



臨時株主総会

招集ご通知

株主総会参考書類

議案 当社と株式会社マルナカ及び株式会社
山陽マルナカとの株式交換契約承認の件

開催情報

日時:2019年1月31日(木曜日)

午前 9 時30分 受付開始

午前10時 開会

場所:広島県広島市南区松原町1番5号

ホテルグランヴィア広島 4階 悠久の間



マックスバリュ西日本株式会社

証券コード:8287

証券コード 8287
2019年1月15日

株主の皆さまへ

広島県広島市南区段原南一丁目3番52号
マックスバリュ西日本株式会社
代表取締役社長 加 栗 章 男

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り、厚くお礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご出席くださいますようお願い申し上げます。

なお、当日ご出席願えない場合は、書面によって議決権を行使することができますので、お手数ながら後記の株主総会参考書類をご検討のうえ、同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示いただき、2019年1月30日（水曜日）午後6時までには到着するようご返送いただきたくお願い申し上げます。

敬 具

記

1. 日 時 2019年1月31日（木曜日）午前10時
2. 場 所 広島県広島市南区松原町1番5号
ホテルグランヴィア広島 4階 悠久の間
(会場は裏表紙の「株主総会会場のご案内」をご参照くださいますようお願い申し上げます。)

3. 目的事項

決議事項

- 議 案 当社と株式会社マルナカ及び株式会社山陽マルナカとの株式交換契約承認の件

以 上

- ~~~~~
- ◎当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。また、資源節約のため、本招集ご通知をご持参くださいますようお願い申し上げます。
 - ◎株主総会参考書類のうち、株式会社マルナカ及び株式会社山陽マルナカの最終事業年度に係る計算書類等の内容につきましては、法令及び当社定款第14条の規定に基づき、インターネット上の当社ウェブサイト（アドレス <http://www.maxvalu.co.jp>）に掲載しておりますので、株主総会参考書類には記載していません。
 - ◎株主総会参考書類に修正が生じた場合は、インターネット上の当社ウェブサイト（アドレス <http://www.maxvalu.co.jp>）に掲載させていただきます。
 - ◎本臨時株主総会においては、ご出席の株主さまへのお土産はご用意しておりません。何卒ご理解賜りますようお願い申し上げます。

議決権行使に関するお願い

A

当日ご出席の場合



同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出ください。（ご捺印は不要です。）
また、議事資料として本招集ご通知をご持参ください。

B

書面による議決権の行使の場合



同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示のうえ、2019年1月30日（水曜日）午後6時までに到着するようご返送ください。

目次

招集ご通知 1

株主総会参考書類 3

株主総会参考書類

議案及び参考事項

議案 当社と株式会社マルナカ及び株式会社山陽マルナカとの株式交換契約承認の件

当社、株式会社マルナカ（以下「マルナカ」といいます。）及び株式会社山陽マルナカ（以下「山陽マルナカ」といいます。）は、2018年10月10日開催の取締役会決議に基づき、イオン株式会社（以下「イオン」といいます。）は代表執行役の決定に基づき、当社、マルナカ及び山陽マルナカの経営統合（以下「本経営統合」といいます。）に関する基本合意書（以下「本基本合意書」といいます。）を締結いたしました。

2018年12月14日、本基本合意書に基づき当社、マルナカ及び山陽マルナカは、2019年3月1日を効力発生日として株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことを取締役会において決議し、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。また、本株式交換と併せて、当社と株式会社光洋（以下「光洋」といいます。）が吸収分割（以下「当社分割」といいます。）を行うことを決議し吸収分割契約（以下「当社分割契約」といいます。）を締結し、山陽マルナカと株式会社ダイエー（以下「ダイエー」といいます。）が吸収分割（以下「山陽マルナカ分割」といいます。）を行うことを決議し吸収分割契約（以下「山陽マルナカ分割契約」といいます。）を締結いたしました。

つきましては、本議案において、本株式交換契約のご承認をお願いするものでございます。本株式交換を行う理由、本株式交換契約の内容の概要等は以下のとおりであります。

1. 本株式交換を行う理由

国内における「食」を取り巻く環境は大きく変化しております。お客さまの変化としては、所得の伸び悩みや、平均寿命の延伸による老後の生活費の増加、スマートフォンなどデジタル化進展による価格比較の容易化などを背景とした「低価格志向」に加え、ナチュラル、オーガニックといった「健康志向」、よりフレッシュで美味しい地元のものを食べたい「ローカル志向」などの「食の嗜好の多様化」、高齢者世帯や共働き世帯の増加による「時短ニーズ」などの高まりが顕著であり、このようなライフスタイルの変化に対応した商品、店舗、サービスの提供が益々重要となってきております。

経営環境の変化としては、ドラッグストアやコンビニエンスストア、宅配などの異業種との競争に加え、Eコマースの台頭など、ボーダレス化した「食」の市場を巡る競争の激化、生産年齢人口の減少による雇用確保難、最低賃金・社会保障費の上昇がもたらす人件費の高止まりといった「労働環境の変化」など、従来の労働集約型オペレーションモデルから脱却した新しいモデルの構築が急務です。

当社の親会社でありマルナカ及び山陽マルナカの完全親会社であるイオンは、今後、このような「食」を取り巻く環境変化に対応し、更なる飛躍を果たすためには、従来のGMSなどの大型店をベースとした物流センターやプロセスセンターの、地域SMごとに最適な形への変革、バリューチェーンの構築、地域における地元商品の発掘・振興、独自のPB（プライベート・ブランド）商品の開発、テクノロジーを活用した店舗のレジレス、ネットスーパー対応などデジタル化のための投資を強化することが必須な状況と考え、2020年に向けたグループ中期経営方針において、各地域でグループのSM企業が継続的に成長できる投資が可能なレベルとして、地域ごとに5,000億円の売上規模を有する企業体になる必要があるとの、SM改革に関する方向性を示しました。

これを踏まえ、中四国エリアでSM事業を運営する当社、マルナカ及び山陽マルナカは、中四国エリアでのSM改革について具体的な検討を進めてまいりました。

当社においては、経営戦略の3つの柱である「商品本位の改革」「人材への投資」「地域との連携」に基づき、お客さまに支持される店舗づくりを目指し取り組むなか、地域に密着したスーパーマーケットとして競争力を高めるため、生鮮商品やその調達力の強化が必要不可欠であると認識しておりました。このような経営環境のもと、上記SM改革の方針に基づき、2018年1月下旬以降、本経営統合に関する検討を開始し、複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。検討の結果、本経営統合を通じてマルナカの四国エリアでの生鮮調達や地場商品の開発、山陽マルナカの兵庫岡山エリアでの生鮮調達や地場商品の開発に関して、経営資源やノウハウを自社店舗にて活用すること、また、兵庫県東部エリア店舗の光洋への分割により、兵庫県西部エリアへ経営資源を集中させることにより、ドミナント強化を図ることで、今まで以上に地域のお客さまに貢献できるとの判断に至り、2018年10月10日に本基本合意書を締結しました。本基本合意書締結以降、当社は、各関係者との間で本株式交換及び当社分割に関する度重なる協議を行い、本経営統合後の事業方針や運営体制等について議論を積み重ねてまいりました。また、本件実施に伴う株主をはじめとするステークホルダーの皆さまへの影響について慎重に検討してまいりました。その結果、本経営統合により当社がマルナカ、山陽マルナカを完全子会社化し、併せて当社分割及び山陽マルナカ分割により経営資源の集中を行うことが、以上のとおり当社の企業価値向上に資するものであるのみならず、マルナカ、山陽マルナカを含むイオングループ全体の企業価値の向上のためにも非常に有益であるとの考えで関係者間の見解が一致したことから、2018年12月14日に本株式交換契約及び当社分割契約の締結に至りました。

マルナカにおいては、地域に根付くスーパーマーケットチェーンとして、「四国・淡路エリアにおいてベストローカル（地域No.1）」を目指す一方で、地域社会の新しいライフスタイルを見据えた新たな商品・サービスを展開していくことを今後の経営課題として掲げておりました。かかる状況下、上記SM改革の方針に基づき、2018年1月下旬以降、本経営統合

に関する検討を開始し、複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。検討の結果、本経営統合を通じて当社の店舗のローコストオペレーションや非生鮮食品部門のマーチャンダイジングのノウハウ、山陽マルナカの兵庫岡山エリアでの生鮮調達や地場商品の開発に関して、経営資源やノウハウを自社店舗にて活用することで、今まで以上に地域のお客さまに貢献できるとの判断に至り、2018年10月10日に本基本合意書を締結しました。本基本合意書締結以降は、各関係者と本株式交換に関する協議を進め、2018年12月14日に本株式交換契約の締結に至りました。

山陽マルナカにおいては、「NO1 ベストローカルの実現」に向けて中国・近畿エリアにおけるスーパーマーケット事業を集中展開してまいりましたが、業種、業態を超えた厳しい競争環境やお客さまのライフスタイルの変化、嗜好が多様化する中、地域商品の開発や物流、デジタル化などさまざまな課題への取り組みが事業拡大のために必要であると従前より認識しておりました。このような事業環境のもと、上記SM改革の方針に基づき、2018年1月下旬以降、本経営統合に関する検討を開始し、複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。検討の結果、本経営統合を通じて当社の店舗のローコストオペレーションや非生鮮食品部門のマーチャンダイジングのノウハウ、マルナカの四国エリアでの生鮮調達や地場商品の開発に関して、経営資源やノウハウを自社店舗にて活用することで、今まで以上に地域のお客さまに貢献できること、また、規模の拡大により今まで遅れていた物流改革やデジタル化についても今後積極的に取り組むことができるとの判断に至り、2018年10月10日に本基本合意書を締結しました。本基本合意書締結以降は、各関係者と本株式交換及び山陽マルナカ分割に関する協議を進め、2018年12月14日に本株式交換契約及び山陽マルナカ分割契約の締結に至りました。

また、本経営統合により、下記のエリア戦略に基づき、より地域に密着した経営を推進していくことが可能と想定しております。

- ① 兵庫県西部（西播、東播地区）・岡山市・広島市・山口県西部・香川県への積極出店によるドミナントエリア強化
- ② 広島県東部・愛媛県の空白エリアへの出店によるシェア拡大
- ③ 徳島県西部の買い物困難エリアへの移動販売事業やネットスーパーをはじめとするノンスストア事業の確立

当社、マルナカ及び山陽マルナカは、本経営統合により中四国エリアにおける市場シェアNO.1のリージョナルSM企業となることで、今まで以上に「地域密着型経営」の実践に努める所存です。

2. 本株式交換契約の内容の概要

本株式交換契約の内容の概要は以下のとおりであります。

(マルナカとの株式交換)

株式交換契約書(写)

マックスバリュ西日本株式会社(以下「甲」という。)及び株式会社マルナカ(以下「乙」という。)は、次のとおり株式交換契約(以下「本契約」という。)を締結する。

第1条(株式交換)

乙は、本契約に従い、甲を乙の株式交換完全親会社、乙を甲の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の全部を取得する。

第2条(甲及び乙の商号及び住所)

本契約当事者の商号及び住所は次のとおりである。

甲：株式交換完全親会社

商号：マックスバリュ西日本株式会社

住所：広島県広島市南区段原南一丁目3番52号

乙：株式交換完全子会社

商号：株式会社マルナカ

住所：香川県高松市円座町1001番地

第3条(株式交換に際して交付する株式及びその割当て)

1. 甲は、本株式交換に際して、本株式交換により甲が乙の発行済株式の全部を取得する時点の直前時(以下「基準時」という。)の乙の株主名簿に記載又は記録された乙の株主(但し、甲を除く。以下「本割当対象株主」という。)に対し、その保有する乙の普通株式に代わり、その保有する乙の普通株式の数の合計数に155.00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て、その保有する乙の普通株式1株につき、甲の普通株式155株の割合をもって割り当てる。
3. 前二項の規定に従って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に満たない端数がある場合には、甲は、会社法第234条その他関係法令の規定に従って処理する。

第4条（甲の資本金及び準備金の額に関する事項）

甲が、本株式交換に際し増加する資本金、資本準備金及び利益準備金の額は、次のとおりとする。

- (1) 資本金 0円
- (2) 資本準備金 会社計算規則第39条に従い甲が別途定める額
- (3) 利益準備金 0円

第5条（株式交換承認）

甲と乙は、第6条に定める効力発生日の前日までに、株主総会において、本株式交換の承認及び本株式交換に必要な事項に関する決議を求めるものとする。

第6条（本株式交換の効力発生日）

本株式交換の効力発生日は、2019年3月1日とする。但し、本株式交換の手続の進行に応じ必要があるときは、甲乙協議の上これを変更することができる。

第7条（自己株式の消却）

乙は、法令に従い、基準時までに保有することとなる自己株式（本株式交換に関して行使される反対株主の株式買取請求にかかる株式の買取によって乙が取得する自己株式を含む。）の全部を消却する。

第8条（事業・財産の管理）

甲及び乙は、本契約締結日から効力発生日の前日（同日を含む。）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その業務を執行し、かつ一切の財産の管理及び事業の運営を行い、その財産及び権利義務に重大な影響を及ぼす行為については、予め甲乙協議の上、これを行うものとする。

第9条（本契約の変更又は解除）

1. 甲及び乙は、本契約締結日から効力発生日までの間において、甲又は乙のいずれかの財産又は経営状態に重要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判明又は発生した場合には、甲乙協議の上、本契約を変更又は解除することができるものとする。
2. 甲及び乙は、本契約締結日から効力発生日までの間において、甲又は乙のいずれかの財産又は経営状態に重要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判明又は発生した場合には、すみやかに相手方当事者に対して書面で通知する。

第10条（本契約の効力）

本契約は、以下の場合にはその効力を失う。

- (1) 効力発生日の前日までに第5条に定める株主総会における承認が得られない場合
- (2) 効力発生日までに本株式交換の実行に必要なとされる関連法令に定める監督官庁等の承認が得られない場合
- (3) 前条に基づき本契約が解除された場合

第11条（規定外事項）

本契約に定める事項のほか、本株式交換に関して必要な事項については、本契約の趣旨に従って
甲乙協議の上、これを適宜決定するものとする。

上記を証するため、甲及び乙が記名捺印の上、本契約書の原本を2通作成し、甲乙が各1通を保有する。

2018年12月14日

甲	:	広島県広島市南区段原南一丁目3番52号 マックスバリュ西日本株式会社 代表取締役 加栗 章男	印
乙	:	香川県高松市円座町1001番地 株式会社マルナカ 代表取締役 平尾 健一	印

(山陽マルナカとの株式交換)

株式交換契約書(写)

マックスバリュ西日本株式会社(以下「甲」という。)及び株式会社山陽マルナカ(以下「乙」という。)は、次のとおり株式交換契約(以下「本契約」という。)を締結する。

第1条(株式交換)

乙は、本契約に従い、甲を乙の株式交換完全親会社、乙を甲の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の全部を取得する。

第2条(甲及び乙の商号及び住所)

本契約当事者の商号及び住所は次のとおりである。

甲：株式交換完全親会社

商号：マックスバリュ西日本株式会社

住所：広島県広島市南区段原南一丁目3番52号

乙：株式交換完全子会社

商号：株式会社山陽マルナカ

住所：岡山県岡山市南区平福一丁目305番地の2

第3条(株式交換に際して交付する株式及びその割当て)

1. 甲は、本株式交換に際して、本株式交換により甲が乙の発行済株式の全部を取得する時点の直前時(以下「基準時」という。)の乙の株主名簿に記載又は記録された乙の株主(但し、甲を除く。以下「本割当対象株主」という。)に対し、その保有する乙の普通株式に代わり、その保有する乙の普通株式の数の合計数に260.00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て、その保有する乙の普通株式1株につき、甲の普通株式260株の割合をもって割り当てる。
3. 前二項の規定に従って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に満たない端数がある場合には、甲は、会社法第234条その他関係法令の規定に従って処理する。

第4条(甲の資本金及び準備金の額に関する事項)

甲が、本株式交換に際し増加する資本金、資本準備金及び利益準備金の額は、次のとおりとする。

(1) 資本金 0円

(2) 資本準備金 会社計算規則第39条に従い甲が別途定める額

(3) 利益準備金 0円

第5条（株式交換承認）

甲と乙は、第6条に定める効力発生日の前日までに、株主総会において、本株式交換の承認及び本株式交換に必要な事項に関する決議を求めるものとする。

第6条（本株式交換の効力発生日）

本株式交換の効力発生日は、2019年3月1日とする。但し、本株式交換の手續の進行に応じ必要があるときは、甲乙協議の上これを変更することができる。

第7条（自己株式の消却）

乙は、法令に従い、基準時まで保有することとなる自己株式（本株式交換に関して行使される反対株主の株式買取請求にかかる株式の買取によって乙が取得する自己株式を含む。）の全部を消却する。

第8条（事業・財産の管理）

甲及び乙は、本契約締結日から効力発生日の前日（同日を含む。）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その業務を執行し、かつ一切の財産の管理及び事業の運営を行い、その財産及び権利義務に重大な影響を及ぼす行為については、予め甲乙協議の上、これを行うものとする。

第9条（本契約の変更又は解除）

1. 甲及び乙は、本契約締結日から効力発生日までの間において、甲又は乙のいずれかの財産又は経営状態に重要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判明又は発生した場合には、甲乙協議の上、本契約を変更又は解除することができるものとする。
2. 甲及び乙は、本契約締結日から効力発生日までの間において、甲又は乙のいずれかの財産又は経営状態に重要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判明又は発生した場合には、すみやかに相手方当事者に対して書面で通知する。

第10条（停止条件）

1. 甲及び乙は、効力発生日付で、本株式交換に先立ち、乙を吸収分割会社、株式会社ダイエーを吸収分割承継会社とする吸収分割（以下「本吸収分割」という。）が行われる予定であることを確認する。
2. 本株式交換は、本株式交換の効力が生ずる直前時まで本吸収分割が完了していることを停止条件として、その効力を生じる。

第11条（本契約の効力）

本契約は、以下の場合にはその効力を失う。

- (1) 効力発生日の前日までに第5条に定める株主総会における承認が得られない場合
- (2) 効力発生日までに本株式交換の実行に必要なとされる関連法令に定める監督官庁等の承認が得られない場合
- (3) 第9条に基づき本契約が解除された場合

第12条（規定外事項）

本契約に定める事項のほか、本株式交換に関して必要な事項については、本契約の趣旨に従って
甲乙協議の上、これを適宜決定するものとする。

上記を証するため、甲及び乙が記名捺印の上、本契約書の原本を2通作成し、甲乙が各1通を保有する。

2018年12月14日

甲	:	広島県広島市南区段原南一丁目3番52号 マックスバリュ西日本株式会社 代表取締役 加栗 章男	印
乙	:	岡山県岡山市南区平福一丁目305番地の2 株式会社山陽マルナカ 代表取締役 宮宇地 剛	印

3. 会社法施行規則第193条（第5号及び第6号を除く。）に定める内容の概要

(1) 対価の相当性に関する事項

① 本株式交換に係る割当ての内容

(マルナカ)

会社名	当社 (株式交換完全親会社)	マルナカ (株式交換完全子会社)
マルナカとの株式交換に係る割当ての内容	1	155.00

(注1) マルナカとの株式交換に係る割当比率

当社は、マルナカ株式1株に対して、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）155.00株を割当て交付いたします。なお、上記の株式交換比率は、算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、各社協議の上、変更することがあります。

(注2) マルナカとの株式交換により交付する当社株式数

当社は、マルナカとの株式交換により当社株式21,541,745株を割当て交付するに際し、新たに普通株式を発行する予定であります。上記の当社株式数は、マルナカの発行済株式総数138,979株を基準として算出しております。

(山陽マルナカ)

会社名	当社 (株式交換完全親会社)	山陽マルナカ (株式交換完全子会社)
山陽マルナカとの株式交換に係る割当ての内容	1	260.00

(注1) 山陽マルナカとの株式交換に係る割当比率

当社は、山陽マルナカ株式1株に対して、当社株式260.00株を割当て交付いたします。なお、上記の株式交換比率は、算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、各社協議の上、変更することがあります。

(注2) 山陽マルナカとの株式交換により交付する当社株式数

当社は、山陽マルナカとの株式交換により当社株式4,706,000株を割当て交付するに際し、新たに普通株式を発行する予定であります。上記の当社株式数は、山陽マルナカの発行済株式総数18,100株を基準として算出しております。

② 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

(ア) 割当ての内容の根拠及び理由

下記(エ)「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本株式交換における株式交換比率その他本株式交換の公正性を担保するため、当社は山田コンサルティンググループ株式会社（以下「YCG」といいます。）を、マルナカ及び山陽マルナカは株式会社AGSコンサルティング（以下「AGSコンサルティング」といいます。）をそれぞれ第三者算定機関として、また当社は大江橋法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選定し、2018年10月10日付で行った本経営統合に関する基本合意公表以降、本格的な検討を開始いたしました。

各社は、それぞれ、当該第三者算定機関に対し、本株式交換に用いられる株式交換比率の算定を依頼し、当該第三者算定機関による算定結果を参考に、また当社は、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リジェンスの結果等を踏まえて、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、各社の間で株式交換比率について慎重に交渉・協議を複数回にわたり重ねてまいりました。

そして、当社においては、下記(オ)「利益相反を回避するための措置」の(i)「当社における利害関係を有しない独立役員からの意見の取得」に記載のとおり、イオン、マルナカ及び山陽マルナカと利害関係を有しない当社の社外取締役であり、かつ、東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2に規定する独立役員（以下「独立役員」といいます。）である桑山齊氏及び渡瀬ひろみ氏、並びに、イオン、マルナカ及び山陽マルナカと利害関係を有しない当社の社外監査役であり、かつ、独立役員である石橋三千男氏から2018年12月14日付で受領した本株式交換の目的、当社の企業価値向上、本株式交換における株式交換比率の妥当性、交渉過程及び意思決定過程の手續の公正性等の観点から総合的に判断して、本株式交換に関する当社の決定が当社の少数株主にとって不利益でないと判断される旨の意見書を取得したことを踏まえ、最終的に上記①「本株式交換に係る割当ての内容」に記載の株式交換比率（以下「本株式交換比率」といいます。）が当社の第三者算定機関であるYCGによる株式交換比率の算定結果のうち、マルナカとの株式交換比率は当社の市場株価法とマルナカの類似会社比較法を比較した算定結果の範囲外であるものの、マルナカの類似会社比較法は、グループ外の分析対象類似会社が中四国エリアに展開していないことから、マルナカの分析についてはディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を採用しました。加えて、マルナカ及び山陽マルナカの財務税務調査から財務状況の実態及び事業計画を勘案し、マルナカが所有する四国ローカル市場の買参権を利用した生鮮品の高い調達力の活用や、当社のローコストオペレーションと非生鮮部門のマーケティングのノウハウを適用することによって得られる潜在的な収益拡大の伸びしろはマルナカで年間30億円程度見込めると評価し、それらの評価について、本経営統合に係るマルナカ及び山陽マルナカとの商品調達、物流、オペレーションにおける

改善の追加シナジー効果の試算を定量的に考慮した結果、本株式交換が中長期的に当社の企業価値向上に資し、当社の少数株主の利益を損なうものではないと認められます。また、山陽マルナカとの株式交換比率は、当社の市場株価法と山陽マルナカの類似会社比較法を比較した算定結果の範囲内であり、マルナカ及び山陽マルナカとのDCF法による算定結果の範囲内であり、本株式交換比率は、当社の少数株主の利益を損なうものではないとの判断に至りました。

このように、各社は、それぞれ、第三者算定機関による算定結果を参考に、また当社は、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エリジェンスの結果等を踏まえて、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ながら、慎重に交渉・協議を重ねるとともに、独立役員から取得した意見等も踏まえた上で、2018年12月14日に開催された各社の取締役会において、本株式交換比率により本株式交換を行うことを決定し、合意いたしました。

(イ) 算定に関する事項

(i) 算定機関の名称及び各社との関係

当社の第三者算定機関であるYCGは、イオン、当社、マルナカ及び山陽マルナカ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いません。また、マルナカ及び山陽マルナカの第三者算定機関であるAGSコンサルティングは、イオン、当社、マルナカ及び山陽マルナカ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いません。

(ii) 算定の概要

当社、マルナカ及び山陽マルナカは、本株式交換に用いられる株式交換比率の算定にあたって公正性を期すため、当社はYCGを、マルナカ及び山陽マルナカはAGSコンサルティングを第三者算定機関として選定し、それぞれ本株式交換に用いられる株式交換比率の算定を依頼し、以下の内容を含む株式交換比率算定書を取得いたしました。

YCGは、当社については、当社が東京証券取引所に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、それに加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用して算定しました。

非上場会社であるマルナカについては、市場株価が存在しないことから、市場株価法に代わるマーケット・アプローチによる評価手法として類似会社比較法を、それに加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用して算定を行いました。

非上場会社である山陽マルナカについては、市場株価が存在しないことから、市場株価法に代わるマーケット・アプローチによる評価手法として類似会社比較法を、それに加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用して算定を行いました。

なお、当社及び山陽マルナカの算定を行うにあたっては、それぞれ当社分割及び山陽マルナカ分割を考慮した財務数値を使用しております。

当社株式の1株当たりの株式価値を1とした場合の各算定方法による算定結果は、それぞれ以下のとおりです。

(マルナカ)

採用手法		株式交換比率の算定レンジ
当社	マルナカ	
市場株価法	類似会社比較法	71.40～100.96
D C F 法	D C F 法	87.16～161.41

(山陽マルナカ)

採用手法		株式交換比率の算定レンジ
当社	山陽マルナカ	
市場株価法	類似会社比較法	154.06～285.79
D C F 法	D C F 法	78.78～307.17

なお、市場株価法については、2018年12月13日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第二部における基準日の終値、並びに算定基準日から遡る1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の各期間の取引日における終値単純平均値を採用いたしました。

類似会社比較法では、各社の事業内容等の類似性を考慮し、マルナカについては、株式会社ベルク、アクシアル リテイリング株式会社、株式会社いなげや等10社を類似会社として、山陽マルナカについては、大黒天物産株式会社、株式会社ハローズ、マックスバリュ中部株式会社等9社を類似会社として選定したうえ、企業価値に対する償却前営業利益の倍率を用いて評価し、それらの結果を基にマルナカに関する株式交換比率のレンジを71.40～100.96、山陽マルナカに関する株式交換比率のレンジを154.06～285.79として算定しております。

D C F 法では、当社については、当社の事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の財務予測に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、マルナカについては、マルナカの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮したマルナカの財務予測に基づき、マルナカが将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、山陽マルナカについては、山陽マルナカの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した山陽マルナカの財務予測に基づき、山陽マルナカが将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、

それぞれ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。具体的には、当社については、割引率を5.05%～5.55%とし、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率法では永久成長率を $\Delta 0.25\% \sim 0.25\%$ として評価しております。一方、マルナカについては、割引率を4.74%～5.24%とし、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率法では永久成長率を $\Delta 0.25\% \sim 0.25\%$ として評価しております。また、山陽マルナカについては、割引率を4.42%～4.92%とし、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率法では永久成長率を $\Delta 0.25\% \sim 0.25\%$ として評価しております。それらの結果を基にマルナカに関する株式交換比率のレンジを87.16～161.41、山陽マルナカに関する株式交換比率のレンジを78.78～307.17として算定しております。

YCGは、株式交換比率の算定に際して、当社、マルナカ及び山陽マルナカから提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、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りません。また、当社、マルナカ、山陽マルナカ及びそれらの関係会社の資産又は負債（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。YCGの株式交換比率の算定は、算定基準日現在までの情報及び経済条件を反映したものであり、当社、マルナカ及び山陽マルナカの財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、本株式交換の実施を前提としておらず、当社、マルナカ及び山陽マルナカ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前提としております。

なお、YCGがDCF法による算定の前提とした当社及び山陽マルナカから提供を受けた財務予測については、大幅な増減益は見込まれておらず、マルナカから提供を受けた財務予測については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2020年2月期において旬の商品に力を入れた魅力的な売場作りの徹底や販売促進強化等による売上高の改善及び従業員への技能教育強化によるインスタ商品の生産性向上等による売上総利益率の改善並びに全社における各種費用削減施策の実施による販売費及び一般管理費の改善等により営業利益の増加を見込んでおります。

他方、AGSコンサルティングは、当社については、当社が東京証券取引所に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、それに加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用して算定を行いました。

非上場会社であるマルナカについては、比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、それに加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用して算定を行いました。

非上場会社である山陽マルナカについては、比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、それに加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用して算定を行いました。

当社株式の1株当たりの株式価値を1とした場合の各算定方法による算定結果は、それぞれ以下のとおりです。

(マルナカ)

採用手法		株式交換比率の算定レンジ
当社	マルナカ	
市場株価法	類似会社比較法	55.31～91.89
DCF法	DCF法	93.05～185.93

(山陽マルナカ)

採用手法		株式交換比率の算定レンジ
当社	山陽マルナカ	
市場株価法	類似会社比較法	173.52～365.89
DCF法	DCF法	117.46～379.59

なお、市場株価法については、2018年12月13日を算定基準日として、算定基準日の株価、並びに算定基準日から遡る1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の各期間の取引日における終値単純平均値を採用いたしました。

AGSコンサルティングは、株式交換比率の算定に際して、当社、マルナカ及び山陽マルナカから提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、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りません。また、当社、マルナカ、山陽マルナカ及びそれらの関係会社の資産又は負債（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。AGSコンサルティングの株式交換比率の算定は、算定基準日現在までの情報及び経済条件を反映したものであり、当社、マルナカ及び山陽マルナカの財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、当社、マルナカ及び山陽マルナカ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前提としております。

(ウ) 上場廃止となる見込み及びその理由

本株式交換に伴い当社が上場廃止となる見込みはありません。

(エ) 公正性を担保するための措置

本株式交換においては、イオンが当社、マルナカ及び山陽マルナカそれぞれの親会社であることから、本株式交換は各社にとって支配株主との重要な取引等に該当し、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を実施しております。

(i) 独立した第三者算定機関からの算定書の取得

当社、マルナカ及び山陽マルナカは、本株式交換に用いられる株式交換比率の算定にあたって公正性を期すため、当社はYCGを、マルナカ及び山陽マルナカはAGSコンサルティングを第三者算定機関として選定し、それぞれ本株式交換に用いられる株式交換比率の算定を依頼し、株式交換比率算定書を取得しました。算定書の概要は、上記(イ)「算定に関する事項」の(ii)「算定の概要」をご参照ください。

なお、各社は、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である旨の意見書(いわゆるフェアネス・オピニオン)を取得していません。

(ii) 独立した法律事務所からの助言

当社は、本株式交換に関するリーガル・アドバイザーとして、大江橋法律事務所を選任し、大江橋法律事務所から、本株式交換に関する諸手続並びに当社としての意思決定方法及び過程等に関する法的助言を受けております。なお、大江橋法律事務所は、イオン、当社、マルナカ及び山陽マルナカとの間で重要な利害関係を有していません。

(オ) 利益相反を回避するための措置

本株式交換は、イオンが当社、マルナカ及び山陽マルナカそれぞれの親会社であり、イオンを通じて相互に利益相反が生じ得る構造が存在することから、利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施しております。

(i) 当社における利害関係を有しない独立役員からの意見の取得

当社の取締役会は、本株式交換が当社の少数株主にとって不利益な条件の下で行われることを防止するため、イオン、マルナカ及び山陽マルナカと利害関係を有しない当社の社外取締役であり、かつ、独立役員である桑山斉氏及び渡瀬ひろみ氏、並びに、イオン、マルナカ及び山陽マルナカと利害関係を有しない当社の社外監査役であり、かつ、独立役員である石橋三千男氏に対し、本株式交換を検討するにあたって、東京証券取引所の定める規則に基づき、(a)本株式交換の目的の正当性、(b)本株式交換における株式交換比率の妥当性、(c)本株式交換の手続の適正性、(d)これらの点を踏まえ、本株式交換が当社の少数株主にとって不利益なものであるか否かについて、諮問いたしました。

桑山齊氏、渡瀬ひろみ氏及び石橋三千男氏の3名は、YCGが作成した株式交換比率算定書その他の本株式交換に関連する各種資料を検討し、かつ、関係者から説明を受けました。かかる経緯のもと、株式交換比率算定書の算定結果、関係者からの説明等の内容を踏まえ本株式交換に関して慎重に検討した結果、本株式交換は、当社の企業価値向上に資するものであり、本株式交換の目的は正当なものであること、本株式交換における株式交換比率は公正に決定された妥当なものと認められること、本株式交換に係る交渉過程及び本株式交換に係る手続は公正なものであることなどから、本株式交換は当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる旨の意見書を2018年12月14日付で当社の取締役会に提出しております。

- (ii) 当社における利害関係を有する取締役及び監査役を除く取締役全員の承認並びに監査役全員の異議がない旨の意見

2018年12月14日開催の当社の取締役会では、当社の取締役のうち加栗章男氏及び森永和也氏を除く取締役の全員一致で、本株式交換に関する審議及び決議を行いました。また、監査役4名のうち3名を除く1名が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

当該取締役会においては、マルナカの子会社の取締役会長及び山陽マルナカの子会社の取締役会長を兼任している加栗章男氏並びに直近5年以内にイオン子会社の執行役員であった森永和也氏は、本株式交換に関し利害が相反し又は相反するおそれがあるため、いずれも、当社の取締役会における本株式交換に関する審議及び決議に参加しておらず、当社の立場において本株式交換に関する協議及び交渉に参加していません。また、同様の観点から、当社の監査役のうち、イオン子会社の監査役を兼務している恒屋良彦氏、イオン子会社の監査役を兼任しており、かつ、直近5年以内にイオンの従業員であった伊藤三知夫氏、及びイオンの従業員を兼任している北村智宏氏は本株式交換に関する協議及び交渉に参加しておらず、また上記当社の取締役会における本株式交換に関する審議には参加していません。

- (2) 当社の資本金及び準備金の額の相当性に関する事項

本株式交換に際して増加すべき当社の資本金及び準備金の額は、以下のとおりです。かかる内容は、当社の資本政策その他事情を総合的に考慮・検討し、法令の範囲内で決定したものであり、相当であると判断しております。

(マルナカとの株式交換)

資本金	0円
資本準備金	会社計算規則第39条に従い当社が別途定める額
利益準備金	0円

(山陽マルナカとの株式交換)

資本金 0円
資本準備金 会社計算規則第39条に従い当社が別途定める額
利益準備金 0円

- (3) 新株予約権の定め の 相当性に関する事項
該当事項はありません。
- (4) マルナカ及び山陽マルナカの最終事業年度に係る計算書類等の内容
マルナカ及び山陽マルナカの最終事業年度(2017年3月1日から2018年2月28日まで)に係る計算書類等の内容については、法令及び当社定款第14条の規定に基づき、当社ウェブサイト(アドレス <http://www.maxvalu.co.jp>)において掲載しております。
- (5) マルナカ及び山陽マルナカにおいて最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容

① マルナカ

(ア) 自己株式の消却

マルナカは、2018年12月19日に、マルナカが保有する自己株式の全部(61,021株)を消却しております。

(イ) 資本準備金の減少

マルナカは、2019年2月21日を効力発生日として、マルナカの資本準備金の額を690,030,000円減少し、その全額をその他資本剰余金とすることを決定し、2018年12月19日のマルナカの株主総会において承認されました。

② 山陽マルナカ

(ア) 吸収分割

山陽マルナカは、2018年12月14日に、兵庫県神戸市中央区港島中町四丁目1番1所在のダイエーとの間で吸収分割契約を締結し、2019年3月1日を効力発生日として、当該吸収分割契約に基づき吸収分割を行うことを決定いたしました。

かかる吸収分割は、山陽マルナカが大阪府、兵庫県及び奈良県において行っている小売事業のうち14店舗の事業(同店舗で行っている商品仕入及び運営サポート等に係る事業を含みます。)をダイエーに承継させるものであり、分割対価としては無対価の予定であり、分割する資産、負債の項目及び金額については以下の予定です。

資 産		負 債	
項 目	帳簿価額	項 目	帳簿価額
流動資産	947百万円	流動負債	-
固定資産	18,169百万円	固定負債	140百万円
合 計	19,116百万円	合 計	140百万円

(注1) 資産・負債の総額は、2018年8月31日現在の数値となっております。

(注2) 承継する固定負債には、2018年8月31日以降に山陽マルナカがイオンに対して負担する借入金債務（承継する資産の額から承継する負債の額（但し、イオンに対して負担する当該借入金債務の額を除きます。）を控除した額）が含まれますが、上記固定負債の項目には、これが含まれておりません。

(イ) 自己株式の消却

山陽マルナカは、2018年12月14日に、山陽マルナカが保有する自己株式の全部(31,900株)を消却しております。

(6) 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容

① 吸収分割

当社は、2018年12月14日に、大阪府大阪市西区北堀江三丁目12番23号所在の光洋との間で吸収分割契約を締結し、2019年3月1日を効力発生日として、当該吸収分割契約に基づき吸収分割を行うことを決定いたしました。

かかる吸収分割は、当社が兵庫県において行っている小売事業のうち8店舗の事業(同店舗で行っているデベロッパー事業を含みます。)を光洋に承継させるものであり、分割対価としては総額金1,822,945,430円が交付される予定であり、分割する資産、負債の項目及び金額については以下の予定です。

資 産		負 債	
項 目	帳簿価額	項 目	帳簿価額
流動資産	416百万円	流動負債	1百万円
固定資産	1,655百万円	固定負債	248百万円
合 計	2,071百万円	合 計	249百万円

(注1) 分割対価は、効力発生日までの資産の増減等により調整がなされます。

(注2) 資産・負債の総額は、2018年8月31日現在の数値となっております。

② 資本準備金の減少

当社は、2018年12月14日に、本株式交換により当社の資本準備金の額が増加することを停止条件として、本株式交換による資本準備金の増加額を減少し、その全額をその他資本剰余金とすることを決定いたしました。

以 上

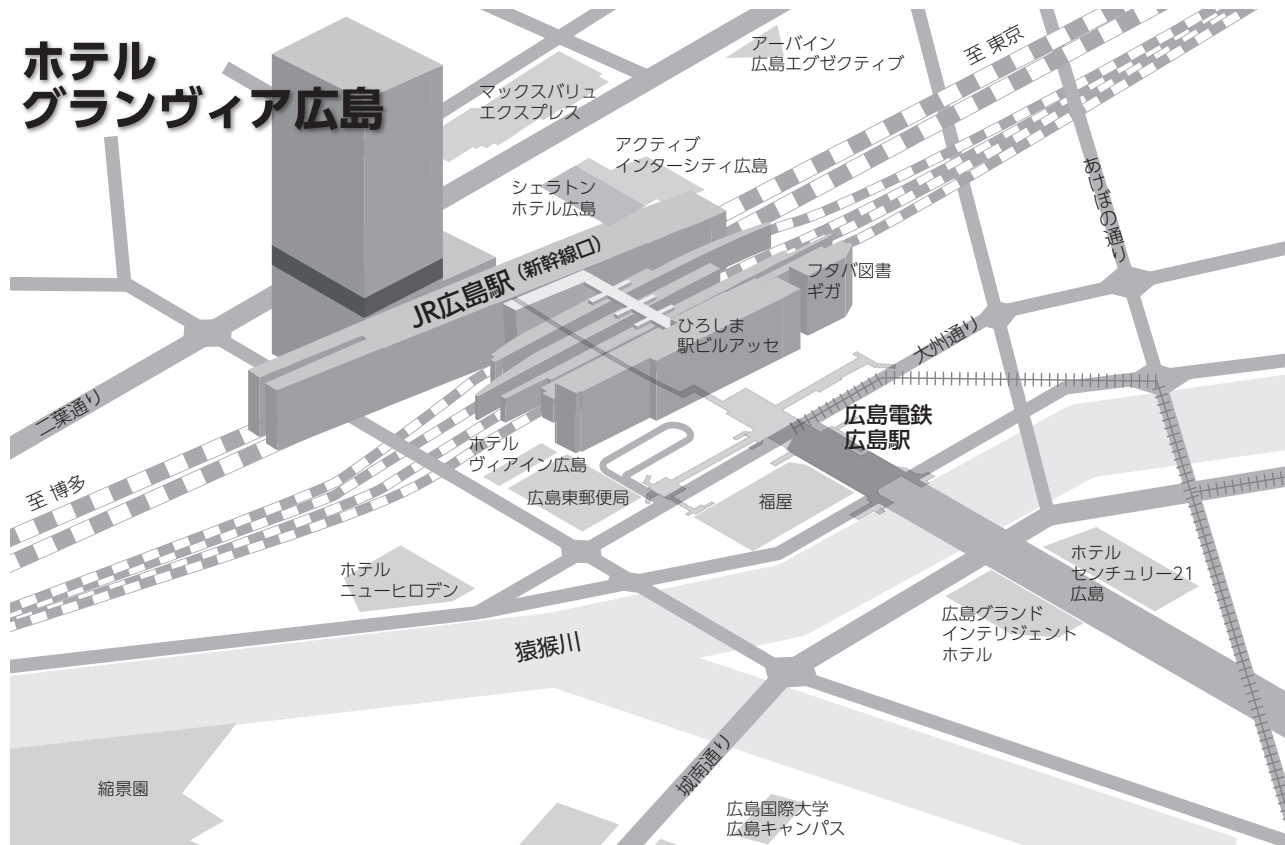
株主総会会場のご案内

【場 所】 広島県広島市南区松原町1番5号 ホテルグランヴィア広島 4階 悠久の間

【TEL】 (082)262-1111(代)

【交通機関】 JR広島駅に隣接

【お願い】 駐車場の用意はいたしておりませんので、お車でのご来場はご遠慮くださいますようお願い申し上げます。



木を植えています

私たちはイオンです

