



平成 30 年 6 月 15 日

各位

会社名 株式会社ヤマダ電機
代表者名 代表取締役社長 桑野 光正
(コード番号 9831 東証第一部)
問合せ先 取締役兼執行役員専務 岡本 潤
(TEL : 0570-078-181)

会社名 株式会社ヤマダ・エスバイエルホーム
代表者名 代表取締役社長 宮原 年明
(コード番号 1919 東証第一部)
問合せ先 執行役員管理本部長 岩城 光宏
(TEL : 027-330-5750)

株式会社ヤマダ電機による株式会社ヤマダ・エスバイエルホームの 簡易株式交換による完全子会社化に関するお知らせ

株式会社ヤマダ電機（以下「ヤマダ電機」といいます。）及び株式会社ヤマダ・エスバイエルホーム（以下「エスバイエル」といいます。）は、本日開催の両社の取締役会において、ヤマダ電機を株式交換完全親会社とし、エスバイエル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。）を行うことを決議し、両社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、下記のとおりお知らせいたします。

なお、本株式交換は、ヤマダ電機においては、会社法第 796 条第 2 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、エスバイエルにおいては、平成 30 年 8 月 9 日に開催予定のエスバイエルの臨時株主総会における承認を受けた上で、平成 30 年 9 月 1 日を効力発生日として行う予定です。

本株式交換の効力発生日（平成 30 年 9 月 1 日予定）に先立ち、エスバイエルの普通株式（以下「エスバイエル株式」といいます。）は、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、平成 30 年 8 月 29 日付で上場廃止（最終売買日は平成 30 年 8 月 28 日）となる予定です。

1. 本株式交換の目的

ヤマダ電機は、昭和48年に個人電気店として創業して以来、家電専門小売業として「創造と挑戦」及び「感謝と信頼」の経営理念のもと、絶えずイノベーションを発揮しながら成長してまいりました。ヤマダ電機は、これまで革新的な発想で業界の常識を覆し、一歩先を見据えた積極的な経営、着実な資本政策の実行による財務体質の強化、経営資源の基盤強化により拡大を続け、現在、日本最大の家電量販店として唯一全都道府県に店舗を展開し、家電量販店としての新たなビジネスモデルを構築してまいりました。また、ヤマダ電機は、日本最大級のネットワーク・サービスの I o T 企業として、6,000 万件を越す各種会員のビッグデータの分析と活用により、「ゆりかごから墓場まで」の新たなサービス展開による「モノ（商品）からコト（サービス）、モノ＋コト」の提案を強化し、将来における持続的成長・発展のため、様々な挑戦を続けております。ヤマダ電機は、平成29年6月より、『家電から快適な住空間』をトータルコーディネート提案する店』をコンセプトに「家まるごと」のサービスを提供できる新業態店舗である「家電住まいる館」のオープン、エスバイエルや株式会社ヤマダ・ウッドハウス（以下「ウッドハウス」といいます。）を通じたスマートハウスの提案及び住設機器メーカーである株式会社ハウステックのヤマダ電機店舗内ショールームの展開を通じた B to B 及び B to C の新たな需要の拡大等、ヤマダ電機グループの経営資源を最大限に活かした取組みを積極的に行っております。

エスバイエルは従来の戸建住宅メーカーの枠に捉われない柔軟な発想で顧客のニーズに対応しており、その

創造的な経営方針とヤマダ電機の従来の家電量販店の枠に捉われない「創造と挑戦」の理念が一致し、ヤマダ電機が推進しているスマートハウスビジネスの展開加速のためにエスバイエルの戸建住宅のノウハウが有用であること、また、エスバイエルにとってもヤマダ電機と提携することで信用力が向上し営業力の強化につながることから、ヤマダ電機及びエスバイエルは、両社が強固なパートナーとなることが両社グループの一層の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至り、ヤマダ電機は、エスバイエル株式に対する公開買付けにより平成 23 年 10 月 4 日にエスバイエル株式 67,400,000 株を取得し、また、第三者割当増資の引き受けにより平成 23 年 10 月 12 日にエスバイエル株式 35,000,000 株を取得することにより、エスバイエル株式 102,400,000 株（発行済株式総数に対する割合：50.19%）を保有する同社の親会社となり、さらに、ヤマダ電機及びエスバイエルは、平成 23 年 11 月 8 日には両社の間で業務提携契約を締結いたしました。その後、ヤマダ電機は、平成 25 年 3 月 21 日に市場外取引によりエスバイエル株式 3,250,000 株を取得し、合計でエスバイエル株式 105,650,000 株（発行済株式総数に対する割合：51.78%）を保有するに至っております。

上記資本関係の構築・業務提携契約の締結後、両社は、テレビコマースやチラシ掲載等の共同販促、ヤマダ電機グループ一体での集中購買等の実施を通じて、ヤマダ電機グループ全体としての競争力の向上及び経営効率の改善を図ることによる企業価値向上を目指してまいりました。また、ヤマダ電機グループは、家電をコアに住宅・リフォーム・家具雑貨関係、金融、不動産、保険等、住まいに関する全てが一体となったソリューション提案ができる店舗として、「家電住まいる館」を平成 30 年 5 月末現在 30 店舗オープンさせており、かかる取り組みは、同店舗の近隣にあるエスバイエル又はウッドハウスの展示場への送客効果を生むなど、ヤマダ電機グループにおける来店客数の増加及び顧客獲得に繋がっております。

しかしながら、家電小売業界においては、少子高齢化、人口減、ネット社会の浸透等、時代背景や社会ニーズが目まぐるしく変化する市場環境にあること、国内住宅業界においては、長期的な人口減やそれに伴う新設住宅着工戸数の逡減が想定されており、また、住宅事業が雇用状況、地価・金利の動向、住宅関連政策・住宅税制等に起因する個人の消費動向の影響を強く受けることを踏まえると、ヤマダ電機としては、家電事業をコアに住宅事業のインフラ活用によるシナジーの可能性を追求した事業戦略を更に推し進めていくこと、また、エスバイエルにおいては、従来の新築重視から空家対策・リフォーム等の既存の住宅の有効活用を図るストック重視へのシフト等のビジネスモデルの変革や多角化、機動的に対応できる迅速な意思決定体制等を構築することが急務であると考えております。

かかる状況の下、エスバイエルをヤマダ電機の完全子会社とすることにより、ヤマダ電機グループ内のスピーディーかつ柔軟な意思決定や方針徹底の実現、ヤマダ電機が持つ各種ソリューションビジネスを最大限活用することによる更に強固な協業体制の構築、上場廃止による、親子上場に係る潜在的な利益相反の可能性の排除に伴う柔軟な経営体制の構築及び経費削減等、様々なメリットが見込まれることから、ヤマダ電機は、同社が住宅事業において持続的に成長戦略を実現していくためには本株式交換が最善の策であると判断し、エスバイエルに対して平成 29 年 12 月に本株式交換の申し入れを行いました。

また、エスバイエルは、平成 23 年のヤマダ電機との業務提携後、ヤマダ電機グループの一員として、事業戦略及び方針を共有し、積極的に営業展開を図りながら、創業者である小堀林衛氏起草の「住まいの哲学」の精神を連綿と受け継ぎ、伝統・個性・先進性を調和させたこだわりの住まいをお届けしてまいりました。

さらに、エスバイエルは、「住まいの哲学」の精神に加え、ヤマダ電機の「創造と挑戦」の精神を盛り込んだ、「常にお客様目線で技術の研鑽に努め、創造と挑戦の精神をもって豊かで快適な住まいづくりに貢献します。」との企業理念を掲げ、企業価値の向上に努めております。

しかしながら、住宅業界の環境は、国土交通省建築着工統計調査報告によれば平成 21 年度に 100 万戸を割った住宅着工戸数は若干回復したものの、少子高齢化及び人口減少といった背景から更なる回復は期待できず、厳しい状況が続くことが予想されます。そのような環境のもと、エスバイエルにおいては、ヤマダ電機との業務提携後、営業力強化のため社員の積極採用、分譲用土地の仕入れ強化、住宅展示場の建替えや改装、及び新規出展等を実施し、売上高は概ね回復傾向で推移するなど改革の成果は出てきておりますが、先行投資負担等の影響により、利益水準は改善するに至っておりません。

エスバイエルは、今後の住宅市場において、エスバイエルが継続して発展していくためには、これまでの新築重視の価値観を打破し、ストック重視へと戦略の転換を図るなど、これまで以上の柔軟な対応が求められており、経営資源の有効活用、多彩な販売チャネルの開拓、新たなビジネスモデルの構築等をスピーディーかつ

柔軟に実行していくことが必要であると考えています。これらを実行していくためには、自社の経営資源だけに留まらず、ヤマダ電機グループ全体の経営資源やネットワークを最大限活用し、ヤマダ電機グループ内の柔軟な資金調達手段を活用した効果的な営業活動の推進を目的とする大規模投資（住宅展示場の新規出展・改装、採用活動の強化等）を実施するなど、中長期的な観点での戦略、経営判断、グループシナジー（家電住まいの館による集客強化、資材の共同購買や業者開拓等）をより強く発揮することが必要と判断しました。

そして、エスパイエルは、このような状況を考慮し、今後エスパイエルが持続的に成長していくため、非上場となることで短期的な株式市場からの評価にとらわれない機動的な意思決定が可能になることによる経営の柔軟性向上、グループ戦略のより一層の強化、親子上場解消に伴う経費削減による経営の効率向上等の様々なメリット、業績悪化に伴い逼迫した財政状況を勘案し、本株式交換による完全子会社化が最善の策であると判断しました。

こうした認識の下、両社は、複数回にわたり協議を重ね、この度、ヤマダ電機がエスパイエルを株式交換により完全子会社とすることに合意いたしました。両社は、本株式交換により、ヤマダ電機グループの経営資源を最大限に活用した事業戦略の推進及び両社が持つ機能別子会社等のグループ内で分散している経営資源の集約によるバリューチェーンの最適化と最大化を図り、グループ間の連携をより一層強化することで両社の収益力と競争力の更なる向上を進めてまいります。また、本株式交換は、ヤマダ電機及びエスパイエルの両社の企業価値を向上させるものであり、両社の株主の皆様にとっても有益な組織再編になると考えております。

今回のヤマダ電機によるエスパイエルの完全子会社化後も、エスパイエルは、エスパイエルグループのブランドを維持し、長年にわたり高級注文住宅を中心に展開してまいりました「小堀」ブランドも継続することで市場に更に浸透させるべく努めるとともに、両社は、ヤマダ電機グループの経営理念である「創造と挑戦」及び「感謝と信頼」のもと、日本最大級のネットワーク・サービスのIoT企業としてのグループシナジーを最大化し、収益力及び企業価値の向上に取り組んでまいります。

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）	平成30年6月15日
本株式交換契約締結日（両社）	平成30年6月15日
臨時株主総会基準日公告日（エスパイエル）	平成30年6月18日（予定）
臨時株主総会基準日（エスパイエル）	平成30年7月3日（予定）
臨時株主総会開催日（エスパイエル）	平成30年8月9日（予定）
最終売買日（エスパイエル）	平成30年8月28日（予定）
上場廃止日（エスパイエル）	平成30年8月29日（予定）
本株式交換の効力発生日	平成30年9月1日（予定）

（注1）ヤマダ電機は、会社法第796条第2項の規定に基づく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ずに本株式交換を行う予定です。

（注2）本株式交換の効力発生日は、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、両社合意の上、変更されることがあります。

(2) 本株式交換の方式

本株式交換は、ヤマダ電機を株式交換完全親会社とし、エスパイエルを株式交換完全子会社とする株式交換になります。本株式交換は、ヤマダ電機においては、会社法第796条第2項に基づき、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、エスパイエルにおいては、平成30年8月9日に開催予定のエスパイエルの臨時株主総会において本株式交換契約の承認を受けた上で、平成30年9月1日を効力発生日として行われる予定です。

(3) 本株式交換に係る割当ての内容

	ヤマダ電機 (株式交換完全親会社)	エスバイエル (株式交換完全子会社)
本株式交換に係る割当比率	1	0.132
本株式交換により交付する株式数	ヤマダ電機の普通株式：12,973,022株（予定）	

(注1) 株式の割当比率

エスバイエル株式1株に対して、ヤマダ電機の普通株式（以下「ヤマダ電機株式」といいます。）0.132株を割当て交付いたします。ただし、ヤマダ電機が保有するエスバイエル株式（平成30年6月15日現在105,650,000株）については、本株式交換による株式の割当ては行いません。なお、上記表に記載の本株式交換に係る割当比率（以下「本株式交換比率」といいます。）は、本株式交換契約に従い、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社合意の上、変更されることがあります。

(注2) 本株式交換により交付するヤマダ電機株式の数

ヤマダ電機株式の数：12,973,022株（予定）

上記株式数は、平成30年2月28日時点におけるエスバイエル株式の発行済株式総数（204,018,184株）及び自己株式数（87,714株）並びに平成30年6月15日現在におけるヤマダ電機が保有するエスバイエル株式（105,650,000株）に基づいて算出しております。

ヤマダ電機は、本株式交換に際して、本株式交換によりヤマダ電機がエスバイエルの発行済株式（ただし、ヤマダ電機が保有するエスバイエル株式を除きます。）の全部を取得する時点の直前時（以下「基準時」といいます。）におけるエスバイエルの株主の皆様（ただし、ヤマダ電機を除きます。）に対し、その保有するエスバイエル株式に代えて、本株式交換比率に基づいて算出した数のヤマダ電機株式を割当て交付いたします。ヤマダ電機は、本株式交換により交付する株式として、その保有する自己株式を充当する予定であり、本株式交換における割当てに際して新たに株式を発行する予定はありません。なお、エスバイエルは、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、エスバイエルが保有する全ての自己株式（平成30年2月28日現在87,714株）及び基準時までエスバイエルが保有することとなる全ての自己株式（本株式交換に際して行使される会社法第785条第1項に基づく反対株主の株式買取請求に応じてエスバイエルが取得する自己株式を含みます。）を、基準時をもって消却する予定です。

本株式交換により割当て交付する株式数については、エスバイエル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

本株式交換により、ヤマダ電機の単元未満株式（100株未満の株式）を保有する株主が新たに生じることが見込まれます。特に、保有されているエスバイエル株式が758株未満であるエスバイエルの株主の皆様は、ヤマダ電機の単元未満株式のみを保有することとなる見込みであり、金融商品取引所市場においては、単元未満株式を売却することはできません。ヤマダ電機の単元未満株式を保有することとなる株主の皆様は、ヤマダ電機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。

① 単元未満株式の買取制度（1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、ヤマダ電機の単元未満株式を保有する株主の皆様が、ヤマダ電機に対して、その保有する単元未満株式を買い取ることを請求し、これを売却することができる制度です。

② 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項及びヤマダ電機の定款の規定に基づき、ヤマダ電機の単元未満株式を保有する株主の皆様が、ヤマダ電機に対して、その保有する単元未満株式の数と併せて1単元となる数の普通株式を売り渡すことを請求し、これを買増しすることができる制度です。

(注4) 1株に満たない端数の処理

本株式交換に伴い、ヤマダ電機株式1株に満たない端数の割当て交付を受けることとなるエスバイエルの株主の皆様に対しては、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（合計数に1株に満たない端数がある場合は、これを切り捨てるものとします。）に相当する数のヤマダ電機株

式を売却し、かかる売却代金をその端数に応じて交付いたします。

(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

エスバイエルは、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、該当事項はございません。

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

ヤマダ電機及びエスバイエルは、上記1.「本株式交換の目的」に記載のとおり、平成29年12月にヤマダ電機からエスバイエルに対して本株式交換について申し入れ、両社間で真摯に協議・交渉を重ねた結果、ヤマダ電機がエスバイエルを完全子会社とすることが、ヤマダ電機及びエスバイエルの企業価値向上にとって最善の判断と考えるに至りました。

ヤマダ電機及びエスバイエルは、下記(4)「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本株式交換に用いられる上記2.(3)「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その他本株式交換の公正性・妥当性を確保するため、ヤマダ電機は野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を、エスバイエルはみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)をそれぞれ第三者算定機関として選定し、また、ヤマダ電機は西村あさひ法律事務所を、エスバイエルは霞が関パートナーズ法律事務所をそれぞれリーガル・アドバイザーとして選定し、本格的な検討を開始しました。

ヤマダ電機は、本株式交換に用いられる株式交換比率の算定を依頼した野村證券から受領した株式交換比率算定書、西村あさひ法律事務所からの助言、ヤマダ電機がエスバイエル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、慎重に協議・検討した結果、本株式交換比率はそれぞれの株主にとって妥当であるものと判断しました。

エスバイエルは、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、本株式交換に用いられる株式交換比率の算定を依頼したみずほ証券から平成30年6月14日付で受領した株式交換比率算定書、霞ヶ関パートナーズ法律事務所からの助言、エスバイエル及びその支配株主であるヤマダ電機との間で利害関係を有しない独立した外部の有識者である、江尻隆氏(弁護士、名取法律事務所)、井上寅喜氏(公認会計士、株式会社アカウントティングアドバイザー)、及びエスバイエルの社外監査役・独立役員である山寄一夫氏の3名によって構成される第三者委員会(以下「第三者委員会」といいます。)から平成30年6月14日付で受領した本株式交換の目的は正当かつ合理的であり、本株式交換の条件は公正であり、本株式交換の交渉過程の手続は公正であり、エスバイエルの取締役会が本株式交換を行うとの決議を行うことが、エスバイエルの少数株主にとって不利益なものではない旨の答申書、ヤマダ電機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、本株式交換比率により本株式交換を行うことについて慎重に協議・検討しました。そして、本株式交換比率は、下記(2)②「算定の概要」に記載のとおり、みずほ証券から受領した株式交換比率の算定結果のうち、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。)の算定レンジの範囲内であり、また、市場株価基準法の算定レンジの範囲内であることから合理的な水準にあり、エスバイエル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ことから、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しました。

このように、ヤマダ電機及びエスバイエルは、それぞれの第三者算定機関から得た株式交換比率の算定結果及び助言並びにそれぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を参考に、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慎重に検討し、両社の財務状況、業績動向、株価動向等を総合的に勘案した上、両社間で株式交換比率について慎重に交渉を複数回にわたり重ねた結果、本株式交換比率はそれぞれの株主にとって妥当であるものとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うこととし、本日、両社の取締役会決議により、両社間で本株式交換契約を締結することを決定しました。

なお、本株式交換比率は、本株式交換契約に従い、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社合意の上、変更されることがあります。

(2) 算定に関する事項

① 算定機関の名称及び上場会社との関係

ヤマダ電機の第三者算定機関である野村證券及びエスバイエルの第三者算定機関であるみずほ証券は、いずれも、ヤマダ電機及びエスバイエルからは独立した算定機関であり、ヤマダ電機及びエスバイエル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。

② 算定の概要

野村證券は、ヤマダ電機及びエスバイエルの株式がそれぞれ金融商品取引所に上場しており、それぞれ市場株価が存在することから、市場株価平均法（算定基準日である平成 30 年 6 月 14 日を基準日として、東京証券取引所における算定基準日の株価終値、平成 30 年 6 月 8 日から算定基準日までの直近 5 営業日の終値平均値、平成 30 年 5 月 15 日から算定基準日までの直近 1 ヶ月間の終値平均値、平成 30 年 3 月 15 日から算定基準日までの直近 3 ヶ月間の終値平均値、平成 29 年 12 月 15 日から算定基準日までの直近 6 ヶ月間の終値平均値を採用しております。）を、また、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。

各評価方法によるヤマダ電機の 1 株当たりの株式価値を 1 とした場合のエスバイエルの評価レンジは、以下のとおりとなります。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価平均法	0.124～0.132
DCF 法	0.097～0.133

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、ヤマダ電機、エスバイエル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。野村證券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、また、両社の各々の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、両社の経営陣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。

野村證券が DCF 法による算定の前提としたヤマダ電機の利益計画においては、大幅な増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、平成 30 年 3 月期においては新業態店舗（家電住まいる館）への業態変更（改装）を考慮した在庫の入れ替え、部門間在庫バランスの適正化による仕入絶対額の大幅な減少や政策的在庫処分を戦略的に行った結果、売上総利益が縮減したこと、またエスバイエルにおける大幅減益が生じたこと等の一過性の要因が生じたものの、平成 31 年 3 月期においては売上と連動した仕入に伴う売上総利益の正常化、新業態店舗（家電住まいる館）への業態変更に伴う利益貢献、エスバイエルにおける業績回復、エスバイエルの上場維持コストの削減、平成 30 年 3 月期に実施した株式会社ナカヤマの子会社化及び合併に伴う利益貢献が見込まれることにより、対前事業年度と比較し営業利益 33,359 百万円の増加を見込んでおります。なお、当該事業計画は、ヤマダ電機より提供された本株式交換の実施を前提としたものです。

一方、野村證券が DCF 法による算定の前提としたエスバイエルの利益計画においては、大幅な増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、平成 31 年 2 月期は前事業年度と比較し営業利益 1,299 百万円の増加を見込んでおり、これは展示場出展や採用強化及び家電住まいる館との連携強化などのヤマダ電機とのグループシナジーを活かした営業体制強化に伴い売上高の増加が見込まれること、エスバイエルの上場維持コストの削減が見込まれること、また、リフォーム事業において、前事業年度に受注した特殊大型案件（延べ 1 万室の原状回復工事）の適正な利益の確保が見込まれることによるものです。平成 32 年 2 月期は前事業年度と比較し営業利益 937 百万円の増加、平成 33 年 2 月期は前事業年度と比較し営業利益 793 百万円の増加を見込んでおり、これらは前述の展示場出展や採用強化及

び家電住まいの館との連携強化などのヤマダ電機とのグループシナジーを活かした営業体制強化に伴い売上高の増加が見込まれること、エスバイエルの上場維持コストの削減が見込まれること、住宅関連子会社における間接部門の集約に伴うコスト削減が見込まれることによるものです。なお、当該事業計画は、エスバイエルより提供されヤマダ電機により確認された本株式交換の実施を前提としたものです。

他方、みずほ証券は、ヤマダ電機及びエスバイエルの株式が金融商品取引所に上場しており、それぞれ市場株価が存在することから、市場株価基準法を、また両社の将来の事業活動の状況を評価に反映するため、DCF法を用いて算定を行っております。

みずほ証券は、市場株価基準法においては、平成30年6月14日を算定基準日として、ヤマダ電機については、東京証券取引所における算定基準日の株価終値、算定基準日から遡る直近5営業日までの期間、1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用しております。エスバイエルについては、東京証券取引所における算定基準日の株価終値、算定基準日から遡る直近5営業日までの期間、1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用しております。DCF法においては、みずほ証券は、ヤマダ電機について、ヤマダ電機が作成した平成31年3月期から平成34年3月期までの財務予測に基づく将来キャッシュ・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企業価値や株式価値を評価しております。割引率は4.6%~5.6%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として-0.5%~+0.5%を採用しております。なお、みずほ証券がDCF法の採用に当たり前提とした、ヤマダ電機の事業計画において、大幅な増益を見込んでいる事業年度があります。具体的には、平成30年3月期においては新業態店舗（家電住まいの館）への業態変更（改装）を考慮した在庫の入れ替え、部門間在庫バランスの適正化による仕入絶対額の大幅な減少や政策的在庫処分を戦略的に行った結果、売上総利益が縮減したこと、またエスバイエルにおける大幅減益が生じたこと等の一過性の要因が生じたものの、平成31年3月期においては売上と連動した仕入に伴う売上総利益の正常化、新業態店舗（家電住まいの館）への業態変更に伴う利益貢献、エスバイエルにおける業績回復、平成30年3月期に実施した株式会社ナカヤマの子会社化及び合併に伴う利益貢献により、対前事業年度と比較し営業利益33,236百万円の増加を見込んでおります。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。他方、エスバイエルについては、エスバイエルが作成した平成31年2月期から平成34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や株式価値を評価しております。割引率は4.2%~5.2%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として-0.5%~+0.5%を採用しております。なお、みずほ証券がDCF法の採用に当たり前提とした、エスバイエルの事業計画において、大幅な増益を見込んでいる事業年度があります。平成31年2月期は前事業年度と比較し、営業利益1,275百万円増を見込んでおります。これは、展示場出展や採用強化、及び家電住まいの館との連携強化などのヤマダ電機とのグループシナジーを活かした営業体制強化に伴い、売上高の増加が見込まれることによるものです。また、リフォーム事業において、前事業年度に受注した特殊大型案件（延べ1万室の原状回復工事）の適正な利益の確保が見込まれることによるものです。平成32年2月期は前事業年度と比較し、営業利益394百万円増、平成33年2月期は前事業年度と比較し、営業利益586百万円増、平成34年2月期は前事業年度と比較し、営業利益491百万円増を見込んでおります。これは、前述の展示場出展や採用強化、及び家電住まいの館との連携強化などのヤマダ電機とのグループシナジーを活かした営業体制強化に伴い、売上高の増加が見込まれることによるものです。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。

各評価方法によるエスバイエル株式1株に対するヤマダ電機株式の割当株数の適正レンジに関する算定結果は、以下のとおりとなります。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価基準法	0.112~0.146
DCF法	0.054~0.143

みずほ証券は、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、それらの資料及び情報等が、すべ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、両社並びにその子会社及び関連会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各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。加えて両社の将来の経営成績、事業見通し及び財務状況予測については、両社の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的にかつ適切な手段に従って準備・作成されていることを前提としております。

また、みずほ証券が提出した株式交換比率の算定結果は、本株式交換における株式交換比率の公平性について意見を表明するものではありません。

(3) 上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換により、その効力発生日である平成 30 年 9 月 1 日（予定）をもって、ヤマダ電機は、エスバイエルの完全親会社となり、エスバイエル株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、平成 30 年 8 月 29 日付で上場廃止（最終売買日は平成 30 年 8 月 28 日）となる予定です。上場廃止後は、エスバイエル株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。

エスバイエル株式が上場廃止となった後も、本株式交換によりエスバイエルの株主の皆様は割り当てられるヤマダ電機株式は、東京証券取引所に上場されており、本株式交換の効力発生日以後も金融商品取引所市場での取引が可能であることから、エスバイエル株式を 758 株以上保有し本株式交換によりヤマダ電機の単元株式数である 100 株以上のヤマダ電機株式の割当てを受けるエスバイエルの株主の皆様に対しては、引き続き株式の流動性を提供できるものと考えております。

一方、758 株未満のエスバイエル株式を保有するエスバイエルの株主の皆様には、ヤマダ電機の単元株式数 100 株に満たないヤマダ電機株式が割り当てられます。そのような単元未満株式については、金融商品取引所市場において売却することはできませんが、単元未満株式を保有することとなる株主の皆様は、ヤマダ電機に対し、その保有する単元未満株式を買い取ることを請求することが可能です。また、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ヤマダ電機から買い増すことも可能です。かかる取扱いの詳細については、上記 2.（3）（注 3）「単元未満株式の取扱い」をご参照ください。

また、本株式交換によりエスバイエルの株主の皆様は割り当てられるヤマダ電機株式 1 株に満たない端数が生じた場合における端数の処理の詳細については、上記 2.（3）（注 4）「1 株に満たない端数の処理」をご参照ください。

なお、エスバイエルの株主の皆様は、最終売買日である平成 30 年 8 月 28 日（予定）までは、東京証券取引所において、その保有するエスバイエル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

ヤマダ電機は既にエスバイエルの発行済株式総数の 51.78%（平成 30 年 2 月 28 日現在）を保有する同社の親会社であることから、両社は、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 独立した第三者算定機関からの算定書の取得

ヤマダ電機は、第三者算定機関である野村證券を選定し、平成 30 年 6 月 15 日付で、株式交換比率に関する算定書を取得しました。算定書の概要については、上記 3.（2）「算定に関する事項」をご参照ください。

一方、エスバイエルは、第三者算定機関であるみずほ証券を選定し、平成 30 年 6 月 14 日付で、株式交換比率に関する算定書を取得しました。算定書の概要については、上記 3.（2）「算定に関する事項」をご参照ください。

なお、ヤマダ電機及びエスバイエルは、いずれも、それぞれの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）は取得しておりません。

② 独立した法律事務所からの助言

ヤマダ電機は、リーガル・アドバイザーとして、西村あさひ法律事務所を選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について法的助言を受けております。

なお、西村あさひ法律事務所は、ヤマダ電機及びエスバイエルから独立しており、ヤマダ電機及びエスバイエルとの間に重要な利害関係を有しません。

一方、エスバイエルは、リーガル・アドバイザーとして、霞が関パートナーズ法律事務所を選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について法的助言を受けております。

なお、霞が関パートナーズ法律事務所は、ヤマダ電機及びエスバイエルから独立しており、ヤマダ電機及びエスバイエルとの間に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

ヤマダ電機は既にエスバイエルの発行済株式総数の 51.78% (平成 30 年 2 月 28 日現在) を保有する同社の親会社であることから、エスバイエルは、利益相反を回避するため、以下の措置を実施しております。

① エスバイエルにおける利害関係を有しない第三者委員会からの答申書の取得

エスバイエルは、平成 30 年 2 月 14 日、本株式交換がエスバイエルの少数株主にとって不利益な条件のもとで行われることを防止するため、第三者委員会を設置し、本株式交換を検討するに当たって、第三者委員会に対し、(a) 本株式交換の目的の正当性・合理性 (本株式交換がエスバイエルの企業価値の向上に資するかを含む。)、(b) 本株式交換の条件の公正性 (株式交換比率の妥当性を含む。)、(c) 本株式交換における交渉過程の手続の公正性、(d) 本株式交換がエスバイエルの少数株主にとって不利益なものでないかについて、諮問いたしました。

第三者委員会は、平成 30 年 2 月 15 日から平成 30 年 6 月 14 日までに、合計 9 回の会合を開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。第三者委員会は、かかる検討に当たり、エスバイエルから、本株式交換の目的、本株式交換に至る背景、エスバイエルの財務状態を含む企業価値の内容、並びに株式交換比率を含む本株式交換の諸条件の交渉経緯及び決定過程についての説明を受けており、また、みずほ証券から本株式交換における株式交換比率の評価に関する説明を受けております。また、第三者委員会は、エスバイエルのリーガル・アドバイザーである霞が関パートナーズ法律事務所から、本株式交換に係るエスバイエルの取締役会の意思決定の方法及び過程等に関する説明を受けております。第三者委員会は、かかる経緯のもと、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、本株式交換の目的は正当かつ合理的であり、本株式交換の条件は公正であり、本株式交換の交渉過程の手続は公正であり、本株式交換を行うことの決議をエスバイエルの取締役会が行うことが、エスバイエルの少数株主にとって不利益なものではない旨の答申書を、平成 30 年 6 月 14 日付で、エスバイエルの取締役会に対して提出しております。

② エスバイエルにおける利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

エスバイエルの取締役のうち、山田昇氏及び新井仁氏はヤマダ電機の取締役を、また、増田文彦氏はヤマダ電機の住宅事業推進室長を、それぞれ兼務していることから、利益相反を回避するため、エスバイエルの取締役会における本株式交換に係る審議及び決議には参加しておらず、また、エスバイエルの立場において本株式交換の協議及び交渉に参加しておりません。

また、エスバイエルの監査役のうち、五十嵐誠氏は、ヤマダ電機の監査役を兼務していることから、利益相反を回避するため、エスバイエル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おらず、何らの意見表明も行っておりません。

エスバイエルの取締役会における本株式交換に関する議案は、エスバイエルの取締役 7 名のうち、山田昇氏、新井仁氏、及び増田文彦氏を除く 4 名の全員一致により承認可決されており、かつ、かかる議

案の審議には、エスバイエルの監査役4名のうち、五十嵐誠氏を除く監査役3名が出席し、その全員が本株式交換を行うことにつき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

	株式交換完全親会社	株式交換完全子会社
(1) 名称	株式会社ヤマダ電機	株式会社ヤマダ・エスバイエルホーム
(2) 所在地	群馬県高崎市栄町1番1号	群馬県高崎市栄町1番1号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 桑野 光正	代表取締役社長 宮原 年明
(4) 事業内容	家庭電化製品小売	住宅事業、リフォーム事業、不動産賃貸事業、その他（リース事業等）
(5) 資本金	71,058百万円 (平成30年3月31日現在)	9,068百万円 (平成30年2月28日現在)
(6) 設立年月日	昭和53年6月1日	昭和26年6月14日
(7) 発行済株式数	966,489,740株 (平成30年3月31日現在)	204,018,184株 (平成30年2月28日現在)
(8) 決算期	3月31日	2月末日
(9) 従業員数	(連結) 19,752人 (平成30年3月31日現在)	(連結) 1,244人 (平成30年2月28日現在)
(10) 主要取引先	パナソニックコンシューマーマーケティング株式会社、日立コンシューマ・マーケティング株式会社、シャープマーケティングジャパン株式会社、東芝コンシューママーケティング株式会社、株式会社三菱電機ライフネットワーク	株式会社ヤマダ電機、株式会社ヤマダトレーディング、ナイス株式会社、株式会社LIXIL
(11) 主要取引銀行	株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社東和銀行、株式会社群馬銀行、株式会社八十二銀行、株式会社北越銀行	株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社りそな銀行
(12) 大株主及び持株比率	ゴールドマンサックスインターナショナル（常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社） 8.73%	株式会社ヤマダ電機 51.78%
	株式会社テックプランニング 8.16%	キシシタ建資株式会社 1.28%
	ソフトバンクグループ株式会社 6.04%	株式会社LIXIL 1.25%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口） 5.84%	ゴールドマンサックスインターナショナル（常任代理人） ゴールドマンサックス証券株式会社 1.14%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） 4.42%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） 1.01%
	山田 昇 3.07%	松井証券株式会社 0.99%

	日本トラスティ・サービス 信託銀行株式会社（信託口 9）	2.58%	日本トラスティ・サービ ス信託銀行株式会社（信 託口5）	0.95%
	ステート ストリート バ ンク ウェスト クライア ント トリーティー505 234（常任代理人 株式 会社みずほ銀行決済営業 部）	2.46%	日本トラスティ・サービ ス信託銀行株式会社（信 託口1）	0.84%
	イーシーエム エムエフ （常任代理人 立花証券株 式会社）	2.25%	日本トラスティ・サービ ス信託銀行株式会社（信 託口2）	0.76%
	株式会社群馬銀行	2.18%	カブドットコム証券株式 会社	0.64%
	（平成30年3月31日現在）		（平成30年2月28日現在）	

(13) 当事会社間の関係

資 本 関 係	ヤマダ電機は、エスバイエルの発行済株式総数の51.78%（平成30年2月28日現在）を保有しており、同社の親会社であります。
人 的 関 係	ヤマダ電機の取締役2名及び監査役1名がエスバイエルの取締役又は監査役に就任しております。また、ヤマダ電機は、エスバイエルより2名を出向者として受け入れております。
取 引 関 係	エスバイエルは、ヤマダ電機から家電製品等の仕入れ、住宅建築受託及びリフォーム工事の請負等を行っております。また、エスバイエルは、ヤマダ電機より長期資金の借入を行っており、金融機関からの借入についてヤマダ電機が債務保証及び担保提供を行っております。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	エスバイエルは、ヤマダ電機の連結子会社であり、ヤマダ電機とエスバイエルは、相互に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	ヤマダ電機（連結）			エスバイエル（連結）		
	平成28年 3月期	平成29年 3月期	平成30年 3月期	平成28年 2月期	平成29年 2月期	平成30年 2月期
連 結 純 資 産	557,722	585,547	588,740	4,380	4,100	1,348
連 結 総 資 産	1,146,722	1,159,456	1,175,568	28,047	24,401	31,705
1株当たり連結純資産(円)	666.03	697.46	731.57	21.28	19.89	6.38
連 結 売 上 高	1,612,735	1,563,056	1,573,873	47,723	43,686	49,185
連 結 営 業 利 益	58,158	57,895	38,763	452	△60	△961
連 結 経 常 利 益	62,734	66,040	47,335	423	△74	△948
親会社株主に帰属する 当 期 純 利 益	30,395	34,528	29,779	278	△290	△2,758
1株当たり連結当期純利益 (円)	38.22	43.00	36.77	1.36	△1.42	△13.53
1株当たり配当金(円)	12.00	13.00	13.00	—	—	—

（単位：百万円。特記しているものを除く。）

5. 本株式交換後の状況

		株式交換完全親会社
(1)	名 称	株式会社ヤマダ電機
(2)	所 在 地	群馬県高崎市栄町1番1号
(3)	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 三嶋 恒夫(注1)
(4)	事 業 内 容	家庭電化製品小売
(5)	資 本 金	71,058 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。

(注1) 平成30年6月28日開催予定のヤマダ電機の定時株主総会にて取締役として選任いただく予定です。

6. 会計処理の概要

本株式交換は、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

エスバイエルは、既にヤマダ電機の連結子会社であるため、本株式交換によるヤマダ電機及びエスバイエルの業績への影響は、いずれも軽微であると見込んでおります。

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

ヤマダ電機は、既にエスバイエルの発行済株式総数の51.78%を保有する同社の支配株主であることから、本株式交換は、エスバイエルにとって支配株主との取引等に該当いたします。

エスバイエルが平成30年6月7日に開示した「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」において、「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、以下のとおり記載されております。

「当社は、親会社との間で、親会社及び当社が両社の社会的責任を負う上場企業としての地位を互いに尊重した上で、親会社及び当社の更なる成長・発展、企業価値の向上を目指すことを目的とした業務提携契約を締結しており、かかる契約に基づく取引を実施することで、親会社との取引の適正性を確保し、少数株主の保護を図っております。」

エスバイエルは、本株式交換を検討するに当たり、上記3.(4)「公正性を担保するための措置」及び上記3.(5)「利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、その公正性を担保し、利益相反を回避するための各措置を講じており、かかる対応は「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」の記載内容に適合していると考えております。

(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、エスバイエルにとって支配株主との取引等に該当することから、エスバイエルは、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、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」及び上記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上で判断しております。

(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

エスバイエルは、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、本株式交換がエスバイエル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、第三者委員会を設置しまし

た。

エスバイエルは、本株式交換を検討するに当たって、第三者委員会に対し、(a) 本株式交換の目的の正当性・合理性（本株式交換がエスバイエルの企業価値の向上に資するかを含む。）、(b) 本株式交換の条件の公正性（株式交換比率の妥当性を含む。）、(c) 本株式交換における交渉過程の手続の公正性、(d) 本株式交換がエスバイエルの少数株主にとって不利益なものでないかについて、諮問いたしました。

その結果、第三者委員会からは、平成 30 年 6 月 14 日付で、上記 (a) に関しては、本株式交換によって得られる種々の効果によりエスバイエルの企業価値の向上が見込まれるとのエスバイエルの判断には十分合理性が認められ、またエスバイエルの少数株主がヤマダ電機の株主となることにより上記企業価値向上の利益を享受できるとのエスバイエルの判断は特段不合理とはいえないことから、本株式交換の目的には正当性・合理性を認められること、上記 (b) に関しては、本株式交換比率の算定には合理的な評価手法が用いられており、恣意的な数値操作あるいは非合理的な算出根拠等は見受けられないこと、また、本株式交換比率はエスバイエルとヤマダ電機との間で真摯かつ継続的な交渉を経て決定されたものであることから、本株式交換の条件の公正性は確保されていると認められること、上記 (c) に関しては、本株式交換及びこれに基づくエスバイエル完全子会社化への対応及び検討に向けた過程の中で、本株式交換の条件、とりわけ交換比率の公正性の担保、また交換条件及び交換比率の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、本株式交換における交渉過程の手続には公正性があると判断されること、及び上記 (d) に関しては、上記 (a) 乃至 (c) その他の事項に関する検討結果を総合的に勘案すれば、エスバイエルの取締役会が本株式交換を行うとの決議を行うことが、エスバイエルの少数株主にとって不利益なものではない旨の答申書を入手しております。

以上

(参考) 当期連結業績予想及び前期連結実績

ヤマダ電機

(単位：百万円)

	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 (平成 31 年 3 月期)	1,712,000	72,100	80,100	44,800
前期実績 (平成 30 年 3 月期)	1,573,873	38,763	47,335	29,779

エスバイエル

(単位：百万円)

	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 (平成 31 年 2 月期)	50,000	300	200	100
前期実績 (平成 30 年 2 月期)	49,185	△961	△948	△2,758