

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年6月3日
【報告者の名称】	株式会社C&Fロジホールディングス
【報告者の所在地】	東京都新宿区若松町33番8号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区若松町33番8号
【電話番号】	03-5291-8100
【事務連絡者氏名】	執行役員 広報IR部長 坂井 建一郎
【縦覧に供する場所】	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)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社C&Fロジホールディングスをいいます。
- (注2) 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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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7) 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。
- (注8) 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。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 S Gホールディングス株式会社

所在地 京都市南区上鳥羽角田町68番地

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2024年5月31日開催の当社取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社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いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け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「当社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」に記載の方法により決議されております。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

#### 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当社普通株式(以下「当社株式」といいます。)(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)(の全てを取得し、当社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したとのことです。

公開買付者は、本書提出日現在、当社株式を所有していないとのことです。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わないとのことです。一方、本公開買付けにおいては、当社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)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

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「(5) 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、当社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いるとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社が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「当社決算短信」といいます。)(に記載された2024年3月31日現在の当社の発行済株式総数(25,690,766株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社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、当社決算短信に記載された2024年3月31日現在の当社の発行済株式総数(25,690,766株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社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、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数(14,372,200株)とのことです。当該下限は、公開買付者が、本取引において当社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当社株式の全てを取得できず、本株式併合(下記「(5)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。以下同じです。)の процедуру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当社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とのことです。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当社の株主が所有する当社株式の数(当社決算短信に記載された2024年3月31日現在の当社の発行済株式総数(25,690,766株)から、当社決算短信に記載された2024年3月31日現在の当社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)を上回るものとなるとのことです。

公開買付者が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たとのことです。

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、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とのことです。

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いるとのことです。

- ・ 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・品質向上を図っているとのことです。

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」を目指しているとのことです。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)を策定しているとのことです。

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、取り組んでいるとのことです。

( ) 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いるとのことです。

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いるとのことです。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いくとのことです。

<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いるとのことです。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いるとのことです。

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いくとのことです。

<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いくとのことです。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いくとのことです。

<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いるとのことです。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るとのことです。

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いくとのことです。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いくとのことです。

( ) 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いるとのことです。

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いるとのことです。

<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いくとのことです。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いくとのことです。

<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いくとのことです。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いくとのことです。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いくとのことです。

<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いくとのことです。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いくとのことです。

( ) 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いくとのことです。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いくとのことです。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月に非上場化手続きに着手しており、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いくとのことです。

<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いくとのことです。

(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いるとのことです。

(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うとのことです。

(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)をいうとのことです。

(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)をいうとのことです。

(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をいうとのことです。

一方、当社は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当社株式を上場いたしました。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いたしました。

当社は、「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」を目指す姿としております。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)を策定いたしました。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いたしました。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・E C・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おります。

(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います。

また、当社は、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おりますが、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、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おります。

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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。

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、A Z - C O M丸和ホールディングス株式会社(以下「A Z - C O M丸和ホールディングス」といいます。 )が、当社をA Z - C O M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「A Z - C O M丸和ホールディングス取引」といいます。 )の一環として、A Z - C O M丸和ホールディングスによる当社株式に対する公開買付け(以下「A Z - C O M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「A Z - C O M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「A Z - C O M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。 )を通じて知ったとのことです。他方、公開買付者は、当社が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、当社は、A Z - C O M丸和ホールディングス提案を受け、当社取締役会において、A Z - C O M丸和ホールディングス提案及びA Z - C O M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ったとのことです。公開買付者は、A Z - C O M丸和ホールディングス提案を契機として、当社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したとのことです。一方、2024年4月4日には、公開買付者から当社に対して、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、当社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、当社との資本関係には言及しなかったものの、当社から対抗提案の機会を受けることを企図し、当社に対して、当該取引関係を通じて、公開買付者グループと当社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したとのことです。その後、2024年4月4日中に実施した上記面談中に、当社から、公開買付者が行った協業の提案を受け、当社がA Z - C O M丸和ホールディングス及び当社並びにA Z - C O M丸和ホールディングス公開買付けから独立した立場で、A Z - C O M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「当社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、当社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A Z - C O M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たとのことです。

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当社へ提出したところ、2024年4月15日、当社から、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たとのことです。当該招聘を受け、公開買付者は、2024年4月下旬、公開買付者、当社及びA Z - C O M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ュ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当社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したとのことです。

その後、公開買付者は、2024年4月下旬に、当社に対するデュー・ディリジェンスを行い、当社のビジネス、法務、財務、税務、人事等の分野に関して確認を行ったとのことです。また、公開買付者は、公開買付者と当社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当社へ提出して以降、公開買付者の他にも対抗提案者がいる可能性を踏まえ、当社取締役会及び本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当社の完全子会社化について直接提案するとともに、当社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理解させ、本公開買付けに賛同するよう、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頂戴したいと、継続的に申し入れたところ、当社から、2024年4月22日に、公開買付者及び当社双方によるマネジメントインタビューの一環として、当社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得たとのことです。

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当社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、公開買付者及び当社の事業の拡大・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したとのことです。そこで、公開買付者は、2024年4月30日に、当社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したとのことです。なお、本取引を実施した場合、下記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、当社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、当社の上場廃止に伴うデメリットは、特にないものと考えているとのことです。

今後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、当社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の秘匿性の高い情報の共有や経営資源の活用が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当社の完全子会社化により、公開買付者及び当社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当社の新たなシナジーの創出も可能になると確信しているとのことです。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」が挙げられるとのことです。「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、当社低温物流倉庫の効率的な運用、当社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るとのことです。「ビジネス連携」については、公開買付者及び当社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、公開買付者及び当社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るとのことです。

#### < 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いるとのことです。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り組みとして、2015年3月期から「GOAL」を組成しているとのことです。公開買付者グループは、当社へ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当社への送客だけでなく、当社と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、当社既存顧客へのサービス提供領域の拡大や当社におけるEC関連事業の成長が可能になると考えているとのことです。

##### (2) コールドチェーン物流の効率化

当社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・即配等の連携を行っていくことで、公開買付者グループ及び当社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いるとのことです。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り組みの検討を進めたいと考えているとのことです。



### (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いるとのことです。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り組みを実施してきたとのことです。上記の施策を当社にも展開することで、当社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いるとのことです。
- ( ) 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あるとのことです。一方、当社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当社のベトナムにおけるリソースを相互活用することで、日本発の食品輸出を拡大させるなどの新たな取り組みが可能になると考えているとのことです。
- ( ) 公開買付者グループは、当社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いるとのことです。

### (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当社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いるとのことです。また、当社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いるとのことです。

### (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当社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、当社のさらなる売上拡大が見込めると考えているとのことです。

(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当社との共同利用を想定した拠点のことをいうとのことです。

(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るとのことです。

(注10) 「CFS」は、複数の荷主の小口貨物を混載する施設(Container Freight Station)のことをいうとのことです。

(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うとのことです。

(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あるとのことです。

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をしたとのことです。そして、2024年5月9日、公開買付者は、当社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、公開買付者を当社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する旨の連絡を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、公開買付者及び当社にて、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、当社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、当社に連絡したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)(1株当たり5,740円)は、A Z - C O M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、本公開買付けに係る決済には、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)からの借入金及び自己資金を用いる予定とのことであるところ、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、当社及び当社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いるとのことです。

また、公開買付者は、本株式価値算定書(大和証券)(下記「(3) 算定に関する事項」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いるとのことです。

なお、公開買付者は、A Z - C O M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、A Z - C O M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日としているとのことです。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、当社の株主の皆様にも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いるとのことです。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者及び当社は、上記「公開買付者が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、公開買付者及び当社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、本取引後の当社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いないとのことです。本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、当社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移行に向けた調整を進めることを検討しているとのことです。

当社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

( ) A Z - C O M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

当社は、2024年3月21日にA Z - C O M丸和ホールディングス提案に係る意向表明書を受領し、A Z - C O M丸和ホールディングス提案についての検討を開始いたしました。

具体的には、当社は、下記「(6)本公開買付け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、A Z - C O M丸和ホールディングス及び当社並びにA Z - C O M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、A Z - C O M丸和ホールディングス及び当社並びにA Z - C O M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T M I 総合法律事務所を、またA Z - C O M丸和ホールディングス及び当社並びにA Z - C O M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、株式会社プルータス・コンサルティング(以下「プルータス・コンサルティング」といいます。)を2024年4月中旬に選任しました。

また、当社は、QuestHub及びT M I 総合法律事務所からの助言を受け、A Z - C O M丸和ホールディングスによるA Z - C O M丸和ホールディングス提案及びA Z - C O M丸和ホールディングスの2024年3月21日付A Z - C O M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、A Z - C O M丸和ホールディングスによるA Z - C O M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、A Z - C O M丸和ホールディングス及び当社並びにA Z - C O M丸和ホールディングス取引の成否から独立した立場でA Z - C O M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、和田芳幸氏は当社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A Z - C O M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おります。当社は、本特別委員会に対し、(a)当社取締役会がA Z - C O M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)A Z - C O M丸和ホールディングス取引が当社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、当社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当社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。)について諮問いたしました。なお、諮問事項(c)に関しては、A Z - C O M丸和ホールディングス取引に係る提案がA Z - C O M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当社に対してなされたことに伴い、A Z - C O M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おります。

また、当社取締役会は、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、当社の費用負担の下、A Z - C O M丸和ホールディングス取引及び対抗取引に係る調査(A Z - C O M丸和ホールディングス取引若しくは対抗取引に係る当社の役員若しくは従業員又はA Z - C O M丸和ホールディングス取引若しくは対抗取引に係る当社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ことを含む。)を行うことができること、(c)本特別委員会は、当社に対し、( )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(A Z - C O M丸和ホールディングス、対抗提案者を含むが、これらに限られない。また、A Z - C O M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A Z - C O M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む。以下本(c)において同じ。)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、当社は、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、当社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するが、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、本特別委員会に当社の役員若しくは従業員又はA Z - C O M丸和ホールディングス取引若しくは対抗取引に係る当社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、当社の費用負担の下、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、A Z - C O M丸和ホールディングス取引又は対抗取引に係る当社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、当社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おります。

なお、当社は、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」の「 当社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、当社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T M I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おります。また、本特別委員会は、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」の「 当社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。)を選任いたしました。

## ( ) 検討・交渉の経緯

当社は、2024年4月3日にA Z - C O M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。)、A Z - C O M丸和ホールディングスからA Z - C O M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、A Z - C O M丸和ホールディングスより、公表されているA Z - C O M丸和ホールディングス提案の内容以外の説明はなされませんでした。)、その後2024年4月10日付「A Z - C O M丸和ホールディングス株式会社への当社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、当社取締役会は、本特別委員会とも協議の上、A Z - C O M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A Z - C O M丸和ホールディングスに対して送付し(当社取締役会は、4月10日質問状において、A Z - C O M丸和ホールディングス取引のスケジュールやスキーム、A Z - C O M丸和ホールディングス提案の実施に至るまでの経緯、A Z - C O M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当社株式のA Z - C O M丸和ホールディングス取引における取扱い等、A Z - C O M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A Z - C O M丸和ホールディングス取引後のA Z - C O M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いたしました。)、2024年4月12日にA Z - C O M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。))を受領いたしました。また、2024年4月19日付「A Z - C O M丸和ホールディングス株式会社への当社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、当社は、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、A Z - C O M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A Z - C O M丸和ホールディングスに対して送付し(当社取締役会は、A Z - C O M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、A Z - C O M丸和ホールディングス提案の経緯に関する事実認識、A Z - C O M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当社株式の取得、A Z - C O M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A Z - C O M丸和ホールディングス取引後のA Z - C O M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いたしました。)、2024年4月23日にA Z - C O M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いたしました。その後、2024年4月24日に本特別委員会がA Z - C O M丸和ホールディングスと面談を行い、本特別委員会がA Z - C O M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、A Z - C O M丸和ホールディングスから口頭で説明を受けました。

そのような状況下において、A Z - C O M丸和ホールディングスからA Z - C O M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、当社の買収について関心がある旨の意向の伝達を受けました。当社は、当該状況に鑑み、当社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月上旬に当社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、当社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(A Z - C O M丸和ホールディングスは含めておりません。以下「初期的対抗提案者ら」といいます。)から受領いたしました。そこで、当社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当社に対する理解、当社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当社株式1株当たりの買付け等の価格がA Z - C O M丸和ホールディングス提案以上であり、当社に対する理解、当社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いたしました。なお、当社は、4月10日質問状において、A Z - C O M丸和ホールディングスに対しても、当社としてはA Z - C O M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おりますが、A Z - C O M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、A Z - C O M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おりません。また、当社及び本特別委員会は、A Z - C O M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「A Z - C O M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、A Z - C O M丸和ホールディングスに対し、A Z - C O M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」を送付いたしました。

その後、当社は、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。)を受領いたしました。本対抗提案書における提案及びA Z - C O M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当社株式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A Z - C O M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、公開買付者を当社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いたしました。

その後、当社は、当社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月中旬に提供いたしました。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日に受領いたしました。

以上の経緯の下、当社は、本公開買付けを含む本取引が当社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・協議を行いました。

その結果、当社は、以下のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

すなわち、当社は、本取引の実行後、上記「公開買付者が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、当社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、当社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当社主要顧客の理解を得られるものであり、当社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、当社の中長期的な成長、企業価値の向上の実現に貢献すると判断しました。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり5,740円は当社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、当社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当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- 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、当社において、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」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)算定に関する事項」の「当社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」に記載のブルータス・コンサルティングから受領した当社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(ブルータス・コンサルティング)」といいます。 )におけるブルータス・コンサルティングによる当社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、当社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当社株式の終値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・バイアウト(MBO)取引(注1)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、当社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当社株式の終値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、同日時点の当社株式の終値は、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日に公開買付者が当社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、当社は、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おります。

- 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、当社及び公開買付者を除きます。)の所有する当社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「(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」の「当社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、本特別委員会から取得した答申書(以下「本答申書」といいます。)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、当社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、当社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おります。

これらを踏まえ、当社は、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、当社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ました。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、当社取締役会は、これに対して、反対の意見を表明することを決議しております。当該決議の詳細については、AZ-COM丸和ホールディングス反対表明プレスリリースをご参照ください。



## (3) 算定に関する事項

当社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当社、A Z - C O M丸和ホールディングス及び公開買付者との関係

当社は、A Z - C O M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、A Z - C O M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、A Z - C O M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当社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、当社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)を取得いたしました。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、当社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おります。なお、当社は、A Z - C O M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、当社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)を取得しておりません。なお、ブルータス・コンサルティングは、当社、A Z - C O M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、A Z - C O M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おりません。また、A Z - C O M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おりません。

## ( ) 当社株式に係る算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社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、当社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、当社株式の価値を算定しております。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの価値は以下のとおりです。

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、A Z - C O M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当社株式の終値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、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,565円から2,041円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,142円から1,922円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した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、当社が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引いて当社の企業価値や株式価値を計算し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,492円から3,232円までと算定しております。

なお、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おりませんが、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おります。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(前期比41%(小数点以下四捨五入。以下、増減率の計算において同じです。))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(前期比700%の減少)を見込む一方、2029年3月期及び2030年3月期においては、各前事業年度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(前期比135%の増加)、2030年3月期のフリー・キャッシュ・フローにおいて、5,113百万円への増加(前期比67%の増加)を見込んでおります。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ません。

プルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、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ません。また、当社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おりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社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おります。

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当社、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当社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、当社株式価値の算定を依頼し、2024年5月31日付で、当社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)」)といたします。)を取得いたしました。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ません。なお、山田コンサルは、当社、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ません。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あります。

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ません。

( ) 当社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当社株式の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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当社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、当社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当社の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)を取得いたしました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

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、A Z - C O M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当社株式の終値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、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,565円から2,041円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,016円から2,497円までと算定しております。

DCF法では、当社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、当社が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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,111円から3,178円までと算定しております。

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おりませんが、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おります。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、7,932百万円への減少(前期比505%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、3,899百万円への増加(前期比149%の増加)を見込んでおります。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ません。

山田コンサルは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社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おりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社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おります。

#### 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、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者、当社及びA Z - C O M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、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社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、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社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当社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、当社の株式価値を算定し、公開買付者は、2024年5月30日に大和証券から株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(大和証券)」)といたします。)を取得したとのことです。なお、大和証券は、公開買付者、当社及びA Z - C O M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いないとのことです。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、当社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、公開買付者は、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)を取得していないとのことです。

大和証券による当社株式の1株当たりの株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

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

市場株価法では、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日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,452円から4,900円までと分析したとのことです。

類似会社比較法では、当社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当社株式の株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,464円から2,613円までと分析したとのことです。

DCF法では、公開買付者が当社の事業に関して有する知見をもとに、当社の直近までの業績の動向、一般に公開された情報、公開買付者が当社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期分の当社の事業計画案に基づき、当社が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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,672円から6,402円までと分析したとのことです。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期分の当社の事業計画案は、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るとのことです。

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、A Z - C O M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、当社株式の市場価格の動向等を総合的に勘案し、当社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したとのことです。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いるとのことです。

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当社株式の終値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るとのことです。

加えて、本公開買付価格は、A Z - C O M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るとのことです。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、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、当社株式は、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、下記「(5) 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、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。それが実行された場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所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いては上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社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。

#### (5) 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「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社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当社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いるとのことです。

##### 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当社の議決権の合計数が当社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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社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。)する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式の1株当たりの対価として、本公開買付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とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式売渡請求の承認を求める予定とのことです。当社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当社株式の全部を取得するとのことです。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当社株式の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、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式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、当社取締役会において上記株式売渡請求を承認する予定です。

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、その所有する当社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当社の議決権の合計数が当社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、当社株式の併合(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当社の臨時株主総会(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当社に要請する予定とのことです。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とのことです。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月を予定しているとのことです。

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、当社の株主の皆様は、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当社株式を所有することとなるとのことです。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、当社の株主に対して、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。)に相当する当社株式を当社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になるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社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当社に要請する予定とのことです。

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、当社に対して、公開買付者のみが当社株式の全て(当社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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)が所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう当社に要請する予定とのことです。当社は、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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち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当社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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定とのことです。本株式併合に反対する当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)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当社株式の買取価格は、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当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。

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るとのことです。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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)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、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

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、公開買付者は当社に協議の申入れを行い、決定次第、当社に速やかに公表するよう要請する予定とのことです。

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、当社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。

(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

本書提出日現在において、公開買付者は、当社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しません。また、本公開買付けは、公開買付者が当社の役員である公開買付けや、公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社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)取引にも該当しません。

もっとも、公開買付者及び当社は、本公開買付けが当社の完全子会社化を目的とする本取引の一環として行われることに加え、本公開買付けを含む本取引が、当社によるマーケット・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、当社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、そ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おります。また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付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ファイナンシャル・アドバイザー及び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、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者、当社及び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、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社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、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社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当社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、当社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)を取得したとのことです。なお、大和証券は、公開買付者、当社及び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いないとのことです。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、当社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)を取得していないとのことです。

公開買付者が大和証券から取得した本株式価値算定書(大和証券)の詳細は、上記「(3) 算定に関する事項」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」をご参照ください。

当社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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社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、当社は、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いたしました。当社は、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当社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、当社の独立社外取締役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いたしました(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。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おりません。)

なお、和田芳幸氏は当社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A Z - C O M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おります。

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いました。

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A Z - C O M丸和ホールディングス及び当社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おります。

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、A Z - C O M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当社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、A Z - C O M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、本諮問事項を検討いたしました。また、本特別委員会は、当社経営陣から、A Z - C O M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当社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、当社として取るべき協議及び交渉の方針等を協議し、複数回にわたり当社経営陣に対して意見を述べるなどして、当社によるマーケット・チェックのプロセスの実施及びA Z - C O M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おります。

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、当社取締役会に対し、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ております。

#### ( ) 答申の内容

当社取締役会は、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社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。本公開買付けは当社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)。

A Z - C O M丸和ホールディングス公開買付けは、当社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、当社取締役会は、これに対して、反対の意見を表明するとともに、当社株主にA Z - C O M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、A Z - C O M丸和ホールディングス公開買付けが当社の少数株主にとって不利益であるかについても、A Z - C O M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) 本取引が当社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、公開買付者及び当社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「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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」に記載されるような、当社に対する評価、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当社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、当社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、当社経営陣から随時報告を受けるなどして、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社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、当社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当社経営陣の認識、並びに当社経営陣として本取引が当社の中長期的な成長、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、公開買付者が当社経営陣と概ね同様の見解を有しており、公開買付者及び当社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当社の現在の課題意識にも即し、本取引により当社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、ひいては当社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当社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、( )当社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、公開買付者及び当社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法による当社の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当社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、当社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、当社経営陣は、本取引を上回る当社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、当社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

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社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(当社)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

当社経営陣は、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、当社経営陣が作成し、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、当社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、当社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)における当社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

当社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当社株式の終値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当社株式の終値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当社の株価の推移は、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、直前の当社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、かかる当社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(プルートス・コンサルティング)及び本株式価値算定書(山田コンサル)における当社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、少数株主を含む当社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ーズアウト手続において当社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当社の総議決権数の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ー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当社株主は、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ーズアウト手続において当社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当社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

本取引の検討に際して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、少数株主を含む当社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当社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。

) 当社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「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社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「( ) A Z - C O M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、当社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、A Z - C O M丸和ホールディングス及びA Z - C O M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、当社取締役及び当社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、当社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、当社及び少数株主を含む当社株主のために、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、当社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。

) 当社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

当社経営陣は、A Z - C O M丸和ホールディングス及び当社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。当社経営陣は、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、A Z - C O M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当社の関連当事者には該当せず、A Z - C O M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。当社経営陣は、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、A Z - C O M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当社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、( i ) A Z - C O M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、( ) A Z - C O M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A Z - C O M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、当社の企業価値向上及び少数株主を含む当社株主共同の利益の観点から、A Z - C O M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

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社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)当社に対して提案の申入れをしてきた者を含め、当社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) A Z - C O M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A Z - C O M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) A Z - C O M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) A Z - C O M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。

) 当社株主への情報提供の充実とプロセスの透明性

当社は、A Z - C O M丸和ホールディングスから2024年3月21日にA Z - C O M丸和ホールディングス提案を受領するとともに、同社がA Z - C O M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、A Z - C O M丸和ホールディングス提案に関するA Z - C O M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、当社は、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A Z - C O M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。当社によるこれらのプレスリリースの開示を通じて、A Z - C O M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当社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、A Z - C O M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当社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、当社は、本公開買付け及びA Z - C O M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、( i )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、少数株主を含む当社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、当社経営陣は、A Z - C O M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当社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、A Z - C O M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当社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、少数株主を含む当社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当社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当社の総議決権数の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、当社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(当社及び公開買付者を除く。)の所有する当社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、少数株主を含む当社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、当社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当社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、当社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、当社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、本公開買付けは当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

## (b) A Z - C O M丸和ホールディングス公開買付けについての検討

A Z - C O M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、当社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。A Z - C O M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A Z - C O M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、当社株主にA Z - C O M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。A Z - C O M丸和ホールディングス公開買付けが当社の少数株主にとって不利益であるかについても、A Z - C O M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、A Z - C O M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、当社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、少数株主を含む当社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、当社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、当社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、本提案取引は当社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適当である本公開買付けと択一的な関係にあるA Z - C O M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、当社株主にA Z - C O M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適当であり、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、当社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。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社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「( ) A Z - C O M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、A Z - C O M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当社並びにA Z - C O M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A Z - C O M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、A Z - C O M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A Z - C O M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当社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おります。

なお、T M I 総合法律事務所は、A Z - C O M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当社の関連当事者には該当せず、A Z - C O M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おりません。また、T M I 総合法律事務所に対する報酬にはA Z - C O M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おりません。

#### 当社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

当社は、A Z - C O M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当社並びにA Z - C O M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、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年5月31日に、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得いたしました。当社は、ブルータス・コンサルティング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おりません。

当社がブルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社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」をご参照ください。

なお、ブルータス・コンサルティングは、当社、A Z - C O M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、A Z - C O M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おりません。また、A Z - C O M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おりません。

#### 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「 当社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、A Z - C O M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当社並びにA Z - C O M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A Z - C O M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、A Z - C O M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A Z - C O M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当社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おります。

なお、長島・大野・常松法律事務所は、A Z - C O M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当社の関連当事者には該当せず、A Z - C O M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おりません。長島・大野・常松法律事務所の報酬は、A Z - C O M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おりません。

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

本特別委員会は、上記「 当社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、A Z - C O M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当社並びにA Z - C O M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選任し、山田コンサルから当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2024年5月31日付で本株式価値算定書(山田コンサル)を取得しております。本特別委員会は、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)を山田コンサルから取得していません。

当社が山田コンサルから取得した本株式価値算定書(山田コンサル)の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 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」をご参照ください。

なお、山田コンサルは、A Z - C O M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当社の関連当事者には該当せず、A Z - C O M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ません。また、A Z - C O M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ません。

当社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

当社取締役会は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社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(プルートラス・コンサルティング)の内容、並びにT M I 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当社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であるか否かについて、真摯かつ慎重に検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社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、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格である当社株式1株当たり5,740円は、当社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当社株式の売却の機会を提供するものであると判断の上、公開買付者による当社株式の非公開化が最善であると判断し、2024年5月31日開催の当社取締役会において、当社取締役合計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する旨の意見を表明するとともに、当社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いたしました。

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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社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、当社は、A Z - C O M丸和ホールディングスからA Z - C O M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、複数の企業から当社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、当社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月上旬に当社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当社株式に対する買付け等の機会を確保しております。なお、本公開買付価格は、A Z - C O M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となっております。

また、公開買付者及び当社は、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当社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らず、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。



当社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、公開買付期間を30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を法定期間よりも長期に設定することにより、当社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とともに、当社株式について公開買付者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いるとのことです。

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、当社との間で、当社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当社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いるとのことです。

#### 4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

##### (1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
綾 宏将	代表取締役	-	15,112	151
武藤 彰宏	代表取締役	-	2,400	24
矢田 市郎	取締役	-	11,700	117
安喰 徹	取締役	-	7,800	78
水谷 彰宏	取締役	-	-	-
田中 猛	取締役	-	-	-
杉田 健一	取締役 監査等委員	-	1,500	15
高木 伸行	取締役 監査等委員	-	-	-
館 充保 (弁護士職務上の氏名：高村充保)	取締役 監査等委員	-	-	-
鳥羽 史郎	取締役 監査等委員	-	-	-
計	-	-	38,512	385

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、2024年3月31日現在のものです。

(注2) 取締役のうち、水谷彰宏、田中猛、杉田健一、高木伸行、館充保、鳥羽史郎は、社外取締役であります。

#### 5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

#### 6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

#### 7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

#### 8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上