

## 【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年6月3日
【届出者の氏名又は名称】	S Gホールディングス株式会社
【届出者の住所又は所在地】	京都市南区上鳥羽角田町68番地
【最寄りの連絡場所】	京都市南区上鳥羽角田町68番地
【電話番号】	(075)693 8850
【事務連絡者氏名】	執行役員 財務・経理担当 高橋 聡
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	S Gホールディングス株式会社 (京都市南区上鳥羽角田町68番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、S Gホールディングス株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社C & Fロジホールディングスをいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

(注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注10) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

## 第1【公開買付要項】

### 1【対象者名】

株式会社C & F ロジホールディングス

### 2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

### 3【買付け等の目的】

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、2024年5月31日開催の取締役会において、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。）プライム市場に上場している対象者の普通株式（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。以下「対象者株式」といいます。）の全てを取得し、対象者の株主を公開買付者のみとするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

公開買付者は、本書提出日現在、対象者株式を所有しておりません。公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を14,372,200株（所有割合（注1）：66.67%）と設定（注2）し、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が14,372,200株に満たない場合には応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、本公開買付けにおいては、対象者株式の全てを取得することを目的としていることから、買付予定数の上限については設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（14,372,200株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

また、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

（注1） 「所有割合」とは、対象者が2024年5月9日に提出した「2024年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2024年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（25,690,766株）から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,133,572株）を控除した株式数（21,557,194株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下同じです。

（注2） 「買付予定数の下限」は、対象者決算短信に記載された2024年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（25,690,766株）から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,133,572株）を控除した株式数（21,557,194株）に係る議決権数（215,571個）の3分の2以上となる議決権の数（143,722個（一個未満を切上げ））に、対象者の単元株式数である100株を乗じた株式数（14,372,200株）です。当該下限は、公開買付者が、本取引において対象者を完全子会社化することを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全てを取得できず、本株式併合（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。）の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第309号第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものです。また、当該下限の株式数である14,372,200株は、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主が所有する対象者株式の数（対象者決算短信に記載された2024年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（25,690,766株）から、対象者決算短信に記載された2024年3月31日現在の対象者が所有する自己株式数（4,133,572株）を控除した株式数（21,557,194株））の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数（10,778,598株）を上回るものとなります。

対象者が2024年5月31日付で公表した「S Gホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者意見表明プレスリリース（公開買付者）」）といえます。によれば、対象者は、同日開催の対象者取締役会並びに独立役員である社外取締役及び外部有識者により構成される本特別委員会（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。）において、本特別委員会から、対象者取締役会は本公開買付けに関し、賛同の意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであるとの答申内容を含む答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けた上で、同日開催の対象者取締役会にて、( )本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様へ、本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、( )2024年5月7日に公表されたAZ-COM丸和ホールディングス公開買付け（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「本公開買付けの実施を決定す

るに至った背景、目的及び意思決定の過程」において定義します。以下同じです。)に対する意見(AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに関して、取締役全員の一致により、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに対する意見の表明を留保する旨の意見を変更し、取締役全員の一致により、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに対して反対する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに応募しないようお願いする旨の意見)を決議したとのことです。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち、対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者意見表明プレスリリース(公開買付者)及び対象者から受けた説明に基づいて記載しております。

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

運送業を目的として1965年に公開買付者の現子会社である佐川急便株式会社(以下「佐川急便」といいます。)が設立され、その後、2006年2月開催の佐川急便臨時株主総会決議に基づき、2006年3月、佐川急便を株式会社移転完全子会社とする単独株式移転により純粋持株会社体制へ移行し、公開買付者が設立されました。

公開買付者は2017年12月に東京証券取引所市場第一部に普通株式を上場し、2022年4月に、東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行し、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

公開買付者グループ(注1)は、宅配便事業を中心とし、以下の事業を主として展開しております。

- ・ 宅配便事業を中心としたデリバリー事業
- ・ 国際輸送や倉庫、流通加工などの提供を中心としたロジスティクス事業
- ・ 物流施設を中心とした不動産事業
- ・ 効率的な物流ソリューションを提供するための、その他事業

公開買付者グループは、創業の精神「飛脚の精神(こころ)」のもと、

- 一. お客様と社会の信頼に応え共に成長します
- 一. 新しい価値を創造し社会の発展に貢献します
- 一. 常に挑戦を続けあらゆる可能性を追求します

を企業理念とし、お客様から「安心」「満足」「信頼」をいただけるサービス・品質向上を図っております。

また、公開買付者グループは、上記の企業理念を実現するために、長期ビジョン「Grow the new Story. 新しい物流で、新しい社会を、共に育む。」を掲げ、「宅配便以外の事業を成長エンジンとする2030年度の連結営業収益2.2兆円の達成」と「2050年でのカーボンニュートラル実現」を目指しています。また、長期ビジョン実現に向け、「持続可能な成長を実現する次世代の競争優位性創出」を基本方針とする中期経営計画「SGH Story 2024」(2022年度から2024年度まで)を策定しております。

公開買付者グループは、中期経営計画においては、( )「総合物流ソリューションの高度化」、( )「競争優位創出につながる経営資源の拡充」、( )「ガバナンスの更なる高度化」を重点戦略として取り組んでおります。

( ) 総合物流ソリューション(GOAL(注2))の高度化について

<脱炭素をはじめとした社会・環境課題解決に向けたサービスの推進>

世界的な気候変動問題への意識は一層高まりを見せており、日本国内においても政府による削減目標の引き上げ、コーポレートガバナンス・コード改訂による気候変動対応の開示等への対応が必要となっており、

このような環境下において、公開買付者グループが提供する物流ソリューションを通じて、お客さまにとってより効率的なサプライチェーンの構築、社会・環境課題の解決に貢献していくことを目指してまいります。加えて、車両のEV化や再生可能エネルギー創出への施設投資など、自社の取組みを進めることによりお客さまの温室効果ガス削減にも寄与してまいります。

<TMS(注3)・3PL(注4)ネットワークの拡充と周辺ソリューションの高度化>

電子商取引(以下「EC」といいます。)貨物の増加を背景に国内の宅配便市場は中長期的には緩やかな成長を見込んでおります。お客さまのサービス差別化において物流は大きな役割を担っており、運送事業者へ求めるロジスティクス高度化への要求は高まりを見せております。

佐川急便を中心とした公開買付者グループの顧客基盤と、グループ横断の営業チーム「GOAL」を強みとして、TMS・3PLソリューションによりお客さまのサプライチェーン全体へと提案領域を広げてまいります。

<国際・海外向けサービスの強化>

国際サービスでは、日本国内の営業リソース及び集配ネットワークを強みに、国際通販・国際TMS・国際エクスプレス等、日本発着貨物の獲得を強化してまいります。また、海外サービスでは、アジア発のフォワーディング（注5）事業を中心に既存顧客のウォレットシェア拡大、新規レーンの拡大、新規顧客層の開拓により、取扱貨物量の増加に取り組んでまいります。

< 宅配便のサービス向上と効率化による収益性向上 >

宅配便サービスは、感染症に端を発したEC化の加速により、取扱個数は今後も増加すると想定しております。一方で、低価格帯のポストインサービスの急伸、大手ECプラットフォームの自社配送網拡大及び異業種からの新たな参入など、競争の激化が見込まれます。

このような環境下において、市場成長を見据えたキャパシティ向上への投資、業務効率化を実現するDX投資を加速させ、サービス向上と収益性向上による宅配便の安定的事業成長を目指してまいります。特に、エネルギーや車両等様々なコスト上昇の影響や、このようなインフレ環境下における給与水準や委託費といった人に関わる費用の見直しの必要性等を踏まえ、一層の効率化に取り組むとともに、引き続き適正運賃収受の取組みも推進してまいります。

( ) 競争優位創出につながる経営資源の拡充

< アライアンスを含めた国内外輸配送ネットワークの強化 >

宅配便以外の収益拡大に向けたネットワークの強化においては、自社の力だけではなくパートナーとのアライアンスを積極的に進めることで、多様で高品質なサービスの提供とネットワークの強化による拡販を目指してまいります。

宅配便におきましては、市場成長による取扱個数増加への対応として、中継センターの拡充、営業所への最適投資及びパートナー企業の増加による戦力増強に取り組んでまいります。

< 人的資本への投資及びエンゲージメントの向上 >

次世代の競争優位を創出するための「人材」への投資として、グローバルやDX等の専門人材の獲得及び育成に注力してまいります。また、各種制度や教育の充実を図り、新しいことに挑戦できる企業風土を醸成してまいります。

< DXへの投資による競争優位の創出 >

社会・顧客の課題解決を通じて持続可能な社会の実現に貢献することを目的に、「デジタル基盤の進化」、「業務の効率化」、「サービスの強化」の3つの施策に取り組んでまいります。また、R&Dによる新たな事業モデルの研究等、将来の競争優位を高めるための取組みも同時に進めてまいります。加えて、これらの施策を推進するために必要なDX人材の育成強化を行ってまいります。

< オープンイノベーションなどによる新たな価値の創造 >

スタートアップや異業種企業が持つ革新的アイデア、テクノロジー及びITソリューションなどのノウハウと、公開買付者グループが持つリソースを融合し、新たな価値の創造を目指してまいります。これに向けて、スピード感を持った概念実証を行うための体制の構築や、グループ内でのノウハウの蓄積も進めてまいります。

( ) ガバナンスの更なる高度化

< グローバル化に対応したガバナンスの構築 >

海外における公開買付者の主要な連結子会社であるEXPOLANKA HOLDINGS PLC（以下「エクスポランカ社」といいます。）のJ-SOX対応等、管理体制を高度化してまいります。また、海外現地法人のガバナンスの一層の強化に取り組み、内部統制の定着化を推進してまいります。加えて、エクスポランカ社におきましては、国際輸送ビジネスにおける最適なガバナンス体制の構築やグループ間連携の一層の強化等を目的に、2024年3月に非上場化手続に着手しており、今後も企業価値向上に資する中長期的な戦略を実行してまいります。

< コンプライアンスの継続的な高度化 >

不正不祥事（ハラスメント含む）の発見から対応、再発防止までのサイクルを高度化するとともに、コンプライアンス意識向上への教育等、コンプライアンス体制の更なる強化に取り組んでまいります。

(注1) 「公開買付者グループ」は、公開買付者並びに連結子会社148社及び持分法適用の関連会社5社により構成されております。

(注2) 「GOAL」は、「GO Advanced Logistics」の略称で、公開買付者グループ横断的な複合的物流サービスを検討・提案するための先進的ロジスティクスプロジェクトチームをいいます。

- (注3) 「TMS」は、公開買付者グループの物流ネットワーク及びノウハウを活用し、公開買付者グループ及び外部輸送業者を活用して顧客企業にとって最適な物流サービスを提供する仕組み(Transportation Management System)をいいます。
- (注4) 「3PLネットワーク」は、物流業務の包括受託(サードパーティー・ロジスティクス)をいいます。
- (注5) 「フォワーディング」は、荷主からの集荷、輸送、通関、保管、荷受人への納品までの一貫した業務のことをいいます。

一方、対象者は、2015年10月に名糖運輸株式会社(以下「名糖運輸」といいます。)及び株式会社ヒューテックノオリンの共同株式移転の方式により設立され、東京証券取引所市場第一部に対象者株式を上場したとのことです。その後、2022年4月に、東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行したとのことです。

対象者は、「グローバルに変化する食品物流を担う低温を核とする総合物流情報企業の実現」を目指す姿としているとのことです。また、この目指すべき姿を達成するために、2022年5月10日、「新たなコールドチェーン(注6)のニーズをつなぐ、持続可能な低温物流の実現」を基本方針とし、( )「持続可能な物流事業の構築」、( )「戦略的な財務構成による企業価値の向上」、( )「共同配送事業を軸とした既存事業の機能強化と収益基盤強化」、( )「成長分野への投資促進」を基本戦略とする第三次中期経営計画(2022年度から2024年度まで)を策定しているとのことです。また、2023年6月16日には「中期経営計画の見直しについて」を公表し、第三次中期経営計画(2022年度から2024年度まで)について、2025年度を最終年度とする3カ年計画として見直しを実施したとのことです。具体的には、基本方針及び基本戦略に大きな変更はないものの、低温商材の流通チャネルの多様化や社会・経済環境の変化を踏まえ、( )「サステナビリティ関連として、環境対策に資する新技術の開発とその導入及び省力化・省人化による生産性の向上にかかる投資」、( )「成長分野(海外・EC・医薬品等)における投資の促進や他社との協業・提携なども視野に入れた成長スピードの加速」、( )「既存事業の強靱化に資するM&Aなどを活用した更なる収益力の強化と事業の拡大」を重点施策として追加しているとのことです。

(注6) 「コールドチェーン」とは、冷凍・冷蔵貨物の品質を保持するための低温物流をいうとのことです。

また、対象者は、業容の拡大を前提に安定した収益基盤の実現と経営効率の向上を推進するため、第三次中期経営計画において、連結営業収益、連結営業利益、ROE(自己資本当期純利益率)、自己資本比率、配当性向の数値を経営指標の目標として設定しているとのことです。2023年6月に実施した第三次中期経営計画の見直しに伴い、2024年3月期から2026年3月期の3年間において、ROEを最終年度までに8.0%以上、自己資本比率を45%程度、配当性向20%以上(段階的に30%以上に引き上げ)、最終年度の連結営業収益122,400百万円、連結営業利益5,700百万円を目標値としているとのことです。

公開買付者は、現在の社会・経済環境は、新型コロナウイルス感染症の法律上の取扱いが引き下げられたことで、各種制限が取り除かれ、景気は緩やかに回復している一方で、国内における物価上昇や円安進行のほか、世界的な金融引き締め政策の継続や地政学リスクの拡大などを背景として世界経済の成長鈍化が懸念されるなど、先行きは依然として不透明な状況が続いていると認識しております。物流業界では、それに加え以前より業界全体の課題となっている、いわゆる「物流の2024年問題」(以下「2024年問題」といいます。)と呼ばれる、自動車運転業務における時間外労働時間の上限規制(2024年4月1日より適用開始)に伴う輸送力不足の懸念への対応が本格化し、大きな転換点を迎えているものと考えております。このような環境の中で、公開買付者は、2022年3月30日に公表した長期ビジョン「Grow the new Story. 新しい物流で、新しい社会を、共に育む。」のもと、物流ソリューションの提供を通じて顧客や社会の課題解決につながる新たな価値を創出するためには、自社の力だけでなく、顧客、取引先、及び業種・業態にとらわれないパートナーと連携して取り組んでいく必要があるものと考えております。

以上のような考えをもって、公開買付者は、連携すべきパートナーを探索していたところ、2024年3月21日、AZ-COM丸和ホールディングス株式会社(以下「AZ-COM丸和ホールディングス」といいます。)が、対象者をAZ-COM丸和ホールディングスの完全子会社とする一連の取引(以下「AZ-COM丸和ホールディングス取引」といいます。)の一環として、対象者の普通株式に対する公開買付け(以下「AZ-COM丸和ホールディングス公開買付け」といいます。)の提案(以下「AZ-COM丸和ホールディングス提案」といいます。)をしていることを「株式会社C&Fロジホールディングス(証券コード:9099)に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」(以下「AZ-COM丸和ホールディングス公開買付け開始予定プレスリリース」といいます。)を通じて知りました。他方、公開買付者は、対象者が2024年4月1日付で公表した「特別委員会の設置に関するお知らせ」により、対象者は、AZ-COM丸和ホールディングス提案を受け、対象者取締役会において、AZ-COM丸和ホールディングス提案及びAZ-COM丸和ホールディングス取引に対する真摯な対抗提案(以下「対抗提案」といい、対抗提案に係る提案者

を「対抗提案者」、対抗提案に係る取引を「対抗取引」といいます。)が第三者よりなされた場合における当該対抗提案について、経済産業省が2023年8月31日付で公表した「企業買収における行動指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて -」(以下「企業買収における行動指針」といいます。)を踏まえ、検討プロセスの公正さと透明性を確保しつつ、真摯な検討を行うことを目的として、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置することを決議したことを知りました。公開買付者は、AZ-COM丸和ホールディングス提案を契機として、対象者を公開買付者の完全子会社とすることについて、具体的な検討を開始いたしました。一方、2024年4月4日に、公開買付者から対象者に対して、既存取引(注7)を拡大し、両グループ双方の人材交流を深めていく提案を実施することを目的として、公開買付者は、対象者と面談する機会を得ていたところ、当該面談において、公開買付者は、対象者との資本関係には言及しなかったものの、対象者から対抗提案の機会を受けることを企図し、対象者に対して、当該取引関係を通じて、公開買付者グループと対象者との協業は両社にとって有効であると考えていることを説明いたしました。その後、2024年4月4日に実施した上記面談中に、対象者から、公開買付者が行った協業のご提案を受け、対象者がAZ-COM丸和ホールディングス及び対象者並びにAZ-COM丸和ホールディングス公開買付けから独立した立場で、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けの是非並びにその取引条件の妥当性及び手続の公正性に係る検討及び判断を行うための体制の構築を開始し、具体的には本特別委員会を設置し、本諮問事項(下記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。)について諮問を行ったこととあわせて、対象者から公開買付者に対し、「企業買収における行動指針」を踏まえて公開買付者がAZ-COM丸和ホールディングス取引に対する真摯な対抗提案を行う機会があり、公開買付者による対抗提案がなされた場合には、本特別委員会において真摯な検討を行う旨の説明を受けました。

そこで、公開買付者は、2024年4月9日に、本取引に関する法的拘束力を有さない初期的提案書を対象者へ提出したところ、2024年4月15日、対象者から、公開買付者による対抗提案の検討に向けたデュー・ディリジェンスのプロセスへの招聘を受けました。当該招聘を受け、公開買付者は、2024年4月下旬、公開買付者、対象者及びAZ-COM丸和ホールディングスから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任し、本公開買付けを通じた公開買付者による対象者の完全子会社化に関する検討体制を構築し、具体的な検討を開始いたしました。

その後、公開買付者は、2024年4月下旬に、対象者に対するデュー・ディリジェンスを行い、対象者のビジネス、法務、財務、税務、人事等の分野に関して確認を行ってまいりました。また、公開買付者は、公開買付者と対象者のマネジメントインタビューの実施及びその実施時期を含む初期的提案書を対象者へ提出して以降、公開買付者の他にも対抗提案者がいる可能性を踏まえ、対象者取締役会及び対象者特別委員会に対して、本公開買付けを通じた公開買付者による対象者の完全子会社化について直接提案させていただくとともに、対象者取締役会及び本特別委員会に公開買付者の提案の内容につき正しくご理解いただき、本公開買付けにご賛同いただけるよう、本公開買付けを含む公開買付者の提案についての説明の場をいただきたいと、継続的に申し入れていたところ、対象者から、2024年4月22日に、公開買付者及び対象者双方によるマネジメントインタビューの一環として、対象者の代表取締役等に対して、初期的提案書に関する説明をする機会を頂戴いたしました。

その結果、低温物流業界における長年の知見や国内屈指の専門知識を有する対象者を公開買付者の完全子会社として公開買付者グループに迎えることは、(ア)両社の持つ強み・ナレッジ・アセット等を有機的に結び付け、国内屈指のコールドチェーンソリューションを食品メーカー・卸売・小売等の主要な取引先に提供可能となるのみならず、(イ)相互送客及び相互に不得手とする領域を補完しあい新たなサービスを提供する顧客を拡大することにより、低温物流領域の拡大を進めるとともに、メディカル部門や第一次産業の製品の輸出等の新規領域開拓を進めることが可能になるため、公開買付者及び対象者事業の拡大・発展に大いに寄与し、公開買付者グループ全体での企業価値の向上を実現させることができると確信いたしました。そこで、公開買付者は、2024年4月30日に、対象者取締役会及び本特別委員会に対して、追加でのデュー・ディリジェンスを実施することを条件に、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)を5,740円とすることを含む法的拘束力を有する提案書を提出いたしました。なお、本取引を実施した場合、下記「(5)上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、対象者株式の上場は廃止されることとなりますが、公開買付者は、対象者の上場廃止に伴うデメリットは、以下に記載のとおり、特になく考えております。

今後も増加が見込まれる低温物流業界の課題や、物流業界が直面している「2024年問題」への対応について、対象者が上場会社であることを維持し、公開買付者の連結子会社とする場合には、公開買付者グループとして秘匿性の高い情報の共有や経営資源の活用妨げが生じる可能性があるところ、本公開買付けを通じた対象者の完全子会社化により、公開買付者及び対象者双方の経営資源を迅速かつ柔軟に融合・発展させることが可能となり、その経営資源を用いて課題を解決し、以下の公開買付者グループ及び対象者の新たなシナジーの創出も可能になると確信しております。シナジーの実現に向けた取り組み方針としては、「ネットワーク連携」、「ビジネス連携」が挙げられます。「ネットワーク連携」については、集配ネットワークの共同化、対象者低温物流倉庫の効率的な運用、対象者低温物流倉庫の共同開発、ラストワンマイルの効率化などが考えられます。

「ビジネス連携」については、公開買付者及び対象者双方の顧客へ両社の強みを活かした提案営業や、共同営業による新たなコールドチェーンへの取り組み、公開買付者及び対象者双方が持つ多様な配送モードを組み合わせたサービス提供、ソリューションの提案が考えられます。

< 公開買付者が考えるシナジー及びシナジーの実現に向けた取り組み >

(1) 公開買付者グループの営業体制及び顧客基盤の活用

公開買付者グループは、国内に2024年3月31日現在で約25,000人のセールスドライバーが集配業務のみならず営業担当者として法人顧客のニーズの把握、ソリューションの提案などを行い、顧客企業のサプライチェーンを把握した上で、公開買付者グループが有するあらゆるリソースを活用した効率的な物流システムの提案及び提供を実施しております。また、このような物流ソリューション提案を促進するための具体的な取組みとして、2015年3月期から「GOAL」を組成しております。公開買付者グループは、対象者へ2022年8月より顧客の送客を行っており、本取引を通じて、公開買付者グループから対象者への送客だけでなく、対象者とGOALの同行による営業等を通じた新規顧客の開拓が期待でき、対象者既存顧客へのサービス提供領域の拡大や対象者におけるEC関連事業の成長が可能になると考えております。

(2) コールドチェーン物流の効率化

対象者の有するコールドチェーン物流について、先に記した公開買付者グループの有する顧客基盤や営業体制を活用した配送や大口荷主の集荷分の集約及び共同配送・卸等の連携を行っていくことで、公開買付者グループ及び対象者双方のインフラ利用の密度向上と最適化が可能となり、更なる効率化と物流増に対応した新たな輸配送スキームを構築できると考えております。また、中期的には食品メーカー・卸・小売流通に向けた共同配送センター（注8）を構築し、低温物流市場の全体最適を図った取組みの検討を進めたいと考えております。

(3) 国際・海外向けサービスの強化

- ( ) 公開買付者グループは、公開買付者の連結子会社であるSGHグローバル・ジャパン株式会社において、公開買付者グループの日本国内における営業リソース及び集配ネットワークを強みに、国際通販・国際TMS・国際エクスプレス等、日本発着貨物の獲得を強化しております。また、公開買付者の連結子会社であるEFL GLOBAL LLCにおいてアメリカの通関事業者であるTrans American Customhouse Brokers, Inc.を、公開買付者の連結子会社であるEFL GLOBAL LOGISTICS(PTE.)LTD.においてカナダのフォワーディングを中心とした物流事業者であるLocher Evers International Inc.を子会社化するなど、国内外の輸送強化のための取組みを実施してまいりました。上記の施策を対象者にも展開することで、対象者においても日本発着貨物の獲得強化や既存顧客のウォレットシェア拡大、新規レーンの拡大、及び新規顧客の開拓等を通じて国際・海外向けサービスの取扱貨物量を増加できると考えております。
- ( ) 公開買付者グループは、今後高い成長（注9）が期待されるベトナム社会主義共和国（以下「ベトナム」といいます。）において、本書提出日現在、ベトナム国内で、総合物流免許、輸出入通関、国際航空海上輸送、トラック、一般倉庫、CFS（注10）倉庫、保税倉庫を保有しており、これらを活用した高い輸送品質を顧客に提供することが可能です。一方、対象者は連結子会社であるMEITO VIETNAM COMPANY LIMITEDを通じて、2014年からベトナムに低温食品のコールドチェーンを構築しており、公開買付者グループと対象者のベトナムにおけるリソースを相互利活用することで、日本発の食品輸出を拡大させるなどの新たな取組が可能になると考えております。
- ( ) 公開買付者グループは、対象者の保有する保税蔵置場を活用することで、日本の農林水産物・食品の輸出額を2030年に5兆円とする政府目標（注11）の達成に向けた日本の食品輸出需要を取り込み、食品の輸出物流（輸入も含みます。）のシェア拡大が可能になると考えております。

(4) メディカル関連分野の拡大

公開買付者グループは、日本の国内医薬品市場は高齢化に伴い、厳格な温度管理が必要なスペシャリティ医薬品（注12）分野において、外資系の新規事業者の参入を見込んでおり、公開買付者グループと対象者が連携して新規参入事業者に対する営業活動を行うことで、当該事業分野でのシェア拡大が可能であると考えております。また、対象者が受託しているヘルスケアフード物流のノウハウ等を活用し、同様に市場の拡大が見込まれる高齢者施設給食及び在宅配食の物流を、公開買付者グループの顧客基盤を活用することで獲得していくことが可能と考えております。

(5) 食品加工メーカーの自家物流の取込み



冷凍食品需要の増加や人件費・光熱費等の上昇を主な要因として低温物流市場の市場規模が拡大しており、公開買付者グループと対象者が連携して営業活動を実施することなどにより、食品加工メーカーの自家物流を取り込み、対象者のさらなる売上拡大が見込めると考えております。

- (注7) 2024年3月期において、佐川急便から名糖運輸へ業務委託による約5億円の支払いがあります。
- (注8) 法人向けの配送センターに必要な機能と、個人宅向けの配送センターに必要な機能を併せ持つ、公開買付者グループと対象者との共同利用を想定した拠点のことをいいます。
- (注9) 世界銀行が公表した2024年1月付「世界経済見通し」によれば、ベトナムの実質GDP成長率は、2024年に5.5%、2025年には6.0%になると予測されています。
- (注10) 「CFS」は、複数の荷主の小口貨物を混載する施設(Container Freight Station)のことをいいます。
- (注11) 2020年11月に「農林水産物・食品の輸出拡大のための輸入国規制への対応等に関する関係閣僚会議(関係閣僚会議)」で取りまとめられた「日本の農林水産物・食品の輸出拡大実行戦略」において示された2025年に2兆円、2030年に5兆円を達成するという政府の輸出額目標をいいます。
- (注12) 「スペシャリティ医薬品」は、その性質から、流通や保管の過程で厳格な温度管理やトレーサビリティが要求される薬の総称です。

その後、2024年5月8日、公開買付者は、本特別委員会からの要請を受け、公開買付者への質問について回答させていただきました。そして、2024年5月9日、公開買付者は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである株式会社QuestHub(以下「QuestHub」といいます。)を通じて、公開買付者を対象者株式の買付者の候補者として選定するとともに、追加でのデュー・ディリジェンスの機会を提供して頂ける旨の連絡を受けました。

その後、公開買付者は、公開買付者及び対象者にて、本取引の実施に向けた継続的な協議・交渉を重ねました。公開買付者は、2024年5月中旬、対象者へ要望していた追加デュー・ディリジェンスを実施し、2024年5月22日には、当該追加デュー・ディリジェンスの実施をもってなお、公開買付価格の変更は行わない旨を、対象者に連絡いたしました。

公開買付者は、本公開買付価格(1株当たり5,740円)は、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けにおける買付け等の価格(1株当たり3,000円)よりも高く設定されていること(本公開買付価格の決定の経緯については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」をご参照ください。)、本公開買付けに係る決済には、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」)からの借入金及び自己資金を用いる予定ですが、三菱UFJ銀行から2024年5月31日付の融資証明書を取得しており、決済資金の手当もできていることも踏まえると、本公開買付けは、対象者及び対象者の株主の皆様にとって、より魅力的な提案であると考えております。

また、公開買付者は、本株式価値算定書(大和証券)(下記「(3) 本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」において定義します。 )の算定結果において、本公開買付価格が、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。)による算定結果の範囲内に収まっていること及び本取引の実施において期待されるシナジー等を総合的に勘案すれば、本公開買付価格は合理的なものであり、本公開買付価格によって本取引を実施することは、公開買付者の株主の皆様にとっても最善の利益になるものと考えております。

なお、公開買付者は、AZ-COM丸和ホールディングスが2024年5月1日付で公表した「株式会社C&Fロジホールディングス株式(証券コード:9099)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」を通じて、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けにおける買付け等の期間が、2024年5月2日から2024年6月17日までとなったことを知り、本公開買付けにおける買付け等の開始日を2024年6月3日としております。また、公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)を30営業日に設定することで、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保することができるものと考えております。

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

- ( ) AZ-COM丸和ホールディングスからの提案、提案の真摯性の確認及び検討体制の構築の経緯

対象者は、2024年3月21日にAZ-COM丸和ホールディングス提案に係る意向表明書を受領し、AZ-COM丸和ホールディングス提案についての検討を開始したとのことです。

具体的には、対象者は、下記「(3) 本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、AZ-COM丸和ホールディングス及び対象者並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてQuestHubを、AZ-COM丸和ホールディングス及び対象者並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、またAZ-COM丸和ホールディングス及び対象者並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引の成否から独立した第三者算定機関として、株式会社



ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)を2024年4月中旬に選任したとのことです。

また、対象者は、QuestHub及びTMI総合法律事務所からの助言を受け、AZ-COM丸和ホールディングスによるAZ-COM丸和ホールディングス提案及びAZ-COM丸和ホールディングスの2024年3月21日付「AZ-COM丸和ホールディングス公開買付け開始予定プレスリリース」の内容に照らして、AZ-COM丸和ホールディングスによるAZ-COM丸和ホールディングス提案を「企業買収における行動指針」における「具体性・目的の正当性・実現可能性の認められる真摯な買収提案」であると判断の上、2024年4月1日、AZ-COM丸和ホールディングス及び対象者並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引の成否から独立した立場でAZ-COM丸和ホールディングス取引、及び対抗取引について検討、交渉等を行うため、2024年4月1日付の取締役会における決議により、高木伸行氏(本特別委員会委員長。監査等委員である独立社外取締役)、水谷彰宏氏(独立社外取締役)、田中猛氏(独立社外取締役)、館充保氏(監査等委員である独立社外取締役、弁護士)、鳥羽史郎氏(監査等委員である独立社外取締役、公認会計士)、及び和田芳幸氏(社外有識者・株式会社KIC代表取締役、公認会計士)の6名から構成される本特別委員会を設置しました。なお、和田芳幸氏は対象者取締役ではありませんが、本特別委員会の役割としてマーケット・チェックのプロセスの監督並びにAZ-COM丸和ホールディングス提案及び対抗提案の比較が期待されており、M&A・組織再編等についての高度な知見及び経験を有する者を本特別委員会に参加させることが有益であると考えられたことから、M&A・組織再編や企業の財務体質改善等に関する豊富な知見を有するとともに、株式価値に関する社外調査委員会の委員も多数歴任している経験も持つ公認会計士である和田芳幸氏を委員として選任しているとのことです。対象者は、本特別委員会に対し、(a)対象者取締役会がAZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに対してどのような意見を表明すべきか、(b)AZ-COM丸和ホールディングス取引が対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(c)対抗提案が対抗提案者よりなされた場合において、対象者取締役会が当該対抗提案に対してどのような意見を表明すべきか、及び当該対抗取引が対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問したとのことです。なお、諮問事項(c)に関しては、AZ-COM丸和ホールディングス取引に係る提案がAZ-COM丸和ホールディングス公開買付け開始予定プレスリリースにより一般に公表される形で対象者に対してなされたことに伴い、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付け開始予定プレスリリースの内容を確認した第三者が対抗提案者として登場する場合に備えて本諮問事項に含めているとのことです。

また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(a)本特別委員会は、必要と認めるときは、委員長の選定その他の特別委員会の運営に関する事項を、その過半数の決議により定めることができること、(b)本特別委員会は、対象者の費用負担の下、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び対抗取引に係る調査(AZ-COM丸和ホールディングス取引若しくは対抗取引に係る対象者の役員若しくは従業員又はAZ-COM丸和ホールディングス取引若しくは対抗取引に係る対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めるとを含みます。)を行うことができること、(c)本特別委員会は、対象者に対し、( )本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を取引関係者(AZ-COM丸和ホールディングス、対抗提案者を含みますが、これらに限られません。また、AZ-COM丸和ホールディングス取引又は対抗取引に係る役員及び従業員並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引又は対抗提案に係るアドバイザーを含みます。以下本(c)において同じです。)に伝達すること、並びに( )本特別委員会自ら取引関係者と協議・交渉する機会の設定を要望することができ、また、本特別委員会が当該( )の機会の設定を要望しない場合であっても、対象者は、取引関係者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、取引関係者との協議・交渉の方針について、対象者に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができること、(d)本特別委員会において答申に係る意見が全員一致により調わなかった場合は、委員の過半数により承認された結論を本特別委員会の答申内容としますが、かかる答申内容の全部又は一部について異なる意見を有する委員は、自らの意見を答申内容に付記するよう求めることができること、(e)議事運営上の便宜の観点から、本特別委員会に対象者の役員若しくは従業員又はAZ-COM丸和ホールディングス取引若しくは対抗取引に係る対象者のアドバイザーが陪席する場合であっても、本特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができること、(f)本特別委員会は、必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができ、また、本特別委員会は、AZ-COM丸和ホールディングス取引又は対抗取引に係る対象者のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、対象者のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができることを決議しているとのことです。

なお、対象者は、下記「(3)本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザーとしてQuestHubを、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングをそれぞれ選任することの承認を受けているとのことです。また、対象者によれば、本特別委員会は、下記「(3)本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立

した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2024年4月上旬、独自のリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を、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山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を選任したとのことです。

( ) 検討・交渉の経緯

対象者は、2024年4月3日にAZ-COM丸和ホールディングスと面談を行い（以下「4月3日面談」といいます。）、AZ-COM丸和ホールディングスからAZ-COM丸和ホールディングス提案の内容に関する説明を受け（なお、4月3日面談においては、AZ-COM丸和ホールディングスより、公表されているAZ-COM丸和ホールディングス提案の内容以外の説明はなされなかったとのことです。）、その後、対象者が2024年4月10日付「AZ-C丸和ホールディングス株式会社への対象者株式に対する公開買付けの開始予定に関する質問事項の送付に関するお知らせ」にて公表しているとおり、対象者取締役会は、本特別委員会とも協議の上、AZ-COM丸和ホールディングス提案の検討にあたり必要と考える情報の提供を要請する「ご質問事項」（以下「4月10日質問状」といいます。）をAZ-COM丸和ホールディングスに対して送付し（対象者取締役会は、4月10日質問状において、AZ-COM丸和ホールディングス取引のスケジュールやスキーム、AZ-COM丸和ホールディングス提案の実施に至るまでの経緯、AZ-COM丸和ホールディングスの代表取締役社長である和佐見勝氏の保有する対象者株式のAZ-COM丸和ホールディングス取引における取扱い等、AZ-COM丸和ホールディングス取引におけるシナジー・ディスシナジーの具体的な内容及びその経済的インパクト、並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引後のAZ-COM丸和ホールディングスの財務リスクやガバナンス体制等に関する情報提供を依頼したとのことです。）、2024年4月12日にAZ-COM丸和ホールディングスより4月10日質問状への回答書（以下「4月12日回答書」といいます。）を受領したとのことです。また、対象者が、2024年4月19日付「AZ-C丸和ホールディングス株式会社への対象者株式に対する公開買付けの開始予定に関する追加質問事項の送付に関するお知らせ」にて公表しているとおり、対象者は、4月12日回答書の内容を踏まえ、本特別委員会とも協議の上、AZ-COM丸和ホールディングス提案の検討等にあたり必要と考える追加での情報の提供を要請する「第二回ご質問事項」（以下「4月19日質問状」といいます。）をAZ-COM丸和ホールディングスに対して送付し（対象者取締役会は、AZ-COM丸和ホールディングス取引のスケジュール・スキーム・取引条件、AZ-COM丸和ホールディングス提案の経緯に関する事実認識、AZ-COM丸和ホールディングス代表取締役社長である和佐見勝氏の保有する対象者株式の取得、AZ-COM丸和ホールディングス取引におけるシナジー・ディスシナジー及びAZ-COM丸和ホールディングス取引後のAZ-COM丸和ホールディングスの財務リスクに関する更なる情報提供を依頼したとのことです。）、2024年4月23日にAZ-COM丸和ホールディングスより4月19日質問状への回答書を受領したとのことです。その後、2024年4月24日に本特別委員会がAZ-COM丸和ホールディングスと面談を行い、本特別委員会がAZ-COM丸和ホールディングス提案の検討等にあたって必要と考える事項について、AZ-COM丸和ホールディングスから口頭で説明を受けたとのことです。

そのような状況下において、AZ-COM丸和ホールディングスからAZ-COM丸和ホールディングス提案を受領したことをきっかけに、公開買付者を含む複数の事業会社及び投資ファンドから、対象者の買収について関心がある旨の意向の伝達を受けたとのことです。対象者は、当該状況に鑑み、対象者の企業価値の向上及び株主共同の利益の観点から最善の選択肢を模索するため、「企業買収における行動指針」を踏まえ、マーケット・チェックとして、2024年4月上旬に対象者に直接意向を示した企業及びQuestHubを通じて提案を打診した企業に意向表明書の提出を依頼し、2024年4月9日の段階で、対象者の中長期的な企業価値向上に向けたパートナーシップに関する、法的拘束力を有さない初期的提案書を計9社の事業会社及び投資ファンド（AZ-COM丸和ホールディングスは含めておらず、以下「初期的対抗提案者ら」といいます。）から受領したとのことです。そこで、対象者は当該初期的提案書に記載された取引条件、当該初期的提案書から伺われる対象者に対する理解、対象者の中長期的成長に向けた候補者の貢献可能性、候補者がパートナーとなることで想定されるシナジー、対抗取引後の経営方針等の観点から精査を行い、初期的対抗提案者らのうち、当該初期的提案書における対象者株式1株当たりの買付け等の価格がAZ-COM丸和ホールディングス提案以上であり、対象者に対する理解、対象者の中長期での企業価値向上を見据えた戦略及び施策の観点で相対的に高く評価することができた計4社の事業会社及び投資ファンドを選定し、2024年4月15日、対抗提案の検討に向けたデュー・ディリジェンスのプロセスに招聘したとのことです。なお、対象者は、4月10日質問状において、AZ-COM丸和ホールディングスに対しても、対象者としてはAZ-COM丸和ホールディングスによるデュー・ディリジェンスに協力する用意がある旨を伝えていますが、AZ-COM丸和ホールディングスより、4月12日回答書において、デュー・ディリジェンスを実施する意向が示されなかったため、AZ-COM丸和ホールディングスによるデュー・ディリジェンスへの対応は行っていないとのことです。また、対象者及び本特別委員会は、AZ-COM丸和ホールディングス提案、及び初期的対抗提案者らから受領した対抗提案について、十分かつ真摯な検討を行うことを目的として、2024年4月24日付「AZ-COM丸和ホールディングス株式会社への公開買付けの延期に係る要望書の提出に関するお知らせ」にて公表しているとおり、2024年4月24日付で、AZ-COM丸和ホールディングスに対し、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けの開始を少なくとも2024年5月末まで延期することを要請する「ご要望書」を送付したとのことです。

その後、対象者は、2024年5月1日までに、本初期的対抗提案者らのうちデュー・ディリジェンスのプロセスに招聘した計4社の事業会社及び投資ファンド（以下「本対抗提案者ら」といいます。）から、法的拘束力のある提案書（総称して、以下「本対抗提案書」といいます。）を受領したとのことです。本対抗提案書における提案及びAZ-COM丸和ホールディングス提案を比較・検討する中で、公開買付者の提案価格が対象者株式1株当たり5,740円と本対抗提案者らの中で最も高額であり、追加でのデュー・ディリジェンス対応等を要望しているものの、取引成立に向けた蓋然性及び中長期での企業価値向上を見据えた戦略・施策のいずれの観点からも他の本対抗提案者ら及びAZ-COM丸和ホールディングスと比較して優れていると考え、2024年5月9日、公開買付者を対象者株式の買付者の候補者として選定するとともに、公開買付者に対して、その旨及び公開買付者に対して追加でのデュー・ディリジェンスの機会を提供する旨の連絡をしたとのことです。

その後、対象者は、対象者及び公開買付者にて本取引の実施に向けた継続的な協議・交渉を重ねました。具体的には、公開買付者が要望していた追加デュー・ディリジェンスの機会を2024年5月中旬に提供し、公開買付者より、当該追加デュー・ディリジェンスの実施をもってなお、公開買付価格について変更は行わない旨の連絡を、2024年5月22日に受領したとのことです。

以上の経緯の下、対象者は、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

すなわち、対象者は、本取引の実行後、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の(1)公開買付者グループの営業体制及び顧客基盤の活用、(2)コールドチェーン物流の効率化、(3)国際・海外向けサービスの強化、(4)メディカル関連分野の拡大、(5)食品加工メーカーの自家物流の取込み、といったシナジー及び施策を実現及び実行することにより、「2024年問題」への対応や物流網の効率化など、対象者の抱える喫緊の経営課題の解決に大きく資することに加えて、第三次中期経営計画の達成、対象者が成長分野と位置付けるEC関連物流事業、海外事業、その他低温管理が必要となる事業の拡大や、共同配送事業を軸とした既存事業の強靱化に資すること、また、本取引は食品卸・問屋をはじめとした対象者主要顧客の理解を得られるものであり、対象者主要顧客の離反リスクも極めて限定的であると考えられることから、対象者の中長期的な成長、企業価値の向上の実現に貢献すると判断したとのことです。

また、対象者は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり5,740円は対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であることから、本公開買付けは、対象者の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- A) 当該価格が、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けにおける公開買付価格並びに本対抗提案者らから提示された株式価値評価額及び公開買付価格との比較において最も高額であったこと
- B) 当該価格が、対象者において、下記「(3)本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者と合意された価格であること
- C) 当該価格が、下記「(3)本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のプルートス・コンサルティングから受領した対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルートス・コンサルティング）」といいます。）におけるプルートス・コンサルティングによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジを上回っていること
- D) 当該価格は、対象者の株価変動のきっかけとなったAZ-COM丸和ホールディングスによるAZ-COM丸和ホールディングス取引の公表がなされる直前の2024年3月21日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,041円に対して181%（小数点以下四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,919円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して199%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,729円に対して232%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,565円に対して267%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、これは、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表された公開買付けの事例の中で2024年5月21日時点までに公開買付けが成立した同種事例（第三者による非公開化を前提とした公開買付けの事例であり、かつ、取引前において議決権所有割合が20.00%未満の公開買付者による国内上場会社（Tokyo Pro Marketを除く。）を対象とした事例。ただし、自己株式の公開買付け案件、いわゆるディスカウント公開買付け案件及びマネジメント・パイアウト（MBO）（注1）取引を除く。）60件におけるプレミアム水準（直前日の終値に対して中央値34%・平均値46%、直前日の

過去1ヶ月の平均終値に対して中央値38%・平均値48%、直前日の過去3ヶ月の平均終値に対して中央値41%・平均値52%及び直前日の過去6ヶ月の平均終値に対して中央値45%・平均値54%)と比較して、当該価格は、過去の類似取引に比しても優位なプレミアムが付与されているものと認められるものであること。

(注1) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

なお、当該価格は、対象者の本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2024年5月30日の東京証券取引所における対象者株式の終値4,900円に対して17%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,327円に対して33%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,261円に対して76%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,452円に対して134%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっておりますが、同日時点の対象者株式の終値は、2024年3月21日にAZ-COM丸和ホールディングスが公表したAZ-COM丸和ホールディングスによるAZ-COM丸和ホールディングス公開買付け開始の予告及び2024年5月17日に公開買付者が対象者のホワイトナイトに乗り出したという株式会社日本経済新聞社による憶測報道により、本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的であることから、対象者は、プレミアムの分析においてAZ-COM丸和ホールディングスによるAZ-COM丸和ホールディングス取引の公表がなされる前の株価との比較を重視している。

- E) 本取引において、公開買付期間は30営業日とされており、一般株主の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会は確保されていること
- F) 本スクイーズアウト手続において、株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主(但し、対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であることから、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること
- G) 本公開買付価格その他本公開買付けの条件は、下記「(3) 本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられます。もっとも、資金調達の面では、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、対象者の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、自己資金及び金融機関からの借入れによって資金を確保することが可能であり、少なくとも当面の間その必要性は高くなく、また、知名度や社会的信用の向上についても、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであることからすれば、対象者における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えているとのことです。

これらを踏まえ、対象者は、2024年5月31日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。また、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けは、取締役会が賛同意見を表明し、応募推奨することを決議すべき本公開買付けと択一的な関係にあるため、対象者取締役会は、これに対して、反対の意見を表明することを決議したとのことです。当該決議の詳細につきましては、対象者が、2024年5月31日付で公表した「AZ-COM丸和ホールディングス株式会社による対象者株式に対する公開買付けに関する意見表明(反対)のお知らせ」をご参照ください。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者及び対象者は、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のシナジー効果を実現させるべく経営施策を推進する予定です。これにより、本公開買付け後も両社の事業特性を十分に活かすと共に、両社の協業により、公開買付者及び対象者の事業の更なる発展及び企業価値の最大化を図ることについて貢献できると考えております。

なお、公開買付者は、本取引後の対象者の経営体制について、現時点では役員就任や処遇等は何らの合意も行っておりません。本取引後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、対象者の現執行体制を前提としつつ、公開買付者グループから社外取締役を派遣する等、公開買付者のグループ経営体制やガバナンス体制を踏まえた形への意向に向けた調整を進めることを検討しております。

- (3) 本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち、対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づいて記載しております。

本書提出日現在、公開買付者は、対象者株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、本公開買付けは、公開買付者が対象者の役員である公開買付けや、公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けに該当せず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）取引にも該当いたしません。

もっとも、本公開買付けは対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的の一環として実施されることに加え、本公開買付けを含む本取引が、対象者によるマーケット・チェックの結果、AZ-COM丸和ホールディングス提案に対する対抗提案としてなされるものであることを考慮し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を確保するため、以下の措置を講じているとのことです。以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

#### 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付けを決定するにあたり、公開買付者、対象者及びAZ-COM丸和ホールディングスから独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年5月30日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（大和証券）」といいます。）を取得いたしました。なお、大和証券は、公開買付者、対象者及びAZ-COM丸和ホールディングスの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えており、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

#### 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

上記「(2) 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、2024年4月1日付の取締役会における決議により、本特別委員会を設置しましたが、対象者は、本特別委員会の委員の候補者が、AZ-COM丸和ホールディングス及び対象者並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引の成否からの独立性を有すること、並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、対象者の独立社外取締役5名への意見聴取及び就任の打診の結果を踏まえて、高木伸行氏（本特別委員会委員長。監査等委員である独立社外取締役）、水谷彰宏氏（独立社外取締役）、田中猛氏（独立社外取締役）、館充保氏（監査等委員である独立社外取締役、弁護士）、鳥羽史郎氏（監査等委員である独立社外取締役、公認会計士）、及び和田芳幸氏（社外有識者・株式会社KIC代表取締役、公認会計士）の6名を特別委員会の委員として選定したとのことです（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。なお、本特別委員会の各委員に対しては、職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。）。

なお、和田芳幸氏は対象者取締役ではありませんが、本特別委員会の役割としてマーケット・チェックのプロセスの監督並びにAZ-COM丸和ホールディングス提案及び対抗提案の比較が期待されており、M&A・組織再編等についての高度な知見及び経験を有する者を本特別委員会に参加させることが有益であると考えられたことから、M&A・組織再編や企業の財務体質改善等に関する豊富な知見を有するとともに、株式価値に関する社外調査委員会の委員も多数歴任している経験も持つ公認会計士である和田芳幸氏を委員としているとのことです。

本特別委員会は、本諮問事項に対する答申を実施するに当たり、現時点まで、2024年4月3日から同年5月31日までの間に全12回にわたって、それぞれ委員6名全員出席のもと、合計約16時間（小数点切り捨て）にわたって開催され、報告・情報共有、審議、意思決定等が行われたほか、各会日間においても、随時電子メール等による意見交換も行うなどして、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

かかる検討に当たり、本特別委員会は、同年4月3日、独自のリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を、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山田コンサルを、それぞれAZ-COM丸和ホールディングス及び対象者からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上でそれぞれ選任しており、その後、公開買付者を含む対抗提案者からの独立性にも問題がないことを確認しているとのことです。

その上で、本特別委員会は、随時山田コンサル及び長島・大野・常松法律事務所から助言を受けつつ、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者及び対象者経営陣から提出された各資料及び書類を検討するとともに、AZ-COM丸和ホールディングス及び公開買付者を含む対抗提案者とそれぞれ面談を実施するなどして、本諮問事項を検討したとのことです。また、本特別委員会は、対象者経営陣から、AZ-COM丸和ホールディングス及び公開買付者を含む対抗提案者と対象者経営陣との間における協議並びに交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けつつ、対象者として取るべき協議及び交渉の方針等を協議し、複数回にわたり対象者経営陣に対して意見を述べるなどして、対象者によるマーケット・チェックのプロセスの実施及びAZ-COM丸和ホールディングスとのやりとり等に実質的に関与しているとのことです。

以上の経緯で、本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年5月31日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出したとのことです。

( ) 答申の内容

対象者取締役会は、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきである。本公開買付けは対象者の少数株主にとって不利益なものではない(本諮問事項(c)に対する答申)。

AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けは、対象者取締役会が賛同意見を表明し、応募推奨することを決議すべき本公開買付けと択一的な関係にあるため、対象者取締役会は、これに対して、反対の意見を表明するとともに、対象者株主にAZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに応募しないようお願いする旨の意見を表明すべきである(本諮問事項(a)に対する答申)。なお、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けが対象者の少数株主にとって不利益であるかについても、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けよりも少数株主にとって有利な本公開買付けが実施される以上、不利益であると判断せざるを得ない(本諮問事項(b)に対する答申)。

( ) 検討

(a) 本公開買付けについての検討

(ア) 本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否かの検討

本特別委員会は、公開買付者及び対象者経営陣から提出された各資料及び書類を検討するとともに、公開買付者に対する2024年5月8日開催の面談を実施するなどして、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載されるような、対象者に対する評価、本取引の意義及び目的、本取引によるシナジー及びシナジーの実現に向けた取り組み方針、並びに本取引によるディスシナジーや対象者の企業価値が毀損される事態が発生する可能性に関する公開買付者の認識を確認した。

また、本特別委員会は、対象者経営陣から提出された各資料及び書類を検討するとともに、対象者経営陣から随時報告を受けるなどして、上記「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討・交渉の経緯」に記載されるような、対象者の抱える喫緊の経営課題、本取引の意義及び目的、本取引によるシナジー、本取引に伴うデメリットやディスシナジーの評価等に関する対象者経営陣の認識、並びに対象者経営陣として本取引が対象者の中長期的な成長、企業価値の向上の実現に貢献すると判断していることを確認した。

本特別委員会は、本取引の意義及び目的、本取引によるシナジー、本取引に伴うデメリットやディスシナジーの評価等について、公開買付者が対象者経営陣と概ね同様の見解を有しており、公開買付者及び対象者経営陣の見解について、不合理であると考えられる点はなく、本取引のシナジーを発現させるために公開買付者が考える施策及び取組みは、「2024年問題」への対応、物流網の効率化といった対象者の現在の課題意識にも即し、本取引により対象者が一員となる公開買付者グループにおけるシナジーの創出、ひいては対象者の企業価値の一層の向上にも資する重要な施策であると認める。そして、( )主に物流の川中に強みを有する対象者とラストワンマイルに強みを有する公開買付者はコールドチェーン物流の効率化を図る上での補完関係が明確である一方で、有する機能の重複は少ないことに加えて、( )対象者と公開買付者グループとの間ではEC分野で取引があり順調に推移しているという実績が既に存在し、( )本特別委員会が実施した公開買付者との面談において、本取引のシナジーとして短期的な発現を期待することができる施策について具体的な説明が得られたこと等に鑑みれば、本特別委員会としても、本取引を通じた大きなシナジーの創出に向けた道筋が具体的に想起でき、公開買付者及び対象者経営陣の見解と同様、大きなシナジーの創出を高い確度で期待することができる一方、本取引に伴うディスシナジーやデメリットは基本的に認められない(存在するとしても限定的である)ものと認める。本公開買付価格は本株式価値算定書(山田コンサル)のDCF法による対象者の1株当たりの株式価値の上限を大きく上回っているが、公開買付者から説明を受けているシナジーの内容や公開買付者以外の対抗提案者から提案のあった公開買付価格を踏まえると、本公開買付価格は、本取引によって生じるシナジーを積極的に評価した上でこれを対象者の株主にも配分した価格として合理的なものであると評価することができ、本取引後に極端にハイリスクな事業運営が行われる等のおそれを具体的に懸念させるものではないと判断した。

以上のことから、本特別委員会は、本取引は、対象者の企業価値向上に資するものであり、その目的は合理的であると認める。

なお、AZ-COM丸和ホールディングス取引、及び公開買付者以外の対抗提案者からの対抗提案に係る取引について、対象者経営陣は、本取引を上回る対象者の企業価値向上が見込めるものではないと判断しており、本特別委員会としても、対象者経営陣の見解は不合理なものではないと考える。



(イ) 本取引の取引条件の妥当性の検討

a. 積極的なマーケット・チェックの結果得られた提案のうち最善のものであること

対象者は、上記「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討・交渉の経緯」に記載のプロセスによる積極的なマーケット・チェックを実施しているところ、本特別委員会として、当該プロセスは、本特別委員会の実質的な関与の下で行われた、公正なマーケット・チェックであると考えられ、競争環境が確保された公正なマーケット・チェックを通して得られた提案のうち最善のものである本取引の取引条件は、買収による企業価値の増加分についても買収者（公開買付者）と対象会社（対象者）の株主の間で公正に配分されたものであることが期待できると考える。なお、AZ-COM丸和ホールディングス提案、及び公開買付者以外の対抗提案における提案価格は本公開買付価格に劣後しており、本取引の取引条件が提案された中で最善であった。

b. 本公開買付価格の妥当性

・事業計画の策定手続及び内容

対象者経営陣は、プルータス・コンサルティングから本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得しており、また、本特別委員会は、山田コンサルから本株式価値算定書（山田コンサル）を取得しているところ、これらの算定書は、対象者経営陣が作成し、本特別委員会においても承認した事業計画を算定の前提としている。本特別委員会は、当該事業計画の承認に当たり、対象者経営陣の本特別委員会に対する説明及び本特別委員会との質疑応答に基づき、当該事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられないものと判断している。

・算定結果の検討

本特別委員会は、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本株式価値算定書（山田コンサル）の内容に関するプルータス・コンサルティング及び山田コンサルの本特別委員会に対する説明及び本特別委員会との質疑応答に基づけば、( )プルータス・コンサルティング及び山田コンサルが採用した株式価値の算定手法は、非公開化取引における株式価値算定において一般的に利用されている算定手法であり、各算定手法の採用理由に不合理な点は認められず、また、( )プルータス・コンサルティング及び山田コンサルによる算定内容の合理性についても不合理な点は認められない。したがって、本特別委員会は、対象者株式の株式価値の評価に当たり、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本株式価値算定書（山田コンサル）に依拠することができるものと判断している。

本公開買付価格は、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本株式価値算定書（山田コンサル）における対象者株式の価値算定結果のいずれについても、その算定結果のレンジを上回っている。

・プレミアムの分析

対象者の株価変動のきっかけとなったAZ-COM丸和ホールディングスによるAZ-COM丸和ホールディングス公開買付け開始の予告がなされる直前の2024年3月21日の東京証券取引所における対象者株式の終値2,041円に対して181%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,919円に対して199%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,729円に対して232%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,565円に対して267%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっている。また、本答申書作成日の前営業日である2024年5月30日の東京証券取引所における対象者株式の終値4,900円に対して17%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,327円に対して33%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,261円に対して76%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,452円に対して134%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっている。

これは、経済産業省が策定した「公正なM & Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表された公開買付けの事例の中で2024年5月21日時点までに公開買付けが成立した同種事例（第三者による非公開化を前提とした公開買付けの事例であり、かつ、取引前において議決権所有割合が20.00%未満の公開買付者による国内上場会社（Tokyo Pro Marketを除く。）を対象とした事例。ただし、自己株式の公開買付け案件、いわゆるディスカウント公開買付け案件及びマネジメント・バイアウト（MBO）取引を除く。）60件におけるプレミアム水準（直前日の終値に対して中央値34%・平均値46%、直前日の過去1ヶ月の平均終値に対して中央値38%・平均値48%、直前日の過去3ヶ月の平均終値に対して中央値41%・平均値52%及び直前日の過去6ヶ月の平均終値に対して中央値45%・平均値54%）と比較して、本公開買付価格は、過去の類似取引に比しても優位なプレミアムが付与されているものと認められる。

なお、本公開買付価格の本答申書作成日の前営業日の終値に対するプレミアムは17%であるが、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付け開始の予告からの対象者の株価の推移は、東証株価指数



(TOPIX)の変動を踏まえても、主に市場参加者の思惑に基づく売買の結果として上昇したものと考えることが合理的であり、本公開買付価格は過去の類似取引に比しても優位なプレミアムを付与されているものと認められるとの本特別委員会の判断に影響するものではなく、直前の対象者の株価に対するプレミアムが同種事例の水準を下回っていることは本特別委員会の意見形成に影響していない。なお、かかる対象者の株価の推移を踏まえ、本特別委員会は、プレミアムの分析においてAZ-COM丸和ホールディングス公開買付け開始の予告がなされる前の株価との比較を重視している。

・小括

本公開買付価格は、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本株式価値算定書（山田コンサル）における対象者株式の価値算定結果のいずれについても、その算定結果のレンジを上回っており、過去の類似取引に比しても優位なプレミアムが付与されていることからすれば、本公開買付価格は、本公開買付けに係る公開買付価格として、少数株主を含む対象者株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると考えられる。

本公開買付価格が本公開買付けに係る公開買付価格として妥当であると考えられることからすれば、それと同額である本スクイズアウト手続において対象者株主に交付される対価としても本公開買付価格は妥当であると認められる。

c. スキームの妥当性

本取引において採用されている、一段階目として、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総議決権数の3分の2以上を取得することとなる株式数を買付予定数の下限に設定して公開買付けを行い、二段階目として株式売渡請求又は株式併合によるスクイズアウトを実行するというスキームは、非公開化の手法として一般的に採用されている方法であり、本公開買付価格に不満のある対象者株主は、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。下記(ウ)のとおり、本公開買付けにおいては強圧性が排除されていることも踏まえて、本取引の方法に不合理な点は認められず、妥当であると認める。

d. 小括

以上のとおり、( )本公開買付価格その他の本取引の取引条件は公正なマーケット・チェックにより得られた提案のうち最善のものであること、( )本公開買付価格は本公開買付けに係る公開買付価格及び本スクイズアウト手続において対象者株主に交付される対価のいずれについても、第三者算定機関による対象者株式の価値算定結果との比較及び過去の類似取引におけるプレミアム水準との比較の観点から、妥当であると考えられること、及び、( )本取引のスキームも妥当であると認められることから、本取引の取引条件は公正かつ妥当な条件であると認める。

(ウ) 本取引の検討手続の公正性の検討

本取引の検討には以下の各公正性担保措置が講じられていることから、上記マーケット・チェックのプロセスを含めた本取引の検討に際して、少数株主を含む対象者株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた対象者株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

) 対象者における独立した特別委員会（本特別委員会）の設置等

本特別委員会は、上記「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) AZ-COM丸和ホールディングスからの提案、提案の真摯性の確認及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者の独立社外取締役を中心とする6名の委員により構成されている。各特別委員については、質問票を通じて、AZ-COM丸和ホールディングス及びAZ-COM丸和ホールディングス取引、公開買付者及び本取引、並びに公開買付者以外の対抗提案者及び当該対抗提案者からの対抗提案からの独立性が認められることを確認しており、必要に応じて本特別委員会のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所による助言も得て、特別委員が公正かつ独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されていた。

和田芳幸氏を除く各特別委員は、対象者取締役及び対象者から委託を受けた特別委員として善管注意義務に則って、また、和田芳幸氏は、対象者から委託を受けた特別委員として善管注意義務に則って、対象者及び少数株主を含む対象者株主のために、多様かつ多角的な意見を取り交わし、本特別委員会としての意見形成のために充実した議論を行った。

このように、本特別委員会は、対象者において独立した特別委員会であり、本取引の検討手続において有効に機能したものと考えられる。

) 対象者経営陣及び本特別委員会による外部専門家の独立した専門的助言の取得

対象者経営陣は、AZ-COM丸和ホールディングス及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー、第三者算定機関として、それぞれQuestHub、T M I 総合法律事務所及びブルータス・コンサルティングを選任した。対象者経営陣は、QuestHub、T M I 総合法律事務所及びブルータス・コンサルティングが、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者又は対象者の関連当事者には該当せず、AZ-COM丸和ホールディングス取引、及び本取引を含む対抗提案に係る取引に関して重要な利害関係を有しないことを確認している。対象者経営陣は、随時QuestHub及びT M I 総合法律事務所から専門的助言を取得しながら本提案の検討を行った。

また、本特別委員会は、上記( )に記載のとおり、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者及び対象者経営陣から独立した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、リーガル・アドバイザーとして、それぞれ、山田コンサル、長島・大野・常松法律事務所を選任した。本特別委員会は、山田コンサル及び長島・大野・常松法律事務所から、随時、( )AZ-COM丸和ホールディングス提案及び対抗提案の検討に関する本特別委員会の意思決定の方法・過程、( )AZ-COM丸和ホールディングス取引、本取引を含む対抗提案に係る取引の諸手続、( )その他AZ-COM丸和ホールディングス提案、公開買付者から受領した本取引に係る提案を含む対抗提案に関する意思決定にあたって対処すべき点等に関する専門的助言を取得しながら、対象者の企業価値向上及び少数株主を含む対象者株主共同の利益の観点から、AZ-COM丸和ホールディングス提案、本取引に関する公開買付者の提案を含む対抗提案の検討を行った。

）積極的なマーケット・チェックの実施

対象者は、上記「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（ ）検討・交渉の経緯」に記載のプロセスを通して積極的なマーケット・チェックを実施しており、本取引に係る公開買付者の提案はかかるマーケット・チェックにより得られたものである。当該プロセスは、(A)対象者に対して提案の申入れをしてきた者を含め、対象者の買収に関心を持つと思われる十分な数の者に提案の機会を与えるものであったこと、(B)AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けが2024年5月上旬に開始することが予告されていたこと及び同月2日に実際にAZ-COM丸和ホールディングス公開買付けが開始されたことによる時間と対応リソースの制約の中で最大限多くの提案を検討し、最大限多くの提案者に提案及びデュー・ディリジェンスの機会を与えるべく運営されていたこと、(C)提案の選定に当たっては、本特別委員会とも協議しながら選定基準を作成した上で、客観的な選定が行われるよう努めたこと、(D)AZ-COM丸和ホールディングスに対してもデュー・ディリジェンスを行う機会を与える等、提案者を公平に取り扱ったこと、並びに(E)AZ-COM丸和ホールディングス以外に4社の対抗提案者から法的拘束力のある提案を受領することができたこと等の事情に鑑みれば、競争環境を確保しつつ、公正かつ実効的に実施されたものであったと評価することができる。

）対象者株主への情報提供の充実とプロセスの透明性

対象者は、AZ-COM丸和ホールディングスから2024年3月21日にAZ-COM丸和ホールディングス提案を受領するとともに、同社がAZ-COM丸和ホールディングス公開買付け開始の予告を行って以降、AZ-COM丸和ホールディングス提案に関するAZ-COM丸和ホールディングスとの質問及び回答のやりとりについては都度プレスリリースを行っている。

また、対象者は、マーケット・チェックのプロセスの進捗状況についても、当該プロセスの円滑な進行を含めたAZ-COM丸和ホールディングス提案及び対抗提案の検討に支障が生じない範囲において、随時プレスリリースを行っている。対象者によるこれらのプレスリリースの開示を通じて、AZ-COM丸和ホールディングス提案及び対抗提案の検討の進捗状況に関して少数株主を含む対象者株主に対する情報提供が行われており、上記プロセスについての透明性が、AZ-COM丸和ホールディングス提案及び対抗提案の検討に支障が生じない、また、不確定な情報を開示することにより対象者株主に無用な混乱を生じさせない範囲において、可能な限り確保されているものと認められる。

また、本公開買付けの開始に際して、対象者は、本公開買付け及びAZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに対する意見を表明するプレスリリースを開示する予定である。本特別委員会が本答申書作成日時におけるそれらのプレスリリースのドラフトを確認したところ、（ ）本特別委員会に関する情報、（ ）株式価値算定書に関する情報、（ ）その他の情報を含む十分な開示が行われる予定であり、本取引について、少数株主を含む対象者株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

）専門性を有する独立した第三者算定機関からの算定書取得

上記「（イ）本取引の取引条件の妥当性の検討」の「b．本公開買付価格の妥当性」の「 ．事業計画の策定手続及び内容」に記載のとおり、対象者経営陣は、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者及び対象者のいずれからも独立した専門性を有する第三者算定機関として選任したブルータス・コンサルティングから本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得している。また、本特別委員会は、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者及び対象者のいずれからも独立した専門性を有する第三者算定機関として選任した山田コンサルから本株式価値算定書（山田コンサル）を取得している。これらの算定書の詳細は上記「（イ）本取引の取引条件の妥当性の検討」の「b．本公開買付価格の妥当性」の「 ．算定結果の検討」に記載のとおりである。

）公開買付期間

本公開買付けにおいて、公開買付期間は30営業日とされており、少数株主を含む対象者株主の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されている。

）強圧性の排除

本取引においては、一段階目として行われる本公開買付けにおいて、買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者が対象者の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるように設定されていることで、本公開買付けが成立した場合、成立後のスクイズアウトが確実に実行できるスキームになっている。また、本公開買付け成立後のスクイズアウト手続において、対象者株主に対して交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主（対象者及び公開買付者を除く。）の所有

する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であり、その旨が本公開買付けの開始に際して公表される予定である。したがって、少数株主を含む対象者株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていると認められる。

#### (エ) 小括

上記(ア)に記載のとおり、本公開買付けは、対象者の企業価値向上に資すると考えられるとともに、上記(イ)に記載のとおり、本公開買付けの取引条件は妥当であると考えられる。また、上記(ウ)に記載のとおり、本公開買付けにおいては少数株主を含む対象者株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されている。

そこで、本特別委員会は、対象者は本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであり、本公開買付けは対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

#### (b) AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けについての検討

AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けは、本公開買付けと同様に、対象者の完全子会社化を目的とするものであり、択一的な関係にある。AZ-COM丸和ホールディングス提案及び対抗提案の内容を比較・検討した結果、上記(a)のとおり、本公開買付けに関して賛同の意見を表明することが妥当であると考えられることから、本公開買付けと択一的な関係にあるAZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに対しては反対の意見を表明するとともに、対象者株主にAZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに応募しないようお願いする旨の意見を表明することが妥当であると考えられる。AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けが対象者の少数株主にとって不利益であるかについても、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けよりも少数株主にとって有利な本公開買付けが実施される以上、本特別委員会としては、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けは少数株主にとって不利益であると判断せざるを得ない。

#### (c) 総括

上記(a)のとおり、本公開買付けは、対象者の企業価値向上に資すると考えられ、その取引条件も妥当であり、少数株主を含む対象者株主の利益を図る観点から公正な手続も実施されている。そこで、本特別委員会は、対象者は本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであり、本提案取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと判断する。

他方で、本特別委員会は、本特別委員会として賛同の意見を表明することが妥当である本公開買付けと択一的な関係にあるAZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに関しては、反対の意見を表明するとともに、対象者株主にAZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに応募しないようお願いする旨の意見を表明することが妥当であり、少数株主にとって不利益であると判断せざるを得ないとする。

公開買付者以外の対抗提案者からの対抗提案についても、上記(a)の検討及び当該対抗提案において提案された公開買付価格が本公開買付価格に及ばないことに鑑みれば、対象者の企業価値の向上及び株主共同の利益の観点から本取引より優れているとは認められない。

#### 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) AZ-COM丸和ホールディングスからの提案、提案の真摯性の確認及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者及び対象者並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとしてT M I 総合法律事務所を選任し、T M I 総合法律事務所からAZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引の諸手続並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのことである。

なお、T M I 総合法律事務所は、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者又は対象者の関連当事者には該当せず、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引に関して重要な利害関係を有していないとのことである。また、T M I 総合法律事務所に対する報酬にはAZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引の成否等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことである。

#### 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

## ( ) 算定機関の名称並びに対象者、AZ-COM丸和ホールディングス及び公開買付者との関係

AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けに関する意見表明、及び対抗取引に係る意思決定を行うにあたり、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けにおける公開買付価格及び対抗取引における取引条件に対する意思決定の公正性を担保するために、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者及び対象者から独立した第三者算定機関として、ブルータス・コンサルティングに対し、対象者株式価値の算定を依頼し、2024年5月31日付で本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得したとのことです。また、本特別委員会は、第3回の特別委員会において、ブルータス・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことから、対象者の第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しているとのことです。なお、対象者は、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引に際して実施されている他の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、下記「(6)本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。）を踏まえると、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、ブルータス・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

なお、ブルータス・コンサルティングは、対象者、AZ-COM丸和ホールディングス及び公開買付者を含む対抗提案者の関連当事者には該当せず、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引に係るブルータス・コンサルティングに対する報酬には本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

## ( ) 対象者株式に係る算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であ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にDCF法を採用して、対象者株式の価値を算定しているとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 1,565円 ~ 2,041円
類似会社比較法	: 1,142円 ~ 1,922円
DCF法	: 2,492円 ~ 3,232円

市場株価法では、AZ-COM丸和ホールディングス提案の公表による株価への影響を排除するため、かかる公表の影響を受けていないと考えられる2024年3月21日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における基準日の対象者株式の終値2,041円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,919円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,729円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,565円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,565円から2,041円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,142円から1,922円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提に、大型の新規設備投資の増収効果及び、2029年3月期の設備投資による減価償却費が反映される2031年3月期まで予測期間を延長の上、対象者が2025年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を計算し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を2,492円から3,232円までと算定しているとのことです。

なお、ブルータス・コンサルティングがDCF法に用いた本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026年3月期における運転資本の増加により、2026年3月期のフリー・キャッシュ・フローにおいて1,534百万円への減少を見込んでおります。また、2028年3月期においては、新規施設の取得による投資の増加により、2028年3月期のフリー・キャッシュ・フローにおいて8,707百万円への減少を見込む一方、2029年3月期においては、2028年3月期に比して新規施設の投資の減少を予定しているため、2029年3月期のフリー・キャッシュ・フローにおいて、3,068百万円への増加を見込んでいるとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待さ

れるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、プルータス・コンサルティングがDCF法に用いた本事業計画には加味されていないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者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、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いないとのことです。また、対象者及びその関係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。）に関して独自の評価・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いないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。

#### 本特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

本特別委員会は、上記「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者及び対象者並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引の成否から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、長島・大野・常松法律事務所からAZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引の諸手続並びにAZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのことです。

なお、長島・大野・常松法律事務所は、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者及び対象者の関連当事者には該当せず、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。長島・大野・常松法律事務所の報酬は、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

#### 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

##### ( ) 算定機関の名称並びに対象者、AZ-COM丸和ホールディングス及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び対抗取引に係る取引条件に対する意思決定の公正性を担保するために、AZ-COM丸和ホールディングス、公開買付者を含む対抗提案者及び対象者から独立した第三者算定機関として、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルに対し、対象者株式価値の算定を依頼し、2024年5月13日付で、対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（山田コンサル）」といいます。）を取得したとのことです。本特別委員会は、山田コンサルから本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正である旨のフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。なお、山田コンサルは、対象者、AZ-COM丸和ホールディングス及び公開買付者を含む対抗提案者の関連当事者には該当せず、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本特別委員会は、初回の会合において、山田コンサルの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会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選任しているとのことです。

また、AZ-COM丸和ホールディングス取引及び本取引を含む対抗取引に係る山田コンサルに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

##### ( ) 対象者株式に係る算定の概要

山田コンサルは、複数の算定手法の中から対象者株式の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、本特別委員会は、2024年5月31日付で本株式価値算定書（山田コンサル）を取得したとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 1,565円～2,041円  
類似会社比較法 : 2,016円～2,497円  
DCF法 : 2,111円～3,178円

市場株価法では、AZ-COM丸和ホールディングス取引の公表による株価への影響を排除するため、かかる公表の影響を受けていないと考えられる2024年3月21日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における基準日の対象者株式の終値2,041円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,919円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,729円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,565円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,565円から2,041円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,016円から2,497円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した本事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2025年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を2,111円から3,178円までと算定しているとのことです。

なお、山田コンサルがDCF法に用いた本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことですが、フリー・キャッシュ・フローにおいては大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2028年3月期においては、新規施設の取得による投資の増加により、2028年3月期のフリー・キャッシュ・フローにおいて大幅な減少を見込む一方、2029年3月期においては、2028年3月期に比して新規施設の投資の減少を予定しているため、2029年3月期のフリー・キャッシュ・フローにおいて大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、山田コンサルがDCF法に用いた本事業計画には加味されていないとのことです。

山田コンサルは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者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、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いないとのことです。また、対象者及びその関係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。）に関して独自の評価・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いないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含みます。）の承認

対象者取締役会は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、QuestHubから受けた助言及び本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の内容、並びにTMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて真摯かつ慎重に検討したとのことです。

その結果、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付け価格である対象者株式1株当たり5,740円は、対象者の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断の上、公開買付者による対象者株式の非公開化が最善であると判断し、本日開催の対象者取締役会において、対象者取締役合計10名（うち、監査等委員である独立社外取締役3名及び監査等委員である社外取締役1名）の全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。



#### 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、AZ-COM丸和ホールディングスからAZ-COM丸和ホールディングス提案を受領したことをきっかけに、複数の企業から対象者の買収について関心がある旨の意向の伝達を受けたことを踏まえ、対象者の企業価値の向上及び株主共同の利益の観点から最善の選択肢を模索するため、「企業買収における行動指針」を踏まえ、マーケット・チェックとして、2024年4月上旬に対象者に直接意向を示した事業会社及び投資ファンド、並びにQuestHubを通じて提案を打診した事業会社及び投資ファンド（計9社）に意向表明書の提出を依頼することにより、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会を確保しているとのことです。なお、本公開買付け価格は、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けにおける公開買付け価格並びに本対抗提案者から提示された株式価値評価額及び公開買付け価格との比較において最も高額となっているとのことです。

また、公開買付者及び対象者は、対抗的な買付け等の機会を妨げないために、対抗的買収提案者と接触することを禁止するような合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

#### 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付け期間を30営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付け期間を法定期間よりも長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付け以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

また、上記「他の買付者からの買付機会を確保するための措置」に記載のとおり、公開買付者は、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付け期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### (4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引の一環として本公開買付けを実施するため、本公開買付けにより対象者株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

#### 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定です。本株式売渡請求においては、対象者株式の1株当たりの対価として、本公開買付け価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式売渡請求の承認を求める予定です。対象者がその取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する対象者株式の全部を取得します。この場合、公開買付者は、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式の1株当たりの対価として、公開買付者は、各売渡株主に対し、本公開買付け価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者意見表明プレスリリース（公開買付者）によれば、対象者は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において上記株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

## 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む対象者の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。また、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2024年9月を予定しております。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。

また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者のみが対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）が所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう対象者に要請する予定です。対象者によれば、対象者は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、所定の条件を充たすときには、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められております。

上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）が所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等について、本公開買付け成立後、公開買付者は対象者に協議の申入れを行い、決定次第、対象者に速やかに公表していただくよう要請する予定です。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイズアウト手続が実行された場合には、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

上場廃止を目的とする理由並びに一般株主への影響及びそれに対する考え方につきましては上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおりです。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

## 4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

## (1)【買付け等の期間】

## 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2024年6月3日(月曜日)から2024年7月12日(金曜日)まで(30営業日)
公告日	2024年6月3日(月曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス ( <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )

## 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

## 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

## (2)【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき 金5,740円						
新株予約権証券							
新株予約権付社債券							
株券等信託受益証券 ( )							
株券等預託証券 ( )							
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者、対象者及びAZ-COM丸和ホールディングスから独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。</p> <p>大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法及び将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を採用して、対象者の株式価値を算定し、公開買付者は、2024年5月30日に大和証券から本株式価値算定書(大和証券)を取得いたしました。なお、大和証券は、公開買付者、対象者及びAZ-COM丸和ホールディングスの関連当事者には該当せず、本公開買付に関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えており、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。</p> <p>大和証券による対象者株式の1株当たりの株式価値の算定結果は、以下のとおりです。</p> <table border="1" data-bbox="391 1594 1406 1756"> <tr> <td>市場株価法</td> <td>2,452円～4,900円</td> </tr> <tr> <td>類似会社比較法</td> <td>1,464円～2,613円</td> </tr> <tr> <td>DCF法</td> <td>2,672円～6,402円</td> </tr> </table> <p>市場株価法では、本公開買付を実施することについての公表日の前営業日である2024年5月30日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日の終値4,900円、直近1ヶ月間(2024年5月1日から2024年5月30日)の終値の単純平均値4,327円、直近3ヶ月間(2024年3月1日から2024年5月30日)の終値の単純平均値3,261円及び直近6ヶ月間(2023年12月1日から2024年5月30日)の終値の単純平均値2,452円をもとに、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,452円から4,900円までと分析しております。</p>	市場株価法	2,452円～4,900円	類似会社比較法	1,464円～2,613円	DCF法	2,672円～6,402円
市場株価法	2,452円～4,900円						
類似会社比較法	1,464円～2,613円						
DCF法	2,672円～6,402円						

	<p>類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者株式の株式価値を計算し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,464円から2,613円までと分析しております。</p> <p>DCF法では、公開買付者が対象者の事業に関して有する知見をもとに、対象者の直近までの業績の動向、一般に公開された情報、公開買付者が対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果及び本取引の実行により想定されるシナジー効果等の諸要素を考慮して公開買付者が見積もった、2025年3月期から2029年3月期までの5期分の対象者の事業計画案に基づき、対象者が2025年3月期以降に創出すると見込まれるフリー・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対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,672円から6,402円までと分析しております。なお、大和証券がDCF法に用いた2025年3月期から2029年3月期までの5期分の対象者の事業計画案は、本取引の実行を前提としており、本取引により想定されるシナジー効果を見込んでいます。</p> <p>公開買付者は、本株式価値算定書（大和証券）に記載された算定内容・結果を踏まえつつ、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けにおける買付け等の価格、対象者株式の市場価格の動向等を総合的に勘案し、対象者株式の市場価格に適切なプレミアムを付した価格を提示することが相当であるとの判断に至り、最終的に2024年5月31日に、本公開買付価格を1株当たり5,740円とすることを決定いたしました。公開買付者は、本株式価値算定書（大和証券）の算定結果において、本公開買付価格が、DCF法による算定結果の範囲内に収まっていること及び本取引の実施において期待されるシナジー等を総合的に勘案すれば、本公開買付価格は合理的なものであり、本公開買付価格によって本取引を実施することは、公開買付者の株主の皆様にとっても最善の利益になるものと考えております。</p> <p>なお、本公開買付価格である1株当たり5,740円は、本公開買付けを実施することについての公表日の前営業日である2024年5月30日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,900円に対して17%、過去1ヶ月間（2024年5月1日から2024年5月30日まで）の終値の単純平均値4,327円に対して33%、過去3ヶ月間（2024年3月1日から2024年5月30日まで）の終値の単純平均値3,261円に対して76%、過去6ヶ月間（2023年12月1日から2024年5月30日まで）の終値の単純平均値2,452円に対して134%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>また、本公開買付価格である1株当たり5,740円は、本書提出日の前営業日である2024年5月31日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,865円に対して18%のプレミアムを加えた価格となります。</p> <p>加えて、本公開買付価格は、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けにおける買付け等の価格である1株当たり3,000円に対して91%のプレミアムを加えた価格となります。</p>
算定の経緯	<p>（本公開買付価格の決定に至る経緯）</p> <p>公開買付者は、上記「3 買付け等の目的」に記載のとおり、公開買付者は、連携すべきパートナーを探索していたところ、2024年3月21日、AZ-COM丸和ホールディングスが、AZ-COM丸和ホールディングス取引の一環として、AZ-COM丸和ホールディングス提案をしていることをAZ-COM丸和ホールディングス公開買付け開始予定プレスリリースを通じて知りました。他方、公開買付者は、対象者が2024年4月1日付で公表した「特別委員会の設置に関するお知らせ」により、対象者は、AZ-COM丸和ホールディングス提案を受け、対象者取締役会において、AZ-COM丸和ホールディングス提案及びAZ-COM丸和ホールディングス取引に対する対抗提案が第三者よりなされた場合における当該対抗提案について、経済産業省が2023年8月31日で公表した「企業買収における行動指針」を踏まえ、検討プロセスの公正さと透明性を確保しつつ、真摯な検討を行うことを目的として、本特別委員会を設置することを決議したことを知りました。公開買付者は、AZ-COM丸和ホールディングス提案を契機として、対象者を公開買付者の完全子会社とすることについて、具体的な検討を開始いたしました。2024年4月4日に、公開買付者から対象者に対して、既存取引（2024年3月期において、佐川急便から名糖運輸へ業務委託による約5億円の支払いがあります。）を拡大し、両グループ双方の人材交流を深めていく提案を実施することを目的として、公開買付者は、対象者と面談する機会を得ていたところ、当該面談において、公開買付者は、対象者との資本関係には言及しなかったものの、対象者から対抗提案の機会を頂戴することを企図し、対象者に対して、当該取引関係を通じて、公開買付者グループと対象者との協業は両社にとって有効であると考えていることを説明いたしました。</p>

その後、2024年4月4日に実施した上記面談中に、対象者から、公開買付者が行った協業のご提案を受け、対象者がAZ-COM丸和ホールディングス及び対象者並びにAZ-COM丸和ホールディングス公開買付けから独立した立場で、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けの是非並びにその取引条件の妥当性及び手続の公正性に係る検討及び判断を行うための体制の構築を開始し、具体的には本特別委員会を設置し、本諮問事項について諮問を開始したこととあわせて、「企業買収における行動指針」を踏まえて、公開買付者が、AZ-COM丸和ホールディングス取引に対する真摯な対抗提案を行う機会があり、公開買付者による対抗提案がなされた場合には、本特別委員会において真摯な検討を行う旨の説明を受けました。

そこで、公開買付者は、2024年4月9日に、本取引に関する法的拘束力を有さない初期的提案書を対象者へ提出したところ、2024年4月15日、対象者から、公開買付者による対抗提案の検討に向けたデュー・ディリジェンスのプロセスへの招聘を受けました。当該招聘を受け、公開買付者は、2024年4月下旬、公開買付者、対象者及びAZ-COM丸和ホールディングスから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券を、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任し、本公開買付けを通じた公開買付者による対象者の完全子会社化に関する検討体制を構築し、具体的な検討を開始いたしました。

その後、公開買付者は、2024年4月下旬に、対象者に対するデュー・ディリジェンスを行い、対象者のビジネス、法務、財務、税務、人事等の分野に関して確認を行ってまいりました。また、公開買付者は、公開買付者と対象者のマネジメントインタビューの実施及びその実施時期を含む初期的提案書を対象者へ提出して以降、公開買付者の他にも対抗提案者がいる可能性を踏まえ、対象者取締役会及び対象者特別委員会に対して、本公開買付けを通じた公開買付者による対象者の完全子会社化について直接提案させていただくとともに、対象者取締役会及び対象者特別委員会に公開買付者の提案の内容につき正しくご理解いただき、本公開買付けにご賛同いただけるよう、本公開買付けを含む公開買付者の提案についての説明の場をいただきたいと、継続的に申し入れていたところ、対象者から、2024年4月22日に、公開買付者及び対象者双方によるマネジメントインタビューの一環として、対象者の代表取締役等に対して、初期的提案書に関する説明をする機会を頂戴いたしました。

その結果、低温物流業界における長年の知見や国内屈指の専門知識を有する対象者を公開買付者の完全子会社として公開買付者グループに迎えることは、(ア)両社の持つ強み・ナレッジ・アセット等を有機的に結び付け、国内屈指のコールドチェーンソリューションを食品メーカー・卸売・小売等の主要な取引先に提供可能となるのみならず、(イ)相互送客及び相互に不得手とする領域を補完しあい新たなサービスを提供する顧客を拡大することにより、低温物流領域の拡大を進めるとともに、メディカル部門や第一次産業の製品の輸出等の新規領域開拓を進めることが可能になるため、公開買付者及び対象者事業の拡大・発展に大いに寄与し、公開買付者グループ全体での企業価値の向上を実現させることができると確信いたしました。そこで、公開買付者は、2024年4月30日に、対象者取締役会及び本特別委員会に対して、追加でのデュー・ディリジェンスを実施することを条件に、本公開買付価格といたします。)を5,740円とすることを法的拘束力を有する提案書を提出いたしました。

その後、2024年5月8日、公開買付者は、本特別委員会からの要請を受け、公開買付者への質問について回答させていただきました。そして、2024年5月9日、公開買付者は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるQuestHubを通じて、公開買付者を対象者株式の買付者の候補者として選定するとともに、追加でのデュー・ディリジェンスの機会を提供して頂ける旨の連絡を受けました。

その後、公開買付者は、公開買付者及び対象者にて、本取引の実施に向けた継続的な協議・交渉を重ねました。公開買付者は、2024年5月中旬、対象者へ要望していた追加デュー・ディリジェンスを実施し、2024年5月22日には、当該追加デュー・ディリジェンスの実施をもってなお、公開買付価格の変更は行わない旨を、対象者に連絡いたしました。

	<p>算定の際に意見を聴取した第三者の名称</p> <p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者及びAZ-COM丸和ホールディングスから独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、公開買付者は、大和証券から2024年5月30日に本株式価値算定書（大和証券）を取得いたしました。なお、大和証券は、公開買付者、対象者及びAZ-COM丸和ホールディングスの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えており、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。</p> <p>当該意見の概要</p> <p>本株式価値算定書（大和証券）によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。</p> <table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td>市場株価法</td> <td>2,452円～4,900円</td> </tr> <tr> <td>類似会社比較法</td> <td>1,464円～2,613円</td> </tr> <tr> <td>DCF法</td> <td>2,672円～6,402円</td> </tr> </table> <p>当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯</p> <p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、本株式価値算定書（大和証券）に記載された算定内容・結果を踏まえつつ、AZ-COM丸和ホールディングス公開買付けにおける買付け等の価格、対象者株式の市場株価の動向等を総合的に勘案し、対象者株式の市場価格に適切なプレミアムを付した価格を提示することが相当であるとの判断に至り、最終的に2024年5月31日に、本公開買付価格を1株当たり5,740円とすることを決定いたしました。</p>	市場株価法	2,452円～4,900円	類似会社比較法	1,464円～2,613円	DCF法	2,672円～6,402円
市場株価法	2,452円～4,900円						
類似会社比較法	1,464円～2,613円						
DCF法	2,672円～6,402円						

（3）【買付予定の株券等の数】

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
21,557,194（株）	14,372,200（株）	（株）

- （注1） 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- （注2） 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者株式の最大数を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された2024年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（25,690,766株）から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,133,572株）を控除した株式数になります。
- （注3） 単元未満株式についても本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って対象者の株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- （注4） 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。



## 5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	215,571
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2024年6月3日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2024年6月3日現在)(個)(g)	-
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2023年12月31日現在)(個)(j)	218,366
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数(21,557,194株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2024年6月3日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者(を除きます。))が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等(対象者が所有する自己株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2024年6月3日現在)(個)(g)」は分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2023年12月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2024年2月13日に提出した第9期第3四半期報告書に記載された2023年12月31日現在の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式についても対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者決算短信に記載された2024年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(25,690,766株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(4,133,572株)を控除した株式数(21,557,194株)に係る議決権の数(21,557個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

## 6【株券等の取得に関する許可等】

### (1)【株券等の種類】

普通株式

### (2)【根拠法令】

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により事前届出受理の日から原則として30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得をすることができません（以下、株式の取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができ（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。公正取引委員会が、排除措置命令を発令しようとするときは、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならない（同法第49条）、その意見聴取にあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、事前届出に係る株式取得に関する計画に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされています（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされています（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2024年5月27日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、同日付で受理されております。したがって、取得禁止期間及び措置期間は、原則として2024年6月26日の経過をもって満了する予定です。

公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに排除期間が満了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、及び、独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回を行うことがあります。なお、公正取引委員会から排除措置命令の事前通知及び独占禁止法第10条第9項に基づく報告等の要求を受けることなく排除期間が終了した場合又は公正取引委員会から排除措置命令を行わない旨の通知を受けた場合には、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに、本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

### (3)【許可等の日付及び番号】

該当事項はありません。

## 7【応募及び契約の解除の方法】

### (1)【応募の方法】

公開買付代理人  
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店（以下、公開買付代理人にて、既に口座をお持ちの場合には、お取引支店といたします。）において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間の末日の16時までに応募してください。但し、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、予めご確認の上、応募してください。

オンライントレード（公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス）による応募に関しては、オンライントレード（<https://www.daiwa.jp/onlinetrade/>）にて公開買付期間末日の16時までにご手続きを行ってください。なお、オンライントレードによる応募には、応募株主等が公開買付代理人に設定した応募株主名義の口座におけるオンライントレードのご利用申込が必要です。（注）

なお、オンライントレードによる応募は個人の場合に限り、法人の場合にはご利用いただけません。また、オンライントレードでは単元株式のみ申込可能です。単元未満株式を含めてお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。

（注） オンライントレードのご利用には、お申込みが必要です。

- ・ダイワ・カードをお持ちの場合：オンライントレードのログイン画面より新規申込を受付しております。お申込日の翌営業日からご利用いただけます。
- ・ダイワ・カードをお持ちでない場合：お取引支店又は大和証券コンタクトセンターまでご連絡ください。

本公開買付けに係る株券等の応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）に、応募する予定の株券等が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合（対象者の株主名簿管理人である三井住友信託銀行株式会社（以下「三井住友信託銀行」といいます。）に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

応募の際に個人番号（法人の場合は法人番号）及び本人確認書類が必要となる場合があります。（注1）（注2）

外国の居住者である株主等（法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください（常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」をいただきます。）。

個人の株主等の場合、買い付けられた株券等に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

対象者の株主名簿管理人である三井住友信託銀行に開設された特別口座に記載又は記録されている株券等を応募する場合の具体的な振替手続（応募株主等口座への振替手続）については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関である三井住友信託銀行にお問い合わせください。（注4）

（注1） 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類が必要になります（法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者（取引担当者）」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあっていることの確認が必要になります。）。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。（店頭での口座開設の場合は、本人確認書類の原本のご提示が必要になります。郵送での口座開設の場合は、本人確認書類のコピー（但し、「住民票の写し」は原本）をご提出ください。）。

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号カード（裏）	個人番号カード（表） 郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、「個人番号カード（表）」に加えて、a又はbのうち、いずれか1種類
B	通知カード	aのいずれか1種類、又はbのうち2種類 （但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。） 郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、a又はbのうち、いずれか2種類（但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。）
C	個人番号記載のある住民票の写し 又は住民票の記載事項証明書	a又はbのうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の1種類

a 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

パスポート（住所記載欄のない新型パスポート（2020年2月4日以降に発給申請し交付されたパスポート）は、本人確認書類としてご利用いただけません。別途本人確認書類のご用意をお願いいたします。）、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要  
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要  
各種健康保険証、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの。）、各種福祉手帳等

・法人の場合

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

A	法人番号確認書類	・法人番号指定通知書又は ・法人番号印刷書類
B	法人のお客さまの本人確認書類	・登記事項証明書又は ・官公庁から発行された書類等 （名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容を確認できるもの）
C	お取引担当者の本人確認書類	・個人番号カード（表）又は ・上記個人の場合の本人確認書類（aのいずれか1種類、又はbのうち2種類）

・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等（自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限ります。）

（注2） 取引関係書類の郵送について

本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。

（注3） 株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について（個人の株主等の場合）

個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

（注4） 特別口座からの振替手続

上記に記載のとおり、応募に際しては、特別口座に記載又は記録されている株券等は、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続をお取りいただく必要があります。

( 2 ) 【 契約の解除の方法 】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の16時までに、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(4) 応募株主等の契約の解除権についての事項」に従って、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、予めご確認の上、解除してください。

オンライントレードで応募された契約の解除は、オンライントレード上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンライントレード上の操作による場合は、当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の16時までに解除手続を行ってください。なお、オンライントレード取扱銘柄については、お取引支店で応募された契約の解除も、オンライントレード上の操作により解除手続を行うことが可能です。なお、単元未満株を含めて契約の解除をお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。

解除書面を受領する権限を有する者：

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号  
( その他の大和証券株式会社全国各支店 )

( 3 ) 【 株券等の返還方法 】

上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により、応募株主等が公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

( 4 ) 【 株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地 】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

## 8【買付け等に要する資金】

## (1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	123,738,293,560
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	200,000,000
その他(c)	4,972,000
合計(a)+(b)+(c)	123,945,393,560

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けの買付予定数(21,557,194株)に、本公開買付価格(1株当たり5,740円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未確定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

## (2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

## 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
普通預金	96,747,389
計(a)	96,747,389

## 【届出日前の借入金】

## イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

## ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計				

## 【届出日以後に借入れを予定している資金】

## イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	三菱UFJ銀行 (東京都千代田区 大手町一丁目5番 5号)	買付け等に要する資金の借入れ(注) 金銭消費貸借契約書に基づく借入れ 弁済期:金銭消費貸借契約書の締結日の1年後の応 当日(一括弁済) 金利:全銀協日本円TIBORに基づく変動金利+ 0.175%(年率) 担保:なし	123,800,000
計(b)				123,800,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、三菱UFJ銀行から、123,800,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2024年5月31日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

## ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

## 【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
計(d)	

## 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

220,547,389千円((a)+(b)+(c)+(d))

## (3)【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

## 9【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。



## 1 0 【決済の方法】

### ( 1 ) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

### ( 2 ) 【決済の開始日】

2024年7月22日(月曜日)

### ( 3 ) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地(外国人株主等の場合はその常任代理人の住所)宛に郵送します。

買付けは現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか(送金手数料がかかる場合があります。)、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

### ( 4 ) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間の末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主等口座の状態に戻すことにより返還します。

## 1 1 【その他買付け等の条件及び方法】

### ( 1 ) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(14,372,200株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(14,372,200株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

### ( 2 ) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」とは、対象者の業務執行を決定する機関が、(a)本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当(株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,494百万円(注))未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことを決定した場合、若しくは上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合、又は(b)具体的な剰余金の配当の額を示さずに、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当を行うことを決定した場合において、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額を上回る規模の配当がなされる可能性がある場合、及び対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得(株式を取得するのと引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,494百万円)未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことを決定した場合、又は上記自己株式の取得を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合をいいます。また、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、(a)対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、(b)対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、公開買付期間(延長した場合を含みます。)満了の日の前日までに、独占禁止法第10条第2項の定めによる公正取引委員会に対する公開買付者の事前届出に関し、( )公開買付者が、公正取引委員会から、対象者の株式の全部又は一部の処分、その事業の一部の譲渡その他これに準じる処分を命じる内容の排除措置命令の事前通知を受けた場合、( )同法に基づく排除措置命令の事前通知がなされるべき排除期間が満了しない場合、又は( )公開買付者が同法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」を得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、公正取引委員会から排除措置命令の事前通知及び独占禁止法第10条第9項に基づく報告等の要求を受けることなく排除期間が終了した場合又は公正取引委員会から排除措置

命令を行わない旨の通知を受けた場合には、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに、公開買付届出書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたします。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(注) 発行済株式総数及び自己株式数に変動がないとすると、1株当たりの配当額は163円に相当します(具体的には、対象者が2023年6月29日に提出した第8期有価証券報告書に記載された2023年3月31日時点の対象者の単体の貸借対照表上の純資産額34,949百万円(百万円未満を切り捨てて計算しております。)の10%に相当する額である3,494百万円(百万円未満を切り捨てて計算しております。))を、対象者決算短信に記載された2024年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(25,690,766株)から対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(4,133,572株)を控除した株式数(21,557,194株)で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しております。)

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約を解除する場合は、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により返還します。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金を応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(但し、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。))は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

( 8 ) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

## 第2【公開買付者の状況】

### 1【会社の場合】

#### (1)【会社の概要】

【会社の沿革】

【会社の目的及び事業の内容】

【資本金の額及び発行済株式の総数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式の数 (千株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式の数の割合 (%)
計			

【役員の職歴及び所有株式の数】

年 月 日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (千株)
計					

#### (2)【経理の状況】

【貸借対照表】

【損益計算書】

【株主資本等変動計算書】

#### (3)【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第17期(自 2022年4月1日 至 2023年3月31日)

2023年6月26日 関東財務局長に提出

事業年度 第18期(自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)

2024年6月27日 関東財務局長に提出予定

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第18期第3四半期(自 2023年10月1日 至 2023年12月31日)

2024年2月9日 関東財務局長に提出

ハ【訂正報告書】

該当事項はありません。

【上記書類を縦覧に供している場所】  
S Gホールディングス株式会社  
(京都府京都市南区上鳥羽角田町68番地)  
株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

該当事項はありません。

(注1) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

該当事項はありません。

(注1) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

該当事項はありません。

(注1) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

該当事項はありません。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

## 第4【公開買付者と対象者との取引等】

### 1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

#### (1) 公開買付者と対象者との取引

2024年3月期において、佐川急便から名糖運輸へ業務委託による約5億円の支払いがあります。

#### (2) 公開買付者と対象者の役員との取引

該当事項はありません。

### 2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

#### (1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者によれば、対象者は、2024年5月31日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

対象者の意思決定過程の詳細は、対象者意見表明プレスリリース（公開買付者）及び上記「第1 公開買付要項」の「3. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」をご参照ください。

#### (2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

#### (3) 本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付価格の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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

#### (4) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

## 第5【対象者の状況】

### 1【最近3年間の損益状況等】

#### (1)【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益(当期純損失)			

#### (2)【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

### 2【株価の状況】

(単位:円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場						
	月別	2023年11月	2023年12月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月
最高株価	1,515	1,546	1,731	1,865	3,160	3,385	5,670
最低株価	1,368	1,409	1,433	1,660	1,807	2,991	3,210

### 3【株主の状況】

#### (1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)								単元未満株式の状況 (株)
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数 (単元)									
所有株式数の割合(%)									

## ( 2 ) 【大株主及び役員の所有株式の数】

## 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計			

## 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己 株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計				



#### 4【継続開示会社たる対象者に関する事項】

##### (1)【対象者が提出した書類】

###### 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第7期(自 2021年4月1日 至 2022年3月31日)  
2022年6月29日 関東財務局長に提出  
事業年度 第8期(自 2022年4月1日 至 2023年3月31日)  
2023年6月29日 関東財務局長に提出  
事業年度 第9期(自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)  
2024年6月28日 関東財務局長に提出予定

###### 【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第9期第3四半期(自 2023年10月1日 至 2023年12月31日)  
2024年2月13日 関東財務局長に提出

###### 【臨時報告書】

該当事項はありません。

###### 【訂正報告書】

該当事項はありません。

##### (2)【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社C & F ロジホールディングス  
(東京都新宿区若松町33番8号)  
株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

#### 5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

## 6【その他】

### (1)「2024年3月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2024年5月9日付で対象者決算短信を公表しており、当該公表の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自の検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

#### (ア) 損益の状況

決算年月	2024年3月期(連結)
営業収益	116,028百万円
営業原価	107,045百万円
販売費及び一般管理費	4,206百万円
営業利益	4,777百万円
経常利益	5,194百万円
当期純利益	3,354百万円

#### (イ) 1株当たりの状況

決算年月	2024年3月期(連結)
1株当たり純資産額	2,130.51円
1株当たり当期純利益金額	139.78円

- (注) 1. 株式交付信託が保有する対象者株式を、「1株当たり純資産額」の算定上、期末発行済株式総数から控除する自己株式に含めているとのことです。また、「1株当たり当期純利益金額」の算定上、期中平均株式数の計算において控除する自己株式に含めているとのことです。
2. 潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、潜在株式が存在しないため記載していないとのことです。

### (2)「2025年3月期の剰余金の配当(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年5月31日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、対象者が2024年5月9日付で公表した2025年3月期の中間配当及び期末配当を修正し、2025年3月期の中間配当及び期末配当を行わないこと、及び2025年3月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が2024年5月31日付で公表した「2025年3月期の剰余金の配当(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

### (3)「2024年3月期剰余金の配当に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年5月31日開催の取締役会において、2024年3月31日を基準日として、1株当たり22円の剰余金の配当を行うことを決議しております。詳細については、対象者が2024年5月31日付で公表した「2024年3月期剰余金の配当に関するお知らせ」をご参照ください。