

2018年12月14日

各 位

会 社 名 マックスバリュ西日本株式会社  
代表者名 代表取締役社長 加栗 章男  
(コード:8287、東証第二部)  
問合せ先 常務取締役経営管理本部長 守岡 幸三  
(電話番号 082-535-8494)

会 社 名 株式会社マルナカ  
代表者名 代表取締役社長 平尾 健一  
問合せ先 常務取締役管理本部長 天廣 俊彦  
(電話番号 087-886-8686)

会 社 名 株式会社山陽マルナカ  
代表者名 代表取締役社長 宮宇地 剛  
問合せ先 取締役経営管理本部長 伊渡村 直樹  
(電話番号 086-265-1111)

会 社 名 イオン株式会社  
代表者名 取締役兼代表執行役社長 岡田 元也  
(コード:8267、東証第一部)  
問合せ先 執行役環境・社会貢献・PR・IR 担当 三宅 香  
(電話番号 043-212-6042)

**マックスバリュ西日本株式会社、株式会社マルナカ及び株式会社山陽マルナカの株式交換  
並びにマックスバリュ西日本株式会社から株式会社光洋への会社分割  
及び株式会社山陽マルナカから株式会社ダイエーへの会社分割に関するお知らせ**

マックスバリュ西日本株式会社（以下「MV西日本」といいます。）、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、MV西日本、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。）を締結し、本経営統合に関する協議を進めてまいりました。

本日、本基本合意書に基づきMV西日本、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。）を締結しました。また本株式交換と併せて、MV西日本と株式会社光洋（以下「光洋」といいます。）が吸収分割（以下「MV西日本分割」といいます。）を行うことを決議し吸収分割契約（以下「MV西日本分割契約」といいます。）を締結したことを、並びに、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。）を締結したことをお知らせします。なお、山陽マルナカ分割は、イオンの完全子会社間で行う吸収分割に該当するため、開示事項・内容を一部省略して開示しております。

## I. 本経営統合の目的等

### 1. 本経営統合の背景と目的

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。

MV西日本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MV西日本、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。

MV西日本においては、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、MV西日本は、各関係者との間で本株式交換及びMV西日本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様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MV西日本がマルナカ、山陽マルナカを

完全子会社化し、併せてMV西日本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MV西日本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、本日、本株式交換契約及びMV西日本分割契約の締結に至っております。

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MV西日本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、本日、本株式交換契約の締結に至っております。

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MV西日本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、本日、本株式交換契約及び山陽マルナカ分割契約の締結に至っております。

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トア事業の確立

MV西日本、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. 本経営統合の要旨

### (1) 本経営統合の方式

MV西日本を株式交換完全親会社、マルナカ及び山陽マルナカを株式交換完全子会社とする株式交換を行います。

また、MV西日本分割及び山陽マルナカ分割は、経営資源を中国、四国地方、及び兵庫県西部（西播、東播地区）へ集中することによる、経営効率の最適化と、さらなる地域密着経営の推進を目的とし、本株式交換と併せて実施いたします。MV西日本分割において、MV西日本が兵庫県において行っている小売事業のうち、別紙記載の店舗に係る事業（以下「対象事業」といいます。）に関して有する権利義務等を、吸収分割の方法によりイオン完全子会社である光洋に承継します。また、山陽マルナカ分割においては、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、別紙記載の店舗に係る事業に関して有する権利義務等を、吸収分割の方法によりイオン完全子会社であるダイエーに承継します。

## （２）本経営統合の日程

### ①本株式交換

本基本合意書締結日	2018年10月10日
臨時株主総会基準日公告日（MV西日本）	2018年11月23日
臨時株主総会基準日（MV西日本）	2018年12月10日
本株式交換に関する契約締結日	2018年12月14日
臨時株主総会における本株式交換契約承認決議	2019年1月31日（予定）
本株式交換の効力発生日	2019年3月1日（予定）

### ②MV西日本分割

本基本合意書締結日	2018年10月10日
MV西日本分割に関する契約締結日	2018年12月14日
MV西日本分割に関する臨時株主総会（光洋）	2019年1月31日（予定）
MV西日本分割の効力発生日	2019年3月1日（予定）

（注）分割会社であるMV西日本においては、MV西日本分割は会社法第784条第2項の規定に基づく簡易分割の要件を満たすため、株主総会の承認を得ずに行います。

### ③山陽マルナカ分割

本基本合意書締結日	2018年10月10日
山陽マルナカ分割に関する契約締結日	2018年12月14日
臨時株主総会における山陽マルナカ分割契約承認決議（山陽マルナカ）	2019年1月31日（予定）
山陽マルナカ分割の効力発生日	2019年3月1日（予定）

（注）承継会社であるダイエーにおいては、山陽マルナカ分割は会社法第796条第2項の規定に基づく簡易分割の要件を満たすため、株主総会の承認を得ずに行います。

## II. 本株式交換

### 1. 本株式交換の要旨

#### （１）本株式交換の方式

上記「I. 2.（１）本経営統合の方式」をご参照ください。

(2) 本株式交換の日程

上記「I. 2. (2) 本経営統合の日程」をご参照ください。

(3) 本株式交換に係る割当ての内容

①マルナカ

会社名	MV西日本 (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

MV西日本は、マルナカ株式1株に対して、MV西日本の普通株式（以下「MV西日本株式」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MV西日本株式数

MV西日本は、マルナカとの株式交換によりMV西日本株式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MV西日本株式数は、マルナカの発行済株式総数(200,000株)からマルナカが保有する自己株式数(61,021株)を控除した138,979株を基準として算出しております。なお、マルナカは、2018年12月19日開催の取締役会において、自己株式の全部を消却する決議を実施する予定です。

②山陽マルナカ

会社名	MV西日本 (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

MV西日本は、山陽マルナカ株式1株に対して、MV西日本株式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MV西日本株式数

MV西日本は、山陽マルナカとの株式交換によりMV西日本株式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MV西日本株式数は、山陽マルナカの発行済株式総数(50,000株)から山陽マルナカが保有する自己株式数(31,900株)を控除した18,100株を基準として算出しております。なお、山陽マルナカは、本日開催の取締役会において、自己株式の全部を消却する決議をしております。

(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

マルナカ及び山陽マルナカのいずれも該当事項はありません。

## 2. 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

下記(4)「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、MV西日本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MV西日本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MV西日本は、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ィ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、MV西日本においては、下記(5)「利益相反を回避するための措置」の①「MV西日本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MV西日本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MV西日本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、MV西日本の企業価値向上、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続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MV西日本の決定がMV西日本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.(3)「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MV西日本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MV西日本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DCF法を採用しました。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、MV西日本のローコストオペレーションと非生鮮部門のマーチャンダイジ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MV西日本の企業価値向上に資し、MV西日本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、MV西日本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、MV西日本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MV西日本は、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ィ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、本日開催された各社

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。

## (2) 算定に関する事項

### ①算定機関の名称及び各社との関係

MV西日本の第三者算定機関であるYCGは、イオン、MV西日本、マルナカ及び山陽マルナカに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。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、MV西日本、マルナカ及び山陽マルナカに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。

### ②算定の概要

MV西日本、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、MV西日本は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、MV西日本については、同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、MV西日本及び山陽マルナカの算定を行うにあたっては、それぞれMV西日本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。

MV西日本株式の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。

#### (i) マルナカ

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

#### (ii) 山陽マルナカ

採用手法		株式交換比率の算定レンジ
MV西日本	山陽マルナカ	
市場株価法	類似会社比較法	154.06～285.79
DCF法	DCF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、MV西日本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。

DCF法では、MV西日本については、MV西日本の事業計画、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MV西日本の財務予測に基づき、MV西日本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、MV西日本については、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 $\Delta 0.25\%$ ～ $0.25\%$ 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 $\Delta 0.25\%$ ～ $0.25\%$ 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 $\Delta 0.25\%$ ～ $0.25\%$ 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、MV西日本、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、MV西日本、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、MV西日本、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、MV西日本、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MV西日本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、MV西日本については、同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。

MV西日本株式の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。

(i) マルナカ

採用手法		株式交換比率の算定レンジ
MV西日本	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

(ii) 山陽マルナカ

採用手法		株式交換比率の算定レンジ
MV西日本	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、MV西日本、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、MV西日本、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、MV西日本、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、MV西日本、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。

(3) 上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換に伴いMV西日本が上場廃止となる見込みはありません。

#### (4) 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MV西日本、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。

##### ①独立した第三者算定機関からの算定書の取得

MV西日本、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、MV西日本は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(2)「算定に関する事項」の②「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。

##### ②独立した法律事務所からの助言

MV西日本は、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MV西日本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、MV西日本、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。

#### (5) 利益相反を回避するための措置

本株式交換は、イオンがMV西日本、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。

##### ①MV西日本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

MV西日本の取締役会は、本株式交換がMV西日本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MV西日本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MV西日本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MV西日本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。

桑山斉氏、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、MV西日本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MV西日本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MV西

日本の取締役会に提出しております。

②MV西日本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

本日開催のMV西日本の取締役会では、MV西日本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、マルナカの子会社取締役会長及び山陽マルナカの子会社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、MV西日本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、MV西日本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、MV西日本の監査役のうち、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MV西日本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。

3. 本株式交換の当事会社の概要

(1) 会社概要

	株式交換完全親会社	株式交換完全子会社	株式交換完全子会社
名 称	マックスバリュ西日本株式会社	株式会社マルナカ	株式会社山陽マルナカ
所 在 地	広島県広島市南区段原南一丁目3番52号	香川県高松市円座町1001番地	岡山県岡山市南区平福一丁目305番地の2
代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 加栗 章男	代表取締役社長 平尾 健一	代表取締役社長 宮宇地 剛
事 業 内 容	食料品及び日用雑貨用品の小売販売	スーパーマーケット事業	スーパーマーケット事業
資 本 金	1,701百万円 (2018年8月31日現在)	100百万円	25百万円
設 立 年 月 日	1982年3月5日	1952年3月31日	1953年6月1日
発 行 済 株 式 数	26,259,709株 (2018年8月31日現在)	200,000株	50,000株
決 算 期	2月末	2月末	2月末
従 業 員 数	1,716名(連結)	2,676名(単体)	1,275名(単体)
主 要 取 引 先	イオンフードサプライ株式会社 三菱食品株式会社 森永乳業株式会社 株式会社明治	株式会社あらた 旭食品株式会社 中商事株式会社 日本ハム株式会社 イオントップバリュ株式会社	三菱食品株式会社 加藤産業株式会社 株式会社日本アクセス 藤徳物産株式会社 イオンリテール株式会社

	コカ・コーラカスタマーマーケティング株式会社		
主要取引銀行	株式会社三井住友銀行 株式会社みずほ銀行 株式会社三菱UFJ銀行	株式会社香川銀行 株式会社百十四銀行 株式会社中国銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社三井住友信託銀行 株式会社日本政策投資銀行	株式会社中国銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社新生銀行
大株主及び 持株比率	イオン 58.12% マックスバリュ西日本グループ社員持株会 2.74% 丸魚水産株式会社 1.80% 株式会社コックス 1.62% 加藤産業株式会社 1.23% 新光商事株式会社 1.22% イオンフードサプライ株式会社 0.91% ミニストップ株式会社 0.91% イオンフィナンシャルサービス株式会社 0.90% 宮本 美枝 0.79%	イオン 100%	イオン 100%
当事会社間の関係			
資本関係	記載すべき事項はございません。		
人的関係	MV西日本の代表取締役1名がマルナカ及び山陽マルナカの取締役を兼務、マルナカの代表取締役1名が山陽マルナカの取締役を兼務、MV西日本の従業員1名が山陽マルナカに出向しております。また、山陽マルナカの代表取締役1名は2018年5月25日よりマルナカの取締役を兼務しております。		
取引関係	マルナカは、山陽マルナカの銀行借入に対する債務被保証を行っております。		
関連当事者への 該当状況	MV西日本、マルナカ及び山陽マルナカはいずれもイオンの子会社であり、関連当事者に該当いたします。		

(注1) 2018年2月28日現在。ただし、特記しているものを除きます。

(注2) 従業員数には、パートタイマーの期中平均人数を含めておりません。

(2) 最近3年間の経営成績及び財政状態

① MV西日本 (連結)

決算期	2016年2月期	2017年2月期	2018年2月期
連結純資産	46,134百万円	48,250百万円	50,589百万円
連結総資産	93,368百万円	94,736百万円	98,104百万円
1株当たり連結純資産	1,756.94円	1,837.10円	1,925.04円
連結売上高	269,813百万円	272,087百万円	270,169百万円
連結営業利益	6,066百万円	6,431百万円	4,702百万円
連結経常利益	6,276百万円	6,687百万円	4,978百万円
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,503百万円	3,268百万円	2,467百万円
1株当たり連結当期純利益	95.62円	124.66円	94.06円
1株当たり配当金	35.00円	38.00円	38.00円

② マルナカ (単体)

決算期	2016年2月期	2017年2月期	2018年2月期
純資産	40,643百万円	41,596百万円	42,622百万円
総資産	110,326百万円	105,503百万円	102,959百万円
1株当たり純資産	292,445.23円	299,303.97円	306,684.61円
売上高	175,707百万円	177,894百万円	178,634百万円
営業利益	4,111百万円	4,012百万円	2,707百万円
経常利益	4,167百万円	4,135百万円	3,002百万円
当期純利益	380百万円	1,438百万円	925百万円
1株当たり当期純利益	2,737.89円	10,354.02円	6,657.74円

③ 山陽マルナカ (単体)

決算期	2016年2月期	2017年2月期	2018年2月期
純資産	8,886百万円	9,941百万円	11,088百万円
総資産	76,285百万円	75,132百万円	73,770百万円
1株当たり純資産	490,972円	549,234円	612,651円
売上高	118,364百万円	120,019百万円	122,872百万円
営業利益	2,348百万円	2,469百万円	2,798百万円
経常利益	2,058百万円	2,266百万円	2,667百万円
当期純利益	1,145百万円	1,124百万円	1,127百万円
1株当たり当期純利益	63,289.57円	62,102.08円	62,280.98円

#### 4. 本経営統合後の株式交換完全親会社の状況

		株式交換完全親会社
(1)	名 称	マックスバリュ西日本株式会社
(2)	所 在 地	広島県広島市南区段原南1丁目3番52号
(3)	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 加栗 章男
(4)	事 業 内 容	食料品及び日用雑貨用品の小売販売
(5)	資 本 金	1,701 百万円
(6)	決 算 期	2月末
(7)	純 資 産	現時点では確定しておりません
(8)	総 資 産	現時点では確定しておりません

#### 5. 会計処理の概要

本株式交換は、企業結合に関する会計基準における共通支配下の取引等に該当する見込みです。

#### 6. 今後の見通し

本株式交換の効力発生は2019年3月1日を予定しているため、本株式交換がMV西日本の当期の業績に与える影響は軽微なものと見込んでおります。また、次期業績予想につきましては、確定次第お知らせいたします。

#### 7. 支配株主との取引等に関する事項

##### (1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

本株式交換は、イオンがMV西日本、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、MV西日本、マルナカ及び山陽マルナカそれぞれにとって支配株主との取引等に該当します。

MV西日本が、2018年5月21日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書においては「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」として、支配株主との取引については、一般的な取引条件と同様に合理的な決定を行い、少数株主に不利益を与えることがないように、適切に対応していく方針である旨を記載しております。

MV西日本は、上記2.(4)「公正性を担保するための措置」並びに(5)「利益相反を回避するための措置」の①「MV西日本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」及び②「MV西日本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」に記載のとおり、本株式交換について、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じた上で、株式交換比率を決定し、本株式交換を行う予定です。したがって、本株式交換は上記のMV西日本の「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に適合していると考えています。

##### (2) 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に関する事項

上記(1)「支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況」に記載のとおり、本株式交換は、MV西日本、マルナカ及び山陽マルナカそれぞれにとって支配株主との取引等に該当することから、MV西日本、マルナカ及び山陽マルナカは、それぞれ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が必要であると判断し、それぞれの取締役会において、本株式交換に関し慎重に協議、検討し、さらに、上記2.(4)「公正性を担保するための措置」及び(5)「利

益相反を回避するための措置」に記載の措置を講じることにより、公正性を担保し、利益相反を回避し  
たうえで、それぞれが判断をしております。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない  
者から入手した意見の概要

MV西日本の取締役会は、上記2.(5)「利益相反を回避するための措置」の①「MV西日本におけ  
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、本株式交換がMV西日本の少数株  
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MV西日本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MV西日本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MV西日本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。

そして、桑山斉氏、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及び関係者からの説明聴取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、上記(a)に関しては、本株式交換は、MV西日本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、上記(b)に関しては、本株式交換における株式交換  
比率は、第三者算定機関であるYCGの算定方法は一般的なものと認められ、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DCF法を採用したものであり、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、MV西日本のローコストオペレーションと非生鮮部門のマーチャンダイジングのノ  
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MV西日本の企業価値向上に資し、また、山陽マルナカとの株式交換比率は、MV西日本の市  
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ること、さらに、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られた結果のものであり、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、上記(c)に関しては、交渉過程及び意思決定等の手続にお  
いて利益相反を回避する措置が適正に行われており、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、及び上記(d)に関しては、上記(a)乃至(c)の事項その他の事項を踏  
まえても、本株式交換がMV西日本の少数株主にとって不利益なものとなっていることを示す事情は見  
当たらないことなどから本株式交換はMV西日本の少数株主にとって不利益なものではないと認められる  
旨の意見書を2018年12月14日付でMV西日本の取締役会に提出しております。

### III. MV西日本分割

#### 1. MV西日本分割の要旨

##### (1) MV西日本分割の方式

上記「I. 2.(1) 本経営統合の方式」をご参照ください。

## (2) MV西日本分割の日程

上記「I. 2. (2) 本経営統合の日程」をご参照ください。

## (3) MV西日本分割に係る割当ての内容

MV西日本分割に際し、光洋よりMV西日本に対して現金18億23百万円が交付される予定です。

(注) 上記金額は、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。

## (4) MV西日本分割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

該当事項はありません。

## (5) MV西日本分割により増減する資本金

MV西日本分割による資本金の増減は予定しておりません。

## (6) 承継会社が承継する権利義務

光洋は、MV西日本分割の効力発生日において、MV西日本分割契約に定めるMV西日本の資産及び負債並びにこれに付随する契約上の地位その他権利義務を承継いたします。

## (7) 債務履行の見込み

MV西日本及び光洋は、MV西日本分割の効力発生日（2019年3月1日）以降における負担すべき債務について、履行の見込みに問題はないものと判断しております。

## 2. MV西日本分割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

下記(4)「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、MV西日本分割に係る割当ての公正性を担保するため、MV西日本はYCGを第三者算定機関として、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。

MV西日本は、当該第三者算定機関に対し、MV西日本分割の対象事業の事業価値の算定を依頼し、当該第三者算定機関による算定結果及びリーガル・アドバイザーからの助言を参考に対象事業の財務の状況、資産の状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案し、両社の間でMV西日本分割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、MV西日本においては、下記(5)「利益相反を回避するための措置」の①「MV西日本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、光洋と利害関係を有しないMV西日本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、光洋と利害関係を有しないMV西日本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MV西日本分割の目的、MV西日本の企業価値向上、MV西日本分割の条件の妥当性、交渉過程及び意思決定過程の手続の公正性等の観点から総合的に判断して、MV西日本分割に関するMV西日本の決定がMV西日本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.(3)「MV西日本分割に係る割当ての内容」に記載の内容が妥当であり、MV西日本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、MV西日本は、第三者算定機関による算定結果及びリーガル・アドバイザーからの助言

を参考に対象事業の財務の状況、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、本日開催された取締役会において、MV西日本分割契約の締結に至りました。

## (2) 算定に関する事項

### ①算定機関の名称及び各社との関係

MV西日本の第三者算定機関であるYCGは、イオン、MV西日本及び光洋の関連当事者には該当せず、MV西日本分割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。

### ②算定の概要

MV西日本は、MV西日本分割に係る割当ての公正性を期すため、YCGを第三者算定機関として選定し、MV西日本分割の対象事業の事業価値の算定を依頼し、以下の内容を含む算定書を取得いたしました。

YCGは、MV西日本の財務情報及びMV西日本分割の諸条件を分析したうえで、対象事業について、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して算定を行いました。当該算定方法による算定結果は、以下のとおりです。

採用手法	対象事業の算定レンジ
DCF法	1,742百万円～1,831百万円

YCGは、MV西日本分割の対象事業の事業計画、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対象事業の財務予測に基づき、対象事業が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって事業価値を評価しております。具体的には、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。その結果を基にMV西日本分割の対象事業の事業価値のレンジを1,742百万円～1,831百万円として算定しております。

YCGは、事業価値の算定に際して、MV西日本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、MV西日本分割の対象事業の資産又は負債（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MV西日本分割の対象事業の事業価値算定は、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、対象事業の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、MV西日本分割の実施を前提としておらず、MV西日本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MV西日本から提供を受けた対象事業の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月期においてインスタ商品生産性向上や減価償却費の減少等により営業利益の増加を、2021年2月期において減価償却費の減少等により営業利益の増加を見込んでおります。

### (3) 上場廃止となる見込み及びその事由

MV西日本分割に伴いMV西日本が上場廃止となる見込みはありません。

### (4) 公正性を担保するための措置

MV西日本分割においては、イオンがMV西日本及び光洋それぞれの親会社であることから、MV西日本分割はMV西日本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。

#### ①独立した第三者算定機関からの算定書の取得

MV西日本は、MV西日本分割に係る割当ての公正性を期すため、YCGを第三者算定機関として選定し、MV西日本分割の対象事業の事業価値の算定を依頼し、算定書を取得しました。算定書の概要は、上記(2)「算定に関する事項」の②「算定の概要」をご参照ください。

なお、MV西日本は、第三者算定機関から、MV西日本分割の対象事業の事業価値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。

#### ②独立した法律事務所からの助言

MV西日本は、MV西日本分割に関するリーガル・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、MV西日本分割に関する諸手続並びにMV西日本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、MV西日本及び光洋との間で重要な利害関係を有していません。

### (5) 利益相反を回避するための措置

MV西日本分割は、イオンがMV西日本、光洋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。

#### ①MV西日本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

MV西日本の取締役会は、MV西日本分割がMV西日本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、光洋と利害関係を有しないMV西日本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、光洋と利害関係を有しないMV西日本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、MV西日本分割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) MV西日本分割の目的の正当性、(b) MV西日本分割における条件の妥当性、(c) MV西日本分割の手続の適正性、(d) これらの点を踏まえ、MV西日本分割がMV西日本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。

桑山斉氏、渡瀬ひろみ氏及び石橋三千男氏の3名は、YCGが作成したMV西日本分割の対象事業の事業価値に関する算定書その他のMV西日本分割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、MV西日本分割の対象事業の事業価値に関する算定書の算定結果、関係者からの説明等の内容を踏まえ、MV西日本分割は、MV西日本の企業価値向上に資するものであり、MV西日本分割の目的は正当なものであること、MV西日本分割における条件は公正に決定された妥当なものと認められること、MV西日本分割に係る交渉過程及びMV西日本分割に係る手続は公正なものであることなどから、MV西日本分割はMV西日本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MV西日本の取締役会に提出しております。

②MV西日本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

本日開催のMV西日本の取締役会では、MV西日本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、MV西日本分割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、マルナカの子会社取締役会長及び山陽マルナカの子会社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、MV西日本分割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、MV西日本の取締役会におけるMV西日本分割に関する審議及び決議に参加しておらず、MV西日本の立場においてMV西日本分割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、MV西日本の監査役のうち、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MV西日本分割に関する協議及び交渉に参加しておらず、また、上記MV西日本の取締役会におけるMV西日本分割に関する審議には参加していません。

3. MV西日本分割の当事会社の概要

(1) 会社概要

①承継会社

名 称	株式会社光洋
所 在 地	大阪府大阪市西区北堀江三丁目12番23号
代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 平田 炎
事 業 内 容	食料品及び日用雑費品等の小売販売
資 本 金	100百万円(2018年11月30日現在)
設 立 年 月 日	1973年1月18日
発 行 済 株 式 数	695,520株
決 算 期	2月末
従 業 員 数	1,227名(連結)
主 要 取 引 先	イオンリテール株式会社 三菱食品株式会社 ケイ低温フーズ株式会社
主 要 取 引 銀 行	株式会社みずほ銀行 株式会社紀陽銀行
大 株 主 及 び 持 株 比 率	イオン 100%
当事会社間の関係	
資 本 関 係	記載すべき事項はございません。
人 的 関 係	記載すべき事項はございません。

取 引 関 係	記載すべき事項はございません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	イオンの子会社であり関連当事者に該当しま す。

(注1) 2018年2月28日現在。ただし、特記しているものを除きます。

(注2) 従業員数には、パートタイマーの期中平均人数を含めておりません。

## ②分割会社

上記「Ⅱ. 3. (1) 会社概要」をご参照ください。

## (2) 最近3年間の経営成績及び財政状態

### ①承継会社

決算期	2016年2月期	2017年2月期	2018年2月期
純 資 産	3,903 百万円	942 百万円	859 百万円
総 資 産	20,625 百万円	30,449 百万円	29,558 百万円
1 株 当 たり 純 資 産	5,613.04 円	1,354.39 円	1,236.19 円
売 上 高	87,915 百万円	107,273 百万円	112,084 百万円
営 業 利 益	639 百万円	△604 百万円	258 百万円
経 常 利 益	610 百万円	△750 百万円	169 百万円
当 期 純 利 益	74 百万円	△2,814 百万円	△82 百万円
1 株 当 たり 当 期 純 利 益	106.71 円	△4,046.65 円	△118.19 円

## ②分割会社

上記「Ⅱ. 3. (2) 最近3年間の経営成績及び財政状態」をご参照ください。

## 4. 分割する事業部門の概要

### (1) 分割する事業の内容

MV西日本分割は、MV西日本の近畿エリアにおける8店舗が有する一切の事業を分割いたします。

### (2) 分割する事業の経営成績 (2018年2月28日現在)

売上高： 9,709 百万円

売上総利益： 2,431 百万円

### (3) 分割する資産、負債の項目及び帳簿価格 (2018年8月31日現在)

項目	帳簿価格	項目	帳簿価格
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

なお、実際に承継する資産及び負債の金額は、MV西日本分割の効力発生日前日時点が基準となるため、上記の金額とは異なります。

## 5. MV西日本分割後の状況

### ①承継会社

光洋について、名称、所在地、代表者の役職・氏名、事業内容、資本金、及び決算期に変更はありません。

### ②分割会社

MV西日本について、名称、所在地、代表者の役職・氏名、事業内容、資本金、及び決算期に変更はありません。また、純資産及び総資産については、現時点では確定していません。

## 6. 会計処理の概要

MV西日本分割は、企業結合に関する会計基準における共通支配下の取引等に該当する見込みです。

## 7. 今後の見通し

MV西日本分割の効力発生は2019年3月1日を予定しているため、MV西日本分割がMV西日本の当期の業績に与える影響は軽微なものを見込んでおります。また、次期業績予想につきましては、確定次第お知らせいたします。

## 8. 支配株主との取引等に関する事項

### (1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

イオンがMV西日本及び光洋それぞれの親会社であることから、MV西日本分割はMV西日本にとって支配株主との取引等に該当します。

MV西日本が、2018年5月21日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書においては「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」として、支配株主との取引については、一般的な取引条件と同様に合理的な決定を行い、少数株主に不利益を与えることがないように、適切に対応していく方針である旨を記載しております。

MV西日本は、上記2.(4)「公正性を担保するための措置」並びに(5)「利益相反を回避するための措置」の①「MV西日本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」及び②「MV西日本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」に記載のとおり、MV西日本分割について、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じた上で、分割対価を決定し、MV西日本分割を行う予定です。したがって、MV西日本分割は上記のMV西日本の「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に適合していると考えています。

### (2) 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に関する事項

上記(1)「支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況」に記載のとおり、MV西日本分割は、MV西日本にとって支配株主との取引等に該当することから、MV西日本は、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が必要であると判断し、取締役会において、MV西日本分割に関し慎重に協議、検討し、さらに、上記2.(4)「公正性を担保するための措置」及び(5)「利益相反を回避するための措置」に記載の措置を講じることにより、公正性を担保し、利益相反を回避したうえで、MV西日本分割を行うことを判断しております。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

MV西日本の取締役会は、上記2.(5)「利益相反を回避するための措置」の①「MV西日本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、MV西日本分割がMV西日本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、イオン及び光洋と利害関係を有しないMV西日本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、イオン及び光洋と利害関係を有しないMV西日本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、MV西日本分割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) MV西日本分割の目的の正当性、(b) MV西日本分割における条件の妥当性、(c) MV西日本分割の手の適正性、(d) これらの点を踏まえ、MV西日本分割がMV西日本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。

そして、桑山斉氏、渡瀬ひろみ氏及び石橋三千男氏の3名は、YCGが作成したMV西日本分割の対象事業の事業価値に関する算定書その他のMV西日本分割に関連する各種資料及び関係者からの説明聴取の内容を踏まえMV西日本分割に関して慎重に検討した結果、上記(a)に関しては、MV西日本分割は、MV西日本の企業価値向上に資するものであり、MV西日本分割の目的は正当なものであること、上記(b)に関しては、第三者算定機関であるYCGの算定方法は一般的なものと認められ、かつ、MV西日本分割における分割の対価に係る算定結果のレンジの範囲内であること、また、各社の間でMV西日本分割の条件について慎重に交渉・協議を複数回にわたり重ねられた結果のものであり、MV西日本分割における条件は公正に決定された妥当なものとして認められること、上記(c)に関しては、交渉過程及び意思決定等の手続において利益相反を回避する措置が適正に行われており、MV西日本分割に係る交渉過程及びMV西日本分割に係る手続は公正なものであること、及び上記(d)に関しては、上記(a)乃至(c)の事項その他の事項を踏まえても、MV西日本分割がMV西日本の少数株主にとって不利益なものとなっていることを示す事情は見当たらないことなどから、MV西日本分割はMV西日本の少数株主にとって不利益なものではないと認められる旨の意見書を2018年12月14日付でMV西日本の取締役会に提出しております。

#### IV. 山陽マルナカ分割

##### 1. 山陽マルナカ分割の要旨

###### (1) 山陽マルナカ分割の方式

上記「I. 2.(1) 本経営統合の方式」をご参照ください。

###### (2) 山陽マルナカ分割の日程

上記「I. 2.(2) 本経営統合の日程」をご参照ください。

###### (3) 山陽マルナカ分割に係る割当ての内容

ダイエーが山陽マルナカに対して交付する対価は、無対価とすることを予定しております。

###### (4) 山陽マルナカ分割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

該当事項はありません。

(5) 山陽マルナカ分割により増減する資本金

山陽マルナカ分割による資本金の増減は予定しておりません。

(6) 承継会社が承継する権利義務

ダイエーは、山陽マルナカ分割の効力発生日において、山陽マルナカ分割契約に定める山陽マルナカの資産及び負債並びにこれに付随する契約上の地位その他権利義務を承継いたします。

(7) 債務履行の見込み

山陽マルナカ及びダイエーは、山陽マルナカ分割の効力発生日（2019年3月1日）以降における負担すべき債務について、履行の見込み没有问题はないものと判断しております。

2. 山陽マルナカ分割の当事会社の概要

(1) 会社概要

①承継会社

名 称	株式会社ダイエー
所在地	兵庫県神戸市中央区港島中町四丁目1番1
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 近澤 靖英
事業内容	セルフサービスを販売方法の主体とする商品の小売業
資本金	100百万円
設立年月日	1957年4月10日
発行済株式数	631,738,231株
決算期	2月末
従業員数	正社員 2,437名
大株主及び持株比率	イオン 100%
当事会社間の関係	
資本関係	記載すべき事項はございません。
人的関係	ダイエーの従業員 32名が山陽マルナカに出向しております。
取引関係	記載すべき事項はございません。
関連当事者への該当状況	イオンの子会社であり関連当事者に該当しません。

(注1) 2018年2月28日現在。

(注2) 従業員数には、パートタイマーの期中平均人数を含めておりません。

②分割会社

上記「Ⅱ. 3. (1) 会社概要」をご参照ください。

(2) 最近3年間の経営成績及び財政状態

①承継会社

決算期	2016年2月期	2017年2月期	2018年2月期
純資産	63,595百万円	48,562百万円	37,966百万円
総資産	239,413百万円	152,691百万円	144,587百万円
1株当たり純資産	100.67円	76.87円	60.15円
売上高	502,273百万円	299,430百万円	280,502百万円
営業利益	△12,189百万円	△7,092百万円	△5,254百万円
経常利益	△7,376百万円	△9,245百万円	△8,284百万円
当期純利益	△17,757百万円	△11,065百万円	△10,275百万円
1株当たり当期純利益	△43.59円	△17.52円	△16.26円

(注) 百万円未満を四捨五入して表示しております。

②分割会社

上記「Ⅱ. 3. (2) 最近3年間の経営成績及び財政状態」をご参照ください。

3. 山陽マルナカ分割後の状況

①承継会社

ダイエーについて、名称、所在地、代表者の役職・氏名、事業内容、資本金、及び決算期に変更はありません。

②分割会社

山陽マルナカについて、名称、所在地、代表者の役職・氏名、事業内容、資本金、及び決算期に変更はありません。また、純資産及び総資産については、現時点では確定していません。

以上

(参考) MV西日本の当期連結業績予想(2018年4月11日公表分)及び前期連結実績

	連結売上高	連結営業利益	連結経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益
当期業績予想 (2019年2月期)	283,000百万円	5,500百万円	5,700百万円	2,600百万円
前期実績 (2018年2月期)	276,313百万円	4,702百万円	4,978百万円	2,467百万円

別紙：MV西日本分割、山陽マルナカ分割における承継対象店舗

1. MV西日本分割により光洋に承継するMV西日本の対象店舗（8店舗）

（兵庫県）星陵台店、西宮浜町店、西宮上田店、長田南店、須磨海浜公園駅前店、東難波店、  
金楽寺店、塩屋北店

2. 山陽マルナカ分割によりダイエーに承継する山陽マルナカの対象店舗（14店舗）

（大阪府）住之江店、東大阪店、泉大津店、泉佐野店、大東寺川店、堺店、和泉店、貝塚店、三国店、  
此花店、摂津店

（兵庫県）西宮店、新在家店

（奈良県）富雄南店