



2021年9月24日

各 位

会 社 名 株式会社関西スーパーマーケット  
代表者名 代表取締役社長 福谷 耕治  
証券コード 9919 (東証第一部)  
問合せ先 常務取締役経営企画室長 中西 淳  
TEL 072-772-0341 (代表)  
URL <http://www.kansaisuper.co.jp/>

## エイチ・ツー・オー リテイリング グループとオーケー株式会社の 各提案に対する当社の見解について

当社は、2021年8月31日付当社プレスリリース「当社とエイチ・ツー・オー リテイリング グループの経営統合（資本業務提携）、株式交換によるイズミヤ株式会社及び株式会社阪急オアシスの完全子会社化、親会社の異動、吸収分割による持株会社体制への移行、商号変更その他の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」（以下「本経営統合プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社（以下「H2O リテイリング」といいます。）、イズミヤ株式会社（以下「イズミヤ」といいます。）及び株式会社阪急オアシス（以下「阪急オアシス」といいます。）との間で、H2O リテイリングが当社を子会社とするとともに、当社が当社事業を営む新会社、イズミヤ及び阪急オアシスを傘下に置く持株会社体制に移行することにより、当社と H2O リテイリング、イズミヤ及び阪急オアシスの事業を統合すること（以下「本経営統合」といいます。）に関し、H2O リテイリング、イズミヤ及び阪急オアシスとの間で、同日付で、経営統合に関する契約書（以下「本経営統合契約」といいます。）を締結し、その旨公表しております。

一方、本経営統合プレスリリースにおいてもお知らせしておりましたとおり、当社においては、2021年6月上旬に、オーケー株式会社（以下「オーケー」といいます。）からも、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、当社を連結子会社化することを前提とした資本業務提携の提案（以下「オーケー提案」といいます。）を受領しておりました。そして、2021年7月下旬には、オーケー提案は、当社の連結子会社化ではなく、完全子会社化（非公開化）を前提としたものに変更されました（かかる変更後のオーケー提案に係る取引を「本非公開化取引」といいます。）。

当社取締役会においては、オーケー提案が当社の企業価値及び当社株主の皆様の利益に大きく影響する事項であるという認識に立ち、2021年7月上旬に、独立社外取締役4名及びM&Aに深い知見を有する独立した弁護士1名からなる特別委員会を設置し、独立した各種アドバイザーの助言を得つつ、公平・中立の立場から、本経営統合及び本非公開化取引について詳細に比較検討をしていただき、その結果、本経営統合を実施すべきという勧告を受領したことも踏まえ、当社の企業価値・株主の皆様利益という観点から、本非公開化取引よりも、本経営統合の方が望ましいと判断するに至ったことから、本経営統合契約の締結を決定しております。

今般、当社において、なぜ、当社の企業価値・株主の皆様利益という観点から、本非公開化取引よりも、本経営統合の方が望ましいと判断するに至ったのかについて、下記のとおりご説明いたします。また、別添の「H2O リテイリンググループとの経営統合に関するFAQ」（以下「FAQ」といいます。）も併せてご参照ください。

なお、本経営統合に関しては、当社は、2021年9月14日の労使協議会において、労働組合より賛同表明を得ておりますので、その点も併せてお知らせいたします。

記

● 当社の見解の概要

当社の特別委員会及び取締役会において、公正な手続のもとで、真摯に検討を尽くし、H2O リテイリング及びオーケーの提案を比較検討した結果、当社は、大要以下の理由から、当社の企業価値・株主の皆様との利益という観点に照らし、本非公開化取引よりも本経営統合の方が望ましいと考えており、本経営統合こそが当社及び当社の株主の皆様にとって最善の選択であると確信しております。詳細については、下記一から六をご参照ください。

	本経営統合 (H2O リテイリング)	本非公開化取引 (オーケー)
基本的な企業理念・経営方針等の相違 (下記一)	■ 企業理念やビジョン、とりわけ ESG の「S」(従業員・地域社会等)の重視など、共通する部分が多く、親和性が高いため、シナジー実現のための施策の導入・実施も容易である	■ 企業理念や業態そのものに大きな相違があり、企業文化等において相容れない部分が多く、シナジー実現のための施策の導入・実施が困難である
これまでの提携実績の有無 (下記二)	■ 2016 年以降、提携関係にあり、商品の共同仕入れや共同開発、ポイントの共通化等の各種提携の実績がある	■ H2O リテイリングとの提携関係の解消を余儀なくされ、オーケーとの間で改めて一から提携関係を構築する必要がある
中長期におけるシナジーの拡がりの可能性 (下記三)	■ H2O リテイリンググループは、スーパーマーケット以外にも幅広く小売業を展開しており、店舗とデジタルを融合した顧客拡大政策を推進するなど、将来的なシナジーの拡がりの可能性がある	■ ディスカウントストア業態のオーケーでは、H2O リテイリンググループとの提携のような様々な小売業態におけるシナジーの拡がりは期待できない
株式の継続保有によるシナジー効果の享受の可否 (下記四)	■ 少数株主の皆様は、当社株式を継続保有することが可能であり、今後実際に創出されるシナジー効果を享受できる	■ 少数株主の皆様は、強制的に排除され、その意に関わらず、当社株式を継続保有することができず、(買付価格以外に) 今後実際に創出されるシナジー効果を享受できない
当社株主の皆様が得ることとなる経済的価値 (下記五)	■ 本経営統合後の当社株式の理論価値は、独立した第三者算定機関 2 社の評価によれば、①2,400 円～3,018 円、又は、②1,787 円～3,128 円とされる	■ 本非公開化取引における公開買付け等の価格は 2,250 円とされる
取引の実現可能性 (下記六)	■ 既に本経営統合契約を締結済みであり、当社の臨時株主総会で所定の議案が承認可決されれば、取引は確実に実行される	■ 当社による本経営統合の撤回、当社の取締役会がオーケー提案に真に賛同することその他の前提条件が付されており、取引が実現する保証はない

## 一 基本的な企業理念・経営方針等の相違

### 1. 企業理念・ビジョンの相違

当社は、その企業理念（経営理念）として、次のように謳っております。

「普段の食生活をより豊かにする事により、地域のお客様から信頼を得、社会に貢献する」

当社は、この企業理念のもと、お客様目線の店づくり、従業員目線の職場づくり、地域社会への貢献を通じて問題解決を行う「トータルソリューション型スーパーマーケット」の実現を目指しております。そして、これを実現するための中長期的な経営戦略の3つの柱として、①健康経営、②生産性の向上、③教育を掲げております。なぜなら、当社において中長期的に上記企業理念を達成し、企業価値を向上させていくためには、当社の人的資本（従業員）が鍵となるためです。当社従業員が心身ともに健康であることを前提に、デジタル化による業務の効率化や、接客力向上等のための教育の充実を図っていくことが必須であると考えております。また、当社は、地域のお客様のためのスーパーマーケットであることが事業の継続的な発展の基盤になるとの考えの下、環境保全や社会貢献活動を通じて地域社会の利益に配慮するサステナビリティ経営にも積極的に取り組んでおります。

そして、H2O リテイリングを最終親会社とする企業グループ（以下「H2O リテイリンググループ」といいます。）も、「地域住民への生活モデルの提供を通して、地域社会になくてはならない存在であり続けること」を企業の基本理念とし、「地域との絆づくり」を柱に、サステナビリティ経営を推進しており、かかる基本理念のもと、イズミヤ及び阪急オアシスにおいて食品スーパーマーケットを運営しております。また、H2O リテイリンググループは、グループ全体として、人材の活性化を図り、個人と組織のパフォーマンスを最大化すべく、人材育成への取組みを推進しております。

そのため、当社と H2O リテイリンググループとの間では、関西圏の地域社会に根差し、地域の皆様から支持される商品・サービスを提供することを目指し、そのために人的資本（従業員）の維持・充実を図る点で、その企業理念・ビジョンを共通にしております。これが、当社が 2016 年 10 月 27 日に H2O リテイリングとの間で資本業務提携契約を締結し、今日まで各種の協業を進めてきた最大の理由でもあります。

一方、オーケーは、「高品質・Everyday Low Price」を経営方針に掲げており、これに基づき、特売を廃止し、品質の高い商品を競合店の特売価格に負けない売価で毎日提供する各施策を導入しているとのことです。当社としては、オーケーの経営方針の要諦は徹底したコスト削減による低価格販売にあるものと理解しており、従業員の利益や地域社会への貢献を重視する当社の企業理念とは相違する側面があるものと考えております。

スーパーマーケットの経営統合に際しては、商品仕入れ、在庫管理、配送・物流、店舗運営、新規出店等の様々なオペレーションにおける統合を推進する必要があるところ、上記のような企業理念・ビジョンの親和性を欠く場合、各オペレーションの統合が事実上困難となります。下記 2. 以下でも個別に述べますが、このような経営方針・ビジョンの相違があることから、オーケーとの経営統合によるシナジーの実現は容易ではないと考えております。

### 2. 基本的な業態の相違（顧客層・商品構成や店舗運営手法の相違）

当社と H2O リテイリンググループのイズミヤ及び阪急オアシスは、いずれも食品スーパーマーケットを運営し、また、いずれも関西圏において比較的小さな商圈を前提に、毎日の食生活を豊かにする、地域に密着した品揃え型スーパーマーケットとして店舗運営を行ってまいりました。他方、オーケーは、量販型ディスカウントストアであり、首都圏の主要幹線道路（国道 16 号線）沿いを中心に、比較的広い

商圈を前提とした店舗を展開しております。

このような業態の相違に伴い、両者は顧客層も相違しているところがあります。店舗ごとの特性もあるため一概には言えないものの、当社とイズミヤ及び阪急オアシスは、店舗から徒歩圏内の近隣住民であるお客様が多く、その結果、顧客に占める地域の高齢者の割合も高くなっております。他方、オーケーは、徒歩圏外から自動車等で来店する顧客が多く、当社、イズミヤ及び阪急オアシスと比較して、相対的に顧客の年齢層も低いものと当社は考えております。

そして、業態や顧客層の相違は、商品構成の相違や顧客サービスの在り方の相違につながります。当社、イズミヤ及び阪急オアシスにおいては、地域密着型の店舗運営を行い、顧客のニーズに柔軟に対応し、生鮮食品やインスタ商品の充実など、きめの細かいサービスを通じた顧客価値の提供を行っております。他方、オーケーにおいては、商品管理上の効率性を重視する業態をとる結果、当社、イズミヤ及び阪急オアシスと比較して、生鮮食品やインスタ商品を含めた商品構成には大きな違いがあるものと当社は考えております。オーケーによれば、オーケーとしても、本非公開取引が実行された場合には、「商品の品質を吟味し、取り扱い商品を絞りこむことで、お客様にとって買い物がしやすい売場造り、単品量販、店舗作業の効率化」を行う手法を当社にも導入し、当社商品の見直しを行う予定であるとのことです。

スーパーマーケット事業の経営統合において、商品の統一や共同仕入れは最大のシナジー項目の一つではありますが、業態が同一（スーパーマーケット）であって顧客層や商品構成が共通又は類似するイズミヤ及び阪急オアシスとの間ではこれらが比較的容易に達成可能であると見込まれます。一方で、量販型ディスカウントストアであるオーケーとの間ではそもそも商品構成の相違が大きく、統一に要するコストが膨らむことが予想されることに加え、仮にこれを急激に進める場合には、当社の現在の商品構成を支持いただいている既存顧客の離反を招く可能性は否定できないものと考えております。

また、顧客層や商品構成の違いによって、販促活動における連携、具体的にはチラシその他の販促ツールの共通化等による提携効果の発揮の可否も変わるところ、顧客層や商品構成が共通又は類似するイズミヤ及び阪急オアシスとの提携においてはこれも容易であります。

さらに、上記のように顧客層や商品構成が異なると、店舗の内装や配置（インスタ商品の調理場の設置を含みます。）なども大きく異なり、店舗開発や店舗運営の手法も全く異なるものとなります。

スーパーマーケット事業の経営統合においては、店舗開発や店舗運営におけるノウハウの共有、オペレーションシステムの共通化も一つの重要なシナジー項目ではありますが、上記のとおり本経営統合においてはこの点でも高いシナジー効果が期待される一方で、本非公開化取引においては、オーケーの店舗に近づける形で当社店舗を改装するなどした場合、店舗運営のオペレーションが異なることから改装等に多大なコストを要すると見込まれることに加え、店舗のコンセプトが大きく異なるものとなる結果、上述の当社商品の見直しも相まって、既存顧客の離反を招く可能性があることと当社は考えております。

### 3. 出店地域の相違

上記2. にも述べたとおり、当社、イズミヤ及び阪急オアシスは、いずれも関西圏において比較的小さな商圈を前提に地域密着型の事業運営を行い、他方、オーケーは、首都圏の主要幹線道路沿いに、比較的広い商圈を想定した店舗を展開しております。

この点、スーパーマーケット事業の経営統合においては、商品配送その他の物流における効率化も重要なシナジー項目の一つであります。当社、イズミヤ及び阪急オアシスはいずれも関西圏を事業基盤とし、互いの店舗も近接したエリアに存在することから、在庫を保管する倉庫や配送センターの効率化に加え、共同配送によるコスト効率向上など、物流面のシナジーの可能性は極めて大きいものといえます。

他方で、当社と首都圏を中心に事業展開するオーケーとでは出店地域が全く異なることから、本非公開化取引では、このような共同配送等を通じた効率化を見込むことはできないと考えております。オーケーによれば、当社にて検討中の新物流センターにおいて、オーケーグループのノウハウも活用し、当社に導入予定の EDLP 施策をコスト面で支える物流基盤となるよう協力をいただけるとのことですが、本非公開化取引においては、少なくとも本経営統合における関西圏での物理的に近接した店舗・施設を前提としたシナジー効果は発揮できないものと考えております。

また、出店地域の差異は、物流効率化に加え、商品の共同仕入れの可否にも影響します。特に、生鮮商品は、その性質上、鮮度が重要であることから、関東と関西では仕入先も大きく異なります。ともに関西圏に出店する当社、イズミヤ及び阪急オアシスにおいては生鮮商品の仕入先の共通化も可能となりますが、当社とオーケーでは事実上困難と考えております。

#### 4. 従業員利益への考え方・配慮の相違

上記1. に記載のとおり、中長期的な企業価値向上のために従業員を含む人的資本の維持・管理にどのように取り組むかについて、当社と H2O リテILINGグループは基本的な方針を共通にする一方で、当社とオーケーの間には根本的な相違があります。

当社は、健康への配慮、デジタル化等による業務効率化、教育の充実により、「従業員目線の職場づくり」を行い、従業員の定着率をあげるとともに、従業員の接客力を含む能力を向上させていくことを基本方針としております。H2O リテILINGグループにおいても、グループ全体として、人材の活性化を図り、個人と組織のパフォーマンスを最大化すべく、人材育成への取組みを推進しております。

他方、オーケーは、自社のウェブサイトにおいて、「10%ルール」と名付けて、営業部門の職種ごとに、評価順位で下位 10%の従業員を自動的に配置転換する仕組みを 2003 年から継続している旨を喧伝しているところ、特別委員会の質問に対しては、現在は上記 10%ルールの運用が変更されているとの回答がなされたものの、オーケーの正社員の平均勤続年数が当社の正社員の平均勤続年数を大きく下回っていること（当社は 18.7 年、オーケーは 7.2 年）<sup>1</sup>等にも鑑みれば、当社と比較して、従業員間の競争による生産性の向上を重視する結果、従業員の定着率の向上等の優先度が落ちる可能性もあると当社は考えております<sup>2</sup>。

また、取引実行後の従業員の処遇等に関する各社の意向においても、H2O リテILINGは、当社の従業員を少なくとも 3 年間、現在の雇用条件と実質的に同等以上の条件にて引き続き雇用することを法的にコミット（合意）しております。他方、オーケーは、当社の特別委員会に対し、当社の人員合理化や当社従業員にとって不利益となるような雇用条件の変更等を行う考えはない旨を述べつつも、回答時点において、当社従業員の雇用及び雇用条件の維持について、法的拘束力を有する形で一定の期間の合意を行うことは難しい旨を回答しております。

以上からすれば、当社としては、本経営統合を実施する場合、当社と H2O リテILINGグループは従業員利益に関する基本的な考え方を共通にしていることから、引き続き当社の従業員の定着率と能力の

<sup>1</sup> オーケーの平均勤続年数は、第 54 期（自 2020 年 3 月 21 日至 2021 年 3 月 20 日）有価証券報告書では 4.8 年とされており、第 54 期事業報告書では 7.2 年とされております（後者は正社員を対象とするものであるとされております。）。なお、当社の平均勤続年数は当社の 2021 年 3 月期有価証券報告書に記載したものです。

<sup>2</sup> オーケーのホームページには、『10%ルール』が掲載されており、「営業部門の各職種ごとに、評価順位で、下位 10%の人を自動的に配置転換する仕組みを 2003 年 3 月から実施しております。店長では店長の 10%が降格になり、1 年間勉強して出直すこととなります。（略）業績が良い時に、毎年人員整理を行って、人材の活性化を図り、各自が力を発揮して、業績が悪くならないよう常に気持ちを引き締めております。（略）」等の記載がなされています。なお、特別委員会に対するオーケーの回答においては、現時点では、「評価順位で、下位 10%の人を自動的に配置転換する仕組み」は実施してはならず、店長についての降格制度がある旨の回答がなされております。

向上を図るとともに、H2O リテイリンググループとの間で従業員の教育・研修や福利厚生等の施策における連携を推進することも可能であると考えております。他方、この点の考え方に大きな相違のあるオーケーとの間で本非公開化取引を実施する場合、仮に将来的にオーケーの人事施策と合わせる形で当社の従業員の職務環境が変更されることがあればその定着率及び能力の低下等の悪影響が生じることが懸念されるとともに、従業員の教育・研修や福利厚生等の施策における連携も容易ではないと考えております。

この点、当社は、2021年9月14日の労使協議会において、労働組合から、本経営統合に関し、「今回の会社発表について、この間の労働者（従業員）へ向き合う姿勢及び対応、これまで培ってきた健全な労使関係及び労組相互の信頼関係を踏まえて、今後の雇用や労働条件に対する考えが一致するものと判断し、支持する」との意見表明を受けております。

## 5. ブランドの取扱い方針の相違

当社は、これまで、関西地域に根ざした地域密着型のスーパーマーケットとして、サステナビリティ経営を進め、地域貢献等も積極的に行うことにより、商号及び屋号である「関西スーパー」のブランド価値を高めてまいりました。

本経営統合においては、H2O リテイリングからも「関西スーパー」のブランド価値を評価いただき、持株会社体制への移行後も、当社事業を承継する新会社は、引き続き「関西スーパーマーケット」の商号及び「関西スーパー」の屋号の下に営業を継続することとされております。これに加え、H2O リテイリンググループは、関西圏においては小売業界全般に強い信用力・訴求力を有する有数のブランドを抱える上場会社グループであり、本経営統合は、関西地域における「関西スーパー」のブランド価値を更に高めるものであると確信しております。

他方、本非公開化取引に関しては、上記2.に記載のとおりオーケーと当社では業態が異なるところ、オーケーは、当社の取締役会及び特別委員会に対し、ディスカウントストアを前提とするオーケーの店舗運営方針に従い、商品の見直しや店舗の改装、また当社の屋号へのオーケーの屋号や「高品質・Everyday Low Price」の追加等を行う旨の意向を示しております。このような施策が実行された場合には、当社がこれまで目指してきた、お客様目線の売場づくり、従業員目線の職場づくり、及び地域社会への貢献を通じて問題解決を行う「トータルソリューション型スーパーマーケット」の実現が困難となるとともに、その実現を目指して取り組む中で育んできた「関西スーパー」のブランド価値が毀損する可能性があるかと当社は考えております。

## 6. コーポレートガバナンスの在り方（透明性・合理性）の相違

当社はこれまで、上場会社として、コーポレートガバナンスを強化し、効率的で健全な企業経営を行うため、意思決定プロセスの向上、情報開示及び説明責任の強化、並びに法令遵守を始めとする危機管理の徹底を図り、株主、顧客、取引先、従業員、地域社会など様々な利害関係者を意識した透明性の高い経営システムの構築を図るよう努力してまいりました。その中で、2015年には、コーポレートガバナンス体制を一層充実させることを目的として、監査等委員会設置会社に移行し、内部統制システムの見直しを行い、その実効性の向上を図ってまいりました。

本経営統合に関しては、その実行後、当社は上場を維持するとともに、H2O リテイリングという上場会社の企業グループの一員として透明性・合理性の高いガバナンス体制の維持に努めてまいり所存です。また、本経営統合後の当社のガバナンス体制については、本経営統合契約においても、現行の監査等委員会設置会社の体制を維持することが定められ、取締役総数の3分の1を独立社外取締役とすることも

定められております。

これに対し、オーケーは、当社を本非公開化取引により完全子会社化することを想定しているところ、同社はその資本構成上も創業家又はその資産管理会社が強い影響力を有する非上場企業であると当社は認識しており<sup>3</sup>、金融商品取引所規則による開示その他の規律が働く上場会社に比べると、コーポレートガバナンスに関して適用される制度やルールも異なり、ガバナンスの透明性・合理性に係る制度的担保が乏しいと当社は考えております。当社としては、H2O リテイリンググループという上場会社グループとの提携であり、かつ当社の上場維持を前提とする本経営統合と対比するとき、本非公開化取引が行われた場合には、当社がこれまで上場会社として構築してきたガバナンスの透明性・合理性に対する重大な懸念が生じることを危惧しております。

当社におけるガバナンスの透明性・合理性の有無は、株主、顧客、取引先、従業員、地域社会など様々な利害関係者からの信頼に直結し、当社の中長期的な企業価値に対し、シナジー効果を上回る悪影響を生じかねない問題であると考えております。

## 二 これまでの提携実績の有無

当社と H2O リテイリングは、2016 年 10 月 27 日に資本業務提携契約を締結して以降、様々な形で協業（業務提携）を進めてきました。かかる協業は、①当社の店舗における H2O リテイリンググループの商品の取扱い（例として、株式会社阪急ベーカリーの焼成パン、株式会社阪急フードプロセスの精肉アウトパック等、株式会社阪急フーズの「阪急の味」シリーズなど）、②商品の共同仕入れや共同開発（生鮮商品の共同仕入れやイズミヤ及び阪急オアシスとの菓子類の共同開発）、③ポイントの共通化（H2O リテイリンググループ及び阪急阪神ホールディングスグループの運営する「S ポイント」の当社における導入）など、多岐にわたっております。

このように、当社と H2O リテイリングの間では、2016 年 10 月以降の約 5 年間にわたって積み上げてきた提携の実績があり、生鮮商品の共同仕入れや商品の共同開発なども進めた結果、容易に解消困難な関係が構築されております。

今般の本経営統合は、かかる提携の実績を前提に、これをさらに進化・発展させるものであります。当社が持株会社体制に移行し、当社事業を承継する新会社（新関西スーパーマーケット）、イズミヤ及び阪急オアシスの 3 社を完全子会社とすることで、3 社における経営資源の最適化、意思決定の迅速化、人材交流の強化等が促進され、もって 3 社の協業によるシナジー効果の最大化が期待されます。また、当社としては、本経営統合により当社が H2O リテイリングの子会社となる結果、当社は、H2O リテイリンググループの一員として、下記三に述べるとおり、百貨店をはじめとする食品スーパーマーケット以外の小売分野との提携も更に促進されるものと考えております。

これに対し、本非公開化取引では、オーケーと一から提携関係を構築する必要があるとともに、H2O リテイリングとの間の提携の解消を余儀なくされ、それに伴い上記の H2O リテイリングとの間で行われている協業の施策の中止が必要となるなど、様々な事業上の悪影響や損失等が生じることが想定されます。

---

<sup>3</sup> オーケーの創業家又はその資産管理会社がオーケーに有する議決権割合は、開示資料からは必ずしも明らかではありませんが、オーケーの第 54 期有価証券報告書によれば、オーケークリエイティブ株式会社及び飯田勲氏がオーケーの総議決権の少なくとも 46%を保有しているものと理解しております。

### 三 中長期におけるシナジーの拡がりの可能性

H2O リテイリンググループは、関西エリアを中心に、百貨店、食品スーパー、ショッピングセンター、専門店やコンビニエンスストアなど多角的に小売業を展開しております。また、H2O リテイリンググループにおいては、食品事業を百貨店事業に次ぐ第2の柱として、グループ全体での関西ドミナント化戦略を推進しているところ、本経営統合により、当社も関西ドミナント化戦略の一翼を担うこととなり、大阪府大阪市、兵庫県神戸市、芦屋市、西宮市、尼崎市、伊丹市といった関西の主要都市での店舗数でトップクラスのグループを形成することになります。

本経営統合においては、現状、H2O リテイリンググループの百貨店商材の導入や各種オリジナル商品の製造ノウハウの共有といった施策も想定されているところ、これは関西圏において阪急百貨店、阪神百貨店を中心に、ショッピングセンターの運営やコンビニエンスストア、食品専門店、食品宅配事業などの百貨店を含む小売業を多角的に展開する H2O リテイリンググループとの提携であるからこそ実現できるものです。また、H2O リテイリンググループは、関西ドミナント化戦略において、店舗とオンラインサービスを融合した顧客拡大政策を計画しているところ、当社が H2O リテイリンググループの一員となることで、数百万人の顧客基盤を有する H2O リテイリンググループの顧客とオンラインサービスを介して繋がることができ、中長期的にはこれらの施策によるシナジーの拡大も見込んでおります。

H2O リテイリンググループは、阪急阪神ホールディングス株式会社及び東宝株式会社とともに、関西圏を中心に都市交通、不動産、商業施設、ホテル、エンタテインメント事業等、幅広く地域に根ざした事業を展開する企業グループである阪急阪神東宝グループの中核を担っているところ、当社と H2O リテイリングとの資本業務提携以来導入されている「S ポイント」は、H2O リテイリンググループだけでなく、阪急阪神ホールディングスグループの各事業とも共通化されたポイント制度であり、関西圏におけるお客様の生活を広範囲にカバーするものです。そして、本経営統合は、百貨店を含む小売業を多角的に展開する H2O リテイリンググループの一員となるのみならず、それを通じて、関西圏における強いブランド力、多彩な顧客接点と顧客基盤を有する阪急阪神東宝グループの一員ともなるものであることから、食品スーパーマーケットという事業の枠組みを超えた取組みによる顧客共通化を実現することも可能であり、今後の本経営統合の推進にあたっては、中長期的に更なるシナジーを実現できる可能性があると考えております。なお、当社が、本経営統合に伴うシナジー効果の追求のために H2O リテイリンググループとの間で推進していくことを検討している施策については、FAQ をご参照ください。

他方、当社においては、本非公開化取引に関しては、有価証券報告書その他の公表情報からもオーケーは H2O リテイリンググループのように多角的な小売業を営むものではないと理解しており、オーケーとの提携では、スーパーマーケット事業の枠組みを超えたシナジーを実現することは難しいものと評価しております<sup>4</sup>。

なお、当社と H2O リテイリングは、本経営統合が実現した暁には、当社の株主の皆様に対し、H2O リテイリンググループとの提携のメリットを享受して頂くべく、グループで利用可能な株主優待制度を実施させていただく方針を有しており、現在、その詳細について協議を行っております。こちらについては、別途改めてお知らせさせていただきます。

---

<sup>4</sup> スーパーマーケットの枠組みの範囲内では、量販型ディスカウントストアとしてのオーケーの経営手法やノウハウを当社の店舗運営に取り入れることで、一定の売上拡大や利益率改善に繋がる可能性はあるものの、その実現可能性については、上記一及び二に記載したとおりです。また、オーケーとのシナジーについては、別添の FAQ7 及び 8 についてもご参照ください。

#### 四 当社株式の継続保有によるシナジー享受の可否

本経営統合は、基本的に以下の二つの取引により実施されます。

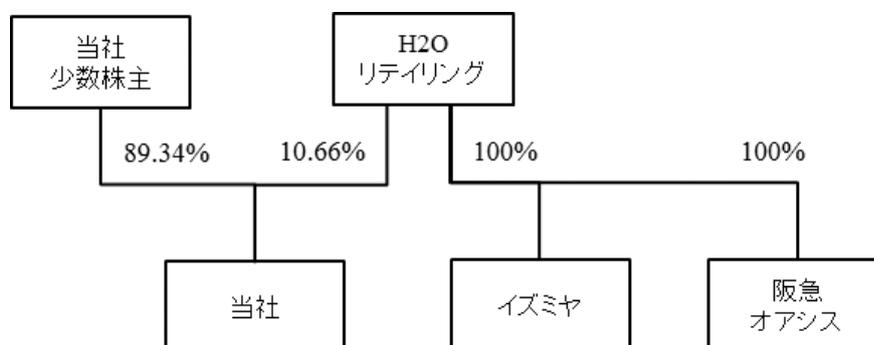
① 株式交換

当社を株式交換完全親会社、イズミヤ及び阪急オアシス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。）

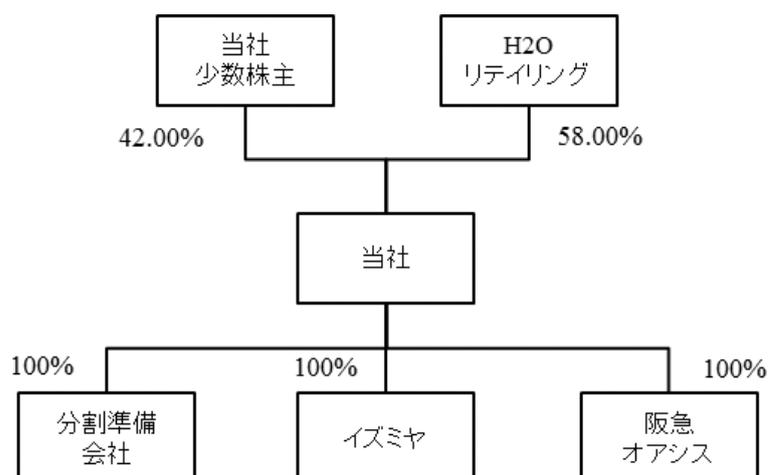
② 会社分割

当社を吸収分割会社、当社 100%出資の子会社（以下「分割準備会社」といいます。）を吸収分割承継会社とし、当社の営む一切の事業を承継させる吸収分割（以下「本吸収分割」といいます。）

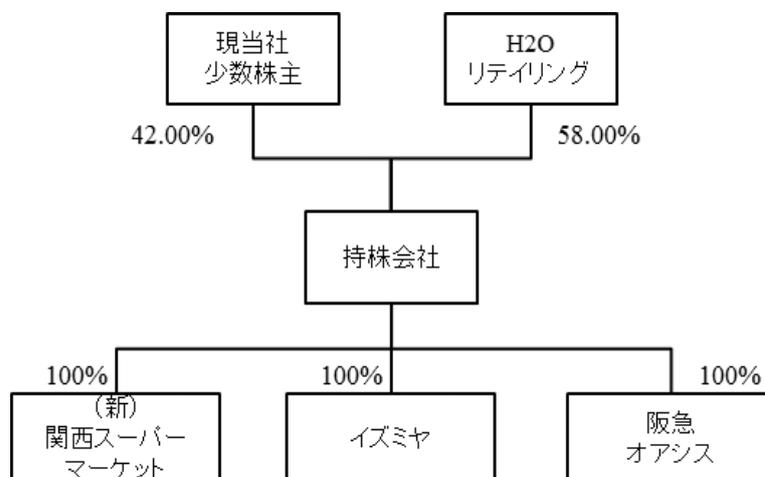
【現状】



【本株式交換後】



## 【本吸収分割後】



本株式交換及び本吸収分割の実施後も、当社の少数株主の皆様は引き続き当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を保有いただくことができます。当社の少数株主の皆様は、本吸収分割の効力発生日後は、当社事業を承継した会社（新関西スーパーマーケット）、イズミヤ及び阪急オアシスの3社を傘下に収める持株会社となる当社の株主となります。その結果、当社の株主の皆様は、売上高 4,000 億円規模の食品スーパーグループの株主となるとともに、今後創出されるシナジーや当社の株価の上昇益を享受することができます。

これに対し、本非公開化取引は、当社の非公開化（オーケーによる完全子会社化）を前提としており、その場合、オーケー以外の当社株主の皆様は、金銭対価の支払いと引換えに排除されることとなります。このように、本非公開化取引では、本公開買付けが成立した場合には、当社の少数株主の皆様は、そのご意向にかかわらず（本公開買付けに反対し、これに応募しなかった場合も）、当社株式を継続的に保有いただくことが不可能になります。そのため、本非公開化取引が実施されたとしても、当社の少数株主の皆様は、（本公開買付けの公開買付価格を受領する以外には、）将来的に実際に創出されるシナジーを享受することができず、また、当社の株価の上昇益を享受することもできません。

## 五 当社株主の皆様が得ることとなる経済的価値の比較

当社の特別委員会は、当社の株主の皆様利益の最大化という観点から、独立した財務アドバイザー兼第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）を独自に選定し、当社の独立した財務アドバイザー兼第三者算定機関である株式会社アイ・アール ジャパン（以下「アイ・アール ジャパン」といいます。）とプルータス・コンサルティングの助言を得ながら、H2O リテイリングとの間で、本株式交換の条件について繰り返し真摯な交渉を行い、その結果、本株式交換に係る交換比率（以下「本株式交換比率」といいます。）は妥当であると判断するに至りました。その過程においては、本株式交換比率自体を当社の少数株主の皆様へ有利に変更するよう交渉がなされたほか、本株式交換の効力発生日に先立ち H2O リテイリングがイズミヤ及び阪急オアシスに対して合計約 164 億円の増資を行うといった条件を引き出しており、かかる交渉は、独立当事者間の取引条件と同視できる公正なものと考えております。当社といたしましては、このような交渉を経て合意された本株式交換比率は、当社の少数株主の皆様にとって公正な条件であると評価しており

ます。

また、当社は、2021年8月30日、アイ・アール ジャパンから、株式交換比率算定書（以下「本算定書（アイ・アール ジャパン）」といいます。）を取得するとともに、当社の特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、株式価値及び株式交換比率算定書（以下「本算定書（プルータス）」といいます。）及び本株式交換比率は少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の意見書（いわゆるフェアネス・オピニオン）を取得しております。当社及び当社の特別委員会は、本株式交換の交換比率等の本経営統合の経済条件の妥当性及び公正性を判断するに際しては、これらの第三者算定機関2社による算定及び分析の結果等を踏まえ、本非公開化取引の経済条件との比較検討も行いました。

この点、本経営統合においては、本株式交換によって当社がイズミヤ及び阪急オアシスを取得し、H2O リテイリングに対して株式が発行されるにとどまり、当社の少数株主の皆様に対して直接対価が交付されることはありません。他方で、本非公開化取引においては、現金を対価とする本公開買付け等が行われ、当社の少数株主の皆様に対して直接対価が交付されることとなります。このように、両取引は構造的に異なるため、その経済条件を単純に比較することはできません。

そこで、当社の特別委員会は、本株式交換の実施後の当社の株式価値がどのように理論的に評価されるかを検討し、これを、オーケーが提案する本公開買付けの公開買付価格（当社1株当たり2,250円。以下「本公開買付価格」といいます。）と比較することが重要であると判断しました。

本株式交換の実施後の当社の理論的な株式価値（1株当たりの価値）は、大要以下の方法で算出することができます。

- ① 当社、イズミヤ及び阪急オアシスの3社の事業計画を合算した統合事業計画（後述）を前提に、DCF法により、本株式交換の実施後の当社の株式価値総額を計算する。
- ② ①の株式価値総額を、本株式交換後の株式数で除する。

そして、上記手順に基づき算出された本株式交換の実施後の当社株式1株当たりの理論価値は、以下のとおりです。

参照する算定書	1株当たりの価値
本算定書（アイ・アール ジャパン）	2,400円～3,018円
本算定書（プルータス）	1,787円～3,128円

本公開買付価格である2,250円は、本算定書（アイ・アール ジャパン）に依拠する場合には評価レンジの下限に満たず、また、本算定書（プルータス）に依拠する場合においても、評価レンジ内ではあるものの、下限に近い水準にあります。

このように、本経営統合により当社の株主の皆様が享受しうる利益（本経営統合後の当社の株式価値）は、本非公開化取引により株主の皆様が享受しうる利益（本公開買付価格）と比較し、これを上回りうるものであると考えております。

したがって、両取引の経済条件の対比からも、当社は、本経営統合こそが、当社の株主の皆様との利益の最大化に資すると考えております。

上記①のDCF法による算定の前提とした統合事業計画は、H2Oリテイリングから受領したイズミヤ及び阪急オアシスの事業計画と当社の事業計画を合算して当社が独自に作成したものであり、その内容は以下のとおりです。なお、統合事業計画に本経営統合のシナジー効果は含まれておりません。

(単位:億円)

	22年3月期 (9ヶ月)	23年3月期	24年3月期	25年3月期	26年3月期
売上高	3,001	3,927	3,937	3,988	4,028
営業利益	53	80	94	118	135
EBITDA	91	132	147	173	193

(注) 2021年6月末時点の総資産については1,415億円となります。

なお、上記①の DCF 法による算定に関し、本算定書 (アイ・アール ジャパン) においては、割引率 (加重平均資本コスト) については、資本資産価格モデル (Capital Asset Pricing Model : CAPM) により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、当社及び類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算し、4.3%~5.3%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を 0%としております。他方、本算定書 (プルータス) においては、割引率 (加重平均資本コスト) については、資本資産価格モデル (Capital Asset Pricing Model : CAPM) により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、当社及び類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算し、4.2%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用し、永久成長率を 0%、倍率法では EBIT 倍率は 10.64 倍、EBITA 倍率は 10.55 倍、EBITDA 倍率は 5.86 倍としております。

## 六 取引の実現可能性

本経営統合及び本非公開化取引は、いずれも、予定されている取引が実現した場合には、当社の少数株主の皆様において一定の経済的利益を得ることができるものです。

もっとも、オーケーにおいては、当社による H2O リテイリンググループとの取引の撤回、当社の取締役会がオーケー提案に真に賛同すること、当社の企業価値が大きく毀損していないことといった前提条件を付した上で、本公開買付けを行う意向を示しております。しかし、当社取締役会は、特別委員会の指示を受けつつ、熟慮を重ねた上で H2O リテイリンググループとの本経営統合を決定したものであり、これを撤回する意向はなく、また、現時点でオーケー提案に賛同する予定もございません。したがって、そもそも上記の前提条件が満たされ、本公開買付けが実施される可能性は低いものと当社は考えております。

また、本非公開化取引は、当社の総議決権の 3分の2に相当する株式の応募又は賛同を得て当社を非公開化することが前提となっておりますが、当社株式 3,200,000 株 (所有割合にして 10.66%) を保有する筆頭株主である H2O リテイリングは、本経営統合について当社と合意に至った経緯から考えても、本公開買付けには賛同していないことが想定されるなど、仮に本公開買付けが実施されたとしても、オーケーにおいて、本公開買付けの前提条件である当社の議決権の 3分の2に相当する株式の応募又は賛同を得ることができる保証はございません。

このように、本非公開化取引は、そもそも本公開買付けが実施されるとは限らず、また本公開買付けが実施されたとしても、それが成立しない可能性もあるなど不確定要素が多く、必ずしも取引が実現する保証はないと当社は判断しております。

他方、本経営統合は、既に本経営統合契約を締結済みであり、あとは、当社の臨時株主総会において

所定の議案へのご賛成があれば、確実に実行されるものであります。当社といたしましては、本経営統合は当社の中長期的な企業価値向上を導くものであり（上記一～三）、当社株主の皆様の利益にも資するものであることから（上記四・五）、臨時株主総会において当社の株主の皆様から多数のご賛成をいただけるものと確信しております。

## 七 さいごに

当社は、上記に述べたとおり、当社の中長期的かつ持続的な企業価値・株主の皆様の利益の向上という観点から、本非公開化取引よりも本経営統合の方が望ましいと考えており、本経営統合こそが当社及び当社の株主の皆様にとって最善の選択であると確信しております。

以 上

### （ご注意）

本プレスリリースは、本経営統合及びこれに関する事項について情報提供を行うことを目的としており、本経営統合に関して 2021 年 10 月 29 日に開催予定の臨時株主総会に付議されることとなる議案の全部又は一部について、当社又は第三者に議決権の行使を代理させることを勧誘するものではありません。

**H2O リテイリンググループとの経営統合に関する FAQ**  
2021年9月24日

質問		頁
<b>I. H2O リテイリンググループとの経営統合に関して</b>		
1.	本経営統合を実施する目的を教えてください。	3
2.	本経営統合のスキームを教えてください。	3
3.	なぜこのタイミングでの実施を決定したのか、教えてください。現状の資本業務提携関係では十分ではなく、H2O リテイリンググループの一員となる必要があるのでしょうか。	4
<b>II. オーケーからの買収提案について</b>		
4.	オーケーから提出されている買収提案はどのようなものでしょうか。	5
5.	オーケーからの本非公開化取引に関する提案についてどのような検討を行ったのでしょうか。	5
6.	オーケーは当社経営陣との実質的な協議の場が設けられておらず、H2O リテイリングからの提案と公正に比較されていないと主張しておりますが、当社経営陣は、オーケーとはどのような協議をしたのでしょうか。	6
<b>III. 本経営統合と本非公開化取引の比較について</b>		
7.	H2O リテイリンググループとの間の本経営統合とオーケーとの間の本非公開化取引のそれぞれについて、シナジー創出のための施策にはどのようなものがあるか、教えてください。	7
8.	本経営統合と本非公開化取引は、シナジーの実現可能性において、どのような相違があるのでしょうか。	8
9.	本経営統合の場合、本非公開化取引と異なり、当社の少数株主の皆様は、将来のシナジー効果による利益も享受することができるといわれていますが、その意味を教えてください。	8
<b>IV. 本株式交換比率に関して</b>		
10.	アイ・アールジャパンは、どのような手法で株式交換比率を算定したのでしょうか。	9
11.	プルータス・コンサルティングは、どのような手法で株式交換比率を算定したのでしょうか。	10
12.	株式交換比率の算定結果から見て、合意された株式交換比率は株主にとって魅力的なのでしょうか。	11
13.	H2O リテイリンググループの提案は、1株当たり2,250円で公開買付けを行うオーケーの提案よりも、株主にとって魅力的なのでしょうか。	12

質問		頁
<b>V. 特別委員会からの答申に関して</b>		
14.	特別委員会とは何でしょうか。どのようなメンバーで構成されているのでしょうか。	13
15.	特別委員会の答申の結果を教えてください。	13
16.	特別委員会の答申の理由を教えてください。	13
17.	特別委員会においてどのような検討プロセスが経られたのか、教えてください。	14
<b>VI. その他</b>		
18.	本経営統合後の取締役会の構成を教えてください。	15
19.	今後関西スーパーの株主優待はどうなるのでしょうか。	15
20.	本経営統合による少数株主への親子上場による潜在的な利益相反、市場区分の変更などに関し、どのような検討をされたか教えてください。	15
21.	本株式交換に伴い大規模な株式の希釈化が生じるため、少数株主にとって不利益となるとの指摘がありますが、この点についてどのように検討したか教えてください。	15
22.	関西スーパーの従業員は本経営統合に対してどう考えているのでしょうか。	16



質問		回答
3.	<p>なぜこのタイミングでの実施を決定したのか、教えてください。現状の資本業務提携関係では十分ではなく、H2Oリテイリンググループの一員となる必要があるのでしょうか。</p>	<p>関西スーパーとH2Oリテイリングは2016年に資本業務提携を開始してから、ポイントシステム、商品の共同仕入れ、店舗運営等の分野において協業の取組みを進めてきました。</p> <p>そのような中、当社は、2021年6月上旬、オーケーから、当社に対して公開買付けを行い、当社を子会社化することを前提とした資本業務提携の提案を受領いたしました。</p> <p>他方で、当社は、2016年10月よりH2Oリテイリングとの間で資本業務提携を実施し、当社店舗におけるH2Oリテイリンググループ商品の取扱い、共同仕入れ、共通ポイントサービスの導入等によるシナジー効果を追求してまいりましたが、提携関係を更に進化させるべくH2Oリテイリングとの間でも、本経営統合について検討することとなりました。</p> <p>当社取締役会においては、本件が当社の企業価値及び当社株主の皆様の利益に大きく影響する事項であるという認識に立ち、2021年7月上旬、独立社外取締役4名及びM&amp;Aに深い知見を有する独立した弁護士1名からなる特別委員会を設置いたしました。特別委員会においては、独立した各種アドバイザーの助言を得つつ、公平・中立の立場から、H2Oリテイリングとの本経営統合とオーケーの提案について詳細に比較検討をしていただきました。</p> <p>その結果、当社取締役会は、特別委員会より、本経営統合を実施すべきという勧告を受領したことを踏まえ、当社の企業価値・株主の皆様利益という観点から、本非公開化取引よりも、本経営統合の方が望ましいと判断するに至ったことから、本経営統合契約の締結を決定いたしました。</p>

質問	回答
<b>II. オーケーからの買収提案について</b>	
<p>4. オーケーから提出されている買収提案はどのようなものでしょうか。</p>	<p>オーケーのホームページに掲載されております2021年9月3日付「株式会社関西スーパーマーケットによるエイチ・ツー・オー リテイリンググループとの経営統合等に関するプレスリリースについて」と題する資料によれば、オーケーの提案は、当社株式に対し、1株当たり2,250円の価格で公開買付けを行い、その後、当社の少数株主の皆様をスクイズアウトして当社株式を非公開化し、当社の上場を廃止するものとのことです（以下「本非公開化取引」といいます。）。</p> <p>但し、この公開買付けには前提条件が設定されており、当社がH2Oリテイリンググループとの取引を撤回すること、当社の取締役会がオーケーの提案に真に賛同すること、当社の企業価値が大きく毀損されていないことが前提条件とされております。</p> <p>なお、当社としては、H2Oリテイリンググループとの本経営統合を推進する予定であって、これを撤回する意向はなく、また、現時点でオーケーの提案に賛同する予定もございません。</p>
<p>5. オーケーからの本非公開化取引に関する提案についてどのような検討を行ったのでしょうか。</p>	<p>オーケーの本非公開化取引に関する提案については、独立した特別委員会を中心として、公平・中立な観点から慎重に検討を行っております。</p> <p>特別委員会は、2021年7月3日から2021年8月30日までの間、合計13回にわたり開催され、各開催日間においても電子メール等でもやり取りや意見交換などを行うなどして、真摯かつ慎重に、協議・検討を行いました。</p> <p>その過程で、特別委員会は、オーケーに対して質問事項を送付し、回答を受領した上で、検討を行いました。また、特別委員会は、オーケーに対し、特別委員会への実際の出席を求め、各取引の意義・目的、取引手法・条件、想定されるシナジー、取引実行後の経営方針その他の事項について聴取するとともに、これらの事項について質疑応答を行いました。さらに、特別委員会は、当社の経営陣（福谷耕治代表取締役社長、中西淳常務取締役等）に対しても、本非公開化取引について質問事項を送付し、その回答を得て検討を行うとともに、特別委員会への出席を求め、本非公開化取引の意義に加え、想定されるシナジー・ディスシナジーやH2Oリテイリングとの比較についても質疑応答等を行っております。</p> <p>さらに、特別委員会は、本非公開化取引に関しては、特別委員会の委員長を含めた複数名の委員において神奈川県にあるオーケーの店舗を実際に訪問し、オーケーの社長その他の経営陣から店舗の案内を受け、その内容について特別委員会で共有し、審議・検討の材料といたしました。</p> <p>その後も、特別委員会は、オーケーに対して再度質問事項を送付し、回答を受領した上で検討を進め、本非公開化取引について、公正かつ中立な手続のもと慎重に審議・検討を行っております。</p>

質問	回答
<p>6. オークーは当社経営陣との実質的な協議の場が設けられておらず、H2Oリテイリングからの提案と公正に比較されていないと主張しておりますが、当社経営陣は、オークーとはどのような協議をしたのでしょうか。</p>	<p>オークーから2021年6月に提案を受けた後、特別委員会とは別に、当社経営陣としても、オークーの提案について理解し、これを評価するために必要な情報収集及び協議を行っております。</p> <p>まず、当社経営陣は、従前も株主であるオークーとの間で定期的に意見交換を行ってまいりましたが、一般の提案に関しては、何の予告も事前協議もなく、2021年6月8日付提案書が届いたため、当社取締役会長は、同月11日にオークーに架電の上、同月17日にはオークーを訪問し、真摯に協議を行いました。かかる協議の場において、当社取締役会長は、公開買付け後当面の間、当社株式の上場を維持し、将来的に当社の非公開化を行う段階で、透明性のあるガバナンスを確保するため、共同持株会社を設置し、当該共同持株会社を上場させる選択肢などの検討を依頼いたしました。しかし、オークーからは、同月18日、電話にてかかるストラクチャーの変更について応諾できない旨の連絡がありました。</p> <p>その後、当社取締役会は、オークーからの2021年6月8日付提案書に当社による特別委員会の設置を示唆する記述があったこともあり、2021年8月31日公表の本経営統合プレスリリースに記載いたしました経緯で、2021年7月3日、特別委員会を設置いたしました。</p> <p>当社経営陣は、特別委員会の設置後は、特別委員会の独立性の観点から、オークーとの間の協議・交渉は極力特別委員会に委ねてまいりました。しかし、当社経営陣は、オークーと特別委員会との間の質疑応答を経て、事業上重要な点で、オークーの想定する経営方針と、当社が目指す経営方針との間に相違がありうることを理解しました。そのため、当社経営陣は、特別委員会の検討中であったため「非公式」としつつも、特別委員会の了承を得て、2021年8月23日、当社の取締役会長を含む取締役2名がオークーを訪問し、実質的な協議の機会を持ちました。その際、当社取締役は、オークーに対し、当社と協議することなく一方的に行った提案のストラクチャーや内容に固執するのではなく、一旦これを撤回し、どのような資本業務提携のあり方がよいか、一から真摯に協議を行うことなどを打診いたしました。もっとも、オークーにおかれては、この提案についても応諾頂けませんでした。</p> <p>さらに、2021年8月26日には、当社の代表取締役社長及び取締役会長を含む取締役5名及びオークーの代表取締役社長を含む取締役3名が参加する形でウェブ会議を行い、オークーとの間で、基本的な経営方針を含む本非公開化取引後の当社の事業運営（業態、物流センターの運営、健康経営、従業員採用、新しい業務運営の方法などを含みます。）等についても改めて協議を行いました。</p> <p>以上のとおり、当社としては、特別委員会のみならず、当社経営陣としても、オークーの提案を真摯に検討するとともに、オークーとの間で、十分かつ実質的な協議を行ってまいりました。</p>

質問		回答					
<b>III. 本経営統合と本非公開化取引の比較について</b>							
7.	H2Oリテイリンググループとの間の本経営統合とオーケーとの間の本非公開化取引のそれぞれについて、シナジー創出のための施策にはどのようなものがあるか、教えてください。	<p>本経営統合において当社とH2Oリテイリンググループが取り組むシナジー創出のための施策、及び、本非公開化取引においてオーケーが想定するシナジー創出のための施策としては、主として下表に記載のものが挙げられます。</p> <p>下表のとおり、シナジー創出のための施策の項目としては、商品の共同仕入れ、物流の効率化、商品の共同開発など一定の重複がみられます。他方で、百貨店商材の導入や販促手段の共通化、従業員施策における連携など、本経営統合には含まれるものの、本非公開化取引には含まれない項目もあります。</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="background-color: #800000; color: white;">本経営統合</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">本非公開化取引</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 関西スーパー、イズミヤ、阪急オアシスの3ブランドの特性を活かした地域密着型の新規出店</li> <li>・ 阪急・阪神百貨店が取り扱う百貨店商材の導入</li> <li>・ ナショナルブランド、輸入商材等の仕入先統合</li> <li>・ 店舗の建築資材、什器、消耗品等の共同購入</li> <li>・ 製造外注委託食品の一括委託</li> <li>・ 共同配送、取扱量拡大等による物流の効率化</li> <li>・ 会員カード及び会員向けサービスの共有</li> <li>・ チラシ、レシピ販促、販促ツールの共同制作</li> <li>・ セントラルキッチン、プロセスセンターの効率化</li> <li>・ システム統合によるIT関連コスト削減</li> <li>・ 決済端末の共通化</li> <li>・ 人材交流・共同研修、福利厚生制度の連携</li> <li>・ リアル店舗の差別化を図るためのDX戦略</li> </ul> </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ オーケーグループの経営方針「高品質・Everyday Low Price」(EDLP 施策)の当社への導入</li> <li>・ 品質・価格・品揃え等での商品の見直し</li> <li>・ 店舗改装の実施</li> <li>・ 両社の共同仕入れによる仕入原価の低減</li> <li>・ 両社でのプライベートブランド(PB)商品・留型商品の販売・商品共同開発</li> <li>・ 物流効率化</li> <li>・ 店舗運営のノウハウ共有</li> <li>・ 店舗開発のノウハウ共有</li> </ul> </td> </tr> </tbody> </table>		本経営統合	本非公開化取引	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 関西スーパー、イズミヤ、阪急オアシスの3ブランドの特性を活かした地域密着型の新規出店</li> <li>・ 阪急・阪神百貨店が取り扱う百貨店商材の導入</li> <li>・ ナショナルブランド、輸入商材等の仕入先統合</li> <li>・ 店舗の建築資材、什器、消耗品等の共同購入</li> <li>・ 製造外注委託食品の一括委託</li> <li>・ 共同配送、取扱量拡大等による物流の効率化</li> <li>・ 会員カード及び会員向けサービスの共有</li> <li>・ チラシ、レシピ販促、販促ツールの共同制作</li> <li>・ セントラルキッチン、プロセスセンターの効率化</li> <li>・ システム統合によるIT関連コスト削減</li> <li>・ 決済端末の共通化</li> <li>・ 人材交流・共同研修、福利厚生制度の連携</li> <li>・ リアル店舗の差別化を図るためのDX戦略</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ オーケーグループの経営方針「高品質・Everyday Low Price」(EDLP 施策)の当社への導入</li> <li>・ 品質・価格・品揃え等での商品の見直し</li> <li>・ 店舗改装の実施</li> <li>・ 両社の共同仕入れによる仕入原価の低減</li> <li>・ 両社でのプライベートブランド(PB)商品・留型商品の販売・商品共同開発</li> <li>・ 物流効率化</li> <li>・ 店舗運営のノウハウ共有</li> <li>・ 店舗開発のノウハウ共有</li> </ul>
本経営統合	本非公開化取引						
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 関西スーパー、イズミヤ、阪急オアシスの3ブランドの特性を活かした地域密着型の新規出店</li> <li>・ 阪急・阪神百貨店が取り扱う百貨店商材の導入</li> <li>・ ナショナルブランド、輸入商材等の仕入先統合</li> <li>・ 店舗の建築資材、什器、消耗品等の共同購入</li> <li>・ 製造外注委託食品の一括委託</li> <li>・ 共同配送、取扱量拡大等による物流の効率化</li> <li>・ 会員カード及び会員向けサービスの共有</li> <li>・ チラシ、レシピ販促、販促ツールの共同制作</li> <li>・ セントラルキッチン、プロセスセンターの効率化</li> <li>・ システム統合によるIT関連コスト削減</li> <li>・ 決済端末の共通化</li> <li>・ 人材交流・共同研修、福利厚生制度の連携</li> <li>・ リアル店舗の差別化を図るためのDX戦略</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ オーケーグループの経営方針「高品質・Everyday Low Price」(EDLP 施策)の当社への導入</li> <li>・ 品質・価格・品揃え等での商品の見直し</li> <li>・ 店舗改装の実施</li> <li>・ 両社の共同仕入れによる仕入原価の低減</li> <li>・ 両社でのプライベートブランド(PB)商品・留型商品の販売・商品共同開発</li> <li>・ 物流効率化</li> <li>・ 店舗運営のノウハウ共有</li> <li>・ 店舗開発のノウハウ共有</li> </ul>						

質問		回答
8.	本経営統合と本非公開化取引は、シナジーの実現可能性において、どのような相違があるのでしょうか。	<p>シナジーの実現可能性の分析を行うに際しては、企業理念、業態、出店地域その他の基本的な経営方針等の異同が非常に重要であると考えております。これらの基本的な経営方針等においてH2Oリテイリンググループとオーケーを対比する場合、当社とH2Oリテイリンググループとは、従業員や地域社会への貢献を重視する経営を行うといった経営方針や業態、出店地域等で共通する部分が多く、両者の親和性が高いものと考えております。一方で、オーケーは「高品質・Everyday Low Price」を経営方針に掲げているところ、当社としては、オーケーの経営方針の要諦は徹底したコスト削減による低価格販売にあるものと理解しており、当社とは企業理念や業態・出店地域そのものに相違する側面があるものと考えております。上記7.のとおり、シナジー創出のための施策としては、商品の共同仕入れ、物流の効率化、商品の共同開発など一定の重複もございましたが、これらの施策によるシナジーの実現可能性や効果は、出店地域や顧客層（商品構成）に重なりがあるか否かで大きく異なると考えております。その結果、H2Oリテイリンググループとの本経営統合においては上記各施策の実施によるシナジーが容易に実現可能であると見込まれる一方で、本非公開化取引においては上記各施策によるシナジーの実現が容易ではないと考えております。</p> <p>詳細については、2021年9月24日付当社プレスリリース「エイチ・ツー・オー リテイリング グループとオーケー株式会社の各提案に対する当社の見解について」の一.についてご参照ください。</p>
9.	本経営統合の場合、本非公開化取引と異なり、当社の少数株主の皆様は、将来のシナジー効果による利益も享受することができるといわれていますが、その意味を教えてください。	<p>本経営統合においては、当社の少数株主の皆様は、当社の株式を継続して保有いただくことができますので、本経営統合後は、当社事業を承継する新会社（新関西スーパー）、イズミヤ及び阪急オアシスの3社を傘下に収める持株会社の株主となります。その結果、売上高4,000億円規模の食品スーパーグループの株主となることができるとともに、今後実際に創出されるシナジーや当社の株価の上昇益を享受することができます。</p> <p>一方で、本非公開化取引では、オーケー以外の当社株主の皆様は、本公開買付けが成立した場合には、当社の少数株主の皆様は、そのご意向にかかわらず、（本公開買付けに反対し、これに応募しなかった場合も）金銭対価の支払いと引換えに当社株式を喪失することとなります。そのため、本非公開化取引が実施されたとしても、当社の少数株主の皆様は、本公開買付けの買付価格を受領する以外には、将来的に実際に創出されるシナジーや、当社の株価の上昇益を享受することはできません。</p> <p>以上より、当社は、シナジーの実現による利益を当社の少数株主の皆様が将来にわたり享受することができる点で、本経営統合の方が、当社の少数株主の皆様が利益に資するものであると考えております。</p>

質問

回答

IV. 本株式交換比率に関して

10. アイ・アールジャパンは、どのような手法で株式交換比率を算定したのでしょうか。

<採用した株式価値算定手法>  
 アイ・アール ジャパンは、当社については、当社が上場会社であり、市場株価が存在することから市場株価法を、また、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を、さらに、将来の事業活動の状況を評価に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を、それぞれ採用し算定を行いました。  
 イズミヤ及び阪急オアシスについては、非上場会社であり市場株価が存在しないため市場株価法は採用していないものの、類似の事業を行う上場会社が複数存在することから類似会社比較法を、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。

<株式価値算定結果に基づく株式交換比率算定>  
 交換比率の算定においては、マーケットアプローチとインカムアプローチによりそれぞれ比率を算出しており、イズミヤ及び阪急オアシスについては、非上場会社であり市場株価が存在していないため、当社の市場株価法による算定結果との関係では類似会社比較法による算定結果を採用しております。  
 株式交換比率の算定は、各社株式価値算定結果の下限と上限をたすき掛けすることで算出しており、株式交換に際し、イズミヤ株式及び阪急オアシス株式1株に対して割当てられる当社株式のレンジは以下のとおりです。

採用方法		株式交換比率の算定結果
当社	イズミヤ	
DCF法	DCF法	12,094～18,413
類似会社比較法	類似会社比較法	11,531～17,710
市場株価法	類似会社比較法	8,876～15,344

採用方法		株式交換比率の算定結果
当社	阪急オアシス	
DCF法	DCF法	5,780～9,619
類似会社比較法	類似会社比較法	2,544～8,795
市場株価法	類似会社比較法	1,958～7,620

質問		回答																												
11.	<p>ブルータス・コンサルティングは、どのような手法で株式交換比率を算定したのでしょうか。</p>	<p>&lt;採用した株式価値算定手法&gt;</p> <p>ブルータス・コンサルティングは、当社については、当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を、また、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、それぞれ採用して算定を行いました。</p> <p>イズミヤ及び阪急オアシスについては、非上場会社であり市場株価が存在しないため市場株価法は採用していないものの、類似の事業を行う上場会社が複数存在することから類似会社比較法を、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。</p> <p>&lt;株式価値算定結果に基づく株式交換比率算定&gt;</p> <p>交換比率の算定においては、マーケットアプローチとインカムアプローチによりそれぞれ比率を算出しており、イズミヤ及び阪急オアシスについては、非上場会社であり市場株価が存在していないため、当社の市場株価法による算定結果との関係では類似会社比較法による算定結果を採用しております。株式交換比率の算定は、各社株式価値算定結果の下限と上限をたすき掛けすることで算出しており、株式交換に際し、イズミヤ株式及び阪急オアシス株式1株に対して割当てられる当社株式のレンジは以下のとおりです。</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-top: 10px;"> <thead> <tr> <th colspan="2" style="background-color: #c00000; color: white;">採用方法</th> <th rowspan="2" style="background-color: #c00000; color: white;">株式交換比率の算定結果</th> </tr> <tr> <th style="background-color: #f4a460;">当社</th> <th style="background-color: #f4a460;">イズミヤ</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;">DCF法</td> <td style="text-align: center;">DCF法</td> <td style="text-align: center;">9,531～25,545</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">類似会社比較法</td> <td style="text-align: center;">類似会社比較法</td> <td style="text-align: center;">9,793～14,789</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">市場株価法</td> <td style="text-align: center;">類似会社比較法</td> <td style="text-align: center;">9,177～14,211</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-top: 10px;"> <thead> <tr> <th colspan="2" style="background-color: #c00000; color: white;">採用方法</th> <th rowspan="2" style="background-color: #c00000; color: white;">株式交換比率の算定結果</th> </tr> <tr> <th style="background-color: #f4a460;">当社</th> <th style="background-color: #f4a460;">阪急オアシス</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;">DCF法</td> <td style="text-align: center;">DCF法</td> <td style="text-align: center;">3,486～14,192</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">類似会社比較法</td> <td style="text-align: center;">類似会社比較法</td> <td style="text-align: center;">2,510～5,639</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">市場株価法</td> <td style="text-align: center;">類似会社比較法</td> <td style="text-align: center;">2,352～5,418</td> </tr> </tbody> </table>	採用方法		株式交換比率の算定結果	当社	イズミヤ	DCF法	DCF法	9,531～25,545	類似会社比較法	類似会社比較法	9,793～14,789	市場株価法	類似会社比較法	9,177～14,211	採用方法		株式交換比率の算定結果	当社	阪急オアシス	DCF法	DCF法	3,486～14,192	類似会社比較法	類似会社比較法	2,510～5,639	市場株価法	類似会社比較法	2,352～5,418
採用方法		株式交換比率の算定結果																												
当社	イズミヤ																													
DCF法	DCF法	9,531～25,545																												
類似会社比較法	類似会社比較法	9,793～14,789																												
市場株価法	類似会社比較法	9,177～14,211																												
採用方法		株式交換比率の算定結果																												
当社	阪急オアシス																													
DCF法	DCF法	3,486～14,192																												
類似会社比較法	類似会社比較法	2,510～5,639																												
市場株価法	類似会社比較法	2,352～5,418																												

質問		回答															
12.	株式交換比率の算定結果から見て、合意された株式交換比率は株主にとって公正かつ魅力的なのでしょうか。	<p>そのように考えております。</p> <p>本件のようなM&amp;A案件において、一般的に最も重視されるDCF法による株式交換比率の算定結果と、実際に合意された算定結果の関係は、以下のとおりとなります。</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>アイ・アール ジャパンの算定結果 (DCF法)</th> <th>プルータス・コンサルティングの算定結果 (DCF法)</th> <th>合意された株式交換比率</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>イズミヤとの株式交換比率</td> <td>12,094～18,413</td> <td>9,531～25,545</td> <td>11,909</td> </tr> <tr> <td>阪急オアシスとの株式交換比率</td> <td>5,780～9,619</td> <td>3,486～14,192</td> <td>5,000</td> </tr> </tbody> </table> <p>本株式交換においては、株式交換比率は低ければ低いほど、対価として交付する当社の株式数が少なくなるため、当社の少数株主の皆様にとって有利な条件となります。</p> <p>本経営統合においては、イズミヤと阪急オアシスの株式交換比率はいずれも、アイ・アール ジャパンの算定結果の下限以下であり、プルータス・コンサルティングの算定結果の下限付近となっております。これは両算定機関によるDCF法での算定結果からすると、当社の少数株主の皆様にとって極めて有利な条件でイズミヤと阪急オアシスの2社を子会社化することを意味します。</p> <p>このように、いずれの算定結果を踏まえても、本経営統合において合意された株式交換比率は、当社の少数株主の皆様にとって有利な条件であると考えております。</p> <p>なお、当社の特別委員会は、H2Oリテイリングとの株式交換比率の交渉の過程において、本株式交換の効力発生日に先立ちH2Oリテイリングがイズミヤ及び阪急オアシスに対して合計約164億円の増資を行うといった条件を引き出しており、当社の少数株主の皆様の利益の確保に最大限尽力しております。</p>					アイ・アール ジャパンの算定結果 (DCF法)	プルータス・コンサルティングの算定結果 (DCF法)	合意された株式交換比率	イズミヤとの株式交換比率	12,094～18,413	9,531～25,545	11,909	阪急オアシスとの株式交換比率	5,780～9,619	3,486～14,192	5,000
	アイ・アール ジャパンの算定結果 (DCF法)	プルータス・コンサルティングの算定結果 (DCF法)	合意された株式交換比率														
イズミヤとの株式交換比率	12,094～18,413	9,531～25,545	11,909														
阪急オアシスとの株式交換比率	5,780～9,619	3,486～14,192	5,000														

質問		回答
13.	H2Oリテイリンググループの提案は、1株当たり2,250円で公開買付けを行うオーケーの提案よりも、株主にとって魅力的なのでしょうか。	<p>そのように考えております。</p> <p>本経営統合においては、本非公開化取引と異なり、当社の株主の皆様において、当社株式を引き続き保有することが可能であり、その結果、新関西スーパー、イズミヤ及び阪急オアシスの3社を傘下に収める売上高4,000億円規模の食品スーパーグループの株主として、今後創出されるシナジーや当社の株価の上昇益を享受できることとなります。</p> <p>また、本経営統合後の当社株式の理論価値（DCF法）は、①2,400円～3,018円（アイ・アール ジャパンによる算定）又は②1,787円～3,128円（プルータス・コンサルティングによる算定）とされており、本非公開化取引における公開買付価格（2,250円）と比較しても、これを上回りうるものであります。</p> <p>このように、経済条件の対比の観点からも、本経営統合こそが当社株主の皆様の利益の最大化に資するものであると考えております。</p> <p>なお、詳細については、2021年9月24日付当社プレスリリース「エイチ・ツー・オー リテイリング グループとオーケー株式会社の各提案に対する当社の見解について」の五.をご参照ください。</p>

質問		回答
V. 特別委員会からの答申に関して		
14.	特別委員会とは何でしょうか。どのようなメンバーで構成されているのでしょうか。	<p>当社取締役会において、本件が当社の企業価値及び当社株主の皆様利益に大きく影響する事項であるという認識の下、独立・公平・中立の立場から、本経営統合及び本非公開化取引について詳細に検討をしていただき、当社取締役会に対し、これらの実施を勧告するか、これらの実施についての決定が当社の少数株主の皆様にとって不利益なものではないかについて、答申をしていただくために設置した合議体です。</p> <p>特別委員会は、当社の独立社外取締役である岡田由佳氏、森薫生氏、福井公子氏及び牟禮恵美子氏並びに弁護士として豊富な経験や専門的知識等を有する渡辺徹氏（北浜法律事務所 弁護士）の5名によって構成されております。</p> <p>また、特別委員会は、独自の法務アドバイザーとして、北浜法律事務所を選任し、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングを選任しております。</p>
15.	特別委員会の答申の結果を教えてください。	<p>当社取締役会は、特別委員会より、2021年8月31日付で以下の答申を受けております。</p> <p>(a) 当社取締役会に対し、本経営統合の実施を勧告する。また、当社取締役会に対し、本非公開化取引を実施することは勧告しない</p> <p>(b) 当社取締役会における本経営統合の実施についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではない</p>
16.	特別委員会の答申の理由を教えてください。	2021年8月31日公表の本経営統合プレスリリースの16～18頁をご参照ください。

質問		回答
17.	特別委員会においてどのような検討プロセスが経られたのか、教えてください。	<p>2021年8月31日公表の本経営統合プレスリリースにも記載しておりますとおり、特別委員会は、2021年7月3日から2021年8月30日までの間、合計13回にわたり開催され、開催日間においても電子メール等でやり取りや意見交換等を行うなどして、本非公開化取引及び本経営統合のいずれについても、真摯かつ慎重に、協議及び検討を行いました。</p> <p>特別委員会は、諮問事項の検討にあたり、オーケーとH2Oリテイリングのそれぞれに対して質問事項を送付し、それぞれ回答を受領し、検討を行っております。また、特別委員会は、オーケーとH2Oリテイリングのいずれに対しても、それぞれ特別委員会への出席を求め、各取引の意義及び目的、取引手法及び条件、想定されるシナジー、実行後の経営方針その他の事項について聴取するとともに、これらの事項について質疑応答を行っております。</p> <p>また、特別委員会は、当社の経営陣（福谷耕治代表取締役社長、中西淳常務取締役等）に対しては、本非公開化取引と本経営統合のそれぞれについて質問事項を送付し、その回答を得て検討を行うとともに、特別委員会への出席を求め、各取引の意義及び目的に加え、各取引において想定されるシナジー及びディスシナジー並びにその比較についても質疑応答等を行っております。</p> <p>さらに、特別委員会は、本非公開化取引に関しては、特別委員会の委員長を含めた複数名の委員において神奈川県にあるオーケーの店舗を実際に訪問し、オーケーの社長その他の経営陣から店舗の案内を受け、その内容について特別委員会で共有し、審議・検討の材料とされておりました。</p> <p>その後も、特別委員会は、オーケーとH2Oリテイリングに対して再度質問事項を送付し、それぞれ回答を受領した上で検討を進め、本非公開化取引と本経営統合の双方について、慎重に審議・検討を重ねており、極めて公正かつ中立な手続のもと審議・検討が行われました。</p>

質問		回答
VI. その他		
18.	本経営統合後の取締役会の構成を教えてください。	<p>&lt;当社（持株会社）&gt;  監査等委員会設置会社の機関設計を維持した上、取締役総数を9名とし、うち監査等委員でない取締役を5名、監査等委員である取締役を4名とします。  監査等委員ではない取締役5名については、そのうち、2名（うち1名は代表取締役社長）はH2Oリテイリングが推薦し、残る3名は新関西スーパー、イズミヤ及び阪急オアシスが各1名を推薦します。また、監査等委員である取締役4名については、そのうち、1名はH2Oリテイリングが推薦し、残る3名は独立社外取締役とし、H2Oリテイリング、新関西スーパー、イズミヤ及び阪急オアシスが協議の上定める予定です。</p> <p>&lt;分割準備会社（新関西スーパー）&gt;  現関西スーパー取締役のうち、社外取締役及び監査等委員である取締役を除く6名の取締役が取締役に就任し、常勤の監査等委員である取締役1名が監査役に就任する予定です。</p>
19.	今後関西スーパーの株主優待はどのようなのでしょうか。	<p>本経営統合が実現した暁には、当社の株主の皆様に対し、H2Oリテイリンググループとの提携のメリットを享受して頂くべく、グループで利用可能な株主優待制度を実施させていただく方針です。  現在、詳細について協議を行っており、別途改めてお知らせさせていただきます。</p>
20.	本経営統合による少数株主への親子上場による潜在的な利益相反などに関し、どのような検討をされたか教えてください。	<p>親子上場で問題視されているガバナンスに関しては、当社を持株会社とし、持株会社のガバナンス体制を上場子会社として適切な体制とすることで、親子上場におけるガバナンス上の問題に適切に対応し、少数株主の利益を担保してまいります。具体的には、持株会社では独立した社外取締役の数を3分の1以上として、少数株主の皆様様の利益を害さないよう監視体制を整備していきます。</p>
21.	本株式交換に伴い大規模な株式の希釈化が生じるため、少数株主にとって不利益となるとの指摘がありますが、この点についてどのように検討したか教えてください。	<p>本株式交換においては、H2Oリテイリングに多数の当社株式が割り当てられる結果、当社の少数株主の皆様様に当社株式に係る議決権比率の低下という意味での株式の希釈化は生じます。  しかしながら、本経営統合後の当社株式1株当たりの理論価値は本経営統合前よりも上昇することが見込まれております。また、本株式交換の交換比率は、当社の少数株主の皆様にとって有利な公正な条件であると評価できます。したがって、本経営統合は、当社の少数株主の皆様に対し、経済的な意味での株式の希釈化（不利益）を生じさせるものではなく、むしろ経済的には大きな利益をもたらすものと評価できると考えております。</p>

質問		回答
22.	関西スーパーの従業員は本経営統合に対してどう考えているのでしょうか。	当社は、2021年9月14日の労使協議会において、労働組合から、本経営統合に関し、「今回の会社発表について、この間の労働者（従業員）へ向き合う姿勢及び対応、これまで培ってきた健全な労使関係及び労組相互の信頼関係を踏まえて、今後の雇用や労働条件に対する考えが一致するものと判断し、支持する」との意見表明を受けております。

（ご注意）

本 FAQ は、本経営統合及びこれに関する事項について情報提供を行うことを目的としており、本経営統合に関して 2021 年 10 月 29 日に開催予定の臨時株主総会に付議されることとなる議案の全部又は一部について、当社又は第三者に議決権の行使を代理させることを勧誘するものではありません。