

株式会社関西スーパーマーケット株主の皆様

株式会社関西スーパーマーケット  
代表取締役社長 福谷 耕治

## H2O リテイリング グループとの経営統合に関する FAQ（第2回）の開示に関するお知らせ

株式会社関西スーパーマーケット（以下「当社」又は「関西スーパー」といいます。）は、本年8月31日にイズミヤ株式会社（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。）と株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施し、イズミヤ及び阪急オアシスの100%親会社であるエイチ・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。また、H2O リテイリング、イズミヤ及び阪急オアシスを総称して「H2O リテイリング グループ」といいます。）に当社株式を交付することにより、H2O リテイリング グループと経営統合を行うこと（以下「本経営統合」といいます。）を公表いたしました。

本経営統合に関しては、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。）がなされている状況にございますが、当社は、8月31日付プレスリリース「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「8月31日付当社プレスリリース」といいます。）及び9月24日付プレスリリース「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」（以下「9月24日付当社プレスリリース」といいます）を含む各種の開示により、株主の皆様への適切な情報提供に努めてまいりました。

本 FAQ におきましては、オーケーからも様々な情報発信がなされ、情報が錯綜する中で、本経営統合及びオーケー提案に関して株主の皆様にご正確な情報をお伝えすべく、株主その他の関係者の皆様からお問合せをいただく事項に関する当社の見解を取りまとめております。当社は今後も適切な情報開示に努めてまいりますし、本 FAQ も、必要に応じて随時更新してまいります。

**H2O リテイリング・グループとの経営統合に関する FAQ（第2回）**  
2021年10月15日

質問		頁
<b>I. 事業計画について</b>		
1.	関西スーパー、イズミヤ及び阪急オアシスそれぞれの事業計画を具体的な数値で教えてください。	4
2.	関西スーパーの事業計画がどのような前提で作成されたのか教えてください。	5
3.	イズミヤ及び阪急オアシスの事業計画がどのような前提で作成されたのか教えてください。	5
4.	イズミヤ及び阪急オアシスの事業計画は、関西スーパーよりも大幅な利益の伸長を想定とした事業計画となっているようだが、どのような前提で作成されたのか、また関西スーパーにおいてどのように検討されたのか、教えてください。	12
5.	イズミヤ及び阪急オアシスの過去実績は大幅な赤字であるところ、事業計画では黒字を計上していますが、その理由は検証していますか。	13
<b>II. 株式交換比率算定の前提となる株式価値算定結果</b>		
6.	株式交換比率算定の前提となっている関西スーパー、イズミヤ及び阪急オアシスのそれぞれの株式価値算定結果を教えてください。	14
<b>III. 本経営統合に関する臨時株主総会について</b>		
7.	本経営統合が株主総会で可決されると損をされると言われていますが、株主の不利益になるようなことが生じるのでしょうか。	17
8.	当社株主に対する説明が不足しているのではないのでしょうか。	17
9.	会社法に基づき株式交換議案や会社分割議案に反対の株主は、株式買取請求を行うことができると聞いています。この買取請求権を行使した場合の買取価格はいくらになりますか。	17
10.	本経営統合とオーケーの提案する取引の経済的な比較ができず、10月29日に開催される臨時株主総会でどのような議決権を行使すればよいか判断が付きません。	17
<b>IV. 本経営統合後の当社（関西フードマーケット）について</b>		
11.	各種シナジーの具体的な発現時期及び具体的に見込まれる額をご説明ください。	18
12.	H2O リテイリング グループとの経営統合により生じる大規模な希薄化についてどのように考えているのでしょうか。	18
13.	本経営統合に伴い多額ののれんが生じるのではないのでしょうか。のれんの償却費が利益を圧迫することが懸念されるため説明をしてください。	19
14.	当社は本経営統合後に H2O リテイリングの上場子会社となりますが、上場会社としてガバナンスの確立はできなくなるのではないのでしょうか。H2O リテイリングとの間で利益相反が生じるような場合にどのような対応をするのでしょうか。	19
15.	本株式交換後も上場を維持する予定とのことですが、目標株価と具体的な達成時期の目安を教えてください。	20

質問		頁
<b>V. 交渉・検討プロセスについて</b>		
16.	当社はオーケーとの間では実質的な協議は行わず、H2O リテイリングと本経営統合ありきで協議を進めたといった報道がなされておりますが事実なのでしょうか。両社の提案に対する検討の時系列を教えてください。	21
17.	当社は、H2O リテイリングとの間で、交換比率以外の取引条件についても適切に交渉したのでしょうか（本経営統合ありきで交渉していないのではないですか）。そもそも経営統合契約にはどのようなことが定められているのですか。	23
18.	当社は、株式を対価として、非上場会社であるイズミヤと阪急オアシスを買収したことになりますが、H2O リテイリングによるイズミヤと阪急オアシスに関する表明保証などは規定されているのでしょうか。	23
19.	本経営統合及びオーケーからの経営統合の提案に関し、当社側で公正なプロセスが経られたのか、教えてください。	24
20.	H2Oリテイリングとの交渉過程もみれば、H2Oリテイリングの間では、デュー・ディリジェンスを受け入れ、何度も契約交渉を行うなど、H2Oリテイリングとばかり検討を行っているようにみえます。最初から本経営統合ありきだったのではないのですか。	24
<b>VI. その他</b>		
21.	当社とオーケーとでは業態が異なるとの見解を示されておりますが、具体的にどのような点が異なるのか教えてください。	25
22.	当社はオーケーとの基本的な企業理念・経営方針等の相違を本経営統合の方が望ましいと考えた理由の一つとしておりますが、具体的な内容を教えてください。	25
23.	関西スーパーが関西での経営統合を目指す理由はどのような点にあるのでしょうか。	26
24.	オーケーの提案は一方的であり、とても友好的とは思えませんが、関西スーパーとしてどのように受け止めているか教えてください。	26

## I. 事業計画について

1. 関西スーパー、イズミヤ及び阪急オアシスそれぞれの事業計画を具体的な数値で教えてください。

各社の事業計画数値は以下のとおりです。

## 【関西スーパーの実績と事業計画】

(単位：億円)

	'19/3 期 (実績)	'20/3 期 (実績)	'21/3 期 (実績)	'22/3 期 (計画)	'23/3 期 (計画)	'24/3 期 (計画)	'25/3 期 (計画)	'26/3 期 (計画)
売上高	1,217	1,242	1,290	1,292	1,307	1,333	1,360	1,384
営業利益	20	23	27	28	32	33	38	44
EBITDA	37	40	46	48	52	52	55	62

(注) 上記事業計画には、本経営統合のシナジーは含まれていない

## 【イズミヤの実績と事業計画】

(単位：億円)

	'19/3 期 (実績)	'20/3 期 (実績)	'21/3 期 (実績)	'22/3 期 (計画)	'23/3 期 (計画)	'24/3 期 (計画)	'25/3 期 (計画)	'26/3 期 (計画)
売上高	1,614	1,583	1,447	1,505	1,483	1,466	1,478	1,490
営業利益	30	20	31	28	29	36	47	54
EBITDA	43	34	43	39	41	48	61	70

(注) 2020年3月期以前の業績は、食品スーパーマーケット事業のみの業績（詳細は後述）

(注) 売上高にはその他営業収入を含む。以下イズミヤの売上高について同じ

(注) 上記事業計画には、本経営統合のシナジーは含まれていない

## 【阪急オアシスの実績と事業計画】

(単位：億円)

	'19/3 期 (実績)	'20/3 期 (実績)	'21/3 期 (実績)	'22/3 期 (計画)	'23/3 期 (計画)	'24/3 期 (計画)	'25/3 期 (計画)	'26/3 期 (計画)
売上高	1,126	1,094	1,108	1,108	1,137	1,138	1,150	1,154
営業利益	5	0	15	17	19	25	34	38
EBITDA	26	21	35	36	40	47	57	61

(注) 上記事業計画には、本経営統合のシナジーは含まれていない

質問		回答
2.	関西スーパーの事業計画がどのような前提で作成されたのか教えてください。	当社の事業計画については、当社を取り巻く市場環境、過去業績の実績との整合性、業務改善・改革のポテンシャル等を総合的に勘案し、合理的な前提を設定して作成した上で特別委員会に説明を行い承認を得ております。今期以降の業績向上は、積極的な店舗改装による売上高の増加や、生産性向上（例えば店舗作業の効率化、物流システムの再構築等）による固定費の削減を見込んだものとなります。今期の足元でも既に効果が出始めており、当社の事業計画は合理的に実現可能であると考えています。
3.	イズミヤ及び阪急オアシスの事業計画がどのような前提で作成されたのか教えてください。	<p>H2O リテイリングは、2021年7月28日に2021-2023年度の中期経営計画を発表し、食品事業の「第2の柱」化を打ち出しております。その中で「事業改革」に関する施策として以下の項目が公表され、現在推進中でありま</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 食品事業全体での一体的運営＋スーパーマーケット事業の標準化と運営力再構築を全社プロジェクトで強力に推進 <ul style="list-style-type: none"> <li>• スーパーマーケット3社（イズミヤ、阪急オアシス及びカナート）の運営機能統合（仕入、オペレーション、本部組織）</li> <li>• 標準化、チェーンオペレーション能力の再構築による生産性向上と収益力アップ</li> <li>• デリカ、ベーカリー、プロセスセンターなどの製造と販売の一元化</li> </ul> </li> <li>➢ 商圏に応じた店舗フォーマットへの転換</li> <li>➢ IT・デジタルを活用した新しい価値の提供と効率化 <ul style="list-style-type: none"> <li>• セミセルフレジ、AIカートなどによるスマートショッピングと省人化推進</li> <li>• アプリ、宅配事業などデジタルを活用した顧客とのコミュニケーション強化</li> </ul> </li> <li>➢ アライアンスによる事業力強化 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 株式会社万代との包括業務提携基本合意</li> </ul> </li> </ul> <p>イズミヤ及び阪急オアシスの事業計画は、主に H2O リテイリングの中期経営計画のうち、食品事業に関する施策を前提として作成されておりますが、その実現可能性においては以下が重要な要素となります。</p> <p><u>A. イズミヤ及び阪急オアシスの「構造改革」が完了したこと</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>A-1. イズミヤの事業モデルの転換（2020年4月）</li> <li>A-2. イズミヤ及び阪急オアシスの集中的な構造改革（主に2020年3月期）</li> </ul> <p><u>B. イズミヤ及び阪急オアシスの「事業改革」として、中期経営計画の各施策を実践していること</u></p>

質問	回答
	<p>B-1. イズミヤ及び阪急オアシスの一体経営の開始（2021年3月期開始）と、これに基づくスーパーマーケット事業の標準化と運営力再構築に関する全社プロジェクトの開始（2021年3月期開始）</p> <p>B-2. 商圏に応じた店舗フォーマットへの転換として、70店舗に30億円の改装投資を実施（2021年3月期～2023年3月期）</p> <p>上記Aの「構造改革」により、イズミヤの赤字構造等の両社の収益構造に対する抜本的な改革が実施され、両社は安定的に利益を計上できる企業となりました。また、上記Bの「事業改革」を実施することによって、両社の粗利益の向上、販管費の削減等の効果により、事業計画における営業増益が達成されることとなります。以下、それぞれについて説明いたします。</p> <p>■ <b>A「構造改革」への取り組み</b></p> <p>&lt;A-1. イズミヤの事業モデルの転換&gt;</p> <p>イズミヤは、2020年4月より以前は、現在のような食品スーパーマーケット専業ではなく、食品に加えて衣料品、住居関連品等を取扱い、またテナントに対して店舗不動産の賃貸を行う総合スーパー事業（GMS）を営む企業でしたが、2014年6月にH2Oリテイリンググループと経営統合した後、経営改善のための施策の検討を順次進め、最終的に2020年4月の組織再編（スーパーマーケット運営会社、日用品販売会社、商業施設運営会社の3社に分割）によって、食品スーパーマーケット事業以外の不採算事業を分離し、食品スーパーマーケット専業の会社として再出発しております。</p> <p>事業再編以前の決算期においては、GMS等不採算事業の影響で【表-1】のとおり、イズミヤ全体の営業利益は赤字でしたが、食品スーパーマーケット事業に関しては【表-2】のとおり、安定的に利益を計上しております。したがってイズミヤは、この事業モデルの転換により不採算事業を完全に分離したため、以降は安定的に利益を計上できる体制となりました。</p> <p>なお、下記の情報の詳細については、当社が2021年10月5日に当社ホームページ上で開示した「イズミヤ株式会社及び株式会社阪急オアシスの最終事業年度に係る計算書類等の内容」もご参照ください。</p>

【表-1】イズミヤ全社の過去実績（2020年3月期以前はGMS業態、2021年3月期は食品スーパーマーケット専業）  
（単位：億円）

	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
売上高	2,330	2,255	1,447
営業利益	-12	-31	31

【表-2】イズミヤの食品スーパーマーケット事業の過去実績（単位：億円）

	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
売上高	1,614	1,583	1,447
営業利益	30	20	31

#### <A-2. イズミヤ及び阪急オアシスの集中的な構造改革>

H20 リテイリングは、2019年度よりイズミヤ及び阪急オアシスの構造改革を継続的に行ってまいりましたが、特に2020年3月期は、【表-3】のように構造改革を集中的に実施しております。

この構造改革の要諦は、イズミヤに関しては上述のGMSから食品スーパーマーケット専業へと事業モデルの転換を行ったことに伴う店舗、要員、商品の見直し等の改革であり、阪急オアシスに関しては不採算店舗の閉店を含めた思い切った店舗構造の見直しです。

2021年3月期までに構造改革を集中して行った結果、以降の決算期においては減損や大規模な店舗等閉鎖損失等の大きな特別損失の発生は見込まれておりません。これによって、2021年3月期以降は安定的に利益を生み出す店舗集団を抱える筋肉質な企業となり、実際に、2021年3月期においては【表-2】及び【表-4】のとおり、両社とも大幅な営業増益となっております。

【表-3】 イズミヤ及び阪急オアシスの主な構造改革費用・損失 (単位：億円)

	2019年3月期	2020年3月期	
イズミヤ	店舗減損	9	
	店舗等閉鎖損失	30	
	店舗減損	69	
	店舗等閉鎖損失	1	
	進路支援	33	
		店舗売却損	9
		在庫評価損 (衣料等)	5
阪急オアシス	店舗減損	10	
	店舗等閉鎖損失	2	
		店舗減損	47
		店舗等閉鎖損失	0

	2021年3月期	
イズミヤ	店舗減損	13
	店舗等閉鎖損失	15
阪急オアシス	店舗減損	9
	店舗等閉鎖損失	2

【表-4】 阪急オアシスの過去実績 (単位：億円)

	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
売上高	1,126	1,094	1,108
営業利益	5	0	15

### ■ B「事業改革」への取り組み

#### <B-1. スーパーマーケット事業の標準化と運営力再構築に関する全社プロジェクトの開始>

##### (イズミヤ及び阪急オアシスの一体経営の開始)

イズミヤが事業モデルの転換で食品スーパーマーケット専門の企業となったことで、H2O リテイリング グループの阪急オアシスと商品管理やオペレーション等で一体経営に本格的により組む体制が整ったことから、前期(2021年3月期)より仕入、オペレーション、本部組織の運営機能の統合を開始しております。

具体的には、両社が各々で実施していた各項目の共通化による粗利益、経費の改善となり、この一体経営の効果が、イズミヤ及び阪急オアシスの双方において今期(2022年3月期)から発現しております。

(業務改革プロジェクト)

スーパーマーケット事業の標準化と運営力再構築のための全社プロジェクト（以下、「業務改革プロジェクト」）については、前期（2021年3月期）を準備段階、今期（2022年3月期）を試行段階、来期（2023年3月期）を実行段階、2024年3月期以降を本格的な成果の実現段階と位置付けており、既に前期から実施している上記の一体経営の取り組みも踏まえて業務改革プロジェクトを開始しており、主な施策としては以下のとおりであります。なお、これらの効果による営業利益の改善目標額のうち確実に達成可能なもののみを保守的に事業計画として計上しており、事業計画最終期（2026年3月期）において、前期（2021年3月期）比で37億円を改善効果として計上しております。

商品分野	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 飲料、医薬部外品等の共同仕入れ</li> <li>➤ インストアのベーカリー、惣菜、米飯、生鮮寿司の製造プロセスの共通化</li> <li>➤ チルドセンターの統合によるフィーの統合、収益性向上</li> <li>➤ 各社の強みを生かした品揃え</li> <li>➤ 輸入牛肉の仕入と加工プロセスの統合</li> <li>➤ 百貨店商品の最大限の活用</li> <li>➤ 競合調査と市場調査に基づく新商品の導入</li> <li>➤ スケールメリットを活かした取引条件の改善</li> </ul>
店舗系	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ オペレーションの作業単位での見直しによる標準化と無駄のカット</li> <li>➤ 人時生産性を高める什器類の全面導入</li> <li>➤ 顧客利便性を高めるサービス・機器等（例：画像認識 AI カート、レジレス決済など）の開発、導入</li> </ul>
間接費分野	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ ゼロベースでの経費見直し</li> <li>➤ システムの統合及び投資の一元化 IT・ロジスティックスのインフラ整備による効率化</li> <li>➤ 物流コスト削減（保守費用、センター運営費用、配送ルートの合理化）</li> </ul>
人事分野	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 業績だけでなく組織の健康度を高める施策の実施（例：社内コミュニケーションの充実、マネジメントスキルの強化、処遇評価制度の適正な運用、職場環境の整備など）</li> </ul>

これらの施策について、具体的には以下の活動を実施し、生産性向上・運営の効率化の視点から様々な業務の細かい点に至るまで徹底的に実施するものであり、試行段階の現時点で、当初計画比で営業利益の改善効果額を超過達成する見込みです。

- 経営層がトップダウンで大きな目標を設定（コミットメント）
- 目標達成のために数百項目にわたる具体的な施策を現場で立案
- すべての施策に目標と担当者、実施期限を設定し、経営層が進捗を毎週管理
- 実行支援のための継続的な社員研修を実施

なお、イズミヤ及び阪急オアシスの事業計画において、2024年3月期から営業利益の増加額がそれ以前と比較して大きく伸びている要因は、上記のとおり、2024年3月期より業務改革プロジェクトが本格的な成果の実現段階に入ることとなります。また、両社の事業計画には、業務改革プロジェクトによる営業利益の増加だけでなく、業務改革プロジェクトに要する費用についても反映しております。

**<B-2. 商圏に応じた店舗フォーマットへの転換 ▶ 競争力強化のための既存店改装実施>**

商圏に応じた店舗フォーマットへの転換については、①デリカの強化、②水産強化、③百貨店スイーツギフト導入、④冷凍食品の強化をポイントに、70店舗に30億円の改装投資を実施することが掲げておりますが、それらは事業計画の投資計画及び収益予測に、減価償却費の増加も含めて反映しております。

なお、Bの事業改革を実施することによって、イズミヤと阪急オアシスは、前期（2021年3月期）から事業計画最終期（2026年3月期）にかけて、両社合算で営業利益が45億円増加いたします。

（単位：億円）

	2021年3月期	2026年3月期	増加幅
イズミヤ営業利益	31	54	+23
阪急オアシス営業利益	15	38	+23
合計	46	91	+45

（注）四捨五入の関係で一部合計が一致しません。

質問	回答						
	<p>Bの事業改革のそれぞれの施策による、営業利益の改善効果 45 億円の内訳は、以下のとおりとなっております。</p> <table border="1" data-bbox="748 209 1532 344"> <thead> <tr> <th>施策</th> <th>営業利益の改善効果</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>B-1. 業務改革プロジェクト</td> <td>+37 億円</td> </tr> <tr> <td>B-2. 改装投資</td> <td>+8 億円</td> </tr> </tbody> </table> <p>なお、B-1の業務改革プロジェクトの営業利益改善効果の内訳は、粗利益の改善が+12 億円、経費の削減が+25 億円となります。また、業務改革プロジェクトの分野別の営業利益改善効果の割合は、商品分野が約 40%、店舗分野が約 50%、間接費分野が約 10%となります。</p> <p>前述のとおり、この改善効果 37 億円は、改善目標額のうち確実に達成可能なもののみを保守的に事業計画として計上しており、施策の完遂による更なる大幅な利益改善の余地を十分に残しております。</p> <p>なお、事業計画の計画期間初年度である今期（2022 年 3 月期）に関しては、半期経過した現時点において、売上高、営業利益ともに計画を上回るペースで進捗しております。</p>	施策	営業利益の改善効果	B-1. 業務改革プロジェクト	+37 億円	B-2. 改装投資	+8 億円
施策	営業利益の改善効果						
B-1. 業務改革プロジェクト	+37 億円						
B-2. 改装投資	+8 億円						

質問	回答
<p>4. イズミヤ及び阪急オアシスの事業計画は、関西スーパーよりも大幅な利益の伸長を想定とした事業計画となっているようだが、どのような前提で作成されたのか、また関西スーパーにおいてどのように検討されたのか、教えてください。</p>	<p>イズミヤ及び阪急オアシスの事業計画の前提条件及び利益伸長の要因は、上記3.の回答のとおり、両社の構造改革（3.の回答のA）と事業改革（3.の回答のB）となります。その前提で、イズミヤ、阪急オアシスの事業計画について、当社はデュー・ディリジェンスにおいてH2Oリテイリンググループの食品事業を統括する取締役らに事業計画の作成方法、売上高、売上原価、販管費等の項目について詳細な説明を求め、その妥当性につき確認を行ったほか、フィナンシャル・アドバイザーの助言も受けながら当該事業計画の合理性の検証を行い、特別委員会にも説明しております。</p> <p>また、デュー・ディリジェンスの過程において、H2Oリテイリングより、以下の事項をもとにイズミヤ及び阪急オアシスの事業計画は、「無理のない実現可能な事業計画」と評価していると聴取しております。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 2020年4月に、イズミヤの事業モデルの転換が実施され、不採算事業が完全に分離されたこと</li> <li>▶ 2020年3月期に、イズミヤと阪急オアシスで店舗減損や在庫評価損計上などの構造改革を貫徹したこと</li> <li>▶ イズミヤ及び阪急オアシスにおいて、既に中期経営計画で掲げられた各種の施策を開始しており、現にその効果が発現し始めていること</li> </ul> <p>また、当社としても、各種施策の実施状況とその効果の発現状況及び将来の実現可能性をデュー・ディリジェンスにおいて確認しており、同じ地域で同じ事業を営む当社としての事業環境その他の理解から、当社としては、イズミヤと阪急オアシスの事業計画は合理的に実現可能であると考えております。加えて、食品スーパーマーケット事業を行う同業他社との比較においても現実的な利益率、及び利益水準であると評価しております。</p> <p>また、以上を踏まえて、特別委員会がイズミヤ及び阪急オアシスの事業計画についてフィナンシャル・アドバイザーの助言等も踏まえて審議、検討した結果、特段の問題は見られないという結論となっております。</p> <p>なお、事業計画には本経営統合の実現によるシナジー効果は考慮しておりませんが、後述のとおり、本経営統合によって当社にもたらされるシナジー効果は大きなものと考えており、事業計画を上回る目標を達成することで株主の皆様のご期待に応えることができるよう、努めてまいります。</p>

質問		回答																		
5.	<p>イズミヤ及び阪急オアシスの過去実績は大幅な赤字であるところ、事業計画では黒字を計上していますが、その理由は検証していますか。</p>	<p>上記 3. の回答に記載のとおり、イズミヤに関しては 2020 年 4 月に事業モデルの転換を実施し、GMS から食品スーパーマーケット専業となっております。イズミヤの過去実績の赤字の要因は、GMS 業態時の不採算事業であり、イズミヤも過去実績においても食品スーパーマーケット事業は安定的に黒字を計上しております。</p> <p>イズミヤ（2020 年 3 月期以前は食品スーパーマーケット事業のみ）、阪急オアシス、当社の 3 社合算の過去実績は以下のとおりです。（イズミヤ及び阪急オアシスの個別の過去実績に関しては、上記 1. の回答をご確認ください。）</p> <p>イズミヤ、阪急オアシス及び当社の 3 社の過去実績単純合算 <span style="float: right;">（単位：億円）</span></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr> <th style="width: 30%;"></th> <th style="width: 20%;">2019年3月期</th> <th style="width: 20%;">2020年3月期</th> <th style="width: 30%;">2021年3月期</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>売上高</td> <td>3,957</td> <td>3,919</td> <td>3,844</td> </tr> <tr> <td>営業利益</td> <td>54</td> <td>43</td> <td>73</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>105</td> <td>96</td> <td>124</td> </tr> </tbody> </table> <p>（注） 上記は、イズミヤ（2020 年 3 月期以前は食品スーパーマーケット事業のみ）、阪急オアシス及び当社の 3 社の過去実績を単純合算したものとなります。イズミヤと阪急オアシスの 2020 年 3 月期以前の過去実績は、3. で述べた一体経営を開始していない時点の数値であり、両社それぞれが本部機能を持つなど重複したコストを含んでおり、一体経営を前提とした事業計画の数値とは前提条件が異なります。</p> <p>上記のとおり、食品スーパーマーケット事業に関しては以前から営業黒字を継続しており、過去実績と事業計画における将来の業績との間に連続性は保たれております。</p>				2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	売上高	3,957	3,919	3,844	営業利益	54	43	73	EBITDA	105	96	124
	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期																	
売上高	3,957	3,919	3,844																	
営業利益	54	43	73																	
EBITDA	105	96	124																	

## II. 株式交換比率算定の前提となる株式価値算定結果

6. 株式交換比率算定の前提となっている関西スーパー、イズミヤ及び阪急オアシスのそれぞれの株式価値算定結果を教えてください。

株式交換比率算定の前提となる当社、イズミヤ及び阪急オアシスの株式価値算定結果は以下のとおりです。

■ 株式価値算定結果（アイ・アール ジャパン）

<関西スーパー：1株あたり株式価値>

市場株価法	1,100円 ～ 1,320円
類似会社比較法	953円 ～ 1,016円
DCF法	2,074円 ～ 2,541円

(注1) 1株あたり株式価値は、発行済株式総数（自己株式を控除）を用いて算出

(注2) 市場株価法：市場株価の採用期間は算定基準日である2021年8月30日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の2021年3月1日から算定基準日までの直近6ヶ月間の終値平均値、2021年5月31日からの算定基準日までの直近3ヶ月間の終値平均値、2021年8月2日から算定基準日までの直近1ヶ月間の終値平均値及び基準日終値を採用

(注3) 類似会社比較法：採用した類似会社は株式会社ライフコーポレーション、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、マックスバリュ西日本株式会社、株式会社アークス、株式会社ヤオコー、マックスバリュ東海株式会社、株式会社ベルク、株式会社いなげや、アクシアル リテイリング株式会社、株式会社リテールパートナーズ、株式会社ハローズ、株式会社エコス、株式会社JM ホールディングス、株式会社マミーマート、株式会社ヤマザワ、株式会社アオキスーパー、アルビス株式会社、株式会社ダイイチ、株式会社マルヨシセンターの19社。採用した指標は当期予想のEV/EBITDA倍率、EV/営業利益倍率、PER

(注4) DCF法：割引率4.3%～5.3%、継続価値は永久成長率0%を採用

<イズミヤ：1株あたり株式価値>

類似会社比較法	11,716,439円 ～ 16,874,851円
DCF法	30,729,429円 ～ 38,196,544円

(注1) 1株あたり株式価値は、2021年8月31時点の発行済株式総数2,000株に、本株式交換効力発生日前までに行われる予定の増資により新たに発行される株式1株を加算した2,001株を用いて算出

(注2) 類似会社比較法：採用した類似会社は当社、株式会社ライフコーポレーション、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、マックスバリュ西日本株式会社、株式会社アークス、株式会社ヤオコー、マックスバリュ東海株式会社、株式会社ベルク、株式会社いなげや、アクシアル リテイリング株式会社、株式会社リテールパートナーズ、株式会社ハローズ、株式会社エコス、株式会社JM ホールディングス、株式会社マミーマート、株式会社ヤマザワ、株式会社アオキスーパー、アルビス株式会社、株式会社ダイイチ、株式会社マルヨシセンターの20社。採用した指標は当期予想のEV/EBITDA倍率、EV/営業利益倍率、PER

(注3) DCF法：割引率4.3%～5.3%、継続価値は永久成長率0%を採用

## 質問

## 回答

## ＜阪急オアシス：1株あたり株式価値＞

類似会社比較法	2,584,552円 ～ 8,380,162円
DCF法	14,687,511円 ～ 19,953,441円

(注1) 1株あたり株式価値は、2021年8月31時点の発行済株式総数2,000株に、本株式交換効力発生日前までに行われる予定の増資により新たに発行される株式1株を加算した2,001株を用いて算出

(注2) 類似会社比較法：採用した類似会社は当社、株式会社ライフコーポレーション、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、マックスバリュ西日本株式会社、株式会社アークス、株式会社ヤオコー、マックスバリュ東海株式会社、株式会社ベルク、株式会社いなげや、アクシアルリテイリング株式会社、株式会社リテールパートナーズ、株式会社ハローズ、株式会社エコス、株式会社JMホールディングス、株式会社マミーマート、株式会社ヤマザワ、株式会社アオキスーパー、アルビス株式会社、株式会社ダイイチ、株式会社マルヨシセンターの20社。採用した指標は当期予想のEV/EBITDA倍率、EV/営業利益倍率、PER

(注3) DCF法：割引率4.3%～5.3%、継続価値は永久成長率0%を採用

## ■ 株式価値算定結果（プルータス・コンサルティング）

## ＜関西スーパー：1株あたり株式価値＞

市場株価法	1,100円 ～ 1,320円
類似会社比較法	1,057円 ～ 1,237円
DCF法	1,518円 ～ 2,632円

(注1) 1株あたり株式価値は、発行済株式総数（自己株式を控除）を用いて算出

(注2) 市場株価法：市場株価の採用期間は算定基準日である2021年8月30日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の2021年3月1日から算定基準日までの直近6ヶ月間の終値平均値、2021年5月31日からの算定基準日までの直近3ヶ月間の終値平均値、2021年8月2日から算定基準日までの直近1ヶ月間の終値平均値及び基準日終値を採用

(注3) 類似会社比較法：選定した類似会社は当社、株式会社ライフコーポレーション、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、マックスバリュ西日本株式会社、株式会社アークス、株式会社ヤオコー、マックスバリュ東海株式会社、株式会社ベルク、株式会社いなげや、アクシアルリテイリング株式会社、株式会社リテールパートナーズ、株式会社ハローズ、株式会社エコス、株式会社JMホールディングス、株式会社マミーマート、株式会社ヤマザワ、株式会社アオキスーパー、株式会社ヤマナカ、アルビス株式会社、株式会社天満屋ストア、株式会社ダイイチ、北雄ラッキー株式会社、株式会社オークワ、株式会社マルヨシセンターの24社。採用した指標は当期予想と来期予想のEV/EBITDA倍率、EV/EBIT倍率

(注4) DCF法：割引率4.2%、継続価値の算定は永久成長率0%、倍率法においてEBITDA倍率、EBIT倍率を採用

質問

回答

<イズミヤ：1株あたり株式価値>

類似会社比較法	12,113,949円 ~ 15,631,924円
DCF法	25,084,670円 ~ 38,776,785円

(注1) 1株あたり株式価値は、2021年8月31時点の発行済株式総数2,000株に、本株式交換効力発生日前までに行われる予定の増資により新たに発行される株式1株を加算した2,001株を用いて算出

(注2) 類似会社比較法：選定した類似会社は当社、株式会社ライフコーポレーション、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、マックスバリュ西日本株式会社、株式会社アークス、株式会社ヤオコー、マックスバリュ東海株式会社、株式会社ベルク、株式会社いなげや、アクシアル リテイリング株式会社、株式会社リテールパートナーズ、株式会社ハローズ、株式会社エコス、株式会社JM ホールディングス、株式会社マミーマーケット、株式会社ヤマザワ、株式会社アオキスーパー、株式会社ヤマナカ、アルビス株式会社、株式会社天満屋ストア、株式会社ダイイチ、北雄ラッキー株式会社、株式会社オークワ、株式会社マルヨシセンターの24社。採用した指標は当期予想と来期予想のEV/EBITDA倍率、EV/EBIT倍率

(注3) DCF法：割引率4.2%、継続価値の算定は永久成長率0%、倍率法においてEBIT倍率、EBITDA倍率を採用

<阪急オアシス：1株あたり株式価値>

類似会社比較法	3,105,137円 ~ 5,960,347円
DCF法	9,175,682円 ~ 21,543,585円

(注1) 1株あたり株式価値は、2021年8月31時点の発行済株式総数2,000株に、本株式交換効力発生日前までに行われる予定の増資により新たに発行される株式1株を加算した2,001株を用いて算出

(注2) 類似会社比較法：選定した類似会社は当社、株式会社ライフコーポレーション、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、マックスバリュ西日本株式会社、株式会社アークス、株式会社ヤオコー、マックスバリュ東海株式会社、株式会社ベルク、株式会社いなげや、アクシアル リテイリング株式会社、株式会社リテールパートナーズ、株式会社ハローズ、株式会社エコス、株式会社JM ホールディングス、株式会社マミーマーケット、株式会社ヤマザワ、株式会社アオキスーパー、株式会社ヤマナカ、アルビス株式会社、株式会社天満屋ストア、株式会社ダイイチ、北雄ラッキー株式会社、株式会社オークワ、株式会社マルヨシセンターの24社。採用した指標は当期予想と来期予想のEV/EBITDA倍率、EV/EBITA倍率、EV/EBIT倍率

(注3) DCF法：割引率4.2%、継続価値の算定は永久成長率0%、倍率法においてEV/EBITDA倍率、EV/EBITA倍率、EV/EBIT倍率を採用

質問	回答
<b>III. 本経営統合に関する臨時株主総会について</b>	
7. 本経営統合が株主総会で可決されると損をされると言われていますが、株主の不利益になるようなことが生じるのでしょうか。	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当社株式が発行されるにとどまり、当社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が、当社の株主の皆様においては、当社株式を継続保有していただくことができ、本経営統合が可決されることが利益になることはあっても、不利益につながるようなものではなく、当社株式価値の増大に資する取引であり、株主の皆様利益となる取引であると考えております。
8. 当社株主に対する説明が不足しているのではないのでしょうか。	本経営統合に関する当社の情報開示については、8月31日付当社プレスリリース及び9月24日付当社プレスリリースにて説明を行っており、法令及び取引所のガイドラインに則った開示が行われておりますので、適切であると考えております。当社は今後も引き続き適切な対応をして参ります。
9. 会社法に基づき株式交換議案や会社分割議案に反対の株主は、株式買取請求を行うことができると聞いています。この買取請求権を行使した場合の買取価格はいくらになりますか。	<p>会社法上、株式買取請求をされた株主様の株式は、買取請求の日を価格算定の基準日として「公正な価格」で買い取るものと解されております。</p> <p>したがいまして、実際に買取請求がなされた時点の状況を含め諸般の事情を総合的に勘案し、会社法その他の法令に則り「公正な価格」を判断することになりますので、現時点で具体的な価格は決定しておりません。</p>
10. 本経営統合とオーケーの提案する取引の経済的な比較ができず、10月29日に開催される臨時株主総会でどのような議決権を行使すればよいか判断が付きません。	<p>当社としてはオーケーの公開買付けは実際には実施されておらず、また、実施にも一定の条件（本経営統合の撤回等）が付されていることから、実現の可能性が低く、本経営統合の比較対象とはならないものと考えております。そこで、株主の皆様には本経営統合が当社の企業価値向上、株式価値最大化に資するののかという観点で議決権行使をお願いしたいと存じます。</p> <p>当社としてはオーケーの子会社となることよりも本経営統合の方が当社の中長期的な企業価値向上に資するものと確信しており、本経営統合を実施するからには将来的には市場株価2,250円以上を達成すべく邁進してまいります。</p> <p>当社株主の皆様には是非H2Oリテイリンググループとの経営統合にご賛同いただき、今後とも弊社をご支援いただけますと幸いです。つきましては、臨時株主総会の上程議案に賛成の議決権行使をお願い申し上げます。</p>

質問	回答
IV. 本経営統合後の当社（関西フードマーケット）について	
<p>11. 各種シナジーの具体的な発現時期及び具体的に見込まれる額をご説明ください。</p>	<p>シナジー効果の具体的な発現時期及び具体的に見込まれる額については、統合推進委員会で検討を進めていく考えであり、現時点で明確な想定はございません。しかしながら、4,000億円規模の食品スーパーマーケット連合として、短中期的に実現可能なもの、中長期的に追求していくものを整理してシナジー効果の発現に取り組んでいく考えです。</p> <p>短中期的に実現可能なシナジーとしては以下のようなものを想定しております。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 販促活動における連携</li> <li>➤ 商品の統一や共同仕入れ</li> <li>➤ 店舗開発や店舗運営の手法（ノウハウ）共有 など</li> </ul> <p>中長期的に追求していくべきシナジーとして次のようなものを想定しております。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 商品配送その他物流の効率化</li> <li>➤ H2Oリテイリング グループ顧客とのつながりによる効果</li> <li>➤ 阪急阪神東宝グループの一員となることによる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り組みによる顧客共通化の実現 など</li> </ul>
<p>12. H2O リテイリング グループとの経営統合により生じる大規模な希薄化についてどのように考えているのでしょうか。</p>	<p>本経営統合においては、新たにイズミヤと阪急オアシスが当社の完全子会社となることで、3社連結ベースで、当社の1株当たりの財務数値が計算されることになるところ、本経営統合後の当社株式の理論価値は、シナジーの実現の有無にかかわらず、本経営統合前よりも上昇すると見込まれております。したがって、本経営統合によって、議決権の希薄化は生じても、経済的な意味において株式価値の希薄化（不利益）が生じることはないと考えております。</p> <p>さらに、当社としては、株主の皆様の期待を裏切ることがないよう、「事業計画の達成+シナジーの発揮」により、より一層1株当たりの株式価値を増大させるべく真摯に努力する所存です。</p>

質問	回答
<p>13. 本経営統合に伴い多額ののれんが生じるのではないのでしょうか。のれんの償却費が利益を圧迫することが懸念されるため説明をしてください。</p>	<p>8月31日付当社プレスリリースに記載のとおり、本件の会計処理の概要は「企業結合に関する会計基準」（企業会計基準第21号）及び「企業結合会計基準及び事業分離等会計基準に関する適用指針」（企業会計基準適用指針第10号）における『逆取得』に該当する見込みです。株式交換において法的には当社が買手であるものの、会計上はH2Oリテイリンググループが、結果的に42%の持分比率となる当社少数株主から、当社株式をいくらか取得したのかということになります。具体的なのれんの金額は、企業結合日前営業日における当社の時価純資産額、当社の市場株価等の現時点で確定していない情報により計算されることになるため現時点で確定させることができません。</p> <p>オーケーより2021年10月11日に開示されている「株式会社関西スーパーマーケットとエイチ・ツー・オー リテイリング株式会社との経営統合に関する弊社見解（機関投資家向け資料）」と称する資料においては、本経営統合が逆取得に該当しない前提での誤った計算で本経営統合に伴い生じるのれんの計算がなされ、実際に発生が想定される金額を大きく上回る試算がなされている可能性があります。当社株主様に誤った情報が提供されている可能性がありますので注意してください。</p>
<p>14. 当社は本経営統合後にH2Oリテイリングの上場子会社となりますが、上場会社としてガバナンスの確立はできなくなるのではないのでしょうか。H2Oリテイリングとの間で利益相反が生じるような場合にどのような対応をするのでしょうか。</p>	<p>親子上場で問題視されている利益相反の問題に関しては、現関西スーパーを持株会社とし、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、少数株主の皆様の利益を担保してまいります。</p> <p>具体的には、持株会社は監査等委員会設置会社とし、東証のコーポレート・ガバナンスコードにおいて独立社外取締役の取締役数に占める割合は3分の1以上とすることが望ましいとされているところ、独立した社外取締役の数を3分の1以上（取締役9名に対して社外取締役3名）として、少数株主の皆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> <p>そのうち、監査等委員でない取締役は、当社傘下の3つの事業会社（新関西スーパー、イズミヤ及び阪急オアシス）の代表取締役3名と、H2Oリテイリングの役員2名の合計5名で構成されるものですが、これは、それぞれの事業会社から取締役を選出することで、ホールディングカンパニーとして3社の最適なシナジーがスピーディかつ効率的に発揮するよう、各社の特性、事情等も考慮しながら機動的に取り組むために選択した陣容です。</p> <p>また、本経営統合後の当社においては、支配株主と少数株主の利益が相反するような重要な取引・行為について審議・検討を行うため、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を新たに設置いたします。</p>

質問		回答
		<p>なお、当社は、役員の指名や報酬の決定など特に重要な事項に関する決定に際しては、取締役会の下に設置された指名・報酬委員会に対して諮問を行うこととしております。指名・報酬委員会については、本経営統合後も独立社外取締役を過半数とする構成を維持する予定です。</p> <p>当社は、以上のとおり、親子上場の問題点について、十分理解した上で、株主の皆様の不利益とならないように、ガバナンスの維持・強化に努めてまいります。</p> <p>本件のスキームは、当社、イズミヤ、阪急オアシスの3社が力を合わせて、魅力のある関西地盤のスーパーを目指すことを目的としたものです。当社の株主には、当社とH2Oリテイリング グループ双方とのお取引先や当社やH2Oリテイリング グループのお客様でもある関西在住の個人投資家の方が多数いらっしゃいます。当社としては、今後も当社の上場を維持することによって、当社の株主の皆様には、引き続き変わらぬ共栄関係を前提に、新関西スーパー、イズミヤ及び阪急オアシスを一体経営する株式会社関西フードマーケットの株主として応援していただき、3社が一緒になることで生じるシナジー効果のリターン（株式価値の増大、より魅力的な株主優待等）を享受していただきたい、と考えております。</p>
15.	<p>本株式交換後も上場を維持する予定とのことですが、目標株価と具体的な達成時期の目安を教えてください。</p>	<p>9月24日付当社プレスリリースに記載のとおり、当社、イズミヤ及び阪急オアシス3社の統合事業計画を前提に、DCF法に基づき算出される当社の理論株価は、アイ・アール ジャパンによれば2,400円～3,018円、ブルータス・コンサルティングによれば1,787円～3,128円となっております。</p> <p>当社といたしましては、一日でも早く、上記理論株価と同水準の市場価格が達成されるよう、スムーズな統合の実施に向けて手続を進めてまいりたいと考えております。</p>

質問	回答
V. 交渉・検討プロセスについて	
<p>16. 当社はオーケーとの間では実質的な協議は行わず、H2Oリテイリングと本経営統合ありきで協議を進めたといった報道がなされておりますが事実なのでしょうか。両社の提案に対する検討の時系列を教えてください。</p>	<p>当社は特別委員会を中心に極めて公正かつ中立な手続のもと検討を行っております。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、オーケーとの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、オーケーとの取引の意義に加え、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、オーケーとの取引に関しては、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、オーケーとの取引について、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> <p>また、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、オーケーとの間の協議・交渉は極力特別委員会に委ねておりました。しかし、当社経営陣は、オーケ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、オーケ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名がオーケーを訪問し、実質的な協議の機会を持ちました。その際、当社取締役は、オーケーに対し、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、オーケーにおかれては、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名及びオーケ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、オーケーとの間で、基本的な経営方針を含む両</p>

質問	回答
	<p>社の事業オペレーション方針（業態、物流センターの運営、健康経営、従業員採用など）についても協議を行いました。</p> <p>以上のとおり、当社は特別委員会を中心に、オーケーとの間でも真摯な協議を行っており、本経営統合ありきで協議を進めたとの指摘は事実と反するものです。</p> <p>なお、特別委員会及び当社のオーケーからの提案及び本経営統合に関する検討の時系列は以下のとおりです。</p> <p>&lt;オーケーからの提案の検討時系列&gt;</p> <p>6月8日（火） オーケーより買収提案を受領  6月17日（木） 当社取締役会長とオーケー代表取締役社長による協議及び条件交渉  6月18日（金） 当社案をオーケーが拒否</p> <p>当社取締役会長より、公開買付け後の当面の間の当社株式上場の維持、また、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、オーケーからはかかるストラクチャーの変更については応諾できない旨の連絡がありました。</p> <p>6月28日（月） 特別委員会を設置する旨をオーケーに伝達  7月3日（土） 特別委員会設置  7月21日（水） 特別委員会よりオーケーに対し質問書を送付  7月28日（水） 特別委員会がオーケーからの回答を受領</p> <p>回答において、オーケーは、当社及び特別委員会の賛同を条件として提案内容を当社の連結子会社化ではなく、完全子会社化（非公開化）を前提とした提案へと変更する意向を示唆いたしました。</p> <p>8月2日（月） 特別委員会よりオーケー経営陣へのインタビュー実施  8月12日（木） 特別委員会によるオーケー本社への訪問・店舗視察  8月16日（月） 特別委員会よりオーケーに対し質問書を送付  8月20日（金） 特別委員会がオーケーからの回答を受領  8月23日（月） 当社経営陣とオーケー経営陣との面談  8月26日（木） 当社経営陣とオーケー経営陣とのweb面談  8月31日（火） 特別委員会が当社取締役会に対して答申書を提出</p>

質問	回答
	<p>&lt;H2Oリテイリングからの提案の検討時系列&gt;  2016年10月27日 資本業務提携契約を締結、以降約5年にわたり多面的に提携関係を構築</p> <p>7月12日（月） 資本業務提携の進化・発展、本経営統合を行うことについての検討を本格化  7月17日（土） 特別委員会に対して本経営統合について諮問  7月30日（金） 特別委員会よりH2Oリテイリングに対し質問書を送付  8月6日（金） 特別委員会がH2Oリテイリングからの回答を受領  8月11日（水） 特別委員会よりH2Oリテイリング経営陣へのインタビュー実施  8月23日（月） 特別委員会よりH2Oリテイリングに対し質問書を送付  8月23日（月） 特別委員会がH2Oリテイリングから追加質問書の回答を受領  8月31日（火） 特別委員会が当社取締役会に対して答申書を提出</p>
<p>17. 当社は、H2Oリテイリングとの間で、交換比率以外の取引条件についても適切に交渉したのでしょうか（本経営統合ありきで交渉していないのではないですか）。そもそも経営統合契約にはどのようなことが定められているのですか。</p>	<p>H2Oリテイリングの当社に対する58%という持分比率は、各社の株式価値算定結果を踏まえた、H2Oリテイリングとの協議・交渉の結果であり、当初から58%の出資比率ありきで検討を進めたということはありません。</p> <p>当社は、本経営統合に際し、H2Oリテイリング、イズミヤ及び阪急オアシスとの間で、経営統合に関する契約書を締結しております。当該契約書の内容については、8月31日付当社プレスリリースの6頁から7頁にかけて開示しておりますが、下記18.の回答もご覧ください。</p> <p>経営統合契約の各条項については、特別委員会の実質的な関与の下、H2Oリテイリングとの間で真摯な交渉を重ねた上で妥結に至っております。このようなプロセスは、独立当事者間の取引と実質的に同視できるものと考えております。</p>
<p>18. 当社は、株式を対価として、非上場会社であるイズミヤと阪急オアシスを買収したことになりますが、H2Oリテイリングによるイズミヤと阪急オアシスに関する表明保証などは規定されているのでしょうか。</p>	<p>当社は、本経営統合に際し、H2Oリテイリング、イズミヤ及び阪急オアシスとの間で、経営統合に関する契約書を締結しております。</p> <p>当該契約書において、H2Oリテイリングは、イズミヤ及び阪急オアシスに関し、一般に非上場会社の買収において規定される事項について広く表明保証を行っております。具体的には、(i)設立及び存続、(ii)経営統合契約・株式交換契約の締結及び履行、執行可能性、並びに法令等との抵触の不存在、(iii)倒産手続等の不存在、(iv)株式に関する事項、(v)財務諸表の適正性、(vi)簿外債務の不存在、(vii)法令等の遵守、(viii)資産に関する事項、(ix)重要な契約に関する事項、(x)人事労務に関する事項、(xi)租税に関する事項、(xii)紛争に関する事項、(xiii)反社会的勢力に関する事項、(xiv)情報開示の真実性・正確性などの事項について表明保証がなされております。</p>

質問	回答
<p>19. 本経営統合及びオーケーからの経営統合の提案に関し、当社側で公正なプロセスが経られたのか、教えてください。</p>	<p>当社においては、本経営統合及びオーケーからの提案のいずれも、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、当社及び当社の株主の皆様の最善の利益の観点から適切な判断を行うべく、極めて公正性の高いプロセスを経ております。</p> <p>具体的には、独立社外取締役4名（岡田由佳氏、森薫生氏、福井公子氏、牟禮恵美子氏）及びM&amp;Aに深い知見を有する独立した弁護士1名（北浜法律事務所 渡辺徹氏）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、本経営統合及びオーケーの提案について詳細に比較検討いたしました。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、特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行うなどして、真摯かつ慎重に、協議及び検討を行っております。</p> <p>特別委員会は、H2Oリテイリング及びオーケーとの間で、複数回、質問事項を送付し、回答を受領するとともに、それぞれの代表者に対し、特別委員会への実際出席を求め、提案の詳細について聴取するとともに、質疑応答を行っております。また、特別委員会は、当社や当社の業界に関する知見を深めるために、当社の事業に詳しい知見を有する専門家からのヒアリングを実施し、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）との間でも質疑応答等を行っております。さらに、特別委員会の委員長を含めた複数名の委員においては、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・検討の材料としております。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、本経営統合及びオーケーからの提案について、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・検討を行っております。</p> <p>なお、当社の経営陣は、特別委員会の独立・公正な検討プロセスに不適切な影響を与えることを避けるべく、最大限配慮しており、関係当事者との協議も、特別委員会の意向を確認しつつ合理的な範囲で行われました。</p>
<p>20. H2Oリテイリングとの交渉過程もみれば、H2Oリテイリングとの間では、デュー・ディリジェンスを受け入れ、何度も契約交渉を行うなど、H2Oリテイリングとばかり検討を行っているようにみえます。最初から本経営統合ありきだったのではないのですか。</p>	<p>そのようなことはございません。</p> <p>オーケーからは、当初よりデュー・ディリジェンスは実施しない旨の意向が示されており、デュー・ディリジェンスのお申し出は受けておりません。</p>

質問		回答
VI. その他		
21.	当社とオーケーとは業態が異なるとの見解を示されておりますが、具体的にどのような点が異なるのか教えてください。	<p>当社は関西エリアにおいて食品スーパーマーケットを展開しておりますが、オーケーは関東エリアの一都三県を中心にディスカウントストアを展開しております。ディスカウントストアは食品スーパーマーケットと運営が異なっており、具体的には低価格での販売を実現するために取引メーカーを絞る傾向にあり、店舗に陳列する商品のラインナップは一般的な食品スーパーマーケットに比べると限られたものとなります。</p> <p>一方、当社は、近隣住民の皆様の毎日の食生活をより豊かに、より安全にと願い、商品の一つひとつを鮮度とおいしさを基準に選定しており、当社が自信をもってお客様に販売できる商品を幅広く店舗に陳列しております。</p> <p>このように食品スーパーマーケットである当社と、ディスカウントストアであるオーケーでは経営方針が異なっており、仮に当社とオーケーの融合を進める場合、現在の2社の業態のままではお客様層、商品のラインナップ、オペレーション等、事業運営体制が根幹から異なっており、シナジーの発揮は限りなく困難であると考えております。</p>
22.	当社はオーケーとの基本的な企業理念・経営方針等の相違を本経営統合の方が望ましいと考えた理由の一つとしておりますが、具体的な内容を教えてください。	<p>9月24日付当社プレスリリースにて、ご説明申し上げておりますが、一般的に企業の経営統合に際しては、様々なオペレーションにおける統合（スーパーマーケットでは商品仕入れ、在庫管理、配送・物流、店舗運営、新規出店等）を推進する必要があるところ、企業理念・ビジョンの親和性を欠く場合、その統合作業が事実上困難となります。</p> <p>この点、当社とH2Oリテイリンググループの間では、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。もともと、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が、当社としては、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。</p>

質問		回答
23.	<p>関西スーパーが関西での経営統合を目指す理由はどのような点にあるのでしょうか。</p>	<p>関西地区における食品スーパーマーケット事業を持続的に展開し、企業価値を向上させていくためには、そのオペレーション構築と運営こそが非常に重要となっております。H2Oリテイリング グループは、これまでの歴史の中で、そうしたオペレーション構築を関西地区において堅固に築き上げています。</p> <p>具体的には「流通網」「地産地消」「築き上げてきたお取引先様との関係」などであり、当社としては、それらを共有することで早期に、H2Oリテイリングとの経営統合によるシナジーを発現できるものと考えております。</p> <p>他方、オーケーにおいては、現時点で関西エリアにおける事業基盤を有しておらず、関西地区における食品スーパーマーケット事業を持続的に展開していく上でのオペレーション構築を、一から作っていかなくてはならず、当社としての持続的な企業価値の実現という観点からは、H2Oリテイリングとの経営統合の方がふさわしいと考えております。</p>
24.	<p>オーケーの提案は一方的であり、とても友好的とは思えませんが、関西スーパーとしてどのように受け止めているか教えてください。</p>	<p>オーケーは、当社の大株主であり、当社経営陣としても、従前も株主であるオーケーとの間で定期的に意見交換を行ってまいりました。しかしながら、今般のオーケーからの提案に関しては、何の予告も事前協議もなく、2021年6月8日付の提案書が当社に届いたものであり、当社にとって、唐突な提案ではありました。</p> <p>当社の認識におきましては、通常のM&amp;Aは、当事者間において秘密保持契約を締結した上、ディスカッションを重ね、シナジー効果や協業内容を検討した上で、デュー・ディリジェンスなどを踏まえて取引に至るものと存じます。しかしながら、オーケーは、そうしたプロセスを経ることなく、一方的に、決定したスキームや条件の提案を送付されてきました。また、オーケーからの提案書にも当社による特別委員会の設置を示唆する記述がございました。</p> <p>当社としては、オーケーからのご提案内容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しうる事項であるという認識の下、オーケーからのご提案について真摯に検討する必要があると考え、特別委員会を設置し、独立・公平・中立の立場からの検討を諮問いたしました。その結果、特別委員会には、公正なプロセスに従い、公正なご判断を頂いたと考えております。</p>

(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。