

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2024年8月22日

【会社名】 株式会社C&Fロジホールディングス

【英訳名】 Chilled & Frozen Logistics Holdings Co.,Ltd.

【代表者の役職氏名】 代表取締役 社長執行役員 綾 宏将

【本店の所在の場所】 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

【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】 株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

1【提出理由】

当社は、2024年8月22日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）5,000,000株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする2024年9月20日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 株式併合の目的

当社が2024年5月31日付で公表した「SG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「当社意見表明プレスリリース」といいます。）でお知らせしましたとおり、SGホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、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株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）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、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を開始することを決定しております。

そして、当社が2024年7月13日付で公表した「SG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の結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」でお知らせしましたとおり、公開買付者は2024年6月3日から2024年7月12日まで本公開買付けを行い、その結果、2024年7月22日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式18,287,006株（議決権所有割合（注1）：84.83%）を保有するに至りました。

（注1）「議決権所有割合」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）」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、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）を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。

上記のとおり本公開買付けは成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社に対して、当社の株主を公開買付者のみとするための本株式併合の実施を要請いたしました。そのため、当社は、当社意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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、本臨時株主総会において株主の皆さまのご承認をいただくことを条件として、当社株式5,000,000株を1株に併合する本株式併合を実施することといたしました。本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆さまの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です。

本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、当社意見表明プレスリリースにおいてお知らせしましたとおりですが、以下に改めてその概要を説明申し上げます。

（1）AZ-COM丸和ホールディングス株式会社からの提案、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。）から、当社を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。）の一環としての、当社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。）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いたしました。

具体的には、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」に記載のとおり、AZ-COM丸和ホールディングス及び当社並びに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株式会社QuestHub（以下「QuestHub」といいます。）を、AZ-COM丸和ホールディングス及び当社並びに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当社並びに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、株式会社プルートス・コンサルティング（以下「プルートス・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「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。）の内容に照らし、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。）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」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当社並びに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AZ-COM丸和ホールディングス取引に対する真摯な対抗取引（以下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「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。）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（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名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）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おります。当社は、本特別委員会に対し、(a)当社取締役会が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、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当社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、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当社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、（i）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、対抗提案者を含むが、これらに限られない。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む。以下本（c）において同じ。）に伝達すること、並びに（ii）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（ii）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、AZ-COM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「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引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」の「② 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TMI総合法律事務所を、第三者算定機関としてブルーラス・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「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引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」の「② 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。

（2）検討・交渉の経緯

当社は、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ませんでした。）、その後2024年4月10日付「AZ-COM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」

にて公表しましたとおり、当社取締役会は、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（当社取締役会は、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当社株式の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いたしました。）、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。）を受領いたしました。また、2024年4月19日付「AZ-COM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」にて公表しましたとおり、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、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（当社取締役会は、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当社株式の取得、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いたしました。）、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いたしました。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ました。

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、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（AZ-COM丸和ホールディングスは含まれておりません。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AZ-COM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、AZ-COM丸和ホールディングスに対しても、当社としては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おりますが、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おりません。また、当社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」にて公表しましたとおり、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が、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、及び本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）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、当社意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 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（注2）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、物流業界では、以前から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制限（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。

（注2）「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、本公開買付価格である1株当たり5,740円は下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（2）当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載のとおり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆さま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。

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、当社の株主の皆さま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、当社が、2024年5月31日付で公表いたしました「AZ-COM丸和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意見表明（反対）のお知らせ」をご参照ください。

2. 株式併合の割合

当社株式について、5,000,000株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

- ① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆さまの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です。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆さまに対して、その端数に応じて交付いたします。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、及び当社が2024年10月9日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買取人が現れる可能性は低いことに鑑み、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235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおりに得られた場合には、株主の皆さまの所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である5,740円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆さまに交付できるような価格に設定する予定です。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

SGホールディングス株式会社

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となることを見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、公開買付者の現預金及び株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）からの借入れにより賄うことを予定しているとのことです。当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、2024年5月31日付預金残高証明書及び三菱UFJ銀行からの借入れに関する2024年5月31日付融資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- ④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2024年11月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年12月上旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆さまに交付するために必要な準備を行った上で、2025年1月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆さまに交付することを見込んでおります。当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆さまへの交付が行われるものと判断しております。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生の前日である2024年10月10日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆さまに対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

- (2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆さまの所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である5,740円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆さまに交付することを予定しております。

当社は、本公開買付価格について、(i) 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、(ii) 当社において、下記「(3) 本取引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」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、(iii) 当社意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「① 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」に記載のプルータス・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（プルータス・コンサルティ

ング)」といます。)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。)による算定結果のレンジを上回っていること、(iv)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%未満の公開買付け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3)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、(v)本取引において、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)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、(vi)本スクイーズアウト手続(本公開買付けの結果、公開買付け者が当社の総株主の議決権の3分の2以上を保有するに至った場合、決済開始日後に当社株式を非公開化するために実施する一連の手続をいいます。以下同じです。)において、株主に対価として交付される金銭は、本公開買付け価格に当該各株主(但し、当社及び公開買付け者を除きます。)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、(vii)本公開買付け価格その他本公開買付けの条件は、下記「(3)本取引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」の「②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を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆さまに対し、合理的な株式の売却の機会を与えるものであると判断いたしました。

(注3)「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付け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。

また、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、当社の株主の皆さまに対して、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。その後、本臨時株主総会の招集を決議した2024年8月22日付の取締役会の開催時点に至るまでに、本取引に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆さまに交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引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

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、A Z-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、本公開買付けの公正性を担保しつつ、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、その公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置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。

① 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、本公開買付けの決定にあたり、公開買付者、当社及びA Z-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株式会社（以下「大和証券」といいます。）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日に大和証券から株式価値算定書（以下「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A Z-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け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、当社意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「③ 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。

② 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「1. 株式併合の目的」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が、当社は、本特別委員会の委員の候補者が、A Z-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A Z-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さま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）、舘充保氏（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K I C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AZ-COM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、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、本諮問事項を検討いたしました。また、本特別委員会は、当社経営陣から、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。

(i) 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)。

AZ-COM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当社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)。

(ii) 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、当社意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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」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、当社意見表明プレスリリースの「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 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える点はなく、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り組みは、「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、(i)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、(ii)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、(iii)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）（下記「⑥ 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」において定義します。）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、A Z-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、当社意見表明プレスリリースの「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 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「(ii) 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、A Z-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

i. 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。

ii. 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、(i) 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、(ii) 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。

iii. 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X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。

iv. 小括

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、本公開買付け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) vii)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、(i)本公開買付け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、(ii)本公開買付け価格は本公開買付けに係る公開買付け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、(iii)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。

i) 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、当社意見表明プレスリリースの「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 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「(i) 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、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。

ii) 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Q u e s t H u b、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、Q u e s t H u b、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Q u e s t H u b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(ii)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、(ii) 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、(iii) 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。

iii) 積極的なマーケット・チェックの実施

当社は、当社意見表明プレスリリースの「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 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「(ii) 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、当社の買取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。

iv) 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、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、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。当社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、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、不確か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点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、(ii)株式価値算定書に関する情報、(iii)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。

v) 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「i. 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、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「ii. 算定結果の検討」に記載のとおりである。

vi) 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。

vii) 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、成立後のスクイー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ー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) 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、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。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適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、当社株主に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適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当社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、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、当社株主に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考える。

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。

③ 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「1. 株式併合の目的」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当社並びにA Z-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TMI総合法律事務所を選任し、TMI総合法律事務所からA Z-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、A Z-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A Z-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、TMI総合法律事務所は、A Z-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当社の関連当事者には該当せず、A Z-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おりません。また、TMI総合法律事務所に対する報酬にはA Z-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おりません。

④ 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-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並びにA Z-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第三者算定機関として、プルートラス・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（プルートラス・コンサルティング）を取得いたしました。当社は、プルートラス・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。

当社がプルートラス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書（プルートラス・コンサルティング）の詳細については、当社意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「① 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、プルートラス・コンサルティングは、当社、A Z-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、A Z-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おりません。また、A Z-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プルートラス・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。

⑤ 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「② 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-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並びにA Z-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A Z-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、A Z-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A Z-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-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の関連当事者には該当せず、A Z-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おりません。長島・大野・常松法律事務所の報酬は、A Z-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おりません。

⑥ 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「② 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、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）」といいます。）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おりません。

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、当社意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「② 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、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おりません。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おりません。

⑦ 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「1. 株式併合の目的」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、真摯かつ慎重に検討いたしました。

その結果、当社は、上記「1. 株式併合の目的」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さま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、当社の株主の皆さまに対し、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。

⑧ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、当社は、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、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り、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑨ 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たとのことです。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、当社の株主の皆さまに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「⑧ 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. 株式併合がその効力を生ずる日

2024年10月11日（予定）

以 上