

**【表紙】**

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	中国財務局長
【提出日】	2021年12月6日
【会社名】	マックスバリュ西日本株式会社
【英訳名】	MAXVALU NISHINIHON CO.,LTD.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 平尾 健一
【本店の所在の場所】	広島県広島市南区段原南一丁目3番52号
【電話番号】	(082)535-8500(代)
【事務連絡者氏名】	取締役管理担当 伊渡村 直樹
【最寄りの連絡場所】	広島県広島市南区段原南一丁目3番52号
【電話番号】	(082)535-8500(代)
【事務連絡者氏名】	取締役管理担当 伊渡村 直樹
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

## 1【提出理由】

当社は、2021年12月6日開催の取締役会において、株式会社フジ（以下「フジ」といいます。）及び当社の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）に関し、フジを株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、2022年3月1日（予定）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。）を行うことを決議し、2021年12月6日付でフジとの間で株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項並びに企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第6号の2の規定に基づき、臨時報告書を提出するものであります。

## 2【報告内容】

### 1. 本株式交換の相手会社についての事項

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

(1)商号	株式会社フジ
(2)本店の所在地	愛媛県松山市宮西一丁目2番1号
(3)代表者の氏名	代表取締役社長 山口 普
(4)資本金の額	194億7百万円（2021年2月28日現在）
(5)純資産の額	（連結）93,922百万円（2021年2月28日現在） （単体）82,427百万円（2021年2月28日現在）
(6)総資産の額	（連結）181,067百万円（2021年2月28日現在） （単体）163,434百万円（2021年2月28日現在）
(7)事業の内容	チェーンストア業(食料品、衣料品、日用雑貨品等の小売販売)

#### (2) 最近3年間に終了した各事業年度の売上高、営業利益、経常利益及び純利益

（連結）

事業年度	2019年2月期	2020年2月期	2021年2月期
売上高（百万円）	294,868	295,925	300,031
営業利益（百万円）	7,167	6,496	5,980
経常利益（百万円）	8,637	8,264	8,012
親会社株主に帰属する 当期純利益（百万円）	7,255	5,241	4,179

（単体）

事業年度	2019年2月期	2020年2月期	2021年2月期
売上高（百万円）	290,201	290,347	287,545
営業利益（百万円）	5,723	5,087	6,370
経常利益（百万円）	6,427	6,179	7,212
当期純利益（百万円）	5,567	3,834	3,280

#### (3) 大株主の氏名又は名称及び発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合

（2021年8月31日現在）

大株主の氏名又は名称	発行済株式の総数に占める 大株主の持株数の割合（％）
イオン株式会社	15.0
株式会社アステイ	11.3
フジ共栄会	6.8
フジ親栄会	4.0
株式会社伊予銀行	3.0
株式会社広島銀行	3.0
株式会社愛媛銀行	3.0
株式会社日本カストディ銀行（信託口4）	2.3
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1.7
株式会社もみじ銀行	1.7

(4) 提出会社との間の資本関係、人的関係及び取引関係

資本関係	フジは、2021年8月31日現在の当社の発行済株式数（52,547,554株）の7.61%に相当する4,000,000株の普通株式を所有しております。当社は、フジ株式を1,040株保有しております。
人的関係	当社の取締役1名がフジの代表取締役を兼務しております。
取引関係	当社とフジとの間には、記載すべき取引関係はございません。

2. 本株式交換の目的

各社が事業展開する中国・四国地方は、豊富な自然資源を生かした多彩な農林水産業、製造業が集積した地域として、国内経済の発展成長に大きな役割を担ってきましたが、近年は人口減少・高齢化による担い手不足や市場規模の縮小等、地域の活力低下が危ぶまれております。さらに新型コロナウイルス感染症の拡大により消費者のライフスタイルは変化し、競争環境は業態、業際を超え、生き残りをかけた競争の時代に突入しております。

フジは、創業以来、「よりよい品をより安く」「地域の人々のくらしに貢献する」ことを目指し、小売事業を中核として事業エリアを拡大しながら成長してまいりました。スーパーマーケット（以下「SM」といいます。）事業をコア事業と位置づけ、お客さまの視点でくらしに寄り添い、地域の拠点となる店づくりや豊かなくらしを創造する企業づくりを進めております。

当社は、「地域密着型経営」の実践による中国・四国エリア市場シェアNO.1のリージョナルSM企業となるべく、同地域でSMを運営する株式会社マルナカと株式会社山陽マルナカ（以下「両子会社」といいます。）を2019年3月に子会社化し経営統合を進め、2021年3月には両子会社を吸収合併することにより、新生マックスバリュ西日本として、新たにスタートいたしました。また、2019年3月の両子会社との経営統合を皮切りに、当社と両子会社の間で、（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等に向けた取り組みを実現させるべく推進するとともに、2021年3月の吸収合併以降も、デジタル改革や物流改革、経営効率化を通じ、お客さまにより一層価値ある商品・サービスの提供を実現してまいりました。

イオンは、「お客さまを原点に平和を追求し、人間を尊重し、地域社会に貢献する」という基本理念に基づく経営を推進してまいりました。消費者のライフスタイルや購買行動の変化を背景に、業態、業際の垣根を超えた競争は、さらに激しさが増すと考えられる中で、ますます多様化する環境変化に対応し、お客さまへより豊かな生活と利便さをご提供し続け、「最も地域に貢献する企業」となることを目指しております。

このような環境を踏まえ、フジ及びイオンは、2018年10月公表の資本業務提携において、イオンはフジの株式を取得し、フジは当社の株式を取得いたしました。上記資本業務提携を契機に、イオングループの企業間連携を強化すべく当社においては、フジの代表取締役が当社の取締役に参画し、『中国・四国エリアでNO.1の事業連合体』を目指すべく各社が掲げる理念の実現と企業価値向上を図るとともに、継続的に相互に情報交換・課題認識について共有等図ってまいりました。そういった中においても、上述のような中国・四国地方における人口減少といった継続的な課題に加え、新型コロナウイルス感染症の拡大により消費者のライフスタイルの変化に拍車がかかった結果、スーパーマーケット事業を取り巻く競争環境は一層厳しさを増しております。そのため、これまで以上に地域に根差し、地域に密着した経営が求められる中で、抜本的な構造改革を加速し更なるシナジーを創出するには、今まで以上に踏み込んだ関係の構築が必要との認識が高まりました。このような状況も踏まえ、地域環境の変化や競争の激化に対応し、持続的なお客さまの豊かなくらしづくりと、中国・四国地方の産業、社会、文化、雇用などの問題解決についてスピードを上げて取り組むためには、各社の関係をより一層深化させることが必要であるとの考えに3社に至ったため、2021年9月1日に基本合意書を締結いたしました。

基本合意書の締結以降、2024年3月の新会社設立に向けて統合準備委員会を設置し、フジと当社及びイオンは交流を活発化させ、先駆けて発足させる共同持株会社における基本理念、ビジョン、組織体制について協議を重ねています。加えて、店舗開発やシステム関連、商品、物流、他、それぞれ分野別毎に、フジ、当社及びイオンは実務者で構成される分科会の設立に向け、その枠組みについて検討を進めています。そして、これまでの協議・検討を踏まえ、本日、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。なお、本経営統合によるシナジー創出に向けて、以下の項目を重点的に進めてまいります。加えて、各分科会で具体的協議・検討を行い、イオングループのリソースも積極的に活用し更なるシナジー創出に繋げるとともに、人材の交流を推し進めてまいります。

- (ア) 共同仕入・プライベートブランド商品の共同開発
- (イ) システムの統合
- (ウ) サプライチェーンの再構築
- (エ) 資材、什器、備品等の共同調達
- (オ) ネットビジネスの共同研究、共同開発

フジ及び当社は、本経営統合により、中国・四国エリア及び兵庫県西部におけるドミナントを更に強め、地域環境の変化や競争の激化に対応し、持続的なお客様の豊かなくらしづくりと、中国・四国地方の産業、社会、文化、雇用などの問題解決についてスピードを上げて取り組んでまいります。また、従業員ひとりひとりが仕事に使命感と誇りを持ち、さまざまな改革に挑戦し続け、最も地域に貢献する企業集団「中国・四国NO.1のスーパーリージョナルリーダー」への深化を果たし、企業価値の最大化を実現してまいります。

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

#### (1) 本株式交換の方法本株式交換の方式

フジを株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする株式交換です。本株式交換は、フジについては、2022年1月26日開催予定のフジの臨時株主総会による本株式交換契約の承認を受けたうえで、当社については、2022年1月31日開催予定の当社の臨時株主総会による本株式交換契約の承認を受けたうえで、2022年3月1日を効力発生日として行うことを予定しております。

#### (2) 本株式交換に係る割当ての内容

	フジ	当社
本株式交換に係る株式交換比率	1	1
本株式交換により交付する株式数	フジの普通株式： 48,533,756株（予定）	

##### (1) 株式の割当比率

当社の普通株式1株に対して、フジの普通株式1株を割当交付します。ただし、フジが保有する当社の普通株式（4,000,000株（2021年8月31日時点））については割当交付しません。

##### (2) 本株式交換により交付する株式数

フジの普通株式 48,533,756株（予定）

上記の普通株式数は、2021年8月31日時点における当社の普通株式の発行済株式総数（52,547,554株）及び自己株式数（13,798株）に基づいて算出しております。

フジは、本株式交換に際して、フジが当社の発行済株式の全部（ただし、フジが保有する当社の普通株式を除きます）を取得する時点の直前時（以下「基準時」といいます。）の当社の株主（ただし、フジを除きます）の皆様に対して、その所有する当社の株式数の合計に上記表に記載の本株式交換に係る株式交換比率（以下「本株式交換比率」といいます。）を乗じた数のフジの普通株式を割当て交付する予定です。また、交付する株式については新株式の発行等により対応する予定です。

なお、当社は、本株式交換の効力発生日の前日までに開催する取締役会の決議により、基準時において保有している自己株式（本株式交換に際して行使される会社法第785条第1項に定める反対株主の株式買取請求に応じて取得する自己株式を含みます。）の全部を、基準時をもって消却する予定であり、当社が基準時までには保有することとなる自己株式数等により、フジの交付する普通株式数は今後修正される可能性があります。

##### (3) 単元未満株式の取扱い

本株式交換に伴い、持株会社フジの単元未満株式を保有することとなる当社の株主が新たに生じることが見込まれますが、金融商品取引所市場において当該単元未満株式を売却することはできません。持株会社フジの単元未満株式を保有することとなる当社の株主の皆様におかれましては、本株式交換の効力発生日以降、以下の制度をご利用いただくことができます。

単元未満株式の買取制度（単元（100株）未満株式の売却）

会社法第192条第1項の規定に基づき、持株会社フジに対し、保有する単元未満株式（100株未満株式）の買取りを請求することができます。

単元未満株式の買増制度（1単元（100株）への買増し）

会社法第194条第1項及び定款の規定に基づき、持株会社フジが買増しの請求に係る数の自己株式を有していない場合を除き、持株会社フジに対し、保有することとなる持株会社フジの単元未満株式と合わせて1単元（100株）となるよう、株式の売渡しを請求することができます。なお、本日現在、フジの定款には単元未満株式の買増請求に係る規定がありませんが、フジが本日公表いたしました「親会社の異動、主要株主の異動、定款の一部変更並びに代表取締役の異動に関するお知らせ」のとおり、フジは、当該買増請求に係る規定の追加を含む定款変更議案を2022年1月26日開催予定の臨時株主総会に付議する予定であり、当該議案が承認され、かつ、本株式交換の効力が発生した場合には、本効力発生日付でフジの定款が変更され、持株会社フジに対し、当該買増制度に基づき、株式の売渡しを請求することができるようになる予定です。

(3) その他の本株式交換契約の内容

当社が2021年12月6日にフジとの間でそれぞれ締結した本株式交換契約の内容は、次のとおりです。

株式交換契約書（写）

株式会社フジ（以下「甲」という。）とマックスバリュ西日本株式会社（以下「乙」という。）は、以下のとおり株式交換契約（以下「本契約」という。）を締結する。

第1条（株式交換）

甲および乙は、本契約の定めるところに従い、甲を株式交換完全親会社、乙を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」という。）を行い、甲は、本株式交換により乙の発行済株式（ただし、甲が有する乙の普通株式を除く。以下同じ。）の全部を取得する。

第2条（当事者の商号および住所）

甲および乙の商号および住所は、以下のとおりである。

（1）甲（株式交換完全親会社）

商号 株式会社フジ

住所 愛媛県松山市宮西一丁目2番1号

（2）乙（株式交換完全子会社）

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

第3条（本株式交換に際して交付する株式およびその割当て等に関する事項）

- 1 甲は、本株式交換に際して、本株式交換により甲が乙の発行済株式の全部を取得する時点の直前時（以下「基準時」という。）における乙の株主名簿に記載または記録された株主（ただし、甲を除く。以下「本割当対象株主」という。）に対して、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合計数に1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1株の割合をもって、甲の普通株式を割り当てる。
- 3 甲が前二項の規定に従って本割当対象株主に割り当てるべき甲の普通株式の数に、1株に満たない端数がある場合には、甲は、会社法第234条その他の関係法令の規定に基づき処理するものとする。

第4条（甲の資本金および準備金の額に関する事項）

本株式交換に際して増加する甲の資本金および準備金の額は以下のとおりとする。

（1）資本金の額 2,592,303,740円

（2）資本準備金の額 会社計算規則第39条に従い甲が別途適当に定める額

（3）利益準備金の額 0円

第5条（効力発生日）

本株式交換がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」という。）は、2022年3月1日とする。ただし、本株式交換の手続進行上の必要性その他の事由により必要な場合には、甲乙協議の上、これを変更することができる。

第6条（株式交換承認総会）

甲および乙は、効力発生日の前日までに、それぞれの株主総会を招集し、本契約の承認および本株式交換に必要な事項の承認決議を求めるものとする。ただし、本株式交換の手続進行上の必要性その他の事由により必要な場合には、甲乙協議の上、これを変更することができる。

第7条（善管注意義務）

- 1 甲および乙は、本契約締結後効力発生日に至るまでの間、それぞれ善良なる管理者の注意をもって業務執行および財産の管理、運営を行い、その財産または権利義務に重大な影響を及ぼすおそれのある行為については、あらかじめ甲乙で協議し合意の上、これを行う。
- 2 甲および乙は、前項の規定に拘わらず、甲が株式会社フジ分割準備会社（2022年3月1日付で株式会社フジ・リテイリングに商号変更予定。住所：愛媛県松山市宮西一丁目2番1号。以下「丙」という。）との間で、甲を吸収分割会社、丙を吸収分割承継会社とする吸収分割契約（なお、その概要は次の各号のとおり。）を締結し、当該契約に基づいてグループ経営管理事業、資産管理事業その他の甲を持株会社化するために必要な機能に係る事業を除く一切の事業に係る吸収分割（以下「本吸収分割」という。）を行う予定であることを確認する。

（1）効力発生日 2022年3月1日

（2）吸収分割に際して交付する金銭等

丙は、承継する権利義務の対価を支払わない。

#### 第8条（新株予約権の処理および自己株式の消却）

- 1 乙は、第6条に定める乙の株主総会において本契約の承認が得られた場合、効力発生日の前日までに、当該時点において残存している乙の発行済新株予約権のすべてにつき、無償で取得し、それらを消却するものとし、そのために必要な取締役会の決議その他法令上必要なすべての手続を行うものとする。
- 2 乙は、効力発生日の前日までに開催する取締役会の決議により、基準時において保有する自己株式（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応じて取得する自己株式を含む。）の全てを消却するものとする。

#### 第9条（定款変更）

乙は、第6条に定める乙の株主総会において、第12条に基づき本契約が解除されておらず、かつ、第13条に定める本契約の効力を失わせる事由が生じていないことを条件として、乙の定款から第12条（定時株主総会の基準日）の規定を削除することを内容とする定款変更議案を付議し、その承認決議を求めるものとする。

#### 第10条（議決権の付与）

甲は、会社法第124条第4項に基づき、効力発生日の前日までに開催する取締役会の決議により、前条の乙の定款変更が効力を生じること、かつ、本株式交換が効力を生ずることを条件として、本割当対象株主を、第3条の規定に従って割当交付を受ける甲の普通株式に関して、甲の第55期に係る定時株主総会において議決権を行使することができる者と定めるものとする。

#### 第11条（剰余金の配当）

- 1 甲は、2022年2月末日を基準日として、普通株式1株につき金12.5円を限度とする金銭による剰余金の配当を行うことができる。
- 2 乙は、2022年2月末日を基準日として、普通株式1株につき金40円を限度とする金銭による剰余金の配当を行うことができる。
- 3 甲および乙は、前二項に定める場合を除き、本契約締結後、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、効力発生日より前の日を取得日とする自己株式の取得（適用法令に従い株主の権利行使に応じて自己の株式の取得をしなければならない場合を除く。）を行ってはならない。

#### 第12条（本株式交換の条件の変更および本契約の解除）

本契約締結後効力発生日までの間において、天災地変その他の事由により甲または乙の財産状態または経営状態に重大な変動が生じた場合、本株式交換の実行に重大な支障となる事態が生じ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（本吸収分割に係る吸収分割契約が解除された場合その他本吸収分割がその効力発生日において効力を生じないことが確実な場合を含む。）には、甲乙協議し合意の上、本株式交換の条件その他の本契約の内容を変更し、または本契約を解除することができる。

#### 第13条（本契約の効力）

本契約は、効力発生日の前日までに、（ ）本契約について第6条に定める甲または乙の株主総会において本契約の承認その他本株式交換に必要な事項の承認が得られなかった場合、（ ）法令に定められた本株式交換の実行に必要な関係官庁等の承認等が得られない場合、または（ ）前条に従い本契約が解除された場合は、その効力を失うものとする。

#### 第14条（準拠法および管轄裁判所）

- 1 本契約の準拠法は日本法とし、日本法に従って解釈されるものとする。
- 2 本契約に関する一切の紛争については、松山地方裁判所および広島地方裁判所を第一審の専属的合意管轄裁判所とする。

#### 第15条（印紙税）

本契約に係る印紙税は、甲乙折半して各自負担する。

#### 第16条（協議事項）

本契約に定める事項のほか、本株式交換に関し必要な事項は、本契約の趣旨に従い、甲乙協議の上、決定する。

本契約締結の証として本書2通を作成し、甲および乙が記名押印の上、各1通を保有する。

2021年12月6日

(甲) 住 所 愛媛県松山市宮西一丁目2番1号  
会社名 株式会社フジ  
役 職 代表取締役社長 山口 普

(乙) 住 所 広島県広島市南区段原南一丁目3番52号  
会社名 マックスパリュ西日本株式会社  
役 職 代表取締役社長 平尾 健一

#### 4. 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

フジ及び当社は、上記「(2) 本株式交換に係る割当ての内容」に記載の本株式交換比率の算定にあたり、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）」に記載の通り、本株式交換比率その他本株式交換の公正性・妥当性を確保するため、フジは、野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、当社は、大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、フジ、当社及びイオンから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、それぞれ選定し、2021年9月1日付で行った基本合意公表以降、本格的な検討を開始いたしました。

フジは、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、第三者算定機関である野村證券から2021年12月3日付で取得した株式交換比率に関する算定書、フジ、当社及びイオンから独立しており、重要な利害関係を有していないリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業からの助言等を踏まえて、慎重に協議・検討した結果、本株式交換比率は妥当であり、フジ株主の皆様の利益に資するとの結論に至ったため、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。

当社は、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「当社における利害関係を有しない特別委員会からの答申書の取得」に記載の通り、イオン及びフジと利害関係を有していない当社の独立社外取締役であり、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。）である桑山晋氏及び渡瀬ひろみ氏、並びにイオン及びフジ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、2021年12月6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少数株主にとって不利益でないとの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「(2) 本株式交換に係る割当ての内容」に記載の本株式交換比率が当社の第三者算定機関である大和証券による株式交換比率の算定結果のうち、市場株価法による算定結果のレンジを上回っており、DCF法（ディスカунティッド・キャッシュ・フロー法）及び類似会社比較法による算定結果のレンジ内であること等を総合的に勘案すると、本株式交換比率は妥当であり、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及び法務アドバイザーの助言を参考に、かつ、両社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、両社の財務の状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案し、両社間で複数回に亘り慎重に交渉・協議を重ねた結果、最終的に上記「(2) 本株式交換に係る割当ての内容」に記載の本株式交換比率が妥当であり、両社の株主の皆様の利益に資するものとの判断に至り、本日開催された両社の取締役会において本経営統合契約及び本株式交換契約の締結について決議の上、本経営統合契約及び本株式交換契約を締結いたしました。

##### (2) 算定に関する事項

###### 算定機関の名称及び両社との関係

野村證券及び大和証券のいずれも、イオン、フジ及び当社から独立した算定機関であり、イオン、フジ及び当社の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係を有しません。

###### 算定の概要

フジ及び当社は、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、フジは野村證券を、当社は大和証券を第三者算定機関として選定し、それぞれ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。

野村證券は、本株式交換比率について、フジ及び当社の株式がそれぞれ金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価平均法による算定を行うとともに、フジ及び当社にはそれぞれ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、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。

各評価方法によるフジ株式の1株当たりの株式価値を1とした場合の当社の評価レンジは、以下のとおりとなります。

算定方法	株式交換比率の算定レンジ
市場株価平均法(基準日)	0.89~0.94
市場株価平均法(基準日)	0.88~0.97
類似会社比較法	0.46~0.95
D C F法	0.76~1.11

なお、市場株価平均法においては、基本合意書の締結を公表した日である2021年9月1日の前営業日である2021年8月31日を算定基準日(以下「基準日」といいます。)として、フジ株式及び当社株式の東京証券取引所における基準日の終値、基準日から遡る5営業日、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、並びに2021年12月2日を算定基準日(以下「基準日」といいます。)として、フジ株式及び当社株式の東京証券取引所における基準日の終値、基準日から遡る5営業日、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それぞれ採用しております。

D C F法では、フジより提供された事業計画および当社から提供されフジにより確認された事業計画に基づいて、フジ及び当社が生み出す将来のキャッシュ・フローを現在価値に割り引いて企業価値を評価しております。

野村證券は、上記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、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。また両社及びそれらの関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。野村證券の株式交換比率の算定は、2021年12月2日現在までの情報及び経済条件を反映したものであり、また、フジの財務予測その他将来に関する情報については、フジの経営陣により現在可能な最善かつ誠実な予測と判断に基づき合理的に作成されたこと、当社の財務予測その他将来に関する情報については、フジの経営陣により現在可能な最善かつ誠実な予測と判断に基づき合理的に検討及び確認されたこと、それらの予測に従いフジ及び当社の財務状況が推移することを前提としております。

なお、野村證券がD C F法の評価の基礎としたフジの財務予測において、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。一方、当社の財務予測において、大幅な増減益を見込んでおります。具体的には、新規出店による収益の拡大、仕入及び物流改革による原価低減並びに店舗人時の削減により、2024年2月期の当期純利益が直前期の2,675百万円から3,552百万円、2025年2月期の当期純利益が直前期の3,552百万円から5,013百万円とそれぞれ大幅な増益を見込んでおります。

大和証券は、フジ及び当社の両社が金融商品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による算定を行うとともに、両社とも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なことから類似会社比較法による算定を行い、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、D C F法による算定を行いました。

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、フジの1株当たりの株式価値を1とした場合の各算定手法による算定レンジを記載したものです。

算定方法	株式交換比率の算定レンジ
市場株価法(基準日)	0.89~0.94
市場株価法(基準日)	0.88~0.97
類似会社比較法	0.38~1.24
D C F法	0.73~1.23

市場株価法については、基本合意書の締結を公表した日である2021年9月1日の前営業日である2021年8月31日(基準日)及び2021年12月2日(基準日)を算定基準日として、各基準日の終値及び各基準日までの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。

類似会社比較法では、両社と比較的類似する事業を営む上場企業として、当社、株式会社アークス、フジ、株式会社リテールパートナーズ、株式会社ハローズ、イオン九州株式会社、株式会社サンエー及び大黒天物産株式会社を選定したうえで、企業価値に対するE B I T D Aの倍率を用いて算定を行いました。

D C F法では、フジが作成した2022年2月期から2024年2月期までの財務予測に基づく将来キャッシュ・フロー等及び当社が作成した2022年2月期から2026年2月期までの財務予測に基づく将来キャッシュ・フロー等を、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価しております。D C F法における継続価値の算定については永久成長法を採用しております。具体的には、当社については、割引率は5.30%~6.37%を使用しており、永久成長率は-0.5%~0.5%として算出しております。一方、フジについては、割引率は4.52%~5.50%を使用しており、永久成長率は-0.5%~0.5%として算出しております。なお、大和証券がD C F法の採用に当たり前提とした当社の財務予測において、大幅な増減益を見込んでおります。具体的には、新規出店による収益の拡大、仕入及び物流改革による原価低減並びに店舗人時の削減により、2024年2月期の当期純利益が直前期の3,200百万円から4,400百万円、2025年2月期の当期純利益が直前期の4,400百万円から6,000百万円とそれぞれ大幅な増益を見込んでおります。一方、大和証券がD C F法の採用にあたり前提としたフジの財務予測においては、大幅な増減益を見込んでおりません。



大和証券は、株式交換比率の算定に際して、フジ及び当社のそれぞれから提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報等が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報等について独自にその正確性及び完全性の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。また、大和証券は両社及びその関係会社の資産または負債（偶発債務を含みます。）について、独自に評価、鑑定または査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定または査定の依頼も行っておりません。大和証券は、フジ及び当社から提供されたそれぞれの事業計画、財務予測その他将来に関する情報が、両社それぞれの経営陣による現時点で可能な最善の予測及び判断に基づき、合理的に作成されたことを前提としております。大和証券は、両社の事業計画の正確性、妥当性及び実現可能性について独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。大和証券の株式交換比率の算定は、2021年12月2日現在の金融、経済、市場その他の状況を前提としております。また、当該財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

大和証券は当社の取締役会に対し、2021年12月3日付にて、本株式交換に係る交換比率に関する算定書を提供しております。

### (3) 上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換の結果、本株式交換の効力発生日である2022年3月1日をもって、フジは当社の発行済株式の全部（ただし、フジが保有する当社の普通株式を除きます）を取得する予定です。それに先立ち、当社の普通株式は、東京証券取引所市場第二部の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て2022年2月25日に上場廃止（最終売買日は2022年2月24日）となる予定です。上場廃止後は、東京証券取引所市場第二部において当社の普通株式を取引することはできなくなりますが、当社の株主の皆様（ただし、フジを除きます。以下本項において同じ）には、本株式交換契約に従い、上記「(2) 本株式交換に係る割当ての内容」に記載のとおり、フジの普通株式が割当てられます。本株式交換により当社の株主の皆様が割当てられるフジの普通株式は、東京証券取引所市場第一部に上場されており、本株式交換の効力発生日以降も、東京証券取引所市場第一部において取引が可能であることから、本株式交換によりフジの単元株式数である100株以上のフジの普通株式の割当てを受ける当社の株主の皆様に対しては、株式の保有数に応じて一部単元未満株式の割当てを受ける可能性はあるものの、1単元以上の株式について引き続き東京証券取引所市場第一部において取引が可能であり、株式の流動性を提供できるものと考えております。

一方、100株未満のフジの普通株式の割当てを受ける当社の株主の皆様においては、本株式交換によりフジの単元未満株主となります。単元未満株式については、東京証券取引所市場第一部において売却することはできませんが、かかる単元未満株式を保有することとなる株主の皆様のご希望により、単元未満株式の買取制度又は買増制度をご利用いただくことが可能です。かかる取扱いの詳細については、上記「(2) 本株式交換に係る割当ての内容」の「(3) 単元未満株式の取扱い」をご参照ください。なお、当社の株主の皆様は、最終売買日である2022年2月24日（予定）までは、東京証券取引所市場第二部において、その保有する当社の普通株式を従来どおり取引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）

本株式交換は、フジが、既に当社株式4,000,000株（2021年8月31日現在の発行済株式総数52,547,554株に占める議決権の所有割合にして7.61%）を保有しており、一方、イオンは既にフジ株式5,743,800株（2021年8月31日現在の発行済株式総数38,291,560株に占める議決権の所有割合にして15.00%）、当社株式38,248,946株（2021年8月31日現在の発行済株式総数52,547,554株に占める議決権の所有割合にして72.79%）を保有していることから、本株式交換の公正性を担保する必要があると判断し、以下のとおり公正性を担保するための措置を実施しております。

#### 独立した第三者算定機関からの算定書の取得

フジは、フジ、当社及びイオンから独立した第三者算定機関である野村證券を選定し、2021年12月3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。算定書の概要は、上記「4. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等」の「(2) 算定に関する事項」をご参照ください。

他方、当社は、フジ、当社及びイオンから独立した第三者算定機関である大和証券を選定し、2021年12月3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。なお、大和証券に対する報酬には、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれます。算定書の概要は、上記「4. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等」の「(2) 算定に関する事項」をご参照ください。なお、フジ及び当社は、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又は公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

## 独立した法律事務所からの助言

本株式交換の法務アドバイザーとしてフジはアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を、当社は弁護士法人淀屋橋・山上合同を選任し、それぞれ本株式交換の諸手続及び意思決定の方法・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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業はフジ、当社及びイオンから独立しており、重要な利害関係を有していません。また、弁護士法人淀屋橋・山上合同は当社が法律顧問契約を締結している法律事務所であり、当社から弁護士報酬の支払いを受けていますが、その額は2021年2月期で年間合計6百万円程度であって、同事務所及び当社のいずれにとっても独立性に影響を与えるものではなく、かつフジから独立しており、本株式交換の諸手続及び意思決定の方法・過程等について、法的な観点から助言を行うに際し、重要な利害関係を有しません（当社においては、(i)本株式交換の目的の合理性、(ii)本株式交換における株式交換比率の妥当性・公正性、(iii)本株式交換の手続の適正性、及び(iv)上記(i)から(iii)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ないと考えられるかについては、下記記載のとおり、特別委員会及び当該特別委員会の法務アドバイザーである弁護士法人御堂筋法律事務所から助言を受けています。 )。

## 当社における利害関係を有しない特別委員会からの答申書の取得

当社は、2021年9月1日、本株式交換に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反の恐れを排除し、その公正性を担保するとともに、当該取締役会において本株式交換を行う旨の決定をすることが当社の少数株主にとって不利益なものでないことを確認することを目的として、いずれも、イオン及びフジと利害関係を有しておらず、当社の独立社外取締役であり東京証券取引所に独立役員として届け出ている桑山斉氏（弁護士、弁護士法人御堂筋法律事務所）及び渡瀬ひろみ氏、監査役であり東京証券取引所に独立役員として届け出ている石橋三千男氏の3名により構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本株式交換を検討するにあたって、本特別委員会に対し、(i)本株式交換の目的の合理性、(ii)本株式交換における株式交換比率の妥当性・公正性、(iii)本株式交換の手続の適正性、及び(iv)上記(i)から(iii)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ないと考えられるか（以下、(i)乃至(iv)を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、当社の取締役会は、当社取締役会における本株式交換に関する意思決定については、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対して、上記諮問事項について検討するにあたり、必要に応じて、本特別委員会独自のアドバイザーへの委託をする（この場合の費用は当社が負担するものとされており、）権限を付与することを決議しております。本特別委員会は、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして弁護士法人御堂筋法律事務所を選任しております。さらに、本株式交換に係る交渉は当社取締役会が行うものの、当社取締役会は、本株式交換に関する意思決定については、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこととすることを決議するとともに、本特別委員会に適時に交渉状況の報告を行い、重要な局面で意見を聴取し、本特別委員会からの指示や要請を勘案して交渉を行うなど、本特別委員会が取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確認することを決議しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容の如何にかかわらず支払われる固定報酬及び時間報酬としており、本経営統合の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。本特別委員会は、2021年9月1日から2021年11月29日までに、会合を合計8回、合計6時間58分にわたって開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、まず第1回の特別委員会において、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関である大和証券及びリーガル・アドバイザーである弁護士法人淀屋橋・山上合同につき、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、その選任を承認しました（弁護士法人淀屋橋・山上合同が当社の顧問法律事務所であることについては上記記載の説明を受けた上で独立性に問題がないことを確認しております。）。さらに、本特別委員会は、本株式交換に係る検討、交渉及び判断に関する当社の取締役につき、フジとの間での利害関係の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。その上で、本特別委員会は、当社から、本株式交換の目的、本株式交換に至る背景・経緯、本株式交換の検討体制・意思決定方法等、フジの本株式交換に関する提案内容についての当社の考え方及び本株式交換が当社の企業価値に与える影響について説明を受け、質疑応答を行いました。また、当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関の大和証券から株式交換比率の算定結果及び本株式交換のスキームのそれぞれについての説明を受け、これらの事項についての質疑応答を行っております。さらに、弁護士法人淀屋橋・山上合同から、本株式交換の手続面における公正性を担保するための措置並びに本株式交換に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けました。加えて、提出された本株式交換に係る関連資料等により、本株式交換に関する情報収集が行われ、これらの情報も踏まえて本諮問事項について慎重に協議及び検討して審議を行っております。なお、本特別委員会は、フジと当社との間における本株式交換に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、フジから本株式交換比率についての最終的な提案を受けるまで、複数回に亘り交渉の方法等について協議を行い、当社に意見する等して、フジとの交渉過程に関与しております。本特別委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、本諮問事項について慎重に審議及び検討を行い、本株式交換は、当社の少数株主にとって不利益なものとは認められない旨の答申書を、2021年12月6日付で、当社の取締役会に対して提出しております。本特別委員会の意見の概要については、下記「答申書の概要」をご参照ください。

答申書の概要

(ア)本株式交換の目的の合理性

地域的要因、業界的要因、さらには社会的要因によって経営環境が厳しさを増す中、フジ及び当社両社の経営統合を通じて、各種のシナジー効果を創出することによって企業価値の最大化を図るとの方針は、各社の経営環境を踏まえた合理的な判断と認められる。そして、完全な経営統合（合併）の前段階として共同持株会社体制に移行することについても、企業文化や風土、制度も異なる両者が拙速に一体化することによって生じかねないひずみを避けつつ、合併後の体制や事業計画の検討、あるいは、シナジー効果の検証を十分に行うことができるという意味において、スムーズな事業の融合に寄与するものと評価することができる。

よって、本株式交換の目的は合理的であると認められる。

(イ)本株式交換における株式交換比率の妥当性・公正性

株式交換比率は、当社が選任した第三者算定機関による株式交換比率の算定レンジの範囲内又は算定レンジの範囲よりも当社株主に有利な状況にあり、かつ、かかる株式交換比率算定の方法及び過程に不合理な点は見られない。当社株式の市場価値に付されたプレミアムという観点からも、同種事例を上回るプレミアムが付与されており、さらに、本株式交換比率を前提にMV西本株主に割り当てられるフジ株式は、上場株式として市場における流動性も有している。加えて、本株式交換比率を巡っては、当社とフジとの間で複数回の協議の場が持たれており、当委員会等の実質的な関与の下で、対応方針を協議・決定したうえで真摯かつ継続的に交渉を行った経緯が認められる。

よって、本株式交換における株式交換比率は公正、妥当なものであると認められる。

(ウ)本株式交換の手の適正性

本株式交換にあたっては、その公正性を担保するべく当委員会が設置され、当委員会による実質的な関与のもと、利益相反のおそれがある当社の役員や従業員の関与を排除し、また、ファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関である大和証券をはじめとする各専門家から専門的な助言を受けつつ、本株式交換に関する条件交渉が行われてきたものであり、一般株主に対する十分な情報提供が予定されていることが認められる。

よって、本株式交換の手続は適正であると認められる。

以上のことから、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思料する。

利害関係を有する取締役を除く取締役全員の承認

本株式交換に関する議案を決議した本日開催の当社の取締役会においては、当社の取締役8名のうち、山口普氏はフジの代表取締役を兼任していることから、利益相反を回避する観点から、山口普氏を除く7名の取締役で審議し、全員の賛成により決議を行いました。なお、利益相反を回避する観点から、山口普氏は当社の立場で本株式交換に係る協議及び交渉に参加しておりません。

また、同様の観点から、当社の監査役のうち、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係る協議及び交渉には参加しておらず、また上記当社の取締役会における本株式交換に係る審議には参加していません。

他方で、当社の代表取締役社長を務める平尾健一氏は、イオンの完全子会社であるイオン商品調達株式会社の取締役を兼任しておりますが、本株式交換による同社への影響は間接的であり、利益相反の観点からは問題がないと判断いたしました。

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

株式交換完全親会社	
(1)商号	株式会社フジ
(2)本店所在地	愛媛県松山市宮西一丁目2番1号
(3)代表者の役職・氏名	代表取締役社長 尾崎 英雄
(4)事業内容	グループ経営管理事業及び資産管理事業
(5)資本金	22,000百万円
(6)決算期	2月末
(7)純資産	現時点では確定していません。
(8)総資産	現時点では確定していません。

以上