて J.フロントリテイリングとの本取引に関する条件交渉についての方針を定め、また、重要局面で意見を述べるができることという運営方法が確認されました。また、当社が選任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三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券並びにリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所については、その専門性及び独立性に問題がないことから、本特別委員会としてもこれらのアドバイザーから専門的助言を受けることに異議がない旨、並びに本特別委員会が必要と判断した場合には、本特別委員会において、当社の費用負担のもと、弁護士、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任し、その助言を求めることができる旨が確認されました。その上で、本特別委員会は、当社から、J.フロントリテイリングによる本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、当社及び J.フロントリテイリングの事業の状況、今後の見通し、本取引によって見込まれるシナジー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 J.フロントリテイリングと当社との間の本取引に係る協議・交渉の体制、経緯及び内容等について報告を受け、その

内容について審議しております。さらに、本特別委員会は、J.フロントリテイリングに提示し又は三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券が当社株式の価値算定において基礎とする財務予測を含む事業計画を当社が作成するにあたり、事業計画案の内容、作成経緯、重要な前提条件等について当社及び三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券から説明を受け、質疑応答を行っており、これらを踏まえ、最終的な事業計画の内容、作成経緯等の合理性を確認しております。加えて、本特別委員会は、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券から、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受けるとともに、長島・大野・常松法律事務所から、本取引において利益相反を軽減又は防止するために採るべき措置を含む本取引に関する説明を受け、それぞれ質疑応答を行いました。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券及び長島・大野・常松法律事務所と議論を重ね、本取引の目的、意思決定の過程及び本公開買付価格を含む本取引の条件について、検討・協議しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2019 年 12 月 26 日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しております。

ア 答申内容

- (ア) 本取引は当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる。
- (イ) (i)本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件には妥当性が認められ、かつ、(ii)本取引に至る交渉過程等の手続に公正性が認められることから、本公開買付けを含む本取引は、当社の少数株主にとって不利益でないと認められる。
- (ウ) また、当社取締役会による、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、本取引の一環として本公開買付け後に行う株式売渡請求又は株式併合に係る決定は、当社の企業価値向上に資するものとして正当なものであり、かつ、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

イ 本取引が当社の企業価値向上に資するものとして正当であるか否か（本諮問事項(i)）

J.フロントリテイリングが本取引を行う意義・目的、本取引により期待されるシナジー、本取引後の経営方針等は、大要、本意見表明プレスリリースの「3. 本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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った経緯・目的」及び「(iii) 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおりである。一方、当社が本取引によって実現することを期待する価値は、大要、本意見表明プ

レスリリースの「3. 本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「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由」に記載のとおりである。

また、当社の企業価値の源泉を持続し、発展させる観点からは、当社の人材力及び企業文化が特に重要な要素であるところ、本特別委員会としては、かかる人材力及び企業文化が本取引によって損なわれないことが、本取引が当社の企業価値向上に資するものとして正当であるか否かを判断するにあたって、重要な要素となると考えている。この点に関しては、J.フロントリテイリングと当社との本格的な交渉が開始された以降も両社の間で継続的に協議が行われており、また、本意見表明プレスリリースの「3. 本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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(iii)本公開買付け後の経営方針」においても、当社の企業文化、風土、人材等の独自性を損なうことのないように経営を行う旨が記載されているとおり、J.フロントリテイリングによる一定の理解と配慮が示されている。

以上を踏まえて、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、上記のJ.フロントリテイリング及び当社による説明は、一定の具体性のあるものであり、J.フロントリテイリングの説明及び当社の説明の間に矛盾している点や大きな認識の齟齬は見当たらず、また、本特別委員会は、当社の経営環境に対する認識や本取引によって実現しようとする価値に違和感はなく、本取引によるいくつものメリットが認められる一方で、本取引によるデメリットとして、重大なものは特に見当たらないとの認識に至った。

したがって、本取引は当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる。また、当社取締役会による、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、本取引の一環として本公開買付け後に行う株式売渡請求又は株式併合に係る決定は、当社の企業価値向上に資するものとして正当であると考える。

ウ 本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件の妥当性（本諮問事項(ii)(a)）

当社は、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券の助言を受けながら本公開買付価格に関する交渉を行っており、本特別委員会は、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券及び当社から交渉状況に関する説明を受けて交渉に関して意見を述べ、かつ、当社は、J.フロントリテイリングに対して本特別委員会の意見を踏まえて、当社が正当と考える公開買付価格を提示している。また、最終的に合意された本公開買付価格は、当初にJ.フロントリテイリングが当社に対して提示した価格よりも十分合理的な金額の上積みがされている。以上からすれば、本公開買付価格は、当社とJ.フロントリテイリングとの間におい

て、独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果決定されたものであると認められる。

また、本公開買付価格は、当社が作成し、本特別委員会においてその内容及び作成経緯等の合理性を確認した事業計画に基づいて、第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券が行った市場株価分析に基づく算定結果の上限値を上回っており、また、DCF分析に基づく算定結果の価格帯の範囲内かつその中間値を超えている価格であるほか、参考値ではあるものの、類似企業比較分析に基づく算定結果の価格帯を上回る価格であり、加えて、近時の類似事例と比較しても遜色のない水準のプレミアムが付されていると認められる。

そして、本公開買付けの取引条件のうち、本公開買付価格以外のものは、下記エに記載したものも含めて、同種・同規模の取引の条件と比較して同等であると認められる。

したがって、本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件には妥当性が認められる。

エ 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性（本諮問事項(ii)(b)）

（ア）本取引の検討にあたっては、当社において本特別委員会が設置されており、その実効性を高めるために採られた各措置は、経済産業省作成の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」が提示する方策に照らして十分なものであると認められ、また、近時の類似事例と比較しても遜色はないこと、（イ）当社取締役会の審議及び決議に、利害関係を有するおそれのある取締役は参加しない予定であり、また、これまでの本取引に係る交渉に関しても、支配株主である買付者と従属会社である当社の関係性を踏まえて構造的な利益相反関係については慎重な対応がされていると認められること、（ウ）当社が、本取引の関係者から独立したリーガル・アドバイザーとして選定した長島・大野・常松法律事務所の弁護士からアドバイスを取得し、また、本取引の関係者から独立した第三者算定機関として選定した三菱UFJモルガン・スタンレー証券より当社株式価値算定書を取得していること、（エ）他の買付者からの買付け等の機会を確保するための措置を通じて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認められること、（オ）当社の株主に対する十分な情報提供を通じて、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を提供していると評価できること、及び、（カ）本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められること等から、本取引にとって必要かつ十分な内容での公正性担保措置が採用されており、また、それらの公正性担保措置が、実際に実効性をもって運用されていると認められる。なお、本公開買付けにおいては買付予定数の下限につきマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないが、そのことによって、直ちに公正性担保措置として不十分であると評価されるわけではないと考えられる。

したがって、本取引においては、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

オ 本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか否か（本諮問事項(ii)）

上記ウ及びエにおいて詳細に検討したとおり、本公開買付価格を含む本取引全体について、当社の少数株主からみて、本公開買付価格その他の取引条件の妥当性が確保されており、かつ、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がされていると認められる。

以上から、本公開買付けを含む本取引は、当社の少数株主にとって不利益でないと認められる。また、当社取締役会による、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、本取引の一環として本公開買付け後に行う株式売渡請求又は株式併合に係る決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本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「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、2019年12月26日開催の取締役会において、当社の取締役全6名（うち3名は社外取締役）のうち、下記の理由により本公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議に参加していない2名を除く取締役4名の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主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。なお、当社取締役のうち、牧山浩三氏は、J.フロントリテイリングの取締役兼執行役常務を兼務しているため、利益相反防止の観点から、上記の賛同決議に際しての取締役会の審議及び決議には参加しておりません。もっとも、(a)同氏は、当社の代表執行役社長として、当社の企業価値向上の観点から本取引の検討及び交渉をするにあたって不可欠で代替できない知識及び経験を有していること、また、(b)同氏のJ.フロントリテイリングにおける所管も「パルコ事業」であることを考慮し、当社の立場で本取引の協議・交渉に参加しており、他方で、J.フロントリテイリングの立場では本取引に関する協議・交渉や取締役会の審議及び決議には一切参加しておりません。また、当社取締役のうち、澤田太郎氏は、J.フロントリテイリングの執行役常務を兼務していることから、本公開買付けに関する取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、上記の賛同決議を含む本公開買付けに関する全ての決議について、その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J.フロントリテイリングとの協議・交渉に参加しておりません。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

J.フロントリテイリングは、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、比較的長期である 30 営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様には本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、J.フロントリテイリング以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性も担保することを企図しているとのことです。さらに、J.フロントリテイリングと当社は、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は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保にも配慮しているとのことです。

なお、J.フロントリテイリングは、本公開買付けの公表日（2019 年 12 月 26 日）時点において、当社株式 65,922,614 株（所有割合 64.98%（注 7））を所有していたため、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一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、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を設定しておりませんが、J.フロントリテイリング及び当社において上記①ないし⑥の措置を講じていることから、当社の少数株主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。

（注 7）「所有割合」とは、当社四半期決算短信に記載された 2019 年 11 月 30 日現在の発行済株式総数（101,462,977 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（6,147 株）（当社四半期決算短信に記載された自己株式数（364,903 株）から、当該自己株式数に含まれている、同日現在において執行役向け株式交付信託が所有する当社株式数（358,756 株）を除いた株式数となります。）を控除した株式数（101,456,830 株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。）。

4. 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定めその他本売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号）

J.フロントリテイリングは、本売渡対価を、金融機関からの借入れ、又は、社債、CP の発行などにより調達した資金を原資として支払うことを予定しているところ、同社によれば、(a) 本売渡対価の総額を上回る金額の未使用枠を残した CP の発行枠を確保していること、(b) 同社

の最新の信用格付を考慮すると、CPの引受金融機関と発行の詳細条件についてさえ合意すればCPの発行が可能であること、(c)CPの発行や本売渡対価の交付に支障を生じさせるような事情はなく、かつ、支障が生じる可能性も認識していないこと等に鑑みれば、CPの発行により本売渡対価の支払いのための資金を確保することが可能であること、かつ、(d)J.フロントリテイリングは、他の方法による資金調達を行わない場合にはCPの発行により資金調達を行うことから、当社は、J.フロントリテイリングによる本売渡対価の支払いのための資金の確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

5. 本売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第3号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法による本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてJ.フロントリテイリングが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡対価の支払を実施するものとされているところ、上記の本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第4号）

該当事項はありません。

以 上