

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2025年4月11日

【会社名】 ウエルシアホールディングス株式会社

【英訳名】 WELCIA HOLDINGS CO., LTD.

【代表者の役職氏名】 代表取締役兼社長執行役員最高業務執行責任者 桐澤 英明

【本店の所在の場所】 東京都千代田区外神田二丁目2番15号

【電話番号】 03-5207-5878(代)

【事務連絡者氏名】 取締役兼執行役員最高財務責任者 柴崎 孝宗

【最寄りの連絡場所】 東京都千代田区外神田二丁目2番15号

【電話番号】 03-5207-5878(代)

【事務連絡者氏名】 取締役兼執行役員最高財務責任者 柴崎 孝宗

【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)

1【提出理由】

当社は、2025年4月11日開催の取締役会において、株式会社ツルハホールディングス（以下「ツルハHD」といいます。）及び当社の経営統合に関し、ツルハHDを株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことを決議し、同日付で株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第6号の2の規定に基づき、臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

(1) 本株式交換の相手会社に関する事項

商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

商号	株式会社ツルハホールディングス
本店の所在地	札幌市東区北24条東20丁目1番21号
代表者の氏名	代表取締役社長 鶴羽 順
資本金の額 (2025年2月28日現在)	11,626百万円
純資産の額 (2025年2月28日現在)	(連結)306,377百万円 (単体)134,220百万円
総資産の額 (2025年2月28日現在)	(連結)583,362百万円 (単体)169,307百万円
事業の内容	グループ会社の各種事業戦略の実行支援及び経営管理

最近3年間に終了した各事業年度の売上高、営業利益、経常利益及び純利益

(連結)

(単位：百万円)

	2023年5月期	2024年5月期	2025年2月期
売上高	970,079	1,027,462	845,603
営業利益	45,572	47,151	38,081
経常利益	45,689	47,466	38,028
親会社株主に帰属する 当期純利益	25,258	21,743	17,335

(単体)

(単位：百万円)

	2023年5月期	2024年5月期	2025年2月期
売上高	18,003	22,515	23,317
営業利益	11,247	14,415	15,705
経常利益	11,230	14,423	15,652
当期純利益	11,775	14,196	16,123

大株主の氏名又は名称及び発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合

(2024年11月15日現在)

大株主の氏名又は名称	発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合(%)
イオン株式会社	19.87
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	15.23
野村證券株式会社	6.79
CEP LUX - ORBIS SICAV (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店 カストディ業務部長)	4.47
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	3.75
STATE STREET BANK AND TR UST CLIENT OMNIBUS ACCOU NT OM02 505002 (常任代理人 株式会社みずほ銀行 決済営業部部 長)	3.00
鶴羽 樹	2.90
鶴羽 弘子	2.81
STATE STREET BANK AND TR UST COMPANY 505001 (常任代理人 株式会社みずほ銀行 決済営業部部 長)	2.24
鶴羽 暁子	2.14

提出会社との間の資本関係、人的関係及び取引関係

資本関係	ツルハHDは、ツルハHDの子会社である株式会社ツルハを通じて、当社の普通株式3,352,592株当社の発行済株式総数の約1.60%を所有しております。
人的関係	該当事項はありません。
取引関係	該当事項はありません。

(2) 本株式交換の目的

ツルハグループ(ツルハHD並びにその連結子会社12社(2025年2月28日現在)で構成される企業グループをいいます。以下同じです。)は、地域に愛され、喜ばれる、「日本一のドラッグストアチェーン」を目指し、「お客様の生活に豊かさと余裕を提供する」という経営理念のもと、地域医療の担い手として、より身近で、安心できるサービスをお届けすべく、お客様の視点に立った店づくりを展開することを基本理念とし、医薬品や化粧品だけでなく、食品や日用雑貨等の多種多彩な商品を取り扱い、地域の皆様の日常の生活に密着した多店舗ドラッグストア事業者として、主要な店舗を全国の人口の5割強が生活する地方圏(全国の大都市圏を除く地域を指します。)に展開し、その地域で暮らす消費者の皆様に「豊かさと余裕」を提供しております。また、ツルハグループは、「地域のお客様を守るライフラインとしての役割を担い、美しく健やかな暮らしのお手伝いをするとともに地域の生活、雇用や経済活動の場を提供し、地域社会への貢献」を基本方針として掲げております。こうした中で、ツルハグループは、お客様から地域へ、地域から社会へと「豊かさと余裕」の提供を社会全体に拡大していくことを通じて、「経営理念の実現に向けた事業活動の推進」と「社会課題解決に向けたアクションの充実」を遂行する「最大にして最良の日本一のド

ラッグチェーン」という目指すグループ像に向けて、独自の強み、資本及び経営基盤の強化に継続的に取り組んでいます。

一方、当社は、「お客様の豊かな生活と健康な暮らしを提供します」の企業理念のもと、健康をテーマとした付加価値の高い商品やサービスを提案する「生活のプラットフォーム」、「専門総合店舗」を目指し、「調剤併設」、「カウンセリング」、「深夜営業」及び「介護」を軸としたビジネスモデルを進化させつつ、従業員の専門知識を生かしたカウンセリングと丁寧な接客、地域性にこだわりを持った品揃え、より便利に利用いただけるサービスの充実により、近隣地域生活者の健康や美容、そして豊かな暮らしをサポートする店舗づくりを目指し、北海道から沖縄まで展開しています。

このような中、ツルハHD、当社及びイオン株式会社（以下「イオン」といいます。）は、医療格差、健康格差及び地域間格差の拡大が大きな社会問題となる中、ドラッグストア業界においては、薬価の引き下げ、消費者の節約志向の高まり、人件費・物流費の高騰等によって事業環境の厳しさは増す一方であるものの、このような環境下においても、誰もがヘルス&ウエルネスのサービスを等しく受けられる社会を実現するためには、既存の業態の枠組みの中での成長にとどまらず、自らの業態の抜本的な変革を推進していく必要があると考えるに至りました。ツルハHD、当社及びイオンは、各社の持つ経営資源を最大限に活用しつつ、連携することにより、様々な分野でシナジーを発揮する、日本最大のドラッグストア連合体を創成します。その上で、アジアNo.1のグローバル企業への成長を目指すとともに、そこで働く従業員の限りない成長機会を創出し、もって地域生活者へより高次のヘルス&ウエルネスを提供すべく、ツルハHD、イオン及び当社当社の間で2024年2月28日付で資本業務提携契約（以下「本基本契約」といいます。）を締結し、ツルハHD、イオン及び当社の資本業務提携（以下「本資本業務提携」といいます。）の一環として、両社は経営統合に向けた協議・検討を重ねてまいりました。このたび、ツルハHD、当社及びイオンは、本資本業務提携についての最終的な合意である資本業務提携に係る最終契約書（以下「本資本業務提携最終契約」といいます）を締結し、ツルハHDと当社は、両社が尊敬と信頼による強いパートナーシップを築き、「共栄共存」の精神に基づいた経営統合を行い、その一環として本株式交換を行うことについて最終的な合意に至りました。

ツルハHD及び当社の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）は、地域生活者のより高次のヘルス&ウエルネスへの実現（例えば、デジタル技術を活用した新たなヘルスケアサービス、栄養指導や運動指導を含む専門性の高いサービスの提供や、地域と連携した健康コミュニティの形成）を目的として、共通の理念を有するツルハHD、当社及びイオンが、三当事者間の尊敬と信頼に裏打ちされた強いパートナーシップに基づき、それぞれの企業価値向上に資するドラッグストア連合体を創成する本資本業務提携の一環として行われるものであり、地域で暮らすお客さまの豊かで健やかな毎日を支え続け、そこで働く従業員の限りない成長機会を創出するとともに、社会課題の解決に貢献することを企図するものです。

なお、ツルハHD、当社及びイオンの間で本資本業務提携最終契約を締結した経緯・目的については、ツルハHD及び当社が公表した本日付「イオン株式会社、株式会社ツルハホールディングス及びウエルシアホールディングス株式会社による資本業務提携に係る最終契約締結に関するお知らせ」（以下「最終合意プレスリリース」といいます。）もご参照ください。

(3) 本株式交換の方法、株式交換に係る割当ての内容その他の株式交換契約の内容

本株式交換の方法

ツルハHDを株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする株式交換です。本株式交換は、ツルハHDについては、2025年5月26日開催予定のツルハHDの定時株主総会による本株式交換契約の承認を受けたうえで、当社については、2025年5月27日開催予定の当社の定時株主総会による本株式交換契約の承認を受けたうえで、2025年12月1日を効力発生日として行うことを予定しております。

本株式交換に係る割当ての内容

	ツルハHD (株式交換完全親会社)	当社 (株式交換完全子会社)
本株式交換に係る割当比率	1	1.15
		(ご参考：株式分割考慮前) 0.23
本株式交換により交付する株式数	ツルハHDの普通株式：232,962,093株（予定）	

(注1) 株式交換に係る割当ての詳細

当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）1株に対してツルハHDの普通株式（以下「ツルハHD株式」といいます。）1.15株を割当て交付いたします。なお、2025年8月31日を基準日とし、2025年9月1日を効力発生日として実施予定のツルハHD株式1株を5株とする株式分割（以下「本株式分割」といいます。）の効力が生じることを前提としております（なお、本株式分割の詳細につきましては、ツルハHDが本日付で開示いたしました「株式分割及び株式分割に伴う定款の一部変更に関するお知らせ」をご覧ください。）。なお、上記の本株式交換に係る割当比率（以下「本株式交換比率」といいます。）は、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じ若しくは判明した場合には、両社で協議の上、変更することがあります。

(注2) 本株式交換により交付するツルハHD株式の数

ツルハHDは、本株式交換に際して、本株式交換によりツルハHDが当社の発行済株式（但し、ツルハHDが保有する当社株式を除きます。）の全てを取得する時点の直前時（以下「基準時」といいます。）における当社の株主の皆様（但し、以下の自己株式が消却された後の株主をいい、ツルハHDを除きます。）に対し、その保有する当社株式に代えて、その保有する当社株式の数の合計に1.15を乗じて得た株数（本株式分割が行われることを前提としております。）のツルハHD株式を交付いたします。

但し、当社は、本株式交換の効力発生日の前日までに、保有する自己株式（本株式交換に関する会社法第785条第1項に基づく反対株主の株式買取請求に応じて取得する株式を含みます。）の全部を消却する予定であるため、当社の2025年2月28日時点における自己株式数（10,958株）を当社の発行済株式総数から控除して、本株式交換により交付するツルハHD株式の数を算出しております。したがって、本株式交換により交付するツルハHD株式の数は、本株式交換の効力発生日の前日までの当社による自己株式の取得、消却等の理由により、今後修正される可能性があります。

当社が本日現在発行している新株予約権（計124個）については、2025年5月27日開催予定の当社の定時株主総会において本株式交換契約の承認が得られた場合、その発行要項等の定めに従って、当該承認日の翌日から30日間、権利行使が可能となるため、本株式交換の効力発生日の前日までにこれらの権利行使がなされた場合にも、自己株式の処分により自己株式数が変動する可能性があります。

また、本株式交換に先立ち、ツルハHDの子会社である株式会社ツルハが保有する当社株式（合計3,352,592株）（2025年2月28日現在）をツルハHDに対して配当として交付する予定であるため、ツルハHDが保有する当社株式数については合計3,352,592株と想定して、本株式交換により交付するツルハHD株式の数を算出しております。

また、本株式交換によりツルハHDが交付するツルハHD株式は、ツルハHDが保有する自己株式を充当した上で、さらに不足分に相当する数の普通株式を新たに発行する予定です。

(注3) 単元未満株式の取扱い

本株式交換により1単元（100株）未満のツルハHD株式（以下「単元未満株式」といいます。）の割当てを受ける当社の株主の皆様につきましては、その保有する単元未満株式を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。）その他の金融商品取引所において売却することはできません。そのような単元未満株式を保有することとなる株主の皆様は、会社法第192条第1項の規定に基づき、ツルハHDに対し、自己の保有する単元未満株式を買い取ることを請求することが可能です。

(注4) 1株に満たない端数の取扱い

本株式交換により交付されるべきツルハHD株式の数の1株に満たない端数が生じた場合、ツルハHDは、当該端数の割当てを受けることとなる当社の株主の皆様に対して、会社法第234条その他の関連法令の規定に従い、その端数の合計数（その合計数に1に満たない端数がある場合は切り捨てるものとします。）に相当するツルハHD株式を売却し、かかる売却代金をその端数に応じて交付いたします。

(注5) 本株式分割

ツルハHDは、2025年9月1日を効力発生日として、普通株式1株を5株とする本株式分割を行い、発行済株式総数が49,557,068株から247,785,340株となる予定です。上記の本株式交換に係る割当比率及び本株式交換により交付される株式数は、本株式分割の効力発生を前提とするものです。

(注6) 本株式交換の条件の変更及び本株式交換契約の解除

効力発生日の前日までの間に、ツルハHD又は当社の財産又は経営状態に重大な変更が生じた場合、本株

式交換の実行に重大な支障となる事態が生じ又は明らかとなった場合その他本株式交換の目的の達成が困難となった場合は、ツルハHD及び当社は、誠実に協議し合意の上、本株式交換契約を変更し又は解除することができることとされており、また、本資本業務提携最終契約が解除その他の方法により終了した場合には、本株式交換契約を終了させることとされており、

本株式交換に伴う新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

本株式交換に際し、当社が発行している新株予約権の全て（124個）については、2025年5月27日に開催予定の当社の定時株主総会において本株式交換契約の承認が得られた場合、その発行要項等の定めに従って、当該承認日の翌日から30日間、権利行使が可能となります。その場合、当社においては発行済みの新株予約権の全てについて権利行使を認める方針ですが、仮に、本株式交換の効力発生日の前日において権利行使未了の新株予約権がある場合、同日付で、当該新株予約権の取得条項に基づき、これを無償で取得し、消却する予定です。

なお、当社は新株予約権付社債を発行していません。

その他の株式交換契約の内容

ツルハHDが当社との間で2025年4月11日に締結した株式交換契約の内容は次のとおりです。

株式交換契約書（写）

株式会社ツルハホールディングス（以下「甲」という。）及びウエルシアホールディングス株式会社（以下「乙」という。）は、2025年4月11日（以下「本契約締結日」という。）付で、以下のとおり株式交換契約（以下「本契約」という。）を締結する。

第1条（株式交換）

1. 甲及び乙は、本契約の定めに従い、甲を株式交換完全親会社、乙を株式交換完全子会社として株式交換（以下「本株式交換」という。）を行う。
2. 本株式交換にかかる株式交換完全親会社及び株式交換完全子会社の商号及び住所は、それぞれ以下のとおりである。
 - (1) 株式交換完全親会社
商号：株式会社ツルハホールディングス
住所：札幌市東区北24条東20丁目1番21号
 - (2) 株式交換完全子会社
商号：ウエルシアホールディングス株式会社
住所：東京都千代田区外神田二丁目2番15号

第2条（株式交換に際して交付する株式の数及びその割当てに関する事項）

1. 甲は、本株式交換に際して、本株式交換により甲が乙の発行済株式の全部を取得する時点の直前時（以下「基準時」という。）における、乙の株主（第7条に基づく自己株式の消却後における乙の株主をいうものとし、甲を除く。以下「本割当対象株主」という。）に対して、その所有する乙の普通株式に代わり、その所有する乙の普通株式の合計数に1.15を乗じた数の甲の普通株式を交付するものとし、その所有する乙の普通株式1株につき、甲の普通株式1.15株の割合をもって、甲の普通株式を割り当てる。
2. 前項の規定に従い甲が本割当対象株主に対して交付すべき甲の普通株式の数に1株に満たない端数がある場合には、甲は会社法第234条その他の関連法令の定めに従い処理する。

第3条（株式交換完全親会社の資本金及び準備金の額に関する事項）

本株式交換により増加する甲の資本金及び準備金の額は、会社計算規則第39条に定めるところに従って、甲が適当に定める。

第4条（効力発生日）

1. 本株式交換がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」という。）は、2025年12月1日とする。但し、本株式交換の手續進行上の必要性その他の事由により必要がある場合には、甲及び乙が協議し合意の上、効力発生日を変更することができる。
2. 前項の規定にかかわらず、本株式交換の効力は、効力発生日の前営業日までに、甲の普通株式を1株につき5株の割合をもって分割する株式分割が効力を生じていることを停止条件として生じるものとする。

第5条（株主総会）

甲及び乙は、効力発生日の前日までに、それぞれ、本契約の承認及び本株式交換に必要な事項につき株主総会の決議による承認を求める。

第6条（剰余金の配当等）

1. 甲は、本契約締結後、(i)2025年2月末日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主若しくは登録株式質権者に対して、1株当たり112.00円を限度として、また、(ii)2025年8月末日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主若しくは登録株式質権者に対して、1株当たり133.50円を限度として、剰余金の配当を行うことができる。
2. 乙は、本契約締結後、(i)2025年2月末日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主若しくは登録株式質権者に対して、1株当たり18円を限度として、また、(ii)2025年8月末日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主若しくは登録株式質権者に対して、1株当たり18円を限度として、剰余金の配当を行うことができる。
3. 甲及び乙は、前二項に定める場合を除き、本契約締結日後、効力発生日より前の日を基準日とする剰余金の配当の決議を行ってはならず、また、効力発生日の前日までの間のいずれかの日を取得日とする自己株式の取得若しくは自己新株予約権の取得（適用法令に従い株主の権利行使に応じて自己株式の取得若しくは自己新株予約権の取得をしなければならない場合を除く。）の決議を行ってはならない。

第7条（自己株式の消却）

乙は、効力発生日の前日までに開催される取締役会の決議により、基準時において乙が有する自己株式の全て（本株式交換に際して行使される会社法第785条第1項に定める反対株主の株式買取請求に係る株式の買取りによって取得する自己株式を含む。）を、基準時をもって消却するものとする。

第8条（本契約の変更、解除）

本契約締結日から効力発生日の前日までの間に、甲又は乙の財産又は経営状態に重大な変更が生じた場合、本株式交換の実行に重大な支障となる事態が生じ又は明らかとなった場合その他本株式交換の目的の達成が困難となった場合は、甲及び乙は、誠実に協議し合意の上、本契約を変更し又は解除することができる。

第9条（本契約の効力）

本契約は、(i)効力発生日の前日までに、第5条に定める甲若しくは乙の株主総会の決議による承認を得られなかったとき、(ii)本株式交換の実行に必要な法令（外国法を含む。）に定める関係官庁の認可若しくは承認を得られなかったとき（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）に基づき甲が本株式交換に関して行う届出に係る待機期間が本効力発生日の前日までに終了しない場合及び公正取引委員会により排除措置命令がとられた場合を含むが、これに限られない。）、又は、(iii)前条に基づき本契約が解除されたときは、その効力を失うものとする。

第10条（合意管轄裁判所）

本契約に関する一切の紛争については、東京地方裁判所を第一審の専属的合意管轄裁判所とする。

第11条（協議事項）

本契約に定めるもののほか、本株式交換に関し必要な事項は、本契約の趣旨に従い、甲及び乙で協議の上、これを定める。

本契約成立の証として、甲及び乙は、正本2通を作成しそれぞれ記名押印の上、各1通を保有する。

2025年4月11日

甲：

札幌市東区北24条東20丁目1番21号

株式会社ツルハホールディングス

代表取締役社長 鶴羽 順

乙：

東京都千代田区外神田二丁目2番15号

ウエルシアホールディングス株式会社

代表取締役兼社長執行役員最高業務執行責任者

桐澤 英明

(4) 株式交換に係る割当ての内容の算定根拠

割当ての内容の根拠及び理由

ツルハHD及び当社は、上記「(3) 本株式交換の方法、株式交換に係る割当ての内容その他の株式交換契約の内容」「本株式交換に係る割当ての内容」に記載の本株式交換比率の決定に当たって公正性及び妥当性を確保するため、それぞれ別個に、ツルハHD、当社及びイオンから独立した第三者算定機関及び法務アドバイザーを選定しました。ツルハHDは、SMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を、当社はみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）をそれぞれ財務アドバイザー及び第三者算定機関として選定し、また、ツルハHDは、TMI総合法律事務所を、当社は、森・濱田松本法律事務所外国法共同事業をそれぞれ法務アドバイザーとして選定し、本格的な検討を開始いたしました。

ツルハHDにおいては、下記「公正性を担保するための措置(利益相反を回避するための措置を含む)」に記載のとおり、ツルハHDの財務アドバイザー及び第三者算定機関であるSMBC日興証券から2025年4月10日付で取得した株式交換比率算定書、法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所からの助言、ツルハHD及びそのアドバイザーが当社に対して実施した各種デュー・ディリジェンスの結果、並びに岡崎拓也氏（ツルハHDの監査等委員である独立社外取締役）、佐藤はるみ氏（ツルハHDの監査等委員である独立社外取締役）、田中若菜氏（ツルハHD独立社外取締役）、奥野宏氏（ツルハHD独立社外取締役）及び浅田龍一氏（ツルハHDの監査等委員である独立社外取締役）の5名から構成されるツルハHDの特別委員会（以下「本特別委員会（ツルハHD）」といい、その詳細については下記「公正性を担保するための措置(利益相反を回避するための措置を含む)」の「(a)ツルハHD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。）からの指示、助言及び2025年4月10日付で受領した答申書（詳細については、下記「公正性を担保するための措置(利益相反を回避するための措置を含む)」の「(a) ツルハHD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。）の内容等を踏まえ、また、両社の財務状況、業績動向、株価動向等を勘案し、慎重に協議、検討を重ねました。その結果、ツルハHDは、上記「(3) 本株式交換の方法、株式交換に係る割当ての内容その他の株式交換契約の内容」「本株式交換に係る割当ての内容」に記載の本株式交換比率が妥当であり、ツルハHDの株主の皆様の利益に資するとの判断に至りました。

他方、当社においては、下記「公正性を担保するための措置(利益相反を回避するための措置を含む)」に記載のとおり、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券から2025年4月10日付で取得した株式交換比率算定書及び本株式交換比率が当社の普通株主にとって財務的見地から妥当であると判断する旨の意見書（フェアネス・オピニオン）（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）、法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所外国法共同事業からの助言、当社がツルハHDに対して実施した各種デュー・ディリジェンスの結果、並びに野沢勝則氏（当社社外取締役・独立役員）、加々美博久氏（当社元社外監査役・弁護士）及び安田昌彦氏（ベネディ・コンサルティング代表取締役社長・公認会計士）の3名により構成される当社の特別委員会（以下「本特別委員会（当社）」といい、その詳細については下記「公正性を担保するための措置(利益相反を回避するための措置を含む)」の「(a)当社における利害関係を有しない特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）からの指示、助言及び2025年4月11日付で受領した答申書（詳細については、下記「公正性を担保するための措置(利益相反を回避するための措置を含む)」の「(a)当社における利害関係を有しない特別委員会の設

置及び答申書の取得」をご参照ください。)の内容等を踏まえ、慎重に協議、検討を重ねました。その結果、当社は、最終的に、上記「(3) 本株式交換の方法、株式交換に係る割当ての内容その他の株式交換契約の内容」「本株式交換に係る割当ての内容」に記載の本株式交換比率は妥当であり、当社の株主の皆様の利益に資するとの判断に至ったため、当社は、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

以上のとおり、ツルハHD及び当社は、両社がそれぞれの第三者算定機関から提出を受けた株式交換比率の算定結果を参考に、それぞれが相手方に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて慎重に検討し、両社の財務状況・資産状況・将来の見通し等の要因を総合的に勘案した上で、本株式交換比率を含む本株式交換の条件について複数回にわたり慎重に協議・交渉を重ねてまいりました。その結果、ツルハHD及び当社は、本株式交換比率は妥当であり、それぞれの株主の皆様の利益に資するとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

なお、本株式交換比率は、本株式交換契約に従い、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社間で協議し合意の上変更することがあります。

算定に関する事項

イ) 算定機関の名称並びに両社との関係

ツルハHDの第三者算定機関であるSMBC日興証券、本特別委員会(ツルハHD)が独自に選任した第三者算定機関である山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。)及び当社の第三者算定機関であるみずほ証券のいずれも、ツルハHD、イオン及び当社から独立した算定機関であり、ツルハHD、イオン及び当社の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係を有しません。

SMBC日興証券は、当社の発行済株式の1.22%(2025年2月28日現在)を保有する大株主たる地位を有しており、また、ツルハグループ、ウエルシアグループ(当社並びにその連結子会社17社及び非連結子会社3社(2025年2月28日現在)で構成される企業グループをいいます。以下同じです。)及びイオングループ(イオン並びにその連結子会社306社及び持分法適用関連会社26社(2025年2月28日現在)で構成される企業グループをいいます。以下同じです。)に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。ツルハHDは、SMBC日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMBC日興証券における財務アドバイザー業務並びにツルハHD及び当社の価値算定業務を担当する部署とその他の部署及び三井住友銀行との間で社内規定に定める情報遮断措置が講じられていること、ツルハHDとSMBC日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため財務アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMBC日興証券はツルハHD、イオン及び当社の関連当事者には該当せず、ツルハHDがSMBC日興証券に対して価値算定業務を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMBC日興証券を財務アドバイザー及び第三者算定機関に選任しております。本特別委員会(ツルハHD)は、SMBC日興証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、ツルハHDの財務アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

なお、ツルハHDは、下記「公正性を担保するための措置(利益相反を回避するための措置を含む)」に記載された各措置を講じ、かつ当社との協議及び交渉を経て本株式交換比率を判断・決定しているため、SMBC日興証券から本株式交換比率の妥当性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

また、本取引(イオンが本株式交換の効力発生後に自らが保有するツルハHD株式と併せて議決権割合が50.9%となるようツルハHD株式を取得する取引(以下「本連結子会社化」といいます。)、及び本株式交換を総称していいます。以下同じです。)に係るSMBC日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。ツルハHD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ツルハHDに相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、本取引の成否を問わず、一定の報酬の支払いが予定されている以上、かかる報酬体系をもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系によりSMBC日興証券をツルハHDの財務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。

山田コンサルは、ツルハHD、当社及びイオンのいずれの関連当事者には該当せず、本株式交換に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係る山田コンサルの報酬は、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、本株式交換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。

なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)及びみずほ信託銀行株式会社(以下「みずほ信託銀行」といいます。)は、イオンの株主たる地位を有しているほかイオンに対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等が生じており、また、みずほ銀行は、当社に対して通常の銀

行取引の一環としての融資取引等が生じておりますが、みずほ銀行およびみずほ信託銀行は、本株式交換に関して当社、ツルハHD及びイオンとの利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。みずほ証券によれば、みずほ証券は、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。）第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間の情報開示措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、これらの措置により、みずほ証券のフィナンシャル・アドバイザー業務を担当する部署は、本株式交換に関して利益相反に係る利害関係の影響を受けずに、みずほ銀行及びみずほ信託銀行の株主たる地位並びに貸付人の地位とは独立した立場で、両社の株式価値の算定を行っているとのこと。当社は、みずほ証券において適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていること、当社とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等に鑑み、第三者算定機関としての独立性が確保されていると判断しました。

また、本資本業務提携最終契約の締結及び同契約に基づく本経営統合（以下「本経営統合等」といいます。）に係るみずほ証券に対する報酬には、本経営統合等の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本経営統合等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の上、本経営統合等の成否を問わず、一定の報酬の支払いが予定されている以上、かかる報酬体系をもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系によりみずほ証券を当社の財務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。

ロ) 算定の概要

() SMBC日興証券による算定

SMBC日興証券は、ツルハHD及び当社の両社が東京証券取引所プライム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法による算定を行うとともに、両社とも比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社との比較による株式価値の類推が可能なことから類似上場会社比較法による算定を行い、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、DCF法（ディスカунティッド・キャッシュ・フロー法）による算定を行いました。

なお、市場株価法については、2025年4月9日を算定基準日として、東京証券取引所における基準日までの1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の各株価終値平均を採用いたしました。

各手法における算定結果は以下のとおりです。なお、下記の株式交換比率の算定レンジは、当社の普通株式1株に対して割り当てるツルハHDの普通株式数の算定レンジを記載したものです。

採用手法	株式交換比率の算定結果（株式分割考慮前）
市場株価法	0.232～0.238
類似上場会社比較法	0.165～0.249
DCF法	0.153～0.286

なお、SMBC日興証券が算定の前提としたツルハHD及び当社の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、ツルハHD及び当社の当該財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

（注）SMBC日興証券は、株式交換比率算定書の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報は全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につきツルハHD及び当社において一切認識されていないことを前提としております。また、ツルハHD及び当社並びにそれらの関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。さらに、ツルハHD及び当社並びにその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに株式交換比率算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。SMBC日興証券が、株式交換比率算定書で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づ

き、両社により合理的かつ適正な手続きに従って作成されたことを前提としております。また、株式交換比率算定書において、SMBC日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定を前提として分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。SMBC日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っており、その義務及び責任を負うものではありません。

なお、SMBC日興証券による株式交換比率算定書は、ツルハHDの取締役会が株式交換比率を決定する際の参考情報として作成されたものであり、ツルハHD及び当社の両社間で合意・決定された株式交換比率の公正性について意見を表明するものではありません。

()山田コンサルによる算定

山田コンサルは、ツルハHD及び当社の両社が東京証券取引所プライム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法による算定を行うとともに、両社とも比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社との比較による株式価値の類推が可能なことから類似上場会社比較法による算定を行い、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、DCF法による算定を行いました。

各評価手法における算定結果は以下のとおりです。

採用手法	株式交換比率の算定結果（株式分割考慮前）
市場株価法	0.199～0.261
類似上場会社比較法	0.150～0.247
DCF法	0.168～0.304

市場株価法については、2025年4月10日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値、算定基準日から遡る1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間までの期間における取引日の終値単純平均値を採用しております。

なお、山田コンサルがDCF法の評価の基礎とした、ツルハHD及び当社の財務予測について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はございません。また、本株式交換の実施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、現時点において見積もることが困難であるため、当該財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

(注)山田コンサルは、本株式交換比率の算定に際して、両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採用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なもの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の検証は行っておりません。また、両社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）については、独自に評価、鑑定又は査定を行っており、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。加えて、両社から提出された財務予測（事業計画その他の情報を含みます。）に関する情報については、各社の経営陣により、当該提出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たことを前提としております。山田コンサルの算定は2025年4月10日までに同社が入手した情報及び経済条件を反映したものとなります。

()みずほ証券による算定

みずほ証券は、ツルハHD及び当社の両社が東京証券取引所プライム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基準法（算定基準日である2025年4月10日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における算定基準日の株価終値、2025年3月11日から算定基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値、2025年1月14日から算定基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値、2024年10月11日から算定基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値を採用しております。）を、また両社いずれについても比較可能な上場類似企業が複数存在し、類似企業比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、加えて、両社の将来の事業活動の状況を評価に反映するため、DCFを採用して算定を行いました。ツルハHDの1株当たり株式価値を1とした場合の各評価方法における株式交換比率の算定レンジは以下の通りです。

採用手法	株式交換比率の算定レンジ（株式分割考慮前）

1	市場株価基準法	0.222～0.237
2	類似企業比較法	0.137～0.262
3	DCF法	0.141～0.353

みずほ証券は、株式交換比率の算定に際して、公開情報及びみずほ証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おりません。両社並びにその関係会社の資産又は負債（デリバティブ取引、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、両社から提供又は開示された情報、判断又は予測を前提とし、これらについて独自に評価、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おりません。また、両社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、各社の経営陣により、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検討又は作成されたことを基礎としております。みずほ証券の株式交換比率の算定は、2025年4月10日までにみずほ証券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、みずほ証券の算定は、当社の取締役会が株式交換比率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おります。

なお、みずほ証券がDCF法による算定の前提とした両社の財務予想においては、大幅な増減益を見込んである事業年度は含まれておりません。また、両社の財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換により、その効力発生日（2025年12月1日（予定））をもって、当社はツルハHDの完全子会社となり、当社株式は2025年11月27日付で上場廃止（最終売買日は2025年11月26日）となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引をすることができなくなります。

当社株式が上場廃止となった後も、本株式交換により当社の株主の皆様へ割り当てられるツルハHD株式は東京証券取引所プライム市場に上場されており、本株式交換の効力発生日以後も金融商品取引所市場での取引が可能であることから、基準時において当社の株式を87株以上保有し、本株式交換によりツルハHD株式の単元株式数である100株以上のツルハHD株式の割当てを受ける当社の株主の皆様に対しては、引き続き株式の流動性を提供できるものと考えております。

他方、基準時において、87株未満の当社株式を保有する当社の株主の皆様には、ツルハHD株式の単元株式数である100株に満たないツルハHD株式が割り当てられます。そのような単元未満株式を金融商品取引所市場において売却することはできませんが、単元未満株式を保有することになる株主の皆様は、ツルハHDに対し、その保有する単元未満株式を買い取ることを請求することが可能です。詳細については、上記「(3) 本株式交換の方法、株式交換に係る割当ての内容その他の株式交換契約の内容」「本株式交換に係る割当ての内容」（注3）「単元未満株式の取扱い」をご参照ください。

なお、当社の株主の皆様は、最終売買日である2025年11月26日（予定）までは、東京証券取引所プライム市場において、その保有する当社株式を従来通り取引することができるほか、基準時まで会社法その他関係法令に定める適法な権利を行使することができます。

公正性を担保するための措置(利益相反を回避するための措置を含む)

ツルハHDは、本株式交換を含む本取引は、結果としてイオンがツルハHDの過半数の議決権割合となる取引であるとともに、イオンを直接又は間接に相手方とする取引であるところ、イオンは、ツルハHD株式9,675,200株（所有割合（ツルハHD）（注1）：19.66%）を直接保有しており、また、イオンが野村證券株式会社からツルハHD株式3,530,000株を自ら取得すること（以下「本追加取得」といいます。）が想定されているため、これらの取引の結果として、ツルハHD株式13,205,200株（所有割合（ツルハHD）：26.83%）を保有することになること等に鑑みれば、一般論として、ツルハHDの取締役会（以下「ツルハHD取締役会」といいます。）は、その構造上、本取引に係る意思決定を行うに際して、イオンの影響を受ける可能性があり、本取引の是非を決定するにあたりツルハHD取締役会とツルハHDの一般株主との間に利益相反が生じる可能性があること等を考慮し、ツルハHDにおいて、以下のとおり公正性を担保するための措置を実施しております。

また、当社は、本株式交換は、最終合意プレスリリースのとおり、本基本契約を踏まえ、ツルハHD、イオン及び当社が本経営統合及びイオンによるツルハHDの連結子会社化等に関して締結する本資本業務提携最終契約に従い実

施されるものであるところ、イオンは、本日時点で、(i)当社株式105,981,400株所有割合(当社)(注2):50.51%)を保有し、当社を連結子会社としていること、また、(ii)ツルハHD株式9,675,200株(所有割合(ツルハHD):19.54%)を保有していること等に鑑みれば、本株式交換を含む本経営統合について本資本業務提携最終契約において合意を行うに際しては、イオンとツルハHD及び当社の少数株主の利害が必ずしも一致せず、イオンを通じてツルハHD及び当社の相互に利益相反が生じる可能性が存在することから、本経営統合の公正性の担保に万全を期し、当社において、以下のとおり公正性を担保するための措置を実施しております。

(注1)「所有割合(ツルハHD)」とは、ツルハHDが2025年4月11日に提出した2025年2月期決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「ツルハHD決算短信」といいます。)に記載された2025年2月28日現在の発行済株式総数(49,557,068株)に、ツルハHDが同日現在残存するものと報告した新株予約権5,149個(以下「本新株予約権」といいます。)の目的であるツルハHD株式数の合計(554,000)株を加算した株式数から、ツルハHD決算短信に記載された同日現在のツルハHDが所有する自己株式(890,955株)を控除した株式数(49,220,113株)に対するツルハHD株式の割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合(ツルハHD)の計算において同じとします。)をいいます。

(注2)「所有割合(当社)」とは、当社が2025年4月11日に提出した2025年2月期決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2025年2月28日現在の発行済株式総数(209,713,800株)に、当社が同日現在残存するものと報告した新株予約権124個の目的である当社株式数の合計(99,200)株を加算した株式数から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式(10,958株)を控除した株式数(209,802,042株)に対する当社株式の割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合(当社)の計算において同じとします。)をいいます。

【ツルハHDにおける公正性を担保するための措置】

ツルハHDの公正性を担保するための措置は以下のとおりです。

(a) ツルハHD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

() 設置等の経緯

ツルハHDは、2024年9月6日開催のツルハHD取締役会における決議により、イオン、ツルハHD及び当社並びに本取引の成否からの独立性に問題がないことを確認の上、岡崎拓也氏(ツルハHDの監査等委員である独立社外取締役)、佐藤はるみ氏(ツルハHDの監査等委員である独立社外取締役)、田中若菜氏(ツルハHD独立社外取締役)、奥野宏氏(ツルハHD独立社外取締役)及び浅田龍一氏(ツルハHDの監査等委員である独立社外取締役)の5名から構成される本特別委員会(ツルハHD)を設置するとともに、本特別委員会(ツルハHD)に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引がツルハグループの企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。)に関する事項、(c)本取引の公正性に関する事項(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、ツルハHD取締役会が本取引の実施(本取引の内容として公開買付けが実施される場合には、当該公開買付けに係る意見表明の内容を含む。)を決定することがツルハHDの少数株主にとって不利益か否か(以下、これらを総称して「本諮問事項(ツルハHD)」)といえます。)について諮問することを決議しております。その上で、ツルハHDは、本特別委員会(ツルハHD)の委員の候補者が、ツルハHD、イオン及び当社からの独立性を有すること並びに本取引の成否に関して少数株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、岡崎拓也氏、佐藤はるみ氏、田中若菜氏、奥野宏氏及び浅田龍一氏の5名を本特別委員会(ツルハHD)の委員の候補として選定いたしました(なお、本特別委員会(ツルハHD)の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会(ツルハHD)の委員に対して本取引の成否と連動して報酬が支払われるなど、本特別委員会(ツルハHD)の委員に対する報酬として成功報酬は採用されておられません。)

また、ツルハHD取締役会は、本特別委員会(ツルハHD)の設置にあたり、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会(ツルハHD)の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会(ツルハHD)が本取引の条件について妥当でない判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととする旨を併せて決議しております。

さらに、ツルハHD取締役会は、本特別委員会(ツルハHD)に対し、()本特別委員会(ツルハHD)は、本取引に係るツルハHDのアドバイザーに対し、本諮問事項(ツルハHD)の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることができるほか、特に必要と認めるときは、本特別委員会(ツルハHD)独自のアドバイザーを選任することもできるものとし、その場合の費用は、ツルハHDが負担するものとする、()ツルハHDは、本特別委員会(ツルハHD)に適時に交渉状況の報告を行い、重要な局面で意見、指示及び要請を受け、本特別委員会(ツルハHD)が取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する旨の権限を付与しました。また、本特別委員会(ツルハHD)は、ツルハHDの財務アドバイザー及び第三者算定機関としてSMBC日興証券を、法務アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を

選任することにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、ツルハHDの財務アドバイザー及び第三者算定機関並びに法務アドバイザーとして承認しました。

() 検討の経緯

本特別委員会（ツルハHD）は、2024年10月18日から2025年4月10日までの間に合計25回にわたって開催され、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項（ツルハHD）に係る職務を遂行いたしました。

本特別委員会（ツルハHD）は、ツルハHDの財務アドバイザー及び第三者算定機関であるSMBC日興証券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、その選任を承認しており、ツルハHDの法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、イオン、当社及びツルハHDの関連当事者には該当しないこと及び本株式交換を含む本取引に関して重要な利害関係を有していないことを確認の上、その選任を承認しております。また、本特別委員会（ツルハHD）は、本特別委員会（ツルハHD）の財務アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上選任し、本特別委員会（ツルハHD）の法務アドバイザーである日比谷パーク法律事務所について、イオン、当社及びツルハHDの関連当事者には該当しないこと及び本株式交換を含む本取引に関して重要な利害関係を有していないことを確認の上、選任しております。さらに、本特別委員会（ツルハHD）は、下記「(e) ツルハHDにおける独立した検討体制の構築」に記載のとおりツルハHDが社内構築した本取引の検討体制に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。

その上で、本特別委員会（ツルハHD）は、TMI総合法律事務所及び日比谷パーク法律事務所から聴取した意見を踏まえ、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。また、本特別委員会（ツルハHD）は、山田コンサルから受けた助言も踏まえつつ、ツルハHDが作成した2025年2月期から2030年2月期までの事業計画について、ツルハHDからその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会（ツルハHD）は、ツルハHDから、本取引の目的や意義、ツルハHDの事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施するとともに、イオン及び当社に対して質問事項を提示し、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等に関する質疑応答を実施しております。

加えて、本特別委員会（ツルハHD）は、ツルハHDの当社との交渉について、随時、ツルハHD及びSMBC日興証券から報告を受け、審議・検討を行い、ツルハHD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（ツルハHD）は、当社から本株式交換比率に関する回答を受領次第、それぞれの回答について報告を受け、SMBC日興証券及び山田コンサルから対応方針等についての分析・意見を聴取した上で、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言を踏まえて検討を行いました。その上で、本特別委員会（ツルハHD）はツルハHDに対し、ツルハHDとしての本取引の意義・目的を達するために当社との間で協議すべき事項について意見を述べる等、ツルハHDと当社との間の本株式交換比率を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において実質的に関与いたしました。

さらに、本特別委員会（ツルハHD）は、TMI総合法律事務所及び日比谷パーク法律事務所から、複数回、ツルハHDが公表又は提出予定の本株式交換に係る開示書類のドラフトの内容について説明を受け、適切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。加えて、ツルハHDが当社から本株式交換に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、ツルハHDに対して複数回に亘り、当社に対して本株式交換比率に関して意見し、当社に対する交渉方針を審議・検討すること等により、当社との間の本株式交換比率に関する協議・交渉に実質的に関与しました。

() 判断内容

本特別委員会（ツルハHD）は、以上の経緯の下で、TMI総合法律事務所及び日比谷パーク法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた財務的助言を踏まえつつ、本諮問事項（ツルハHD）について慎重に検討・協議を重ねた結果、2025年4月10日付で、ツルハHD取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書（以下「本答申書（ツルハHD）」）を提出しております。

(a) 答申内容

- i 本取引は、ツルハグループの企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的は合理的である。
- ii 本取引の取引条件は妥当である（但し、本公開買付けに係る公開買付価格（以下「本公開買付価格」という。）については、本公開買付価格が市場価格に一定程度のプレミアムを加えた価格であるものの、本公開買付け後もツルハHD株式の上場が維持される予定であり、ツルハHDの株主が本公開買付け後もツルハHD株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められるため、本公開買付価格の妥当性についてはツルハHDとしての判断を留保し、本公開買付けに応募するか否かについてはツルハHDの

株主の判断に委ねることは適切である。)。

iii 本取引の手続は公正である。

iv 上記i乃至iiiを踏まえ、本株式交換を行うこと及び本公開買付けについて賛同表明することについて決定することは、ツルハHDの少数株主にとって不利益ではない(すなわち、ツルハHDの取締役会が、(ア)本株式交換を実施すること、及び(イ)本公開買付けに賛同の意見を表明することを決定することは、ツルハHDの少数株主に不利益ではない。また、上記(イ)について、本公開買付け後もツルハHD株式の上場が維持される予定であり、ツルハHDの株主が本公開買付け後もツルハHD株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められるため、本公開買付け価格の妥当性についてはツルハHDとしての判断を留保し、本公開買付けに応募するか否かについてはツルハHDの株主の判断に委ねることはツルハHDの少数株主にとって不利益ではない。)。

(b) 答申理由

i 本取引の目的の合理性(本取引がツルハグループの企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項について

本特別委員会(ツルハHD)は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれるツルハグループの企業価値の具体的内容等について、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDに対して質疑を行った。それらの内容をまとめると、概要は以下のとおりである。

- ・ イオンとツルハHDの資本関係は、1995年1月に業務・資本提携契約を締結し、ジャスコ株式会社を割当先とする第三者割当により株式会社ツルハ株式32,000株を取得したことを契機としたものである。
- ・ ツルハHDを含むドラッグストア業界は、健康需要の高まり、取扱商品の拡大、意欲的な出店等を背景に市場規模を順調に拡大させてきた。一方で、物価高に伴う消費者の節約志向の高まり、人件費・物流費の高騰など事業環境の変化に直面している。また、国内では、業界の成長は成熟ステージを迎え、再編の機運が高まっていると考えている。このような状況の中、ツルハHDは、出店済み地域の更なるドミナント戦略の強化、調剤併設店舗の拡大、各部門社内システムの刷新による次世代基盤の構築、プライベートブランドシリーズのラインナップ強化等、店舗・調剤・DX・プライベートブランドにおける重点戦略の推進を通じて、さらに大きな成長に向けた筋肉質な企業体質への変換を目指している。しかし、医療格差、健康格差及び地域間格差の拡大が大きな社会問題となる中、ドラッグストア業界においては、薬価の引き下げ、消費者の節約志向の高まり、人件費・物流費の高騰等によって事業環境の厳しさは増す一方であるものの、このような環境下においても、誰もがヘルス&ウエルネスのサービスを等しく受けられる社会を実現するためには、既存の業態の枠組みの中での成長にとどまらず、自らの業態の抜本的な変革を推進していく必要があると考えている。
- ・ 上記の課題認識の下、以前よりツルハHDと提携関係にあるイオン、ツルハHD及びウエルシアHDは、各社が掲げる理念の実現と企業価値の向上を図るとともに、継続的に相互に情報共有・課題認識について共有等を行ってきた。そして、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDは、基本合意プレスリリースにおいて公表のとおり、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDは、各社の持つ経営資源を最大限に活用し、連携することにより、様々な分野でシナジーを発揮して、日本最大のドラッグストア連合体を創成し、競争力の獲得、アジアNo.1のグローバル企業への成長を目指すとともに、そこで働く従業員の限りない成長機会を創出し、もって地域生活者のより高次なヘルス&ウエルネスの実現(例えば、デジタル技術を活用した新たなヘルスケアサービス、栄養指導や運動指導を含む専門性の高いサービスの提供や、地域と連携した健康コミュニティの形成)をしていくことが最適であるとの考えに3社で至ったため、本基本契約を締結した。そして、本基本契約において、資本提携の内容として、遅くとも2027年12月31日までに、ツルハHDを親会社とし、ウエルシアHDを完全子会社とする株式交換の方法による経営統合を行い(なお、本資本業務提携最終契約において、本株式交換の効力発生日を2025年12月1日とすることに合意している。)、その後イオンがツルハHD株式に係る議決権割合が過半数以上51%未満となる範囲でツルハHD株式を追加取得し、ツルハHDを連結子会社とすること、また業務提携の内容として以下の範囲で、実際の実行項目の選択、時期及び条件等の詳細について、別途イオン、ツルハHD及びウエルシアHDの間で誠実に協議し、決定することとした。

() 店舗開発、調剤併設化等に関する相互協力

() 商品や電力の仕入れ・開発等の相互協力

() 物流効率化の相互協力

- () 決済・ポイントシステム・デジタルマーケティング・保険等に関する提携
- (v) プライベートブランド商品の共同開発や相互供給の推進
- () DX・ECの推進等に関する相互協力
- () 経営ノウハウの交流
- () フード&ドラッグ業態の研究と推進
- () 人材及び人事情報の交流
- ・そして、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDは、業務提携の具体的な内容、実際の実行項目の選択、時期及び条件等の詳細に加えて、資本提携に係る各取引の手法及び条件等について協議・交渉を重ねてきた。
- ・その結果、イオンは、イオングループ、ツルハグループ及びウエルシアグループの経営資源を組み合わせることで最大限に活用し、連携することにより、様々な分野でシナジーを発揮して、日本最大のドラッグストア連合体を創成し、競争力の獲得、アジアNo.1のグローバル企業への成長を目指すことで、今後のイオングループ、ツルハグループ及びウエルシアグループの中長期的な企業価値の向上を図ることが可能であると考えに至ったとのことである。なお、具体的には、以下のようなシナジーを想定しているとのことである。
 - (ア) ドミナント戦略の推進・店舗開発ノウハウの共有による収益性の向上(上記(i))
 - (イ) 海外出店の加速(上記(i))
 - (ウ) 商品等の調達における連携(上記())
 - (エ) 電力の共同調達によるコスト削減(上記())
 - (オ) 共同配送による配送ルート最適化、配送コストの削減(上記())
 - (カ) プライベートブランド商品の開発加速・品揃え強化による収益改善(上記(v))
 - (キ) 調剤薬局事業における既存事業強化・新規事業展開による売上増(上記())
- ・一方、ツルハHDは、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDがそれぞれの経営資源を集約し、互いに強みとする事業ノウハウ等を活用することにより、(ア)ドミナント戦略の推進・店舗開発ノウハウの共有による収益性の向上、(イ)海外出店の加速、(ウ)商品等の調達における連携、(エ)電力の共同調達によるコスト削減、(オ)共同配送による配送ルート最適化、配送コストの削減、(カ)プライベートブランド商品の開発加速・品揃え強化による収益改善及び(キ)調剤薬局事業における既存事業強化・新規事業展開による売上増といったシナジーの実現が期待されるだけでなく、ツルハHDとウエルシアHDの経営を一体化し、ツルハHDがウエルシアHDと統合した後、本公開買付けによりウエルシアHDを含むツルハHDがイオンの連結子会社となり、両社の協力体制を構築することで、本公開買付けを含む本取引を通じてイオン及びツルハHDが一体となり、ウエルシアHDを含むツルハHDがイオングループのヘルス&ウエルネス事業の中核子会社としてスピード感をもって事業運営を実施し、シナジーの早期実現を目指すことが、「日本最大のドラッグストア連合体を創成し、競争力の獲得、アジアNo.1のグローバル企業への成長」の実現、ひいてはツルハグループの企業価値の向上に資するものであるとの結論に至った。
- ・なお、同時に、ツルハHDは、イオンとの間で、ツルハHDの独自の企業文化や経営の自主性を維持することが、ツルハHDの持続的な発展により企業価値を向上させていくために非常に重要であり、両社の資本関係を強化するにあたっては、ツルハHDの自主的な経営を尊重しつつ、両社の連携を深めることができるツルハHDの上場を維持する連結子会社化が望ましいとの共通認識に至った。もっとも、イオンのツルハHDの経営に対する支配力又は影響力の増加による経営上の制約に関しては、イオンとツルハHDは、本資本業務提携最終契約において、経営の自主性・独立性について合意しており、契約上一定の手当てがなされていることから問題ないと判断している。
- ・ツルハHDは、電力の仕入れ、物流効率化の相互協力、決済・ポイントシステム・デジタルマーケティング・保険等に関する提携、DX・ECの推進等に関する相互協力、フード&ドラッグ業態の研究と推進は、平成7年業務・資本提携体制では業務提携範囲にて明記されていないため、本資本業務提携最終契約により、今まで以上にイオングループと強固に連携することで、より広い業務において協力・提携することができると考えている。
- ・イオンは、海外展開については、物件の共同開発、商品の共同仕入れを行うことにより海外市場における出店加速や競争力の向上が実現でき、これらの活動は、連結子会社化という深いつながりを形成してはじめて可能になると考えている。特に、フード&ドラッグ業態の開発にあたって課題の多い生鮮・デリ

力については、イオンからノウハウを提供したり、物流を共同化することでツルハHDの競争力強化に貢献できるが、これらも連結子会社化の後でなければ実行できないと考えている。

- ・ ツルハHDは、イオンの連結子会社となることにより、顧客、取引先、従業員に対して悪影響が生じることは想定していない。

上記事項の具体的な内容及びこれらを踏まえたツルハグループの企業価値向上の可能性等について、本特別委員会（ツルハHD）は、その合理性を検証したところ、ツルハHDがウエルシアHDを完全子会社化するとともに、ツルハHDがイオンの連結子会社となることで、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDがそれぞれの経営資源を集約し、互いに強みとする事業ノウハウ等を活用することが可能となり、ツルハHDが想定しているシナジーの実現が期待されるという点に不合理な点は認められない。

なお、イオンとツルハHDは、本取引を行う前から一定の資本関係が存在し、従来から資本業務提携関係にあるため、ツルハHDがイオンの連結子会社となることにより期待されるシナジーは本取引を行わなくても実現することが可能ではないのかという点についても確認したところ、イオン及びツルハHDのいずれの説明においても、イオンが連結子会社化後に想定している施策や経営資源の提供の多くは、1995年1月に開始された業務・資本提携契約では業務提携の範囲に明記されていないため、イオンがツルハHDを連結子会社とし、今まで以上にイオングループとの連携を強固にすることにより、より広い業務において協力・提携することができる旨の説明があったため、その点で、現在の資本関係に留まらず連結子会社化を実施することには合理性が認められると考えられる。

その他のイオン、ツルハHD及びウエルシアHDの認識についても、合理性を検証したところ、特に不合理な点は認められない。

また、本取引は、ツルハHDがイオンにより連結子会社化されることが想定されており、これにより、イオングループのグループ基本方針や規程類等の適用を受け得るなど、ツルハHDの親会社としてのイオンが株主としての支配力又は影響力を有することとなる。しかしながら、イオンとツルハHDは、本資本業務提携最終契約において、ツルハHDの経営の自主性・独立性について合意しており、契約上一定の手当てがなされていることから問題ないとともに、上記のとおりそのことを上回るメリットがあると判断しており、かかる判断に不合理な点は認められない。

以上のような点を踏まえ、本特別委員会（ツルハHD）において慎重に協議及び検討した結果、本取引は企業価値の向上に合理的に資するものと認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

ii 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）に関する事項について

a 考え方

本株式交換は、ツルハHDが株式交換完全親会社、ウエルシアHDが株式交換完全子会社となる株式交換であり、ツルハHDの既存株主は本株式交換の効力発生後もツルハHDの株主として残存することから、本株式交換によりウエルシアHDの株主に対して割り当てられるツルハHD株式の数・比率（ツルハHDの少数株主に生じる希薄化の程度）が不当に大きいものにならないように、（言い換えれば、ウエルシアHDの株主にとってのプレミアムが不当に大きくなるように）配慮する必要がある。

b 本株式交換比率

本株式交換比率は、SMBC日興証券から取得した株式交換比率算定書の算定結果のうち、市場株価法の算定結果のレンジの下限を下回り、かつ、類似上場会社比較法及びDCF法の算定結果のレンジの範囲内の比率である（なお、本株式交換比率は、ツルハHDが実施することを予定している本株式分割の効力が生じることを前提として決定されている。これに対し、ツルハHDがSMBC日興証券から取得した株式交換比率算定書の評価レンジは、本株式分割が実施されることを考慮しない（本株式分割の実施前の）ツルハHDの株式数を前提として算定されたものであるため、本答申書における、評価レンジの範囲内にあるか否かについての言及は、評価レンジの数値を本株式分割の分割比率に応じて調整して当てはめている。）。

また、本株式交換比率は、山田コンサルから取得した株式交換比率算定書の算定結果のうち、市場株価法による算定結果のレンジの中央値であり、DCF法による算定結果のレンジの中央値を下回り、類似上場会社比較法による算定結果のレンジの範囲内である（なお、本特別委員会（ツルハHD）が山田コンサルから取得した株式交換比率算定書の評価レンジは、本株式分割が実施されることを考慮しない（本株式分

割の実施前の) ツルハHDの株式数を前提として算定されたものであるため、本答申書における、評価レンジの範囲内にあるか否かについての言及は、評価レンジの数値を本株式分割の分割比率に応じて調整して当てはめている。)。

また、本株式交換比率は、近年に実施された、本取引と類似性を有する株式交換(2021年1月1日以降に公表された上場会社同士の株式交換及び2019年6月28日以降に公表された上場している親子会社間の株式交換)による完全子会社化事例における平均的なプレミアム水準と比較して平均値及び中央値をいずれも下回る水準であると評価でき、ツルハHDの一般株主に不利益であるとはいえない。

以上に加えて、本特別委員会(ツルハHD)は、本取引に際して実施されたツルハHDのウエルシアHDに対するデュー・ディリジェンスの結果について報告を受け、質疑応答を行った。そのうえで、本特別委員会(ツルハHD)は、ツルハHDにおいて、本取引の取引条件の検討に際して、デュー・ディリジェンスの結果について合理的に考慮していることを確認した。具体的には、ツルハHDは、デュー・ディリジェンス及びその後の調査の結果として、ウエルシアHDにおいて2025年2月期に店舗に係る131億円程度の減損が生じることを認識したところ、かかる減損がウエルシアHD株式の本源的価値及び市場株価に与える影響を考慮した上で本取引の取引条件の検討及び交渉を行っている。

さらに、下記のとおり、本取引に係る交渉過程の手續は公正であると認められるところ、本株式交換比率を含む本取引の取引条件は、ツルハHDがウエルシアHDとの間で独立当事者間の交渉と全く同等と評価できる度重なる交渉を行い、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。また、ツルハHDは、本公開買付価格について、イオンに対して、本取引の決定に至る直前まで、度重なる引上げの要請を行い、実際に本公開買付価格の引上げを実現している。

c 本取引の実施方法及び対価の種類等

(ア) ツルハHDによるウエルシアHDの完全子会社化に係る取引(以下「本完全子会社化取引」という。)について

本完全子会社化取引の手法として、ウエルシアHDの株主に対して、ツルハHD株式を割り当て交付する本株式交換が検討されている。

ツルハHDが本完全子会社化取引を実施する場合、その対価を現金とすることも想定されるが、その場合、ツルハHDの財務状況に鑑みれば、外部の金融機関等からの資金調達を行う必要性が生じる可能性がある。本完全子会社化取引の結果、ツルハHDが多額の有利子負債を抱えた場合、ツルハHD経営の柔軟性等が阻害され、ウエルシアHDを傘下に加えたツルハグループの企業価値の向上に影響を生じさせる可能性も否定できない。

本完全子会社化取引の手法を、ツルハHD株式を対価とする本株式交換とした場合、これにより、本株式交換の効力発生直前時点におけるツルハHDの株主の議決権保有割合には一定程度の希薄化が生じるが、本株式交換と類似する株式交換による完全子会社化事例に鑑みると、株式交換完全親会社の株式に希薄化が生じたとしても、これをもって株式交換完全親会社の企業価値の向上に支障が生じるとは必ずしも評価できない。むしろ、前述の現金対価の場合のように多額の有利子負債の発生を伴うことなく完全子会社化を実現することで本取引実行後のウエルシアHDを傘下に加えたツルハグループの企業価値向上に資するとともに、ツルハHDの少数株主及びウエルシアHDの既存株主は引き続きツルハHDの株主として同社株式を保有することにより、本取引によって創出されるシナジー及びツルハグループの企業価値の向上の利益を享受することもできると評価することが可能である。したがって、本株式交換の実施によりツルハHD株式に一定程度の希薄化が生じることのみをもって、本完全子会社化取引の対価の種類として、ツルハHD株式を選択することが不合理であるとは必ずしもいえない。

以上の点を踏まえれば、本完全子会社化取引の実施方法や本完全子会社化取引の対価の種類として、ウエルシアHDの株主に対して、ツルハHD株式を交付することには妥当性が認められる。

(イ) イオンがツルハHD株式を過半数以上51%未満となる範囲で取得する取引(以下「本買増取引」という。)について

本買増取引の手法として、現金を対価とする本公開買付けが検討されている。

イオンは上場会社であり、本買増取引の対価をイオンの株式とすることも考えられるが、上場株式

は一定の流動性はあるものの価値変動リスクがあり、また対価を受け取った株主が現金化するのに一定の時間と手続が必要になる。一方、対価を現金とする方が、価値変動リスクが低く、かつ、流動性の問題もなく、株主の応募判断にあたっては評価が比較的容易であると考えられる。

加えて、本買増取引は、市場取引ではなく、公開買付けによる手法が想定されている。公開買付けによる場合、取引の透明性を図ることや、ツルハHDの株主に公平にツルハHDを売却する機会を提供することができるため、本買増取引を公開買付けによることに不合理な点は認められない。

以上の点を踏まえれば、本買増取引の実施方法や本買増取引の対価の種類を、現金を対価とした公開買付けとすることには妥当性が認められる。なお、本公開買付け価格は市場価格に一定程度のプレミアムを加えた価格であるものの、本公開買付け後もツルハHD株式の上場が維持される予定であり、ツルハHDの株主が本公開買付け後もツルハHD株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められるため、本公開買付け価格の妥当性についてはツルハHDとしての判断を留保し、本公開買付けに応募するか否かについてはツルハHDの株主の判断に委ねることは適切であると考えられる。また、上記の状況に鑑みれば、ツルハHDが本公開買付けにあたり、第三者算定機関から独自に株式価値算定書を取得していないことは不合理ではない。

d 検討及び小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会（ツルハHD）において慎重に協議及び検討した結果、本取引に係る取引条件が株主共同の利益ができる限り確保された条件であり、当該取引条件は妥当であると判断するに至った。

なお、本公開買付けについては、上記のとおり、本公開買付け価格が市場価格に一定程度のプレミアムを加えた価格であるものの、本公開買付け後もツルハHD株式の上場が維持される予定であり、ツルハHDの株主が本公開買付け後もツルハHD株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められるため、本公開買付け価格の妥当性についてはツルハHDとしての判断を留保し、本公開買付けに応募するか否かについてはツルハHDの株主の判断に委ねることは適切であると判断するに至った。

iii 本取引の手続の公正性に関する事項（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）について

ツルハHD及びその法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所並びに本特別委員会（ツルハHD）の法務アドバイザーである日比谷パーク法律事務所によれば、ツルハHDは、本取引についてのツルハHDにおける検討過程の公正性及び透明性を担保するために、以下のような措置を採っていることが認められる。

- a ツルハHDは、2024年9月6日開催の取締役会の決議に基づき、本取引（本取引の内容として公開買付けが実施される場合には、当該公開買付けに対して、ツルハHDが特定の内容の意見表明を行うことを含む。）に関するツルハHDの意思決定過程における恣意性を排除するとともに、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するという目的を達成するための諮問機関として、本特別委員会（ツルハHD）を設置している。そして、本諮問事項に対する本特別委員会（ツルハHD）の意見を最大限尊重し、本特別委員会（ツルハHD）が本提案に係る取引の条件について妥当でない判断した場合には、ツルハHDは、当該取引を実行する旨の意思決定（本取引の内容として公開買付けが実施される場合には、当該公開買付けに関するツルハHDの賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を行わないこととするとともに、本取引を実施する場合における相手方との間で取引条件について交渉するにあたり、本特別委員会（ツルハHD）に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受け、また、特別委員会は、ツルハHDによる取引条件の交渉に実質的に関与するものとされている。そして、本特別委員会（ツルハHD）は、ツルハHDが本取引の取引条件についてイオン又はウエルシアHDと交渉するに際し、実際にツルハHDから適時にその状況の報告を受け、本特別委員会（ツルハHD）として真摯に審議・検討した上で本特別委員会（ツルハHD）の意見及び要請をツルハHDに対して伝え、ツルハHDはかかる意見及び要請に沿って交渉を行ったため、本特別委員会（ツルハHD）は、ツルハHDによる取引条件の

交渉に実質的に関与した。なお、本特別委員会（ツルハHD）の委員は、設置当初から変更されていない。

- b ツルハHDは、意思決定の公正性及び適正性を担保するために、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDから独立した法務アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、TMI総合法律事務所より、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、本取引の諸手続並びに本取引に係るツルハHD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いる。
- c 本特別委員会（ツルハHD）は、意思決定の公正性及び適正性を担保するために、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDから独立した法務アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、日比谷パーク法律事務所より、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、本取引の諸手続並びに本取引に係るツルハHD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いる。
- d ツルハHDは、意思決定の公正性及び適正性を担保するために、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としてSMBC日興証券を選任し、SMBC日興証券から本取引に係る交渉等に関する専門的助言及び補助を受けている。
- e 本特別委員会（ツルハHD）は、意思決定の公正性及び適正性を担保するために、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを選任し、山田コンサルから財務的見地からの専門的助言及び補助を受けている。
- f ツルハHDは、2024年3月上旬から、ツルハHDとイオン及びウエルシアHDとの間の本取引の取引条件に関する協議・交渉には、イオン及びウエルシアHDの役職員を現に兼務し又は過去に兼務していたツルハHDの役職員は関与しないこととし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しており、かつ、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、ツルハHD側にイオン若しくはウエルシアHD又はそれらの特別利害関係人が影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

以上のような点を踏まえ、本特別委員会（ツルハHD）において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程を含む本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

- iv 上記を踏まえ、取締役会が本取引の実施（本取引の内容として公開買付けが実施される場合には、当該公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）を決定することがツルハHDの少数株主にとって不利益か否かについて

上記を踏まえ慎重に検討した結果、ツルハHD取締役会が本取引の実施を決定することはツルハHDの少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。すなわち、ツルハHDの取締役会が、（ア）本株式交換を実施すること、及び（イ）本公開買付けに賛同の意見を表明することを決定することは、ツルハHDの少数株主に不利益ではないと判断するに至った。また、上記（イ）について、本公開買付け後もツルハHD株式の上場が維持される予定であり、ツルハHDの株主が本公開買付け後もツルハHD株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められるため、本公開買付け価格の妥当性についてはツルハHDとしての判断を留保し、本公開買付けに応募するか否かについてはツルハHDの株主の判断に委ねることはツルハHDの少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

- (b) ツルハHDにおける独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの算定書の取得

ツルハHDは、上記「(a) ツルハHD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、イオン、当社及びツルハHDから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としてSMBC日

興証券を選任し、SMBC日興証券から本取引に係る交渉等に関する専門的助言及び補助を受けるとともに、2025年4月10日付で株式交換比率算定書を取得しております。

なお、SMBC日興証券は、イオン、当社及びツルハHDの関連当事者には該当せず、本株式交換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SMBC日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。ツルハHD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ツルハHDに相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、本取引の成否を問わず、一定の報酬の支払いが予定されている以上、かかる報酬をもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系によりSMBC日興証券をツルハHDの財務アドバイザーとして選任しております。また、本特別委員会（ツルハHD）も、SMBC日興証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、ツルハHDの財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しております。

(c) ツルハHDにおける独立した法務アドバイザーからの助言

ツルハHDは、上記「(a) ツルハHD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、イオン、当社及びツルハHDから独立した外部の法務アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、TMI総合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、本取引の諸手続並びに本取引に係るツルハHD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、TMI総合法律事務所は、イオン、当社及びツルハHDの関連当事者には該当せず、本株式交換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TMI総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成否又は取引若しくは手続の進捗に関連して決定される報酬は含まれておりません。また、本特別委員会（ツルハHD）も、TMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、ツルハHDの法務アドバイザーとして選任することを承認しております。

(d) ツルハHD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

ツルハHD取締役会は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、SMBC日興証券から受けた助言を踏まえつつ、本答申書（ツルハHD）において示された本特別委員会（ツルハHD）の判断内容を最大限尊重しながら、本株式交換を含む本取引がツルハHDの企業価値の向上に資するか否か及び本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議いたしました。

その結果、ツルハHDは、本日開催のツルハHD取締役会において、同日時点におけるツルハHDの意見として、本株式交換比率は妥当であり、ツルハHDの株主の皆様の利益に資するとの判断に至ったため、ツルハHDは、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

上記のツルハHD取締役会においては、ツルハHD取締役10名（うち、監査等委員である独立社外取締役3名及び独立社外取締役2名）の全員一致により上記の決議を行いました。

(e) ツルハHDにおける独立した検討体制の構築

上記「公正性を担保するための措置(利益相反を回避するための措置を含む)」に記載のとおり、本取引は、結果としてイオンがツルハHDの過半数の議決権割合となる取引であるとともに、イオンを直接又は間接に相手方とする取引であるところ、イオンは、東京証券取引所プライム市場に上場しているツルハHD株式9,675,200株（所有割合（ツルハHD）：19.66%）を直接保有しており、また、本追加取得の結果、ツルハHD株式13,205,200株（所有割合（ツルハHD）：26.83%）を保有することになるため、一般論として、ツルハHD取締役会は、その構造上、本取引に係る意思決定を行うに際して、イオンの影響を受ける可能性があり、本取引の是非を決定するにあたりツルハHD取締役会とツルハHDの一般株主との間に利益相反が生じる可能性があること等に鑑み、イオン及び当社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ツルハHDの社内に構築いたしました。

具体的には、ツルハHDは、2024年3月上旬から、ツルハHDとイオン及び当社との間の本取引の取引条件に関する協議・交渉には、イオン及び当社の役職員を現に兼務し又は過去に兼務していたツルハHDの役職員は関与しないこととし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。また、ツルハHDの検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関するツルハHDの役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会（ツルハHD）の承認を得ております。

(f) 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式交換比率算定書の取得

本特別委員会（ツルハHD）は、上記「(a) ツルハHD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、本諮問事項（ツルハHD）の検討を行うにあたり、イオン、当社及びツルハHDから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを選任し、山田コンサルから財務的見地からの専門的助言及び補助を受けるとともに、2025年4月10日付で株式交換比率算定書を取得しております。なお、山田コンサルは、イオン、当社及びツルハHDの関連当事者には該当せず、本株式交換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、山田コンサルに対する報酬は、本株式交換の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

(g) 本特別委員会（ツルハHD）における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会（ツルハHD）は、上記「(a) ツルハHD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、イオン、当社及びツルハHDから独立した法務アドバイザーとして日比谷パーク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、本取引の諸手続並びに本取引に係る本特別委員会（ツルハHD）の審議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、日比谷パーク法律事務所は、イオン、当社及びツルハHDの関連当事者には該当せず、本株式交換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、日比谷パーク法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、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。

【当社における公正性を担保するための措置】

当社の公正性を担保するための措置は以下のとおりです。

(a) 当社における利害関係を有しない特別委員会の設置及び答申書の取得

() 設置等の経緯

当社は、本資本業務提携最終契約の締結及び同契約に基づく本経営統合（本経営統合等）の公正性の担保に万全を期す観点から、2024年6月21日開催の取締役会における決議により、イオン、ツルハHD及び当社並びに本経営統合等の成否からの独立性に問題がないことを確認の上、野沢勝則氏（当社社外取締役・独立役員）、加々美博久氏（当社元社外監査役・弁護士）及び安田昌彦氏（ベネディ・コンサルティング代表取締役社長・公認会計士）の3名により構成される本特別委員会（当社）を設置いたしました。当社は、本特別委員会（当社）に対し、(i)当社取締役会に対し、本経営統合等の実施を勧告するか、及び、(ii)当社取締役会が本経営統合等の実施に関する決定（本資本業務提携最終契約の締結に係る決定を含む。）を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて、それぞれ諮問しております（また、これらの検討に際しては、(i)当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、当該取引を実施することの合理性について検討・判断するとともに、(ii)当社の少数株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性についても検討・判断するものとされています。）（以下、これらを総称して「本諮問事項（当社）」といいます。）。また、当社は、本経営統合等に関する当社取締役会の意思決定は、特別委員会（当社）の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して行うこととし、本諮問事項（当社）の検討にあたり、本特別委員会（当社）に対し、以下の権限を付与しております。

- i. 当社が本経営統合等に係る関係者との間で行う協議・交渉過程に実質的に関与し、本特別委員会（当社）が必要と認める場合には本経営統合等に係る関係者との間で自ら又は当社若しくはそのアドバイザーに指示することにより協議・交渉を行うこと
- ii. 本特別委員会（当社）において本経営統合等に係る法務、財務等のアドバイザーを選任し（この場合の費用は当社の負担とする。）、又は、本経営統合等に係る当社の法務、財務等のアドバイザーを指名・承認（事後承認を含む。）すること
- iii. 当社の役職員、本経営統合等の関係者その他本特別委員会（当社）が必要と認める者から必要な事項を聴取し又は必要な情報を受領すること
- iv. 当社の役職員その他の者から本経営統合等に関する検討及び判断に必要な情報（当社の事業計画の検証を

要する場合、事業計画に関わる情報を含む。)を受領すること

v. その他本経営統合等に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める事項

なお、各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとしております。

() 検討の経緯

本特別委員会(当社)は、本特別委員会(当社)の設置後、2025年4月10日までの間に、会合を合計14回開催したほか、報告・情報収集、審議、意思決定等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項(当社)について、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会(当社)は、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所外国法共同事業について、ツルハHD、イオン及び当社並びに本経営統合等からの独立性に問題がないこと及び同種事案のアドバイザー業務に関する経験その他の専門性を有していることを確認の上、その選任を承認しました。

さらに、本特別委員会(当社)は、ツルハHD及び当社経営陣に対し、本経営統合等に関する質問状を送付し、ツルハHD及び当社経営陣から、ツルハHD及び当社に関する現状認識(両社の強み及び現状の課題)、本経営統合等の意義・目的及び統合後のガバナンスに関する考え方等についてそれぞれ回答書を受領したほか、ツルハHD、当社経営陣及び当社従業員組合に対するインタビューを実施し、本経営統合等に関するそれぞれの見解について説明を受けました。また、本特別委員会(当社)は、当社のDCF法による株式価値算定の前提となる事業計画に関し、前提事項及び作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行い、事業計画の合理性を確認の上、承認しております。さらに、当社の財務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所外国法共同事業、並びに財務及び税務デュー・ディリジェンスに係るアドバイザーであるPwCアドバイザー合同会社及びPwC税理士法人より、ツルハHDグループに対する財務並びに財務及び税務に関するデュー・ディリジェンスの結果の報告を受け、ツルハHDの株式価値算定及びその前提となるキャッシュフロー計画並びに株式交換比率を含む本経営統合の取引条件の検討において考慮すべき事項を含め、質疑応答及び意見交換を行い、ツルハHDの株式価値算定の前提となった事業計画についてもその内容を検証しております。また、本特別委員会(当社)は、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券による株式交換比率算定について、算定方法の選択理由、各算定方法における算定過程、重要な前提条件等及び算定結果の説明を受け、質疑応答を行い、その合理性を確認しております。さらに、本特別委員会(当社)は、当社が、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券から提出を受けた本フェアネス・オピニオンについて、その発行手続等の説明を受け、質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会(当社)は、ツルハHDとの株式交換比率に関する交渉について、随時、当社及びみずほ証券から報告を受け、審議・検討を行い、ツルハHDとの交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会(当社)は、ツルハHDから本株式交換比率に関する回答を受領次第、それぞれの回答について報告を受け、みずほ証券から対応方針等についての分析・意見を聴取した上で検討を行い、本株式交換比率の交渉方針を定めるとともに、必要に応じて指示を行う等、本株式交換比率に関する協議・交渉過程の全般において実質的に関与いたしました。

さらに、本特別委員会(当社)は、当社、森・濱田松本法律事務所外国法共同事業及びみずほ証券から、本資本業務提携最終契約及び本株式交換契約の内容及び交渉状況について随時報告を受け、森・濱田松本法律事務所外国法共同事業及びみずほ証券からの助言を踏まえて、必要に応じて交渉方針の検討・指示を行いました。また、当社及びみずほ証券から、当社が公表又は提出予定の本取引に係る開示書類のドラフト並びに本株式交換契約に係る株主総会参考書類の作成方針等について説明を受け、適切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。

() 判断内容

本特別委員会(当社)は、以上の経緯の下で、森・濱田松本法律事務所外国法共同事業から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的助言、当社が2025年4月10日受けて提出を受けた株式交換比率算定書及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項(当社)について慎重に検討・協議を重ねた結果、2025年4月11日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

(a) 答申内容

1. 当社取締役会に対し、本経営統合等を実施することを勧告する。
2. 当社取締役会が本経営統合等の実施に関する決定（本資本業務提携最終契約の締結に係る決定を含む。）を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないものと思料する。

(b) 答申理由

1. 本経営統合等を実施することの合理性

以下の点より、本経営統合等は当社の企業価値の向上に資するものであり、本経営統合等を実施することは合理的であると考えられる。

(1) 当社の事業環境及び経営課題等

- ・当社からの説明によれば、ドラッグストア業界では、出店余地の減少、薬価の引き下げ、価格競争の激化等、事業環境の厳しさが増しており、長期的には、国内の少子高齢化による労働力不足を踏まえた積極的な従業員の処遇改善の必要や高齢者の増加に伴う消費者ニーズの変化等に直面することが予想されている。
- ・また、将来的な当社グループの事業の継続と企業価値の向上のためには、店舗の競争力を更に高めていく必要があり、中長期的には、プライベートブランド商品の開発、新たな店舗フォーマットの開発等、既存の事業領域の拡大を含めた各種施策の実行が経営課題であると認識されている。

(2) 本経営統合等によるシナジー

- ・イオン、ツルハHD及び当社からの説明によれば、本経営統合等により、各社の業務提携を推進し、具体的には、()商品等の調達における連携、()PB商品の開発加速・品揃え強化による収益改善、()共同配送による配送ルートの最適化、配送コストの削減、()電力の共同調達によるコスト削減、()ドミナント戦略の推進・店舗開発ノウハウの共有による収益性の向上、()調剤薬局事業における既存事業強化・新規事業展開による売上増、()海外出店の加速といった取り組みを行うことが想定されている。
- ・そして、このような業務提携を通じて、本経営統合後3か年でおよそ500億円のシナジー効果を見込んでいるとのことである。
- ・本特別委員会（当社）としては、ツルハHD、イオン及び当社の分析について、3社によるシナジー分科会の検討結果を含めて検証したものの、特段不合理な点は確認されていない。

(3) 本経営統合等によるディスシナジーの検討

- ・当社経営陣によれば、想定される本経営統合等によるディスシナジーとして、(i)調剤報酬減算のリスク（グループ内に敷地内薬局が1店舗でも存在する場合の調剤基本料の減算のリスク）、(ii)商品の帳合統合に係るシナジー実現に向けた追加的なIT投資の発生可能性、(iii)上場廃止に伴う当社の顧客、取引先、従業員、金融機関等に対する信用力の低下の懸念、(iv)本経営統合等に伴う当社グループの従業員のモチベーションへの悪影響やモラルの低下の懸念、(v)クリアランス取得のための問題解消措置が必要となる可能性が挙げられるものの、いずれもその影響は小さくなく、本経営統合等を進めるにあたり重大な支障となるものではないとのことである。
- ・本特別委員会（当社）としても、上記当社経営陣の分析に特段不合理な点は見受けられず、異論はない。

(4) 本経営統合等以外の選択肢の可能性

- ・当社からの説明によれば、厳しさを増しているドラッグストア業界の事業環境下で、店舗の競争力を更に高め、また中長期的な視点から既存の事業領域の拡大を含めた各種施策の実行するためには、当社が、スタンドアロンではなく、同業他社との経営統合により規模の利益も享受しながら取り組んでいくことが望まれる。また、イオン、ツルハHD以外の事業パートナーとの協業の可能性に関しては、業界1位と業界2位の統合である本経営統合等によって獲得する圧倒的なスケールメリットや、各社グループが保有するアセット、ノウハウ、調達網、物流システム、顧客データ基盤等を踏まえると、他社との協業により期待される事業上のシナジー効果が本経営統合等の実施によるシナジー効果を上回ることは想定し難いとのことである。
- ・本特別委員会（当社）は、上記当社の見解が不合理でないことを確認した。

2. 取引条件の妥当性

以下の点より、本株式交換比率を含め、本経営統合等の取引条件は妥当であると考えられる。

(1) 本経営統合等の方法及び対価の種類の妥当性

- ・本株式交換によりツルハHDが当社を完全子会社した上で、当社本社機能並びに組織及び人員等の再編を実施することは、ツルハHD及び当社の合併や共同株式移転といった他の手段と比して特に不合理とはいえない。
- ・当社の株主は、本株式交換の対価であるツルハHD株式の保有を通じて、本経営統合等によるシナジー効果や、シナジー効果の発現の結果としてのツルハHD株式の価格上昇等を享受する機会を得ることができ、流動性の高いツルハHD株式を市場で取引することで随時現金化することも可能であるから、本経営統合等の方法及び取引対価の種類等に不合理な点は認められない。
- ・本連結子会社化についても、イオンによるツルハHD株式に対する公開買付けは、統合会社の上場廃止を目的とするものではなく、本経営統合等による統合会社の企業価値向上に期待する株主には、当該公開買付けに応募せず、統合会社の株式を継続して保有するという選択肢がある。統合会社であるツルハHDがイオンの子会社となることに関しても、当社はもとよりイオンの子会社として、イオングループとの提携等によりシナジー効果を得てきた経緯があることに加え、本資本業務提携最終契約では、ツルハHDが上場会社としてイオンから適切に独立性を保つための仕組みが合意されているなど、相応の配慮がなされている。

(2) 本株式交換比率の妥当性

- ・本特別委員会(当社)は、当社の事業計画の内容を検証し、当社の株式価値の算定及びこれを踏まえた本株式交換比率の算定の前提とする事業計画として合理性があることを確認し、承認した。
- ・本特別委員会(当社)は、当社がツルハHDに対して実施した各種デュー・ディリジェンスの方針及び結果について共有を受け、ツルハHDの事業計画についてもその内容を検証し、特段不合理な点は見受けられないことを確認した。
- ・当社がみずほ証券から2025年4月10日付で取得した株式交換比率算定書において、みずほ証券が採用した市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法について、各算定方法の採用の理由及び算定内容に不合理な点は認められないところ、本株式交換比率は、各算定方法による算定レンジとの対比で全てレンジの範囲内にあり、かつ、類似企業比較法においては当該算定レンジの中央値を上回り、その他も中央値から大きく乖離するものではない。
- ・本株式交換比率は、ツルハHD株式及び当社株式の東京証券取引所プライム市場における2025年4月10日の終値に基づき算出される株式交換比率に対して3.5%(小数点第二位を四捨五入)のプレミアムを付したものと評価できる一方で、同日から過去1か月、3か月及び6か月の各期間の終値平均値に基づく株式交換比率に対して若干(最大で数%)のディスカウントである。これは、特別委員会の実質的関与の下で最大限交渉を尽くした結果であって、過去の同種事例との対比に鑑みても、特段不合理ではない。
- ・当社は、本株式交換比率に関し、みずほ証券から、2025年4月10日付で、本株式交換比率が当社の普通株主にとって財務的見地から妥当であると判断する旨の本フェアネス・オピニオンを受領しているところ、本フェアネス・オピニオンの発行手続及び内容にも特に不合理な点はなく、これによっても本株式交換比率の妥当性が裏付けられているものと考えられる。
- ・本特別委員会(当社)は、当社とツルハHDとの間の本株式交換比率に関する協議・交渉過程に実質的に関与し、本株式交換比率について、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で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が確保された上で、真摯な交渉を実施した。

(3) その他の本経営統合等の取引条件の妥当性

- ・本資本業務提携最終契約において最終的に合意された本経営統合等の条件は、本株式交換後の統合会社において、ツルハHD及び当社がそれぞれの経営資源を最大限活用し、相互に補完・連携して本経営統合等によるシナジーを発揮するための条件として、特に不合理な点は見受けられない。

3. 手続の公正性

以下の点より、本経営統合等の手続は公正であると考えられる。

(1) 本特別委員会(当社)の設置等

以下のような特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会(当社)は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

- ・本特別委員会(当社)の委員は、イオン、ツルハHD及び当社及び本経営統合等の成否からの独立性に問題がなく、かつ必要な経験及び知見を備えている。
- ・本特別委員会(当社)の判断内容を最大限尊重して行う仕組みが担保され、本諮問事項の検討にあた

り、本特別委員会（当社）に対して本特別委員会が有効に機能するために必要な権限を付与されている。

- ・本特別委員会（当社）は、本諮問事項の検討及び判断にあたり十分な情報を取得した上で、本諮問事項について真摯に検討を行った。
- ・本特別委員会（当社）は、本株式交換比率に関する交渉過程全般にわたり実質的に関与しており、また、本株式交換比率に限らず、本資本業務提携最終契約の内容及び交渉状況についても随時報告を受け、必要に応じて意見を述べ、交渉方針について指示を出すなどしている。

(2) 当社の独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式交換比率算定書及び本フェアネス・オピニオンの取得

- ・当社は、ツルハHD、イオン及び当社並びに本経営統合等からの独立性及び専門性を有する財務アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を選任し、みずほ証券から、本株式交換比率に関する株式交換比率算定書を取得し、さらに本フェアネス・オピニオンの提出を受けた。

(3) 当社の独立した法務アドバイザーからの助言の取得

- ・当社は、ツルハHD、イオン及び当社並びに本経営統合等からの独立性並びに専門性を有する法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を選任し、適宜必要な法的助言を受けた。

(4) 当社における独立した検討体制の構築等

- ・当社は、森・濱田松本法律事務所外国法共同事業から受けた法的助言を踏まえ、ツルハHD及びイオン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共同の利益の確保の観点から、本経営統合等に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を行った。
- ・また、当社取締役の岡田元也氏は、イオンの取締役兼代表執行役を兼任しているところ、イオンとツルハHD及び当社の少数株主の利害が必ずしも一致せず、利益相反が生じる可能性等を踏まえ、当社の取締役会における本資本業務提携最終契約及び本株式交換契約の締結に係る議案の審議及び決議には参加しない予定である。

(5) マジョリティ・マイノリティ条件

- ・本株式交換においては、手続の公正性を担保するための措置が十分講じられていることから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は行わない予定であり、それによって手続の公正性が否定されるものではない。

(6) 充実した情報開示

- ・本特別委員会（当社）は、本経営統合等に関するプレスリリースその他の開示書類等を確認し、当社の少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であることを確認した。

4. 本諮問事項（当社）に関する結論

上記1のとおり、本経営統合等は当社の企業価値の向上に資するものであり、本経営統合等を実施することは合理的であると考えられること、上記2のとおり、本株式交換比率を含め本経営統合等の取引条件は妥当であると考えられること、及び、上記3のとおり、本経営統合等の手続は公正であると考えられることから、本特別委員会（当社）は、当社取締役会に対し、本経営統合等の実施することを勧告するとともに、当社取締役会が本経営統合等の実施に関する決定（本資本業務提携最終契約の締結に係る決定を含む。）を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでないものと判断する。

(b) 独立した第三者算定機関からの算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

当社は、本株式交換に用いられる株式交換比率の算定に当たって公正性を期すため、ツルハHD、当社及びイオンから独立した第三者算定機関であるみずほ証券を選定し、2025年4月10日付で、株式交換比率に関する算定書を取得いたしました。また、当社は、みずほ証券から、本株式交換比率が当社の普通株主にとって財務的見地から妥当であると判断する旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。詳細は上記「(4) 株式交換に係る割当ての内容の算定根拠」「算定に関する事項」をご参照ください。

なお、みずほ証券は、ツルハHD、当社及びイオンの関連当事者には該当せず、本株式交換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、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。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の上、本取引の成否を問わず、一定の報酬の支払いが予定されている以上、当該報酬体系をもって独立性が否定されるわけではないと判

断しております。また、本特別委員会（当社）も、みずほ証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しております。

(c) 独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本経営統合に関し、ツルハHD、当社及びイオンから独立した法務アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を選任し、本経営統合の諸手続及び取締役会の意思決定の方法・過程等について法的な観点から助言を得ております。

なお、森・濱田松本法律事務所外国法共同事業は、ツルハHD、当社及びイオンの関連当事者には該当せず、本株式交換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、本取引に係る森・濱田松本法律事務所外国法共同事業に対する報酬には、本取引の成否又は取引若しくは手続の進捗に関連して決定される報酬は含まれておりません。また、本特別委員会（当社）も、森・濱田松本法律事務所外国法共同事業の独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社の法務アドバイザーとして選任することを承認しております

(d) 当社における独立した検討体制の構築

上記「公正性を担保するための措置(利益相反を回避するための措置を含む)」に記載のとおり、本株式交換は、ツルハHD、イオン及び当社が本経営統合及びイオンによるツルハHDの連結子会社化等に関して締結する本資本業務提携最終契約に従い実施されるものであるところ、イオンは、本日時点で、(i)当社株数105,981,400株（所有割合（当社）：50.54%）を保有し、当社を連結子会社としていること、また、(ii)ツルハHD株数9,675,200株（所有割合（当社）：19.54%）を保有していること等に鑑みれば、本株式交換を含む本経営統合について本資本業務提携最終契約において合意を行うに際しては、イオンとツルハHD及び当社の少数株主の利害が必ずしも一致せず、イオンを通じてツルハHD及び当社の相互に利益相反が生じる可能性が存在することから、本経営統合の公正性の担保に万全を期し、イオン及びツルハHD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いたしました。

具体的には、当社は、当社及びツルハHDの双方によるデュー・ディリジェンスの実施、当社の事業計画の検討及び作成、ツルハHDの事業計画の検証、本経営統合等の統合会社の経営方針の検討、統合によるシナジーの検討等といった当社における本経営統合等の検討、交渉及び判断に関しては、当社の親会社であるイオンの役員を兼務する者及びイオン出身者が含まれないよう留意して体制の構築を行っております。また、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みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会（当社）の承認を得ております。

(e) 当社における利害関係を有する取締役を除く出席取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員による異議がない旨の意見

当社の取締役会における本資本業務提携最終契約及び本株式交換契約の締結に係る議案は、当社の取締役（イオンの取締役兼代表執行役を兼任する岡田元也氏を除きます。）のうち出席した取締役全員の一致により承認可決されており、かつ、当社の全監査役は、本資本業務提携最終契約及び本株式交換契約を締結することにつき異議がない旨の意見を述べております。

なお、岡田元也氏は、イオンの取締役兼代表執行役を兼任しており、本経営統合に関して、イオンとツルハHD及び当社の少数株主の利害が必ずしも一致せず、イオンを通じてツルハHD及び当社の相互に利益相反が生じる可能性等を踏まえ、本経営統合の公正性の担保に万全を期す観点から、上記取締役会を欠席しております。また、当社の取締役のうち、石坂典子氏は、一身上の都合により上記取締役会を欠席しました。

(5) 本株式交換の後の株式交換完全親会社となる会社の商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

商号	株式会社ツルハホールディングス
本店の所在地	札幌市東区北24条東20丁目1番21号
代表者の氏名	代表取締役社長 鶴羽 順

資本金の額	現時点では確定していません。
純資産の額	現時点では確定していません。
総資産の額	現時点では確定していません。
事業の内容	グループ会社の各種事業戦略の実行支援及び経営管理

別紙：みずほ証券によるフェアネス・オピニオンに関する重要な前提条件等

みずほ証券は、2025年4月10日に本株式交換比率が、ウエルシアHDの普通株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書（以下、「本書」といいます。）を出状しておりますが、その出状にあたっては、以下の点を前提条件としております。

みずほ証券は、本書における意見表明にあたり、みずほ証券が検討した全ての公開情報及び各社からみずほ証券に提供され、又はみずほ証券が各社と協議した財務その他の情報で本書における分析の実質的な根拠となった情報（以下、「本件情報」といいます。）の全てが、正確かつ完全であることに依拠し、それを前提としております。みずほ証券は、かかる情報の正確性若しくは完全性につき独自に検証は行っており、また、これらを独自に検証する責任又は義務を負いません。従って、本書で表明される結論は、本件情報について、かかる情報を重大な誤りとする事項があった場合、又は本書交付時点で開示されていない事実や状況若しくは本書交付時点以降に発生した事実や状況（本書交付時点において潜在的に存在した事実で、その後明らかになった事実を含みます。）があった場合には、異なる可能性があります。みずほ証券は各社の経営陣が、各社からみずほ証券に提供され、又はみずほ証券がウエルシアHDと協議した財務その他の情報について、不完全若しくは誤解を招くようなものとするような事実を一切認識していないことを前提としています。さらに、みずほ証券は、各社又はその関係会社の資産・負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債その他の偶発債務を含みます。）又は引当につき独自に評価・査定を行っており、その会計上・税務上の評価額の妥当性ないし会計処理・税務処理の適正性について分析しており、いかなる評価、査定又は分析についても、独自に第三者から提供を受けたことはなく、第三者に要求しておりません。みずほ証券は、各社又はその関係会社の財産又は施設を検査する義務を負っており、倒産、破産等に関する法律に基づいて各社又はその関係会社の株主資本又は支払能力についての評価を行っておりません。

本書作成にあたってみずほ証券が要求した情報のうち、各社から情報の提供又は開示を受けられず、又は提供若しくは開示を受けたもののそれが各社の企業価値に及ぼす影響が現時点においては不確定なもの、又はその他の方法によってもみずほ証券が評価の基礎として使用できなかったものについては、みずほ証券は、ウエルシアHDの同意の下で、みずほ証券が合理的及び適切と考える仮定を用いています。みずほ証券のかかる仮定が重要な点において事実と異なることが明らかになった場合に、評価結果が異なる可能性があります。

なお、みずほ証券が提供を受けた財務予測その他の将来に関する情報（将来の収益及び費用に関する予想、費用節減の見通し並びに各社の事業計画を含みます。）については、各社及び各社の関係会社の将来の経営成績及び財務状況に関し現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき、各社の経営陣によって合理的に準備、作成されたことを前提とし、かつ、みずほ証券は、かかる財務予測及び事業計画の実現可能性について独自に検証することなく、これらの財務予測及び事業計画に依拠し、本書で言及される分析若しくは予想又はそれらの基礎となる仮定に関して何らの見解も表明しておりません。なお、本取引による両社のシナジー効果については、みずほ証券は本書の交付時点において意見表明に重要な影響を及ぼす可能性を定量的に評価できる事項は認識しており、本書における検討ではこれを盛り込んでおりません。みずほ証券は、法律、規制又は税務関連の専門家ではなく、かかる事項については、両社の外部専門家が行った評価に依拠しております。なお本取引は、日本の法人税法上、両社につき課税されない取引であること、及び本取引に関するその他の課税関係が本株式交換比率に影響を及ぼさないことを前提としています。

みずほ証券は、独自に検証を行うことなく、本取引が適時に完了すること、並びに両社又は本取引で期待される利益に何らの悪影響を及ぼすことなく、本取引の完了に必要なすべての重要な、政府、規制当局その他の同意及び承認（法令又は契約に基づくものであるか否かを問いません。）を得ることができること、また、かかる同意及び承認の内容が本株式交換比率に影響を及ぼさないこと、各社に対し規制当局その他により発令若しくは課された命令、措置その他の処分がある場合には、各社から開示を受けたものを除き、それが各社の今後の業績に与える影響が存在しないか、又は今後も発生しないことを前提としています。また、各社並びにその関係会社のいずれも、本株式交換比率に重大な影響を及ぼすような契約、合意その他一切の書面を過去に締結しており、かつこのような決定を行っていないこと、また、将来も締結若しくは決定を行わないこと、及び本取引の実行により、将来、各社又はその関係会社が当事者として

拘束される重要な合意に違反することとならず、かつ、かかる重要な合意を解除する権利又はかかる合意に基づき不履行を宣言し若しくは救済手段を行使する権利を生じさせないことを前提としています。みずほ証券は、本件情報において開示を受けたものを除き、各社及びその関係会社の訴訟若しくは紛争その他に関する偶発債務又は環境、税務若しくは知的財産権等に関する簿外債務は存在しないこと、並びに各社の事業に関する現在の保険加入額が事業運営上十分であることを前提としています。

本書は、本書の日付現在存在し、評価できる財務、経済、市場その他の状況を前提としており、かつ、本書の日付現在みずほ証券が入手している情報に依拠しています。また、本書の日付現在みずほ証券が入手している情報若しくはかかる情報に潜在的に含まれている事実についても、本書の日付現在においてかかる情報・事実が各社の企業価値に及ぼす影響が必ずしも明らかではないものについては、みずほ証券は検討の対象としていません。また、現在及び将来において、各社が現在想定している事業・財務等の見通しに著しく影響を与える可能性のある技術革新、その他の事象は存在しないことを前提としています。従って、本書の日付以降に本書における検討の前提とした事実に変更若しくは影響が発生した場合、又は前記のような潜在的な事実が判明したことによる企業価値への影響が明らかになった場合等において、みずほ証券の意見が影響を受ける可能性があります。みずほ証券は本書を変更、更新、補足又は再確認する責任を一切負いません。

みずほ証券は本取引に関連しウエルシアHDの財務アドバイザーとして、そのサービスの対価である手数料（本取引の完了を条件とする成功報酬を含みます。）をウエルシアHDから受領する予定です。みずほ証券及びその関係会社には、過去に両社並びに両社の関係会社に対してフィナンシャル・アドバイス、資金調達等に関するサービスを提供し、その対価として手数料を受取っているものがあります。ウエルシアHDは、本書の提出に関連するものを含め、みずほ証券の関与によりみずほ証券に生じる一定の債務について、みずほ証券に対し補償することに合意しています。さらに、通常の業務過程において、又は、本取引に関連して、みずほ証券及びみずほ証券を構成員とするみずほフィナンシャルグループ各社は、自己の勘定又は顧客の勘定で、両社のいずれか又はその関係会社の発行する一定の株式、債券その他の証券を含む各種の金融商品を引き受け、保有し又は売却することがあり、随時これらの金融商品のポジションを保有する可能性、並びに両社のいずれか若しくはその関係会社又はこれらの会社の発行する各種の金融商品に係るデリバティブ取引を行う可能性があります。また、みずほ証券及びみずほ証券を構成員とするみずほフィナンシャルグループ各社は、通常の業務過程において、又は、本取引に関連して両社のいずれか又はその関係会社と融資その他の取引関係を有し、かかる行為について対価を受領する可能性があります。

みずほ証券は、本取引を進め、又はこれを実行することの前提となるウエルシアHDの経営上の意思決定に関し意見を提出することは要請されておらず、みずほ証券の意見はいかなる面においてもかかる事項を対象としていません。また、みずほ証券は、本取引以外の取引又は本取引と他の取引との優劣に関し意見を提出することを依頼されておらず、本書においてかかる意見を表明しておりません。みずほ証券は、ウエルシアHD又はウエルシアHD取締役会に対し、本取引に関連して第三者による関心を募るよう勧誘する義務を負っておらず、かつかかる勧誘を行っておりません。

みずほ証券の意見は、本株式交換比率が本書の日付現在のウエルシアHDの普通株主にとって財務的見地から妥当であるか否かに限定されており、ウエルシアHDの他の種類の証券保有者、債権者その他の関係者にとっての本株式交換比率の妥当性について意見を表明するものではありません。さらに、みずほ証券は、両社のいずれかの取締役、執行役員若しくは従業員又はそれらに相当する者に対する、本取引に関連する報酬の額若しくはその性質、又はかかる報酬の妥当性に関する意見も表明しておりません。