

【表紙】

【提出書類】

臨時報告書

【提出先】

関東財務局長

【提出日】

2025年12月24日

【会社名】

ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社

【英訳名】

United Super Markets Holdings Inc.

【代表者の役職氏名】

代表取締役社長 井出 武美

【本店の所在の場所】

東京都千代田区神田駿河台二丁目 9 番地17

【電話番号】

03-5577-3011

【事務連絡者氏名】

執行役員 経営管理本部長 菅波 俊一

【最寄りの連絡場所】

東京都千代田区神田駿河台二丁目 9 番地17

【電話番号】

03-5577-3011

【事務連絡者氏名】

執行役員 経営管理本部長 菅波 俊一

【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】

ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社(以下「U.S.M.H」といいます。)及びU.S.M.Hの完全子会社であるマックスバリュ関東株式会社(以下「MV関東」といいます。)は、2025年12月22日の各社の取締役会決議において、MV関東を吸収分割承継会社、イオン株式会社(以下「イオン」といいます。)の完全子会社である株式会社ダイエー(以下「ダイエー」といいます。)を吸収分割会社とする、ダイエーが関東で営むスーパーマーケット事業(以下「ダイエー関東事業」といいます。)をMV関東に承継する吸収分割(以下「本吸収分割」といいます。)、及び、MV関東を吸収合併存続会社、イオンの完全子会社であるイオンマーケット株式会社(以下「イオンマーケット」といいます。)を吸収合併消滅会社とする吸収合併(以下「本吸収合併」といいます。)、並びに、本吸収分割及び本吸収合併の効力発生後に、U.S.M.Hを株式交換完全親会社、MV関東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。)、本吸収分割及び本吸収合併と総称して、以下「本取引」といいます。)を実施することを決定し、同日、MV関東及びダイエー間の本吸収分割に係る吸収分割契約(以下「本吸収分割契約」といいます。)、MV関東及びイオンマーケット間の本吸収合併に係る吸収合併契約(以下「本吸収合併契約」といいます。)、並びにU.S.M.H及びMV関東間の本株式交換に係る株式交換契約(以下「本株式交換契約」といいます。)をそれぞれ締結いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び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、第14号の2及び第15号の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本吸収分割の当事者に関する事項

(1) 当該連結子会社の商号、本店の所在地及び代表者の氏名

商号	マックスバリュ関東株式会社
本店の所在地	東京都江東区亀戸 5 丁目30番地 3
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 平田 炎

(2) 当該吸収分割の相手方についての商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金又は出資の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

商号	株式会社ダイエー
本店の所在地	兵庫県神戸市中央区港島中町 4 丁目 1 番 1 号
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 西峰 泰男
資本金の額	1 億円
純資産の額	28,864百万円(2025年2月28日現在)
総資産の額	125,878百万円(2025年2月28日現在)
事業内容	スーパーマーケット事業

(3) 当該吸収分割の相手方についての最近三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

決算期	2023年2月期	2024年2月期	2025年2月期
売上高(百万円)	279,074	292,300	299,028
営業損失(百万円)	3,979	1,085	3,033
経常損失(百万円)	4,960	2,070	3,885
純損失(百万円)	7,641	2,786	381

(4) 当該吸収分割の相手方についての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

大株主の氏名	イオン株式会社
発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合	100%

(5) 当該吸収分割の相手方についての当該連結子会社との間の資本関係、人的関係及び取引関係

資本関係	マックスバリュ関東株式会社と株式会社ダイエーの間において資本関係はありません。
人的関係	マックスバリュ関東株式会社の取締役である藤田元宏氏が、株式会社ダイエーの取締役を兼務しております。
取引関係	マックスバリュ関東株式会社と株式会社ダイエーの間において取引関係はありません。

2. 本株式交換の当事者に関する事項

- (1) 当該株式交換の相手方となる連結子会社についての商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金又は出資の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容、最近三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、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、当該提出会社との間の資本関係、人的関係及び取引関係

商号	マックスバリュ関東株式会社		
本店の所在地	東京都江東区亀戸 5 丁目30番地 3		
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 平田 炎		
資本金の額	1 億円		
純資産の額	2,006,689千円(2025年2月28日現在)		
総資産の額	9,832,365千円(2025年2月28日現在)		
事業内容	スーパーマーケット事業		
大株主の氏名	ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社		
発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合	100%		
資本関係	ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社は、マックスバリュ関東株式会社の株式の100%を保有しています。		
人的関係	ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社の取締役会長 藤田元宏氏が、マックスバリュ関東株式会社の取締役を兼務しております。また、マックスバリュ関東株式会社の代表取締役社長 平田炎氏が、ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社の執行役員を務めています。その他、ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社は本書提出日において完全子会社であるマックスバリュ関東株式会社から従業員の派遣・出向を受けております。		
取引関係	マックスバリュ関東株式会社においては、ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社から商品の仕入取引等があります。		
決算期	2023年2月期	2024年2月期	2025年2月期
売上高(百万円)	42,955	44,681	44,345
営業利益(百万円)	58	437	80
経常利益(百万円)	41	417	59
純利益(百万円)	3	252	26

- (2) 当該株式交換の相手方となる提出会社についての商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金又は出資の額、純資産の額、純資産の額及び事業の内容、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、当該連結子会社との間の資本関係、人的関係及び取引関係

商号	ユナイテッド・スーパー・マーケット・ホールディングス株式会社	
本店の所在地	東京都千代田区神田駿河台二丁目9番地17	
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 井出 武美	
資本金の額	10,000百万円(2025年2月28日現在)	
純資産の額	203,328百万円(2025年2月28日現在)	
総資産の額	382,604百万円(2025年2月28日現在)	
事業内容	スーパー・マーケット事業及びその支援事業等	
大株主の氏名及び持株比率 (2025年2月28日現在)	イオンマーケットインベストメント(株)	34.34%
	イオン(株)	18.44%
	日本マスタートラスト信託銀行(株)(信託口)	4.74%
	U.S.M.Hグループ取引先持株会	1.49%
	公益財団法人神林留学生奨学会	1.17%
	三菱食品(株)	0.88%
	国分グループ本社(株)	0.87%
	(株)日本アクセス	0.78%
	(株)日本カストディ銀行(信託口)	0.76%
	U.S.M.H従業員持株会	0.65%
資本関係	ユナイテッド・スーパー・マーケット・ホールディングス株式会社は、本書提出日において、マックスバリュ関東株式会社の株式の100%を保有しています。	
人的関係	ユナイテッド・スーパー・マーケット・ホールディングス株式会社の取締役会長藤田元宏氏が、マックスバリュ関東株式会社の取締役を兼務しており、また、マックスバリュ関東株式会社の代表取締役社長 平田炎氏が、ユナイテッド・スーパー・マーケット・ホールディングス株式会社の執行役員を務めています。その他、ユナイテッド・スーパー・マーケット・ホールディングス株式会社は本書提出日において完全子会社であるマックスバリュ関東株式会社から従業員の派遣・出向を受けております。	
取引関係	マックスバリュ関東株式会社においては、ユナイテッド・スーパー・マーケット・ホールディングス株式会社から商品の仕入取引等があります。	

(3) 当該株式交換の相手方となる提出会社についての最近三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)

決算期	2023年2月期	2024年2月期	2025年2月期
売上高(百万円)	691,981	690,498	793,986
営業利益(百万円)	6,384	6,907	5,978
経常利益(百万円)	6,536	6,929	6,142
親会社株主に帰属する当期純利益(百万円)	1,336	1,008	810

(単体)

決算期	2023年2月期	2024年2月期	2025年2月期
営業収益(百万円)	6,096	7,589	9,135
営業利益(百万円)	2,375	2,672	2,989
経常利益(百万円)	2,415	2,586	2,946
当期純利益(百万円)	2,409	2,580	2,939

3. 本吸収分割及び本吸収合併並びに本株式交換の目的

イオンは、「お客様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おります。お客様のライフスタイルや購買行動の変化を背景に、業態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、お客様へより豊かな暮らしと便利さをご提供し続け、「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。

U.S.M.HIは、「お客様の豊かで健康的な食生活に貢献し、地域の発展と繁栄を願い、地域に深く根ざし、常に革新と挑戦を続け、時代に適応する企業であり続ける」という基本理念のもと、マルエツ、カスミ、MV関東による共同株式移転的方式により設立されました。志を同じくする首都圏の食品スーパー・マーケット(以下「SM」といいます。)企業の参画を歓迎し、イオンの関東のSM事業の中核として、売上高1兆円、1,000店舗体制を構築することで首都圏ナンバーワンのSM企業となることを目指しています。2024年11月30日には、関東1都3県で事業を展開するいなげやが新しく仲間に加わり、現在、連結子会社18社及び関連会社2社で構成されています(以下「U.S.M.Hグループ」といいます。)。現在、首都圏で667店舗のSMを運営しております。

MV関東は、2009年に設立され、「この街・お客様・仲間たちの笑顔と元気を応援しつづけます」というコーポレートストラーダンのモットー、中期経営計画では、「おいしい・ありがとうがあふれる買物体験を創出する」をビジョンに掲げ、現在、首都圏で30店舗のSMを運営しております。

ダイエーは、1957年に「主婦の店ダイエー薬局」として創業し、「よい品をどんどん安く、より豊かな社会を」を基本理念に流通革命の実現に多くの挑戦を行ってまいりました。2015年にはイオングループの完全子会社として、事業領域をSMに集約し、日々の食シーンを彩る「価値ある独自商品」や、お買い物が楽しくなる「驚きと発見がある売場」の提案に加え、より便利な「お買い物体験」の提供を目指しています。現在、首都圏・近畿圏で計194店舗のSMを運営しております。

イオンマーケットは、1951年に大丸食品工業株式会社として設立され、その後2013年にイオングループ入りを果たしました。経営理念を「先義後利(お客様第一主義に徹し信頼を得れば、利益は後からついてくる)」と掲げ、地域における「食を通じておいしさと楽しさを安全・安心・健康に配慮して提供し続ける企業」の実現を目指しています。現在、首都圏で35店舗のSMを運営しております。

SM業界においては、Eコマース事業者、ディスカウントストア、ドラッグストアなど、他業種の食品取り扱いが増加する中で、競争のボーダレス化による競合環境の激しさが増しております。お客様のニーズは、健康志向の高まり、低価格志向、ライフスタイルの多様化による即食・時短ニーズなど一段と進んでおります。店舗運営は、インフレによる原材料価格の高騰、賃金上昇、水光熱費の高騰などによるコスト増加へ対応が求められております。

このような環境認識の下、MV関東、ダイエー、イオンマーケットは、2025年8月4日付「(株)ダイエー、(株)光洋、マックスバリュ関東株、イオンマーケット株による首都圏及び近畿圏におけるエリア戦略推進によるシェアNo.1実現のための、経営統合の協議開始に向けた基本合意書の締結について」において公表のとおり、2025年8月4日付け基本合意書締結後、MV関東、ダイエー、イオンマーケットは、統合準備委員会を立ち上げ、本件の経営統合に関する協議・検討を進めてまいりました。

また、具体的な協議・検討を開始するに際しては、本取引に係るU.S.M.H及びMV関東の意思決定に慎重を期し、また、U.S.M.H及びMV関東の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おそれを排除し、その公正性を担保するとともに、U.S.M.H及びMV関東の取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが、U.S.M.Hの少数株主にとって不利益でないものでないかについて意見を取得することを目的として、2025年9月8日にダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.Hとの間で利害関係を有しない独立した委員から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といい、詳細については、下記「6. 本吸收分割及び本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠等」の「(4) 利益相反を回避するための措置」に記載のとおりです。)を設置し、併せて外部専門家を起用する等の具体的検討に向けた体制を整備いたしました。

上記を踏まえた協議・検討の結果、今後更なる競争激化が見込まれる首都圏において、スピード感をもってお客様のニーズに応え続け、地域社会と共に持続可能な未来を築くためには、同じ首都圏でSMを運営するダイエー関東事業及びイオンマーケットの現有事業基盤、人財、経営資源を結集することが必要との考えに至りました。そこで、首都圏においてSMを運営するU.S.M.Hの完全子会社であるMV関東と、同地域でSMを運営する、イオンの完全子会社であるダイエー関東事業、及びイオンの完全子会社であるイオンマーケットとの経営統合を図り、U.S.M.Hが総売上高1兆円超のSM企業集団として成長を加速していくため、2025年12月22日、ダイエー、イオンマーケット及びMV関東は、MV関東とダイエー間の本吸收分割契約及びMV関東とイオンマーケット間の本吸收合併契約をそれぞれ締結するとともに、U.S.M.H及びMV関東は、本株式交換契約を締結いたしました。

本取引により、各社の持つ地域密着型の店舗網、顧客基盤等を統合することで、効率的な店舗運営と地域特性に合わせた柔軟なサービス提供体制を強化し、首都圏における「地域適応力」を飛躍的に向上させるとともに、肥沃な関東圏におけるドミナント戦略を一層強化し、お客様へのきめ細やかなサービス提供や競争力の向上を通じた仕入原価の削減等を実現することで、グループ全体の経営効率化と利益増大を実現し、持続的な成長及び企業価値の向上を目指します。

4. 当該吸收分割の方法、吸收分割に係る割当ての内容その他の吸收分割契約の内容

(1) 本吸收分割の方式

本吸收分割は、ダイエーを吸收分割会社とし、MV関東を吸收分割承継会社とする吸收分割であり、当該吸收分割により、ダイエー関東事業をMV関東が承継いたします。

なお、本吸收分割の対価を現金とする場合、U.S.M.Hグループとして新たな資金調達をする必要が生じてしまい、既存事業への投資余力が削がれる可能性があるとともに、本吸收分割及び本吸收合併の効力発生後の成長投資や事業運営に係る資金需要を見据えて手元現預金を確保しておく必要があること等を踏まえ、本吸收分割の対価としては、MV関東の普通株式(以下「MV関東株式」といいます。)を割り当てる事といたします。一方で、U.S.M.Hとして、MV関東との100%親子会社の関係を解消することは想定しておらず、100%親子会社の関係を維持する必要があることから、本吸收分割の効力発生の直後に(本吸收分割の効力発生日と同日中に)、U.S.M.Hを株式交換完全親会社とし、MV関東を株式交換完全子会社とする株式交換を実施することとしております。

また、本吸收分割の対価を定めるにあたり、下記「6. 本吸收分割及び本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠等」の「(3) 公正性を担保するための措置」及び「(4) 利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、公正性を担保し、利益相反を回避するための適切な措置を講じ、支配株主との取引等を行う際ににおける少数株主の保護のための措置を講じる等、U.S.M.Hの株主の皆様に対して十分な配慮をしております。

(2) 本吸收分割に係る割当の内容

本吸收分割に際して、MV関東よりダイエーに対して、MV関東株式13,385株が交付される予定です(以下、本吸收分割の対価となる割当株式数を「本割当株式数」といいます。)。

(3) その他の本吸收分割契約の内容

吸收分割の日程

取締役会決議日(MV関東及びダイエー)	2025年12月22日
本吸收分割契約の締結日(MV関東及びダイエー)	2025年12月22日
本吸收分割の効力発生日(本吸收合併の効力発生日と同日を予定しております。)	2026年3月1日(予定)

本吸收分割により承継する権利義務

MV関東は、ダイエー関東事業に関する資産、負債、雇用契約その他の契約上の地位及びこれらに付随する権利義務を本吸收分割契約に定める範囲において承継いたします。

なお、MV関東がダイエーから承継する債務につきましては、免責的債務引受の方法によるものといたします。

本吸收分割の効力発生後の債務の履行の見込み

本吸收分割の効力発生以降におけるMV関東及びダイエーが負担すべき債務については、履行の見込みに問題がないものと判断しております。

5. 当該株式交換の方法、株式交換に係る割当の内容その他の株式交換契約の内容

(1) 本株式交換の方法

本株式交換は、U.S.M.Hを株式交換完全親会社とし、MV関東を株式交換完全子会社とする株式交換であり、これにより、U.S.M.Hは、U.S.M.Hの普通株式(以下「U.S.M.H株式」といいます。)を対価として、本吸收分割及び本吸収合併によりイオンが直接又は間接に保有するに至ったMV関東株式を取得します。

(2) 本株式交換に係る割当の内容

	U.S.M.H (株式交換完全親会社)	MV関東 (株式交換完全子会社)
本株式交換に係る 交換比率	1	741.042
本株式交換により 交付する株式数	U.S.M.Hの普通株式：11,516,533株(予定)	

(注1) 株式の割当比率

MV関東株式1株に対して、U.S.M.H株式741.042株を割り当て交付いたします。但し、基準時(以下に定義します。以下同じです。)においてU.S.M.Hが保有するMV関東株式については、本株式交換による株式の割当では行いません。なお、上表記載の本株式交換に係る株式交換比率(以下「本交換比率」といいます。)は、本吸收合併に係る合併比率(以下「本合併比率」といいます。)や本割当株式数が変更された場合その他算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、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U.S.M.H株式の株式数

U.S.M.Hは、本株式交換に際して、本株式交換によりU.S.M.HがMV関東の発行済株式(但し、U.S.M.Hが保有するMV関東株式を除きます。)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MV関東の株主(但し、U.S.M.Hを除きます。)に対し、その保有するMV関東に代えて、その保有するMV関東株式の合計の数に741.042を乗じて得た株式数のU.S.M.H株式を交付いたします。なお、本交換比率は、本合併比率や本割当株式数が変更された場合その他算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、協議の上、変更することができます。

但し、MV関東は、本株式交換の効力発生日の前日までに自己株式が存在する場合には、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す。したがって、本株式交換により交付するU.S.M.H株式の数は、本株式交換の効力発生日の前日までのMV関東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。

(注3) 単元未満株式の取扱い

本株式交換に伴い、U.S.M.Hの単元未満株式(100株未満の株式)を保有することとなるMV関東の株主の皆様については、U.S.M.Hの定款及び株式取扱規則の定めるところにより、U.S.M.H株式に関する以下の制度をご利用いただくことができます。なお、金融商品取引市場において単元未満株式を売却することはできません。

単元未満株式の買増し制度(100株への買増し)

会社法第194条第1項の規定及びU.S.M.Hの定款の規定に基づき、U.S.M.Hの単元未満株式を保有する株主の皆様が、その保有する単元未満株式の数と併せて1単元となる数の株式をU.S.M.Hから買い増すことができる制度です。

単元未満株式の買取請求制度(単元未満株式の売却)

会社法第192条第1項の規定に基づき、U.S.M.Hの単元未満株式を保有する株主の皆様が、その保有する単元未満株式を買い取ることをU.S.M.Hに対して請求することができる制度です。

(注4) 1株に満たない端数の取扱い

本株式交換に伴い、1株に満たない端数のU.S.M.H株式の交付を受けることとなるMV関東の株主の皆様においては、会社法第234条その他の関連法令の定めに従い、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。)に相当する数のU.S.M.H株式をU.S.M.Hが売却し、かかる売却代金をその端数の割合に応じてMV関東の株主の皆様に交付いたします。

(3) その他の株式交換契約の内容

株式交換の日程

取締役会決議日(MV関東及びU.S.M.H)	2025年12月22日
本株式交換契約の締結日(MV関東及びU.S.M.H)	2025年12月22日
本株式交換の効力発生日(但し、本株式交換は、本吸收分割及び本吸収合併の効力発生を停止条件として効力を生ずるものとします。)	2026年3月1日(予定)

U.S.M.Hにおいては、会社法第796条第2項に規定する簡易株式交換の手続により、株主総会の決議による承認を受けて、本株式交換を行います。

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

MV関東は、新株予約権及び新株予約権付社債を発行していないため、該当事項はありません。

6 . 本吸收分割及び本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠等

(1) 本吸收分割の割当株式数及び本株式交換の交換比率の内容の根拠及び理由

ダイエー、イオンマーケット及び両社の完全親会社であるイオン並びにMV関東及びMV関東の完全親会社であるU.S.M.Hは、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率の決定に当たって、公正性の担保及び利益相反を回避するための措置として、それぞれ別個に、ダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.H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、ダイエー、イオンマーケット及びイオンは株式会社KPMG FAS(以下「KPMG」といいます。)を、MV関東及びU.S.M.Hはみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)をそれぞれ選定し、また、ダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.Hから独立した法務アドバイザーとして、ダイエー、イオンマーケット及びイオンはLM虎ノ門南法律事務所を、MV関東及びU.S.M.HはTMI総合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。

ダイエー、イオンマーケット及びイオンにおいては、ダイエー、イオンマーケット及びイオンの第三者算定機関であるKPMGから2025年12月15日付で取得した分割比率算定書、合併比率算定書及び株式交換比率算定書(分割比率算定書、合併比率算定書、株式交換比率算定書を総称して、以下「KPMG算定書」といいます。)、法務アドバイザーであるLM虎ノ門南法律事務所からの助言等を踏まえて、慎重に協議・検討いたしました。その結果、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率は妥当であり、本取引はイオンの株主の皆様の利益に資するとの判断に至ったため、ダイエー、イオンマーケット及びイオンは、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率により本取引を行うことが妥当であると判断いたしました。

他方、MV関東及びU.S.M.Hにおいては、MV関東及びU.S.M.Hの第三者算定機関であるみずほ証券から2025年12月19日付で取得した割当株式数・合併比率・株式交換比率算定書(以下「みずほ証券算定書」といいます。)、法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所からの助言、MV関東がダイエー及びイオンマーケットに対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、並びにダイエー、イオンマーケット及びイオンとの間で利害関係を有しない独立した委員のみから構成される本特別委員会からの指示、助言及び2025年12月22日付で受領した答申書(詳細については、下記「6. 本吸收分割及び本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠等」の「(4) 利益相反を回避するための措置」の「U.S.M.H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」に記載のとおりです。)の内容等を踏まえて、慎重に協議・検討をいたしました。その結果、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率は妥当であり、本取引はU.S.M.Hの少数株主の皆様にとって不利益なものではないとの判断に至ったため、U.S.M.H及びMV関東は、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率により本取引を行うことが妥当であると判断いたしました。

(2) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに上場会社及び相手会社との関係

ダイエー、イオンマーケット及びイオンの第三者算定機関であるKPMG、並びに、MV関東及びU.S.M.Hの第三者算定機関であるみずほ証券は、いずれもダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.Hから独立した算定機関であり、ダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.Hの関連当事者には該当しません。

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。)は、イオンの株主たる地位を有しており、また、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、U.S.M.H及びイオンの株主たる地位も有しているほか、みずほ銀行は、U.S.M.H及び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は生じてますが、本取引に関してU.S.M.H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いません。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、本取引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みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率に関する算定を行っているとのことです。U.S.M.H及びMV関東は、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、U.S.M.H及びMV関東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ております。また、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が、U.S.M.H及びMV関東は、同種の取引における一般的な実務慣行等及び本取引が不成立となった場合に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりみずほ証券をU.S.M.H及びMV関東のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選定しました。

算定の概要

() KPMGによる算定

KPMGは、U.S.M.Hについて、U.S.M.Hが東京証券取引所スタンダード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平均法(2025年12月12日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値を基に分析しております。)を採用して算定を実施いたしました。また、ダイエー関東事業及びイオンマーケットについては、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価値算定の類推が可能であることから類似企業比較法を、加えて、将来の事業活動の状況を評価に反映するためディスカウンティング・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を採用して算定を実施いたしました。また、KPMGは、MV関東について、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価値算定の類推が可能であることから類似企業比較法を、加えて、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して算定を実施いたしました。

具体的には、市場株価平均法によるU.S.M.Hの株式価値算定においては、2025年12月12日を算定基準日として、U.S.M.H株式の東京証券取引所スタンダード市場における、算定基準日の終値、算定基準日までの過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均に基づき、株式価値算定を行いました。

また、類似企業比較法によるダイエー関東事業の事業価値算定及びイオンマーケットの株式価値算定においては、いずれについても主要事業であるSM事業と類似性があると判断される類似上場会社を選定した上で、EBITDA倍率を採用し、事業価値算定及び株式価値算定を行いました。

加えて、DCF法によるダイエー関東事業の事業価値算定及びイオンマーケットの株式価値算定においては、ダイエーが作成したダイエー関東事業に係る2026年2月期から2031年2月期までの事業計画及びイオンマーケットが作成した2026年2月期から2031年2月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2026年2月期以降創出する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いて、事業価値算定及び株式価値算定を行いました。

なお、イオンマーケットの株式価値算定において採用した財務予測は、本吸収合併に先立ち、本吸収合併に係る効力発生日までに、イオンマーケットが、イオンに対して負担する借入債務元本全額の返済をするためにイオンに対して合計24,500,000株の募集株式の発行等を行い、当該募集株式の発行等により払い込まれた金銭をもってイオンマーケットがイオンに対して負担する借入債務元本全額の弁済を行うこと(以下「本疑似DES」といいます。)により、債務超過を解消することを前提としております。

また、類似企業比較法によるMV関東の事業価値算定においては、いずれについても主要事業であるSM事業と類似性があると判断される類似上場会社を選定した上で、EBITDA倍率を採用し、事業価値算定及び株式価値算定を行いました。

加えて、DCF法によるMV関東の株式価値算定においては、MV関東が作成した2026年2月期から2031年2月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2026年2月期以降創出する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いて、事業価値算定及び株式価値算定を行いました。

KPMGの本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率の算定は、算定基準日現在における金融、経済、市場、事業環境その他の状況等を前提とし、また当該日付現在でKPMGが入手している情報を依拠しております。KPMGは、KPMGが検討した公開情報及びKPMGに提供された財務、税務、会計に関する情報その他一切の情報等について、それらがいずれも正確かつ完全であることを前提としており、独自にそ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。また、KPMGは、分析及び評価対象とした事業及び会社とそれらの関係会社等の資産又は負債(その他の偶発債務等を含みます。)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、鑑定又は査定等を行っておらず、また、第三者機関への評価、鑑定又は査定等の依頼も行っておりません。KPMGは、各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。加えて、分析及び評価対象とした各社の財務予測その他将来に関する情報については、各社の経営陣により当該作成時点で最善かつ最も合理的な予測と判断により作成されたこと、それらの予測に従って各社の財務状況が推移することを前提としており、独自の調査をすることなくかかる財務予測その他将来に関する情報に依拠しております。

() みずほ証券による算定

みずほ証券は、U.S.M.Hが東京証券取引所スタンダード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(2025年12月19日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値を基に分析しております。)を採用して算定を実施いたしました。また、MV関東、ダイエー関東事業及びイオンマーケットについては、いずれについても比較可能な類似企業が複数存在し、類似企業比較による価値算定の類推が可能であることから類似企業比較法を、加えて、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して算定を実施いたしました。各評価方法における本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率の算定レンジはそれぞれ以下のとおりです。

<本割当株式数>

算定方法	評価レンジ
類似企業比較法	35,540 ~ 58,323
DCF法	4,460 ~ 20,402

<本合併比率>

算定方法	評価レンジ
類似企業比較法	0.000244 ~ 0.000379
DCF法	0.000052 ~ 0.000161

(注) 各評価方法によるMV関東株式1株当たりの株式価値を1とした場合の評価レンジとなります。

<本交換比率>

算定方法		評価レンジ
U.S.M.H	MV関東	
市場株価基準法	類似企業比較法	213.371 ~ 308.418
	DCF法	552.765 ~ 992.839

(注) 各評価方法によるU.S.M.H株式1株当たりの株式価値を1とした場合の評価レンジとなります。

市場株価基準法によるU.S.M.Hの株式価値算定においては、2025年12月19日を算定基準日として、U.S.M.H株式の東京証券取引所スタンダード市場における、算定基準日の終値、算定基準日までの過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均に基づき、株式価値算定を行いました。

また、類似企業比較法によるMV関東の株式価値算定、ダイエー関東事業の事業価値算定及びイオンマーケットの株式価値算定においては、いずれについても主要事業であるSM事業と類似性があると判断される類似上場会社を選定した上で、償却前営業利益(以下「EBITDA」といいます。)の倍率を用いて、事業価値算定及び株式価値算定を行いました。

加えて、DCF法によるMV関東の株式価値算定、ダイエー関東事業の事業価値算定及びイオンマーケットの株式価値算定においては、MV関東が作成した2026年2月期から2031年2月期までの事業計画、ダイエーが作成したダイエー関東事業に係る2026年2月期から2031年2月期までの事業計画及びイオンマーケットが作成した2026年2月期から2031年2月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、MV関東及びイオンマーケットにおいては2026年2月期第3四半期以降、ダイエー関東事業においては2026年2月期以降創出する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いて、事業価値算定及び株式価値算定を行いました。

なお、みずほ証券がDCF法による算定の前提としたMV関東の財務予測には、利益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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、営業利益については、収益性の悪化等が主因となり2026年2月期は前年度から大幅な減益、2027年2月期以降は収益性の改善等が主因となり前年度から大幅な増益となることを見込んでおります。フリー・キャッシュ・フローについては、2026年2月期は運転資本の減少が主因となり前年度から大幅な増加、2027年2月期は設備投資の増加が主因となり大幅な減少、2028年2月期以降は収益性の改善等が主因となり前年度から大幅な増加となることを見込んでおります。また、ダイエー関東事業の財務予測についても、利益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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、営業利益については、2026年2月期及び2027年2月期は収益性の改善等が主因となり前年度から大幅な増益となることを見込んでおります。フリー・キャッシュ・フローについては、2027年2月期は設備投資の減少が主因となり前年度から大幅な増加、2029年2月期以降は収益性の改善等が主因となり前年度から大幅な増加となることを見込んでおります。また、イオンマーケットの財務予想についても、利益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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、営業利益については、収益性の悪化等が主因となり2026年2月期は前年度から大幅な減益、2027年2月期から2029年2月期までは収益性の改善等が主因となり前年度から大幅な増益となることを見込んでおります。フリー・キャッシュ・フローについては、2026年2月期は運転資本の減少が主因となり前年度から大幅な増加、2027年2月期、2029年2月期及び2030年2月期は設備投資の減少が主因となり前年度から大幅な増加となることを見込んでおります。

みずほ証券は、本割当株式数及び本合併比率並びに本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。MV関東、ダイエー及びイオンマーケット並びにそれら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、MV関東、ダイエー及びイオンマーケット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、MV関東、ダイエー関東事業及びイオンマーケットの財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、MV関東、ダイエー及びイオンマーケットの経営陣により、2025年12月22日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。みずほ証券の本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率の算定は、2025年12月19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、U.S.M.H及びMV関東の取締役会が本割当株式数及び本合併比率並びに本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しております。

なお、イオンマーケットの株式価値算定において採用した財務予測は、本吸収合併に先立ち、本疑似DESにより、債務超過を解消することを前提としております。

(3) 公正性を担保するための措置

本取引は、それらの当事者であるダイエー、イオンマーケット及びMV関東に関し、U.S.M.Hの完全子会社であるMV関東とダイエー及びイオンマーケットの親会社がイオンであり、また、本取引の結果として、U.S.M.Hの親会社であるイオンがU.S.M.H株式を直接又は間接に取得することとなるため、その構造上、一般論として、イオンを通じて相互に利益相反が生じる可能性があることから、ダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.Hは、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

ダイエー、イオンマーケット及びイオンは、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率の算定に当たって公正性を期すため、ダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.Hから独立した第三者算定機関であるKPMGを選定し、2025年12月15日付でKPMG算定書を取得いたしました(当該算定書の概要は、上記「(2) 算定に関する事項」をご参照ください。)。

一方、MV関東及びU.S.M.Hは、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率の算定に当たって公正性を期すため、ダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.H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12月19日付で、みずほ証券算定書を取得いたしました(当該算定書の概要は、上記「(2) 算定に関する事項」をご参照ください。)。

なお、各社は、いずれも各第三者算定機関から、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率がイオン及びU.S.M.Hの株主にとって財務的見地より公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しております。

独立した法律事務所からの助言

ダイエー、イオンマーケット及びイオンは、本取引の法務アドバイザーとして、LM虎ノ門南法律事務所を選任し、本取引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、LM虎ノ門南法律事務所は、ダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.Hとの間で重要な利害関係を有しません。

一方、MV関東及びU.S.M.Hは、本取引の法務アドバイザーとして、TMI総合法律事務所を選任し、本取引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、TMI総合法律事務所は、ダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.Hとの間で重要な利害関係を有しません。

独立した検討体制の構築

イオン、イオンマーケット及びダイエー並びに本取引の成否と特別な利害関係を有するU.S.M.H及びMV関東の役職員は、U.S.M.H及びMV関東における取締役会の審議及び決議に参加しない予定であり、また、イオン、イオンマーケット及びダイエーとの本取引の取引条件の関する協議・交渉に、U.S.M.H及びMV関東の立場で関与しておりません。

(4) 利益相反を回避するための措置

本取引は、それらの当事者であるダイエー、イオンマーケット及びMV関東に関し、U.S.M.Hの完全子会社であるMV関東とダイエー及びイオンマーケットの親会社がイオンであり、また、本取引の結果として、U.S.M.Hの親会社であるイオンがU.S.M.H株式を直接又は間接に取得することとなるため、その構造上、一般論として、イオンを通じて相互に利益相反が生じる可能性があることから、ダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.Hは、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。

U.S.M.H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

() 設置等の経緯

U.S.M.Hは、2025年9月8日、本取引の実施に関する決定を行うに先立ち、本取引に係るU.S.M.H及びMV関東の意思決定に慎重を期し、また、U.S.M.H及びMV関東の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おそれを排除し、その公正性を担保するとともに、U.S.M.H及びMV関東の取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが、U.S.M.Hの少数株主にとって不利益でないものでないかについて意見を取得することを目的として、いずれも、ダイエー、イオンマーケット及びイオン並びにMV関東及びU.S.M.Hとの間で利害関係を有しない独立性を有し、U.S.M.Hの社外取締役である鳥飼重和氏(独立役員・弁護士)、牧野直子氏(独立役員)及び岡本忍氏(独立役員・税理士)、並びに、U.S.M.Hの社外監査役である三井聰氏(独立役員・公認会計士・税理士)の4名によって構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、当初からこの4名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

その上で、U.S.M.Hは、本取引を検討するにあたって、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性に関する事項、(c)本取引の手続の公正性に関する事項、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、U.S.M.H及びMV関東の取締役会が本取引の実施を決定することがU.S.M.Hの少数株主に不利益か否か(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問い合わせました。

なお、U.S.M.Hは、本取引に関する意思決定に際して、本諮問事項に対する本特別委員会の意見を最大限尊重すること、本特別委員会は、U.S.M.Hの費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に關係するU.S.M.Hグループの役員若しくは従業員又は本取引に係るU.S.M.H及びMV関東のアドバイザーに対し、本諮問事項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るることを含む。)を行うことができること、U.S.M.H及びMV関東は、本取引の当事者として予定されている者との間における取引条件の協議・交渉について、適時に本特別委員会に報告・相談し、本特別委員会はこれに対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができることを確認しております。また、本特別委員会は、U.S.M.H及びMV関東の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、法務アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ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、U.S.M.H及びMV関東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。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年9月19日から2025年12月22日までの間に合計10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、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。その上で、本特別委員会は、U.S.M.H及びMV関東から、本取引の目的、本取引のメリット、デメリット、及び本取引によって実現することが見込まれるシナジーの具体的な内容等について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、U.S.M.H及びMV関東のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引に係るU.S.M.H及びMV関東の取締役会の意思決定の方法・過程等、本特別委員会の運用その他の本取引に係る手続面の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の内容について説明を受けるとともに、ダイエー関東事業及びイオンマーケットに対する法務デュー・ディリジェンスの結果について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、U.S.M.H及びMV関東の依頼に基づき、ダイエー関東事業及びイオンマーケットに対する財務・税務デュー・ディリジェンスを実施した株式会社AGS FAS及びAGS税理士法人から、ダイエー関東事業及びイオンマーケットに対する財務・税務デュー・ディリジェンスの結果について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、U.S.M.H及びMV関東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、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率の評価の方法及び結果に関する説明を受け、質疑応答を行い、その合理性の検証を行いました。また、本特別委員会は、みずほ証券及びTMI総合法律事務所の助言を受け、本割当株式数及び本合併比率並びに本交換比率の交渉方針を定めるとともに、その交渉内容について隨時報告を受け、必要に応じて指示を行う等、ダイエー、イオンマーケット及びイオンとの交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、かかる経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行い、本取引は、U.S.M.Hの少数株主にとって不利益でないと認められる旨の大要以下の内容の答申書を、2025年12月22日付で、U.S.M.Hの取締役会に対して提出しております。

ア 答申内容

- (A) 本取引の目的は合理的である。
- (B) 本取引の取引条件は妥当である。
- (C) 本取引の手續は公正である。
- (D) 上記(A)乃至(D)を踏まえ、U.S.M.H及びMV関東の取締役会が本取引の実施を決定することは、U.S.M.Hの少数株主にとって不利益ではない。

イ 答申理由

(A) 本取引の目的の合理性に関する事項について

本特別委員会は、上記「3. 本吸收分割及び本吸收合併並びに本株式交換の目的」に記載の具体的な内容及びこれらを踏まえた企業価値向上の可能性等の合理性を検証した。具体的には、MV関東が、U.S.M.Hの完全子会社である状態を維持することを前提として、イオンマーケットを吸收合併するとともに、ダイエーのダイエー関東事業を吸收分割により承継することで、首都圏におけるドミナント戦略を一層強化し、お客さまへのきめ細やかなサービス提供や競争力の向上を通じた仕入原価の削減等を実現することができると期待されるという点や本取引によるデメリットとして重大なものは認められない点について、本特別委員会において、イオン及びU.S.M.Hに対し質疑応答を実施し、その回答について確認し、審議した。その結果として、イオン及びU.S.M.Hの説明及び回答には具体性があり、かつ、特段不合理な点は認められないと判断した。

以上のような点を踏まえ、本特別委員会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。

(B) 本取引の取引条件の妥当性に関する事項について

以下のような点を踏まえ、本特別委員会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。

(a) 考え方

本吸收合併は、MV関東株式を対価として、U.S.M.Hの完全子会社であるMV関東が、イオンの完全子会社であるイオンマーケットの間において行う吸收合併、本吸收分割は、MV関東株式を対価として、イオンの完全子会社であるダイエーの間におけるダイエー関東事業をMV関東に承継する吸收分割、本株式交換は、U.S.M.H株式を対価として、本吸收合併及び本吸收分割によりイオンが直接又は間接に取得したMV関東株式をU.S.M.Hが取得するために行う株式交換であるところ、これらを通じて、イオン以外のU.S.M.Hの少数株主を保護する観点から、本取引を通じてイオンに直接又は間接に割り当てられるMV関東株式の数・比率、ひいてはU.S.M.H株式の数・比率(すなわち、U.S.M.H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配慮する必要がある。

(b) みずほ証券による算定書

上記「(2) 算定に関する事項」の「算定の概要」の「() みずほ証券による算定」に記載のとおり、本合併比率は、類似企業比較法及びDCF法による算定結果のレンジを下回り、本割当株式数は、類似企業比較法による算定結果のレンジを下回るとともにDCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、本交換比率は、U.S.M.H株式を市場株価基準法、MV関東株式をDCF法により評価した算定結果のレンジの範囲内である(なお、本交換比率は、U.S.M.H株式を市場株価基準法、MV関東株式を類似企業比較法により評価した算定レンジの上限を超えているものの、事業規模、収益力、成長性、事業リスク等について類似企業の値と相応に乖離がみられる場合もあるため、このことのみをもって直ちに取引条件の妥当性が否定されることにはならない。)。

本特別委員会は、みずほ証券から各価値評価に用いられた算定方法及び評価手法の選択等について説明を受けるとともに、みずほ証券並びにU.S.M.H及びMV関東に対して評価手法の選択、イオンマーケット及びダイエー関東事業並びにMV関東の事業計画に基づく財務予測、継続価値の算定方法の選択、割引率の算定根拠等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

(c) ダイエー関東事業及びイオンマーケットに対するデュー・ディリジェンスの実施

本特別委員会は、本取引に際して実施されたダイエー関東事業及びイオンマーケットに対するデュー・ディリジェンスの結果について報告を受け、その内容や取引条件への反映の方法について質疑応答を行った。そのうえで、本特別委員会は、U.S.M.H及びMV関東において、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。

(d) 交渉過程の手続の公正性

下記「(C) 本取引の手続の公正性に関する事項について」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、本取引の取引条件は、U.S.M.H及びMV関東がダイエー、イオンマーケット及びイオンとの間で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。

(e) 本取引の実施方法及び対価の種類等

本取引の手法として、MV関東株式を割り当て交付する本吸收合併及び本吸收分割、及び、U.S.M.H株式を割り当て交付する本株式交換が検討されている。

本吸收合併及び本吸收分割並びに本株式交換の対価を現金とする場合、U.S.M.Hグループとして新たな資金調達をする必要が生じてしまい、既存事業への投資余力が削がれる可能性があるとともに、本吸收合併及び本吸收分割並びに本株式交換の効力発生後の成長投資や事業運営に係る資金需要を見据えて手元現預金を確保しておく必要があるため、MV関東株式を対価とすることは不合理であると必ずしも言えない。一方で、U.S.M.Hとして、MV関東との100%親子会社の関係を解消することは想定しておらず、100%親子会社の関係を維持する必要があること等を踏まえ、MV関東株式を対価とする本吸收合併及び本吸收分割の効力発生の直後に(本吸收合併及び本吸收分割の効力発生日中に)、U.S.M.H株式を対価とする本株式交換を行う方法によ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、本取引の実施方法や本取引の対価の種類について妥当性が認められる。

(C) 本取引の手続の公正性に関する事項について

U.S.M.H及びMV関東は、本取引についてのU.S.M.H及びMV関東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探っていることが認められる。

以下のような点を踏まえ、本特別委員会において、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。

(a) U.S.M.Hにおける独立した特別委員会の設置

U.S.M.Hは、2025年9月8日、本取引の実施に関する決定を行うに先立ち、本取引に係るU.S.M.H及びMV関東の意思決定に慎重を期し、また、U.S.M.H及びMV関東の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おそれを排除し、その公正性を担保するとともに、U.S.M.H及びMV関東の取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが、U.S.M.Hの少数株主にとって不利益でないものでないかについて意見を取得することを目的として、本特別委員会を設置している。そして、本取引に関する意思決定に際して、本諮問事項に対する本特別委員会の意見を最大限尊重するとともに、本特別委員会は、U.S.M.Hの費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係るU.S.M.Hグループの役員若しくは従業員又は本取引に係るU.S.M.H及びMV関東のアドバイザーに対し、本諮問事項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る)を行うことができ、また、U.S.M.H及びMV関東は、本取引の当事者として予定されている者との間における取引条件の協議・交渉について、適時に本特別委員会に報告・相談し、本特別委員会はこれに対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができるものとされている。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。

そして、本特別委員会は、みずほ証券及びTMI総合法律事務所の助言を受け、本割当株式数、本合併比率及び本交換比率の交渉方針を定めるとともに、その交渉内容について隨時報告を受け、必要に応じて指示を行う等、ダイエー、イオンマーケット及びイオンとの交渉過程に実質的に関与した。

(b) 独立した法律事務所からの助言の取得

U.S.M.H及びMV関東は、本取引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総合法律事務所より、本取引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受けている。

なお、本特別委員会は、TMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題が無いことを確認し、U.S.M.H及びMV関東の法務アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を承認している。

(c) 独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの助言の取得

U.S.M.H及びMV関東は、独立した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。

なお、本特別委員会は、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し、U.S.M.H及びMV関東の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承認している。

(d) 独立した検討体制の構築

イオン、イオンマーケット及びダイエー並びに本取引の成否と特別な利害関係を有するU.S.M.H及びMV関東の役職員は、U.S.M.H及びMV関東における取締役会の審議及び決議に参加しない予定であり、また、イオン、イオンマーケット及びダイエーとの本取引の取引条件の関する協議・交渉に、U.S.M.H及びMV関東の立場で関与していない。

(D) 上記を踏まえ、U.S.M.H及びMV関東の取締役会が本取引の実施を決定することがU.S.M.Hの少数株主に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、U.S.M.H及びMV関東の取締役会が本取引の実施を決定することがU.S.M.Hの少数株主に不利益ではないと判断するに至った。

U.S.M.H及びMV関東における利害関係を有する取締役を除く取締役全員の承認及び利害関係を有する監査役を除く監査役全員の異議がない旨の意見

2025年12月22日開催のU.S.M.Hの取締役会には、U.S.M.Hの取締役 7 名のうち、藤田元宏氏、井出武美氏及び岡田元也氏を除く 4 名全員が出席し、出席取締役全員の賛同により、MV関東が本吸収分割契約及び本吸収合併契約並びに本株式交換契約を締結すること並びにU.S.M.Hが本株式交換契約を締結することを承認する旨の決議をしております。また、上記の取締役会には、石本博文氏を除くU.S.M.Hの全ての監査役が参加し、いずれも上記決議に異議がない旨の意見を述べております。なお、藤田元宏氏はイオンの顧問及びダイエーの取締役を兼任しており、井出武美氏はイオンの執行役を兼任していること、岡田元也氏はイオンの取締役兼代表執行役会長を兼任していること、石本博文氏はイオンマーケットの監査役を兼任していることに鑑み、本取引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、U.S.M.Hの取締役会における本取引に関する審議及び決議に参加しておらず、また、U.S.M.Hの立場において、本取引に関するダイエー、イオンマーケット及びイオンとの協議・交渉にも参加しておりません。

また、2025年12月22日開催のMV関東の取締役会には、MV関東の取締役5名のうち、藤田元宏氏及び平田炎氏を除く3名全員が出席し、出席取締役全員の賛同により、本吸收分割契約及び本吸收合併契約並びに本株式交換契約を締結する旨の決議をしております。また、上記の取締役会には、MV関東の全ての監査役が参加し、いずれも上記決議に異議がない旨の意見を述べております。なお、藤田元宏氏はイオンの顧問及びダイエーの取締役を兼任していること、平田炎氏は2025年5月までダイエーの取締役であったことに鑑み、本取引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関東の取締役会における本取引に関する審議及び決議に参加しておらず、また、MV関東の立場において、本取引に関するダイエー、イオンマーケット及びイオンとの協議・交渉にも参加しておりません。

7 . 当該吸收分割の後の吸收分割承継会社となる会社の商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金又は出資の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

商号	マックスバリュ関東株式会社
本店の所在地	東京都江東区亀戸5丁目30番地3
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 平田 炎
事業内容	スーパーマーケット事業
純資産の額	現時点では確定していません。
総資産の額	現時点では確定していません。
資本金の額	現時点では確定していません。

8 . 当該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、資本金又は出資の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

商号	ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス株式会社
本店の所在地	東京都千代田区神田駿河台二丁目9番地17
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 井出 武美
事業内容	スーパーマーケット事業及びその支援事業等
純資産の額	現時点では確定していません。
総資産の額	現時点では確定していません。
資本金の額	現時点では確定していません。

9 . 吸收分割に係る割当ての内容が当該吸收分割承継会社となる会社の株式、社債、新株予約権、新株予約権付社債又は持分以外の有価証券(提出会社が発行者である有価証券を除く。)に係るものである場合における当該有価証券の発行者についての事項

本吸收分割に係る割当ての内容が、MV関東普通株式であるため、該当事項はありません。

10. 株式交換に係る割当ての内容が当該株式交換完全親会社となる会社の株式、社債、新株予約権、新株予約権付社債又は持分以外の有価証券(提出会社が発行者である有価証券を除く。)に係るものである場合における当該有価証券の発行者についての事項
本株式交換に係る割当ての内容が、U.S.M.H株式であるため、該当事項はありません。

以 上