

【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書の訂正報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2024年 5月31日

【報告者の名称】 株式会社C&Fロジホールディングス

【報告者の所在地】 東京都新宿区若松町33番 8号

【最寄りの連絡場所】 東京都新宿区若松町33番 8号

【電話番号】 03-5291-8100

【事務連絡者氏名】 執行役員 広報IR部長 坂井 建一郎

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

(注1) 本書中の「当社」とは、株式会社C&Fロジホールディングスをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付け」とは、A Z - C 丸和ホールディングス株式会社をいいます。

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

(注4) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注6) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとしします。

## 1 【意見表明報告書の訂正報告書の提出理由】

当社が2024年5月8日に提出いたしました意見表明報告書の記載事項の一部に訂正すべき事項が生じたので、これを訂正するため、法第27条の10第8項において準用する法第27条の8第2項に基づき、意見表明報告書の訂正報告書を提出するものです。

## 2 【訂正事項】

### 3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

- (1) 意見の内容
- (2) 意見の根拠及び理由
- (3) 算定に関する事項
- (4) 上場廃止となる見込み及びその事由
- (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)
- (6) 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

## 3 【訂正前の内容及び訂正後の内容】

訂正箇所には下線を付しております。

### 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

#### (1) 意見の内容

(訂正前)

当社は、本公開買付けについて、現時点においては、本公開買付けに対する意見の表明を留保いたします。

(訂正後)

当社取締役会は、2024年5月31日開催の取締役会において、本公開買付けに対して反対の意見を表明することを決議いたしました。

株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されないようお願い申し上げますとともに、既に応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行って頂きますよう、お願い申し上げます。

#### (2) 意見の根拠及び理由

(訂正前)

当社は、公開買付者より2024年3月21日に当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)に関するご提案(以下「本提案」といいます。)に記載した意向表明書を受領して以降、本提案の内容を慎重に検討してまいりましたが、2024年5月7日開催の取締役会において、取締役全員の一致により、以下のとおり、当社が実施中のマーケット・チェックを通して、本取引に対する真摯な対抗提案を複数受領したこと、当該対抗提案には当該対抗提案者との協議を継続し、当社の企業価値の向上及び株主共同の利益の観点から本取引との優劣を含め慎重に検討する必要があると考えられる提案も含まれていることを踏まえ、当社取締役会及び特別委員会において当該対抗提案の内容の精査を行ったうえで本公開買付けに対する当社の意見を決定する必要があると考え、現時点においては、本公開買付けに対する当社の意見を留保することを決議いたしました。

当社は、本提案を受け、本公開買付けに関して、真摯に評価・検討を進めてまいりました。

具体的には、2024年4月1日付「特別委員会の設置に関するお知らせ」にて公表しているとおり、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」を踏まえ、本提案、及び本取引に対する真摯な対抗提案が第三者よりなされた場合における当該対抗提案について、検討プロセスの公正さと透明性を確保しつつ、真摯な検討を行うことを目的として、特別委員会を設置いたしました。また、2024年4月3日に公開買付者と面談を行い(以下「4月3日面談」といいます。)、公開買付者から本提案の内容に関する説明を受け(なお、4月3日面談においては、公開買付者より、公表されている本提案の内容以外の説明はなされませんでした。)、その後2024年4月10日付「A Z-C 丸和ホールディングス株式会社への当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する質問事項の送付に関するお知らせ」にて公表しているとおり、当社取締役会は、特別委員会とも協議の上、本提案の検討にあたり必要と考える情報の提供を要請する「ご質問事項」(以下「4月10日質問状」といいます。)を公開買付者に対して送付し(当社取締役会は、4月10日質問状において、本取引のスケジュールやスキーム、本提案の実施に至るまでの経緯、公開買付者の代表取締役社長である和佐見勝氏の保有する当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の本取引における取扱い等、本取引におけるシナジー・ディスシナジーの具体的な内容及びその経済的インパクト、並びに本取引後の公開買付者の財務リスクやガバナンス体制等に関する情報提供を依頼いたしました。)、2024年4月12日に公開買付者より4月10日質問状への回答書(以下「4月12日回答書」といいます。)を受領いたしました。また、2024年4月19日付「A Z-C 丸和ホールディングス株式会社への当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する追加質問事項の送付に関するお知らせ」にて公表しているとおり、当社は、4月12日回答書の内容を踏まえ、特別委員会とも協議の上、本提案の検討等にあたり必要と考える追加での情報の提供を要請する「第二回ご質問事項」(以下「4月19日質問状」といいます。)を公開買付者に対して送付し(当社取締役会は、本取引のスケジュール・スキーム・取引条件、本提案の経緯に関する事実認識、A Z-C 丸和ホールディングス代表取締役社長である和佐見勝氏の保有する当社株式の取得、本取引におけるシナジー・ディスシナジー及び本取引後のA Z-C 丸和ホールディングスの財務リスクに関する更なる情報提供を依頼いたしました。)、2024年4月23日に公開買付者より4月19日質問状への回答書(以下「4月23日回答書」といいます。)を受領いたしました。その後、2024年4月24日に特別委員会が公開買付者と面談を行い(以下「4月24日面談」といいます。)、特別委員会が本提案の検討等にあたって必要と考える事項について、公開買付者から口頭で説明を受けました。

本提案の受領以降、当社は、複数の者から当社の買収についての関心を受領したこともあり、当社の企業価値の向上及び株主共同の利益の観点から最善の選択肢を模索するため、「企業買収における行動指針」を踏まえ、マーケット・チェックとして、当社の買収について関心を表明した者を含め複数の潜在的な候補者に対する対抗提案の個別の打診を行い、2024年4月9日時点で、9社(以下「本初期的対抗提案者ら」といいます。)から本提案に対する対抗提案としての初期的な意向表明書を受領しました。当社は、本初期的対抗提案者らから受領した意向表明書が、具体性・目的の正当性・実現可能性の認められる「真摯な買収提案」であると判断し、本初期的対抗提案者らからのデュー・ディリジェンスの実施の依頼に基づき、一定の資料の提供や質問への回答の対応をしました(なお、当社は、4月10日質問状において、公開買付者に対しても、当社としては公開買付者によるデュー・ディリジェンスに協力する用意がある旨を伝えておりますが、公開買付者より、4月12日回答書において、デュー・ディリジェンスを実施する意向が示されなかったため、公開買付者によるデュー・ディリジェンスへの対応は行っておりません。)

また、当社及び特別委員会は、本提案、及び本初期的対抗提案者らから受領した本提案に対する対抗提案について、十分かつ真摯な検討を行うことを目的として、2024年4月24日付「A Z - C 丸和ホールディングス株式会社への公開買付けの延期に係る要望書の提出に関するお知らせ」にて公表しているとおり、2024年4月24日付で、公開買付者に対し、本公開買付けの開始を少なくとも2024年5月末まで延期することを要請する「ご要望書」を送付いたしました。

その後、当社は、2024年5月1日までに本初期的対抗提案者らのうち4社(以下「本対抗提案者ら」といいます。)から、法的拘束力のある提案書(総称して、以下「本対抗提案書」といいます。)を受領しております。

当社は、本書提出日時点において、本提案、4月3日面談、4月12日回答書、4月23日回答書、4月24日面談及び公開買付者が2024年5月2日に提出した公開買付届出書(以下「本公開買付届出書」といいます。)の内容並びに本対抗提案書の内容を踏まえつつ、本公開買付けの内容及び本対抗提案者らからの提案内容を比較検討しておりますが、本公開買付けに対する当社の意見を決定するためには、当社取締役会及び特別委員会において、引き続き、本対抗提案者らの提案内容の精査を行う必要があると考えております。また、当社は、2024年5月7日付で、特別委員会から、本公開買付けについては本対抗提案者らの提案内容と択一的な関係にあることに鑑みれば、本対抗提案者らとの協議を継続して提案内容を最終化しかつ精査した上で本公開買付けに対しても当社取締役会の意見を改めて表明する必要があることから、現時点においては本公開買付けに対する意見の表明を留保することは、本公開買付けへの対応として適当であるとする旨の勧告(以下「本勧告」といいます。)を受けております。

以上の経緯のもと、当社は、2024年5月7日開催の取締役会において、本勧告において示された特別委員会の意見を最大限尊重しながら、取締役全員の一致により、現時点においては、本公開買付けに対する当社の意見を留保することを決議いたしました。

当社は、引き続き、本対抗提案者らから提出された提案の内容の評価・検討を行うとともに、本公開買付け及び本対抗提案者らから提出された提案の内容に関する特別委員会の勧告又は意見も得た上で、その内容を踏まえ、本公開買付けに対する当社の意見を改めて表明する予定です。

(訂正後)

当社が本公開買付けに対して反対の意見を表明する根拠及び理由は以下のとおりです。

( )本公開買付けに関する検討の経緯

当社は、公開買付者より2024年3月21日に当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)に関するご提案(以下「本提案」といいます。)に記載した意向表明書を受領して以降、本提案の内容を慎重に検討してまいりました。また、当社は、本提案の対抗提案として、2024年5月1日までに、4社(以下「本対抗提案者ら」といいます。)から法的拘束力のある提案書を受領いたしました。

公開買付者は、2024年5月2日に本公開買付けを開始したところ、当社は、2024年5月7日付で、特別委員会から、本公開買付けについては本対抗提案者らの提案内容と択一的な関係にあることに鑑みれば、本対抗提案者らとの協議を継続して提案内容を最終化し、かつ精査した上で本公開買付けに対しても取締役会の意見を改めて表明する必要があることから、2024年5月7日時点においては、本公開買付けに対する意見の表明を留保することは、本公開買付けへの対応として適当であると考えた旨の勧告を受けました。また、当社としても、同日時点において、本公開買付けの内容及び本対抗提案者らからの提案内容を比較検討するにあたり、本公開買付けに対する当社の意見を決定するためには、取締役会及び特別委員会において、引き続き、本対抗提案者らの提案内容の精査を行う必要があるとの考えを有しておりました。これらを踏まえ、当社は、同日開催の取締役会において、当該時点において本公開買付けに対する当社の意見の表明を留保することを決議いたしました。当社が意見の表明を留保した根拠及び理由の詳細につきましては、当社が2024年5月7日に公表した「A Z - C 丸和ホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明(留保)のお知らせ」をご参照ください。

その後、当社及び特別委員会は、本取引と本対抗提案者らによる提案の内容について、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」を踏まえ、企業価値及び株主共同の利益の確保及び向上の観点から、慎重な比較検討を継続してまいりました。その中で、当社は、S Gホールディングス株式会社(以下「S Gホールディングス」といいます。)の提案価格が当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)1株当たり5,740円と本対抗提案者らの中で最も高額であり、追加でのデュー・ディリジェンス対応等を要望しているものの、取引成立に向けた蓋然性及び中長期での企業価値向上を見据えた戦略・施策のいずれの観点からも他の本対抗提案者ら及び公開買付者と比較して優れていると考え、2024年5月9日、S Gホールディングスを当社株式の買付者の候補者として選定するとともに、S Gホールディングスに対して、その旨及びS Gホールディングスに対して追加でのデュー・ディリジェンスの機会を提供する旨の連絡をいたしました。

その後、当社は、S Gホールディングスとの間でS Gホールディングスによる当社株式に対する公開買付け(以下「S Gホールディングス公開買付け」といいます。)及びその後の一連の手続きを経てS Gホールディングスが当社を完全子会社とすることを目的とした取引(以下「S Gホールディングス取引」といいます。)の実施に向けた継続的な協議・交渉を重ねました。

#### ( )意見の根拠及び理由

上記の経緯の下、当社は、当社が2024年5月31日付で公表した「S Gホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「S Gホールディングス賛同表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、2024年5月31日開催の取締役会において、取締役全員の一致により、S Gホールディングス取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、S Gホールディングス公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格である5,740円(以下「S Gホールディングス公開買付価格」といいます。)は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、その他S Gホールディングス公開買付けの条件は公正であることから、S Gホールディングス公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、S Gホールディングス公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対してS Gホールディングス公開買付けへの応募を推奨する旨を決議しております。当該意思決定の過程及び理由については、S Gホールディングス賛同表明プレスリリースをご参照ください。

また、当社は、上記意思決定にあたり、以下のとおり、企業価値及び株主共同の利益の確保及び向上の観点からは、S Gホールディングス取引は本取引より望ましいと考えました。

すなわち、S Gホールディングス公開買付価格(5,740円)は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(3,000円)を大きく上回っており、S Gホールディングス公開買付けは本公開買付けよりも株主の皆様の利益に資する取引条件が定められていると考えております。

また、公開買付者が本取引のシナジーとして主張する「AZ-COM Matsubushi」における協業に関して、公開買付者が、当社に対して、「食品卸や問屋の関与を低下させ、全体の流通コストを低減させていくことが当面の目標である」旨の説明をしたこと、及び当社の大口取引先から本取引を懸念する声が複数寄せられていたことを踏まえ、当社は、本取引が、食品卸・問屋等の当社の大口顧客の離反を招く懸念があると考えております。当社は、2024年4月10日付の公開買付者に対する質問状及び2024年4月19日付の公開買付者に対する質問状において、公開買付者に対して上記懸念に関する説明を求めたものの、公開買付者から当社の懸念を払しょくするに足りる説明はなされませんでした。したがって、当社としては、本取引が当社の企業価値向上に資するものではない可能性があると考えております。他方で、SGホールディングス賛同表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、SGホールディングス取引は当社の企業価値の向上に資するものであると考えております。これらを踏まえ、SGホールディングス取引による方が本取引より当社の発展可能性が大きく、より一層、当社の企業価値を向上させていくことができると考えました。

加えて、本公開買付けの下限は、当社の発行済株式総数から、当社が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権の数の過半数となる議決権の数に当社の単元株式数を乗じた株式数から公開買付者が所有する当社株式の数を控除した株式数(10,811,204株)と設定されております。本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより公開買付者が当社株式の全てを取得できず、株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。)第309号第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされること、上記の下限設定がなされていることを踏まえると、本公開買付けの成立後に公開買付者が当社の総株主の総議決権の3分の2以上を取得しない場合があり得ることから、本公開買付けが成立した場合であっても、スクイーズ・アウト手続が速やかに実施されず、本公開買付けに応募しなかった株主の皆様が本公開買付け成立後に少数株主として残存する可能性があるため、当社は、本公開買付けは一定の強圧性を有すると考えております。一方、SGホールディングス公開買付けの下限は、当社が2024年5月9日に提出した「2024年3月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2024年3月31日現在の当社の発行済株式総数(25,690,766株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(4,133,572株)を控除した株式数(21,557,194株)に係る議決権数(215,571個)の3分の2以上となる議決権の数(143,722個(一個未満を切上げ))に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数(14,372,200株)とされており、いわゆる「オール・オア・ナッシング」の公開買付けとして、強圧性の問題は排除されていると考えております。

以上を踏まえ、当社は、2024年5月31日開催の取締役会において、取締役全員の一致により、企業価値及び株主共同の利益の確保及び向上の観点からは、SGホールディングス取引の方が本取引より望ましいと考えられることを踏まえ、SGホールディングス公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対してSGホールディングス公開買付けへの応募を推奨することとし、SGホールディングス公開買付けと択一的な関係にある本公開買付けに関しては、反対の意見を表明することを決議いたしました。

## (3) 算定に関する事項

(訂正前)

記載なし

(訂正後)

## (3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明、及び本取引に対する真摯な対抗提案(当該対抗提案に係る提案者を以下「対抗提案者」といいます。)に係る取引(以下「対抗取引」といいます。)に係る意思決定を行うにあたり、本公開買付けにおける買付け等の価格及び対抗取引における取引条件に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、S Gホールディングスを含む対抗提案者及び当社から独立した第三者算定機関として、株式会社プルートス・コンサルティング(以下「プルートス・コンサルティング」といいます。)に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年5月31日付で、株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(プルートス・コンサルティング)」)と申す)を取得いたしました。プルートス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式が株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を採用して、当社株式の価値を算定しております。プルートス・コンサルティングが上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。詳細は、S Gホールディングス賛同表明プレスリリースをご参照ください。

市場株価法 : 1,565円 ~ 2,041円類似会社比較法 : 1,142円 ~ 1,922円DCF法 : 2,492円 ~ 3,232円特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

特別委員会は、特別委員会への諮問事項について検討するにあたり、公開買付者、S Gホールディングスを含む対抗提案者及び当社から独立した第三者算定機関として、特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。)に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年5月31日付で、株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(山田コンサル)」)と申す)を取得いたしました。山田コンサルは、複数の算定手法の中から当社株式の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行っております。上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。詳細は、S Gホールディングス賛同表明プレスリリースをご参照ください。

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

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

(訂正前)

(3) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場に上場されております。

本公開買付届出書によれば、以下のとおりとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないとのことであるため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性がありますとのことです。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、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の手続が実行された場合には、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となるとのことです。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

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当社の総株主の議決権の3分の2以上に相当する当社株式を所有するに至らない場合もあり得るとのことであるところ、その結果、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載した本臨時株主総会(下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。)において、本株式併合(下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。)に係る議案の承認を得られない可能性があるとのことですが、当該承認を得られない場合であっても、公開買付者は、当社株式の全て(公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除くとのことです。)を取得することを目的としているとのことであるため、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当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るとのことです(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るとのことです。)。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るとのことです。)を予定しているとのことです。

(後略)

(訂正後)

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されております。

公開買付者が2024年5月2日に提出した公開買付届出書(以下「本公開買付届出書」といいます。)によれば、以下のとおりとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないとのことであるため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性がありますとのことです。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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の手続が実行された場合には、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となるとのことです。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

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当社の総株主の議決権の3分の2以上に相当する当社株式を所有するに至らない場合もあり得るとのことであり、その結果、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載した本臨時株主総会(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)」において定義します。以下同じです。)において、本株式併合(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。)に係る議案の承認を得られない可能性があるとのことですが、当該承認を得られない場合であっても、公開買付者は、当社株式の全て(公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除くとのこと)を取得することを目的としているとのことであるため、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当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るとのこと(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るとのこと)です。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るとのこと)を予定しているとのことです。

(後略)

(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)

(訂正前)

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

(後略)

(訂正後)

(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)

(後略)

(6) 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

(訂正前)

(5) 公正性を担保するための措置

当社は、2024年4月1日付「特別委員会の設置に関するお知らせ」にて公表しているとおり、同日、当社取締役会において、本公開買付け及び本取引に対する真摯な対抗提案が第三者よりなされた場合における当該対抗提案について、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」を踏まえ、検討プロセスの公正さと透明性を確保しつつ、真摯な検討を行うことを目的として、特別委員会を設置することを決議いたしました。当社は、特別委員会の答申内容を踏まえたうえで、本公開買付けに関する対応について決定いたします。

なお、特別委員会は、2024年5月7日付で、当社取締役会に対し、本公開買付けについては本対抗提案者らの提案内容と択一的な関係にあることに鑑みれば、本対抗提案者らとの協議を継続して提案内容を最終化しかつ精査した上で本公開買付けに対しても当社取締役会の意見を改めて表明する必要があることから、現時点においては本公開買付けに対する意見の表明を留保することは、本公開買付けへの対応として適当である旨の勧告をしております。

(訂正後)

(6) 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

当社は、取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保するため、以下の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を講じた上で、SGホールディングス公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対してSGホールディングス公開買付けへの応募を推奨することとし、SGホールディングス公開買付けと択一的な関係にある本公開買付けに関しては、反対の意見を表明することを決議しております。

## 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、2024年4月1日付「特別委員会の設置に関するお知らせ」にて公表しているとおり、「企業買収における行動指針」を踏まえ、本提案、及び本取引に対する真摯な対抗提案が第三者よりなされた場合における当該対抗提案について、検討プロセスの公正さと透明性を確保しつつ、真摯な検討を行うことを目的として、特別委員会を設置し、特別委員会に対し、(a)当社取締役会が本公開買付けに対してどのような意見を表明すべきか、(b)当社取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(c)対抗提案が対抗提案者よりなされた場合において、当社取締役会が当該対抗提案に対してどのような意見を表明すべきか、及び当社取締役会が対抗取引の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、について諮問いたしました。当社は、2024年5月31日付で、特別委員会から、大要以下の答申を受けております。

### ( ) 答申の内容

当社取締役会は、S Gホールディングス公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社株主に対してS Gホールディングス公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきである。S Gホールディングス公開買付けは当社の少数株主にとって不利益なものではない(上記諮問事項(c)に対する答申)。

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

### ( ) 検討

#### (a) S Gホールディングス公開買付けについての検討

##### (ア) S Gホールディングス取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの検討

特別委員会は、S Gホールディングス及び当社経営陣から提出された各資料及び書類を検討するとともに、S Gホールディングスに対する2024年5月8日開催の面談を実施するなどして、S Gホールディングス賛同表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載されるような、当社に対する評価、S Gホールディングス取引の意義及び目的、S Gホールディングス取引によるシナジー及びシナジーの実現に向けた取り組み方針、並びにS Gホールディングス取引によるディスシナジーや当社の企業価値が毀損される事態が発生する可能性に関するS Gホールディングスの認識を確認した。

また、特別委員会は、当社経営陣から提出された各資料及び書類を検討するとともに、当社経営陣から随時報告を受けるなどして、S Gホールディングス賛同表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討・交渉の経緯」に記載されるような、当社の抱える喫緊の経営課題、S Gホールディングス取引の意義及び目的、S Gホールディングス取引によるシナジー、S Gホールディングス取引に伴うデメリットやディスシナジーの評価等に関する当社経営陣の認識、並びに当社経営陣としてS Gホールディングス取引が当社の中長期的な成長、企業価値の向上の実現に貢献すると判断していることを確認した。

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

以上のことから、特別委員会は、S Gホールディングス取引は、当社の企業価値向上に資するものであり、その目的は合理的であると認める。

なお、本取引、及びS Gホールディングス以外の対抗提案者からの対抗提案に係る取引について、当社経営陣は、S Gホールディングス取引を上回る当社の企業価値向上が見込めるものではないと判断しており、特別委員会としても、当社経営陣の見解は不合理なものではないと考える。

#### (イ) S Gホールディングス取引の取引条件の妥当性の検討

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

当社は、S Gホールディングス賛同表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「( )当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )検討・交渉の経緯」に記載のプロセスによる積極的なマーケット・チェックを実施しているところ、特別委員会として、当該プロセスは、特別委員会の実質的な関与の下で行われた、公正なマーケット・チェックであると考えられ、競争環境が確保された公正なマーケット・チェックを通して得られた提案のうち最善のものであるS Gホールディングス取引の取引条件は、買収による企業価値の増加分についても買収者(S Gホールディングス)と対象会社(当社)の株主の間で公正に配分されたものであることが期待できると考える。なお、本提案、及びS Gホールディングス以外の対抗提案における提案価格はS Gホールディングス公開買付価格に劣後しており、S Gホールディングス取引の取引条件が提案された中で最善であった。

b. S Gホールディングス公開買付価格の妥当性

i. 事業計画の策定手続及び内容

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

・ 算定結果の検討

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

S Gホールディングス公開買付価格は、本株式価値算定書(プルート・コンサルティング)及び本株式価値算定書(山田コンサル)における当社株式の価値算定結果のいずれについても、その算定結果のレンジを上回っている。

・ プレミアムの分析

当社の株価変動のきっかけとなった公開買付者による本公開買付け開始の予告がなされる直前の2024年3月21日の東京証券取引所における当社株式の終値2,041円に対して181%(小数点以下四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じ。)、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,919円(小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じ。)に対して199%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,729円に対して232%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,565円に対して267%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっている。また、本答申書作成日の前営業日である2024年5月30日の東京証券取引所における当社株式の終値4,900円に対して17%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,327円に対して33%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,261円に対して76%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,452円に対して134%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっている。

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

なお、S Gホールディングス公開買付価格の本答申書作成日の前営業日の終値に対するプレミアムは17%であるが、本公開買付け開始の予告からの当社の株価の推移は、東証株価指数(TOPIX)の変動を踏まえても、主に市場参加者の思惑に基づく売買の結果として上昇したものと考えることが合理的であり、S Gホールディングス公開買付価格は過去の類似取引に比しても優位なプレミアムを付与されているものと認められるとの特別委員会の判断に影響するものではなく、直前の当社の株価に対するプレミアムが同種事例の水準を下回っていることは特別委員会の意見形成に影響していない。なお、かかる当社の株価の推移を踏まえ、特別委員会は、プレミアムの分析において本公開買付け開始の予告がなされる前の株価との比較を重視している。

#### ・ 小括

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

S Gホールディングス公開買付価格がS Gホールディングス公開買付けに係る公開買付価格として妥当であると考えられることからすれば、それと同額であるスクイーズアウト手続において当社株主に交付される対価としてもS Gホールディングス公開買付価格は妥当であると認められる。

#### c. スキームの妥当性

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

#### d. 小括

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

(ウ) S Gホールディングス取引の検討手続の公正性の検討

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

i) 当社における独立した特別委員会の設置等

特別委員会は、S Gホールディングス賛同表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) A Z - C O M丸和ホールディングスからの提案、提案の真摯性の確認及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社の独立社外取締役を中心とする6名の委員により構成されている。各特別委員については、質問票を通じて、公開買付者及び本取引、S Gホールディングス及びS Gホールディングス取引、並びにS Gホールディングス以外の対抗提案者及び当該対抗提案者からの対抗提案からの独立性が認められることを確認しており、必要に応じて特別委員会のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所による助言も得て、特別委員が公正かつ独立した立場で検討・交渉を行うことができる体制が構築されていた。

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

このように、特別委員会は、当社において独立した特別委員会であり、S Gホールディングス取引の検討手続において有効に機能したものと考えられる。

ii) 当社経営陣及び特別委員会による外部専門家の独立した専門的助言の取得

当社経営陣は、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー、第三者算定機関として、それぞれ株式会社QuestHub(以下「QuestHub」といいます。)、T M I総合法律事務所及びブルータス・コンサルティングを選任した。当社経営陣は、QuestHub、T M I総合法律事務所及びブルータス・コンサルティングが、公開買付者、S Gホールディングスを含む対抗提案者又は当社の関連当事者には該当せず、本取引、及びS Gホールディングス取引を含む対抗提案に係る取引に関して重要な利害関係を有しないことを確認している。当社経営陣は、随時QuestHub及びT M I総合法律事務所から専門的助言を取得しながらS Gホールディングスによる提案の検討を行った。

また、特別委員会は、上記( )に記載のとおり、公開買付者、S Gホールディングスを含む対抗提案者及び当社経営陣から独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、リーガル・アドバイザーとして、それぞれ、山田コンサル、長島・大野・常松法律事務所を選任した。特別委員会は、山田コンサル及び長島・大野・常松法律事務所から、随時、( )本提案及び対抗提案の検討に関する特別委員会の意思決定の方法・過程、( )本取引、S Gホールディングス取引を含む対抗提案に係る取引の諸手続、( )その他本取引、S Gホールディングスから受領したS Gホールディングス取引に係る提案を含む対抗提案に関する意思決定にあたって対処すべき点等に関する専門的助言を取得しながら、当社の企業価値向上及び少数株主を含む当社株主共同の利益の観点から、本提案、S Gホールディングス取引に関するS Gホールディングスの提案を含む対抗提案の検討を行った。

u) 積極的なマーケット・チェックの実施

当社は、SGホールディングス賛同表明プレスリリースの「3.当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )検討・交渉の経緯」に記載のプロセスを通して積極的なマーケット・チェックを実施しており、SGホールディングス取引に係るSGホールディングスの提案はかかるマーケット・チェックにより得られたものである。当該プロセスは、(A)当社に対して提案の申入れをしてきた者を含め、当社の買収に関心を持つと思われる十分な数の者に提案の機会を与えるものであったこと、(B)本公開買付けが2024年5月上旬に開始することが予告されていたこと及び同月2日に実際に本公開買付けが開始されたことによる時間と対応リソースの制約の中で最大限多くの提案を検討し、最大限多くの提案者に提案及びデュー・ディリジェンスの機会を与えるべく運営されていたこと、(C)提案の選定に当たっては、特別委員会とも協議しながら選定基準を作成した上で、客観的な選定が行われるよう努めたこと、(D)公開買付者に対してもデュー・ディリジェンスを行う機会を与える等、提案者を公平に取り扱ったこと、並びに(E)公開買付者以外に4社の対抗提案者から法的拘束力のある提案を受領することができたこと等の事情に鑑みれば、競争環境を確保しつつ、公正かつ実効的に実施されたものであったと評価することができる。

v) 当社株主への情報提供の充実とプロセスの透明性

当社は、公開買付者から2024年3月21日に本提案を受領するとともに、同社が本公開買付け開始の予告を行って以降、本提案に関する公開買付者との質問及び回答のやりとりについては都度プレスリリースを行っている。

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

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

v) 専門性を有する独立した第三者算定機関からの算定書取得

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

）公開買付期間

S Gホールディングス公開買付けにおいて、公開買付期間は30営業日とされており、少数株主を含む当社株主のS Gホールディングス公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及びS Gホールディングス以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されている。

）強圧性の排除

S Gホールディングス取引においては、一段階目として行われるS Gホールディングス公開買付けにおいて、買付予定数の下限は、S Gホールディングス公開買付け成立後にS Gホールディングスが当社の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるように設定されていることで、S Gホールディングス公開買付けが成立した場合、成立後のスクイズアウトが確実に実行できるスキームになっている。また、S Gホールディングス公開買付け成立後のスクイズアウト手続において、当社株主に対価として交付される金銭は、S Gホールディングス公開買付価格に当該各株主(当社及びS Gホールディングスを除く。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であり、その旨がS Gホールディングス公開買付けの開始に際して公表される予定である。したがって、少数株主を含む当社株主がS Gホールディングス公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていると認められる。

(エ)小括

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

そこで、特別委員会は、当社はS Gホールディングス公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社株主に対してS Gホールディングス公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであり、S Gホールディングス公開買付けは当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(b)本公開買付けについての検討

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

(c)総括

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

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

S Gホールディングス以外の対抗提案者からの対抗提案についても、上記(a)の検討及び当該対抗提案において提案された公開買付価格がS Gホールディングス公開買付価格に及ばないことに鑑みれば、当社の企業価値の向上及び株主共同の利益の観点からS Gホールディングス取引より優れているとは認められない。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

S Gホールディングス賛同表明プレスリリースをご参照ください。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

S Gホールディングス賛同表明プレスリリースをご参照ください。

特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

S Gホールディングス賛同表明プレスリリースをご参照ください。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

S Gホールディングス賛同表明プレスリリースをご参照ください。

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

当社取締役会は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「( )意見の根拠及び理由」に記載のとおり、2024年5月31日開催の取締役会において、当社取締役合計10名(うち、監査等委員である独立社外取締役5名)の全員一致で、S Gホールディングス公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対してS Gホールディングス公開買付けへの応募を推奨することとし、S Gホールディングス公開買付けと択一的な関係にある本公開買付けに関しては、反対の意見を表明することを決議しております。

以上