



*Topics / Insight*

**2018年10月の注目ディール:  
イオングループがスーパーマーケット事業を再編**

2018年11月13日

**再編の概要**

イオングループは昨年12月発表の中期事業計画で明らかにしていた全国のスーパーマーケット事業(SM事業)の再編について、基本合意締結を経て、改めて具体的な手法を明らかにしました。再編は、8社の上場企業を含む14子会社を全国のエリア毎に経営統合するというものです。

エリア	対象会社 <sup>(注1)</sup>	統合方式	売上 <sup>(注2)</sup>	統合時期
北海道	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ イオン北海道(80.5%)</li> <li>▶ マックスバリュ北海道(57.4%)</li> </ul>	イオン北海道を存続会社とする吸収合併	3100億円	2020年3月
東北	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ マックスバリュ東北(70.1%)</li> <li>▶ イオンリテール東北カンパニー(100.0%)</li> </ul>	未定	2010億円	2020年3月
東海中部	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ マックスバリュ東海(69.2%)</li> <li>▶ マックスバリュ中部(66.6%)</li> </ul>	マックスバリュ東海を存続会社とする吸収合併	3900億円	2019年9月
近畿	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ ダイエー(100.0%)</li> <li>▶ 光洋(100.0%)</li> <li>▶ 近畿エリアの山陽マルナカ14店、マックスバリュ西日本8店</li> </ul>	山陽マルナカ14店舗をダイエー、マックスバリュ西日本8店を光洋がそれぞれ承継したのち、ダイエーを存続会社とする吸収合併	4310億円	2020年3月
中四国	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ マックスバリュ西日本(58.1%)</li> <li>▶ マルナカ(100.0%)</li> <li>▶ マルナカ山陽(100.0%)</li> </ul>	店舗譲渡後、マックスバリュ西日本を完全交換親会社とする株式交換(その後合併を視野に継続検討)	5310億円	2019年9月
九州	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ イオン九州(62.7%)</li> <li>▶ マックスバリュ九州(77.0%)</li> <li>▶ イオンストア九州(100.0%)</li> </ul>	3社による共同株式移転(その後、食品/非食品事業に再編を視野に継続協議)	4440億円	2019年9月

(注1) 括弧内は、イオン株式会社の持分比率。イオンの完全子会社以外の8社は上場会社。

(注2) 2017年度実績(2018年10月10日決算説明資料より)

**イオングループにおけるSM事業の位置づけ**

イオングループのSM事業は、2000年度には僅か0.3兆円であった営業収益が2017年度には3.2兆円まで増加し、それまで主力であったGMS事業の3.1兆円を超える主力事



## Topics / Insight

業に位置づけられるようになりました。2020年までの中期経営計画ではそのSM事業について、ブランド・インフラを共有して経営してきた事業会社の統合によって成長機会を拡大するとしています。

今回の地域別統合は、エリア毎に一定規模以上のSM事業会社を設立することにより、地域密着の深耕とビジネスモデルの変革の両方の実現を目指すものです。そのため、既存の会社組織の枠組みよりも地理的な枠組みが重視されました。当社が中四国エリアの山陽マルナカとマックスバリュ西日本の店舗の内、近畿エリアの店舗はダイエー若しくは光洋に事業譲渡されます。また、イオンリテールは東北カンパニーの事業のみを今回の事業統合の対象としています。一方で、九州エリアでは、将来的に食品事業と非食品事業とに分ける更なる再編を視野に入れながらも、統合会社設立を優先させる形となっています。

### ストラクチャーの観点から見た統合の注目点

もう一つの特徴として指摘できるのは、イオンが少数株主からの株式追加取得を想定していないということでしょう。統合ストラクチャーはエリアによって異なりますが、100%子会社同士の統合となる近畿エリアを除き、統合会社はいずれも上場を維持します。

近畿を除く5エリアにおける経営統合の内、イオンリテールから東北カンパニーを切り出すことが必要な東北エリアは、再編方式自体が未定。上場会社2社の統合である北海道エリアと東海中部エリアの統合方式はシンプルな吸収合併が採用されています。中四国エリアでは、株式交換によってマルナカ及び山陽マルナカをマックスバリュ西日本の100%子会社としたのち、2年後を目途に3社合併が想定されています。また、九州エリアでは、共同株式移転により、3社は新設の持株会社の子会社となります。

統合会社における株主構成は統合比率の影響を受けることとなりますが、当事会社全ての親会社であるイオンにとって、統合比率の有利不利は相殺されるため、その影響は大きなものにはならないと想定されます。また、少数株主からの株式取得もないため、新たな持ち出しも生じません。一方で、各社の少数株主にとっては、統合比率がその所有株式の資産価値にそのまま影響をもたらします。

### 統合比率の公正性を如何に保つかが課題

本来、少数株主の利益保護について責任を負うのは、それぞれの会社の取締役会です。加えて、親会社として意思決定権を握っているイオンも少数株主の利益保護に配慮する必要があります。その結果として、全ての当事会社の意思決定権を握っているイオンは、全ての会社の少数株主にとって公正となる統合比率を、担保することが求められる立場に置かれることとなりました。通常、少数株主の利益保護のために設置される第三者委



## *Topics / Insight*

員会やフェアネスオピニオンを提出する第三者機関が、一方の会社の少数株主の利益保護を目的としていることに照らしてみれば、イオンが負うべき責任の大きさとなすべきことの難しさがわかるでしょう。

また、現在、統合当事会社の株主に物言う株主といわれるアクティビストの名前は見当たりません。各社の財務状況には差がみられるため、一部の会社では割安な市場株価となっている可能性もあるでしょう。各社の時価総額が 200 億円から 800 億円規模であることから、彼らに狙われると大きな混乱を招くことも懸念されます。

少数株主の利益保護のために取らなければならない実務上の手続きは明確です。但し、それが形式的な要件を整えるだけの手続きに留まるならば、アクティビストの食い物にされるリスクは高まりますし、少数株主の利益が毀損されるリスクも高まります。統合比率の公正性が、第三者委員会等によってしっかりと保証されることを期待します。

### <問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: [info@benediconsulting.jp](mailto:info@benediconsulting.jp)

Web site: <http://benediconsulting.jp>