



2013年12月20日

各 位

会 社 名 株式会社ゼンショーホールディングス  
代表者名 代表取締役会長兼社長 小川 賢太郎  
(コード番号：7550 東証第1部)  
問合せ先 グループ経理本部長 福元 哲朗  
(TEL 03-6833-1600)

会 社 名 株式会社マルヤ  
代表者名 代表取締役社長 乾 祐哉  
(コード番号：9975 東証第2部)  
問合せ先 経理部マネジャー 蓮見 直人  
(TEL 048-761-0808)

### 株式会社ゼンショーホールディングスによる株式会社マルヤの株式交換による 完全子会社化に関するお知らせ

株式会社ゼンショーホールディングス（以下「ゼンショーホールディングス」といいます。）と株式会社マルヤ（以下「マルヤ」といいます。）は、本日開催の両社の取締役会において、ゼンショーホールディングスがマルヤを完全子会社化するための金銭対価による株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことを決議し、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お知らせいたします。

本株式交換については、2014年2月25日に開催予定のマルヤの臨時株主総会において承認を受けたいえ、2014年3月26日を効力発生日とする予定です。また、完全親会社となるゼンショーホールディングスにおいては、会社法第796条第3項の規定に基づき、簡易株式交換の手続により株主総会の承認を受けずに本株式交換を行う予定です。なお、マルヤ株式は、本株式交換の効力発生日（2014年3月26日）に先立ち、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。）において2014年3月20日付で上場廃止（最終売買日は2014年3月19日）となる予定です。

#### 1. 本株式交換による完全子会社化の目的

ゼンショーホールディングスは、1982年に設立した会社であり、同年に郊外型ファミリー牛丼店の「すき家」をスタートし、その後、1997年には店頭登録、1999年には東京証券取引所市場第二部上場、2001年には東京証券取引所市場第一部上場を果たしました。2000年からは、既存業態の出店に加え、M&Aの活用によって事業拡大を図り、2011年には事業のグローバル展開のため持株会社体制に移行しました。当社グループは、2013年9月末現在、ゼンショーホールディングス及び子会社35社の計36社により構成されており、牛丼チェーンの「すき家」、和風牛丼・京風うどんの「なか卯」、スタンダードレストランの「ココス」及びハンバーグ&ステーキレストランの「ビッグボーイ」などを全国的に展開するなどフード業の経営を幅広く行っており、国内外で4,722店舗の運営を行っております。

ゼンショーホールディングスでは「世界から飢餓と貧困を撲滅する」という経営理念を実現するために、創業時よりマス・マーチャндаイジング・システム（以下「MMD」といいます。）を構築してきました。原材料の調達から工場における加工・物流・店舗でのお客様への提供までを一貫体制で行うMMDにより、

原材料から最終商品まで、安全性と品質に責任を持つことができ、また、安全でおいしい商品をお客様に手頃な価格で提供することを実現しております。

また、ゼンショーホールディングスでは食の安全を常に最優先に考えており、お客様に安全な食事を安心して召し上がって頂けるよう、2005年に食品安全追求室（現：グループ食品安全追求本部）を設置し、食の安全を確保する組織体制を整えました。翌2006年には独自の検査・分析機関である中央分析センターを設置し、最高水準の分析機器を用いて業界水準より厳しい基準で食材の残留農薬、重金属、放射線などの検査を行っております。また、専門スタッフが製造拠点、物流センター、店舗などを訪れ、厳しい基準で衛生チェックや衛生指導を行っております。

ゼンショーホールディングスは、今後MMDの構築を更に進めていくうえで、より多くの商品提供チャネルの展開が不可欠と考えており、安全でおいしい商品をより多くのお客様にご提供できる体制を整えるためには、これまでの外食事業に加えて、小売事業の販売チャネルが不可欠と判断いたしました。この考えのもと、ゼンショーホールディングスは、マルヤの上場維持を前提として、2012年11月にマルヤの普通株式を公開買付けにより取得し、連結子会社といたしました。その後、ゼンショーホールディングスは、グループの購買力を活かした青果、鮮魚、精肉、惣菜といった生鮮品などの品質の向上や提供アイテムの増強を行うなど商品力の強化を行い、またグループのノウハウである店舗人員の労働時間や在庫・ロスなどの数値管理の強化を行い、マルヤの収益改善に取り組んでまいりました。しかしながら、一部店舗においては、改装と商品ラインナップの見直しなどにより収益改善の兆しがみられるものの、マルヤ全体としては、個人消費の停滞や他社との競争激化の影響などもあり、2014年3月期第2四半期累計期間の業績は、営業収益（売上高および営業収入の合計）102億17百万円、営業損失8億20百万円、経常損失7億87百万円、四半期純損失7億37百万円、2014年通期業績予想も、営業収益221億11百万円、営業損失14億42百万円、経常損失14億38百万円、当期純損失14億8百万円と、2012年11月に連結子会社化した当初の予想を大きく下回る結果となっております。今後抜本的な収益改善を図るためには、当初の上場維持方針にこだわらず、より一層のグループシナジーを活用できる体制の構築が不可欠であると考えております。

一方、マルヤは1962年に埼玉県春日部市に設立以来、「地域社会に愛され信頼される店づくり」を経営理念として、埼玉県、千葉県、茨城県、栃木県、群馬県においてスーパーマーケット事業を主体に展開し、2013年11月末現在56店舗を運営しております。マルヤが属する小売業界においては、競合他社との価格競争や雇用・所得の先行き不安などによる個人消費の停滞など厳しい環境が続いており、マルヤは2007年2月期（第45期）以降営業損失を計上しております。

マルヤは経営の再建を目指して、2012年11月にゼンショーホールディングスの連結子会社となって以降、グループシナジーを最大限に活用しながら、①生鮮部門の強化や取扱商品の拡充、②鮮魚・青果部門の商品を取扱う生鮮物流センター（埼玉県上尾市）、及び精肉・日配品部門などの商品を取扱うチルド物流センター（埼玉県春日部市）を新設するなどの物流システムの再構築、③一部店舗における設備及び備品の更新や取扱商品の陳列の見直しなどのリニューアル、などの諸施策を行い、収益の改善に向けて取り組んでおります。

これらの諸施策により、一部店舗においては改善の兆しが見えてきておりますが、現在の経営状況から先行投資には限界があり、大多数の店舗において、特に上記③の施策を実行に移せませんでした。その結果、期初予想を上回る個人消費の停滞や他社との競争激化などの影響を受け、マルヤの2014年3月期第2四半期累計期間の業績は、営業収益（売上高および営業収入の合計）102億17百万円、営業損失8億20百万円、経常損失7億87百万円、四半期純損失7億37百万円となり、2007年2月期から続く営業赤字から抜け出せておらず、依然として、将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在しております。2012年11月にゼンショーホールディングスの連結子会社となり、財務的支援を含むグループシナジーを十分に受けることができる環境が整ったことから、2013年8月に継続疑義の注記の記載は解消されましたが、競合他社との競争激化や景気の先行きが不透明であることなど引き続き厳しい経営環境が見込まれます。このような状況の中、抜本的な収益改善を図るためには、中長期的な目線をもった上で、グループノウハウを活用した全店舗のリニューアルなど相当規模の投資を早急に実行するとともに、仕入、物流、資金、人的対応などあらゆる面で、より一層のグループシナジーを活

用できる体制の構築が不可欠であり、極めて緊急性が高い課題であると考えております。

また、マルヤは、中長期的な目線をもった上で相当規模の投資を実行することが不可欠である以上、一定期間収益が悪化するリスクが避けられない状況にあり、2007年2月期以降営業赤字が続くなか、短期的な業績変動に左右されず、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とするためには、株式の上場を維持しておくことは困難と認識しており、かつ妥当ではないと考えております。更に、上場廃止となることに関しましては、株式の上場を維持するために必要なコスト（金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用や監査費用等）を削減できるというメリットがある一方で、①資本市場からの資金調達困難化、②ブランド力の低下、③知名度の低下による優れた人財の確保の困難化、④商取引における信用度の低下といったデメリットが想定されますが、いずれも「食」の分野で信用と実績のあるゼンショーホールディングスの完全子会社となることで十分吸収しうることから、ゼンショーホールディングスがマルヤの上場維持方針を転換したことには妥当性があり、マルヤとしても上場維持の方針を転換することに妥当性があるものと判断いたしました。

ゼンショーホールディングスは、上述のとおり、MMDの進化において商品提供チャネルの拡充が必要と考え小売業に取組んでまいりました。2007年2月に青果販売会社（2013年11月末現在、46店舗を運営）である株式会社ユナイテッドベジーズ（以下「ユナイテッドベジーズ」といいます。）に資本参加し、2012年11月にマルヤを連結子会社化し、2013年10月には千葉県を中心に食品スーパー10店舗を展開する株式会社マルエイ（以下「マルエイ」といいます。）を連結子会社化し、さらに2013年11月にはマルヤが栃木県を中心に展開する食品スーパー「ヤマグチ」8店舗の店舗譲受を行っております。本株式交換によりマルヤを完全子会社にする事で、グループ内における小売事業の人的、物的、情報の連携強化を進め、グループ一体となった小売事業の構造改革、収益改善に取組み、マルヤの早期の利益回復につなげていきたいと考えております。

また、マルヤは、本株式交換によりゼンショーホールディングスの完全子会社となることで、事業戦略の共有化、グループ経営の機動性の向上及び経営資源の効率化をより一層進めることができ、これにより仕入、物流、資金、人財などあらゆる面の大幅強化が図られ、マルヤの企業価値向上を実現できるものと判断しております。

今後両社が互いに成長しながら、一体となって事業を展開していくことにより、両社の企業価値向上のみならず、ゼンショーホールディングスグループとして、グループ経営の一層の充実・強化を推進し、グループ企業価値の更なる向上を図ってまいります。

## 2. 本株式交換の要旨

### (1) 本株式交換の日程

本株式交換契約締結の取締役会決議日（両社）	2013年12月20日（金）
本株式交換契約締結日（両社）	2013年12月20日（金）
監理銘柄（確認中）指定日（マルヤ）	2013年12月20日（金）
臨時株主総会基準日公告日 （マルヤ）	2013年12月21日（土）
臨時株主総会基準日 （マルヤ）	2014年1月9日（木）
臨時株主総会（マルヤ）	2014年2月25日（火）（予定）
整理銘柄指定日（マルヤ）	2014年2月25日（火）（予定）
最終売買日（マルヤ）	2014年3月19日（水）（予定）
上場廃止日（マルヤ）	2014年3月20日（木）（予定）
本株式交換の日（効力発生日）	2014年3月26日（水）（予定）
金銭交付日	2014年5月下旬（予定）

注1）本株式交換は、会社法第796条第3項の規定に基づき、完全親会社となるゼンショーホールディ

ングスにおいては簡易株式交換の手続により、株主総会の承認を受けずに行う予定です。  
注2) 本株式交換の日(効力発生日)は、両社の合意により変更されることがあります。

## (2) 本株式交換の方式

ゼンショーホールディングスを株式交換完全親会社、マルヤを株式交換完全子会社とする株式交換となります。本株式交換は、ゼンショーホールディングスについては、会社法第796条第3項の規定に基づき、株主総会の承認を必要としない簡易株式交換の手続により、またマルヤについては、2014年2月25日開催予定の臨時株主総会における承認を受けたうえで、2014年3月26日を効力発生日とする予定です。

## (3) 本株式交換に係る割当ての内容

ゼンショーホールディングスは、会社法768条第1項第2号の規定に基づき、本株式交換契約に従い、本株式交換によりゼンショーホールディングスがマルヤの発行済株式(ゼンショーホールディングスが保有するマルヤの株式18,235,097株を除きます。)の全部を取得する時点の直前時(以下「基準時」といいます。)におけるマルヤの株主(但し、ゼンショーホールディングスを除きます。)に対し、その所有するマルヤの普通株式1株につき200円の割合で金銭を交付する予定です。

なお、マルヤは、本株式交換の効力発生日の前日までに開催するマルヤの取締役会決議により、基準時において保有する全ての自己株式を、基準時において消却する予定です。

注) 本株式交換の条件の変更及び本株式交換契約の解除

本株式交換契約締結の日から本株式交換の効力発生日までの間において、天災地変その他の理由により、ゼンショーホールディングス若しくはマルヤの資産状態又は経営状態に重大な変更を生じた場合又は本株式交換の実行に重大な悪影響を及ぼす事由が生じた場合、その他本株式交換契約の目的の達成が困難となった場合には、ゼンショーホールディングスとマルヤとが協議のうえ、本契約を変更し又は解除することができるとしております。

## (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

マルヤは、新株予約権及び新株予約権付社債をいずれも発行しておりません。

## 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

ゼンショーホールディングスは、2012年11月のマルヤの連結子会社化以降、マルヤの上場維持を前提として、グループの購買力を活かした青果、鮮魚、精肉、惣菜といった生鮮品などの品質の向上や提供アイテムの増強を行うなど商品力の強化を行い、またグループのノウハウである店舗人員の労働時間や在庫・ロスなどの数値管理の強化を行い、収益改善に取り組んでまいりました。しかしながら、一部店舗においては、改装と商品ラインナップの見直しなどにより収益改善の兆しがみられるものの、マルヤ全体としては、個人消費の停滞や他社との競争激化の影響などもあり、2014年3月期第2四半期累計期間の業績は、営業収益(売上高および営業収入の合計)102億17百万円、営業損失8億20百万円、経常損失7億87百万円、四半期純損失7億37百万円、2014年通期業績予想も、営業収益221億11百万円、営業損失14億42百万円、経常損失14億38百万円、当期純損失14億8百万円と、2012年11月に連結子会社化した当初の予想を大きく下回る結果となりました。今後抜本的な収益改善を図るためには、当初の上場維持方針にこだわらず、より一層のグループシナジーを活用できる体制(具体的には、ゼンショーホールディングスのみならず、グループの小売事業会社であるユナイテッドベジーズ、マルエイなどを含めた人的・物的・情報の連携強化、様々なノウハウの迅速な共有など)の構築が必要であると考え、そのためにはマルヤの完全子会社化は不可欠と判断いたしました。

ゼンショーホールディングスとマルヤは、以前より両社の協業体制及び資本政策の在り方などに関する議論を行っていましたが、その一環として、2013年10月頃、ゼンショーホールディングスより本株式交換についてマルヤに申し入れました。

ゼンショーホールディングスは、下記(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」に記載のとおり、本株式交換の対価の公正性その他本株式交換の公正性を担保するため、ゼンショーホールディングスの第三者算定機関としてSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を、法務アドバイザーとして熊谷・田中法律事務所をそれぞれ選定し、本格的な検討を開始いたしました。

他方、マルヤは、ゼンショーホールディングスから提案を受け、下記（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」に記載のとおり、本株式交換の対価の公正性その他本株式交換の公正性を担保するため、マルヤの第三者算定機関として神宮前アカウンティングファームを、法務アドバイザーとして弁護士法人港国際グループの小澤幹人弁護士（以下「小澤弁護士」といいます。）をそれぞれ選定し、ゼンショーホールディングスからの本株式交換に関する提案の検討を開始いたしました。

まず、本株式交換の対価については、以下の理由により金銭を対価といたしました。ゼンショーホールディングス及びマルヤは本株式交換の対価を定めるにあたり、マルヤの株主への配慮、公正性の担保及び利益相反の回避に十分留意したうえで慎重に検討を重ねて決定しております。

・本株式交換を株式対価で実施した場合、マルヤの株主の皆様が多くが単元未満株式（100株未満の株式）を保有する株主となってしまいますが、かかる単元未満株式を単元株式とするためには、単元未満株式の買増制度を利用するなど、新たな出捐が避けられません。また、単元未満株式は、金融商品取引所市場において売却することができず、これら単元未満株主となる皆様における流動性が制限されてしまいます。

・本株式交換の対価200円は、2013年12月19日の東京証券取引所におけるマルヤ普通株式の終値182円に対して、9.9%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムとなっており、下記（２）「算定に関する事項」に記載のとおり、株主として経営に参画し、また、将来的なシナジーを享受することができないという点についても、十分に配慮された対価であると考えております。

・マルヤの株主の皆様が引き続き株主としての利益を享受し、経営に参画いただきたい場合には、ゼンショーホールディングスの株式を購入いただくことにより、ゼンショーホールディングスグループの株主として間接的に継続いただくことも可能であり、ゼンショーホールディングスの株式は、かかる選択肢に対して十分な市場流動性を有しております。

・ゼンショーホールディングスの株主の皆様にとっても、保有株式の希薄化が生じることなく、両社一体となって事業を展開していくことによる将来的なシナジーを享受することができるので、メリットがあるものと考えております。

その後、ゼンショーホールディングスとマルヤは、両社で本株式交換の目的、対価などについて、それぞれの第三者算定機関から提出を受けたマルヤの株式価値の分析結果及び助言を慎重に検討し、また各社においてマルヤの財務状況、業績動向、株価動向などを勘案し、これらを踏まえ両社間で真摯に交渉・協議を行いました。

ゼンショーホールディングスは、下記（４）「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関であるSMB C日興証券から2013年12月19日付で受領した株式価値算定書及び法務アドバイザーである熊谷・田中法律事務所からの助言を踏まえ、取締役会で慎重に審議した結果、上記2.（３）「本株式交換に係る割当ての内容」記載の本株式交換の対価は妥当であり、ゼンショーホールディングスの株主の皆様利益に資するものであると判断し、本日開催された取締役会にて本株式交換の対価を、下記（５）①「ゼンショーホールディングスにおける、利害関係を有する取締役及び監査役を除く取締役及び監査役の承認等」に記載の方法により決議いたしました。

他方、マルヤは、下記（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」に記載のとおり、第三者算定機関である神宮前アカウンティングファームから2013年12月19日付で受領した株式価値算定書、法務アドバイザーである小澤弁護士からの助言及びゼンショーホールディングスと利害関係を有しないマルヤの社外監査役であり、東京証券取引所に独立役員として届け出ている小澤治夫氏から2013年12月20日付で受領した本株式交換の目的、マルヤの企業価値向上、交渉過程の手續、本株式交換の対価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マルヤの決定がマルヤの

少数株主にとって不利益でない旨の意見書を踏まえ、取締役会で慎重に審議した結果、上記2. (3)「本株式交換に係る割当ての内容」記載の本株式交換の対価は、下記(2)「算定に関する事項」に記載のとおり、市場株価法に基づくマルヤの株式価値を超えており、かつゼンショーホールディングスとのシナジー効果を考慮したディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づくマルヤの株式価値の範囲内であって、その内容が合理的なものであると認められる2013年12月19日付の神宮前アカウンティングファームの株式価値算定書に照らして合理的な水準であることから、マルヤの株主の皆様のご利益に資するものであると判断し、本日開催された取締役会にて本株式交換の対価を、下記(5)③「マルヤにおける、利害関係を有する取締役及び監査役を除く取締役及び監査役全員の承認等」に記載の方法により決議いたしました。

なお、マルヤの取締役会は、上記に加え、本株式交換の対価200円が、ゼンショーホールディングスの連結子会社となった2012年11月時点のマルヤ普通株式の株価（なお、当該公開買付けにおけるマルヤ普通株式の買付価格は150円）と比較して一定以上の高値であることから、マルヤの上場維持方針を信頼して同時点以降も株式保有を継続したマルヤの株主の皆様についても、その利益を不当に侵害するものではないものと判断しております。

本株式交換の対価200円は、2013年12月19日の東京証券取引所におけるマルヤ普通株式の終値182円に対して、9.9%（小数点以下第二位四捨五入）、過去1ヶ月間（2013年11月20日から2013年12月19日まで）の株価終値単純平均値184円に対して、8.7%（小数点以下第二位四捨五入）、過去3ヶ月間（2013年9月20日から2013年12月19日まで）の株価終値単純平均値179円に対して、11.7%（小数点以下第二位四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっております。

## (2) 算定に関する事項

ゼンショーホールディングスは、本株式交換の対価については、その公正性・妥当性を確保するため、ゼンショーホールディングス及びマルヤから独立した第三者算定機関であるSMBC日興証券を選定し、2013年12月19日付で、株式価値算定書を取得しました。なお、SMBC日興証券は、ゼンショーホールディングス及びマルヤの関連当事者には該当せず、ゼンショーホールディングス及びマルヤとの間で重要な利害関係を有しません。

SMBC日興証券は、マルヤについて、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、さらに将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いて株式価値分析を行いました。

上記各評価方法によるマルヤの普通株式1株あたりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

採用手法	1株あたりの株式価値の範囲
市場株価法	179円～184円
DCF法	148円～212円

市場株価法においては、SMBC日興証券は、2013年12月19日を算定基準日として、対象期間については、株式市場の状況等の諸事情を勘案し、マルヤの普通株式の東京証券取引所における算定基準日までの1ヶ月間及び3ヶ月間の株価終値単純平均値（1ヶ月間：184円、3ヶ月間：179円）を採用しました。

DCF法においては、SMBC日興証券は、マルヤが作成した2014年3月期から2017年3月期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。なお、算定の前提とした財務予測は、本株式交換の実施におけるゼンショーホールディングスとのシナジー効果等を前提としております。具体的には、ゼンショーホールディングスからの財務的支援を前提とした店舗改装施策の実施やゼンショーホールディングスの店舗管理ノウハウを活用した店舗運営の効率化等を順次進めてまいります。2015年3月期においては、一部実施済の店舗改装効果や店舗運営の効率化等が寄与するものの店舗改装に関する先行投資の影響が大きいと見込んでおりますが、2016年3月期以降は全店舗で店舗改装効果が通期寄与することから増収及び黒字転換を見込んでおります。

SMB C日興証券は、株式価値の算定に際して、マルヤ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そのまま採用し、採用した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、株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でSMB C日興証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、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、マルヤ及びその子会社・関連会社の資産及び負債（偶発債務を含みます。）について、独自の評価又は査定を行っていないことを前提としております。また、かかる算定において参照したマルヤの財務見通しについては、マルヤ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準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2013年12月19日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

ゼンショーホールディングスは、SMB C日興証券より、本株式交換におけるマルヤの株式価値に関する評価手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、SMB C日興証券による上記算定結果の合理性を確認しております。

他方、マルヤは、本株式交換の対価について、その公正性・妥当性を確保するため、ゼンショーホールディングス及びマルヤから独立した第三者算定機関である神宮前アカウンティングファームを選定し、2013年12月19日付で、株式価値算定書を取得しました。なお、神宮前アカウンティングファームは、ゼンショーホールディングス及びマルヤの関連当事者には該当せず、ゼンショーホールディングス及びマルヤとの間で重要な利害関係を有しません。

神宮前アカウンティングファームは、マルヤについて、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、さらに将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を用いて株式価値分析を行いました。

上記各評価方法によるマルヤの普通株式1株あたりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

採用手法	1株あたりの株式価値の範囲
市場株価法	179円～184円
DCF法	132円～214円

市場株価法においては、神宮前アカウンティングファームは、2013年12月19日を算定基準日として、対象期間については、株式市場の状況等の諸事情を勘案し、マルヤの普通株式の東京証券取引所における算定基準日、算定基準日までの1ヶ月間及び3ヶ月間の株価終値単純平均値（算定基準日：182円、1ヶ月間：184円、3ヶ月間：179円）を算定しております。

DCF法においては、神宮前アカウンティングファームは、マルヤが作成した2014年3月期から2017年3月期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。割引率は6.61%～7.61%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長法では、永久成長率を▲0.5%～0.5%として算定しております。なお、算定の前提とした財務予測は、本株式交換の実施におけるゼンショーホールディングスとのシナジー効果等を前提としております。具体的には、ゼンショーホールディングスからの財務的支援を前提とした店舗改装施策の実施やゼンショーホールディングスの店舗管理ノウハウを活用した店舗運営の効率化等を順次進めてまいります。2015年3月期においては、一部実施済の店舗改装効果や店舗運営の効率化等が寄与するものの店舗改装に関する先行投資の影響が大きいと見込んでおりますが、2016年3月期以降は全店舗で店舗改装効果が通期寄与することから増収及び黒字転換を見込んでおります。なお、算定の前提とした財務予測は、以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2014年3月期 (6ヶ月)	2015年3月期	2016年3月期	2017年3月期
売上高	11,232	29,539	36,041	39,766
営業利益	▲621	▲647	488	840
EBITDA	▲527	▲330	815	1,168
FCF	▲1,320	▲863	729	994

注) FCF：フリー・キャッシュ・フロー

神宮前アカウンティングファームは、株式価値の算定に際して、マルヤ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そのまま採用し、採用した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、株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で神宮前アカウンティングファームに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていません。また、マルヤ及びその子会社・関連会社の資産及び負債（偶発債務を含みます。）について、独自の評価又は査定を行っていないことを前提としております。また、かかる算定において参照したマルヤの財務見通しについては、マルヤ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準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2013年12月19日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

マルヤは、神宮前アカウンティングファームより、本株式交換における対価に関する評価手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、神宮前アカウンティングファームによる上記算定結果の合理性を確認しております。

### (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、効力発生日である2014年3月26日をもって、マルヤはゼンショーホールディングスの完全子会社となります。それに先立ち、マルヤ株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て2014年3月20日に上場廃止（最終売買日は2014年3月19日）となる予定です。上場廃止後は、東京証券取引所においてマルヤ株式を取引することはできません。

本株式交換は、上記1.「本株式交換による完全子会社化の目的」に記載のとおり、両社の企業価値向上のみならず、ゼンショーホールディングスグループとして、グループ経営の一層の充実・強化を推進し、グループ企業価値の更なる向上を図ることを目的としており、マルヤの上場廃止を直接の目的とするものではありません。しかし、本株式交換によりマルヤがゼンショーホールディングスの完全子会社となる結果、東京証券取引所の上場廃止基準に従ってマルヤ株式は上場廃止する予定です。

なお、マルヤの株主の皆様は、最終売買日である2014年3月19日までは、東京証券取引所において、その所有するマルヤ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

ゼンショーホールディングス及びマルヤは、ゼンショーホールディングスが、既にマルヤの総株主の議決権の78.67%を保有していることから、本株式交換における対価その他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。

#### ① 第三者算定機関からの算定書の取得

ゼンショーホールディングスは、ゼンショーホールディングス株主のために、ゼンショーホールディングス及びマルヤから独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券を選定し、2013年12月19日付で、株式価値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」をご参照ください。

なお、ゼンショーホールディングスは、SMB C日興証券から、本株式交換の対価がゼンショーホールディングスの株主にとって財務的見地より公正である旨の評価（フェアネス・オピニオン）を取得していません。



他方、マルヤは、マルヤ株主のために、ゼンショーホールディングス及びマルヤから独立した第三者算定機関である神宮前アカウンティングファームを選定し、2013年12月19日付で、株式価値算定書を取得しました。算定書等の概要は上記(2)「算定に関する事項」をご参照ください。

なお、マルヤは、神宮前アカウンティングファームから、本株式交換の対価がマルヤの株主にとって財務的見地より公正である旨の評価（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

ゼンショーホールディングスは、本株式交換の法務アドバイザーとして、2013年10月28日付で熊谷・田中法律事務所を選任し、本株式交換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、熊谷・田中法律事務所は、ゼンショーホールディングス及びマルヤとの間で重要な利害関係を有しません。

他方、マルヤは、本株式交換の法務アドバイザーとして、2013年11月15日付で小澤弁護士を選任し、本株式交換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、小澤弁護士は、ゼンショーホールディングス及びマルヤとの間で重要な利害関係を有しません。

#### (5) 利益相反を回避するための措置

本株式交換は、既にマルヤの総株主の議決権の78.67%を保有しているゼンショーホールディングスがマルヤを完全子会社化するものであり、利益相反関係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。

##### ①ゼンショーホールディングスにおける、利害関係を有する取締役及び監査役を除く取締役及び監査役の承認等

ゼンショーホールディングスの取締役のうち、マルヤの取締役を兼務する小川賢太郎氏及び原俊之氏は、利益相反のおそれを回避する観点から、ゼンショーホールディングスの取締役会における本株式交換に関する議案の審議及び決議には参加せず、本株式交換に係る協議・交渉にも参加していません。

本日開催のゼンショーホールディングスの取締役会には、上記2名の取締役を除くゼンショーホールディングスの取締役7名中6名が出席し、出席取締役全員の賛同により、本株式交換を承認する旨の決議をしております。また、上記取締役会には、ゼンショーホールディングスの監査役4名中3名が出席し、出席監査役全員が、本株式交換の承認について異議がない旨の意見を述べております。

なお、上記取締役会に欠席した取締役及び監査役からは、口頭にて事前に本株式交換について異議がない旨の見解を受領しております。

##### ②マルヤにおける、利害関係を有しない第三者からの意見の取得

マルヤの取締役会は、本株式交換を検討するにあたり、ゼンショーホールディングスと利害関係を有しないマルヤの社外監査役であり、東京証券取引所に独立役員として届け出ている小澤治夫氏に対し、東京証券取引所の定める規則に基づき、本株式交換に関するマルヤの決定がマルヤの少数株主にとって不利益なものでないか否かに関する検討を依頼しました。

同氏は、本株式交換に関して慎重に検討した結果、本株式交換の目的、マルヤの企業価値向上、交渉過程の手続、本株式交換の対価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マルヤの決定がマルヤの少数株主にとって不利益でない旨の意見書を2013年12月20日付でマルヤの取締役会に提出しております。

##### ③マルヤにおける、利害関係を有する取締役及び監査役を除く取締役及び監査役全員の承認等

マルヤの取締役のうち、ゼンショーホールディングスの取締役を兼務する小川賢太郎氏及び原俊之氏、ゼンショーホールディングスの執行役員を兼務する乾祐哉氏及び平田達擴氏は、利益相反のおそれを回避する観点から、マルヤの取締役会における本株式交換に関する議案の審議及び決議には参加せず、本株式交換に係る協議・交渉にも参加していません。本日開催のマルヤの取締役会には、上記4名の取締役を除くマルヤの取締役全員が出席し、出席取締役全員の賛同により、本株式交換を承認する旨の決議をして

おります。

また、マルヤの監査役のうち、ゼンショーホールディングスの従業員である櫻井厚氏は、利益相反のおそれを回避する観点から、マルヤの取締役会における本株式交換に関する議案の審議には参加せず、また本株式交換に関し何らの意見表明も行っておらず、本株式交換に係る協議・交渉にも参加していません。本日開催のマルヤの取締役会には、上記1名を除くマルヤの監査役全員が出席し、出席監査役全員が、本株式交換の承認について異議がない旨の意見を述べております。

#### 4. 本株式交換の当事会社の概要 (2013年9月30日現在)

	ゼンショーホールディングス (連結) 株式交換完全親会社	マルヤ (非連結) 株式交換完全子会社
(1) 名 称	株式会社ゼンショーホールディングス	株式会社マルヤ
(2) 所 在 地	東京都港区港南二丁目18番1号	埼玉県春日部市小淵243番地
(3) 現在の代表者の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役会長兼社長 小川 賢 太郎	代表取締役社長 乾 祐哉
(4) 事 業 内 容	フード業の経営	食料品を中心としたスーパーマーケットチェーン
(5) 資 本 金	10,089百万円	4,976百万円
(6) 設 立 年 月 日	1982年6月30日	1962年8月1日
(7) 発 行 済 株 式 数	121,100,000株	23,185,983株
(8) 決 算 期	3月31日	3月31日
(9) 従業員数(連結) (2013年3月31日)	5,343人	348人
(10) 主 要 取 引 先	一般顧客	一般顧客
(11) 主 要 取 引 銀 行	株式会社三井住友銀行 株式会社横浜銀行 株式会社みずほ銀行 株式会社三菱東京UFJ銀行	株式会社埼玉りそな銀行 株式会社武蔵野銀行
(12) 大株主及び持株比率	株式会社日本クリエイト 34.89% 日本トラスティ・サービス信託銀行 株式会社 信託口 4.03% 小川賢太郎 3.00% 小川一政 3.00% 小川洋平 3.00% ゼンショーグループ社員持株会 2.13% 全国共済農業協同組合連合会(常任 代理人 日本マスタートラスト信託 銀行株式会社) 1.39% 日本マスタートラスト信託銀行株 式会社 信託口 0.67%	株式会社ゼンショーホールディン グス 78.64% 株式会社埼玉りそな銀行 4.29% 株式会社武蔵野銀行 2.02% あいおいニッセイ同和損害保険 株式会社 1.71% マルヤ従業員持株会 1.68% 日本トラスティ・サービス信託 銀行株式会社 1.64% 株式会社マルヤ住宅サービス協 会 0.29% 三井食品株式会社 0.26% 加藤産業株式会社 0.22% 山崎製パン株式会社 0.17%
(13) 当事会社間の関係	ゼンショーホールディングスは、マルヤの発行済株式数の78.64% (18,235,097株)の株式を保有しており、親会社に該当します。	
資 本 関 係	ゼンショーホールディングスは、マルヤの発行済株式数の78.64% (18,235,097株)の株式を保有しており、親会社に該当します。	

人的関係	ゼンショーホールディングスの取締役2名、執行役員2名がマルヤの取締役を兼務しております。 ゼンショーホールディングスの従業員1名がマルヤの監査役を兼任しております。
取引関係	マルヤは、ゼンショーホールディングスから精肉などを購入しております。 またゼンショーホールディングスの連結子会社であるユナイテッドベジーズから青果の仕入れを行っております。
関連当事者への該当状況	マルヤは、ゼンショーホールディングスの連結子会社であり、関連当事者に該当します。

(14) 最近3年間の経営成績及び財政状態

決算期	ゼンショーホールディングス (連結)			マルヤ (非連結)		
	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2011年 2月期	2012年 2月期	2013年 3月期
純資産	45,887	49,066	55,218	7,539	6,626	4,119
総資産	231,190	235,981	258,509	14,974	12,682	11,283
1株当たり純資産(円)	297.12	316.59	351.83	325.27	285.91	177.74
売上高	370,769	402,962	417,577	26,209	23,659	22,338
営業利益	17,660	21,005	14,736	△654	△388	△1,166
経常利益	15,791	19,300	13,873	△628	△365	△1,152
当期純利益	4,735	3,068	5,058	△927	△912	△2,510
1株当たり当期純利益(円)	39.11	25.34	41.77	△40.00	△39.36	△108.31
1株当たり配当金(円)	14.00	16.00	16.00	-	-	-

(単位：百万円。特記しているものを除きます。)

5. 本株式交換後の状況

	株式交換完全親会社
(1) 名称	株式会社ゼンショーホールディングス
(2) 所在地	東京都港区港南二丁目18番1号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼社長 小川 賢太郎
(4) 事業内容	フード業の経営
(5) 資本金	10,089百万円
(6) 決算期	3月31日
(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。

6. 会計処理の概要

本株式交換は、少数株主との取引に該当する見込みであり、この取引に伴いのれんが発生する見込みです。なお、のれんの金額は現時点で未定です。

7. 今後の見通し

本株式交換がゼンショーホールディングスの当期の連結業績へ与える影響等につきましては、現時点では確定していません。今後、業績予想修正の必要性及び公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

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

本株式交換は、ゼンショーホールディングスがマルヤの総株主の議決権の78.67%を所有している支配

株主であることから、マルヤにとって支配株主との取引等に該当します。マルヤが 2013 年 7 月 4 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書の「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」に関する本株式交換における適合状況は、以下のとおりです。

マルヤは、その取締役会において、本株式交換に関する諸条件について慎重に協議、検討し、さらに下記（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」及び（３）「当該取引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」に記載の措置を講じることにより、マルヤとしての独立の立場に基づき、少数株主の利益を害することのないよう、2013 年 7 月 4 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「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」に適合した形式で、本株式交換を行うことを決議したものです。

なお、2013 年 7 月 4 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「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」は以下のとおりです。

親会社との取引については、市場相場などを参考に双方協議のうえ合理的に決定したものを、社内手続等に基づき取締役会等に付議し決定しております。

## （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、マルヤにとって支配株主との取引等に該当することから、マルヤは、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、マルヤはその取締役会において、本株式交換に関する諸条件について慎重に協議、検討し、さらに上記 3.（４）「公正性を担保するための措置」及び 3.（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判断しております。

## （３）当該取引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

マルヤは、上記 3.（５）「利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本株式交換を検討するにあたり、ゼンショーホールディングスと利害関係を有しないマルヤの社外監査役であり、東京証券取引所に独立役員として届け出ている小澤治夫氏に対し、東京証券取引所の定める規則に基づき、本株式交換に関するマルヤの決定がマルヤの少数株主にとって不利益なものでないか否かに関する検討を依頼しました。

同氏は、本株式交換に関して慎重に検討した結果、①本株式交換の目的については、上記「1.」記載のとおりであり、マルヤにおいて抜本的な収益改善が緊急性の高い課題となっており、個人消費の停滞や同業との競争の激化など厳しい経営環境が継続していることがその背景にあると認められる以上、本株式交換により、マルヤがゼンショーホールディングスの完全子会社となり、上場廃止となることにより、中長期的な目線をもった上で、グループノウハウを活用した全店舗のリニューアルなど相当規模の投資を実行するとともに、仕入、物流、資金、人的対応などあらゆる面でより一層のグループシナジーを活用できる体制の構築を実現することにより抜本的な収益改善を図ろうという目的は、合理的かつ正当であり、②本株式交換はマルヤの企業価値向上に資するものであるかどうかについては、上記①記載のとおり、本株式交換の目的は合理的かつ正当であることに加え、マルヤが上場廃止となることについては、コスト削減のメリットがある一方で吸収できないデメリットはないとの判断も是認できることから、マルヤの企業価値向上に資するものであり、③本株式交換の交渉過程の手続については、上記「3.（１）（４）（５）8.」等に記載のとおりであり、マルヤは、ゼンショーホールディングスとの間で利益相反のおそれのある関係者を本株式交換に関する議案の審議及び決議に参加させおらず、独立したリーガルアドバイザーからの助言を得たことに加え、中立的な立場にあり、十分な専門的知識及び技能を有する第三者算定機関が適正な資料等に基づいて作成した株式価値算定書の内容を尊重した上で、本株式交換の対価の交渉をしていること等から、本株式交換の交渉過程の手続は公正であり、④本株式交換の対価については、「上記 3.（１）（２）」記載のとおり、金銭を対価とすることは合理的であり、その対価についても、本株式価値算定書

における市場株価法によって算出された株式交換価値の算定レンジを超えており、DCF法の算定方式によって算出された株式交換価値の算定レンジに収まっていることから、本株式交換の対価は妥当であり、⑤上記①ないし④の観点から総合的に判断して、本株式交換に係る決定がマルヤの少数株主にとって不利益なものでないと認める旨の意見書を2013年12月20日付でマルヤの取締役会に提出しております。

以上

(参考)

ゼンショーホールディングスの当期連結業績予想(2013年11月12日公表分)及び前期連結実績

(単位:百万円)

	連結売上高	連結営業利益	連結経常利益	連結当期純利益
当期業績予想 (2014年3月期)	454,406	8,327	7,454	571
前期実績 (2013年3月期)	417,577	14,736	13,873	5,058

マルヤの当期業績予想(2013年11月11日公表分)及び前期実績

(単位:百万円)

	営業収益	営業利益	経常利益	当期純利益
当期業績予想 (2014年3月期)	22,111	▲1,442	▲1,438	▲1,408
前期実績 (2013年3月期)	23,773	▲1,166	▲1,152	▲2,510