

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 東証プライム市場)
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

AZ-COM丸和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、2024年5月1日開催の取締役会において、株式会社C&Fロジホールディングス(証券コード：9099、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。)プライム市場上場、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、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日付プレスリリース」といいます。)において公表したとおり、2024年3月21日開催の取締役会において、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、下記①及び②の条件(①の前提条件を「本公開買付前提条件①」、②の前提条件を「本公開買付前提条件②」といい、それらをあわせて「本公開買付前提条件」といいます。)の全てが充足され又は公開買付者により放棄された(但し、公開買付者が放棄できるのは本公開買付前提条件②に限ります。以下同じです。)ことを条件として、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を対象とする、本公開買付けを実施することを決定しておりました。

- ① 本取引の実行にあたり必要となる国内外の競争法及び外資規制に基づく手続(以下「本許認可等手続」といいます。)が全て完了し、又は本公開買付けに係る買付け等の期間(以下「本公開買付期間」といいます。)の末日までに完了することが合理的に見込まれると公開買付者が判断していること。
- ② (a) 法第27条の11第1項但書に定める公開買付けの撤回が認められる事由が生じていないこと、及び(b)対象者の業務執行を決定する機関が本公開買付けの決済の開始日(以下「本決済開始日」といいます。)前を基準日とする剰余金の配当又は取得日とする自己株式の取得(但し、対象者が2023年11月16日開催の取締役会において決議した、取得期間を2023年11月17日から2024年9月30日までとする、対象者株式3,400,000株を上限とした、東京証券取引所における市場買付け及び自己株式立会外買付(ToSTNeT-3)による自己株式取得(なお、対象者が2024年3月28日付で公表した「自己株式取得の一時中断および取得状況に関するお知らせ(会社法第459条第1項の規定する定款の定めに基づく自己株式の取得)」のとおり、対象者は、2024年3月21日付プレスリリースの公表により対象者株式の株価の形成プロセスが通常時と異なる状況になっていること等を総合的に勘案し、

2024年3月28日以降、自己株式取得を一時中断しております。)を除きます。)についての決定をしていないこと。

本公開買付前提条件①の本許認可等手続の具体的な内容について、公開買付者は、入手可能であった公開情報をもとに入念に精査した結果に基づき、本取引の実行にあたり、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)に基づく許認可の取得その他の手続が必要であり、その他の国外の競争法及び外資規制に基づく手続は不要と整理しております。公開買付者は、本公開買付けによる対象者株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)に関して、2024年3月29日付で独占禁止法第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対してあらかじめ行う、本株式取得に関する計画の届出(以下「事前届出」といいます。)を行い、同日付で受理されておりましたところ、2024年4月25日付で同法第17条の2第1項に基づき、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を排除するために必要な措置を命ずることを行わない旨の通知書の発出を受け、2024年4月25日付で、同条第8項により、事前届出が受理された日から原則として30日(短縮される場合もあります。)を経過するまでは本株式取得を行うことができない期間が満了したことから、2024年4月25日付で本公開買付前提条件①が充足され、また、2024年5月1日、対象者のプレスリリース等の公開情報を確認し、本公開買付前提条件②の充足を妨げる事由は存在しないことを確認いたしました(なお、公開買付者は本公開買付前提条件②を放棄しておりません。)。そのため、公開買付者は、2024年5月1日開催の取締役会において、本公開買付けを2024年5月2日より開始することを決定いたしました。なお、本公開買付けに係る買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)は、2024年3月21日付プレスリリースにおいて公表しましたとおり、1株あたり3,000円としておりますが、本公開買付期間については下記のとおり、2024年3月21日付プレスリリースにおいては20営業日としておりましたところ、31営業日に変更しております。

公開買付者は、2024年4月3日に対象者と初回の協議を行い、それ以降2回にわたり「ご質問事項」と「回答書」のやりとりを行い、2024年4月24日には、本取引に関して検討するために対象者が2024年4月1日付で設置した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)と面談を行い、本特別委員会のご確認されたいと要望された事項(本取引により対象者グループに生じるシナジーの算定根拠等)に関する説明を行う等、継続的な協議を行ってきました。しかし、2024年4月24日、対象者及び本特別委員会の連名の要望書を受領し、当該要望書において、マーケット・チェックの期間の確保等のため、少なくとも2024年5月末まで本公開買付けの開始を延期して欲しい旨、また、もし公開買付者が本公開買付けの開始を延期しない場合で、マーケット・チェックを十分な形で実施し、対象者及び対象者の株主の利益を確保するために必要と判断される場合には、かかる目的に必要な限度で、本公開買付けへの対応方針・対抗措置の導入等も検討する旨の連絡を受けました。公開買付者は、当該要望が対象者及び本特別委員会の連名であることも踏まえ、改めて、真摯に対応を検討しましたが、本公開買付けの開始を延期せずとも対象者株主の皆様は利益は損なわれないばかりか、対象者株主の皆様に対して早期に対象者株式の売却機会を提供することこそが対象者株主の利益に資すること等の理由から、現時点においては本公開買付けの開始を延期するべきではないと判断し、当該要望に応じない方針とすることを決定したことから、公開買付者が本公開買付け開始の予定時期としていた2024年5月上旬までに対象者から本取引に賛同いただくことは困難であると判断し、2024年5月1日開催の取締役会において、対象者から本取引への賛同を得ないまま本公開買付けを開始することを決定いたしました。一方、公開買付者は2024年3月21日付プレスリリースにおいて本公開買付期間を20営業日としており、その場合、2024年5月31日に本公開買付期間が満了することが想定されておりましたが、対象者及び本特別委員会が少なくとも2024年5月末までマーケット・チェックの機会を確保したいと要望していることに鑑み、2024年5月末頃までに対抗提案が公表された場合には対象者株主の皆様が当該対抗提案と本提案とを比較検討することができるようにすること等の理由から、本公開買付期間を2024年6月17日まで(31営業日)とすることに決定しました。2024年3月21日付プレスリリースの公表以降、2024年5月1日の本公開買付けの開始決定に至るまでの経緯の詳細については、下記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「①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」の「IV. 2024年3月21日付プレスリリース公表以降の経緯」をご参照ください。

本日現在、公開買付者は、対象者株式24,296株(所有割合(注1):0.11%)を所有しており、公開買付者の代表取締役である和佐見勝は、対象者株式728,400株(所有割合:3.36%)を所有しております。

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 10,811,204 株（所有割合：49.89%）（注2）と設定し、（i）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。）の数の合計が 10,811,204 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ものの、（ii）本公開買付期間中に応募株券等の数の合計が 10,811,204 株に達した場合（注8）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（但し、本公開買付期間の開始日から 21 営業日以内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、その旨を公表した日の翌営業日から起算して本公開買付期間の末日まで 10 営業日を確保できていることから、本公開買付期間の延長を行わない。）ことを予定しております。公開買付者は、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することができ、これをもって強圧性を排除することを意図しており、また、より多くの対象者の株主の皆様に応募いただく機会を提供できると考えております。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（10,811,204 株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注1）「所有割合」とは、対象者が 2024 年 4 月 8 日に提出した自己株券買付状況報告書（以下「対象者自己株券買付状況報告書」といいます。）に記載された 2024 年 3 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数（25,690,766 株）から、対象者自己株券買付状況報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,019,772 株）を控除した株式数（21,670,994 株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。）をいいます。以下特段注記がない限り同じです。

（注2）買付予定数の下限は、対象者自己株券買付状況報告書に記載された 2024 年 3 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数（25,690,766 株）から、対象者自己株券買付状況報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,019,772 株）を控除した株式数（21,670,994 株）に係る議決権の数（216,709 個）の過半数（注3）となる議決権の数（108,355 個）に対象者の単元株式数（100 株）を乗じた株式数（10,835,500 株）から公開買付者が所有する対象者株式の数（24,296 株）を控除した株式数（10,811,204 株）としております。

（注3）公開買付者は、2019 年 6 月 28 日に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—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。）において「特に近年の我が国の資本市場の動向としてパッシブ・インデックス運用ファンド（注4）の規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているとおり、対象者株式を所有するパッシブ・インデックス運用ファンドの中には公開買付けの条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わないが、過去の事例に照らせばその後のスクイーズアウト手続における株主総会の株式併合に係る議案に対しては賛成の議決権を行使する方針の者が存在しているものと理解しております。そして、対象者が 2023 年 6 月 29 日に提出した第 8 期有価証券報告書（以下「対象者有価証券報告書」といいます。）に記載された株主の状況（以下「対象者株主の状況」といいます。）を踏まえると、そうしたパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する対象者株式が一定数以上存在すると考えられるため、公開買付者は、2024 年 3 月 21 日付プレスリリースの公表に先立ち、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）に対して、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する対象者株式の数がどの程度と見込まれるか、及び本公開買付価格のプレミアム水準を前提として本公開買付けに応募される対象者株式の数がどの程度と見込まれるかについて、公開情報及び金融市場等の各種データ提供サービスを行う情報ベンダーの情報を踏まえて推計することを依頼しました。また、公開買付者は、対象者の株主には、対象者株式を政策保有又はそれに類似する目的で所有しており、仮に対象者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、対象者取締役会の当該意見に理解を示し、応募を控える株主も一定数存在すると考えております。そのため、公開買付者は、みずほ証券に対して、上記依頼とあわせて、対象者株式のうち、仮に対象者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応募が想定されないものの、本公開買付けが成立し、公開買付者が所有割合 50.00%超に

相当する対象者株式を所有するに至った（すなわち、公開買付者が対象者の親会社となった場合を意味します。）という事実を踏まえた場合に想定される本株式併合（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）」で定義します。以下同じです。）を議案とする本臨時株主総会（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）」で定義します。以下同じです。）における株主の属性に伴う投票行動についても検討を依頼しました。その結果、本公開買付けに応募するか否かは現時点で不確実であるが、本株式併合に係る議案への賛成の議決権を行使すると見込まれる対象者株式について、厳密な推計は困難であるものの、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有している対象者株式の数（所有割合（注9）にして約 10.16%）（注5）に加え、対象者の従業員持株会が所有している対象者株式の数（同 4.00%）及び取引先持株会が所有している対象者株式の数（同 3.77%）（注6）を含めて、所有割合に換算して約 17.93%に達すると見込まれることから、仮に本公開買付け成立後に公開買付者が所有する対象者株式の数が買付予定数の下限近くであったとしても、本株式併合に係る議案の承認決議の可決要件を満たすと予想される旨の試算を受けました。そのため、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する対象者株式の数が買付予定数の最低値（約 50.00%超）であったとしても、本株式併合に係る議案への賛成の議決権を行使すると見込まれる対象者株式が、所有割合に換算して約 67.93%に達すると見込まれることから、仮に本臨時株主総会における議決権の行使率が 100%であった場合でも特別決議の可決要件である3分の2を超えると見込まれること、また、実際には本株式併合議案の成立に必要な所有株式数は、対象者の直近5期の定時株主総会における議決権行使比率の最大値（約 90.35%）（注7）に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率3分の2を乗じた割合（約 60.23%）に相当する水準であると考えられることを踏まえると、上記のとおり本株式併合に係る議案への賛成の議決権行使が見込まれる対象者株式数の水準（約 67.93%）はこれを優に超えると推計されることから、保守的に見積もった場合でも本株式併合に係る議案の可決要件を満たすと予想される旨の見解を受けました。このような見解を踏まえ、公開買付者としては、本公開買付けの実施により対象者を完全子会社化することを目的としているため、本株式併合に係る議案の可決が合理的に見込まれる水準で、本公開買付け成立の蓋然性を最大限高められる買付予定数の下限として本公開買付けの下限を決定しておりました。

その後、公開買付者は、2024年4月11日に対象者より、2024年3月31日を基準日とする対象者の全株主名簿を取得したこと、また、2024年3月21日付プレスリリースから一定の期間が経過していることを踏まえ、再度みずほ証券に対して、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する対象者株式の数及び対象者が本公開買付けに賛同以外の意見表明を行った場合の株主の属性に伴う投票行動について推計の依頼をいたしました。その結果、本公開買付けに応募するか否かは現時点で不確実であるが、本株式併合に係る議案への賛成の議決権を行使すると見込まれる対象者株式について、厳密な推計は困難であるものの、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有している対象者株式の数（所有割合にして約 10.50%）に加え、対象者の従業員持株会が所有している対象者株式の数（同約 3.98%）及び取引先持株会が所有している対象者株式の数（同約 3.84%）を含めて、所有割合に換算して約 18.32%に達すると見込まれることから、仮に本公開買付け成立後に公開買付者が所有する対象者株式の数が買付予定数の下限近くであったとしても、本株式併合に係る議案の承認決議の可決要件を満たすと予想される旨の試算から変わりはない旨の見解を2024年4月18日に受けました。

そのため、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する対象者株式の数が買付予定数の最低値（約 50.00%超）であったとしても、本株式併合に係る議案への賛成の議決権を行使すると見込まれる対象者株式が、所有割合に換算して約 68.32%に達すると見込まれることから、仮に本臨時株主総会における議決権の行使率が 100%であった場合でも特別決議の可決要件である3分の2を超えると見込まれること、また、実際には本株式併合議案の成立に必要な所有株式数は、対象者の直近5期の定時株主総会における議決権行使比率の最大値（約 90.35%）に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率3分の2を乗じた割合（約 60.23%）に相当する水準であると考えられることを踏まえると、上記のとおり本株式併合に係る議案への賛成の議決権行使が見込まれる対象者株式数の水準（約 68.32%）はこれを優に超えると推計されることから、保守的に見積もった場合でも本株式併合に係る議案の可決要件を満たすと予想される

旨の見解にも変わりがない旨の見解を受けました。さらに、対象者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、対象者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、対象者取締役会の当該意見に理解を示し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に、公開買付者が新たに対象者の親会社となった後においては、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」のとおり、本取引は公開買付者グループ及び対象者グループの事業領域の相互補完、並びに公開買付者グループ及び対象者グループの機能強化という公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーの創出により対象者の企業価値向上に資するのみならず、物流網の効率化によるコストメリットをサプライチェーン全体で共有することにより、対象者の大口顧客である食品卸・問屋等も、物流コストの削減、収益性の向上等を楽しむことができることからすれば、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を踏まえて、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対象者株式の数(約 18.32%)に加え一定程度の賛成を追加的に見込めるとの見解もあわせて受けております。

- (注4) 「パッシブ・インデックス運用ファンド」とは、株式をはじめとする投資対象資産の市場のベンチマークとなる株価指数等の指数(インデックス)と投資成果が連動することを目的として運用することにより、市場平均並みの収益率を確保することを目指すファンドを意味します。
- (注5) 公開買付者は、みずほ証券から、次のとおりの見解を得ており、公開買付者としてもその見解に同意しております。すなわち、対象者株式を所有するパッシブ・インデックス運用ファンドの中には、経済的条件が不十分であり一般株主の利益に資さない取引であること等を理由として、過去に他社のスクイーズアウトを目的とした株式併合に係る議案に反対の議決権を行使したものが存在するものの、本公開買付価格(1株あたり3,000円)は、(i)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対象者株式の終値(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(小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値について同じです。))、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%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、57.89%、75.03%、及び92.55%のプレミアムを加えた価格であり、公正なM&A指針の公表日である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、公開買付者(その特別関係者を含みます。)による買収対象会社の議決権所有割合が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(以下「本事例」といいます。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。)77件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、(ii)対象者株式の上場来高値は、2021年1月12日の2,204円であり、2024年3月21日付プレスリリースが公表された2024年3月21日の前営業日である2024年3月19日時点では本公開買付価格を上回ったことがないこと、及び(iii)2024年3月19日時点で対象者のPBR(株価純資産倍率)は1倍未満であるところ、本公開買付価格は同日時点のPBR(株価純資産倍率)1.4倍に相当する水準であることを踏まえると(詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」を参照ください。)、本取引は上記の理由に該当しないと考えられるため、対象者株式を所有する全てのパッシブ・インデックス運用ファンドについても賛成の議決権行使が見込めるとの見解を受けております。

(注6) 公開買付者としては、本取引は経済産業省が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。)を遵守した真摯な買収提案に該当するものであり対象者の企業価値向上に資するのみならず、その株主の皆様及び取引先の皆様にとって魅力的なご提案であると考えており、事業法人株主等含め多くの株主の皆様にご賛同・応募いただけるものと確信しております。もっとも、対象者株主の状況を踏まえると、対象者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株主が一定数存在していることから、本公開買付けが成立したものの、公開買付者の所有割合が50%以上3分の2未満に留まるといった状況となることも可能性として想定されるところ、パッシブ・インデックス運用ファンドに加えて、下記のとおり、本公開買付けに応募いただけなかった対象者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株主の一部については本臨時株主総会の本株式併合に係る議案に対しては賛成の議決権を行使いただけるものと想定しております。

具体的には、公開買付者は、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から、次のとおりの見解を得ており、公開買付者としてもその見解に同意しております。すなわち、(i) 対象者の従業員持株会が所有している対象者株式は、当該株式の取得資金を拠出している現在の対象者の従業員が実質的な株主であると考えられるところ、対象者に雇用されている従業員という関係性を踏まえると、対象者の意思決定に反する行動は取りにくいと考えられ、対象者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、対象者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、また、対象者の取引先持株会が所有している対象者株式は、対象者の取引先等が政策保有又はそれに類似する目的で所有している株式であることから、従業員持株会同様に対象者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、対象者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ところ、(ii) 一方で、仮に本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明しない状況で本公開買付けが成立し、公開買付者が新たに対象者の親会社となった後においては、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」のとおり、本取引は公開買付者グループ及び対象者グループの事業領域の相互補完、並びに公開買付者グループ及び対象者グループの機能強化という公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーの創出により対象者の企業価値向上に資するのみならず、公開買付者グループに対象者グループが参画することで、両社グループ間の人的交流による更なる人材育成を図ることが可能となり、また、異なる企業文化同士の協働による企業成長を実現することは、従業員の多様なキャリア形成や自己成長、処遇改善等を実現し、従業員やその家族の幸せにつながることで、及び物流網の効率化によるコストメリットをサプライチェーン全体で共有することにより、対象者の大口顧客である食品卸・問屋等も、物流コストの削減、収益性の向上等を享受することができることからすれば、重要なステークホルダーである対象者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を踏まえて、上記(i)のように現在の対象者取締役会に理解を示し応募を控える株主についても、原則本臨時株主総会における本株式併合の議案に賛成することが見込まれるのみずほ証券の見解を受けております。

(注7) 対象者有価証券報告書によれば、2023年6月28日開催の対象者第8回定時株主総会の基準日における議決権の数は245,584個でしたが、2023年6月30日に対象者が提出した臨時報告書によれば、行使された議決権の数は全議案平均221,690個であり、行使された議決権は総議決権個数に対して約90.27%に相当します。同様に過年度の議決権行使率を算定すると、第7回定時株主総会は約77.28%、第6回定時株主総会は約90.35%、第5回定時株主総会は約85.29%、第4回定時株主総会は約90.05%となり、対象者の直近5期の定時株主総会における議決権行使比率の最大値は約90.35%となります。なお、本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権の数を検討するに際しては、対象者の直近の株主総会における議決権行使比率が参考になると考えられるところ、単年のデータのみを参考値とすることについては必ずしも十分ではないという考え方もあり得ることから、保守的に直近5年間の議決権行使比率の最大値を使用するこ

といたしました。

- (注8) 具体的な確認方法としては、公開買付者は、本公開買付期間中（本注に記載の方法により、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（10,811,204株）に達したことを確認し、かつ、本公開買付期間を延長した場合における、当該延長後の本公開買付期間中においても同じです。）の毎営業日午後3時30分（日本時間を意味します。以下本注において同じです。）を基準時間として、公開買付代理人をして、(i) 同基準時間時点までに同代理人の証券口座に実際に応募がなされている株式数を集計させ、(ii) 同日午後5時までに公開買付者に対して報告させることを予定しております。当該時点における応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（10,811,204株）に達した場合には、公開買付者は、かかる報告に基づき、その旨を同日中又は翌営業日に公表する予定です。但し、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達したことが本公開買付期間の末日の前営業日の基準時点までに確認できない場合には、本公開買付期間の末日に限り、本公開買付けの応募期限である同日午後3時時点において応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（10,811,204株）に達した場合には、その旨を同日中に公表する予定です。
- (注9) 2024年3月21日付プレスリリース公表に先立つパッシブ・インデックス運用ファンド、対象者従業員持株会及び取引先持株会が所有している対象者株式の数に係る所有割合は、対象者が2024年3月5日に提出した自己株券買付状況報告書に記載された2024年2月29日時点の対象者の発行済株式総数（25,690,766株）から、当該自己株券買付状況報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（3,945,672株）を控除した株式数（21,745,094株）に対する割合をいいます。

また、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合のうち、本公開買付けの結果、(i) 公開買付者が対象者の総株主の議決権の90%以上に相当する対象者株式を所有するに至った場合、(ii) 公開買付者が対象者の総株主の議決権の3分の2以上90%未満に相当する対象者株式を所有するに至った場合、(iii) 公開買付者が対象者の総株主の議決権の3分の2以上に相当する対象者株式を所有するに至らなかった場合のいずれの場合であっても、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（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載のとおり、対象者を完全子会社化する方針を変更せず、スクイーズアウト手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しており、上記(ii)及び(iii)の場合には対象者に対して、本臨時株主総会の開催を要請する予定です。上記(注3)(注5)及び(注6)に記載のとおり、公開買付者は、上記(iii)の場合でも、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の可決要件を満たす見込みであると考えております。

但し、上記(iii)の場合、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決される可能性もあります。しかし、当該議案が否決される場合であっても、公開買付者は、最終的には対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としていることから、本株式併合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対象者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す（このような追加取得及びその後の株主総会による本株式併合の承認までに要する期間については、市況等の事情にもよるため、現時点では確定的な時期を特定することは困難であるものの、現時点では2025年6月開催の対象者の定時株主総会までと予定しております。具体的な見込み時期が判明しましたらその旨お知らせいたします。）。公開買付者は、当該追加取得の方法として、市場内取引、公開買付け、公開買付け以外の市場外買付け（法において認められる場合に限り）を予定しております。本公開買付けが成立した場合には当該見込み時期にかかわらず、対象者を完全子会社化する方針を変更いたしません。

なお、上記追加取得において、公開買付者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（対象者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、本公開買付価格と同額）といたします。

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

① 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

I. 公開買付者グループについて

公開買付者は、1970年に現代表取締役社長である和佐見勝がトラック1台で創業し、1973年8月に一般区域貨物自動車運送事業を事業目的とした有限会社丸和運輸機関として設立されました。その後、1978年10月に株式会社に組織変更して商号を株式会社丸和運輸機関に変更し、2022年10月には、純粋持株会社体制に移行するとともに、商号をAZ-COM丸和ホールディングス株式会社に変更しました。また、株式については、2014年4月に東京証券取引所市場第二部に上場した後、2015年4月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定され、2022年4月には東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

この間、公開買付者グループ（本日現在、公開買付者並びに連結子会社20社及び非連結子会社4社（うち1社は休眠会社）を総称してまいります。以下「公開買付者グループ」の記載において同じです。）は、「お客様第一義を基本に、サードパーティ・ロジスティクス（3PL）（注1）業界のNo.1企業を目指し、同志の幸福と豊かな社会づくりに貢献する。」という経営理念のもと、主として物流センター業務をコアとする3PL業務を行っており、その中でも小売業を中心としたEC（電子商取引）・常温物流、食品物流、医薬・医療物流に特化して事業展開を図っており、近年では、災害が増加する日本において、災害時においても食料等の安定的な供給を可能とする「BCP物流」を第4の柱とすべく注力しております。また、「人財」育成、最先端の知識や技術の修得、独創的なロジスティクスデザインの構築（物流の最適化）と研究開発にも取り組むことにより、お客様の経営を全面的にサポートできるロジスティクスのプロ集団として、「地域社会の発展」「豊かな社会づくり」に貢献していると考えております。将来のビジョンとしては、3PL業界のNo.1企業となるべく「売上高1兆円」「社員数10万人」に規模を拡大するとともに、会社利益が従業員一人ひとりの利益にまで結びつく「高人財」「高品質」「高成長」「高収益」「高賃金」「高配分」「高株価」の「7高」を実現することを目標としております。

（注1）「サードパーティ・ロジスティクス（3PL）」とは、荷主企業に代わって、最も効率的な物流戦略の企画立案や物流システムの構築の提案を行い、かつ、それを包括的に受託し、実行することをいいます。

また、公開買付者は、将来ビジョンの実現のため、多くの物流企業の経営陣と対話を重ね、お互いの企業価値向上の実現を目的とするM&Aを実施してきました。公開買付者グループに参画した企業は、強みやノウハウを活かすことによりシナジーを発揮し、着実に成長を遂げていると考えております。

一例を挙げると、2020年8月に完全子会社化した日本物流開発株式会社（EC物流センター運営・物流加工事業者）は、公開買付者と協働して土浦新センターを建設して物量増加に対応するセンターキャパシティを確保し、売上高増加（M&A直前期と比較し18.5%増）を達成しております。

また、2022年3月に連結子会社化したファイブホールディングス株式会社（現東京証券取引所スタンダード市場上場、アマゾンジャパン合同会社等のEC事業者の物流センター運営を受託）は、公開買付者グループに参画後に新規受注を獲得し、2023年3月期の売上高は前期比31%増、営業利益は同98%増と業容が拡大しました。それだけでなく、人材派遣業から派生した同社の強みである「人財採用力」や、アマゾンジャパン合同会社の物流センター運営に特化することで蓄積された「EC事業者の物流センター運営のノウハウ」を公開買付者グループ全体に共有することで、公開買付者グループの「人財採用力」や「EC事業者の物流センター運営のノウハウ」の従来以上の向上を実現しています。なお、同社の東京証券取引所スタンダード市場における市場株価は、2024年4月30日時点で1,145円と、公開買付者が同社に対して公開買付けを行った時点（2022年3月22日）の641円に比べ78.63%（小数点以下第三位を四捨五入）も高い水準で推移しており、株式市場からも高い評価を得られていると考えております。

公開買付者グループ及び対象者グループ（2023年3月31日現在、対象者及び連結子会社15社及び関連会社2社を総称してまいります。以下「対象者グループ」の記載において同じです。）の属する物流業

界の事業環境については、物流の 2024 年問題（注 2）をはじめとする経営課題への対応や人財及び稼働車両の不足、地政学リスクの増加や円安等を背景とした仕入・原材料価格の高騰等が業界全体としての重要な課題となっていると考えております。

（注 2）「物流の 2024 年問題」とは、働き方改革関連法によって、2024 年 4 月に、自動車運転業務に対して、時間外労働時間の年間 960 時間の上限規制が適用されることに伴い発生するドライバー不足を含む諸問題のことをいいます。

公開買付者は、特に食品物流業界においては、価値観の多様化や品質の向上等により冷凍食品の需要が大きく増加しており、また、食料品を中心に物価が上昇し続けていること等から、特に低温食品物流業界の市場規模は今後も緩やかに拡大すると予想している一方、冷凍食品の増加やBCP対応のための在庫の必要性の高まり、管理アイテム数の増加、荷主の物流コスト削減ニーズの高まり等の各社共通の課題が顕著に見られると考えております。また、公開買付者は、食品物流、特に低温食品物流を担う事業者数は多数の競合他社が存在し、激しい価格競争にさらされていることから、低価格での受注を余儀なくされることに加え、人手不足や物流の 2024 年問題による人件費の高騰、エネルギー問題による燃料費の高騰等によりコストが増加し続けているため、収益性の厳しい環境が続いていると考えております。

公開買付者は、国民生活に多大なる影響を与える食品物流業界全体の課題に対処するためには、物流各社での経営努力や競争を重ねるだけでなく、関係する企業が連携・協働して事業構造を変革していくことが重要であると考えております。公開買付者は、新型コロナウイルスや震災等の災害により、改めて食品物流の重要性を認知するにあたり、食品物流に関して持続的かつ安定的な物流網を構築することは極めて社会的意義のある取り組みでもあることから、企業規模を拡大することで、荷主との関係性を正常化させ、人件費や燃料費等のコスト増加分は料金に適切に反映できるようにする一方、川上から川下までカバーする物流網を構築し荷主に対してより一層の付加価値を創出することで、持続的かつ安定的な物流網を構築することが可能になると考えております。また、公開買付者は、シームレスな物流、限られた経営資源を最大限に活かす効率経営により、強靱な経営体質に改革していくことで、社会の期待に答えていくことが可能となり、その結果として、企業価値の中長期的な向上を実現し、全てのステークホルダーの期待に応える経営を実現することができると考えております。

II. 対象者グループについて

対象者有価証券報告書によれば、対象者グループは 2023 年 3 月 31 日現在、対象者及び連結子会社 15 社及び関連会社 2 社で構成されているところ、対象者は、2015 年 10 月に名糖運輸株式会社（以下「名糖運輸」といいます。）と株式会社ヒューテックノオリン（以下「ヒューテックノオリン」といいます。）の共同株式移転により、両社を完全子会社とする株式移転完全親会社として設立されたとのことです。また、対象者株式については、2015 年 10 月の対象者の設立と同時に東京証券取引所市場第一部に上場した後、2022 年 4 月に東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、東京証券取引所プライム市場に上場したとのことです。

名糖運輸及びヒューテックノオリンが 2015 年 2 月 10 日に公表した「名糖運輸株式会社と株式会社ヒューテックノオリンとの共同持株会社設立（株式移転）による経営統合の関する基本合意書の締結について」によれば、名糖運輸及びヒューテックノオリンが共同株式移転した経緯について、両社はともに低温食品を主力とする物流事業者として、運輸業と倉庫業の両方の強みを活かし、名糖運輸はチルド食品、ヒューテックノオリンは冷凍食品を中心に、日本の食品物流を支えてきたところ、食品業界ではメーカー・卸売・小売業者とも様々な形で再編が進み、大規模化・寡占化が進展している中、堅調な成長が見込まれる低温食品業界において、従来よりも一層の大規模化・広域化・高速化に対応し、かつ「食の安心と安全」を担保する高度な物流品質の実現が求められる等、両社を取り巻く経営環境は大きく変化していることから、強固な連携関係を構築し、業務領域の拡大による顧客サービスの向上や経営基盤の強化を図り、高度な温度管理技術を用い、刻々と変化する食品物流を担う総合物流情報企業を実現することが不可欠と判断するに至ったからであるとのことです。名糖運輸及びヒューテックノオリンは、共同株式移転により、顧客から高い評価を得て、選ばれるパートナーとなることを通じ、企業価値の中長期的な向上を図ることが全てのステークホルダーにとって最善の選択であるとの共通認識のもと、

それぞれの得意分野を一体化し、きめ細かいサービス提供を可能にすることで低温食品物流業界におけるリーディングカンパニーたる地位の確保を目指してきたとのことです。

対象者が2022年5月10日に公表した、2023年3月期から2025年3月期までの3ヶ年を対象とした第三次中期経営計画、及び対象者が2023年6月16日に公表した、当該第三次中期経営計画の見直しに関するプレスリリースでは、対象者グループは、以下のとおり「目指す姿」及び「基本戦略」を掲げているとのことです。

「目指す姿」	<p>『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』</p> <p>～高度な温度管理によりお客様から評価され選ばれる物流企業になる～</p> <p>(1) 自らが保有する施設・車両による自社オペレーションに裏付けされた物流品質と、低温食品物流のパイオニアとして培ってきた経験を活かし、「新しい」物流システムを創造することで事業規模の拡大や新たな事業領域へ進出し、低温食品物流業界におけるリーディングカンパニーたる地位を確保する。</p> <p>(2) 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。</p> <p>(3) 従業員が将来に希望を持ち、生き生きと仕事に取り組める物流企業となる。</p> <p>(4) 企業の社会的責任を果たし、あらゆるステークホルダーに支持される物流企業となる。</p>
「基本戦略」	<p>(1) 持続可能な物流事業の構築</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 食のライフラインを守り、豊かな社会づくりに貢献する物流業務を推進する。 ・ 脱炭素社会の実現に向けた地球環境にやさしい物流基盤を構築する。 ・ 多様性を重視し、すべての従業員にとって働きやすい・働きがいのある職場環境をつくる。 <p>(2) 戦略的な財務構成による企業価値の向上</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 資本と負債のバランス最適化などを能動的に実行し、ROE 8%以上を維持・継続させる経営を行う。 ・ 資本効率を向上させるため、適切な資金配分を行うと同時に資本コストを意識した投資を行う。 ・ 株主還元や株主との対話をより充実させることで株式価値の向上を図る。 <p>(3) 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</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ネットワークの再編や新たな機能の開発によって共同配送事業の利益体質の強靱化を推進する。 ・ 「荷主・顧客」または「温度帯」といった従来の事業会社別のビジネスモデルの枠組みを超えた、新たな共同配送事業を構築し、事業機会を獲得する。 ・ 顧客・市場のニーズに対応した既存事業モデルの再編・強化を遂行する。 <p>(4) 成長分野への投資促進</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ EC（電子商取引）関連物流への進出をはじめとした、成長する市場への経営資源の投入を推進する。 ・ 温度管理技術を活用した新たな事業領域の拡大を図る。 ・ 海外事業は、カントリーリスクへの感度を高めながら安定的な成長が期待できる案件への投資を行う。
「追加施策」	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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

	<ul style="list-style-type: none"> 成長分野（海外・EC・医薬品等）における投資の促進や他社との協業・提携なども視野に入れた成長スピードの加速 既存事業の強靱化に資するM&Aなどを活用した更なる収益力の強化と事業の拡大
--	--

また、対象者が2024年3月15日に公表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」では、持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現を図るため、資本コストや資本収益性についての現状の分析と評価、改善に向けた方針と目標、これを実現するための具体的な取り組みを、以下のとおり掲げているとのことです。

「現状評価」	<ul style="list-style-type: none"> ROEは統合以降、概ね8.0%前後で推移していたが、直近は低い水準に留まる。 売上高純利益率の低下が要因の一つと考えている。
「改善に向けた方針」	<ul style="list-style-type: none"> 第三次中期経営計画に掲げる基本戦略・財務戦略に基づき、持続可能な成長戦略を策定・推進し、事業面、財務面の両方のアプローチにより、ROE 8.0%以上を達成する。 トップラインの伸長に主眼を置いた長期目標を設定することで、持続的な成長を図る。 ステークホルダーとのコミュニケーションを活性化し、自社の取組みや成長戦略をわかりやすい形でタイムリーに発信することで、株主との建設的な対話に積極的に取組み、株主価値・企業価値の向上につなげる。
「具体的な取組み」	<ol style="list-style-type: none"> 投資のさらなる促進による収益基盤の強靱化および持続可能な成長の実現 <ul style="list-style-type: none"> 選択と集中を基本とした、「低温物流事業」の強靱化 新技術開発・環境対策に資する投資の拡充 人材への投資拡大による人的資本経営の実現 財務的アプローチからの効率的な経営の実行 <ul style="list-style-type: none"> 最適な資本構成による株主価値・企業価値の向上 株主還元政策の強化 ステークホルダーとのコミュニケーション活性化による、株主との建設的な対話の促進 <ul style="list-style-type: none"> IR体制の充実に伴う自社の取組みや成長戦略の正確かつ客観的な配信およびステークホルダーエンゲージメントの取組み 社内体制の充実に伴うガバナンス強化および企業価値の向上 <ul style="list-style-type: none"> グループ横断の委員会の運営を通じた企業価値の向上

冷凍・冷蔵食品の消費額が堅調に拡大を続ける中、2024年3月21日付プレスリリースが公表された2024年3月21日の前営業日である2024年3月19日までの公開買付者及び対象者の株式の時価総額を見ると、2024年3月19日時点の公開買付者の株式の時価総額（約1,880億円）（注3）は2015年10月1日時点の公開買付者の株式の時価総額（約390億円）（注4）と比較して4.8倍に増加しております。他方で、対象者株式の時価総額は2021年1月12日の約550億円（注5）をピークに、以降は下落が続いておりましたが、2023年11月中旬より株価が上昇して、2021年1月12日に記録した時価総額のピークに近づき、2024年3月19日時点では約440億円（注6）となっております（図1）。対象者は、対象者が2023年11月16日付で公表した「自己株式の取得及び自己株式立会外買付取引（ToSTNeT-3）による自己株式の買付けに関するお知らせ」のとおり、2023年11月17日から2024年9月30日までの間、3,400,000株（当該時点の発行済株式総数から自己株式を除いた株式数に対する割合で13.82%）を上限として自己株式の取得を実施することを公表しております（なお、対象者が2024年3月28日付で公表した「自己株式取得の一時中断および取得状況に関するお知らせ（会社法第459条第1項の規定

する定款の定めに基づく自己株式の取得)」のとおり、対象者は、2024年3月21日付プレスリリースの公表により対象者株式の株価の形成プロセスが通常時と異なる状況になっていること等を総合的に勘案し、2024年3月28日以降、自己株式取得を一時中断しております。対象者株式の株価は2023年11月中旬より上昇しておりますが、これは当該自己株式の取得の実施に関する公表の時期と概ね重なっている上、同日以降に対象者が公表した「自己株式の取得状況に関するお知らせ」及び「自己株券買付状況報告書」に記載の取得株式数より計算すると、2023年11月20日から2024年2月29日までの市場買付けによる取得株式数の合計（ToSTNeT-3による自己株式取得分を含みません。）は、259,800株と同期間の市場出来高の16%超を占めております。また、当該自己株式の取得の実施に関する公表以降、2024年3月15日の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の公表に至るまで、対象者は新しい事業戦略を開示していないことからすると、公開買付者は、対象者の2023年11月中旬以降2024年3月21日までの株価上昇は当該自己株式取得による影響が大きく、対象者の事業戦略と成長性を株式市場が評価・期待したことによるものではないと推察しております。さらに、株価関連指標を見てみると、2024年3月19日時点で対象者のPBR（株価純資産倍率）は1倍未満であり、対象者が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」で述べているように2023年3月期のROE（自己資本利益率）は6.7%と、2014年8月に経済産業省が公表した『『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト（伊藤レポート）』において、各企業がコミットすべき最低限のROE（自己資本利益率）として示された8%の水準を下回っております。東京証券取引所が2023年3月31日に公表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請においては、「プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE8%未満、PBR1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある」状況を踏まえ、「持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため」「自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではなく、「継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果すための抜本的な取組みを期待する」旨が記載されております。対象者は上記のとおり自己株式取得によってPBR（株価純資産倍率）やROE（自己資本利益率）の改善に取り組んでおります。一方で、企業価値の中長期的な向上及びそれに伴う株価関連指標のさらなる改善には、対象者が2024年3月15日に公表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」で述べているような積極的かつ抜本的な事業戦略の立案と実行が重要であり、その実現によってこそ、対象者グループが設立当初に掲げた「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」が実現でき、また、株主の皆様の期待及び東京証券取引所の要請に応えることになると、公開買付者としては考えております。

(注3) 公開買付者が2024年2月5日に公表した「2024年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2023年12月31日現在の公開買付者の発行済株式総数(137,984,520株)から、同日現在の公開買付者が所有する自己株式数(3,094,844株)を控除した株式数を用いて算出

(注4) 公開買付者が2015年11月2日に公表した「平成28年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2015年9月30日現在の公開買付者の株式分割考慮後発行済株式総数(16,032,840株、同日現在の公開買付者が所有する自己株式なし)を用いて算出

(注5) 対象者が2021年2月8日に公表した「2021年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(25,690,766株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(656,432株)を控除した株式数を用いて算出

(注6) 対象者が2024年3月5日に提出した自己株券買付状況報告書に記載された2024年2月29日現在の対象者の発行済株式総数(25,690,766株)から、同自己株券買付状況報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(3,945,672株)を控除した株式数を用いて算出

(図1) 公開買付者及び対象者の時価総額の推移 (SPEEDAより公開買付者が作成)



また、公開買付者は、上記のとおり、対象者グループの属する物流業界の事業環境については、物流の2024年問題をはじめとする経営課題への対応や人財及び稼働車両の不足、地政学リスクの増加や円安等を背景とした仕入・原材料価格の高騰等が業界全体としての重要な課題となっていると考えております。

公開買付者は、2022年10月17日、対象者に対して、対象者と公開買付者の企業価値向上のための事業戦略面での協働及び経営統合（以下「本経営統合」といいます。）を行うことを提案（以下「本経営統合提案」といいます。）し、その後、対象者との間で本経営統合提案について協議を行ってまいりました。公開買付者は、本経営統合提案に関する議論の中で、対象者に対して、対象者グループと公開買付者グループの強みを活かし、公開買付者が2023年4月21日に決定した埼玉県松伏町の食品物流センター建設プロジェクト（「AZ-COM Matsubishi」プロジェクト）のような「新しい」物流システムにおいて協業することを提案しました。しかしながら、2023年10月5日、対象者から懸念点を事前に提示・協議いただけなかった等、当該提案に対して真摯な検討姿勢が感じられないまま、「従来の事業拡大の方向性に反すること」「物流拠点の分散に伴う配送網の非効率化につながる可能性」等を理由に、対象者より当該提案を断る旨の連絡を受けました。公開買付者は、このような対象者の姿勢は、むしろ、対象者グループが設立当初より掲げる「目指す姿」である「『新しい』物流システムを創造することで事業規模の拡大や新たな事業領域へ進出し、低温食品物流業界におけるリーディングカンパニーたる地位を確保する」の精神に反していると感じました。上記のような厳しい事業環境を乗り越えるには、まさに対象者が掲げる「目指す姿」の実現が求められているものと考えております。

このような認識のもと、公開買付者は、対象者が2023年6月16日に公表した「中期経営計画の見直しについて」において掲げている、2025年3月期の連結営業収益1,187億円、連結営業利益47億円、及び2026年3月期の連結営業収益1,224億円、連結営業利益57億円の達成は、対象者独力での事業運営では困難ではないかと考えております。

具体的には、対象者が2019年5月8日に公表した、2020年3月期から2022年3月期までの3ヶ年を対象とした第二次中期経営計画では、同計画期間中に複数の新規施設が竣工し、2025年3月期にこれらが本格稼働すると見込まれることから、2025年3月期の参考値として連結営業収益1,300億円、連結経常利益65億円と公表してまいりましたが、その後、対象者が2022年5月10日に公表した、2023年3月期から2025年3月期までの3ヶ年を対象とした第三次中期経営計画においては、2025年3月期の目標を、連結営業収益1,188億円、連結営業利益55億円と、2019年5月8日に公表した参考値から引き下げております。さらに、上記のとおり、第三次中期経営計画の公表のわずか1年後の2023年6月16日に第三次中期経営計画は見直され、2025年3月期の目標は、連結営業収益1,187億円、連結営業

利益 47 億円に下方修正されております。

公開買付者としては、対象者が 2019 年 5 月 8 日に公表した第二次中期経営計画における、新規施設の本格稼働をベースにした 2025 年 3 月期の連結売上高等の数値は、根拠を伴った数値と想定しておりますが、その後、対象者が 2022 年 5 月 10 日に公表した第三次中期経営計画及び対象者が 2023 年 6 月 16 日に公表した「中期経営計画の見直しについて」において、各目標値は引き下げられております。また、第三次中期経営計画については、当該公表のわずか 1 年後に各目標値が引き下げられており、これらのことから公開買付者としては、対象者は事業環境を的確に捉えられていないと考えております。

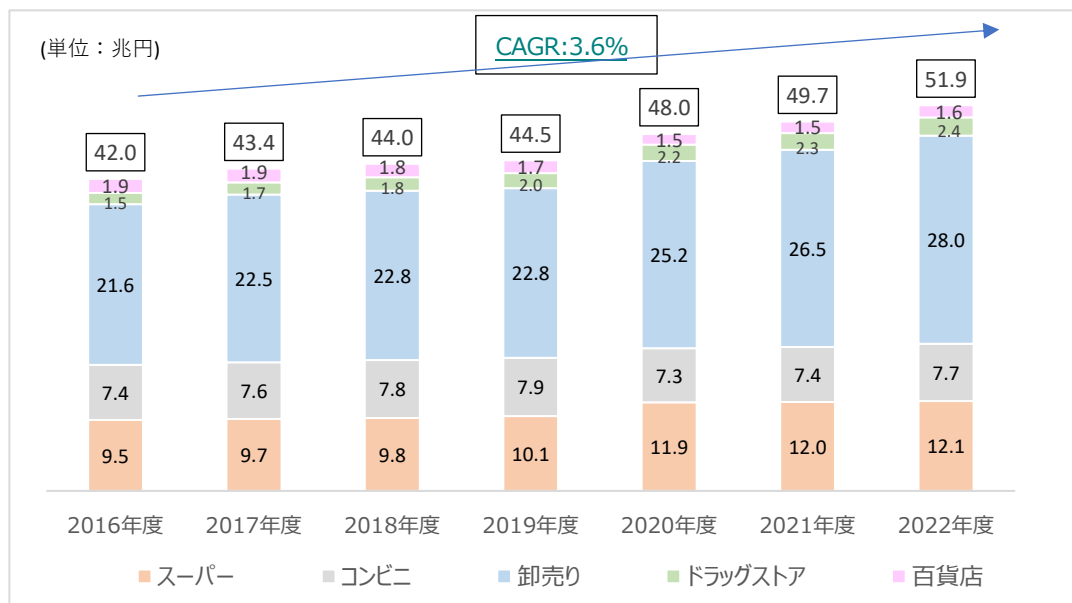
また、対象者が設立されて以降の対象者の連結売上高の年平均成長率は 1.5%に留まっているところ、低温食品物流事業を営む同業他社の連結売上高の年平均成長率は 3%前後の成長率であり（図 2）、経済産業省が公表した商業動態統計における、2017 年 3 月期から 2023 年 3 月期までの間の各業態別の食品販売額の年平均成長率も 3%を超えており（図 3）、対象者の連結売上高の年平均成長率は、同業他社の連結売上高の年平均成長率及び市場の平均成長率のいずれをも下回っております。

（図 2）連結売上高の年平均成長率比較（株式会社矢野経済研究所「2023 年版低温物流市場の現状と将来展望」における低温物流市場の売上高上位 10 社のうち、低温物流を主力事業とすると公開買付者が判断し、決算データが取得可能な企業の決算資料及び S P E E D A より公開買付者が作成。キューソー流通システムは 11 月決算のため、各年 11 月期の数値を記載。F-LINE 及びムロオについては公開情報から取得可能な単体売上高の数値を記載）

（単位：億円）

	2017/3期	2018/3期	2019/3期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	CAGR (2017vs2023)	CAGR (2017vs2022)
C&Fロジホールディングス	1,038	1,042	1,076	1,107	1,104	1,109	1,134	1.5%	1.3%
ニチレイロジグループ本社	1,869	1,951	2,010	2,065	2,123	2,245	2,442	4.6%	3.7%
ニチレイロジグループ本社 (除く海外)	1,549	1,598	1,627	1,689	1,758	1,786	1,805	2.6%	2.9%
キューソー流通システム	1,597	1,692	1,722	1,712	1,760	1,796	1,846	2.4%	2.4%
F-LINE	604	608	605	898	855	828	823	5.3%	6.5%
ムロオ	471	591	624	662	693	670	674	6.1%	7.3%
ランテック	463	487	525	564	543	569	608	4.7%	4.2%
A Z - C O M丸和 ホールディングス	672	744	856	983	1,121	1,330	1,778	17.6%	14.6%
A Z - C O M丸和 ホールディングス (食品物流事業)	314	332	362	394	448	444	n.a	-	7.2%

(図3) 各業態別の食品販売額 (経済産業省「商業動態統計」より公開買付者が作成)



以上のことから、公開買付者は、対象者独力での事業運営では、物流の2024年問題をはじめとする経営課題への対応や人材及び稼働車両の不足、地政学リスクの増加や円安等を背景とした仕入・原材料価格の高騰等、物流業界が抱える様々な課題に対応しつつ、対象者が有するポテンシャルを最大限に引き出し、対象者が2024年3月15日に公表した「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」に記載の資本コストや資本収益性の改善に向けた方針及び目標を達成して、対象者グループが中期経営計画において掲げる「目指す姿」及び「基本戦略」を実現し、ひいては中長期的な企業価値の向上を従来以上に図ることは限界があるのではないかと推察しております。

Ⅲ. 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った目的及び意思決定の過程

2022年10月、上記のような現下の低温食品物流業界の環境を踏まえ、公開買付者は、公開買付者グループが、低温食品物流市場において強いプレゼンスを発揮し、持続可能な物流システムを構築するには何が必要か検討した結果、その結論の一つとして、低温食品物流市場全体での付加価値創造の一步として、公開買付者グループとの非常に大きなシナジーが期待できる対象者グループとの本経営統合を考えました。

公開買付者の連結売上高や連結営業利益は年平均成長率10%を超える成長を遂げており、2023年3月期の連結売上高は前期比30%を超える成長を遂げました。対象者グループが営む低温食品物流に関連する公開買付者の連結売上高につきましても、比較可能な2017年3月期から2022年3月期までの期間における公開買付者の連結売上高の年平均成長率は7.2%と、同期間における対象者の連結売上高の年平均成長率は1.3%を上回っており、高い事業運営力を有していると考えました。加えて、公開買付者グループはオーガニックな成長に加え、M&Aを活用して事業を拡大し、公開買付者グループに参画した企業の自主性を重んじながらシナジーを発揮できる事業運営を行っており、上記のとおり、これまで公開買付者グループに参画した企業は各社ともM&A後に事業を拡大しております。公開買付者グループは、対象者グループがこのような実績に裏打ちされた事業運営力を持つ公開買付者グループと本経営統合をすることで、「連結売上高1兆円の達成」という長期ビジョンや「国内の低温食品物流市場でNo.1を目指す」という目標のもと、公開買付者が実施してきた過去のM&Aと同様に、対象者グループの自主性を尊重しながら、公開買付者グループがこれまで培ってきた事業運営のノウハウ、営業力、人材等のあらゆるリソースを活用することにより、対象者グループとの事業領域の補完や取り組み事項の支援及び機能強化が期待でき、対象者グループの持つ低温食品物流事業のポテンシャルを引き出し、従来以上の成長を実現させることが可能になるとともに、社会課題でもある物流業界が抱える様々な課題の解決の一助となると考えました。

公開買付者グループと対象者グループとのシナジーとして想定されるものは以下のとおりであり、これらのシナジーを通じて、対象者グループが中期経営計画において掲げる「目指す姿」及び「基本戦略」の実現を促進し、対象者ひいては対象者グループ全体の企業価値向上につながるものと考えております。

(ア) 公開買付者グループ及び対象者グループの事業領域の相互補完

a 物流ネットワークの強化（共同配送）

対象者グループの有する低温食品物流の全国ネットワークと、公開買付者グループの拠点、及び公開買付者グループの有する物流ネットワーク「AZ-COM丸和・支援ネットワーク」（2023年12月31日現在、全国に1,895社の会員企業を有しております。）との連携により、さらに強固な全国ネットワークの構築が可能になると考えております。ひいては、直接的に対象者グループのトップラインの向上につながり、加えてセンター運営の効率化等の新たな共同配送への取り組みを推進することで、公開買付者グループ（対象者グループを含みます。）全体としての収益力増強につながると考えております。

b スケールメリット

対象者グループが公開買付者グループに参画することにより、公開買付者グループ（対象者グループを含みます。）は低温食品物流事業の市場シェアにおいて第3位となり（図4）、車両・燃料購入コストの抑制、人財の採用、設備・DX／IT投資の質的向上等、公開買付者グループ（対象者グループを含みます。）は規模のメリットを享受することができると考えております。

（図4）2022年度の低温物流市場規模における事業者別シェア（株式会社矢野経済研究所「2023年版低温物流市場の現状と将来展望」より公開買付者が作成）

（単位：億円、%）

企業名	関連業績	シェア
ニフレイロジグループ本社	1,805	10.2
ヤマトホールディングス	1,780	10.0
キューソー流通システム	1,220	6.9
C&Fロジホールディングス	1,120	6.3
ランテック	605	3.4
SBSホールディングス	550	3.1
△ロオ	540	3.0
F-LINE	530	3.0
AZ-COM丸和HD	500	2.8

合計
関連業績 1,620億円
シェア 9.1%

c EC関連物流事業の拡大

対象者グループは、EC関連物流を成長分野と位置付け、経営資源の投入を推進しております。対象者グループには、低温食品物流における輸配送力や温度管理技術といった強みがあり、公開買付者グループのEC関連物流に関する事業基盤やノウハウを活用することで、対象者グループの低温食品を中心とするEC関連物流事業の拡大が、より迅速に実現するものと考えております。

d 産地直送バリューチェーンにおける協働

公開買付者グループは、消費者に鮮度の高い付加価値食品をお届けするだけでなく、食品スーパーマーケットのバイヤーと全国の農業生産者の方々との橋渡しをして、生産地にご案内し、栽培方法・生産方法を直接見ていただくことで、農業生産者の方々の取引機会を創出し、農業生産者の経営をサポートする「産地直送バリューチェーン」に積極的に取

り組んでおります。公開買付者グループは、その一環として、九州で青果物卸・卸売市場を営む熊本大同青果株式会社との提携やモーダルシフトの推進も企図して株式会社ANA Cargoとの提携を実現する等、提携先を拡大中です。公開買付者グループは、食品物流においては、対象者グループの低温食品物流サービスによる徹底した温度管理が付加価値向上につながるものと考えており、産地直送バリューチェーンにおける協働は、対象者グループにおいても新たな収益機会となり、互いに大きなシナジーを期待できると考えております。

e 川上から川下までのサプライチェーンにおける物流網の構築

小売業に特化した3PL事業者である公開買付者グループに、独立系の低温食品物流会社として多数のメーカー・卸売業者を中心とする優良顧客を有すると考えられる対象者グループが参画することで、サプライチェーン全体の包括的な物流業務の運営が可能となるものと考えております。具体的には、公開買付者グループが建設中（2025年4月稼働予定）の国内最大規模と自負している食品物流センターである「AZ-COM Matsubushi」（冷凍・冷蔵・ドライの3温度帯に対応し、同一センター内で小売りや食品メーカーの商品を保管・在庫管理等を行うことが可能でBCP倉庫も兼ねる物流施設・敷地面積35,200坪）を相互に活用することで、横持（注7）を含む輸配送業務を可能な限り省力化して効率的な輸配送を実現させ、そのコストメリットをサプライチェーン全体で共有することにより、大きな顧客満足と利益体質の強靱化が期待できると考えております。

（注7）「横持」とは、工場・店舗・支店等の社内の拠点間で行う貨物の輸送のことをいいます。

f BCP物流支援事業の共同展開

公開買付者グループは、第4の事業の柱として、災害時の全国物流支援網の構築をサポートするBCP物流支援事業を展開しております。2024年1月1日に発生した能登半島地震においても、公開買付者グループのBCPネットワークは、震災発生直後から自治体や企業からの要請に即座に対応し、翌日には被災地に支援物資や燃料等の輸配送を実施する等のBCP物流支援を実行することができました。これらの実績と信用から、2024年4月30日現在において、全国67地方自治体（25都道府県・42市町村）や小売・食品メーカー4社、NPO法人・社団法人2団体と災害時の支援協定を締結するに至っております。

公開買付者グループが行っている、全国広域的な災害時の物流支援と備蓄サービスの提供、及びサステナブル（持続可能）な輸送インフラの構築に、対象者グループの低温食品輸送力が加わることで、より高品質なライフライン確保が可能となり、より一層の社会貢献の実現が可能になると考えております。特に、対象者グループと対象者グループの荷主であるメーカー・卸売業者との間の物流における輸配送力を、公開買付者グループのBCP物流に活かすことの社会的意義は極めて大きく、対象者グループの「基本戦略」の一つである「持続可能な物流事業の構築」の要素として掲げる「食のライフラインを守り、豊かな社会づくりに貢献する物流業務を推進する」こととも合致し、非常時・災害時における社会全体のレジリエンス強化という我が国が直面する課題に業態を超えて応えていくことが可能になると考えております。

g 効果的な営業体制の構築

公開買付者グループは、顧客の事業の付加価値向上に貢献する仕組み作りの提案等、新規顧客開拓を得意としており、公開買付者グループの営業力と対象者グループの現場力を掛け合わせることで営業体制を強化できると考えております。対象者グループ及び公開買付者グループが、メーカー、卸売業者、小売り等の顧客にそれぞれ断片的に営業するよりも、バリューチェーン全体に対して統一的な営業を展開することで、圧倒的に効果的な営業体制の構築が実現できると考えております。また、効果的な営業体制の構築を通じて、輸配送需要を取り込むことで、対象者グループのトップラインの向上が期待で

きると確信しております。

h 海外事業の展開

対象者グループが「基本戦略」の一つである「成長分野への投資促進」の一つの要素として掲げる海外事業については、2022年9月に公開買付者グループと資本業務提携を締結した株式会社上組との連携により、対象者グループが、株式会社上組が持つ海外拠点に新たに進出するサポートを行う等、公開買付者グループのノウハウ及び経営資源を活用することにより、対象者グループの海外事業展開をより発展させることが可能になると考えております。

i モーダルシフトの推進

対象者グループは、「基本戦略」の一つである「持続可能な物流事業の構築」の要素として「脱炭素社会の実現に向けた地球環境にやさしい物流基盤を構築する」ことを掲げておりますが、その一環として船舶輸送によるモーダルシフトに取り組んでおります。公開買付者グループは、物流の2024年問題や環境問題等への対策として、かねてよりグループ会社である株式会社丸和通運による鉄道輸送、資本業務提携先である株式会社上組による船舶輸送、業務提携先である株式会社ANA Cargoによる航空輸送等の自動車以外による物流サービスの提供に取り組んでおり、陸・海・空全てを網羅したモーダルシフトを対象者グループとともに推進することが可能になると考えております。

(イ) 公開買付者グループ及び対象者グループの機能強化

a 人財採用・人財育成

物流の2024年問題への対応は業界共通のテーマではありますが、相互にノウハウを共有することで、両社グループの人的資本の更なる強化につながるものと考えております。公開買付者グループは、人財採用について、2021年度は新卒・中途合わせて715名を採用したのに対して、2022年度は新卒325名を含む911名を採用し、前年度比で200名程度の採用増、2023年度は新卒331名を含む1,092名を採用し、前年度比で180名程度の採用増を実現する等、業界内における優位性を有していると考えております。また、外国人採用の面では、学校法人丸和学園が外国人留学生向け日本語学校（東京外語学園日本語学校・1983年設立、2023年に学校法人認可を取得）を運営しており、2023年からその卒業生の採用を開始しました。このように国内の少子高齢化に伴う採用難への対応も図っております。以上の施策を通じ、今後、2027年3月までの5ヶ年で5,000名の採用を計画しております。加えて、人財育成についても、「人の成長なくして企業の成長なし」の考えのもと、1997年に設立した社内大学（丸和ロジスティクス大学）等、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に取り組んでおります。公開買付者グループに対象者グループが参画することで、両社グループ間の人的交流による更なる人財育成を図ることが可能となります。また、異なる企業文化同士の協働による企業成長を実現することは、従業員の多様なキャリア形成や自己成長、処遇改善等を実現し、従業員やその家族の幸せにつながると考えており、対象者グループが「目指す姿」として掲げる「従業員が将来に希望を持ち、生き生きと仕事に取り組める物流企業となる」ことにもつながるものと考えております。

b 省力化／省人化投資の加速

物流の2024年問題への対応を含む物流改革のためには、DXによる省力化／省人化の実現も業界共通のテーマであると考えております。公開買付者グループにおいても、先進的なマテリアルハンドリングの導入やIT投資の加速等を通じて、省力化／省人化に向けた投資を推進しております。また、対象者グループにおいても、「基本戦略」の「追加施策」として「省力化・省人化による生産性の向上にかかる投資」を掲げ、省力化／省人化に向けた投資を推進しているものと考えております。両グループで協働して、相互のノウハウ

を活用することで、更なる省力化／省人化を実現することができ、事業遂行のスピードアップやコスト削減等、グループ全体の生産性向上が実現できると考えております。

上記の検討を踏まえ、公開買付者は、2022年10月17日に、対象者に対して、本経営統合提案を行い、以降、対象者との間で、12回にわたり、「AZ-COM Matsubushi」での協業等を通じた公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジー効果について協議を行ってまいりました。公開買付者グループと対象者グループとの協業によるシナジーを発現するため、本経営統合という取引形態を選択したのは、上記のとおり対象者は名糖運輸及びヒューテクノオリンの経営統合により共同株式移転の方法で設立されており、そのメリット及びデメリットを詳細に把握されていると考えられるため、対象者にとって受け入れやすい取引形態であると考えたためです。当該協議において、公開買付者は、公開買付者グループと対象者グループとの協業による、幅広かつ具体的なシナジー効果を検討するべく、対象者に対して、「AZ-COM Matsubushi」での協業に伴うシナジー効果についてだけでなく、それ以外の分野における協業についての意見交換を打診したものの、対象者からの質問は「AZ-COM Matsubushi」に関する質問に集中し、懸念点を事前に提示・協議いただけなかった等、本経営統合提案に関して真摯な検討姿勢が感じられなかったと考えております。その結果、公開買付者は、(i) 本経営統合提案は、「AZ-COM Matsubushi」での協業により「流通コストを下げるために食品卸・問屋は伝票上の流れにとどめる等、食品卸・問屋の関与を最低限とする物流ネットワークの構築を企図して」いるところ、「食品卸・問屋は対象者にとって売上高の約4分の1を占める「主要なビジネスパートナー」であるため、「対象者の事業拡大の方向性に反するものであり、対象者の大口顧客の離反を招くおそれが多いことや、対象者の物流拠点の分散に伴い、配送網の非効率化につながる可能性があること」等から、対象者にとって「大きなシナジーの創出は見込めない一方で」、対象者が「多大なリスクを負いかねないものであり」、対象者の「企業価値の向上に資するものではない」と判断したこと、(ii) 「企業文化が大きく異なること等、経営統合に伴い追加的なリスクの増大も想定される」等の懸念点を理由に、2023年10月5日に、本経営統合提案に関する検討を中止することを決定した旨の通知書を受領しました。本来であれば上記(i)及び(ii)の懸念点に関して、本経営統合提案に関する協議の場でお互いに意見を出し合いながら検討を重ねるべきであったものの、上記(i)及び(ii)の懸念点を事前に提示・協議いただけないままに当該通知書を受領した、と公開買付者は考えております。

2024年1月上旬から中旬にかけて、公開買付者は、上記(i)及び(ii)の懸念点について検証を重ねてまいりました。その結果、2024年1月中旬に、公開買付者は、以下のとおり、上記(i)及び(ii)の懸念点は想定されず、本経営統合提案はむしろ対象者にとっても大きなシナジーの創出が見込まれる提案であり、社会的課題でもある物流業界全体の課題の解決に資すると考えるに至りました。

a 上記(i)について

- 公開買付者は、冷凍・冷蔵・ドライの3温度帯に対応し、同一センター内で小売りや食品メーカーの商品を保管・在庫管理等を行うことが可能でBCP倉庫も兼ねる物流施設である「AZ-COM Matsubushi」を埼玉県松伏町に建設する予定であり、横持を含む中間流通における輸配送を可能な限り省力化することを通じて、持続可能な物流システムの構築を目指しております。現在、物流の2024年問題の解決のため、国が主導してトラック輸送会社のみならず荷主も含めて、効率的かつ持続可能な物流システムの構築に取り組んでおり、中間流通における輸配送の省力化は、経済産業省が2021年6月15日付で公表した「総合物流施策大綱(2021年度～2025年度)」で示されている国の方針にも合致した取り組みであると考えております。また、中間流通における輸配送の省力化は、採算

性を見極めた経営リソースの再配分を可能にし、輸配送業務にかかる競争力強化に資する取り組みであると考えております。

- 公開買付者は、物流網の効率化によるコストメリットをサプライチェーン全体で共有することにより、食品卸・問屋等にとっても、物流コストの削減、収益性の向上等を享受することができると考えており、対象者の大口顧客である食品卸・問屋等にメリットがあることから、対象者の大口顧客の離反にはつながらないと考えております。公開買付者は、公開買付者グループの顧客と対象者グループの顧客の業務範囲が重なる場合でも、「AZ-COM Matsubushi」での協業を通じて、顧客間のコンフリクトが発生しないよう当該業務範囲を調整することを想定しております。加えて、公開買付者グループはお客様第一義の経営理念のもと、顧客の経営課題を物流の側面から解決する策を考え、提案してきたことから、仮に本取引後、対象者グループが公開買付者グループに参画することで課題が発生した場合も、顧客に寄り添ってその解決に向けて真摯に対応していく方針です。
- 公開買付者は、対象者グループの物流網を活かしつつ、「AZ-COM Matsubushi」での協業を行うことを予定しており、対象者グループが築いている既存の物流網を大きく変えることを意図しておりません。仮に対象者グループの既存の物流網に変更が生じることがあったとしても、そもそも「AZ-COM Matsubushi」は輸配送を可能な限り省力化することを通じて、持続可能な物流システムの構築を目指した施設であるため、対象者グループの物流網全体の非効率化にはつながらないと考えております。さらに、3PL業務を担う公開買付者が、「AZ-COM Matsubushi」での協業を通じて、公開買付者グループが受注したメーカー物流業務のうち、一部で発生すると想定される輸配送業務を対象者グループに委託すること、及び公開買付者グループが受注した小売物流のうち、店舗配送業務を対象者グループに委託することで、対象者グループのトップラインの向上が期待でき、対象者グループが「新しい」物流の一翼を担うことで、より大きく成長できるものと想定しております。

b 上記 (ii) について

- 企業文化の似た企業間の経営統合では大きな変革は望めない一方で、企業文化が異なる企業間の経営統合においてこそ、互いに異なる強みを持ち寄って新しい企業文化を構築していくという化学変化が醸成されるとも考えております。具体的には、企業文化が異なる場合には、それぞれの従業員は新たな企業グループ内でお互いから多くを学び、より多様なキャリアを選択できる等、働き甲斐が大いに増加するといった効果が期待されます。これは公開買付者が掲げる「ハピネス経営」及び、名糖運輸とヒューテックノオリンの2社による経営統合で誕生された対象者が掲げる「従業員が将来に希望を持ち、生き生きと仕事に取り組める物流企業となる」という「目指す姿」そのものであります。
- 実際に、2022年3月に公開買付者グループに加わったファイブホールディングス株式会社は、公開買付者グループと異なる企業文化を持ちながら、公開買付者グループとの連携により業績を拡大させており、異なる企業文化を持つ企業同士の融合が実現した証左であると、公開買付者は考えております。
- 低温食品物流の品質を安定して提供している信用度の高い対象者の企業文化と、常に高い企業成長を実現させてきた公開買付者の営業力を統合することにより、国内随一の低温食品物流を提供することが可能となり、その先にはアジア・世界へのサービス提供にともに取り組みでいく未来が開けると確信しております。
- これらを理由として、本経営統合に伴う追加的なリスクの増大は想定されず、むしろ本経営統合により得られるシナジーが大きいと考えております。

また、2024年1月中旬、公開買付者は、低温物流会社の経営破綻を含む貨物運送業界における景気動向の悪化等で危機感が高まり、物流の2024年問題をはじめとする経営課題への対応や人財及び稼働車両の不足、地政学リスクの増加や円安等を背景とした仕入・原材料価格の高騰等の物流業界の重要な課題に早期に対応する必要性を強く感じたことから、本取引後の公開買付者グループ及び対象者グループにおける経営の意思決定の迅速さ及び公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーの早期の実現が重要であると考えました。その結果、公開買付者は、本経営統合よりも、公開買付者が対象者を完全子会社化して非公開化する本取引の方が、本取引後の公開買付者グループ及び対象者グループにおける経営の意思決定が迅速であり、迅速な意思決定を通じて想定されるシナジーを早期に実現することが可能となるとともに、上記の物流業界の重要な課題への早期の対応が可能になると考えたことから、本取引が、両社の株主、顧客、従業員及びその他ステークホルダーの皆様には大きな利益をもたらすと結論に達しました。実際に、対象者は、名糖運輸及びヒューテックノオリンの共同株式移転による経営統合の方法で設立されておりますが、設立から6年が経過してようやく人事制度が統一される等、経営統合による合理化や有機的な融合は徐々に進展してはいるものの、相当な時間を要しているところ、本取引の方が経営の意思決定が迅速であり、迅速な意思決定を通じて想定されるシナジーを早期に実現することが可能となると考えるに至りました。

そこで、今般、対象者を公開買付者の完全子会社とするための一連の取引の一環として、対象者株式に対する本公開買付けを実施することについて具体的に検討を開始することといたしました。そこで、公開買付者は、2024年1月下旬、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を、2024年2月上旬、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券をそれぞれ選任し、本公開買付けを通じた対象者株式の取得に関する検討体制を構築するとともに、具体的な検討を開始いたしました。

なお、みずほ証券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当していません。みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は対象者の株主たる地位を有しているほか、対象者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っており、また、公開買付者は本取引に係る決済資金としてみずほ銀行から借入を予定していますが、みずほ証券によれば法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。以下「金商業等府令」といいます。）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の対象者における株主及び貸付人の地位とは独立した立場で助言を行っているとのこと。公開買付者は、適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていること、みずほ証券は過去の同種事案のファイナンシャル・アドバイザーとしての実績を有していること等に鑑み、ファイナンシャル・アドバイザーとしての独立性が確保されていると判断し、みずほ証券をファイナンシャル・アドバイザーに選定いたしました。

その後、2024年3月15日に対象者が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を公表し、財務面のみならず事業面のアプローチにより、資本収益性の向上を図る姿勢を示しております。その中で、対象者は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現を図るための具体的な取り組みを掲げており、そのうち特に以下の取り組みは、公開買付者が本取引にて想定するシナジーのテーマとまさに重複するものであり、公開買付者グループのリソースを活用することで、対象者が想定する以上に早期に実現が可能な内容であることから、本取引が対象者グループの企業価値向上に資するものと強く確信するに至りました。

- ① 対象者は「投資のさらなる促進による収益基盤の強靱化および持続可能な成長の実現」のための取り組みの一つとして「EC関連物流事業の拡大」を掲げており、その中で具体的な取り組みの一つとして「ラストワンマイル事業者との協業・提携」を掲げ、将来的にEC関連物流事業の売上高が300億円に達することを目標として

おります。上記「(ア) 公開買付者グループ及び対象者グループの事業領域の相互補完」の「c. EC関連物流事業の拡大」のとおり、公開買付者がアマゾンジャパンとの取引で培ったラストワンマイル技術やECセンター運営等のEC関連物流のノウハウを活用いただくことで、より早期かつ確実にEC関連物流事業を成長させることが可能となり、目標である売上高300億円の達成が現状の対象者の計画より早く実現できると考えております。

- ② 対象者は「投資のさらなる促進による収益基盤の強靱化および持続可能な成長の実現」のための取り組みの一つとして「海外事業の推進」を掲げており、その中で具体的な取り組みの一つとして(i)ベトナム南部エリアネットワークの基盤強化とベトナム北部エリアへの進出、(ii)東南アジアの港湾倉庫への進出を検討しております。上記「(ア) 公開買付者グループ及び対象者グループの事業領域の相互補完」の「h. 海外事業の展開」のとおり、(i)については、公開買付者が資本業務提携している株式会社上組はハノイ（ベトナム北部エリア）にハノイ支店、ホーチミン（ベトナム南部エリア）に現地法人であるKamigumi Vietnam Co., Ltd.を有しており、現地でのネットワーク等を活用いただけるものと考えており、(ii)についても、株式会社上組が港湾業務のノウハウ・現地ネットワークを有しているため、支援が可能と考えております。
- ③ 対象者は「投資のさらなる促進による収益基盤の強靱化および持続可能な成長の実現」のための取り組みの一つとして、物流の2024年問題への対応に取り組んでおり、その中で具体的な取り組みの一つとして「モーダルシフト（船舶）による無人航行の拡大」等による「作業負荷の軽減」を掲げております。上記「(ア) 公開買付者グループ及び対象者グループの事業領域の相互補完」の「i. モーダルシフトの推進」のとおり、この点についても株式会社上組グループが有するネットワークを活用した支援ができると考えております。
- ④ 対象者は「投資のさらなる促進による収益基盤の強靱化および持続可能な成長の実現」のための取り組みの一つとして、「人材への投資拡大による人的資本経営の実現」を重点項目として掲げており、その中で社内環境整備の一例として「階層別研修の細分化」、「採用競争力（新卒・中途）の強化に向けた給与・福利厚生の上昇」を掲げております。上記「(イ) 公開買付者グループ及び対象者グループの機能強化」の「a. 人材採用・人材育成」のとおり、教育部を独立組織として人材教育に長年取り組んできた公開買付者グループの人材教育に関するノウハウ・知見や、2022年度に911名、2023年度に1,092名の新卒・中途社員の採用を実施した公開買付者グループの人材採用に関するノウハウ・知見は、対象者グループにおいても活用できるものと確信しております。
- ⑤ 対象者は、「投資のさらなる促進による収益基盤の強靱化および持続可能な成長の実現」のための取り組みの一つとして、「省人・省力化設備の導入」を掲げておりますが、公開買付者グループにおいても、「(イ) 公開買付者グループ及び対象者グループの機能強化」の「a. 省力化／省人化投資の加速」のとおり、省力化／省人化に向けた投資を推進しており、EC関連物流事業で培った省人化・省力化ノウハウの食品物流事業への適用を推進しております。これにより、公開買付者は、公開買付者がEC関連物流事業で培った省人化・省力化ノウハウの、対象者グループが成長分野として掲げているEC関連物流事業や対象者グループの主力事業である食品物流事業への適用をスムーズに行うことができると考えております。

そして、公開買付者は、2024年3月21日付で、対象者に対して、本取引に関する公開買付者の詳細なご提案を記載した意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出するとともに、対象者やその株主の皆様に対して本意向表明書の内容及びこれまでの経緯を正しくご理解いただき、対象者やその株主の皆様の本取引に対するご理解及びご賛同を得

るのに十分な検討期間を確保するために、2024年3月21日付プレスリリースを公表することといたしました。公開買付者は、2022年10月から2023年10月の約1年という時間をかけ、対象者との間で本経営統合提案に関する協議を行いました。対象者の真摯な検討姿勢が感じられず、2022年11月18日から2023年8月31日の間に公正な買収の在り方に関する研究会で行われていた議論及びそれを踏まえて経済産業省が2023年8月31日付で公表した企業買収行動指針に沿った検討がなされたかも不透明なまま、2023年10月5日に、対象者より本経営統合に関する検討の中止を決定した旨の通知を受けたと考えております。公開買付者は、上記のとおり、物流業界の重要な課題に早期に対応する必要性を強く感じ、公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーの早期の実現が重要であると考えているところ、2024年3月21日付プレスリリース及び本意向表明書を公表する前に本取引について対象者と協議を行った場合、2022年10月から2023年10月までに本経営統合提案について行った協議と同様に、真摯な検討をいただけない可能性があると考えました。そのため、公開買付者は、2024年3月21日付プレスリリース及び本意向表明書を公表した上で対象者と協議を行った方が、より透明性のあるプロセスのもと、対象者による真摯な検討が期待でき、対象者が本取引の内容を正しく理解いただいた上で、本公開買付けに賛同いただける結果、公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーの早期の実現につながると考えたことから、2024年2月中旬、2024年3月21日付プレスリリース及び本意向表明書を公表した上で対象者と協議を行うことを決定いたしました。

IV. 2024年3月21日付プレスリリース公表以降の経緯

公開買付者は、対象者に対し、2024年3月21日、2024年3月21日付プレスリリース及び本意向表明書の中で、公表後速やかに、本取引の内容及び公開買付者の意図を説明したい旨を申し出たところ、対象者から、2024年3月29日、2024年4月3日15時以降に公開買付者の東京本部に来社した上で、公開買付者から当該説明を受けることを希望する旨の連絡を受けました。これを受け、2024年4月3日15時から公開買付者の東京本部において、公開買付者は、対象者に対し、本意向表明書に沿って本取引の内容及び公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーについて説明しましたが、公開買付者からの説明内容について対象者から質問はありませんでした。当該面談には、公開買付者からは、取締役副社長執行役員の山本輝明、取締役専務執行役員の葛野正直、取締役専務執行役員の藤田勉、及び執行役員の小穴覚、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券、並びに公開買付者のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所・外国法共同事業が参加しており、対象者からは、代表取締役社長の綾宏将氏、代表取締役専務執行役員の武藤彰宏氏、常務執行役員の菅原剛氏、及び執行役員の山宮隆昭氏、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである株式会社QuestHub、並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所が参加しております。

そして、公開買付者は、対象者より、2024年4月10日、対象者が同日付で公表した「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」のとおり、対象者取締役会及び本特別委員会が必要と考える情報の提供を要請する「ご質問事項」の交付を受けました。これを受け、公開買付者は、対象者に対し、2024年4月12日、公開買付者が2024年4月15日付で公表した「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」のとおり、当該「ご質問事項」に対する「回答書」を提出いたしました。なお、当該「ご質問事項」においては、顧客離反のリスクへの対応について、対象者より改めて質問がなされておりますが、「回答書」において、公開買付者は、本取引後は、現場のオペレーションを含め対象者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、顧客離反にはつながらないと考えていること、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すること、及び下記のとおり、本取引の公表直後から、本取引につき十分に理解していただくべく、対象者の株主や公開買付者及び対象者の取引先等、様々なステークホルダーと会話を重ねているが、公開買付者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いることをご回答しております。

そして、公開買付者は、対象者より、2024年4月19日、対象者が同日付で公表した「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」のとおり、対象者取締役会及び本特別委員会が必要と考える情報の提供を要請する「第二回ご質問事項」の交付を受けました。これを受け、公開買付者は、対象者に対し、2024年4月23日、公開買付者が同日付で公表した「株式会社C&F ロジホールディングス（証券コード：9099）に対する公開買付開始予定に関する2回目の質問状への回答書の提出に関するお知らせ」のとおり、当該「第二回ご質問事項」に対する「第2回答書」を提出いたしました。

公開買付者は2024年3月21日付プレスリリースにおいて2024年5月上旬に本公開買付けを開始することを予定している旨を開示していたところ、対象者から「ご質問事項」及び「第二回ご質問事項」において、(i) 対象者は本取引に対する複数の初期的な対抗提案に係る意向表明を受領しており、2024年5月上旬の本公開買付けの開始では、公開買付者の提案及び対抗提案の検討を十分に行うことができず、インフォームド・ジャッジメントの機会が確保されていないこと、(ii) マーケット・チェックに十分な期間が確保されていないこと等を理由に本公開買付けの開始を2024年5月上旬から延期することを要請されておりました。しかしながら、公開買付者は、「回答書」及び「第2回答書」において、(i) 本公開買付けの開始予定の公表から本公開買付けの開始までに概ね1ヶ月強程度の期間（本公開買付けの終了までに2ヶ月強乃至3ヶ月の期間）を確保しており、対象者やその株主の皆様が本取引をご検討するために必要な時間的猶予及びマーケット・チェックに必要な期間を十分にご提供していると考えられること、(ii) 上記のとおり、実際上も公開買付者が本取引の公表後に説明を行った対象者の20社超の大株主の皆様及び対象者の10社超の取引先の皆様からは、本取引に対して否定的な反応は示されておらず、むしろ好意的なご意見も寄せられており、他方、公開買付者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いないこと、(iii) 対象者が受領している初期的な対抗提案に係る意向表明について、その目的の正当性や提案の具体性、実現可能性の程度等に関する情報が明らかにされていない現時点では、対象者の株主の皆様のインフォームド・ジャッジメントの機会を確保する必要性が低く、対象者の株主の皆様が本公開買付けの対価をお支払いする時期を遅らせる理由として十分ではないと考えられること、(iv) 現時点で本公開買付けに賛同したくないと考える対象者株主は、下記「(4) 企業買収行動指針を踏まえた本取引における手続の公正性について」の「② 強圧性を排除することを意図した条件設定」の「(ii) 株主の皆様は、公開買付けへの応募と取引の是非のそれぞれについて判断する機会をご提供することを目的とした本公開買付け期間の設定」のとおり、本公開買付けが成立した場合には少数株主として残存する可能性を懸念することのないと考えられる強圧性の排除された状況で、当初設定した本公開買付け期間の末日までに本公開買付けに応募しないことで本公開買付けに賛同しないというご意思を表明することが可能であり、また、本公開買付けの終了までの間に、第三者による公開買付けの開始が公表されるなど、第三者から正当な目的での十分な具体性・実現可能性を有する真摯な買収提案が公表された場合には、公開買付者は、公開買付け期間の延長その他の対象者株主の皆様によるインフォームド・ジャッジメントの機会を確保するために必要な措置を検討することを想定しているため、対象者株主の皆様は利益が損なわれないと考えられること等を理由に当該要請には応じない旨を回答いたしました。

また、対象者から「ご質問事項」及び「第二回ご質問事項」において、(a) パッシブ・インデックス運用ファンドについては、本公開買付け価格と対象者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こと、(b) 従業員及び取引先持株会については、本取引は対象者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対象者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対象者の懸念に照らせば、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こと等により、本公開買付けが成立した場合であっても、スクイーズ・アウト手続を速やかに完了できる保証はなく、本公開買付けに応募しなかった株主が公開買付け成立後も少数株主として残存する可能性があることから、本取引には強圧性が一定程度存在し、これを解消するために、買付予定数の下限を「確実にスクイーズ・アウト手続を行うことのできる水準まで」引き上げることを要請されておりました。しかしながら、公開買付者は、「回答書」及び「第2回答書」において、(a) 本取引は対象者及び対象者の株主の皆様にとって十分に魅力的なご提案であると考えられるため、パッシブ・インデックス運用ファンドも本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こと、(b) 従業員及び取引先持株会は、(ア) 対象者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、対象者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、(イ) 本公開買付けが成立し、公開買付者が新たに対象者の親会社となった後においては、本取引は対象者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対象者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（ア）のように対象者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、原則として本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こと、（c）対象者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、対象者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に、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対象者株式の数（約 18.32%）に加え一定程度の賛成を追加的に見込めること、（d）下記「（4）企業買収行動指針を踏まえた本取引における手続の公正性について」の「② 強圧性を排除することを意図した条件設定」の「（ii）株主の皆様へ、公開買付けへの応募と取引の是非のそれぞれについて判断する機会をご提供することを目的とした本公開買付け期間の設定」のとおり、本取引にご賛同いただけない株主の皆様は、本公開買付けが成立した場合には少数株主として残存する可能性を懸念することのないと考えられる強圧性の排除された状況で、当初設定した本公開買付け期間の末日までに本公開買付けに応募しないことで本公開買付けに賛同しないというご意思を表明することが可能となっていること、（e）本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案の承認を得られない場合であっても、公開買付者は、対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としているため、本株式併合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対象者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、対象者株式の売却を希望する株主が少数株主として残存するおそれはないこと等を理由に当該要請には応じない旨を回答いたしました。

さらに、公開買付者は、本特別委員会より、2024年4月20日、同月24日10時に本特別委員会がご確認されたいと要望された事項（本取引により対象者グループに生じるシナジーの算定根拠等）について公開買付者から直接説明を受けることを希望する旨の連絡を受けました。これを受け、2024年4月24日10時、公開買付者は、本特別委員会と面談し、本取引により対象者グループに生じるシナジーの算定根拠等に関して説明を行いました。

そして、上記公開買付者と本特別委員会との間の面談後、同日である2024年4月24日、対象者が同日付で公表した「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」のとおり、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より、公開買付者が第2回答書でご説明した本公開買付けの開始時期の延期を想定していない理由に対する特段の言及なく、同日時点で対象者は本取引に対する初期的な対抗提案に係る意向表明を複数受領しているところ、これらの意向表明を行っている者から法的拘束力のある提案を受領することができる可能性が相応にあると考えており、当該提案と公開買付者の提案とを、対象者の企業価値ひいては株主共同の利益の観点から真摯に比較検討を行うための時間を確保することが対象者及び対象者の株主の利益を確保するために必要であり、そのための必要な時間として少なくとも2024年5月末まで本公開買付けの開始を延期して欲しい旨の要望を受けました。また、もし公開買付者が本公開買付けの開始を延期しない場合で、マーケット・チェックを十分な形で実施し、対象者及び対象者の株主の利益を確保するために必要と判断される場合には、かかる目的に必要な限度で、本公開買付けへの対応方針・対抗措置の導入等も検討する旨の連絡を受けました。

公開買付者としては、第2回答書で対象者株主の利益を考慮して述べた公開買付者の考えに対して真摯にご検討いただいたのか疑念を抱かざるを得ないものの、対象者及び本特別委員会連名でのご要望ということもあり、改めて対応方針を真摯に検討いたしました。

しかし、公開買付者としては、（i）本公開買付けの開始の予定を公表した2024年3月21日から本公開買付けの開始までの期間が概ね1ヶ月強程度で、本公開買付け期間を2024年6月17日まで（31営業日）とすれば、本公開買付けの終了までに60営業日（約3ヶ月）の期間を設定しているため、対象者の株主の皆様の本取引に対する賛否及び本公開買付けに対する応募についての判断機会は十分に確保されていること、（ii）過去5年間の公開買付けのうち、当初の公開買付けの公表後に第三者から対抗的な公開買付けが公表された事例11件の、当初の公開買付けの公表から対抗的な公開買付けの公表まで

の期間は平均して 28 営業日 (41 日) であり、本公開買付けにおいては、(i) のとおり、本公開買付け期間を 2024 年 6 月 17 日まで (31 営業日) とすれば、本公開買付けの開始の公表から本公開買付けの終了までに 60 営業日 (約 3 ヶ月) の期間を設定していることから、対抗提案者が本公開買付けの終了までに対抗提案を行うことは十分に可能であること、(iii) 現時点で本公開買付けに賛同したくないと考える対象者株主は、下記「(4) 企業買収行動指針を踏まえた本取引における手続の公正性について」の「② 強圧性を排除することを意図した条件設定」の「(ii) 株主の皆様は、公開買付けへの応募と取引の是非のそれぞれについて判断する機会をご提供することを目的とした本公開買付け期間の設定」のとおり、本公開買付けが成立した場合には少数株主として残存する可能性を懸念することのないと考えられる強圧性の排除された状況で、当初設定した本公開買付け期間の末日 (2024 年 6 月 17 日) までに本公開買付けに応募しないこと、本公開買付けに賛同しないというご意思を表明することが可能であり、今後本取引よりも条件の良い対抗提案が行われると考える株主は当初設定した本公開買付け期間の末日 (2024 年 6 月 17 日) までに本公開買付けに応募せず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達して本公開買付けの成立が見込まれた場合には、改めて延長期間において本公開買付けへ応募することが可能であり、また、延長期間経過後においても、本公開買付けが成立した場合で、本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案の承認を得られない場合には、公開買付者は、対象者株式の全て (公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。) を取得することを目的としているため、本株式併合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の 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対象者株式を、本公開買付け価格と比較して、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 (対象者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、本公開買付け価格と同額) にて追加取得する予定であり、最終的に本取引よりも条件の良い対抗提案が行われなかったとしても、本公開買付け価格と比較して、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での売却が可能であることから、当初設定した本公開買付け期間の末日までに本公開買付けに応募した場合と比べて実質的に不利益を被らないと考えられること、(iv) 本公開買付けの終了までの間に、第三者による公開買付けの開始が公表されるなど、第三者から正当な目的での十分な具体性・実現可能性を有する真摯な買収提案が公表された場合も、上記 (ii) の上記当初の公開買付けの公表後に、対象者が想定している、第三者から対抗的な公開買付けが公表されるまでの期間 (5 月末頃) を踏まえると、本公開買付け期間を 2024 年 6 月 17 日まで (31 営業日) とすれば、当該対抗提案の公表後、本公開買付け期間の終了までの期間でインフォームド・ジャッジメントの機会には十分に確保されていると想定されるものの、公開買付者は、当該対抗提案の内容及び公表のタイミング等によっては必要に応じて公開買付け期間の延長等の、インフォームド・ジャッジメントの機会の変更も検討しているため、対象者株主の皆様は利益は損なわれまいと考えられること、(v) 本公開買付け期間を 2024 年 6 月 17 日まで (31 営業日) とすれば、対象者が想定するとおり 2024 年 5 月末頃までに第三者による公開買付けの開始が公表されるなど、第三者から正当な目的での十分な具体性・実現可能性を有する真摯な買収提案が公表された場合には、当該対抗提案の公表後本公開買付け期間終了までに、当該対抗提案と本提案とを比較検討することが可能であり、少なくとも本公開買付けに対する賛否に関して対象者株主の皆様はインフォームド・ジャッジメントの機会には十分に確保されていると想定され、また、少なくとも 2024 年 5 月末頃までマーケット・チェックの機会を確保したいという対象者及び本特別委員会の要望にも沿うこと、(vi) 企業買収行動指針が、間接的なマーケット・チェックを「買収に関する事実を公表し、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上で買収を実施すること」と定義していることからすると、公開買付けに関する事実の公表後、公開買付け期間の満了前までがマーケット・チェックの期間であると考えているところ、本公開買付け期間を 2024 年 6 月 17 日まで (31 営業日) とすれば、本公開買付けの開始予定の公表から本公開買付けの終了までに 60 営業日 (約 3 ヶ月) の期間を設定しており、マーケット・チェックの期間として十分と考えられるため、対象者及び本特別委員会が、マーケット・チェックを行うために必要であるとして、本公開買付けの開始自体の延期を要請するというのは、同指針が買収条件の改善を目指す合理的な手段としてマーケット・チェックを提示した趣旨を逸脱すると考えられること、(vii) 対象者が受領している初期的な対抗提案に係る意向表明について、その目的の正当性や提案の具体性、実現可能性の程度等に関する情報が明らかにされていない現時点では、対象者の株主の皆様はインフォームド・ジャッジメントの機会を確保する必要性が低く、対象者の株主の皆様は本公開買付けの対価をお支払いする時期を遅らせる理由として十分ではないと考えられ、他方、

対象者株主の皆様に対して早期に対象者株式の売却機会を提供することこそが対象者株主の利益に資すると考えられること、(viii) 法が公開買付期間の最長期間を 60 営業日とした趣旨は、株主等を長期間不安定な地位に置くことを阻止し、市場における関連証券の円滑な流通と公正な価格形成が長期間阻害されることを防止する点にあるところ、対象者は「少なくとも」2024 年 5 月末まで本公開買付けの開始を延期して欲しい旨を要望しており、具体的にいつまで延期すればマーケット・チェックの期間として十分であるかを明確にしておらず、公開買付者がこれに応じ、2024 年 5 月末まで本公開買付けの開始を延期しようとしても、その後、再度延期を要請される可能性も否定できず、対象者取締役会の裁量によって本取引の実行がいたずらに著しく遅れる可能性があり、それは法が公開買付期間の最長期間を 60 営業日と定めた趣旨に明らかに反し、長期間不安定な地位に置かれる対象者株主の利益を損なうおそれもあると考えられること（他方で、本公開買付期間を 2024 年 6 月 17 日まで（31 営業日）とすれば、本公開買付けの開始の予定の公表から本公開買付けの終了までに 60 営業日となるため、法の趣旨に反することにはならないと考えられること）、(ix) 本取引を早期に行うことで、本取引により生じるシナジーを早期に実現させ、ひいては対象者の企業価値の向上につながると考えたことから、当該要望に応じず、2024 年 5 月 1 日開催の取締役会において、対象者から本取引への賛同を得ないまま本公開買付けを開始し、本公開買付期間を 2024 年 6 月 17 日まで（31 営業日）とすることを決定し、公開買付者が同日付で公表した「株式会社 C&F ロジホールディングス（証券コード：9099）からの同社株式の公開買付開始時期に関する要望書に対する回答書の提出に関するお知らせ」のとおり、公開買付者はその旨を対象者に回答しました。

公開買付者は、本取引が未公表であった 2024 年 3 月 21 日付プレスリリースの公表時点までは対象者の株主の皆様を含む第三者との間で本取引に関する協議を行っていませんでしたが、本取引の公表直後の 2024 年 3 月 21 日から同年 5 月 1 日までの期間、株主の皆様の本取引について十分にご理解いただくとともに、対象者の企業価値の毀損を防止する観点から、公開買付者は、対象者の株主であると公開買付者が認識している 20 社超の大株主の皆様及び、お客様第一義の観点から対象者の 10 社超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。

② 本取引後の経営方針

公開買付者は、本取引後、公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーを早期に実現し、両社の企業価値を中長期的に向上させるため、その事業運営力を駆使して対象者グループの事業計画の策定及び当該計画達成に向けたトップマネジメントを行うことで、経営改革の実現をサポートしてまいります。公開買付者の積極的なトップセールスを含めた全社一丸となった業務推進や、組織全体で目標必達をコミットする文化等を対象者グループの事業運営に浸透させ、実践することで、対象者グループのポテンシャルを最大限に引き出し、公開買付者グループとのシナジーを早期に実現させることが可能になると考えております。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者より取締役の派遣を行うことも選択肢の一つとして検討しておりますが、具体的な経営方針及び経営体制については、対等な精神のもと、両社の企業価値をさらに向上させる観点から対象者と協議を行った上で決定したいと考えており、現時点で確定している事実はありません。もっとも、公開買付者としては、本公開買付けの成立後、公開買付者グループと対象者グループのシナジー創出を含む両社の企業価値の中長期的な向上等に尽力いただくことを前提に、対象者の現経営陣に職務を継続いただくことを想定しております。また、現時点において、対象者グループの商号やブランドを変更する予定や、対象者グループの従業員の雇用及び雇用条件の変更を行う予定は特段ございません。

また、公開買付者は、公開買付者グループ、及び対象者グループの各取引先との取引に関しては、本取引後も継続するとともに、今まで以上に顧客ニーズに対応した営業活動を行ってまいりたいと考えております。

- (3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本日現在、公開買付者は、対象者株式を 24,296 株（所有割合：0.11%）所有しているにすぎず、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、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、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、本公開買付けは対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的の一環として実施されること等を考慮し、公開買付者及び対象者は、本公開買付けを含む本取引の公正性担保に慎重を期する観点から、以下の措置を講じております。

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、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当していません。みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、対象者の株主たる地位を有しているほか、対象者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っており、また、公開買付者に対して公開買付者が本公開買付けを含む本取引に要する資金等に係る融資を行うことを予定しております。もっとも、みずほ証券によれば、法第 36 条第 2 項及び金商業等府令第 70 条の 4 等の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で対象者株式の株式価値算定を行っているとのこと。なお、公開買付者は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」に記載の諸要素、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」に記載の想定されるシナジー、及び応募の見通し等を総合的に考慮して本公開買付価格を決定していることから、公開買付者は、みずほ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）を取得していません。

公開買付者がみずほ証券から取得した対象者の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

(4) 企業買収行動指針を踏まえた本取引における手続の公正性について

公開買付者は、本取引が、公開買付者グループとのシナジー実現等により対象者の中長期的な企業価値を向上させ、同時に対象者の株主の皆様に対して市場株価に大幅なプレミアムを付した公正な対価の分配を可能ならしめる点で、企業買収行動指針における「望ましい買収」に該当すると考えており、その実施に際して対象者の株主の皆様のご判断に有益な情報を適切かつ積極的に開示（透明性の原則）、対象者の株主の皆様の合理的な意思決定の機会を確保した上で、株主の皆様のご判断に最終的に依拠することとする（株主意思の原則）等、手続の公正性に最大限配慮する所存です。具体的には、以下のとおり、企業買収行動指針を遵守する方法による本取引の実施をご提案いたします。

① インフォームド・ジャッジメントの機会の確保

公開買付者としては、本意向表明書及び 2024 年 3 月 21 日付プレスリリースを通じて、対象者やその株主の皆様に対して、必要かつ十分な情報を提供していると考えております。また、公開買付者は、2024 年 3 月 21 日付プレスリリース及び本意向表明書の中で、公表後速やかに、本取引の内容及び公開買付者の意図を説明したい旨を申し出たところ、2024 年 3 月 29 日、対象者から公開買付者の説明を受けたい旨の要望を受け、公開買付者は、対象者が候補として提示した日時の中では一番早い 2024 年 4 月 3 日 15 時から対象者と面談を行い、対象者に対し、本意向表明書に沿って本取引の内容及び公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーについて説明しました。対象者からは代表取締役社長の綾宏将氏、代表取締役専務執行役員の武藤彰宏氏、常務執行役員の菅原剛氏、及び執行役員の山宮隆昭氏が参加していましたが、公開買付者からの説明内容について対象者から質問はありませんでした。

そして、公開買付者は、2024 年 4 月 10 日、対象者から「ご質問事項」の交付を受け、2024 年 4 月 12 日、対象者に対し、当該「ご質問事項」に対する「回答書」を提出しました。その後、公開買付者は、

2024年4月19日、対象者から「第二回ご質問事項」の交付を受け、2024年4月23日、対象者に対し、当該「第二回ご質問事項」に対する「第2回答書」を提出しました。また、2024年4月24日、公開買付者は本特別委員会と面談を行い、本特別委員会がご確認されたいと要望された事項（本取引により対象者グループに生じるシナジーの算定根拠等）に関する説明を行う等、対象者取締役会及び本特別委員会に対して、本取引の内容をご理解いただき、本公開買付けにご賛同いただけるよう適時に誠実にご説明を差し上げ、さらに、対象者取締役会及び本特別委員会が、本意向表明書に記載の情報に加えて、本公開買付けに対する意見形成のために追加的に必要であると判断された情報の提供依頼に真摯に対応してきました。公開買付者は、本公開買付けの開始予定の公表から本公開買付けの開始までに概ね1ヶ月強程度の期間（本公開買付け期間を2024年6月17日まで（31営業日）とすれば、本公開買付けの終了までに60営業日（約3ヶ月）の期間）を確保しており、対象者やその株主の皆様が本取引をご理解し、本公開買付けへの応募をご検討するために必要な時間的猶予を十分にご提供しているものと考えております。

また、公開買付者は、本取引について十分にご理解いただくとともに、対象者の企業価値の毀損を防止する観点から、本取引の公表直後の2024年3月21日から同年5月1日までの期間、公開買付者が認識している対象者の20社超の大株主の皆様及び対象者の10社超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。これらの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、むしろ社会課題でもある物流課題の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おり、他方、公開買付者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、公開買付者は、企業買収行動指針に規定されている「株主意思の原則」や「透明性の原則」を遵守しており、必要な情報を適切に提供し、透明性・公正性が十分に確保された上で、株主が買収者による株式の取得に応じるか否かを判断（インフォームド・ジャッジメント）する機会は、十分に確保されているものと考えております。

なお、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」の「IV. 2024年3月21日付プレスリリース公表以降の経緯」とおり、公開買付者は2024年3月21日付プレスリリースにおいて2024年5月上旬に本公開買付けを開始することを予定している旨を開示していたところ、対象者から「ご質問事項」、「第二回ご質問事項」及び「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」において、本公開買付けの開始を2024年5月上旬から延期することを要請されましたが、対象者が受領している初期的な対抗提案に係る意向表明について、その目的の正当性や提案の具体性、実現可能性の程度等に関する情報が明らかにされていない現時点では、対象者の株主の皆様へのインフォームド・ジャッジメントの機会を確保する必要性が低く、対象者の株主の皆様の本公開買付けの対価をお支払いする時期を遅らせる理由として十分ではなく、他方、対象者株主の皆様に対して早期に対象者株式の売却機会を提供することこそが対象者株主の利益に資すると考え、また、当該要望書でも公開買付者の考えを変更すべきような新しい事情をご説明いただけなかったことなども踏まえ当該要請には応じず、他方で、対象者及び本特別委員会が少なくとも2024年5月末までマーケット・チェックの機会を確保したいと要望していることを最大限に斟酌し、2024年5月末までに対抗提案が公表された場合には対象者株主の皆様が当該対抗提案と本提案とを比較検討することができるよう、本公開買付け期間を2024年6月17日まで（31営業日）とすることといたしました。

公開買付者としては、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」のとおり、本取引が、公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーの創出により、両社の株主、顧客、従業員及びその他ステークホルダーの皆様には大きな利益をもたらすものと考えており、対象者から本取引に賛同いただけない場合でも、本公開買付けは成立し、本公開買付けに応募いただけない株主の皆様にも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ております。

② 強圧性を排除することを意図した条件設定

(i) 非公開化を目的とした買付予定数の設定等

本公開買付けにおいては、公開買付者は、最終的に対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としており、買付予定数の上限を設けておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合のうち、本公開買付けの結果、(a) 公開買付者が対象者の総株主の議決権の90%以上に相当する対象者株式を所有するに至った場合、(b) 公開買付者が対象者の総株主の議決権の3分の2以上90%未満に相当する対象者株式を所有するに至った場合、(c) 公開買付者が対象者の総株主の議決権の3分の2以上に相当する対象者株式を所有するに至らなかった場合のいずれの場合であっても、公開買付者は、対象者を完全子会社化する方針を変更せず、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しており、上記(b)及び(c)の場合には対象者に対して、本臨時株主総会を遅くとも本公開買付けの成立後3ヶ月以内を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに要請する予定です。上記「(1) 本公開買付けの概要」の(注3)(注5)及び(注6)に記載のとおり、公開買付者は、上記(c)の場合でも、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の可決要件を満たす見込みであると考えております。なお、本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案の承認を得られない場合であっても、公開買付者は、対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としているため、本株式併合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対象者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す（但し、時期によっては2025年6月に開催される定時株主総会にて議案として上程する可能性もあります。）。公開買付者は、当該追加取得の方法として、市場内取引、公開買付け、公開買付け以外の市場外買付け（法において認められる場合に限り）を予定しております。本公開買付けが成立した場合には当該見込み時期にかかわらず、対象者を完全子会社化する方針を変更いたしません。

なお、上記追加取得において、公開買付者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（対象者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、本公開買付価格と同額）といたします。

したがって、本取引は、実質的に、企業買収行動指針が提示する「オール・オア・ナッシング」のオファーとなっております。

なお、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」の「IV. 2024年3月21日付プレスリリース公表以降の経緯」のとおり、対象者から「ご質問事項」及び「第二回ご質問事項」において、買付予定数の下限を「確実にスクイーズ・アウト手続を行うことのできる水準まで」引き上げることが要請されておりましたが、公開買付者は、本取引にご賛同いただけない株主の皆様は、本公開買付けが成立した場合には少数株主として残存する可能性を懸念することのないと考えられる強圧性の排除された状況で、当初設定した本公開買付け期間の末日までに本公開買付けに応募しないことで本公開買付けに賛同しないというご意思を表明することが可能となっていること等を理由に当該要請には応じない旨を回答いたしました。

上記「① インフォームド・ジャッジメントの機会の確保」のとおり、公開買付者としては、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」のとおり、本取引が、公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーの創出により、両社の株主、顧客、従業員及びその他ステークホルダーの皆様には大きな利益をもたらすものと考えており、対象者から本取引にご賛同いただけない場合でも、本公開買付けは成立し、本公開買付けに応募いただけない株主の皆様にも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ております。

- (ii) 株主の皆様は、公開買付けへの応募と取引の是非のそれぞれについて判断する機会をご提供するを目的とした本公開買付け期間の設定

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 10,811,204 株と設定し、(i) 応募株券等の数の合計が 10,811,204 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ものの、(ii) 本公開買付け期間中に応募株券等の数の合計が 10,811,204 株に達した場合（確認の方法等については上記「(1) 本公開買付けの概要」の（注 8）をご参照ください。）には、速やかにその旨を公表した上で、本公開買付け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け期間を延長する（但し、本公開買付け期間の開始日から 21 営業日以内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、その旨を公表した日の翌営業日から起算して本公開買付け期間の末日まで 10 営業日を確保できていることから、本公開買付け期間の延長を行わない。）ことを予定しております。これにより、本取引自体に反対する株主は、当初設定した本公開買付け期間の末日（2024 年 6 月 17 日）までに応募しないことを選択しつつ、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達して本公開買付けの成立が見込まれた場合には、延長期間において改めて本公開買付けへ応募することが可能となっています。したがって、本取引にご賛同いただけない株主の皆様は、本公開買付けが成立した場合には少数株主として残存する可能性を懸念することのないと考えられる強圧性の排除された状況で、当初設定した本公開買付け期間の末日（2024 年 6 月 17 日）までに本公開買付けに応募しないことで本公開買付けに賛同しないというご意思を表明することが可能となっております。このように、本公開買付けにおいては、当初設定した本公開買付け期間における応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達したことが公表されるまでの期間は、株主の皆様が本公開買付けに対する賛否をご表明いただく期間として機能することとなります。

(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「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合のうち、本公開買付けの結果、(i) 公開買付者が対象者の総株主の議決権の 90%以上に相当する対象者株式を所有するに至った場合、(ii) 公開買付者が対象者の総株主の議決権の 3分の2以上 90%未満に相当する対象者株式を所有するに至った場合、(iii) 公開買付者が対象者の総株主の議決権の 3分の2以上に相当する対象者株式を所有するに至らなかった場合のいずれの場合であっても、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しており、上記 (i) の場合は会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含み、以下「会社法」といいます。）第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定に基づき、株式等売渡請求を行う予定であり、上記 (ii) 及び (iii) の場合には対象者に対して、会社法第 180 条に基づき対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む、本臨時株主総会の開催を要請する予定です。上記「(1) 本公開買付けの概要」の（注 3）（注 5）及び（注 6）に記載のとおり、公開買付者は、上記 (iii) の場合でも、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の可決要件を満たす見込みであると考えております。

但し、上記 (iii) の場合、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決される可能性もあります。しかし、当該議案が否決される場合であっても、公開買付者は、最終的には対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としていることから、本株式併合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対象者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す（このような追加取得及びその後の株主総会による本株式併合の承認までに要する期間については、市況等の事情にもよるため、現時点では確定的な時期を特定することは困難であるものの、現時点では 2025 年 6 月開催の対象者の定時株主総会までと予定しております。具体的な見込み時期が判明しましたらその旨お知らせいたします。）。公開買付者は、当該追加取得の方法として、市場内取引、公開買付け、公開買付け以外の市場外買付け（法において認められる場合に限りま

す。)を予定しております。本公開買付けが成立した場合には当該見込み時期にかかわらず、対象者を完全子会社化する方針を変更いたしません。

なお、上記追加取得において、公開買付者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（対象者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、本公開買付価格と同額）といたします。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。以下本①において同じです。）の全員に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式等売渡請求」といいます。）する予定です。本株式等売渡請求においては、対象者株式1株あたりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を対象者の株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式等売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により本株式等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、対象者の株主の個別の承認を要することなく、公開買付者は、本株式等売渡請求において定めた取得日をもって、対象者の株主全員からその所有する対象者株式の全部を取得いたします。

株式等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その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき本株式併合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臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を遅くとも本公開買付けの成立後3ヶ月以内を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。

本臨時株主総会の開催時期等については、公開買付者と対象者にて協議の上、決定次第、対象者に速やかに公表していただくよう要請いたします。なお、公開買付者としては、本臨時株主総会の開催に向けて対象者にご協力いただけるよう誠実にご説明を差し上げる予定ですが、仮に対象者にご協力いただけない場合には、やむを得ず、株主としての地位に基づいて本臨時株主総会の開催のために必要となる手続を、自ら、できる限り速やかに実施する予定です。また、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより対象者株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主（公開買付者を除きます。）の皆様に対して、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。）に相当する対象者株式（以下「本端数合計株式」といいます。）を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。本端数合計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されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。

本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の

所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう要請する予定です。

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、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その他の関連法令の定めに従い、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記①及び②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によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者に速やかに公表していただくよう要請する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(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）」に記載の手続が実行された場合には、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、対象者株式が上場廃止となった後は、対象者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。

なお、本公開買付けにおいては、本公開買付け成立後に公開買付者が対象者の総株主の議決権の3分の2以上に相当する対象者株式を所有するに至らない場合もあり得るところ、その結果、上記「(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）」に記載した本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案の承認を得られない可能性があります。しかし、当該承認を得られない場合であっても、公開買付者は、対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としているため、本株式併合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の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対象者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す（但し、時期によっては2025年6月に開催される定時株主総会にて議案として上程する可能性もあります。）。公開買付者は、当該追加取得の方法として、市場内取引、公開買付け、公開買付け以外の市場外買付け（法において認められる場合に限り）を予定しております。本公開買付けが成立した場合には当該見込み時期にかかわらず、対象者を完全子会社化する方針を変更いたしません。

なお、上記追加取得において、公開買付者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（対象者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、本公開買付価格と同額）といたします。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社C&F ロジホールディングス	
② 所 在 地	東京都新宿区若松町 33 番 8 号アール・ビル新宿	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 社長執行役員 綾 宏将	
④ 事業内容	貨物運送事業、倉庫事業等を行う傘下子会社及びグループ会社の経営管理並びにこれに関連する事業	
⑤ 資本金	4,000 百万円 (2023 年 12 月 31 日現在)	
⑥ 設立年月日	2015 年 10 月 1 日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2023 年 9 月 30 日現在)	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	9.04%
	マルハニチロ株式会社	6.98%
	協同乳業株式会社	6.06%
	農林中央金庫	5.05%
	共栄火災海上保険株式会社	5.00%
	C&F ロジホールディングス従業員持株会	3.56%
	C&F ロジホールディングス取引先持株会	3.31%
	BBH FOR FIDELITY LOW-PRICED STOCK FUND (常任代理人 株式会社三菱UFJ 銀行)	3.19%
	J A 三井リース株式会社	3.03%
	和佐見 勝	2.96%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式 24,296 株 (所有割合 : 0.11%) を所有しており、公開買付者の代表取締役である和佐見勝は、本日現在、対象者株式 728,400 株 (所有割合 : 3.36%) を所有しております。	
人的関係	該当事項はありません。	
取引関係	公開買付者グループは対象者グループに対して、公開買付者グループが受託した輸配送サービスの一部を委託しております。	
関連当事者への該当状況	該当事項はありません。	

(注) 「⑦ 大株主及び持株比率 (2023 年 9 月 30 日現在)」は、対象者が 2023 年 11 月 10 日に提出した第 9 期第 2 四半期報告書の「大株主の状況」から引用しております。

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議	2024 年 5 月 1 日 (水曜日)
公開買付開始公告日	2024 年 5 月 2 日 (木曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	2024 年 5 月 2 日 (木曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2024 年 5 月 2 日 (木曜日) から 2024 年 6 月 17 日 (月曜日) まで (31 営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無
該当事項はありません。

④ 期間延長の確認連絡先
該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金3,000円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

本公開買付価格（1株あたり3,000円）は、(a)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対象者株式の終値（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、本事例77件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%（小数点以下四捨五入））を有意に上回るものであること、(b)対象者株式の上場来高値は、2024年3月21日付プレスリリースが公表された2024年3月21日の前営業日である2024年3月19日時点では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、及び(c)2024年3月19日時点で対象者のPBR（株価純資産倍率）は1倍未満であるところ、本公開買付価格は同日時点の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、対象者の現在の全ての株主の皆様に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、本公開買付価格を1株あたり3,000円に決定いたしました。

また、公開買付者は、本公開買付けを開始するにあたり、公開買付者及び対象者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みずほ証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しておりません。みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、対象者の株主たる地位を有しているほか、対象者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っており、また、公開買付者に対して公開買付者が本公開買付けを含む本取引に要する資金等に係る融資を行うことを予定しております。もっとも、みずほ証券によれば、法第36条第2項及び金商法等府令第70条の4等の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で対象者株式の株式価値算定を行っているとのこと。

みずほ証券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業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。）を用いて、対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から2024年4月30日付で本株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者は、「①算定の基礎」に記載の諸要素、上記「1.買付け等の目的等」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「①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」に記載の想定されるシナジー、及び応募の見通し等を総合的に考慮して本公開買付価格を決定しているため、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

本株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株あたりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法 : 1,558円から2,040円
類似企業比較法 : 1,842円から2,905円

DCF法 : 2,331円から4,573円

市場株価基準法では、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日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値2,040円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,900円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,714円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,558円をもとに、対象者株式1株あたりの株式価値の範囲を1,558円から2,040円と算定しております。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較により、対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式1株あたりの株式価値の範囲を1,842円から2,905円と算定しております。

DCF法では、公開買付者が対象者の事業に関して有する知見をもとに、直近までの業績の動向、一般に公開された情報および本公開買付けの実行により将来的に実現可能と考えら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、2024年3月期から2035年3月期までの対象者の事業計画に基づき、対象者が2024年3月期第4四半期以降において生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析評価し、対象者株式1株あたりの株式価値の範囲を2,331円から4,573円と算定しております。なお、当該事業計画は、本取引の実行により実現することが期待できるシナジー効果を反映しております。また、当該事業計画には大幅な増益、及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込む事業年度が含まれます。具体的には、2026年3月期においては、2025年3月期と比較して、通期でシナジー効果を見込むことが可能であることから、大幅な増益を見込んでおります。また、2026年3月期に輸送車両等への投資の増加を見込んでいることから、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。一方で2027年3月期以降は、設備投資額が平常水準に戻ることに加え、シナジー効果等による売上高増加により、2027年3月期、2028年3月期、2029年3月期にそれぞれフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。

以上を踏まえ、公開買付者は、2024年5月1日開催の取締役会において、本公開買付価格を3,000円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格である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対象者株式の終値2,040円に対して47.06%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,900円に対して57.89%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,714円に対して75.03%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,558円に対して92.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

② 算定の経緯

公開買付者は、2022年10月、現下の低温食品物流業界の環境を踏まえ、公開買付者グループが、低温食品物流市場において強いプレゼンスを発揮し、持続可能な物流システムを構築するには何が必要か検討した結果、その結論の一つとして、低温食品物流市場全体での付加価値創造の一步として、公開買付者グループとの非常に大きなシナジーが期待できる対象者グループとの本経営統合を考えました。

上記の検討を踏まえ、公開買付者は、2022年10月から2023年10月の約1年という時間をかけ、対象者との間で本経営統合提案に関する協議を行いました。対象者の真摯な検討姿勢が感じられず、2023年10月5日に、対象者より本経営統合に関する検討の中止を決定した旨の通知を受けました。公開買付者は、物流業界の重要な課題に早期に対応する必要性を強く感じ、公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーの早期の実現が重要であると考えているところ、2024年3月21日付プレスリリース及び本意向表明書を公表する前に本取引について対象者と協議を行った場合、2022年10月から2023年10月までに本経営統合提案について行った協議と同様に、真摯な検討をいただけない可能性があると考えました。そのため、公開買付者は、2024年3月21日付プレスリリース及び本意向表明書を公表した上で対象者と協議を行った方が、より透明性のあるプロセスのもと、対象者による真摯な検討が期待でき、対象者が本取引の内容を正しく理解いただいた上で、本公開買付けに賛同いただける結果、公開買付者グループと対象者グループとの間のシナジーの早期の実現につながると考えたことから、2024年2月中旬、2024年3月21日付プレスリリース及び本意向表明書を公表した上で対象者と協議を行うことを決定いたしました。

公開買付者は、上記「① 算定の基礎」記載のとおり、本公開買付価格（1株あたり 3,000 円）は、①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対象者株式の終値（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、本事例 77 件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%（小数点以下四捨五入））を有意に上回るものであること、②対象者株式の上場来高値は、2024 年 3 月 21 日付プレスリリースが公表された 2024 年 3 月 21 日の前営業日である 2024 年 3 月 19 日時点では 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、及び③ 2024 年 3 月 19 日時点で対象者の PBR（株価純資産倍率）は 1 倍未満であるところ、本公開買付価格は同日時点の 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、対象者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、本公開買付価格を 1 株あたり 3,000 円に決定いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者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みずほ証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しておりません。また、公開買付者は、上記「① 算定の基礎」に記載の諸要素、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」に記載の想定されるシナジー、及び応募の見通し等を総合的に考慮して本公開買付価格を決定しているため、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(ii) 当該意見の概要

本株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式 1 株あたりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法	: 1,558 円から 2,040 円
類似企業比較法	: 1,842 円から 2,905 円
DCF法	: 2,331 円から 4,573 円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

公開買付者は、上記「① 算定の基礎」記載のとおり、本公開買付価格（1株あたり 3,000 円）は、(a) 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対象者株式の終値（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、本事例 77 件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%（小数点以下四捨五入））を有意に上回るものであること、(b) 対象者株式の上場来高値は、2024 年 3 月 21 日付プレスリリースが公表された 2024 年 3 月 21 日の前営業日である 2024 年 3 月 19 日時点では 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、及び (c) 2024 年 3 月 19 日時点で対象者の PBR（株価純資産倍率）は 1 倍未満であるところ、本公開買付価格は同日時点の 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、対象者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、本公開買付価格を 1 株あたり 3,000 円に決定いたしました。また、公開買付者は、みずほ証券から 2024 年 4 月 30 日付で取得した本株式価値算定書の算定結果も踏まえ、2024 年 5 月 1 日開催の取締役会にお

いて、本公開買付価格を 3,000 円とすることを決定いたしました。なお、本公開買付価格である 3,000 円は、本株式価値算定書記載の各手法の株式価値算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果及び類似企業比較法に基づく算定結果の上限を上回り、DCF法に基づく算定結果の範囲内にある金額です。

(注) みずほ証券は、対象者の株式価値の算定に際し、公開買付者から提供を受けた対象者に関する分析資料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が、全て正確かつ完全なものであること、また、本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、公開買付者による対象者の財務予測に関する情報については、公開買付者が対象者の有価証券報告書、四半期報告書その他により公表された財務情報や一般的な調査を通じて入手した資料を用いて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、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としております。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。みずほ証券の算定は、2024年4月30日までの上記情報を反映したものです。

③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー（算定機関）であるみずほ証券は、公開買付者及び対象者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ません。なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、対象者の株主たる地位を有しているほか、対象者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っており、また、公開買付者に対して公開買付者が本公開買付けを含む本取引に要する資金等に係る融資を行うことを予定しております。もっとも、みずほ証券によれば、法第36条第2項及び金商業等府令第70条の4等の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で対象者株式の株式価値算定を行っているとのことです。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
21,646,698 株	10,811,204 株	一株

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（10,811,204 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（10,811,204 株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注3) 買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である 21,646,698 株を記載しております。これは、対象者自己株券買付状況報告書に記載された 2024年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（25,690,766 株）から、対象者自己株券買付状況報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,019,772 株）を控除した株式数（21,670,994 株）から、公開買付者が所有する対象者株式の数（24,296 株）を控除した株式数（21,646,698 株）です。

(注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い本公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	242 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.11%)
------------------------------	-------	--------------------------

買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	7,284 個	(買付け等前における株券等所有割合 3.36%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	216,709 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	218,366 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、特別関係者が所有する株券等についても買付け等の対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は 0 個としております。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が 2024 年 2 月 13 日に提出した第 9 期第 3 四半期報告書に記載された 2023 年 12 月 31 日現在の総株主の議決権の数（1 単元の株式数を 100 株として記載されたもの）です。但し、対象者は、2023 年 12 月 31 日以降 2024 年 3 月 27 日まで東京証券取引所における市場買付け及び自己株式立会外買付（ToSTNeT-3）による自己株式取得を行っており、また、公開買付者は単元未満株式（但し、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。）についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者自己株券買付状況報告書に記載された 2024 年 3 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数（25,690,766 株）から、対象者自己株券買付状況報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（4,019,772 株）を控除した株式数（21,670,994 株）に係る議決権数（216,709 個）を分母として計算しております。

(注3) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 64,940,094,000円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数（21,646,698 株）に、本公開買付価格（3,000 円）を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目 5 番 1 号

② 決済の開始日

2024 年 6 月 24 日（月曜日）

(注) 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 10,811,204 株と設定し、(i) 応募株券等の数の合計が 10,811,204 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こととし、(ii) 本公開買付期間中に応募株券等の数の合計が 10,811,204 株に達した場合（公開買付者が応募株券等の数の合計を確認する方法等については上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」の(注8)をご参照ください。)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（但し、本公開買付期間の開始日から 21 営業日以内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、その旨を公表した日の翌営業日から起算して本公開買付期間の末日まで 10 営業日を確保できていることから、本公開

買付期間の延長を行わない。)ことを予定しております。

③ 決済の方法

本公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに応募する株主(以下「応募株主等」といいます。)(外国の居住者である株主(法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。))の場合はその常任代理人)の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を本公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(10,811,204株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(10,811,204株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。)第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」とは、(x)(a)対象者の業務執行を決定する機関が、本決済開始日前を基準日とする剰余金の配当(株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,495百万円(注))未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合、及び(b)対象者の業務執行を決定する機関が、具体的な剰余金の配当の額を示さずに、本決済開始日前を基準日とする剰余金の配当を行うことについての決定をした場合において、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額を上回る規模の配当がなされる可能性がある場合、並びに(y)対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得(株式を取得すると引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,495百万円)未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合をいいます。また、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、(i)対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつた場合、(ii)対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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

(注)対象者有価証券報告書の「第5 経理の状況 2財務諸表等 (1)財務諸表 ①貸借対照表」によれば、対象者の2023年3月期の単体の貸借対照表上の純資産額は34,949百万円(1株あた

り純資産額は1,427.02円)です。対象者が2024年3月15日に提出した「配当予想の修正(増配)に関するお知らせ」によれば、対象者は2024年3月期末に1株あたり22円の配当を行う予定とのことですが、これは対象者の2023年3月期の単体の貸借対照表上の1株あたり純資産額の10%に相当する額(142.702円)を下回っております。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

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

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

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、本公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、本公開買付期間の末日の15時まで、応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が本公開買付期間の末日の15時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

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

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。)を利用して行われるもの

でもなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

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

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

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

(10) 公開買付開始公告日

2024年5月2日（木曜日）

(11) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」、「(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）」及び「(6) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

2025年3月期の連結業績予想につきましては、現在精査中ではありますが、公表すべき事項が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

- ① 本公開買付けへの賛同
該当事項はありません。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

該当事項はありません。

以上