

関係者の皆様

オーケー株式会社  
代表取締役会長 飯田 勸  
代表取締役社長 二宮 涼太郎

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

オーケーが本書でお伝えしたいこと

- ✓ 関西スーパー様とH20グループ様との経営統合等に関して、弊社の名前も含む憶測記事が出ていることから、弊社自身で経緯や考えをご説明したく、また、関西スーパー様の株主の皆様に対し、臨時株主総会のご判断に資する情報提供ができる意義があると考え、本書を公表しました。
- ✓ 関西スーパー様に対して、2021年6月に、関西スーパー様の上場来最高値（1992年2月10日）と同値である一株当たり2,250円で上限なしの公開買付けを実施する提案を行っていましたが、弊社提案内容に関する関西スーパー様との実質的な協議の場は設けられませんでした。そのような中、株式交換を手段とする関西スーパー様とH20グループ様との経営統合等と、現金対価の弊社提案とを、関西スーパー様の株主利益の最大化の観点から公正に比較検討頂けたのか、懸念しております。
- ✓ 関西スーパー様が設置した特別委員会の答申及び関西スーパー様が公表したH20グループ様との経営統合等に関するプレスリリースは、少数株主保護の観点から十分な説明がなされていないと考えております。
- ✓ 弊社提案の方が関西スーパー様の企業価値向上及び少数株主の利益により資するものと考えますので、今後開催される関西スーパー様の臨時株主総会では反対の票を投じる予定です。また、仮にH20グループ様との取引が撤回される場合、関西スーパー様の取締役会が弊社提案に真にご賛同頂けることなどを前提として、一株当たり2,250円で公開買付けを行う意向があります。

弊社は、関東において131店舗のスーパーマーケットを展開する会社であり、株式会社関西スーパーマーケット（コード番号：9919、株式会社東京証券取引所市場第一部、以下「関西スーパー様」といいます。）の株式を2,310,100株（所有割合：7.69%）所有する株主です。

2021年8月31日、関西スーパー様より「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「8/31 プレスリリース」といいます。）が公表されております。8/31 プレスリリースにおいて「H20 リテイリングとは別の第三者から公開買付けの提案があった」旨の記載がございましたが、同提案は弊社が行ったものです。弊社による提案は、関西スーパー様の潜在的な企業価値を高く評価し、また、全ての株主にとってご損がない価格として、上場来最高値（1992年2月10日）である一株当たり2,250円を公開買付け価格とする内容（以下「弊社提案」といいます。）でしたが、8/31 プレスリリースをもって、弊社提案をご採択頂けなかったことを知りました。既に弊社の名前も含む憶測記事が出ていることから、弊社自身で経緯や考えをご説明したいと考えたこと、また、そ

れにより、関西スーパー様の株主の皆様に対し、2021年10月29日に予定されている臨時株主総会のご判断に資する情報提供ができる意義があると考え、本書を公表しました。

なお、弊社は、提案当初から、関西スーパー様に対し敵対的な公開買付けを行うつもりはなく、その方針で対応してまいりました。今後、仮に関西スーパー様とエイチ・ツー・オー リテイリング株式会社（以下「H20様」といいます。）、イズミヤ株式会社及び株式会社阪急オアシス（以下総称して「H20グループ様」といいます。）の経営統合、株式交換によるイズミヤ株式会社（以下「イズミヤ様」といいます。）及び株式会社阪急オアシス（以下「阪急オアシス様」といいます。）の完全子会社化並びに吸収分割による持株会社化（以下「本株式交換取引」といいます。）の関連議案が臨時株主総会において否決される等の理由で本株式交換取引が撤回される場合、今回の経緯を踏まえ、関西スーパー様の取締役会が弊社と誠実に協議に応じ、弊社提案に真にご賛同頂けること及び関西スーパー様の企業価値が大きく毀損していないことを前提として、上記の弊社提案と同条件で公開買付けを行う意向があることを申し添えます。

## 1. 本書における弊社意見の概要

### ● **弊社からの提案概要（非公開化を目的とした公開買付け）**

弊社は関西スーパー様に対し、2021年6月9日、関西スーパー様の上場来最高値（1992年2月10日）と同値である一株当たり2,250円（2021年6月8日終値対比2.25倍）で公開買付けを実施する提案を行ってまいりました。当初は上場維持を前提とした連結子会社化を目的としてまいりましたが、以下に言及する特別委員会からの質問を契機として、関西スーパー様の少数株主の利益等を踏まえ、非公開化（完全子会社化）を前提とした提案に変更しました。

### ● **関西スーパー様及び特別委員会における弊社提案の検討状況**

弊社は、弊社提案を行った直後から、関西スーパー様の経営陣の方々との協議を申し入れてまいりました。ところが、関西スーパー様は2021年7月3日に特別委員会（以下「特別委員会」といいます。）を設置し、経営陣ではなく特別委員会のみが弊社提案を検討すると伝えられました。そのため、弊社は、経営陣の方々と弊社提案についての協議を引き続き申し入れつつ、特別委員会に対して誠意をもって説明してまいりました。しかしながら、8/31プレスリリースからは、関西スーパー様及び特別委員会に必ずしも弊社提案の内容を十分にご理解頂けなかったと感じております。

8/31プレスリリースには、本株式交換取引に関し、関西スーパー様及びH20グループ様間では2021年7月下旬から8月にかけて相互にデュー・ディリジェンスを実施し、経営統合によるシナジー並びに本経営統合後の関西スーパー様の経営体制及び事業運営方針等について協議を重ねた旨の記載がございました。他方で、特別委員会と弊社との間で直接対話の機会があったのは、特別委員会から弊社へのインタビュー1回及び弊社店舗の見学に留まり、また、関西スーパー様の経営陣との間では、弊社からは弊社提案に関する関西スーパー様の経営陣との協議を何度も働きかけたものの、その過程において関西スーパー様の一部取締役との（関西スーパー様が非公式と位置づけられた）面談（弊社提案を撤回して欲しいと一部取締役から突然の申入れがあり、弊社からは撤回しない旨を回答しております。）、及び2021年8月26日に行われた弊社の事業内容を確認する程度の約1時間のリモート面談が行われただけに留まりました。そのため、弊社提案内容に関する関西スーパー様との実質的な協議の場は最後まで設けられないまま、関西スーパー様は、本株式交換取引を採択する旨の公表に至っております。弊社が、関西スーパー様よりご信頼頂けていなかったとすれば不徳の致すところではございますが、仮にそうだとしても、果たして本株式交換取引と全ての株主に上場来最高値2,250円で株式を売却できる機会を提供できる弊社提案を、関西スーパー様の株主利益の最大化の観点から公正に比較検討頂けたのか、懸念しております。

- **本株式交換取引の対価の説明に関して**

8/31 プレスリリースによれば、今回の本株式交換取引の取引条件等について、特別委員会は「当社（関西スーパー様）の少数株主が享受しうる利益（本経営統合後の当社（関西スーパー様）の株式価値）は、第三者取引により少数株主が享受しうると考えられる利益（第三者公開買付け等の対価）と比較し、これを上回るか、少なくとも遜色のないものと評価することができる」と判断されておりますが、株主の皆様に対し、その判断理由の説明が十分でないと考えております。具体的には、弊社提案の詳細は関西スーパー様の少数株主が本株式交換取引を評価する上で重要な情報であるにもかかわらず、一株当たり 2,250 円という弊社提案価格を含む大部分の詳細情報が開示されていないことは、少数株主への開示姿勢として誠実とはいえないと考えております。また、少数株主保護の観点から、以下の点で説明が十分になされていないと考えております。

- ① 弊社提案により関西スーパー様の全ての株主の皆様へ交付される現金対価と、本株式交換取引による関西スーパー様の理論株式価値により少数株主が享受できる価値との比較が具体的にどうなされたのか
- ② 本株式交換取引では、シナジーの実現リスクを関西スーパー様の少数株主が負うこと
- ③ 関西スーパー様の理論株式価値にいわゆるコントロールプレミアムが含まれているか否か
- ④ 本株式交換取引による大規模な希薄化をもたらす少数株主への影響
- ⑤ その他本株式交換取引による少数株主への潜在的な影響

- **本株式交換取引に関する臨時株主総会における弊社の立場**

上記考えから、弊社は8/31 プレスリリースの説明では、本株式交換取引を比較検討する上で十分な情報とはいえず、また、全ての株主に売却機会を提供する弊社提案の方が関西スーパー様の企業価値向上及び少数株主の利益により資するものと考えますので、今後開催される関西スーパー様の臨時株主総会では反対の票を投じる予定です。

- **本株式交換取引が撤回された場合等における弊社意向**

弊社としては、仮に本株式交換取引の関連議案が臨時株主総会において否決される等の理由で本株式交換取引が撤回される場合、今回の経緯を踏まえ、関西スーパー様の取締役会が弊社と誠実に協議に応じ、弊社提案に真にご賛同頂けること及び関西スーパー様の企業価値が大きく毀損していないことを前提として、上記の弊社提案と同条件で公開買付けを行う意向があります。

## 2. **関西スーパー様に対する弊社の公開買付け提案の概要**

### (1) **弊社公開買付けの目的及びこれまでの関西スーパー様との協議の経緯**

弊社は従来から、東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県を跨る国道16号線内を出店エリアとしており、これからも、お客様のご要望にお応えし、人口が密集する国道16号線内への出店を続ける方針です。一方、弊社は、更なる成長のため、関東圏に次いで大きな市場である関西圏への進出を予てより検討してまいりました。弊社は、過去、関西スーパー様創業者である故・北野佑次元社長のご厚意により、弊社の社員を関西スーパー様にお預けし、スーパーマーケットの売場造り、生鮮品の鮮度管理等をご指導頂いたご縁がありました。その後も、弊社は、関西スーパー様のスーパーマーケット経営を自社の参考にしてまいりました。そうした中、弊社は、関西スーパー様が弊社グループに加わり、両社の強みを相互補完することで、関西スーパー様の更なる発展が実現できるのみならず、弊社の関東での既存事業にとっても、大きなプラス効果をもたらすと考えました。加えて、弊社は、関西圏への進出にあたっては、関西スーパー様と激しい競合関係となる自社の新規出店よりも、関西圏の好立地に店舗網を有する関西スーパー様の弊社グループ化を通じた進出形態が望ましいと考え、関西スーパー様との関係強化の機会を模索してまいりました。

このような中、弊社は、関西スーパー様との関係構築を目的に、2016年4月下旬から8月下旬にかけて、市場内で関西スーパー様株式を2,310,100株（所有割合：7.69%）取得しましたが、当時は具体的な資本業務提携の協議にまで至りませんでした。

その後、新型コロナウイルス感染症拡大も一つの契機となり、2021年4月頃より、スーパーマーケット業界が置かれた厳しい事業環境に鑑み、弊社は、弊社グループの持続的な成長のためには、予めから検討してきた関西スーパー様との協業を通じた関西圏への進出実現が不可欠であり、また、かかる取り組みがかつてお世話になった関西スーパー様の企業価値向上にも資する取り組みになるとの考えに至りました。

そこで、2021年6月9日に、弊社は、関西スーパー様に対して書面により、資本業務提携の提案を行い、関西スーパー様と資本業務提携に向けた具体的な協議・検討を開始したい旨を伝えたと、同年6月下旬に、関西スーパー様から弊社に対して弊社提案を検討するにあたり、特別委員会を設置する旨の連絡があり、同年7月上旬に特別委員会を設置した旨の連絡を受領しました。当初の提案から約1カ月を経過していたため、弊社としては関西スーパー様と当事者間で協議・検討を進めるべく再度協議を申し入れたものの、特別委員会に判断を委ねたことを理由に協議を拒まれました。同年7月下旬に特別委員会から質問事項を受領したため同月内に回答をし、その中で連結子会社化から非公開化（完全子会社化）への変更を提案したところ、それを受けて、同年8月上旬に特別委員会から弊社へのインタビュー、同年8月中旬に書面による追加質問がなされました。弊社は特別委員会の追加質問には迅速に対応しつつ、資本業務提携について当事者間で協議をすべきことを申し入れていたところ、同年8月23日、関西スーパー様の一部取締役の要望により（関西スーパー様が非公式と位置づけられた）面談がもたれ、当事者間で協議するため、弊社提案を撤回して欲しいとの申入れがありましたが、弊社から撤回しない旨、回答しました。その後、同年8月26日によろやく関西スーパー様と初回の面談が行われました。その面談では、弊社の事業内容についての質問を受けるに留まり、特段弊社提案に対する質問や懸念は示されませんでした。そのような中、弊社は、同年8月31日の8/31プレスリリースにより弊社提案の検討結果及び本株式交換取引について知ることとなりました。

## （2）弊社提案（非公開化を前提とした公開買付け）の概要

### ① 公開買付けの目的

弊社は、シナジーの実現を見据えた取引の在り方や、関西スーパー様の少数株主にとって透明性が高く、ご納得頂ける取引の形を検討してまいりました。当初提案では関西スーパー様を連結子会社化することを提案しておりましたが、コーポレートガバナンス・コードの改定等を踏まえた昨今の上場連結子会社の資本市場の捉え方やそのトレンド、連結子会社化と非公開化（完全子会社化）のメリットやデメリット等の観点から検討を行った結果、（ア）弊社提案の公開買付けに応募頂いた全ての株主の皆様に一株当たり2,250円でその持分の全てを売却する機会を確実に提供できること、（イ）シナジーを実現するための各施策を遂行する際、意思決定を迅速に行うことができるようになること（意思決定のスピードが遅れると施策の範囲が制約され、またその実現スピードが制約されるおそれがあること）等の理由から、非公開化（関西スーパー様の発行済み全株式の取得）が望ましいと判断するに至り、その旨を特別委員会を通じてご提案申し上げました（なお、弊社提案を非公開化に変更した後でも一株当たり2,250円の公開買付価格は変更しておりません。）。

### ② 公開買付け等の価格

弊社は、2021年6月9日付で、公開買付けにおける買付け等の価格を一株当たり2,250円（2021年6月8日終値対比125.0%のプレミアム）として提案致しました。この公開買付価格（一株当たり2,250円）は、2021年6月8日の株価終値対比で2.25倍の価格となりますが、想定されるシナジーを十分に織り込んだ上で、非公開化とするためのいわゆるコントロールプレミアムや、関西スーパー様に弊社の社員をご指導頂いた経緯、関西スーパー様の優秀な従業員の皆様の潜在力を評価に加えました。

また、関西スーパー様の上場来最高値（1992年2月10日）と同値（注：過去の株式分割を踏まえた調整後株価）であるため、上場来から見ても全ての関西スーパー様の株主にとってご損がなく、十分に喜んで頂ける価格と考え、設定致しました。

### (3) 弊社提案により期待されるシナジー

弊社は、関西スーパー様を弊社の完全子会社として、両社の強みやノウハウを共有することによって、弊社グループ及び関西スーパー様両社にとって更なる売上高成長、企業価値向上が実現可能となり、ひいては関東・関西圏を超えた広い地域展開も視野に入る強いスーパーマーケット企業グループを創り上げることができると考えております。弊社は、関西スーパー様がこれまで築き上げたお客様との強い信頼関係やお客様目線の店づくり、従業員目線の職場づくり、高い店舗運営力等、関西スーパー様の良さを活かしながら、弊社の強みである以下の施策を導入し、関西スーパー様を長年ご利用されているお客様に加え、より多くのお客様にご来店頂ける店舗づくりを早期に実現することを考えておりました。

以下の各施策は、弊社案として関西スーパー様にご提案した内容であり、関西スーパー様との協議を深める中でより具体化しながら、関西スーパー様の従業員の皆様及び取引先にご納得頂ける形で実現することを考えており、そのため関西スーパー様には対話の機会を頂けるようお伝えしておりました。しかしながら、関西スーパー様との協議の機会を頂けませんでしたので、以下は弊社案に留まっている点をご理解下さい。

(ア) 弊社グループの経営方針「高品質・Everyday Low Price」の関西スーパー様への導入  
弊社グループでは、経営方針である「高品質・Everyday Low Price」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おります。同施策を関西スーパー様に導入することにより、関西スーパー様の価格競争力を一層強化し、客数増、売上高の増加、引いては顧客満足度の更なる向上を目指します。

(イ) 品質・価格・品揃え等での商品の見直し  
弊社では、商品の品質を吟味し、取り扱い商品を絞り込むことで、お客様にとって買い物がしやすい売場作り、単品量販、店舗作業の効率化を実現しております。弊社の関東圏での販売実績や商品選定の手法に基づき、関西スーパー様の取り扱い商品を改めて厳選し、関西スーパー様の売場の一層の魅力向上、売上高の増加を図ってまいります。

(ウ) 店舗改装の実施  
上記「(ア) 弊社グループの経営方針「高品質・Everyday Low Price」の関西スーパー様への導入」及び「(イ) 品質・価格・品揃え等での商品の見直し」の各施策の実現にあたり、 Gondola 什器の入れ替え、冷凍ケース追加、レイアウト変更等、関西スーパー様各店の状況に応じ、必要な店舗改装を順次実施してまいります。

(エ) 両社の共同仕入れによる仕入原価の低減  
弊社及び関西スーパー様それぞれの仕入原価を精査し、共同仕入れによるスケールメリットを通じて、仕入原価の低減を図り、競争力のある売価設定が可能な強い調達力を実現してまいります。

(オ) 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  
お客様から高いご支持を受けている弊社の PB 商品や弊社限定のメーカー留型商品を、関西スーパー様でも取り扱いを開始することで、関西スーパー様の売上高の増加を図ります。また、新たな PB 商品、留型商品の開発にあたっては、弊社・関西スーパー様両社の販売量や知見を総合することで、更に高品質でお買得な商品開発を実現し、関西スーパー様の売上高の増加に繋げてまいります。

(カ) 物流効率化  
弊社グループでは、2019 年より、常温食品について、寒川物流センター、流山物流センター及び川口物流センターを稼働させており、競争力ある仕入原価、小売りと一体となった物流効率化を進めてまいりました。関西スーパー様が検討中の新物流センターにおいても、弊社グループのノウハウも活用し、関西スーパー様の EDLP 施策をコスト面で支える物流基盤の構築を進めてまいります。

#### (キ) 店舗運営のノウハウ共有

弊社は、日配品等での値引きシール運用やコインカート等、店舗運営に資する施策を実施しておりますが、関西スーパー様の店舗運営にも活用することで、一層の売場の鮮度向上、効率的な店舗運営を追求してまいります。

#### (ク) 店舗開発のノウハウ共有

弊社は、独自の店舗開発のノウハウを活用し、毎年、新店を継続して出店してきました。弊社グループの出店ノウハウを関西スーパー様の新規出店に活かし、関西スーパー様による関西圏での新規出店を加速してまいります。

### 3. 特別委員会の答申書の概要に対する弊社意見

#### (1) 弊社提案に対する評価について

8/31 プレスリリースによると、特別委員会は、本株式交換取引に関する答申書において、本株式交換取引の実施を勧告する理由（弊社提案に反対する理由）について、弊社の経営手法やノウハウを関西スーパー様の店舗運営に取り入れることで売上拡大や利益率改善に繋がる可能性は相応にあると考えるものの、①業態の違いに起因するオペレーションの違いが大きく、融合が困難と考えられること、②ターゲットとする顧客層が異なり、第三者取引によって関西スーパー様のブランドイメージを毀損する可能性があること、③人事政策が大きく異なっており、関西スーパー様の従業員にとって不利益となる可能性があり、引いては、関西スーパー様のサービス力の低下に繋がる可能性があること及び④中長期的なビジョンが共有されておらず、弊社提案を実施した後の統合プロセスに支障が生じる可能性があることから、シナジーの実現可能性に疑義があり、また、シナジー実現の過程で生じうるデメリットを看過することができないとご判断されています。弊社から特別委員会に対してご説明を申し上げた内容が十分にご理解頂けていない点、弊社の認識と相違がある点もございますので、以下にてご説明申し上げます。

なお、8/31 プレスリリースによると、本株式交換取引について、特別委員会は全13回開催されておりますが、弊社提案については特別委員会から2回質問を受領し、1回のインタビュー及び弊社店舗の見学が実施されたに留まっており、加えて関西スーパー様との弊社提案に関する実質的な協議は最後まで実現出来ておりません。

#### ① 業態の違いに起因するオペレーションの違いが大きく、融合が困難と考えられるとのご判断について

弊社は経営方針である「高品質・Everyday Low Price」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ます。同施策を関西スーパー様に導入することにより、関西スーパー様の価格競争力を一層強化し、客数増、売上高の増加及びそれに伴う固定比率の低下による収益性の向上、引いては顧客満足度の更なる向上を目指しております。弊社取引後は弊社経営方針を関西スーパー様にも導入し、シナジー実現のためのオペレーション変更を検討しておりました。

オペレーションの変更については、単に関西スーパー様の店舗を弊社の店舗仕様に改装したい訳ではなく、拙速な売場変更やオペレーションの変更によって、既存のお客様が離反したり、店舗運営が混乱してしまうことは、弊社の望むところではない旨をお伝えしておりました。関西スーパー様のオペレーション内容の把握や、今後のオペレーション変更については全く議論できていなかったため、関西スーパー様との協議の機会を頂ければ、弊社の売場や運営に関する考えをお伝えすると共に、関西スーパー様において、売場やオペレーションにおいて何を重視され、何がお客様からご支持されているのかをよくお聞きし、もっと多くのお客様にご来店頂き、大きな売上が作れる店舗はどういうものか、そのために関西スーパー様のどこを変え、どこを変えないのか、対話を通じ検討してまいりたいと説明しておりましたが、結局、関西スーパー様との協議の機会を頂けず、弊社のオペレーションについてご説明する

機会もございませんでした。社外取締役を中心とする特別委員会はスーパーマーケットのオペレーションに関する専門家ではないところ、弊社のオペレーションについて説明を受けることなく、また、仮にオペレーションの融合に支障があるとの懸念を有しているのであればその解決策の協議をすべきところ、そのような協議もなく、どのような見地・過程によりオペレーションの融合が困難であると判断されたかは明らかでなく、このようなご判断になったことは残念に感じております。

**② ターゲットとする顧客層が異なり、第三者取引によって関西スーパー様のブランドイメージを毀損する可能性があるとのことご判断について**

弊社は、年齢層、所得層等に関わらず、広く多くのおお客様にご利用頂ける店舗となれるよう営業を行っております。弊社の顧客層は店舗毎に異なり、上述の通り広く多くのおお客様にご利用頂けていることから、弊社自身必ずしも詳細な顧客データは保有しておりませんが、年齢層では、子育て世代からご高齢の方まで幅広いおお客様にご来店頂いておりますので、関西スーパー様の顧客層と全く違うとは考えておりません。また、弊社は、安かろう悪かろうではなく、「高品質・Everyday Low Price」を経営方針としておりますので、広くおお客様にご支持を頂いているものと存じます。「スーパーマーケット部門 顧客満足度調査 10年連続 1位」との有難い結果も、広く多くの方々のご支持を頂いた結果と考えております。特別委員会から関西スーパー様と弊社の顧客層の相違についてご質問を頂きましたが、弊社は、関西スーパー様の中心のおお客様については、詳細を存じ上げない点もございましたので、既存のおお客様は大切にしつつ、現在、お越し頂く機会が少なくなっているおお客様に新たにご来店頂ける店づくりを関西スーパー様と一緒に作っていきたくと考えていること、弊社として把握している顧客層に特異な傾向はなく、広い顧客層から支持されていることをお伝えしました。このような経緯の中で、弊社の詳細な顧客層はお伝えしていない（お伝え出来ない）にもかかわらず、顧客層が異なることを理由に最終的に関西スーパー様のブランドイメージを毀損する可能性があるとのことご判断されたのか疑問を感じました。

**③ 人事政策が大きく異なっており、関西スーパー様の従業員にとって不利益となる可能性があり、ひいては、関西スーパー様のサービス力の低下に繋がる可能性があるとのことご判断について**

特別委員会から弊社提案の非公開化後の雇用条件等についてご質問を頂いた中で、弊社からは、関西スーパー様とのシナジーを発現させ、関西スーパー様の企業価値を一層向上させるためには、関西スーパー様の従業員の皆様にご活躍頂くことが不可欠であり、弊社提案によって、関西スーパー様の従業員皆様にとって不利益となるような雇用条件の変更等を行い、関西スーパー様の従業員皆様のモチベーションを悪化させることは本末転倒と考えることから、そのような変更は考えていない旨をお伝えしておりました。

弊社の人事政策については、関西スーパー様の懸念事項を払拭するため、現在は競合関係にある会社間であることに留意しつつ、回答できる範囲で真摯に質問に対応してまいりました。また、弊社のサービスに対する懸念は、特別委員会からのご質問では示されませんでした。結局、関西スーパー様の経営陣との協議の機会を頂けなかったため、関西スーパー様及び特別委員会が、関西スーパー様の従業員の皆様にとって不利益となり、サービス力の低下に繋がる可能性があること最終的に判断された経緯やその理由は理解できず、弊社としては困惑しております。

**④ 中長期的なビジョンが共有されておらず、弊社取引を実施した後の統合プロセスに支障が生じる可能性があるとのことご判断について**

弊社は、上記 2. (3) 記載の各シナジーの実現によって、関西スーパー様の 1坪あたり年間売上高を数年内を目途に、現状比 130%超の売上高増が見込めると想定しており、「高品質・Everyday Low Price」の導入（特に売価を引き下げる施策）による総利益率の低下、売上高増加に対する必要な人員増等を織り込んで、関西スーパー様の売上高経常利益率は、大幅に改善することができると考えております。

また、取引後の経営方針についても、関西スーパー様との協議の中で、弊社の売場や運営に関する考えをお伝えすると共に、関西スーパー様において、売場やオペレーションにおいて何を重視され、何が

お客様からご支持されているのかをよくお聞きし、もっと多くのお客様にご来店頂き、大きな売上が作れる店舗はどういうものか、そのために関西スーパー様で活かすべきところ、改善すべきところを検討していきたいと考えている旨をお伝えしておりましたので、仮に統合プロセスに支障が生じる事項が存在するのであれば、両社による協議で解決策を検討することを想定しておりました。これらの弊社の中長期的ビジョンを特別委員会にも明確にお伝えしましたが、関西スーパー様と協議する機会を頂けず、弊社の提案、要望がご理解頂けなかったことは大変残念でございます。

## **(2) 本株式交換取引と弊社提案の比較検討について**

### **① 本株式交換取引と弊社提案の対価の比較検討が具体的にどうなされたのか**

本株式交換取引は、株式対価で行う株式交換であり、その経済条件については株式交換比率のみ 8/31 プレスリリースにて記載されておりますが、イズミヤ様及び阪急オアシス様は H20 様の完全子会社で非上場企業であり、市場株価といった客観的指標が欠如している中で、これら三社の株式交換比率をもって、弊社を含めた関西スーパー様の少数株主が本株式交換取引による自らの所有する株式価値への将来的な影響を理解すること、本株式交換取引による将来的な影響と、一株当たり 2,250 円を関西スーパー様の全ての株主の皆様へ直接交付する弊社提案との比較内容を具体的に理解すること、ひいては、本株式交換取引の是非を判断することは難しいものと考えます。弊社からは一株当たり 2,250 円という明確な価格をご提案を申し上げている中において、本株式交換取引が弊社提案と遜色ないと判断された具体的な根拠について、株主へより丁寧かつ詳細な説明を果たされることが望ましいと考えております。

### **② 本株式交換取引はシナジーの実現リスクを関西スーパー様の少数株主が負うことの説明**

8/31 プレスリリースでは、前述した弊社想定シナジーの実現可能性に特別委員会が懸念を示された旨記載されていたものの、その具体的な懸念は弊社に示されず、当該懸念に対する説明や解決策を模索する機会は与えられませんでした。なお、弊社提案は、弊社想定シナジーを十分に反映し、関西スーパー様の上場来最高値(1992年2月10日)と同値である2,250円を公開買付価格として関西スーパー様の株主の皆様へ株式の売却機会を提供する申出であり、その想定シナジーの実現リスクは弊社自身が背負う覚悟を持つものでした。弊社は、全てのお客様にご損をさせないことを経営ポリシーとして大切にしており、弊社提案もまた、関西スーパー様の全ての株主の皆様にご損をさせないものとして設定しておりました。一方、本株式交換取引では、実質的に既存株主が本株式交換取引における将来的なシナジー実現リスクを背負う内容であり、それでも本株式交換取引の方が少数株主利益に資すると判断された根拠が明らかでないと感じております。

### **③ 関西スーパー様の理論株式価値にコントロールプレミアムが含まれているか否か**

本株式交換取引後は H20 様が関西スーパー様株式の過半数を取得することになります。このような取引ではいわゆる過半数を取得するためのコントロールプレミアムが対価に含まれているか否かは少数株主が是非を判断するうえで重要な一つの情報ですが、8/31 プレスリリースでは株式交換比率の開示に留まっており、イズミヤ様及び阪急オアシス様が具体的にどのような価値評価であったのか、また、関西スーパー様自身も具体的にどのような価値評価がなされたのかが不明であり、本株式交換取引において少数株主が受け取れるはずのコントロールプレミアムが H20 様が提供する対価に適切に含まれているか明らかでないと感じております。

### **④ 本株式交換取引に伴う大規模希薄化に関する説明**

本株式交換取引は、H20 様の完全子会社の株式と交換に、関西スーパー様が新株又は自己株式で 33,834,909 株を割り当てるものであるため、同取引の実施に伴い、議決権比率において、112.7%の大規模希薄化が生じ、関西スーパー様の各少数株主の所有割合も従来の割合から低下することとなり、既存株主の皆様へ不利益をもたらすものとなりますが、この点について関西スーパー様及び特別委員会の説明が十分ではないと感じております。

⑤ **その他本株式交換取引による少数株主への潜在的な影響（親子上場による潜在的な利益相反、市場区分の変更）に関する説明**

本株式交換取引後に関西スーパー様を取り巻く状況の変化、例えば、持株会社（本株式交換取引後の関西スーパー様）と H20 様はそれぞれ上場会社であるため、コーポレートガバナンスの観点で疑問視されている親子上場及びそれに伴う親会社と子会社少数株主との間の潜在的な利益相反の可能性や、2022年4月以降に実施される東証の市場区分見直し後の市場区分において、関西スーパー様の上場市場が変更となる可能性もあること等、少数株主が受ける可能性のある影響についての説明が十分ではないと感じております。

4. **関西スーパー様が開催予定の臨時株主総会における弊社の立場**

以上の考えに基づき、弊社は8/31プレスリリースの説明では、本株式交換取引を比較検討する上で十分な情報とはいえず、また、全ての株主に売却機会を提供する弊社提案の方が関西スーパー様の企業価値向上及び少数株主の利益により資するものと考えますので、今後開催される関西スーパー様の臨時株主総会では反対の票を投じる予定です。

以上

**<本件に関するご質問・お問合せ先>**

お問合せの内容や件数次第では、回答にお時間を頂く場合や実務上お答えしかねる場合がございますので、予めご了承下さい。

また、お問合せに対するご回答内容に差異や語弊のないように対応を努めておりますので、本件に関するお電話でのお問合せに関しましてはお断りさせて頂き、メール窓口のみの対応とさせていただきますので、ご理解・ご協力の程お願い申し上げます。

本件に関するお問合せ先：ok-press@okco.jp