

2024年4月15日

各 位

会 社 名 AZ-COM丸和ホールディングス株式会社
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 和 佐 見 勝
(コード番号：9090 東証プライム)
問 合 せ 先 取 締 役 専 務 執 行 役 員 経 営 管 理 グ ル ー プ 長
葛 野 正 直
(TEL 03-3261-1000)

**株式会社C&Fロジホールディングス（証券コード：9099）からの
4月10日付質問状に対する回答書の提出に関するお知らせ**

当社は、2024年4月11日付「株式会社C&Fロジホールディングス（証券コード：9099）からの質問状の受領に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、当社が株式会社C&Fロジホールディングス（以下「対象者」といいます。）を当社の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として開始することを予定している、対象者の普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、対象者から同月10日夕刻に質問状を受領いたしました。

これを受けて、当社は、同月12日夜に、対象者に対して、当該質問状に対する回答書を提出しましたので、お知らせいたします。なお、当該回答書の内容は、別紙をご参照ください。

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—」に取締役会が「真摯な検討」を進める際には、「合理的に考えれば企業価値を高めることが期待し得る提案であれば、取締役・取締役会としてはこれを十分に検討する必要がある」との記載があるところ、当社は、2022年10月から2023年9月にかけて行われた当社と対象者との間の事業戦略面での協働及び経営統合に関する協議（以下「本協議」といいます。）等を通じて真摯な検討を行った結果、本取引に関する当社の提案が「合理的に考えれば企業価値を高めることが期待し得る提案」に該当すると考え、対象者に当該提案を行ったものであり、対象者取締役会及び対象者特別委員会並びに対象者株主の皆様には、本公開買付けの価格も、このような当社の真摯な検討を反映したものであることをご理解いただきたいと思います。

特に、対象者取締役会及び対象者特別委員会並びに対象者株主の皆様におかれましては、本取引を通じて対象者が当社の食品物流事業を牽引することで、対象者が設立当初から掲げている「物流に関連する付加価値の実現と物流品質の更なる強化により、企業価値の向上を図り飛躍し続ける物流企業となる」という「目指す姿」を実現することの是非に関して、真摯にご検討いただきたいと思いますと考えており、当社は、引き続き、本協議における事実関係も踏まえ、対象者が本公開買付けに対する意見表明を行うために必要な情報を、対象者取締役会及び対象者特別委員会に適時に提供すべく、真摯に対応してまいります。

以 上

(別紙)

2024年4月12日

株式会社 C&F ロジホールディングス
代表取締役社長執行役員 綾 宏将 様

AZ-COM 丸和ホールディングス株式会社
代表取締役社長 和佐見 勝

回 答 書

拝啓 時下益々ご清祥のこととお慶び申し上げます。

当社は、貴社から受領した2024年4月10日付「ご質問事項」について、以下のとおりご回答申し上げます。なお、本回答書で用いられる用語の意味は、本回答書に別段の定義がある場合を除き、「ご質問事項」で用いられているものと同様です。

当社は、貴社を当社の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、貴社の普通株式を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定し、貴社に対して提出した意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）において本取引に関する当社の詳細なご提案を記載しておりますが、引き続き、貴社が本公開買付けに対する意見表明を行うために必要な情報を貴社取締役会及び貴社特別委員会に提供すべく、貴社からの質問に対して誠実かつ適時に回答する所存です。

敬具

記

1. 本公開買付けのスケジュール、スキーム、取引条件等について

- (1) 本意向表明書の提出から本公開買付け開始までの猶予期間を1ヶ月強と設定した理由、及び公開買付け開始時期の延期の検討の可否（質問事項1. 質問(ア)）

<十分な熟慮期間を貴社取締役会及び貴社株主に対して提供していること>

当社としては、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「2024年3月21日開示」といいます。）のとおり、貴社取締役会や貴社株主の皆様に対して、本取引の是非及び応募について適切に判断するための十分な時間を確保することを意図し、当該期間としては概ね1ヶ月強程度を確保することが必要と判断したため、2024年5月上旬を目途に本公開買付けを開始することを想定しております。これにより、本公開買付け期間を20営業日とする場合であっても、貴社株主の皆様の本公開買付けに応募するかどうかの判断機会は確保されるものと考えております。また、物流業界の重要

な課題に早期に対応する必要性から、本取引によってシナジーを早期に実現させることこそが、貴社の企業価値ひいては貴社株主の皆様への利益の向上に資すると考えております。したがって、現時点で本公開買付けの開始を延期する必要はないと考えております。

なお、貴社のご認識として「本提案が当社に対して何ら事前の通知も無くなされた」との記載がございますが、2024年3月21日開示のとおり、当社は貴社との間で2022年10月から2023年10月まで約1年に亘り経営統合に関する協議を行っており、貴社もご認識のとおり、その協議の過程で、当社に関する情報は既に相当程度提供させていただいておりますので、公開買付け開始時期を延期せずとも、本提案について貴社にて十分な分析・検討を行うことは可能であると考えております。

また、後記(3)のとおり、本取引の公表直後から、当社は、貴社の株主であると当社が認識している複数の大株主の皆様に対して本取引に関するご説明を行っておりますが、本取引について否定的な反応を示された株主様や、当社の想定するスケジュールが本取引の是非及び応募について適切に判断するための期間として不十分だという反応を示された株主様はおりません。

したがって、貴社の株主の皆様が本取引の是非及び応募について適切に判断するための十分な時間として本公開買付けの開始までに概ね1ヶ月強程度（後記のとおり本公開買付けの終了までに2ヶ月強乃至3ヶ月の期間）確保することが必要という当社の判断は適切であったと考えています。

<本公開買付け価格はシナジーについて十分な検討を行った上で設定されたものであること>

当社は、①本公開買付け価格（1株あたり3,000円）は、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2024年3月19日の東京証券取引所プライム市場における貴社株式の終値（2,040円）、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値（1,900円）、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値（1,714円）、及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値（1,558円）に対してそれぞれ、47.06%、57.89%、75.03%、及び92.55%のプレミアムを加えた価格であり、経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（以下「公正なM&A指針」といいます。）の公表日である2019年6月28日から2024年2月29日までに行われた発行者及びその親会社以外の者による完全子会社化を前提とした公開買付けの事例であって、公開買付けの開始前に、公開買付け者（その特別関係者を含みます。）による買収対象会社に対する議決権所有割合が33.34%未満の国内上場会社（Tokyo PRO Marketを除く。）を対象とした事例77件（なお、REITを対象とする案件、不成立に終わった案件、二段階公開買付けや、いわゆるディスカウント公開買付け案件、及び公開買付けの開始前に対抗公開買付け等による株価の変動が生じていた案件は、上記分析から除外しています。）において付与されたプレミ

アムの中央値（公表日の前営業日の終値並びに同日までの直近 1 ヶ月間、3 ヶ月間、及び 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して、それぞれ、42%、41%、42%、及び 47%（小数点以下を四捨五入））を有意に上回るものであること、②公表日以前における貴社株式の上場来最高値は、2021 年 1 月 12 日の 2,204 円であり、本公開買付価格を上回ったことがないこと、並びに③2024 年 3 月 19 日時点で貴社の PBR（株価純資産倍率）は 1 倍未満であるところ、本公開買付価格は PBR（株価純資産倍率）1.4 倍に相当する水準であることからすれば、本公開買付価格は、貴社の現在の全ての株主の皆様には大きなプレミアムをご享受していただける価格であると考えており、「買収を行わなくても実現可能な価値」を最低限保障するのみならず、「買収を行わなければ実現できない価値」（買収によって生じる利益）の公正な分配をも十分保障する価格であると考えております。これに対して、貴社取締役会としては、「デュー・ディリジェンスを行うことにより貴社が当社の企業価値と貴社と当社とのシナジー効果を正確に理解していただくことで貴社が当社株主に対してより高い買収価格を提示していただける可能性があると考えている」とされています。これは、貴社取締役会として、買収によって生じる利益が当社の想定以上に存在し、当社がデュー・ディリジェンスを行うことにより、それを正確に理解できるとのお考えであると理解しました。しかしながら、当社は公表情報等をベースに本取引により生じるシナジーについて十分に検討した上で本公開買付価格の提案に至っております。実際に、2024 年 3 月 21 日開示以降、期末配当の基準日を過ぎた 4 月 1 日から、日本時間 4 月 9 日付けで Mergermarket の有料会員向け英文記事の配信において貴社がホワイトナイトの探索をしている旨が報じられるまでの間は、貴社株式の市場株価の終値は 3,000 円から 3,065 円の間を推移しており、本公開買付価格がマーケットの想定から乖離していないと言えるのではないかと考えます。

当社としても、もし仮に当社が想定する以上のシナジーが買収によって生じることが合理的に判断できるのであれば、「買収を行わなければ実現できない価値」（買収によって生じる利益）の公正な分配の観点から、必要な検討をさせていただきますので、貴社取締役会ないし貴社特別委員会が買収によって生じる利益が当社の想定以上に存在するとお考えになる根拠を具体的にお示しください。貴社のお考えの具体的な根拠が早期にお示しいただけた場合には、貴社からのご説明をもとに、本公開買付けの開始を予定する 5 月上旬までの間、貴社との協議を真摯に行わせていただくつもりでおります。

<マーケット・チェックに必要な期間を取っていること>

公正な M&A 指針 3.4 にも記載のとおり、間接的なマーケット・チェックの期間を、どの程度長期間確保するかという点については、間接的なマーケット・チェックが有効に機能するために必要な期間は少なくとも確保することが必要となりますが、そのような期間は対象会社の規模や個別案件の性質によっても異なり得るため、一律の基

準を設けることは困難であり、そのような期間よりも更に長期間確保する場合には、間接的なマーケット・チェックの有効性がより高まることも期待できる反面、余り長期間を確保すると、従業員や取引先等が不安定な地位に置かれ、対象会社の事業に悪影響が生じる可能性がある点にも留意する必要があると考えられます。

2024年3月21日開示以降、公開買付期間の終了までには、後記(2)③の本公開買付期間の延長のメカニズムも考慮すると、2ヶ月強乃至3ヶ月の期間が設定されており、第三者が対抗提案を行うことが可能な期間が十分確保されているものと考えています。

このため、当社の想定スケジュールによって、貴社の事業への悪影響が生じる可能性にも配慮しつつ、間接的なマーケット・チェックが有効に機能するのに必要な期間が確保されていると考えております。

(2) 本公開買付けの下限の引き上げの検討の可否（質問事項1. 質問(イ)）

2024年3月21日開示のとおり、質問事項1. 質問(イ)に記載の理由以外にも、以下の①②の理由により、当社は、本取引は実質的に、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「企業買収行動指針」といいます。）が提示する「オール・オア・ナッシング」のオファーとなっており、また、③に定める延長期間を設けることによって、当初の公開買付期間に応募しなかった株主に対しても延長期間において本公開買付けへ応募する機会を提供しており、本取引自体に反対する株主は、本公開買付け成立後も少数株主として残存する可能性を懸念することなく、当初の公開買付期間に応募しないことができるため、本取引は強圧性の排除された条件設定がなされていると考えております。

したがって、当社は本公開買付けの下限の引き上げを行う必要はないと考えております。なお、昨年のニデック株式会社による株式会社TAKISAWAへの公開買付けでも同様の整理がなされているものと理解しています。

- ① パッシブ・インデックス運用ファンドが所有している貴社株式の数（所有割合にして約10.16%）に加え、貴社の従業員持株会が所有している株式数（同4.00%）及び取引先持株会が所有している株式数（同3.77%）（所有割合合計約17.93%）による、株主総会における貴社株式の併合に係る議案（以下「本株式併合議案」といいます。）への賛同が見込まれ、貴社の株主総会における議決権行使比率も踏まえれば、仮に本公開買付け成立後に当社が所有する貴社株式数が買付予定数の下限近くであったとしても、本株式併合議案の承認決議の可決要件を満たすと予想されること
- ② 仮に本株式併合議案が否決される場合であっても、当社は、本株式併合議案の承認のために次回に開催を予定する株主総会における議決権の数に3分の2を乗じ

た議決権の数に相当する株式数に達するまで貴社株式を追加取得して、当該株主総会の開催を要請する予定であり、当該追加取得において、当社が株主の皆様に対して支払う対価は、本公開買付価格と比較して、当該追加取得に対応して売却する株主にとって経済的に同等と評価される価格（貴社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、1株あたりの対価は、本公開買付価格と同額）とすること

- ③ 本公開買付期間中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した場合には、速やかにその旨を公表した上で、本公開買付期間として当該公表日の翌営業日から起算して10営業日を確保できるよう本公開買付期間を延長することを予定しており、これにより、本取引の是非に関する意思表示（賛否）と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示とを分離していること

なお、上記①に関連して、貴社は、「パッシブ・インデックス運用ファンドについては、本公開買付価格と当社の本源的価値とを比較した上で本取引に賛同しない主体も一定数存在する可能性がある」と述べられておりますが、当社としては、2024年3月21日開示のとおり、本取引は貴社及び貴社の株主の皆様にとって魅力的なご提案であると考えておりますので、ご指摘はあたらないと考えております。

また、貴社は、「従業員及び取引先持株会については、本取引は当社の主要顧客であるメーカーや卸・問屋との関係を毀損するリスクを伴うものであり、また両社の企業文化の相違から当社従業員にとってもメリットをもたらさない可能性があるという当社の懸念に照らせば、公開買付け成立後も本取引に賛同しない可能性があることが想定される」と述べられておりますが、当社としては、2024年3月21日開示のとおり、従業員及び取引先持株会は、(i) 貴社取締役会が本公開買付けに賛同以外の意見表明を行った場合には、貴社取締役会の当該意見に理解を示し応募を控えると想定されるものの、(ii) 本公開買付けが成立し、当社が新たに貴社の親会社となった後においては、本取引は貴社の企業価値向上に資するのみならず、重要なステークホルダーである貴社の従業員及び取引先の利益も重視した真摯な提案であると考えられることを踏まえると、一般的には対象者の取締役会は、新たに親会社となった公開買付者の経営方針等に一定の理解を示し、親会社の方針と一致した方針のもとに事業運営を行うことが想定されることから、そのような状況の変化のもとでは、上記(i)のように貴社取締役会の意見に理解を示し応募を控える株主についても、原則として臨時株主総会における本株式併合議案に賛成することが見込まれると考えておりますので、ご指摘はあたらないと考えております。

なお、保守的に上記①の所有株式数（所有割合）における計算には加えておりませんが、貴社株式を政策保有又はそれに類似する目的で所有している取引先株主の一部についても、貴社が本公開買付けに賛同以外の意見表明を行った場合には、本公開買

付けへの応募を控えることが想定されるものの、取引先持株会と同様の考えにより、本公開買付けが成立した後の本株式併合の議案には賛同いただけると考えられることから、パッシブ・インデックス運用ファンド、従業員持株会及び取引先持株会が所有している貴社株式の数（所有割合合計約 17.93%）に加え一定程度の賛成を追加的に見込めることを念のため申し添えさせていただきます。

- (3) 本取引に際して、貴社の株主を含む第三者との間の意思連絡の有無、ある場合の具体的な内容（質問事項 1. 質問(ウ)）

当社は、当社単独での貴社との統合を目指しており、他の第三者と、貴社株式を共同で取得することを合意する等の意思連絡をしていることはありません。また、当社は、本取引の公表前までは貴社の株主の皆様を含む第三者に対して、本取引の説明その他の本取引に関する連絡を行っておりません。

もちろん、株主の皆様对本取引について十分にご理解いただくとともに、貴社の企業価値の毀損を防止する観点から、本取引の公表直後から、当社は、貴社の株主であると当社が認識している複数の大株主の皆様及び、お客様第一義の観点から貴社の複数の取引先の皆様に対して本取引に関するご説明を行っております。当該株主様及び取引先様からは、本取引に対して否定的な反応は示されておらず、むしろ物流課題解決への取り組みに対する期待の声等、好意的なご意見も寄せられています。なお、当社が本取引に関するご説明を行った株主様・取引先様の具体的なお名前については先方のご了解をいただいておりますので、回答はご容赦ください。

2. 本件の経緯に関する事実認識について

- (1) 旧経営統合案について、2024年3月21日開示及び本意向表明書において、貴社から「真摯な検討姿勢が感じられな」かったとした根拠に関する当社の見解（質問事項 2. 質問）

当社は、貴社との経営統合・協業による幅広いシナジーについて、具体的な議論を深化するべく、貴社に対して意見交換を打診しておりました。しかしながら、2023年6月以降、貴社の質問は「AZ-COM Matsubushi」に関する質問に集中し、当社が当初企図していた幅広いシナジーに関する議論の深化に応じていただける姿勢がうかがえない中で、6月22日に、貴社は当社が打診したトップ同士での直接の協議を拒否されました。

また、2024年3月21日開示に記載のとおり、貴社との協業におけるシナジーの一つとして、物流ネットワークの強化（共同配送）を挙げておりますが、両社の物流センターの視察を通して議論の深化を行うことを、一旦は貴社に応諾いただいていたと

ころ、8月7日に当社から行った候補日程（9月4日）の打診に対して、8月22日、貴社からは都合が合わないことを理由に別日程の提示もないまま、物流センター視察について謝絶の連絡を受領しました。

その後、2023年10月5日に、貴社代表取締役が旧経営統合に関する検討中止の通知書を当社に持参され、当社は一方的にそれを受領しました。検討中止の理由とされた懸念点については、事前に当社に提示されておらず、また、同日の貴社代表取締役との面談の際に、貴社取締役会や価値共創委員会における詳細な議論の内容について、説明を受けることもありませんでした。

3. 当社代表取締役社長である和佐見について

(1) 和佐見が保有する貴社株式に関する本取引における取扱い（質問事項3. 質問(ア)）

当社と和佐見個人との間で、和佐見が保有する株式の取扱いについて何ら合意はしておりません。

和佐見の保有する貴社株式に関して、本取引においての取扱いについては当社がコメントする立場にはありませんが、本公開買付けに応募するものと考えております。

(2) 和佐見による貴社株式の取得目的、及び同氏による一連の貴社株式の取引がインサイダー取引規制等の法令に抵触する可能性に関する当社の見解（質問事項3. 質問(イ)）

和佐見は、従前より当社の配当で得た資金等を物流業界の活性化や発展のために還元する方針を有しており、物流業界に属する複数の企業の株式を、当該企業の子承を得た上で、広く保有しております。貴社の株式につきましても、貴社（当時の林原代表取締役社長）から事前に子承を得た上で、取得したものです。

また、貴社のご認識に関する記載欄では、和佐見が貴社の株式の買付けを中止した時期について記載されておらず、あたかも現在まで買付けが続いているとの誤解を生じさせるおそれのある書きぶりとなっておりますが、貴社もご認識のとおり、和佐見は、貴社の株式については、公開買付けの開始予告公表日から約2年前である2022年3月31日に貴社から追加の買付けを止めて欲しい旨の要請があったことから、それ以後、貴社の要請に従って一切買付けを行っておりません（それにもかかわらず上記の質問がなされていることには困惑しております。）。貴社との経営統合について当社で検討を開始したのは同日よりも後であることから、ご指摘のようなインサイダー取引規制その他の法令に抵触する可能性はありません。

(3) 和佐見による一連の貴社株式の取引が本取引の公正性を損なう可能性に関する当社の見解（質問事項3. 質問(ウ)）

ご指摘の「本取引の公正性を損なう可能性」については、具体的にはいわゆる「事前取得 (toehold)」の問題を念頭に置かれているものと理解しておりますが、この「事前取得 (toehold)」について、企業買収行動指針 4.1.1.2 (事前取得の利用と買収意向に関する情報開示) では以下のとおり記載されています。

「買収を検討する際には、事前取得 (toehold) によって小規模な資本関係を持つことで会社の状況を把握し、その後、買収を行うかどうか判断するという戦略を取る場合もある。また、事前に株式を取得することは、買収をする際に公開買付けの成功可能性を高める効果を持つ。このように、事前取得には買収を進める上での意義があり、それ自体を否定的に捉えるべきではない。

他方で、買収意向が明確であるにも関わらずそれを明らかにせず株式を買い進める場合、株主が (支配権プレミアムが反映されていない) 安価で株式を売却することがあり得る。

そこで、買収をしようとする者が、公開買付けに先立って市場で株式の取得を進めるにあたり、その後に公開買付けを実施する意向が確定的である場合には、その旨の情報提供を資本市場や対象会社に対して行うことが望ましい。」

上記(2)でご回答したとおり、和佐見による貴社株式の取得は、物流業界の活性化等を目的として貴社の了承を得た上で取得したものであって、事後に貴社の買収を行う足がかりとする意図で取得したものでないことは明らかなです。また、公正な買収の在り方に関する研究会における議論・検討を踏まえると、企業買収行動指針では、上記「事前取得 (toehold)」の数量について、概ね、公開買付け前の短期間に 20%以上を事前取得するようなケースを念頭に置いていると考えられますが、本件で和佐見が貴社株式を取得したのは、本公開買付けの開始予告公表日から約 2 年以上も前である、貴社の了承を得て買付けを開始した 2016 年 4 月 13 日から貴社の要請に従って買付けを中止した 2022 年 3 月 31 日までの期間であり、取得株式数も 72 万 8400 株 (所有割合にして 3.35%) に留まっています。和佐見の上場企業株式の保有状況については、物流業界に属する企業では貴社を除き 6 社以上、その他小売業等の事業面で関連性の高い業界の株式は 10 社以上となっております。保有数量についても、他社の株式に比べて突出して多くの貴社株式を保有している訳でもありません。それゆえ、和佐見による貴社株式の取得は、事前取得 (toehold) が問題となるケース (典型的には、買収意図に関する情報を開示せずに市場で短期間に大量の株式を急激に買い上がった上で、突如として買収を提案するようなケース) とは全く異なるものであり、本取引の公正性を損なうものではないと考えています。

(4) 和佐見の退任が本取引後の貴社の経営方針に与える影響、及び後継者候補の育成に関

する当社の見解（質問事項 3. 質問(エ)）

本取引後の貴社の経営方針は、対等の精神のもと、両社の企業価値をさらに向上させる観点から貴社と協議を行った上で決定したいと考えており、社長の和佐見が退任したとしても、その方針は変わりません。

後継者候補の育成に関しては、現在、中長期での経営体制の安定を図るべく「社長育成プログラム」を運営するなどの対応を行っております。「社長育成プログラム」では、外部コンサルタントによる指導のもと、プロパー社員や M&A で参画したグループ企業の役員を含めた経営幹部に対して、座学やグループディスカッション等を通じて、能力の育成や資質の評価等を行っております。

なお、和佐見の年齢につきまして、「2024 年 4 月現在で 79 歳」と記載されておりますが、正しくは、2024 年 4 月現在で 78 歳です。

4. 本取引におけるシナジー・ディスシナジーについて

- (1) 本取引成立後のメーカーや卸・問屋等の貴社大口顧客の離反リスクに対する当社の見解、及び買収が実現した場合に売上高にしてどの程度の規模の顧客離反が想定されるかについての当社の見解（質問事項 4. 質問(ア)）

当社は、具体的な取引先の離反リスクは想定しておらず、仮にあっても非常に限定的であると認識しております。本取引後は、現場のオペレーションを含め貴社の現行の体制を継続することを想定しており、取引先の皆様はこれまでと変わらずお取引いただけることから、顧客離反には繋がらないと考えております。取引先が不安に感じている場合は、トップセールスも含め取引先の不安解消に向けて対応してまいりたいと考えております。また、当社は 2024 年 3 月 21 日開示以降、本取引につき十分に理解していただくべく、貴社株主や当社取引先等、様々なステークホルダーと会話を重ねておりますが、当社による本取引に対する説明にご理解を示していただいていると認識しております。

なお、仮に一部の取引先が本取引に賛同いただけない場合、顧客離反による売上高減少の可能性が考えられますが、その場合も顧客離反による売上高減少は限定的であると想定しておりますので、それを上回るシナジーの創出が可能であって、企業価値に悪影響は生じず、従業員その他のステークホルダーへの悪影響もないと考えております。

- (2) 貴社の主要顧客である食品卸・問屋との取引関係の継続が可能であると判断した根拠（質問事項 4. 質問(イ)）

当社は、食品卸・問屋とも、通常の物流の現場において密に接点を持っており、「AZ-COM Matsubushi」プロジェクトのご説明をする機会を持っておりますが、同プロジェクトに対する懸念を示されたことはなく、離反リスクと認識されるような発言もございません。

当社は、食品流通の多様化が進展している状況や2024年問題が社会的課題となっている現況において、時代の変化に合わせて物流会社も変化していくことが求められていると認識しています。「AZ-COM Matsubushi」は時代の変化に合わせた、日本の流通網の一つの選択肢を示しているにすぎず、引き続き食品卸・問屋は食品流通における重要な役割を担う事業者であることは共通の認識と存じます。消費者の皆様は食品を安全・確実かつ早期に届けることが何より重要なことであり、その視点で生産者から小売業者までサプライチェーン上の関係者で連携していくことが重要なことと理解しております。

そして、「AZ-COM Matsubushi」の仕組みで、食品卸・問屋の価格競争力が強化されることにより、食品卸・問屋には、取引量増加による売上高増加や、食品卸・問屋が担う輸配送を省力化できることによるコストダウン等のメリットが生じ、これらは流通の効率化によるデメリットを十分に上回るものと考えております。

- (3) 本取引に伴うシナジーとして考えられる事項の具体的な経済的インパクトとその発現時期の詳細（質問事項 4. 質問(ウ)）

貴社は、2024年3月15日に開示された「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関するお知らせ」において、2035年3月期に2,000億円の売上高目標を掲げていらっしゃいます。当社は、EC関連物流における協働や共同配送を中心に、毎期5%以上の売上高増加に貢献することが可能と考えており、貴社単独の成長に加え、当社とのシナジーにより、より早期に2,000億円の売上高を達成することが可能と考えております。

ただし、シナジーの発現時期やそれが発現した後の売上高、営業利益率等の経済的インパクトの具体的な数値ないしその見込みは、貴社経営陣と協議の上決定する具体的な経営方針等によっても左右されるものであると考えております。そのため、早期にシナジー発現を行うためにも、貴社経営陣と綿密な連携を行いたいと考えております。

5. 本取引後の当社の財務リスクについて

- (1) 本取引後の当社の財務リスクに関する認識、及び財務健全性の維持に向けた方針（質問事項 5. 質問）

ご指摘いただきました 2023 年 12 月末時点での当社の連結自己資本比率 39.7%（ご質問事項に記載はございませんが、連結自己資本比率と理解しております。）については、物流業界の他企業と比較しても特段低い水準とは認識しておりません。

本取引により借入が増加することは事実ですが、債務の償還に関する検証を適切に行っております。当社は、本取引が、貴社の持つ低温食品物流事業に関する高いポテンシャルを引き出し、連結ベースでの収益力の向上につながるものと確信しており、本取引に関する債務の償還は十分に可能と判断しております。また、当社がこれまで実行してきた未来志向の事業活動が金融機関等に評価されており、本取引に関する資金調達についても、本取引の意義を含め、金融機関のご理解も得られていることから、実質的な財務リスクがあるとは考えておりません。

むしろ、当社は各種の投資活動による連結ベースでの収益力の向上が、結果的に財務健全性の維持・向上に繋がるものと判断しております。また、特定の経営指標に捉われず、複数の財務指標を複合的に分析し、その分析結果及び外部環境等を踏まえて資本戦略・財務戦略を適宜検討することで、財務健全性の維持・向上に努めてまいり所存です。

6. 本取引後の当社のガバナンス体制について

- (1) 当社取締役会が和佐見に対する監督を十分かつ実効的に果たすことができていると外部的にも認識できるような実際の例（質問事項 6. 質問）

まず、後継者計画につきまして、当社は、役員等の指名等に係る独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の諮問機関として、指名・報酬委員会を設置し、同委員会において後継者計画についても策定しております。当社代表取締役の和佐見は同委員会の委員長を務めておりますが、独立性・客観性を担保するため、委員の過半数を独立社外取締役としており、取締役等の選解任及び CEO 後継者計画等について検討し、取締役会に答申しております。取締役会では同委員会の答申に基づき、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資する経営幹部を含む取締役の選任等を行っております。具体的な後継者計画として、当社は「人の成長なくして企業の成長なし」の考えのもと、階層別・職種別の充実した研修体系の整備と各種資格取得の推進を行う「社内大学校（丸和ロジスティクス大学/1997 年設立）」や、上述しました「社長育成プログラム」を運営するなどの対応を行っております。「社長育成プログラム」では、外部コンサルタントによる指導のもと、当社プロパーの社員や M&A で参画したグループ企業の役員を含めた経営幹部に対して、座学やグループディスカッション等を通じて、能力の育成や資質の評価等を行っております。

また、当社では小集団で構成したセクション組織で行う経営手法で現場に焦点を当てた経営システムである「ハピネス経営」を推進しております。特徴としては、会社

組織を最小単位であるセクションに細分化し、自主独立で部門経営を実施することでマネジメントの標準化・高度化を図っております。その結果として、後継者候補人材の増加に繋がっております。

次に、当社は、①会社法に定める社外性要件及び東京証券取引所が定める独立性基準を充たし、一般株主と利益相反の生じるおそれがなく、②取締役会等において率直で活発な意見提示ができ、③当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に貢献できるという条件を満たす者を独立社外取締役として、取締役11名中4名を選任しており、当該独立社外取締役を含む取締役会は、経営陣に対して適切な監督を行っております。実際に、社外役員を含む全ての取締役及び監査役に対し、取締役会の実効性に関する評価の趣旨を説明の上、取締役会における構成・運営・議論内容・モニタリング・取締役のパフォーマンス・取締役及び監査役に対する支援体制・トレーニング・株主との対話に関する評点、並びにフリーコメントによる方法で、匿名性と透明性を確保するため外部機関による Web アンケートでの調査、回収、集計、分析を行ったところ、取締役会における社外役員の構成や運営体制、取締役・監査役への支援体制等について改善が見られるとともに、質問項目全般にわたって概ね適切であることが確認され、取締役会の実効性は確保されているとの評価結果となりました。

また、内部監査室において、適法性のみならず妥当性や効率性の観点からも内部監査を実施しているほか、①リスク管理委員会では、コンプライアンス・マニュアルを制定の上、様々なコンプライアンス上の課題の検討を行い、②見積・契約審査委員会では、大規模案件を対象として物流業務の受託に関する事項についてその妥当性を決裁又は審議し、取締役会へ報告し、③投資委員会では、大規模投資案件に関する事項について、その健全性を担保し、投資の安全性、収益性を決裁又は審議し、取締役会へ報告しており、各組織による監督体制が適切に構築・運用されております。

さらに、支配株主との取引という観点について、当社が、支配株主である当社代表取締役和佐見と取引を行う場合には、一般株主の利益を害することのないように、法令や社内規程に基づき、また必要に応じて取締役会の決議を経た上で行うとともに（当社代表取締役和佐見は当該取締役会において特別利害関係を有する取締役として取締役会の議決から除外されます。）、監査役4名のうち独立社外監査役3名が占める監査役会や監査室が監査を行うことにより、適正な取引が行われているかを監視するほか、一般の取引条件と同様の適切な条件とすることを基本方針とし、取引内容及び条件の妥当性について、独立社外取締役のみで構成された特別委員会にて審議し、その答申結果を踏まえて取締役会等の決定機関で決定する（当社代表取締役和佐見がそのメンバーとなっている、支配株主との重要な取引に係る決定機関は取締役会のみですが、和佐見は当該取締役会において特別利害関係を有する取締役として、取締役会の議決から除外されます。）体制を整備しております。

同様に、取締役との取引という観点でも、取締役との取引を行う場合は取引前に、独立社外取締役のみで構成された特別委員会にて必要性・合理性・妥当性を審議し、

その答申結果を踏まえて取締役会の承認を受ける（当社代表取締役和佐見は当該取締役会において特別利害関係を有する取締役として除外されます。）とともに、取引後には取締役会へ実施結果を報告することとしております。

そのため、当社の支配株主である和佐見が代表取締役であることに伴う利益相反の懸念について適切に監督する体制が整っております。

以 上