

2025年4月11日

各 位

会社名	株式会社ツルハホールディングス
代表者名	代表取締役社長 鶴羽 順 (コード番号：3391 東証プライム)
問合せ先	執行役員人事総務本部長 尾島 徳仁 (TEL. 011 - 783 - 2755)
会社名	ウエルシアホールディングス株式会社
代表者名	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 (コード番号：3141 東証プライム)
問合せ先	取締役兼執行役員人事・管理部門兼リスク管理担当 高橋 康司 (TEL. 03 - 5207 - 5878)

株式会社ツルハホールディングスとウエルシアホールディングス株式会社の 経営統合に関する株式交換契約の締結に関するお知らせ

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。）とウエルシアホールディングス株式会社（以下「ウエルシア HD」といいます。）は、2024年2月28日付「株式会社ツルハホールディングス、イオン株式会社及びウエルシアホールディングス株式会社との資本業務提携、並びに株式会社ツルハホールディングスにおける主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」（以下「基本合意プレスリリース」といいます。）にてお知らせしましたとおり、ツルハ HD、イオン株式会社（以下「イオン」といいます。）及びウエルシア HD 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、イオン及びウエルシア HD の間で、ツルハ HD 及びウエルシア HD の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）を含む、ツルハ HD、イオン及びウエルシア HD の資本業務提携（以下「本資本業務提携」といいます。）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 及びウエルシア HD は、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。）にて別途お知らせしましたとおり、本資本業務提携に関してツルハ HD、イオン及びウエルシア HD の間で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、本経営統合についても最終的に合意に達したことから、本日開催した各社の取締役会の決議に基づき、両社の間で、本経営統合の一環として、ツルハ HD を株式交換完全親会社とし、ウエルシア HD 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。）に係る株式交換契約（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、以下の通りお知らせいたします。

本株式交換は、本経営統合を目的として行われるものであり、本株式交換後のツルハ HD の経営体制、商号等に関しては、最終合意プレスリリースを参照ください。

なお、本経営統合の実施は、両社の株主総会の承認並びに本経営統合の実行に際して競争法その他法令上必要なクリアランス・許認可等の取得を前提としております。

また、本株式交換の効力発生日（2025年12月1日（予定））に先立ち、ウエルシア HD の普通株式（以下「ウエルシア HD 株式」といいます。）は、2025年11月27日に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。）プライム市場において上場廃止（最終売買日は2025年11月26日）となる予定です。

記

1. 本経営統合の経緯、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様な商品を取り扱い、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、美しく健やかなく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、ウエルシアHD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、ウエルシアHD及びイオンは、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&ウェ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。基本合意プレスリリースにおいてお知らせしましたとおり、ツルハHD、ウエルシアHD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&ウェルネスを提供すべく、本基本契約を締結し、本資本業務提携の一環として、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、ウエルシアHD及びイオンの間で本資本業務提携について最終的な合意に達すると共に、ツルハHDとウエルシアHD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。

本経営統合は、地域生活者のより高次のヘルス&ウェルネスへの実現（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、ウエルシアHD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、ウエルシアHD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、最終合意プレスリリースもご参照ください。

2. 本経営統合の要旨

(1) 本経営統合の日程

本基本契約の締結日（ツルハ HD、イオン及びウエルシア HD）	2024 年 2 月 28 日
本株式交換契約の承認に係る定時株主総会基準日（ツルハ HD 及びウエルシア HD）	2025 年 2 月 28 日
本資本業務提携最終契約の締結（ツルハ HD、イオン及びウエルシア HD）	2025 年 4 月 11 日（本日）
本株式交換契約の締結（ツルハ HD 及びウエルシア HD）	2025 年 4 月 11 日（本日）
本株式交換契約の承認に係る定時株主総会（ツルハ HD）	2025 年 5 月 26 日
本株式交換契約の承認に係る定時株主総会（ウエルシア HD）	2025 年 5 月 27 日
最終売買日（ウエルシア HD）	2025 年 11 月 26 日（予定）
上場廃止日（ウエルシア HD）	2025 年 11 月 27 日（予定）
本株式交換の効力発生日	2025 年 12 月 1 日（予定）

(2) 本経営統合の方式

本経営統合は、両社の株主総会の承認並びに競争法上必要なクリアランス・許認可等の取得が完了することを前提に、ツルハ HD を株式交換完全親会社、ウエルシア HD を株式交換完全子会社とする株式交換の方法により行います（以下、本株式交換の効力発生後のツルハ HD を「統合会社（ツルハ HD）」といいます。）。

(3) 本株式交換に係る割当ての内容（株式交換比率）

	ツルハ HD	ウエルシア HD
本株式交換に係る株式交換比率	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：237,416,868 株（予定）	

(注1) 株式交換に係る割当ての詳細

ウエルシア HD 株式 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 がウエルシア HD の発行済株式（但し、ツルハ HD が保有するウエルシア HD 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。）におけるウエルシア HD 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、その保有するウエルシア HD 株式に代えて、その保有するウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD の 2025 年 2 月 28 日時点における自己株式数 (10,958 株) をウエルシア HD 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ウエルシア HD 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。

ウエルシア HD 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 日開催予定のウエルシア HD 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ウエルシア HD 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 が保有するウエルシア HD 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。)の割当てを受けるウエルシア HD の株主の皆さまにつきましては、その保有する単元未満株式を東京証券取引所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さまは、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 株に満たない端株の取扱い

本株式交換により交付されるべきツルハ HD 株式の数に 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ウエルシア HD 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 又はウエルシア HD 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 及びウエルシア HD 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す。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ます。

(4) 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、ウエルシア HD 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 日に開催予定のウエルシア HD 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、ウエルシアHD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、ウエルシアHDは新株予約権付社債を発行しておりません。

(5) 剰余金の配当に関する取扱い

ツルハHD及びウエルシアHDは、本株式交換契約において、ツルハHDが、①2025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、②2025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こと、及び、ウエルシアHDが、①2025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18.00円を限度として、また、②2025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18.00円を限度として、剰余金の配当を行うことができること、並びに、これらを除いては、ツルハHD及びウエルシアHDは、本日以降、本株式交換の効力発生日より前の日を基準日とする剰余金の配当を行ってはならず、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旨を合意しております。

3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

(1) 割当ての内容の根拠及び理由

ツルハHD及びウエルシアHDは、上記2.(3)「本株式交換に係る割当ての内容(株式交換比率)」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、ウエルシアHD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、ウエルシアHD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、ウエルシアHD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(4)「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ウエルシア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「(4)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「①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(4)「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「①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「2.本経営統合の要旨」の「(3)本株式交換に係る割当ての内容(株式交換比率)」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、ウエルシアHDにおいては、下記(4)「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、ウエルシアHD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、ウエルシアHD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(ウエルシアHD社外取締役・独立役員)、加々美博久氏(ウエルシアHD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ウエルシアHDの特別委員会(以下「本特別委員会(ウエルシアHD)」といい、その詳細については下記(4)「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「①ウエルシアHD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(4)「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「①ウエルシアHD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、ウエルシアHDは、最終的に、上記「2. 本経営統合の要旨」の「(3) 本株式交換に係る割当ての内容(株式交換比率)」に記載の本株式交換比率は妥当であり、ウエルシアHDの株主の皆様の利益に資するとの判断に至ったため、ウエルシア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。

以上のとおり、ツルハHD及びウエルシアHD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及びウエルシアHD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。

(2) 算定に関する事項

①算定機関の名称及び両社との関係

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。)及びウエルシアHD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、イオン及びウエルシアHDから独立した算定機関であり、ツルハHD、イオン及びウエルシアHD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、ウエルシアHD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(ウエルシアHD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すが、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及びウエルシアHD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の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、イオン及びウエルシアHD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「(4) 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、かつウエルシア HD 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」という。）、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、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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ウエルシア HD、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、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です。ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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相当な成功報酬が含まれております。ウエルシア HD 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ウエルシア 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ウエルシア 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。

②算定の概要

(i) SMBC 日興証券による算定

SMBC 日興証券は、ツルハ HD 及びウエルシア HD 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、ウエルシアHD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及びウエルシアHD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及びウエルシアHD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及びウエルシアHD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及びウエルシアHD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なっておりません。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及びウエルシアHD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おい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らず、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及びウエルシアHD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。

(ii) 山田コンサルによる算定

山田コンサルは、ツルハHD及びウエルシアHD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 及びウエルシア HD 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らず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。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。

(iii) みずほ証券による算定

みずほ証券は、ツルハ HD 及びウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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い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。

(3) 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、ウエルシアHDはツルハHDの完全子会社となり、ウエルシアHD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、ウエルシアHD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。

ウエルシアHD株式が上場廃止となった後も、本株式交換によりウエルシアHDの株主の皆様は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、基準時においてウエルシアHD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ウエルシアHD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株未満のウエルシアHD株式を保有するウエルシアHD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2. (3)「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、ウエルシアHD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、その保有するウエルシアHD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。

(4) 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、イオンが野村証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、ウエルシアHD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、イオン及びウエルシアHD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)ウエルシアHD株式105,981,400株（所有割合（ウエルシアHD）（注2）：50.51%）を保有し、ウエルシアHDを連結子会社としており、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及びウエルシアHD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及びウエルシアHD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、ウエルシア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。

（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（ウエルシア HD）」とは、ウエルシア 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「ウエルシア 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（209,713,800 株）に、ウエルシア HD が同日現在残存するものと報告した新株予約権 124 個の目的であるウエルシア HD 株式数の合計（99,200）株を加算した株式数から、ウエルシア HD 決算短信に記載された同日現在のウエルシア HD が所有する自己株式（10,958 株）を控除した株式数（209,802,042 株）に対するウエルシア 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（ウエルシア HD）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。

① 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

(i) 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 及びウエルシア HD 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)本取引の手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）」）といいます。）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、イオン及びウエルシア HD 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りません。）。

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と判断した場合には、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、(i)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られ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、(ii) 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。

(ii) 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、ウエルシアHD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、ウエルシアHD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「⑤ 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が社内に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、イオン及びウエルシアHD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のウエルシアHD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、ウエルシア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、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ウエルシアHD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とウエルシアHD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がウエルシアHD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、ウエルシアHDに対して本株式交換比率に関して意見し、ウエルシアHDに対する交渉方針を審議・検討すること等により、ウエルシアHD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。

(iii) 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）」といいます。）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をすることは、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図ってきた。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らない成長機会を創出し、もって地域生活者のより高次のヘルス&ウェルネスの実現（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社に至ったため、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。
 - (i) 店舗開発、調剤併設化等に関する相互協力
 - (ii) 商品や電力の仕入れ・開発等の相互協力
 - (iii) 物流効率化の相互協力
 - (iv) 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
 - (vi) DX・ECの推進等に関する相互協力
 - (vii) 経営ノウハウの交流
 - (viii) フード&ドラッグ業態の研究と推進
 - (ix) 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(ii)）
 - (エ) 電力の共同調達によるコスト削減（上記(ii)）
 - (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(iii)）
 - (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(vii)）
- ・ 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&ウェ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・デリカについては、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らないように）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得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iiiのとおり、本取引に係る交渉過程の手続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HD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 本取引の手續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と判断した場合には、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

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。

② 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「① 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、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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。

③ 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「① 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、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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。

④ 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。

⑤ ツルハ HD における独立した検討体制の構築

上記「(4) 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、イオン及びウエルシア 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、交渉及び判断に関与するツルハ 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。

⑥ 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「① 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、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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。

⑦ 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「① 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、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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。

【ウエルシア HD における公正性を担保するための措置】

ウエルシア HD の公正性を担保するための措置は以下のとおりです。

① ウエルシア HD 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

(i) 設置等の経緯

ウエルシア HD 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 (以下「本経営統合等」といいます。) 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 及びウエルシア HD 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 (ウエルシア HD 社外取締役・独立役員)、加々美博久氏 (ウエルシア HD 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(ウエルシアHD)を設置いたしました。ウエルシアHDは、本特別委員会(ウエルシアHD)に対し、(i)ウエルシアHDの取締役会(以下「ウエルシアHD取締役会」といいます。)に対し、本経営統合等の実施を勧告するか、及び、(ii)ウエルシアHD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。)を行うことがウエルシアHD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)ウエルシアHD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)ウエルシアHD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(ウエルシアHD)」といいます。)

また、ウエルシアHDは、本経営統合等に関するウエルシアHD取締役会の意思決定は、特別委員会(ウエルシアHD)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(ウエルシアHD)の検討にあたり、本特別委員会(ウエルシアHD)に対し、以下の権限を付与しております。

- i. ウエルシアHD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(ウエルシアHD)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ウエルシアHD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(ウエルシアHD)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(この場合の費用はウエルシアHDの負担とする。)、又は、本経営統合等に係るウエルシアHD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. ウエルシアHDの役職員、本経営統合等の関係者その他本特別委員会(ウエルシアHD)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. ウエルシアHD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(ウエルシアHD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。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会(ウエルシアHD)は、本特別委員会(ウエルシアHD)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(ウエルシアHD)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(ウエルシアHD)は、ウエルシアHD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ウエルシアHD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、①ツルハHD、イオン及びウエルシアHD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②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(ウエルシアHD)は、ツルハHD及びウエルシアHD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及びウエルシアHD経営陣から、ツルハHD及びウエルシアHD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、ウエルシアHD経営陣及びウエルシアHD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(ウエルシアHD)は、ウエルシアHD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、ウエルシアHD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、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グループに対する法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（ウエルシアHD）は、ウエルシアHD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（ウエルシアHD）は、ウエルシアHDが、ウエルシアHD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（ウエルシアHD）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、ウエルシアHD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（ウエルシアHD）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（ウエルシアHD）は、ウエルシアHD、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、ウエルシアHD及びみずほ証券から、ウエルシアHD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。

(iii) 判断内容

本特別委員会（ウエルシアHD）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、ウエルシアHD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（ウエルシアHD）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、ウエルシア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を提出しております。

(a) 答申内容

1. ウエルシアHD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. ウエルシアHD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、ウエルシアHD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、本経営統合等はウエルシアHD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) ウエルシアHDの事業環境及び経営課題等

- ・ウエルシアHD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、将来的なウエルシア HD 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 及びウエルシア HD 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、(i) 商品等の調達における連携、(ii) P B 商品の開発加速・品揃え強化による収益改善、(iii) 共同配送による配送ルートの最適化、配送コストの削減、(iv) 電力の共同調達によるコスト削減、(v) 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、(vi) 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、(vii) 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（ウエルシア HD）としては、ツルハ HD、イオン及びウエルシア HD 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

- ・ウエルシア HD 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) 上場廃止に伴うウエルシア HD 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ウエルシア HD 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大きくなく、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（ウエルシア HD）としても、上記ウエルシア HD 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

- ・ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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（ウエルシア HD）は、上記ウエルシア HD 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 がウエルシア HD を完全子会社した上で、ウエルシア HD 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 及びウエルシア HD 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。

- ・ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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（ウエルシア HD）は、ウエルシア HD の事業計画の内容を検証し、ウエルシア HD 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（ウエルシア HD）は、ウエルシア HD 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。
- ・ウエルシア HD 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 株式及びウエルシア HD 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。
- ・ウエルシア HD 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（ウエルシア HD）は、ウエルシア HD 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 及びウエルシア HD 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（ウエルシア HD）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（ウエルシア HD）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（ウエルシア HD）の委員は、イオン、ツルハ HD 及びウエルシア HD 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（ウエルシア HD）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（ウエルシア HD）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（ウエルシア HD）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（ウエルシア HD）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) ウエルシア HD 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

- ・ウエルシア HD は、ツルハ HD、イオン及びウエルシア HD 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) ウエルシア HD の独立した法務アドバイザーからの助言の取得

- ・ウエルシア HD は、ツルハ HD、イオン及びウエルシア HD 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) ウエルシア HD における独立した検討体制の構築等

- ・ウエルシア HD 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、ウエルシア HD の企業価値の向上及びウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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 及びウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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・オブ・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（ウエルシア HD）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、ウエルシア HD 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（ウエルシア HD）に関する結論

上記1のとおり、本経営統合等はウエルシア HD 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（ウエルシア HD）は、ウエルシ

ア HD 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、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD の少数株主にとって不利益なものではないものと判断する。

② 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

ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD は、みずほ証券から、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（2）「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、ウエルシア HD 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。ウエルシア 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ウエルシア 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、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（ウエルシア HD）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、ウエルシア 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。

③ 独立した法律事務所からの助言の取得

ウエルシア HD は、本経営統合に関し、ツルハ HD、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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（ウエルシア HD）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、ウエルシア 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。

④ ウエルシア HD における独立した検討体制の構築

上記「（4）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、イオン及びウエルシア HD 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)ウエルシア HD 株式 105,981,400 株（所有割合（ウエルシア HD）：50.51%）を保有し、ウエルシア HD 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 及びウエルシア HD 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 及びウエルシア HD 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ウエルシア HD の社内に構築いたしました。

具体的には、ウエルシア HD は、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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ウエルシア HD における本経営統合等の検討、交渉及び判断に関しては、ウエルシア HD の親会社であるイオンの役職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、ウエルシア HD の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与するウエルシア 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（ウエルシア HD）の承認を得ております。

- ⑤ ウエルシア HD 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

ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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、ウエルシア HD 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 及びウエルシア HD 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 及びウエルシア HD 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。

4. 当事会社の概要

(1) ツルハ HD

① 名 称	株式会社ツルハホールディングス	
② 所 在 地	札幌市東区北24条東20丁目1番21号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 鶴羽 順	
④ 事 業 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	
⑤ 資 本 金	11,626百万円（2025年2月28日現在）	
⑥ 設 立 年 月 日	1963年6月1日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2024年11月15日現在)	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%
	野村証券株式会社	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 TRUST CLIENT OMNIBUS ACCOUNT 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%	
⑧ 当事会社間の関係		
資 本 関 係	イオンは、ツルハ HD の普通株式 9,675,200 株（ツルハ HD の発行済株式総数の約 19.54%）を所有しております。 ウエルシア HD は、ウエルシア HD の子会社であるウエルシア薬局株式会社を通じて、ツルハ HD の普通株式 4,000 株（ツルハ HD の発行済株式総数の約 0.01%）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	イオンとの間で、業務提携契約を締結しており、また、イオングループとの金融サービスの取引等があります。 ウエルシア HD との間で、該当事項はありません。	

関連当事者への該当状況	イオンは、ツルハHDの主要株主である筆頭株主であり、ツルハHDの関連当事者に該当します。 ウエルシアHDは、イオンの子会社であることから、ツルハHDの関連当事者に該当します。		
⑨ 最近3年間の経営成績及び財政状態			
決算期	2023年5月期	2024年5月期	2025年2月期
純資産	304,144百万円	305,297百万円	306,377百万円
総資産	539,830百万円	549,551百万円	583,362百万円
1株当たり純資産	5,690.49円	5,748.63円	5,778.90円
売上高	970,079百万円	1,027,462百万円	845,603百万円
営業利益	45,572百万円	47,151百万円	37,894百万円
経常利益	45,689百万円	47,466百万円	37,840百万円
親会社株主に帰属する当期純利益	25,258百万円	21,743百万円	17,207百万円
1株当たり当期利益	519.90円	447.27円	353.67円
1株当たり配当金	260円	267円	267円

(注) ツルハHDは、2025年2月期より決算期(事業年度の末日)を5月15日から2月末日へ変更しております。この変更に伴い、2025年2月期は決算期変更の経過期間となることから、2024年5月16日から2025年2月28日までの9.5ヶ月間の変則決算となっております。

(2) ウエルシアHD

① 名称	ウエルシアホールディングス株式会社	
② 所在地	東京都千代田区外神田二丁目2番15号	
③ 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	
④ 事業内容	調剤併設型ドラッグストアチェーンの運営を行う子会社及びグループ会社の経営管理等	
⑤ 資本金	7,792百万円(2025年2月28日現在)	
⑥ 設立年月日	2008年9月1日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2025年2月28日現在)	イオン株式会社	50.54%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	5.20%
	ウエルシアホールディングス従業員持株会	2.11%
	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	1.69%
	株式会社ツルハ	1.60%
	SMB C日興証券株式会社	1.22%
	野村信託銀行株式会社(投信口)	0.98%
	株式会社日本カストディ銀行(信託E口)	0.81%
	CEP LUX-ORBIS SICAV	0.79%
	株式会社イシダ	0.77%

⑧ 当事会社間の関係			
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、ウエルシア HD の普通株式 3,352,592 株ウエルシア HD 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。		
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	イオンは、ウエルシアHDの親会社に該当します。親会社であるイオンは、ツルハHDの主要株主である筆頭株主であり、ツルハHDの関連当事者に該当します。		
⑨ 最近3年間の経営成績及び財政状態			
決 算 期	2023年2月期	2024年2月	2025年2月期
純 資 産	232,384百万円	244,367 百万円	254,486 百万円
総 資 産	537,362百万円	551,860 百万円	579,985 百万円
1 株 当 たり 純 資 産	1,078円97銭	1,149 円 88 銭	1,197.11 円
売 上 高	1,144,278百万円	1,217,339 百万円	1,285,005 百万円
営 業 利 益	45,635百万円	43,231 百万円	36,409 百万円
経 常 利 益	52,149百万円	47,756 百万円	40,837 百万円
親会社株主に帰属する当期純 利 益	27,030百万円	26,451 百万円	14,958 百万円
1 株 当 たり 当 期 利 益	129円38銭	127 円 83 銭	72.23 円
1 株 当 たり 配 当 金	32.00円	34.00 円	36.00 円

5. 統合会社（ツルハHD）の概要

(1) 統合会社（ツルハHD）の目指す姿・長期ビジョン

「地域で暮らすお客さまの豊かで健やかな生活、安心して過ごせる毎日を、地域密着で支え続けていこう」

「住む地域や世代を問わず、全てのお客さまに等しくより良い商品・サービスを、これからもずっとお届けしよう」

イオン、ツルハHD及びウエルシアHD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、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のグローバル企業を目指すとともに、そこで働く従業員の限らない成長機会を創出することを目指すことで、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ております。

(2) 統合会社（ツルハHD）の短中期目標

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、本経営統合後3年目までを目途に、ツルハHD、ウエルシアHD及びイオンの3社合計で営業利益500億円規模の収益改善効果の達成を見込んでおります。シナジーの発現を見込む項目は以下のとおりです。

- (i) 店舗開発、調剤併設化等に関する相互協力
- (ii) 商品や電力の仕入れ・開発等の相互協力
- (iii) 物流効率化の相互協力

- (iv) 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
- (vi) DX・ECの推進等に関する相互協力
- (vii) 経営ノウハウの交流
- (viii) フード&ドラッグ業態の研究と推進
- (ix) 人材及び人事情報の交流

(3) 統合会社（ツルハHD）の推進体制

本経営統合の実行に際して必要なクリアランス・許認可等の取得を前提として、適時に中期経営計画策定委員会及びその下にサプライチェーン分科会（※1）を立ち上げる予定です。シナジーの創出に向けては、本経営統合の実行に際して必要なクリアランス・許認可等の取得を前提として、ツルハHDの完全子会社である株式会社ツルハグループマーチャндаイジング（以下「TGMD」といいます。）を活用し、両社の商品・物流等の機能及び人員を集約する予定です。TGMDによるシナジー創出について、中期経営計画策定委員会と連携して検討する予定です。

また、業務提携の推進について、検討、議論を行うための会合として、ステアリングコミッティを設置し、3か月に1回を目安に開催します。ステアリングコミッティの具体的な運営方法、協議事項及び構成員等の詳細については、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、合意により決定しますが、ステアリングコミッティは、イオン、ツルハHD及びウエルシアHDの社長を中心として構成することを想定しています。

（※1）イオン、ツルハHD及びウエルシアHDは、以下の項目について協議・検討することを目的とする中計策定プロジェクト/中期経営計画策定委員会を設置する予定です。

- (1) 本資本業務提携完了後の統合会社（ツルハHD）の中期経営に関わる方針策定
- (2) 2027年2月期からの3か年を基本とする全体数値目標設定
- (3) 各事業分野における目標設定

(4) TGMDの経営体制（予定）

TGMDの取締役は、それぞれより複数名を候補者として指名する予定です。また、両社より選任された取締役からそれぞれ1名を代表取締役とする予定です。

(5) 統合会社（ツルハHD）の経営体制並びに本経営統合後の状況（予定）

本連結子会社化以降も、ツルハHDは上場を維持しますので、引き続き上場会社としての自立性・独立性に基づき、指名報酬委員会の答申を踏まえて取締役を選任します。なお、ツルハHDは、本連結子会社化後の定時株主総会において、イオンが指名する非業務執行取締役1名の選任議案を、指名報酬委員会の答申を経たうえで、付議します。

また、本株式交換の効力発生を条件として、ウエルシアHDの役職員から2名を統合会社（ツルハHD）の取締役に選任することが予定されております。当該取締役を含むツルハHDの取締役の選任に係る議案は、ツルハHDにおいて2025年5月26日に開催予定の定時株主総会において付議することを予定しており、取締役候補者が確定しましたら開示いたします。

なお、2025年12月以降の経営体制については、2兆円を超える規模の売上高を有する日本最大のドラッグストア連合体として、また、アジアNo.1のグローバル企業への成長を目指す企業として、最適な経営体制を構築していきます。

その他、本経営統合後の統合会社（ツルハHD）の概要は以下のとおりです。

① 名 称	株式会社ツルハホールディングス
② 本 店 所 在 地	札幌市東区北24条東20丁目1番21号

③ 本 社 所 在 地	北海道札幌市
④ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 鶴羽 順
⑤ 事 業 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
⑥ 資 本 金	現時点では確定しておりません。
⑦ 決 算 期	2月末日
⑧ 純 資 産	現時点では確定しておりません。
⑨ 総 資 産	現時点では確定しておりません。

(注) 本経営統合後の統合会社(ツルハHD)の商号は、ツルハHD及びウエルシアHDの間で変更の可否を含め協議の上、決定してまいります。

6. 本株式交換に伴う会計処理の概要

本株式交換に伴う会計処理及びのれんの金額等に関しては、現時点では確定しておりません。

7. 今後の見通し

本株式交換によるツルハHDの2026年2月期連結業績に与える影響につきましては現在精査中ですが、中長期的にツルハHD業績の向上に資するものと考えております。

(参考)

(1) ツルハHD

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益
当期連結業績予想 (2026年2月期)	1,113,400	51,100	50,300	24,800
前期連結実績 (2025年2月期)	845,603	37,894	37,840	17,207

(2) ウエルシアHD

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益
当期連結業績予想 (2026年2月期) 第2四半期(累計)	685,100	20,500	22,700	12,500
前期連結実績 (2025年2月期)	1,285,005	36,409	40,837	14,958

(注) ウエルシアHDは、株式会社ツルハホールディングスとの経営統合を予定しており、2025年11月27日をもって上場廃止になる予定であるため、通期連結業績予想の公表を控えさせていただきます。

以上

[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らず、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。