

【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14日

【会社名】 イオン株式会社

【英訳名】 AEON CO., LTD.

【代表者の役職氏名】 取締役兼代表執行役社長 吉田 昭夫

【本店の所在の場所】 千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目5番地1

【電話番号】 043(212)6042(直)

【事務連絡者氏名】 執行役 財務・経営管理担当 江川 敬明

【最寄りの連絡場所】 千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目5番地1

【電話番号】 043(212)6042(直)

【事務連絡者氏名】 執行役 財務・経営管理担当 江川 敬明

【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、取締役会から委任を受けた2025年4月11日付の代表執行役の決定により、当社を株式交換完全親会社とし、イオンモール株式会社(以下「イオンモール」。当社とイオンモールを併せ、以下「両社」)を株式交換完全子会社とする株式交換(以下「本株式交換」)を行うことを決定し、同日、両社間で株式交換契約(以下「本株式交換契約」)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、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式交換に関する事項

(1) 本株式交換の相手会社についての事項

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 | イオンモール株式会社 |
| 本店の所在地 | 千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目5番地1 |
| 代表者の氏名 | 代表取締役社長 大野 恵司 |
| 資本金の額 | 42,389百万円(2025年2月末現在) |
| 純資産の額 | (連結)511,094百万円(2025年2月末現在) (単体)477,241百万円(2025年2月末現在) |
| 総資産の額 | (連結)1,663,276百万円(2025年2月末現在) (単体)1,429,540百万円(2025年2月末現在) |
| 事業の内容 | 大規模地域開発及びショッピングモール開発と運営 不動産売買・賃貸・仲介 |

最近3年間に終了した各事業年度の営業収益、営業利益、経常利益及び当期純利益

(連結)

(単位：百万円)

| 事業年度 | 2023年2月期 | 2024年2月期 | 2025年2月期 |
|---------------------|----------|----------|----------|
| 営業収益 | 398,244 | 423,168 | 449,753 |
| 営業利益 | 43,979 | 46,411 | 52,146 |
| 経常利益 | 36,409 | 37,086 | 42,595 |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 12,994 | 20,399 | 14,260 |

(単体)

(単位：百万円)

| 事業年度 | 2023年2月期 | 2024年2月期 | 2025年2月期 |
|-------|----------|----------|----------|
| 営業収益 | 306,540 | 318,287 | 330,298 |
| 営業利益 | 34,135 | 35,328 | 41,934 |
| 経常利益 | 32,036 | 32,370 | 38,284 |
| 当期純利益 | 19,804 | 23,339 | 22,923 |

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8月末現在)

| 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 |
|---|---------------------|
| イオン株式会社 | 58.16% |
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口) | 5.84% |
| 株式会社日本カストディ銀行(信託口) | 2.46% |
| THE NOMURA TRUST AND BANKING CO., LTD. AS THE TRUSTEE OF REPURCHASE AGREEMENT MOTHER FUND (常任代理人:シティバンク、エヌ・エイ東京支店) | 1.02% |
| ゴールドマン・サックス・インターナショナル(常任代理人:ゴールドマン・サックス証券株式会社) | 0.81% |
| UBS AG LONDON A/C IPB SEGREGATED CLIENT ACCOUNT(常任代理人:シティバンク、エヌ・エイ東京支店) | 0.74% |
| 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 | 0.72% |
| イオンモール取引先持株会 | 0.63% |
| ステート ストリート バンク ウェスト クライアント トリーティー-505234 (常任代理人:株式会社みずほ銀行) | 0.56% |
| 日本証券金融株式会社 | 0.55% |

(注) 発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合については、自己株式を除く発行済株式の総数に基づいて計算しております。

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 | 当社は、イオンモール株式132,351,781株(イオンモールの発行済株式総数からイオンモールが保有する自己株式数を控除した株式数に占める割合にて58.16%)を所有しております。 |
| 人的関係 | イオンモールにおいては、当社取締役兼代表執行役会長の岡田元也氏が取締役相談役に就任しております。 |
| 取引関係 | イオンモールは、イオングループ各社に対してイオンモールの店舗を賃貸しています。 |

(2) 本株式交換の目的

当社とイオンモールは、2025年2月28日付プレスリリース「イオン株式会社によるイオンモール株式会社の株式交換による完全子会社化の協議開始に向けた基本合意書締結に関するお知らせ」(以下「2025年2月28日付プレスリリース」)において公表しましたとおり、同日付で基本合意書(以下「本基本合意書」)を締結しました。

これは、当社によるイオンモールの完全子会社化が、当社とイオンモールが一体となった早急かつ抜本的な成長施策の推進、ひいては今後のイオンモール及びイオングループ(当社並びにその子会社及び持分法適用会社をいいます)の一層の企業価値向上に資する可能性があるとの認識に基づき、当社とイオンモールにおいて、イオンモールの完全子会社化に向けた協議を開始することに合意したものです。

以後、当社とイオンモールは、2025年2月28日付プレスリリース「1. 本株式交換による完全子会社化の目的」において公表した内容に沿って、イオンモールの企業価値向上に向けた施策の可能性や、完全子会社化の方法について本格的な協議を重ねてまいりました。

その結果、当社及びイオンモールは、イオンモールの完全子会社化により、イオンモールはイオングループの有するスケラビリティを活かして、また、イオングループはイオンモールの有する人材やノウハウを活かすことを通じて、主として以下のような企業価値向上の施策を実行可能であるとの共通認識を有するに至りました。

(1) イオングループが保有する不動産の活用によるイオンモールの事業機会の拡大、中でも、建設費や人件費が高騰する中において特に有効となり得る、既存の不動産の活性化による収益拡大(イオンモールが施設運営管理を担っているグループ不動産について、所有権を含む構造上の問題を解消する目的で契約の変更も検討)

- (2) イオンモールをイオングループにおけるディベロッパー事業の中核企業としての機能を明確化することにより、イオンモールが横串機能を発揮し、情報の集約やノウハウの共通化、一体的な開発戦略を構築することによる、イオンモールを含むディベロッパー事業全体の成長拡大
- (3) イオングループ各社が保有する顧客データ基盤を連携し豊富なデータを分析、活用することにより、イオンモールの直接的な顧客であるテナントに対するリテールサポートを高度化すること及びグループ一体となったデジタルマーケティングを展開することによる収益拡大
- (4) イオングループ内のイベント、販促、活性化工事などの需要集約と内製化による、新たな収益源の獲得
- (5) これらの施策により、国内におけるキャッシュ・フローを増大させ、金利が上昇する局面においても、海外を含む積極的な投資を可能とする財務基盤の構築

また、完全子会社化の方法としては、株式交換を選択することにしました。本株式交換の対価として当社の普通株式(以下「当社株式」)がイオンモールの少数株主の皆様へ交付されることにより、当社株式の保有を通じて、本株式交換後に想定されている各種施策の実行を通じて期待される効果や、かかる効果の発現によるイオングループの事業発展・収益拡大、その結果としての当社株式の株価上昇等を享受する機会をイオンモールの少数株主の皆様に対して提供できる一方、流動性の高い当社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ことを踏まえたものです。

さらに、当社及びイオンモールは、イオンモールの完全子会社化や上記の各施策を実行する際の課題とその対応策についても協議を行いました。具体的には人材や資金を確保する方法、働く従業員のモチベーションを向上し、成長機会を付与するための施策、非上場化した後におけるガバナンス低下の防止等について、共通の理解に至りました。

以上により、イオンモールは、当社によるイオンモールの完全子会社化が、当社とイオンモールが一体となった早急かつ抜本的な成長施策の推進によりイオンモールの企業価値をより迅速かつ確実に成長させる手段の一つであると判断し、当社としてもこれにより今後のイオングループの一層の企業価値向上に資すると判断したため、当社及びイオンモールの双方の株主にとっても有益なものとして、2025年4月11日に本株式交換を行うことを決定し、本株式交換契約を締結することといたしました。

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

本株式交換の方法

本株式交換は、当社を株式交換完全親会社、イオンモール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、当社においては、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796条第2項本文の規定に基づく簡易株式交換の手続により株主総会の決議による承認を受けずに、イオンモールにおいては、2025年5月22日開催予定の株主総会において本株式交換契約の承認を受けた上で、2025年7月1日を効力発生日として行う予定です。

本株式交換に係る割当ての内容

| 会社名 | 当社 (株式交換完全親会社) | イオンモール (株式交換完全子会社) |
|-----------------|-----------------------------|-----------------------|
| 本株式交換に係る割当比率 | 1 | 0.65 |
| 本株式交換により交付する株式数 | 当社の普通株式： 61,889,400株(予定) | |

(注1) 株式の割当比率

当社は、イオンモール株式1株に対して、当社株式0.65株を割当交付いたします。ただし、基準時(以下に定義します)において当社が所有するイオンモール株式については、本株式交換による株式の割当ては行いません。なお、上記表に記載の本株式交換に係る割当比率(以下「本株式交換比率」)は、算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、両社が協議した上で、合意により変更されることがあります。

(注2) 本株式交換により交付する当社株式の数

当社は、本株式交換に際して、当社がイオンモールの発行済株式の全部(ただし、当社が所有するイオンモール株式を除きます)を取得する時点の直前時(以下「基準時」)のイオンモールの株主の皆様(ただし、下記の自己株式の消却が行われた後の株主をいうものとし、当社を除きます)に対して、その所有するイオンモール株式に代えて、本株式交換比率に基づいて算出した数の当社株式を割当交付する予定です。交付する当社株式は、当社が保有する自己株式を一部(6,000,000株)充当するとともに、新たに普通株式の発行を行う予定です。

なお、イオンモールは、本株式交換の効力発生日に先立って、取締役会の決議により、基準時において保有している自己株式(本株式交換に際して会社法第785条第1項の規定に基づいて行使される株式買取請求に係る株式の買取りによってイオンモールが取得する自己株式を含みます)の全部を、基準時をもって消却する予定です。そのため、本株式交換により交付する予定の上記株式数については、イオンモールが保有する自己株式(2025年2月28日現在4,896株)に対し当社株式を交付することを前提としておりません。本株式交換により割当交付される当社株式の総数については、イオンモールによる自己株式の取得・消却等の理由により、今後変更される可能性があります。

(注3) 単元未満株式の取扱い

本株式交換により、当社の単元未満株式(100株未満の株式)を所有することとなるイオンモールの株主の皆様におかれましては、当社株式に関する以下の制度をご利用いただくことができます。なお、金融商品取引所市場においては単元未満株式を売却することはできません。

単元未満株式の買増制度(1単元(100株)への買増し)

会社法第194条第1項及び当社の定款の規定に基づき、当社の単元未満株式を所有する株主の皆様が、当社に対し、自己の所有する単元未満株式とあわせて1単元(100株)となる数の当社株式を売り渡すことを請求し、これを買増することができる制度です。

単元未満株式の買取制度(1単元(100株)未満株式の売却)

会社法第192条第1項の規定に基づき、当社の単元未満株式を所有する株主の皆様が、当社に対し、自己の所有する単元未満株式の買取りを請求することができる制度です。

(注4) 1株に満たない端数の取扱い

本株式交換に伴い、1株に満たない端数の当社株式の割当交付を受けることとなるイオンモールの株主の皆様に対しては、会社法第234条その他の関連法令の定めに従い、その端数の合計数(合計数に1株に満たない端数がある場合は、これを切り捨てるものとします)に相当する数の当社株式を売却し、かかる売却代金をその端数に応じて交付いたします。

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

イオンモールが発行している新株予約権のうち、本株式交換の効力発生日の前日までに行使されないものは、イオンモールがその全てを新株予約権者から無償で取得し、消却することを予定しております。なお、イオンモールは、新株予約権付社債を発行しておりません。

剰余金の配当に関する取扱い

当社及びイオンモールは、当社が、2025年2月28日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主又は登録株式質権者に対し、当社株式1株当たり20円を限度として剰余金の配当を行うことができること、イオンモールが、2025年2月28日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主又は登録株式質権者に対し、イオンモール株式1株当たり25円を限度として剰余金の配当を行うことができること、及び、当該場合を除いては、両社は、2025年4月11日以降、本株式交換の効力発生日までの間のいずれか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ない旨を合意しております。

その他の本株式交換契約の内容

当社がイオンモールとの間で2025年4月11日に締結した本株式交換契約の内容は、次のとおりです。

株式交換契約書

イオン株式会社(以下「甲」という。)及びイオンモール株式会社(以下「乙」という。)は、2025年4月11日(以下「本契約締結日」という。)付けで、次のとおり株式交換契約(以下「本契約」という。)を締結する。

(本株式交換)

第1条 甲及び乙は、本契約に定めるところに従い、甲を株式交換完全親会社とし、乙を株式交換完全子会社とする株式交換(以下「本株式交換」という。)を行い、甲は、本株式交換により乙の発行済株式(ただし、甲が所有する乙の株式を除く。以下同じ。)の全部を取得する。

(商号及び住所)

第2条 甲及び乙の商号及び住所は、それぞれ次のとおりである。

甲(株式交換完全親会社)

商号：イオン株式会社

住所：千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目5番地1

乙(株式交換完全子会社)

商号：イオンモール株式会社

住所：千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目5番地1

(本株式交換に際して交付する株式及びその割当て)

第3条 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(ただし、第9条第1項に基づく乙の自己株式の消却後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、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数の合計に、0.65を乗じて得た数の甲の普通株式を交付する。

2 甲は、本株式交換に際して、本割当対象株主に対し、その所有する乙の普通株式1株につき、甲の普通株式0.65株の割合をもって、前項の甲の普通株式を割り当てる。

3 前二項に従い甲が本割当対象株主に対して割り当てるべき甲の普通株式の数に1株に満たない端数があるときは、甲は、会社法第234条その他の関連法令の規定に従ってこれを処理する。

(資本金及び準備金に関する事項)

第4条 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次のとおりとする。

(1) 資本金の額

0円

(2) 資本準備金の額

会社計算規則第39条の規定に従い甲が別途適当に定める金額

(3) 利益準備金の額

0円

(効力発生日)

第5条 本株式交換がその効力を生ずる日(以下「本効力発生日」という。)は、2025年7月1日とする。ただし、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な場合は、甲及び乙は、協議し合意の上、これを変更することができる。

(株式交換契約承認株主総会)

- 第6条 甲は、会社法第796条第2項本文の規定により、本契約について会社法第795条第1項に定める株主総会の決議による承認を受けることなく本株式交換を行う。ただし、会社法第796条第3項の規定により、本契約につき株主総会の決議による承認が必要となった場合、甲は、本効力発生日の前日までに、本契約につき株主総会の決議による承認を求めるものとする。
- 2 乙は、本効力発生日の前日までに、本契約について会社法第783条第1項に定める株主総会の決議による承認を求めるものとする。

(会社財産の管理等)

- 第7条 甲及び乙は、本契約締結日から本効力発生日までの間において、それぞれ善良なる管理者としての注意をもって自らの業務執行並びに財産の管理及び運営を行い、且つ、それぞれの子会社をして行わせるものとし、本契約において別途定める行為を除き、その財産又は権利義務に重大な影響を及ぼすおそれのある行為又は本株式交換の実行若しくは本株式交換の条件に重大な影響を及ぼすおそれのある行為を行い又はそれぞれの子会社をして行わせる場合には、事前に甲及び乙が協議し合意の上、これを行い又は行わせるものとする。

(剰余金の配当等)

- 第8条 甲は、2025年2月28日を基準日として、1株当たり20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、2025年2月28日を基準日として、1株当たり25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、本契約締結日から本効力発生日までの間のいずれかの日を基準日とする剰余金の配当を行わないものとし、且つ、本契約締結日から本効力発生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(適用法令に従い株主の権利行使に応じて自己の株式を取得しなければならない場合を除く。)を行わないものとする。

(自己株式及び新株予約権の処理)

- 第9条 乙は、本効力発生日の前日までになされる取締役会の決議により、基準時において所有する自己株式(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応じて取得する自己株式を含む。)の全部を基準時において消却するものとする。
- 2 乙は、本効力発生日の前日までの間に、その発行する新株予約権(ただし、本効力発生日の前日までに行使されたものを除く。)の全部を無償取得し、且つ消却するものとする。

(本契約の変更及び解除)

- 第10条 本契約締結日から本効力発生日の前日までの間に、甲又は乙の財政状態又は経営状態に重大な変動が生じた場合、本株式交換の実行に重大な支障となる事態が生じ又は判明した場合その他本契約の目的の達成が困難となる事態が発生又は判明した場合は、甲及び乙は、協議し合意の上、本株式交換に関する条件その他の本契約の内容を変更し、又は本契約を解除することができる。
- 2 甲及び乙は、本契約締結日から本効力発生日の前日までの間に、相手方が本契約の条項に違反した場合には、相当の期間を定めて相手方に是正することを催告の上、その期間内に是正がなされないときは、本契約を解除することができる。

(本契約の効力)

- 第11条 本契約は、本効力発生日の前日までに本契約について第6条第1項ただし書に定める甲の株主総会の決議による承認(ただし、会社法第796条第3項の規定により、本契約について甲の株主総会の承認が必要となった場合に限る。)若しくは第6条第2項に定める乙の株主総会の決議による承認が得られなかった場合、本効力発生日の前日までに本株式交換の実行に必要な国内外の法令に定める関係官庁の承認等(関係官庁に対する届出の効力の発生等を含むがこれに限らない。)が得られなかった場合、又は前条に従い本契約が解除された場合には、その効力を失う。

(準拠法及び管轄裁判所)

第12条 本契約は、日本法に準拠し、これに従って解釈される。

2 本契約の履行及び解釈に関し紛争が生じたときは、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。

(協議事項)

第13条 本契約に定めのない事項その他本株式交換に関し必要な事項は、本契約の趣旨に従い、甲及び乙が誠実に協議し合意の上、これを定めるものとし、本契約の内容について解釈上の疑義が生じた場合は、甲及び乙が誠実に協議し合意の上、その解決を図るものとする。

(本頁以下余白)

本契約締結の証として本契約書2通を作成し、甲及び乙が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：千葉県美浜区中瀬一丁目5番地1
イオン株式会社
取締役兼代表執行役社長 吉田 昭夫

本契約締結の証として本契約書2通を作成し、甲及び乙がそれぞれ記名押印の上、各1通を保有する。

2025年4月11日

乙：千葉県美浜区中瀬一丁目5番地1
イオンモール株式会社
代表取締役社長 大野 恵司

(4) 本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

当社及びイオンモールは、上記(3)「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その他本株式交換の公正性・妥当性を確保するため、それぞれ個別に、両社から独立した第三者算定機関に株式交換比率の算定を依頼すること、また、両社から独立したリーガル・アドバイザーから法的助言を受けることとしました。そして、当社は、両社から独立した野村証券株式会社(以下「野村証券」)を、イオンモールは、両社から独立したみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」)を、本特別委員会は、両社から独立した株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」)を、それぞれ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定し、また、当社は、両社から独立した西村あさひ法律事務所・外国法共同事業(以下「西村あさひ法律事務所」)を、イオンモールは、両社から独立した森・濱田松本法律事務所外国法共同事業(以下「森・濱田松本法律事務所」)を、それぞれリーガル・アドバイザーとして選定いたしました。

両社は、それぞれ、自らが選定した第三者算定機関による本株式交換に用いられる株式交換比率の算定結果や、リーガル・アドバイザーからの助言を参考に、かつ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、それぞれの財務の状況、資産の状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案した上で、両社の間で、株式交換比率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。

そして、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、第三者算定機関である野村証券から2025年4月11日付で取得した株式交換比率に関する算定書、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所からの助言及び当社がイオンモール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、慎重に協議・検討した結果、本株式交換比率は妥当であり、当社の株主の皆様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。

他方、イオンモールにおいては、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、イオンモールの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に関する算定書(以下「本株式交換比率算定書(みずほ証券)」)、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所からの助言、イオンモールが当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、イオン及びイオンモールとの間で利害関係を有しない独立した委員から構成される本特別委員会からの指示、助言及び2025年4月10日付で受領した答申書(以下「本答申書」。詳細については、下記「イオンモールにおける利害関係を有しない特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおりです)の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた、本特別委員会が独自に選任した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから2025年4月10日付で取得した株式交換比率に関する算定書(以下「本株式交換比率算定書(ブルータス・コンサルティング)」)等を踏まえ、慎重に協議・検討いたしました。その結果、イオンモールは、本株式交換比率は妥当であり、イオンモールの少数株主の皆様にとって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。

このように、両社は、本株式交換比率は妥当であり、当社及びイオンモールのそれぞれの株主の皆様利益に資するとの判断に至ったため、当社は2025年4月11日付の代表執行役の決定に基づき、イオンモールは同日開催の取締役会決議に基づき、本株式交換比率により本株式交換を行うことを決定しました。

なお、本株式交換比率は、算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、当社及びイオンモールが協議した上で、合意により変更されることがあります。

算定に関する事項

イ) 算定機関の名称及び両社との関係

当社の第三者算定機関である野村證券、イオンモールの第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会の独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングは、いずれも、当社及びイオンモールから独立した算定機関であり、当社及びイオンモール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」)及びみずほ信託銀行株式会社(以下「みずほ信託銀行」)は、イオンモール及び当社の株主たる地位を有しており、また、当社及びイオンモールに対して、通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施していますが、みずほ証券によれば、みずほ証券は金融商品取引法(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隔壁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、みずほ銀行及びみずほ信託銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で株式交換比率に関する算定を行っているとのこと。イオンモールは、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本株式交換におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、イオンモールがみずほ証券に対して株式交換比率に関する算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。また、みずほ証券に対する報酬には、本株式交換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が、イオンモールは、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系によりみずほ証券をイオンモール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定しました。

また、本株式交換に係るブルータス・コンサルティングの報酬は、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、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

ロ) 算定の概要

野村證券は、当社については、当社株式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、市場株価平均法を採用して算定を行いました。

イオンモールについては、同社株式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、市場株価平均法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するために、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」)を採用して算定を行いました。

各評価方法による当社株式の1株当たりの株式価値を1とした場合の株式交換比率の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 |
|---------|-------------|
| 市場株価平均法 | 0.52~0.54 |
| 市場株価平均法 | 0.56~0.62 |
| DCF法 | 0.55~0.91 |

なお、市場株価平均法 では、本基本合意書の締結日の前営業日であり、本株式交換に関する一部報道機関による憶測報道等(2024年2月28日の立会時間終了前)による株価への影響を排除した2024年2月27日を基準日(以下「基準日」)として、当社株式及びイオンモール株式の東京証券取引所における基準日 の終値、基準日 から遡る直近5営業日、1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各期間の終値単純平均値を、並びに2025年4月10日を算定基準日(以下「基準日」)として、当社株式及びイオンモール株式の東京証券取引所における基準日 の終値、基準日 から遡る直近5営業日、1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各期間の終値単純平均値をそれぞれ採用いたしました。

野村證券は、株式交換比率の算定に際して、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おりません。当社、イオンモール及びそれら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おりません。イオンモールの財務予測(利益計画その他の情報を含みます)については、イオンモール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おります。野村證券の算定は、2025年4月10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です。なお、野村證券の算定は、当社の業務執行を決定する機関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、野村證券がDCF法による算定の前提としたイオンモールの財務予測において、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が、大幅なフリー・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、国内・海外の新規モール投資及び既存モールの増床・活性化等の設備投資額の増減が主因となり、対前年度比較において2025年2月期は前年度から841億円の増加、2026年2月期は前年度から605億円の減少、2029年2月期は前年度から638億円の増加、2030年2月期は前年度から515億円の増加、2031年2月期は前年度から399億円の増加となることを見込んでおります。また、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。

みずほ証券は、当社については、当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、市場株価基準法を採用して算定を行いました。

また、イオンモールについては、同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を、比較可能な上場会社が複数存在し、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、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を算定手法として用いて、株式価値の算定を行いました。

各評価方法による当社株式の1株当たりの株式価値を1とした場合の株式交換比率の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 |
|------------------|------------------|-------------|
| 当社 | イオンモール | |
| 市場株価基準法 (基準日) | 市場株価基準法 (基準日) | 0.52～0.54 |
| 市場株価基準法 (基準日) | 市場株価基準法 (基準日) | 0.56～0.62 |
| | 類似企業比較法 | 0.50～0.66 |
| | DCF法 | 0.44～0.83 |

なお、市場株価基準法については、本基本合意書の締結日の前営業日であり、本株式交換に関する一部報道機関による憶測報道等(2025年2月28日の立会時間終了前)による株価への影響を排除した2025年2月27日を算定基準日(基準日)とし、また、本基本合意書の締結から株式交換契約締結までの株価状況も踏まえた市場からの評価を勘案するため、2025年4月10日を算定基準日(基準日)として、東京証券取引所における各基準日の終値及び各基準日までの1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各期間の終値単純平均値をそれぞれ採用いたしました。

類似企業比較法では、イオンモールと比較的類似する事業を営む上場企業として、大和ハウス工業株式会社、片倉工業株式会社及び株式会社歌舞伎座を選定したうえで、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定を行いました。

DCF法では、イオンモールが作成した2025年2月期から2031年2月期までの財務予測、直近までの業績の動向に基づき、2025年2月期第4四半期以降に見込まれる将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を評価しております。DCF法における継続価値の算定については、永久成長法及びマルチプル法を採用しております。具体的には、割引率は4.27%～4.47%を使用しており、永久成長法では永久成長率を2%、マルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率を7.55倍～8.05倍として算出しております。なお、みずほ証券がDCF法で算定の前提としたイオンモールの財務予測において、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が、大幅なフリー・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ます。具体的には、国内・海外の新規モール投資及び既存モールの増床・活性化等の設備投資額の増減が主因となり、対前年度比較において2026年2月期は前年度から933億円の減少、2029年2月期は前年度から909億円の増加となることを見込んでおります。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーについては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、財務予測に加味しておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれておりません。

みずほ証券は、上記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情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、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を行っておらず、またその義務を負うものではありません。また、みずほ証券は両社及びその関係会社の資産及び負債(デリバティブ取引、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。みずほ証券は、イオンモールから提供された事業計画、財務予測その他将来に関する情報が、イオンモールの経営陣による現時点で可能な最善の予測及び判断に基づき、合理的に作成されたことを前提としております。みずほ証券は、イオンモールの事業計画の正確性、妥当性及び実現可能性について独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。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、イオンモール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。

ブルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から採用すべき算定手法を検討の上、当社については、当社株式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、市場株価法を採用して算定を行いました。

また、イオンモールについては、同社株式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を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を算定手法として用いて、株式価値の算定を行いました。

各評価方法による当社株式の1株当たりの株式価値を1とした場合の株式交換比率の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 |
|----------------|----------------|-------------|
| 当社 | イオンモール | |
| 市場株価法 (基準日) | 市場株価法 (基準日) | 0.52～0.54 |
| 市場株価法 (基準日) | 市場株価法 (基準日) | 0.56～0.62 |
| | DCF法 | 0.41～0.71 |

なお、市場株価法については、本基本合意書の締結日の前営業日であり、本株式交換に関する一部報道機関による憶測報道等(2025年2月28日の立会時間終了前)による株価への影響を排除した2025年2月27日を算定基準日(基準日)とし、また、本基本合意書の締結から株式交換契約締結までの株価状況も踏まえた市場からの評価を勘案するため、2025年4月10日を算定基準日(基準日)として、東京証券取引所における各基準日の終値及び各基準日までの1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各期間の終値単純平均値をそれぞれ採用いたしました。

DCF法では、イオンモールが作成した2025年2月期から2031年2月期までの財務予測、直近までの業績の動向に基づき、イオンモールが2025年2月期第4四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いてイオンモールの企業価値や株式価値を評価しております。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、4.5%~5.1%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用しており、永久成長率を0%として算定しております。

プルートス・コンサルティングがDCF法で算定の前提としたイオンモールの財務予測において、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が、大幅なフリー・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ます。具体的には、国内・海外の新規モール投資及び既存モールの増床・活性化等の設備投資額の増減等を要因として、対前年度比較において2026年2月期は前年度から1,081億円の減少、2029年2月期は前年度から913億円の増加となることを見込んでおります。

また、本株式交換の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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、プルートス・コンサルティングがDCF法に用いた事業見直しには加味されていません。

プルートス・コンサルティングは、上記株式交換比率の算定に際し、プルートス・コンサルティングに提供された情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、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を行っていません。また、当社、イオンモール及びそれらの関係会社の資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えてイオンモールの財務予測に関する情報については、イオンモールの経営陣による算定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。ただし、プルートス・コンサルティングは、算定の基礎としたイオンモールの事業計画について、イオンモールとの間で質疑応答を行いその内容を確認しております。また、下記「ハ「イオンモールにおける利害関係を有しない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、不合理でないことを確認しております。

上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換により、その効力発生日である2025年7月1日(予定)をもって、イオンモールは当社の完全子会社となることから、イオンモールは、東京証券取引所プライム市場の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て、2025年6月27日に上場廃止(最終売買日は2025年6月26日)となる予定です。上場廃止後は、イオンモール株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできなくなります。なお、現在の本株式交換の効力発生日が変更された場合には、上場廃止日も変更される予定です。

イオンモール株式が上場廃止となった後も、本株式交換によりイオンモールの株主の皆様が割り当てられる当社株式は東京証券取引所プライム市場に上場されているため、一部の株主の皆様においては単元未満株式の割当てのみを受ける可能性があるものの、1単元以上の株式については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り、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。

単元未満株式については、東京証券取引所プライム市場において売却することはできませんが、株主の皆様のご希望により、当社の単元未満株式の買増制度又は単元未満株式の買取制度をご利用いただくことが可能です。これらの取扱いの詳細については、上記(3)「本株式交換に係る割当ての内容」の(注3)「単元未満株式の取扱い」をご参照ください。また、本株式交換に伴い、1株に満たない端数が生じた場合における端数の取扱いの詳細については、上記(3)「本株式交換に係る割当ての内容」の(注4)「1株に満たない端数の取扱い」をご参照ください。

なお、イオンモールの株主の皆様は、最終売買日である2025年6月26日(予定)までは、東京証券取引所市場プライム市場において、その所有するイオンモール株式を従来どお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)

当社及びイオンモールは、当社が、2025年4月11日現在、イオンモール株式132,351,781株(2025年2月28日現在の発行済株式総数227,571,139株から同日現在の自己株式数4,896株を控除した数(227,566,243株)に占める割合に対して58.16%(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))を所有し、イオンモールは当社の連結子会社に該当することから、本株式交換の公正性を担保する必要があると判断し、以下のとおり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みます)を実施しております。

イ) 独立した第三者算定機関からの算定書の取得

当社は両社から独立した野村證券を、イオンモールは両社から独立したみずほ証券、本特別委員会は両社から独立したブルータス・コンサルティングを、それぞれ第三者算定機関として選定し、それぞれ株式交換比率に関する算定書を取得いたしました。

算定書の概要については、上記「算定に関する事項」をご参照ください。なお、当社、イオンモール及び本特別委員会は、いずれも、各第三者算定機関から本株式交換比率が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

ロ) 独立した法律事務所からの助言

当社は、リーガル・アドバイザーとして、西村あさひ法律事務所を選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続及び当社の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所は、当社及びイオンモールから独立しており、当社及びイオンモールとの間に重要な利害関係を有しておりません。

一方、イオンモールは、リーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続及びイオンモールの意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、当社及びイオンモールから独立しており、当社及びイオンモールとの間に重要な利害関係を有しておりません。

ハ) イオンモールにおける利害関係を有しない特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

イオンモールは、当社から、2025年1月9日に完全子会社化の実現に向けて具体的な協議を開始したい旨の意向表明書を受領しました。これを受けてイオンモールは、本株式交換の検討並びに当社との本株式交換に係る協議及び交渉を行うにあたり、上記のとおり本株式交換の公正性を担保するため、当社、イオンモール及び本株式交換の成否から独立したイオンモールの独立社外取締役(腰塚國博氏、榎本知佐氏、黒崎裕伸氏、大和田順子氏、滝順子氏)の合計5名によって構成され、イオンモールの経営陣・支配株主から独立した立場で少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役会に適切に反映させることを職責とするガバナンス委員会を、本株式交換に係る特別委員会として提言を得ることとし、本特別委員会は2025年1月16日より、本株式交換の合理性や取引条件の相当性等に関する検討を開始いたしました。これに伴い、イオンモールの2025年1月28日付の取締役会において、本特別委員会に対し、(a)イオンモール取締役会において当社によるイオンモールの非公開化に係る取引(以下「本件非公開化」)の承認をするべきか否かについて検討し、イオンモール取締役会に勧告を行うこと、及び、(b)イオンモール取締役会において、本件非公開化の実施について決定することが、イオンモールの少数株主にとって不利益なものでないかについて検討し、イオンモール取締役会に意見を述べること(以下「本諮問事項」)を諮問する旨を確認いたしました。

また、イオンモールの同取締役会は、()イオンモール取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本件非公開化に関する意思決定を行うこととすること、及び、()本特別委員会が本件非公開化の取引条件が妥当でないと判断した場合には、イオンモール取締役会は当該取引条件による本件非公開化の承認をしないこととすることを確認するとともに、本特別委員会に対し、()イオンモールと当社間で取引条件等についての交渉(イオンモールの役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含む)を行うこと、()本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者評価機関及び法務のアドバイザーを選任若しくは指名すること(この場合の費用はイオンモールが負担する)、または、イオンモールの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認(事後承認を含む)すること、()必要に応じ、イオンモールの役職員その他特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを確認しております。

なお、上記の取締役会決議に当たっては、イオンモールが当社の子会社であり、本株式交換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、イオンモール取締役会の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、イオンモールの取締役12名のうち、現に当社の取締役兼代表執行役会長を務める岡田元也氏並びに当社の出身者である大野恵司氏及び速水英樹氏を除く9名の取締役の全員一致により上記決議を行っております。また、上記の取締役会には、当社の顧問を兼務している西松正人氏及び当社の出身者である青山和弘氏を除く監査役2名全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

また、イオンモールの取締役のうち岡田元也氏、大野恵司氏及び速水英樹氏の3名並びにイオンモールの監査役のうち西松正人氏及び青山和弘氏は、本株式交換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、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、上記取締役会を含む本株式交換に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、イオンモールの立場で本株式交換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の報酬は、特別委員はいずれもイオンモールの社外取締役であり、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、社外取締役の報酬に含まれるものとされており、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

()検討の経緯

本特別委員会は、2025年1月16日より2025年4月10日までの間に合計19回(合計約24時間)開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、まず、イオンモール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みずほ証券並びにリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認し、その選任を承認いたしました。また、本特別委員会独自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、独立性、専門性及び実績等に鑑み、プルータス・コンサルティングを選任いたしました。

そのうえで、本特別委員会は、当社から、本株式交換の実施の背景及び目的、本株式交換後の成長戦略(本株式交換によるシナジー効果を含みます)、イオンモールの上場廃止に係るメリット・デメリット、本株式交換実施後の経営方針、本株式交換比率その他の条件の考え方等について説明を受け、質疑応答を行い、また、イオンモールから、本株式交換の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、当社に対して提示する事業計画並びにみずほ証券及びプルータス・コンサルティングがイオンモールの株式価値の算定において基礎とする事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認及び承認を行いました。

その上で、本特別委員会は、イオンモールのリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、その独立性及び専門性に鑑み、本株式交換における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内容その他本株式交換に関する事項全般について法的助言を受けました。

さらに、本特別委員会は、イオンモール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みずほ証券並びに本特別委員会独自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ブルータス・コンサルティングによる株式交換比率算定について、本株式交換の対価(本株式交換比率等)の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。

加えて、本特別委員会は、イオンモールのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の独立性及び専門性に鑑み、イオンモールの依頼により、イオンモールのファイナンシャル・アドバイザーである同社から説明を受けるとともに、本特別委員会の独自のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングから説明を受け、みずほ証券及びブルータス・コンサルティングによる株式交換比率算定・分析結果並びにイオンモールが当社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、当社からより高い株式交換比率を引き出すための交渉方針について審議・検討しました。

また、本特別委員会は、イオンモールが当社から株式交換比率に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、イオンモールの依頼によりイオンモールのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及び本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングから説明を受け、イオンモールに対して複数回に亘り、当社に対して株式交換比率の引上げを要請すべき旨を意見し、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。

その結果、イオンモールは、2025年4月9日、当社から、株式交換比率を1:0.65(イオンモール株式1株に対して当社株式0.65株を割当て)とする提案を受け、結果として、株式交換比率を、当社の当初提示比率である1:0.57(イオンモール株式1株に対して当社株式0.57株を割当て)から1:0.65(イオンモール株式1株に対して当社株式0.65株を割当て)にまで引き上げております。

さらに、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、当社及びイオンモールが公表予定の本株式交換契約の締結に係るプレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、充実した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

本特別委員会は、以上の経緯の下で、森・濱田松本法律事務所から受けた法的見地からの助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言、2025年4月10日付で提出を受けた本株式交換比率算定書(みずほ証券)及び2025年4月10日付で提出を受けた本株式交換比率算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2025年4月10日付で、イオンモールの取締役会に対し、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

- ・イオンモール取締役会において、本取引の承認をすることを決議することは相当であると考える。
- ・イオンモール取締役会において、本取引の実施について決定することが、イオンモールの少数株主にとって不利益なものでないと考える。

(b) 答申理由

- ・本取引がイオンモールの企業価値の向上に資するか否か

当委員会として、イオンに対する書面及びインタビューによる質疑応答並びにイオンモールに対するインタビューによる質疑応答の内容も踏まえ、本取引がイオンモールの企業価値向上に資するか否かにつき慎重に審議・検討し、以下の理由により、イオンより提案のあった経営戦略及びその具体的な施策については、その個々の施策の実行に際しては慎重な考慮と対応が必要となるものの、イオンモールの企業価値をより迅速かつ確実に成長させる手段の一つであると判断した。

- ・ ()本取引により、イオングループの持つスケラビリティとイオンモールの持つ人材やノウハウを活かすことにより、イオンモールが利用可能な経営資源が拡充し、イオンモールが持続的な成長を実現していく可能性があること、()イオングループ内需要の一体的な集約により、販促・イベント企画・広告事業や活性化・修繕工事等を内製化することによりイオンモールの売上及び利益が増加する可能性があること、()イオンモールをイオングループにおけるディベロッパー事業の中核企業としての機能を明確化することにより、イオンモールを核とした不動産バリューチェーンの垂直統合と、これによる新規事業の創出によりイオンモールの提供するサービスが進化又は拡充する可能性があること、()イオングループ各社が保有する顧客データ基盤との連携により、グループ一体となったデジタルマーケティングを展開することによるイオンモールの収益拡大が図れること、(v)これらの施策をより迅速にかつ確実に実現するためには現在の資本関係では困難であるといえること。
- ・ イオンモールがイオングループ各社から受託しているPM物件(注)については、一定の不確定要素やイオンモールの資産効率性に及ぼす影響はあるものの、イオンモールがPM物件をイオングループ各社から承継し、当該物件の所有者として直接管理を行うことで、イオングループ各社からの賃料の見直しの可能性を踏まえてもなお、イオンモールの事業機会の拡大により業績が改善する見込みであること。
(注) 「PM物件」とは、イオングループ各社が所有し、イオンモールにプロパティマネジメント業務を委託している物件。
- ・ イオンモールの企業価値の向上には、成長の見込まれる海外市場への事業展開が不可欠であると考えられるものの、これらの質疑応答において、イオングループの需要の集約等により財務的基盤を充実しつつ、イオングループの経営資源を有効に活用することで、引き続き海外への事業展開も見込まれること。
- ・ 他方、イオンモールが上場会社でなくなる結果、今後イオンモールの成長投資のために要する資金の調達について、イオンを経由した親子ローンに頼ることになることにより自由度が失われる可能性があることが懸念されたが、イオンとして、本取引は金融機関や格付機関より基本的にポジティブに捉えられておりイオングループとしての調達余力は増強すると考えているということや、本取引後もイオンモールによる金融機関からの借入れや社債の発行といった独自の資金調達を実施することを否定するものでもないこと。
- ・ 本取引の実行が、イオンモールの直接の顧客であるテナントや従業員などイオンモールのステークホルダーとの関係性に悪影響を及ぼす可能性についても懸念されたが、本基本合意書の締結及び公表日以降、そのような関係性の悪化の兆候は見られていないこと。

・ 手続の公正性

以下の点より、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ものと考えらる。

当委員会の設置

- ・ 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、本取引の公正性を担保するため、イオンモール独立社外取締役5名で構成される当委員会に対し、本諮問事項を諮問する旨を確認したこと。

- ・ 当委員会が、()外資系を含む複数社でのリーダーの経験・実績が豊富であり、他社での社外取締役や大学での取組みなど活動範囲やネットワークも広いことから、イオンモールの重要課題であるサステナビリティ情報の開示、ブランド戦略の推進に関して幅広い知見を有する榎本知佐、()他社において取締役として技術戦略や新規事業創出、大型買収案件等に従事するとともに、技術者として培われたデジタル・科学技術における高度な知識を有する腰塚國博、()海外での事業活動や現地法人責任者(社長)として培った事業拡大等の経営経験及びリスク管理における高度な知見を有する黒崎裕伸、()人材活用、人事ソリューション、ダイバーシティ、働き方改革など人事採用教育関連の高度な知見を有する大和田順子、()他社においての経営に近い執行職として事業戦略立案、経営管理基盤の再構築、会計内部統制構築等の業務経験を有しており、また公認会計士として会計監査、会計コンサルティング、企業ガバナンス等の専門家として培われた高い知見を有する滝順子の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。
- ・ 当委員会において、2025年1月16日より2025年4月10日までの間に合計19回、計約24時間にわたり審議を重ねたこと。

イオンモールにおける独立した法律事務所からの助言

- ・ イオンモールが、株式交換比率の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、イオングループ及びイオンモールグループ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を選任し、当委員会において、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。なお、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否に関らず、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いないため、その独立性は確保されているものと認められる。
- ・ その上で、イオンモールが、森・濱田松本法律事務所から、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イオンモールの意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法務の見地からの助言を受けたこと。

イオンモールにおける独立した第三者算定機関からの株式交換比率に係る算定書の取得

- ・ イオンモールが、株式交換比率の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、イオングループ及びイオンモールグループから独立した第三者算定機関として、イオンモールのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を選任し、当委員会において、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。
- ・ みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行及びみずほ信託銀行株式会社みずほ信託銀行は、イオンモール及びイオンの株主たる地位を有しており、また、イオン及びイオンモールに対して、通常の銀行取引の一環としての融資取引等は生じているが、本株式交換に関してイオンモール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らず、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、イオンモール及び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ことを確認していること。なお、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いるが、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもってみずほ証券の独立性が否定されるわけではないものと考えられる。
- ・ その上で、イオンモールが、みずほ証券から、株式交換比率の算定、本取引の交渉方針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4月10日付で本株式交換比率算定書(みずほ証券)を取得したこと。

当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に係る算定書の取得

- ・ 当委員会が、本諮問事項の検討を行うにあたり、イオン及びイオンモールグループから独立した独自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ブルータス・コンサルティングを選任したこと。なお、ブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないため、その独立性は確保されているものと認められる。
- ・ その上で、同社から、株式交換比率の算定、イオン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4月10日付で本株式交換比率算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得したこと。

イオンモールにおける独立した検討体制の構築

- ・ イオンモールが、2025年1月9日に、イオンより意向表明書を受領した以降、本取引に関する検討(イオンモール株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む)並びにイオンとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを検討の上、設置し、そのメンバーはイオンの役職員を兼職しておらず、かつ過去にイオングループ(イオンモールを除く)の役職員としての地位を有していたことのないイオンモールの役職員により構成されるものとしたこと。
- ・ 2025年1月28日付取締役会決議において、森・濱田松本法律事務所の法的助言を踏まえ、本取引についてイオンモール内で検討、交渉及び判断を行うにあたり、イオン又はイオングループの出身者である取締役の大野恵司氏及び速水英樹氏並びに監査役の西松正人氏及び青山和弘氏は本取引に関する協議・交渉には一切参加しないこととしたこと。
- ・ 当委員会としても、イオンモールの検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与するイオンモール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。

イオンモールにおける利害関係を有する取締役及び監査役の不参加

- ・ イオンモールの取締役12名のうち、岡田元也氏は現にイオンの取締役兼代表執行役会長を務めており、大野恵司氏及び速水英樹氏はイオンの出身者であるため、イオンモールがイオン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4月10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、本株式交換契約の締結に関する2025年4月11日開催予定の取締役会における審議及び決議にも参加しない予定であり、かつ、イオンモール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。
- ・ 監査役である西松正人氏及び青山和弘氏も、イオンの出身者であるため、本取引に係る2025年4月10日までの取締役会の審議には参加しておらず、また、本株式交換契約の締結に関する2025年4月11日開催予定の取締役会における審議にも参加しない予定であり、かつ、イオンモール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。

他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)

- ・ イオンモール及びイオンは、イオンモールがイオン以外の買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者がイオンモール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。
- ・ また、イオンモールが公表予定の本取引及び本株式交換契約の締結に関するプレスリリースのドラフトによれば、本株式交換契約を承認するためのイオンモールの定時株主総会は本株式交換契約の締結が公表されてから1ヶ月超後である5月22日に開催予定であり、先行して2025年2月28日に本取引に向けた協議を開始する旨の本基本合意書の締結が公表されていることも踏まえれば、他の企業買収の事例と比しても、対抗的買収提案者による機会の確保が不十分というべきものではない。

- ・ なお、イオンモールは、積極的なマーケット・チェックまでは行っていないが、本取引においては、上記のとおり間接的なマーケット・チェックは行われているものと認められるほか、上記 ないし のとおり、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、積極的なマーケット・チェックが行われていなくても、そのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。

取引条件の妥当性

本取引の方法及び買収対価の種類等

本取引は、イオンを株式交換完全親会社、イオンモールを株式交換完全子会社とする本株式交換により実施することが予定されているところ、本株式交換の対価としてイオン株式がイオンモールの少数株主に交付されることにより、()イオン株式の保有を通じて、本株式交換後に想定されている各種施策の実行を通じて期待されるシナジー効果や、シナジー効果の発現によるイオングループの事業発展・収益拡大、その結果としてのイオン株式の価格上昇等を享受する機会をイオンモールの少数株主に対して提供できること、()イオンモールの少数株主は、流動性の高いイオン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こと、()イオンモール少数株主は、本株式交換の実施によりイオンの単元未満株主となる可能性があり、そうなった場合には、その保有することとなる単元未満株式を金融商品取引市場において売却することはできないが、これらの者は、イオンの単元未満株式の買増制度又は買取制度を利用することによって、投資を回収する機会が保障されていること等を踏まえると、当委員会は、本取引の方法及び取引対価の種類等に不合理な点は認められず、適切なものとする。

株式交換比率その他の取引条件

当委員会は、本株式交換比率である 1 : 0.65(イオンモール株式 1 株に対してイオン株式0.65株を割当て)は、以下の理由から相当な比率であるとする。

- () 本株式交換比率について、イオンモール及びイオンから独立した当委員会が交渉を行うことにより、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本株式交換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、初回提案である第 1 回提案に係る比率である 1 : 0.57(イオンモール株式 1 株に対してイオン株式0.57株を割当て)から最終提案に係る比率である 1 : 0.65(イオンモール株式 1 株に対してイオン株式0.65株を割当て)まで、イオンによる合計 6 回の提案を経て合意された比率であり、真摯な交渉を重ねた上で合意に至った比率であると考えられること。
- () 本株式交換比率及び本株式交換の公表日の前日(2025年 4 月10日)におけるイオン株式の市場価格を基に算出した対価相当額2,607円は、2014年 7 月11日以降2025年 4 月10日までのイオンモール株式の場中を含む高値を上回っており、同期間に市場でイオンモール株式を取得した株主に経済的不利益が生じない水準であること。
- () プルーラス・コンサルティング及びみずほ証券が株式価値を算定するにあたり前提としたイオンモール事業計画(2026年 2 月期から2031年 2 月期まで)に関して、当該事業計画は現時点で達成の蓋然性が合理的に認められる範囲でイオンモールの成長を最大限期待するものとなっており、本件において本株式交換比率の算定を行う前提として合理的な計画であること、本株式交換比率が不合理に低く算定されるような前提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。
- () みずほ証券による株式交換比率算定結果においては、株式交換比率について、本基本合意書締結の公表日の前日(2025年 2 月27日)を算定基準日とする市場株価基準法では0.52から0.54、本株式交換比率算定書(みずほ証券)の提出日(2025年 4 月10日)を算定基準日とする市場株価基準法では0.56から0.62、類似企業比較法では0.50から0.66、DCF法では0.44から0.83と算定しており、本株式交換比率は、市場株価基準法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、類似企業比較法及びDCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内でありその中央値を上回るものであること。

- () プルータス・コンサルティングによる株式交換比率算定結果においては、株式交換比率について、本基本合意書締結の公表日の前日(2025年2月27日)を算定基準日とする市場株価法では0.52から0.54、本株式交換比率算定書(プルータス・コンサルティング)の提出日(2025年4月10日)を算定基準日とする市場株価法では0.56から0.62、DCF法では0.41から0.71と算定しており、本株式交換比率は、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内でありその中央値を上回るものであること。
- () イオンモールの株式1株に対してイオンの株式0.65株という本株式交換比率は、本基本合意書締結の公表日の前日(2025年2月27日)を算定基準日として、基準日の終値による株価比率、直近1ヶ月の終値による株価比率の単純平均、直近3ヶ月の終値による株価比率の単純平均及び直近6ヶ月の終値による株価比率の単純平均をもとに算定された比率に対してそれぞれ22.24%、23.94%、20.98%及び20.48%のプレミアムをそれぞれ加えた比率である。これは、経済産業省により策定された「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降に公表された類似事例(組織再編実施前の時点で対象会社が買収者の上場子会社の事例で、比率発表日の前営業日のプレミアムがディスカウントとなっている案件、不成立案件、REIT案件、TOB後の完全子会社化手法として株式交換を実施した事例を除く)の比率公表前営業日の終値による株価比率、直近1ヶ月の終値による株価比率の単純平均及び直近3ヶ月の終値による株価比率の単純平均に対するプレミアムの中央値(それぞれ18.4%、18.0%及び20.7%)を上回っており、また、同直近6ヶ月の終値による株価比率の単純平均に対するプレミアムの中央値(21.4%)と同水準であり、相応のプレミアムが付されているものと認められる。

二) イオンモールにおける独立した検討体制の構築

イオンモールは、当社から独立した立場で、本株式交換に係る検討、交渉及び判断を行う体制をイオンモールの社内に構築いたしました。具体的には、イオンモールは、2025年1月9日に、当社より意向表明書を受領した以降、本株式交換に関する検討(イオンモール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)並びに当社との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを検討の上、設置し、そのメンバーは当社の役職員を兼職しておらず、かつ過去にイオングループ(イオンモールグループを除きます)の役職員としての地位を有していたことのないイオンモールの役職員により構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。

本特別委員会は2025年1月16日開催の特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の法的助言を踏まえ、本株式交換についてイオンモール内で検討、交渉及び判断を行うにあたり、本株式交換と利害関係を有すると考えられる岡田元也氏、大野恵司氏及び速水英樹氏の取締役3名並びに西松正人氏及び青山和弘氏の監査役2名は本株式交換に関する協議・交渉には一切参加しないこととする旨を承認し、また、イオンモールは2025年1月28日付の取締役会においてかかる検討体制を確認いたしました。

これらの取扱いを含めて、イオンモールの検討体制(本株式交換に係る検討、交渉及び判断に関する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、本特別委員会の承認を得ております。

ホ) イオンモール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

イオンモールは、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、みずほ証券から得た財務的見地からの助言、本株式交換比率算定書(みずほ証券)の内容、本株式交換比率算定書(プルータス・コンサルティング)の内容、本特別委員会から入手した本答申書、本特別委員会が当社との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、当社による本株式交換がイオンモールの企業価値の向上に資するか否か、及び本株式交換比率を含む本株式交換に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、2025年4月11日開催のイオンモールの取締役会において、本株式交換契約を締結することを決議しております。

上記のイオンモールの取締役会においては、イオンモールが当社の子会社であり、本株式交換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、イオンモールの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、イオンモールの取締役12名のうち、当社の役員を兼任している岡田元也氏、当社の出身者である大野恵司氏及び速水英樹氏を除く9名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っております。また、上記の取締役会には、当社の顧問を兼務している西松正人氏及び当社の出身者である青山和弘氏を除く監査役2名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

また、イオンモールの取締役のうち岡田元也氏、大野恵司氏及び速水英樹氏並びにイオンモールの監査役のうち西松正人氏及び青山和弘氏は、本株式交換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、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、上記取締役会を含む本株式交換に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、イオンモールの立場で本株式交換の協議及び交渉に参加しておりません。

へ) 他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)

イオンモール及びイオンは、イオンモールがイオン以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」と)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イオンモール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おりません。

また、本株式交換契約を承認するためのイオンモールの定時株主総会は本株式交換契約の締結が公表されてから1ヶ月超後である5月22日に開催予定であり、先行して2025年2月28日に本取引に向けた協議を開始する旨の本基本合意書の締結が公表されていることも踏まえれば、他の企業買収の事例と比しても、対抗的買収提案者による機会の確保が不十分というべきものではありません。

なお、イオンモールは、積極的なマーケット・チェックまでは行っておりませんが、本取引においては、上記のとおり間接的なマーケット・チェックは行われているものと認められるほか、上記イオン以外のほか、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、積極的なマーケット・チェックが行われていなくても、そのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではありません。

(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 | イオン株式会社 |
| 本店の所在地 | 千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目5番地1 |
| 代表者の氏名 | 取締役兼代表執行役社長 吉田 昭夫 |
| 事業内容 | 小売、ディベロッパー、金融、サービス及びそれに関連する事業を営む会社の株式又は持分を保有することによる当該会社の事業活動の管理 |
| 資本金 | 220,007百万円(2025年2月末現在) |
| 決算期 | 2月末 |
| 純資産 | 現時点では確定しておりません |
| 総資産 | 現時点では確定しておりません |

以上