

2024年4月23日

各 位

会 社 名 AZ-COM丸和ホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役社長 和佐見 勝  
(コード番号：9090 東証プライム)  
問 合 せ 先 取締役専務執行役員経営管理グループ長  
葛野 正直  
(TEL 03-3261-1000)

**株式会社C&Fロジホールディングス（証券コード：9099）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**

当社は、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」でお知らせいたしましたとおり、株式会社C&Fロジホールディングス（以下「対象者」といいます。）を当社の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、対象者の普通株式を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定し、同日付で、対象者に対して本取引に関する当社の詳細なご提案（以下「当社提案」といいます。）を記載した意向表明書を提出いたしました。

その後、当社は、同年4月19日付「株式会社C&Fロジホールディングス（証券コード：9099）に対する公開買付開始予定に関する2回目の質問状の受領に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、同月10日に対象者から受領した1回目の質問状に対して、同月12日に対象者に回答書を提出いたしましたが、同月19日に対象者から2回目の質問状を受領いたしました。

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

なお、当社は、同月15日付「株式会社C&Fロジホールディングス（証券コード：9099）からの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」でお知らせいたしましたとおり、当社提案は、本公開買付けの価格その他の条件等に照らして、経済産業省が2023年8月31日付で公表した「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」に記載された「合理的に考えれば企業価値を高めることが期待し得る提案」に該当すると考えております。対象者取締役会及び対象者特別委員会並びに対象者株主の皆様には、本取引を通じて対象者が設立当初から掲げている「物流に関連する付加価値の実現と物流品質の更なる強化により、企業価値の向上を図り飛躍し続ける物流企業となる」という「目指す姿」を実現することの是非に関して、真摯にご検討いただきたいと考えております。

当社は、引き続き、対象者が本公開買付けに対する意見表明を行うために必要な情報を、対象者取締役会及び対象者特別委員会に適時に提供すべく、真摯に対応してまいります。

以 上

2024年4月23日

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

AZ-COM 丸和ホールディングス株式会社  
代表取締役社長 和佐見 勝

## 第2回答書

拝啓 時下益々ご清祥のこととお慶び申し上げます。

当社は、貴社から受領した2024年4月19日付「第二回ご質問事項」（以下「第2質問事項」といいます。）について、以下のとおりご回答申し上げます。なお、本回答書で用いられる用語の意味は、本回答書に別段の定義がある場合を除き、同月12日付「回答書」（以下「第1回答書」といいます。）、並びに同月10日付「ご質問事項」及び第2質問事項で用いられているものと同様です。

当社は、第1回答書及び本回答書による回答において、特別委員会の皆様において疑問点や納得をいただけていない点がある場合は、それらを十分に解消いただけるよう、誠実かつ丁寧にご説明したいと考えており、同月24日に予定されている当社と特別委員会の面談の機会に限らず、ご希望に応じて、特別委員会の委員の皆様に対して直接ご説明させていただく所存です。

敬具

記

### 1. 本公開買付けのスケジュール、スキーム、取引条件等について

#### 【第2質問事項1.(ア)①】

当社が複数の初期的な対抗提案に係る意向表明を受領しているという事実を踏まえ、本公開買付けの開始時期の延期に応じていただく考えがあるか、改めてご回答ください。

#### 【当社のご回答】

第2質問事項に記載の「複数の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、そのような意向表明が存在することのみを理由として、本公開買付けの開始時期を延期することは想定していません。

#### 【第2質問事項1.(ア)②】

本公開買付けの開始時期の延期に応じていただけない場合、当社が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、本提案、及び対抗提案の是非について慎重に検討する観点から本公開買付けの開始時期の延期が必要であると考えている点も踏まえて、その理由を改めてご説明ください。

#### 【当社のご回答】

第1回答書で既に述べたとおり、本公開買付けにおいては、2024年3月21日開示以降、公開買付けの終了までに、2ヶ月強乃至3ヶ月の期間が設定されており、マーケットチェックに必要な期間を設けております。貴社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、そのような意向表明が存在することのみをもって、当社が行った真摯な買収提案に該当する本公開買付けの開始時期を延期することは想定しておりません。

他方で、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、公開買付け期間の延長その他の貴社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おります。第2質問事項1.(ア)において、「少なくとも5月末までは本公開買付けの開始を延期していただく必要がある」旨を記載されておりますが、5月末までの間に上記のような第三者からの真摯な買収提案が公表される場合には、上記のとおり必要な措置を検討しますので、本公開買付けの開始自体を延期する必要はないものと考えております。

なお、第2質問事項には、貴社の大口取引先様や貴社従業員から本取引に対して懸念が示されている旨が記載されておりますが、この点についての当社の見解を改めて記載いたします。

第1回答書に記載のとおり、当社は、貴社の株主であると当社が認識している複数の大株主の皆様、及びお客様第一義の観点から貴社の複数の取引先の皆様に対して本取引に関するご説明を行っており、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、むしろ社会的課題でもある物流業界全体の課題解決への取組に対する期待の声等、好意的なご意見も寄せられているところです。貴社株主及び取引先の皆様に対しては、第1回答書の公表後にも個別に追加のご説明を行っており、透明性のある対話を行っていることに好感いただく反応が大半で、本取引に否定的な意見は聞かれませんでした。しかし、もし仮に具体的な懸念を示されている取引先様がいらっしゃるのであれば、当社はお客様第一義の経営理念のもと、当該取引先様の懸念の解消に向けて真摯に対応する所存です（下記第2質問事項1.(ア)③への回答もご参照ください。）。2024年3月21日開示にも記載のとおり、当社は、貴社グループの各取引先様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。

また、2024年3月21日開示にも記載のとおり、当社は、貴社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。当社は、本取引の実行後、貴社の従業員の皆様には新たな企業グループ内で、例えば、ドライバーの方にはドライバーとして継続的に働いていただく環境を確保・提供することはもちろんのこと、配車管理者、低温食品物流センターのマネジメント、新たなコールドチェーン・サービスの開発メンバー等、多様なキャリアを選択することが可能な環境を用意し、高齢等を理由にドライバーを引退した後も見据えた前向きなキャリア形成の実現をサポートすることを考えております。これに加えて、本取引に伴う当社グループとのシナジー実現等により貴社の中長期的な企業価値が向上する結果、貴社の従業員の皆様に対する待遇の更なる向上につながる可能性もあると考えています。これらの理由から、本取引は貴社の従業員の皆様の利益にも資するものであると考えております。2024年3月21日開示にも記載のとおり、2022年3月に当社グループに加わったファイズホールディングス株式会社は、当社グループと異なる企業文化を持ちながら、当社グループとの連携により業績を拡大させており、当社には、異なる企業文化を持つ企業同士の融合を実現させた経験もございますし、貴社の従業員の皆様の懸念の解消に向けて真摯に対応する所存です。

**【第2質問事項1.(ア)③】**

本取引が貴社にとり相応の財務的負担及びリスクを伴うものである中で、被買収企業である当社がデュー・デリジェンスに応じる意向を示しているにもかかわらず、当社に対するデュー・デリジェンスを敢えて実施しない理由をご説明ください。また、当社に対するデュー・デリジェンスを実施しないことについて、貴社一般株主の皆様に対してどのように説明責任を果たしていく考えであるかについてご説明ください。

**【当社のご回答】**

まず、下記5.に記載のとおり、当社は、連結自己資本比率といった特定の指標だけではなく、複数の財務指標を複合的に分析し、財務リスクを適切に評価した上で、財務規律をもった事業運営を実施しております。本取引についても、債務の償還に関する検証を適切に行っており、本取引後のキャッシュフローに鑑みれば、本取引後の実質的な財務リスクは存在しないものと考えております。

そして、第1回答書にも記載のとおり、当社は、貴社と同じく物流業界に属しており、物流業界の事業環境や貴社の業務内容について十分に理解した上で、公表情報等をベースに本取引により生じるシナジーや本取引に伴うリスクについて、当社が起用する外部専門家の助言も受けつつ十分に検討した上で本公開買付価格の提案に至っておりますので、現時点でデュー・デリジェンスを行う必要性はないと考えております。貴社の長年に亘る堅実な事業運営、安定したキャッシュフロー、設備投資の状況から、本取引を実行したとしても、ディスシナジーが生じることはないものと考えており、万が一、そのリスクが顕在

化した場合でも、当社が想定する当社と貴社とのシナジーによる貴社の企業価値の向上は、それを大きく上回ると判断しております。貴社株主の皆様には、本取引によるシナジーの実現とそれに伴う企業価値向上に加えて、何より物流企業が担う社会的使命を全うするためにも本取引が重要であることを説明する所存です。

また、当社としては、上記第 2 質問事項 1. (ア)②への回答のとおり、貴社の取引先様の懸念の解消に向けて真摯に対応する所存ですので、具体的な懸念をお持ちの取引先様が存在するのであれば、その名称や当該取引先様との取引内容等をお示しください（なお、当該内容の公表が難しい場合には情報開示の方法についても真摯に協議させていただきます。）。

さらに、貴社は、第 2 質問事項において、当社による貴社に対するデュー・デリジェンスにより、貴社が公表されていない何らかのリスクを当社が発見して、当社が提案する公開買付価格を引き下げることをご懸念されているものではなく、貴社の 2024 年 4 月 10 日付「ご質問事項」に「デュー・デリジェンスを行うことにより貴社が当社の企業価値と貴社と当社とのシナジー効果を正確に理解していただくことで貴社が当社株主に対してより高い買収価格を提示していただける可能性があると考えている」とあるとおり、デュー・デリジェンスにより当社が公開買付価格を引き上げることを企図されているものと理解しております。すなわち、貴社取締役会は、買収によって生じる利益が当社の想定以上に存在し、当社がデュー・デリジェンスを行うことにより、それを正確に理解できるとのお考えであると理解しておりますが、第 1 回答書に記載したとおり、当社としても、もし仮に当社が想定する以上のシナジーが買収によって生じることが合理的に判断できるのであれば、「買収を行わなければ実現できない価値」（買収によって生じる利益）の公正な分配の観点から、必要な検討をさせていただきますので、貴社取締役会乃至貴社特別委員会が買収によって生じる利益が当社の想定以上に存在するとお考えになる根拠を具体的にお示しください。貴社のお考えの具体的な根拠が早期にお示しいただけた場合には、貴社からのご説明をもとに、本公開買付けの開始を予定する 5 月上旬までの間、貴社との協議を真摯に行わせていただくつもりでおります。

当社のこれまでの検討内容は、当社が 2024 年 3 月 21 日に開示した、(i)2024 年 3 月 21 日開示、(ii)意向表明書、及び(iii)「株式会社 C&F ロジホールディングスへの公開買付けの開始予定に関する補足資料」、並びに第 1 回答書において、当社株主の皆様にご説明しておりますが、それ以降の検討内容についても公開買付届出書等において詳細にご説明し、必要に応じて当社株主の皆様への説明の機会を設ける予定です。

**【第 2 質問事項 1. (イ)①】**

上記の通りパッシブ・インデックス運用ファンド、並びに従業員及び取引先持株会について、本公開買付け成立後も本株式併合議案に賛同しない可能性があることを踏まえたくえで、本公開買付けの下限の引き上げに応じていただく考えがあるか、改めてご回答くだ

さい。

**【当社のご回答】**

現時点では本公開買付けにおける買付予定数の下限の引き上げは考えておりません。その理由は下記の第2質問事項1.(イ)②への回答をご参照ください。

**【第2質問事項1.(イ)②】**

上記の通りパッシブ・インデックス運用ファンド、並びに従業員及び取引先持株会について、本公開買付け成立後も本株式併合議案に賛同しない可能性があることを踏まえ、本公開買付けの下限の引き上げにに応じていただけない場合、その理由を改めてご説明ください。

**【当社のご回答】**

第2質問事項には、本公開買付けが成立したにもかかわらずスクイズアウトが行われない状態が生じ得ること、及びその状態を不安視する貴社株主が本公開買付けへの応募を迫られるのではないかということが記載されております。しかし、2024年3月21日開示及び第1回答書にも記載のとおり、本公開買付けが成立した場合にはスクイズアウトが行われるものと想定しております。

また、本公開買付け期間中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した場合には、速やかにその旨を公表した上で、本公開買付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、当初の公開買付け期間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、本取引において、株主の皆様は、当初の公開買付け期間内における本公開買付けへの応募を通じて、本取引への賛否の意思表示を、少数株主として残存する可能性を懸念することのない強圧性の排除された状況で自由な意思に基づいて行うことが可能になると考えております。

さらに、本公開買付け期間中に応募せず、かつ、万一その後に本株式併合議案が否決されスクイズアウトが実施されない事態が生じたとしても、当社は、本株式併合議案の承認のために次回に開催を予定する株主総会における議決権の数に3分の2を乗じた議決権の数に相当する株式数に達するまで本公開買付け価格と同額で貴社株式を追加取得して、当該株主総会の開催を要請する予定であり、貴社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と考えております。

したがって、第2質問事項に記載のご懸念はいずれも当たらないものと考えておりますので、現時点では本公開買付けにおける買付予定数の下限の引き上げは考えておりません。

## 2. 本件の経緯に関する事実認識について

### 【第2 質問事項 2. ①】

以上の事実関係を踏まえ、なお、当社が旧経営統合案について真摯に検討をしていなかったと考える場合、その具体的理由をご教示ください。

### 【当社のご回答】

貴社もご存知のとおり、当社は、2022年10月17日に貴社に対して経営統合に関する初期的な打診を行い、その際の貴社の反応も踏まえて、12月6日に貴社に対して経営統合に関する具体的な提案書（以下「当初提案書」といいます。）を提示しております。当初提案書には、2023年8月～9月の臨時株主総会における経営統合の承認及び2024年1月の経営統合の効力発生を前提とする両者間の協議・検討のスケジュールを記載しており、その中には経営統合会社の組織設計や、統合に向けた各種論点の整理についての検討・協議期間も設けておりました。

その後、貴社から2023年3月28日に当該提案書に対する質問状を受領し、同年4月7日に貴社に対して当該質問状に対する回答書を提出した上で、同月11日の貴社との第1回ミーティングに臨みました。同月25日に第2回ミーティングを、5月15日に第3回ミーティングをそれぞれ実施し、様々な領域について初期的な議論をさせていただきました。第3回目のミーティングの際に、貴社から第1フェーズの協議はここまでにしたいとの発言がありましたが、当初提案書の内容からも明らかなおお、当社としては、「AZ-COM Matsubushi」に関する質疑応答・意見交換はあくまで協議の入口として捉えており、今後も貴社との幅広い協業によるシナジー全般について協議したいと考えておりました。2023年6月以降に実施した貴社との意見交換（6月22日、8月4日、9月4日に3回実施）では、貴社の質問は「AZ-COM Matsubushi」に関する点に集中し、当社から「AZ-COM Matsubushi」を超えた幅広い協業に関して協議を持ちかけても貴社からの具体的な返答はなかったため、当社が当初提案書で企図していた幅広いシナジーに関する議論の深化は行えませんでした。

また、当社は、6月22日に実施された当社取締役専務執行役員の葛野と貴社代表取締役社長執行役員の綾氏との間の協議において、貴社に対して、より議論を深化させるために、当社代表取締役社長の和佐見と綾氏との間のトップ面談の実施を打診しましたが、貴社は、トップ面談の実施を拒否し、引き続き、貴社代表取締役専務執行役員の武藤氏を貴社側の担当者として対応させたいとの意向を示されました。

さらに、2024年3月21日開示及び第1回答書にも記載のとおり、当社は、貴社との協業におけるシナジーの一つとして、物流ネットワークの強化（共同配送）を挙げておりますが、これに関連して、当社は、貴社に対して、2023年8月4日の貴社との面談において、両社の物流センターの視察を通して議論の深化を行うことを提案し、貴社に承諾いただい

ておりました。それにも関わらず、貴社は、8月7日に当社から行った候補日程(9月4日)の打診に対して、8月22日に、都合が合わないことを理由に別日程の提示もないまま、一度は応諾いただいた視察予定を一方的に破棄されました。

加えて、2023年11月1日に、綾氏と武藤氏が来社され、当社の和佐見、当社取締役副社長執行役員の山本、取締役専務執行役員の藤田と面談したことは事実ですが、貴社は、持参された旧経営統合案の検討中止に関する通知書に記載されている内容を読み上げるにとどまりました。当該通知書には、企業買収行動指針に沿って検討がなされたとの記載があったものの、当該面談において、検討中止の具体的な理由、及び貴社取締役会や価値共創委員会における検討の経緯及び議論の詳細等について、貴社から通知書に記載された文言を超えて説明がされることはありませんでした。

これらの事実を踏まえると、当社が、貴社から真摯な検討姿勢が感じられなかったと考えたことには十分な根拠があったと考えております。

なお、貴社が旧経営統合案について真摯な検討を行っていたと認識されているのであれば、旧経営統合案に関する貴社取締役会及び価値共創委員会における検討及び協議の経緯・内容を具体的かつ詳細にお示しいただきたく存じます。

### 3. 和佐見による貴社株式の取得について

#### 【第2質問事項3.①】

和佐見氏が最後に当社株式の買付けを行ったのは具体的にいつであるかご教示ください。

#### 【当社のご回答】

和佐見が最後に貴社株式の買付けを行ったのは、第1回答書に記載のとおり、2022年3月31日です。和佐見は、個人として口座開設をした証券会社を通じて、一定の期間内に一定の上限の範囲内で VWAP (出来高加重平均価格) を基準にした価格での取得をするよう証券会社に注文を出しており、当該注文に基づき、委託を受けた証券会社を通じて、同月30日、31日の両日に合計6,900株の買い約定が成立しております。その結果として、貴社株式728,400株を保有するに至ったのは第1回答書にも記載したとおりです。もっとも、上場株式の受渡日は約定日から起算して3営業日目であることから(いわゆるT+2)、2022年3月30日約定分は4月1日に、3月31日約定分は4月4日に買い約定に基づく株の受け渡しが行われた結果、2022年3月31日付けの貴社の株主名簿への反映がされていなかったものにすぎません。さらに付言すると、証券会社によるVWAPでの最後の買い注文が同日となったのは、第1回答書にも記載したとおり、同日に貴社から追加の買付けを止めて欲しい旨の要請があったことから、その時点で買付けを止めるべく、証券会社に対する買付けに係る更新の指示を止めたためです。上場株式の約定と受渡しについては、一定のタイムラグが生じることは周知の事実であるところ、貴社のご質問内容は、この点に言及するこ



となく、「和佐見氏が 2022 年 3 月 31 日以降に当社の株式の買付けを行った可能性も否定できない」と述べておりますが、貴社株主名簿への反映が 4 月 1 日以降となったのは、当社が第 1 回答書でご説明した事実を反映した当然の帰結となります。

したがって、和佐見が 2022 年 4 月 1 日以降に貴社株式の買付けを行った事実はありません。

**【第 2 質問事項 3. ②】**

当社との経営統合について貴社で検討を開始したのは具体的にいつであるかご教示ください。

**【当社のご回答】**

和佐見が貴社株式の買付けを中止してから約半年後の 2022 年 9 月より、当社では、実務担当者ベースで初期的な検討を開始し、2024 年 3 月 21 日開示に記載のとおり、2022 年 10 月に実務担当者ベースで実質的な検討を開始しております。念のため付言すると、上記実務担当者ベースでの検討結果が和佐見に具体的に共有されたのは 2022 年 12 月ですので、第 1 回答書にも記載したとおり、和佐見による貴社株式の取得がインサイダー取引規制その他の法令に抵触する可能性はありません。

**【第 2 質問事項 3. ③】**

貴社は、本回答書 6. 「本取引後の当社のガバナンス体制」にて、貴社取締役会が和佐見氏に対する監督を十分かつ実効的に果たしている旨を強調していますが、和佐見氏による当社株式の取得について、貴社取締役会における議論の有無、及びその具体的な内容（社外取締役及び監査役からの意見があればその内容を含みます。）についてご回答ください。

**【当社のご回答】**

当社取締役会は和佐見に対する監督を十分かつ実効的に果たしておりますが、和佐見が保有する貴社株式は、当社が取得したものではなく、和佐見が個人で取得したものであり、和佐見個人の財産の用途は原則として当社取締役会の和佐見に対する監督の範囲外であるため、和佐見による貴社株式の買付けについては当社取締役会にて議論しておりません。

当社取締役会が和佐見による貴社株式保有を把握したのは、貴社の第 7 期（2022 年 3 月期）有価証券報告書において、当時の上位 10 位の株主のうちの 1 社が売却を行った結果、和佐見の保有株式数には変動がなかったものの、繰り上がって大株主として記載されることとなった 2022 年 6 月です。

なお、当社グループにおいては、「インサイダー取引防止規程」を規定し、インサイ

ダー取引規制その他の関係法令の遵守を全役職員に周知徹底しております。上記規程においては、役職員に対し、当社以外の上場株式会社についてもインサイダー取引規制の遵守を明記しておりますが、役職員が当社以外の上場株式の売買を行うことについては、許可制等の手続的な制限は課しておりません。もちろん、当社グループ役職員が金融商品取引法166条1項及び167条1項等のインサイダー取引規制に違反することがないように、当社グループが他の上場会社と業務提携を検討する等、特定の他社株式会社についてインサイダー取引規制上注意が必要な個別の案件に取り組む場合には、情報管理を徹底した上で、当該案件に関与する役職員に対する他社株式の売買の制限は行っております。本件についても、当社で貴社との経営統合の検討が開始された2022年9月時点において、関与者に対し貴社株式の売買を行わないよう個別に通知し、関与者が追加される都度、当該追加関与者に対して同様の通知をしているほか、2024年3月21日の本件公表後は、当社グループ全役職員に対して同様の通知を行っております。

#### 4. 本取引のシナジー・ディスシナジーについて

##### 【第2質問事項4.①】

本取引後、「AZ-COM Matsubushi」において食品卸・問屋はどのような役割を担うことを想定しているか、具体的にご説明ください。

##### 【当社のご回答】

「AZ-COM Matsubushi」は、同一センター内で小売りや食品メーカーの商品の保管・在庫管理等を行う、いわゆる「シェアリング在庫」をコンセプトとしております。食品卸・問屋には、「AZ-COM Matsubushi」の商流機能、具体的にはメーカーと小売りを繋ぐ役割を担っていただくことを想定しております。

「AZ-COM Matsubushi」において、食品卸・問屋は、商品の横持ち輸送の削減により物流機能を省力化することで、上記の商流機能に特化することができます。食品卸・問屋は、「AZ-COM Matsubushi」のサプライチェーン全体でコスト削減のメリットを享受することで、価格競争力のある商品の販売が可能となり、その結果、取引量が増加することで売上増加という利益を得ることができると想定しております。

##### 【第2質問事項4.②】

「AZ-COM Matsubushi」において、食品卸・問屋の関与を低下させ、その機能の一部を貴社が代替していくことも想定される中で、食品卸・問屋にとり、「AZ-COM Matsubushi」の仕組みから得られるメリットがデメリットを上回ると考える根拠を具体的にご説明ください。

## 【当社のご回答】

横持ち輸送の削減により物流機能を効率化することに伴い、食品卸・問屋が物流機能から得られる利益は一定程度減少すると考えられますが、価格競争力のある商品の取引量増加により得られる利益は、その減少幅を上回ると考えられることから、結果として食品卸・問屋の利益は増加すると想定しております。

また、食品卸・問屋も属する物流業界は、業界全体で2024年問題や人手不足等の社会課題を抱えており、サプライチェーン全体で物流を効率化していくことが社会から強く求められているものと認識しております。そのような認識の下、「AZ-COM Matsubushi」は、「物流」と「商流」を見える化した上で、個社・業界の垣根を越えてデータを蓄積・解析・共有することにより「物流・商流データ基盤」を構築し、トラック積載率の向上や無駄な配送の削減等による生産性向上を実現することをコンセプトとしており、国家プロジェクトである「SIP スマート物流サービス」の実装を目指しています。そのため、食品卸・問屋を含むサプライチェーン全体で、生産性の向上による利益の増加というメリットを得られると考えております。

さらに、上記の社会課題については、経済産業省の「持続可能な物流の実現に向けた検討会」が2023年8月に公表した「持続可能な物流の実現に向けた検討会最終取りまとめ」（以下「最終取りまとめ」といいます。）に記載のとおり、2024年問題について、労働時間削減のために具体的な対応を行わなかった場合、営業用トラックの輸送能力は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大以前の2019年度の貨物輸送量等と比較して、2024年度に14.2%、2030年度に34.1%不足する可能性があるとして試算されています。また、最終取りまとめでは、ドライバー不足の原因となっているトラックドライバーの待機時間の増加やBtoC物流における再配達率の増加等の現象は、発送側、受取側双方の非効率性の問題であり、荷主や消費者に理解を求めていく必要があると指摘されております。そのため、当社としては、食品卸・問屋だけでなく、メーカー、小売等を含むサプライチェーン全体で、上記の社会課題に能動的かつ積極的に取り組むことが重要であり、また、今後、上記の社会課題がより深刻化することが見込まれる中では、可及的速やかに「SIP スマート物流サービス」を実装し、物流業界全体の生産性を向上させることの意義は大きいと考えております。そして、より早期に「AZ-COM Matsubushi」を通じて生産性を向上させることで、貴社及び当社、並びに食品卸・問屋を含むサプライチェーン全体で、より大きなメリットを享受できると考えております。

なお、第1回答書にも記載しましたが、「AZ-COM Matsubushi」は日本の流通網の一つの選択肢を示しているにすぎず、引き続き食品卸・問屋は食品流通における重要な役割を担う事業者であることは共通の認識と存じます。

## 5. 本取引後の当社の財務リスクについて

【第2質問事項5.①】

貴社が本取引後に実質的な財務リスクは存在しないとした根拠について、より具体的、定量的にご説明ください。

【当社のご回答】

当社は、連結自己資本比率といった特定の指標だけではなく、複数の財務指標を複合的に分析し、財務リスクを適切に評価した上で、財務規律をもった事業運営を実施しております。本取引についても、以下のとおり、本取引における債務の償還に関する検証を適切に行っており、本取引後のキャッシュフローに鑑みれば、本取引後の実質的な財務リスクは存在しないものと考えております。

当社の2023年12月31日時点の純有利子負債の額（連結ベース）は▲26億円（現預金455億円、有利子負債（リース債務を含む。）429億円）、貴社の2023年12月31日時点の純有利子負債の額（連結ベース）は174億円（現預金87億円、有利子負債（リース債務を含む。）261億円）であり、当該時点の数値を前提とすると、貴社と当社の純有利子負債の合計額は148億円となります。そして、今後、本取引の実行のために約650億円を全額借り入れると仮定した場合、純有利子負債の合計額は798億円となりますが、これは、当社と貴社の直近12ヶ月（LTM）の合算EBITDA275億円（当社の2023年12月期のLTM172億円＋貴社の2023年12月期のLTM103億円、出所：SPEEDA）の2.90倍にどどまります。そのため、本取引の実行のために約650億円を全額借り入れると仮定した場合でも、借入額の水準は決して高いとはいえません。

当社は、連結自己資本比率の値のみならず、上記の点や、第1回答書4.(1)(2)及び上記4.(2)に記載のとおり本取引によるディスシナジーを上回るシナジーの実現により連結ベースでの収益力の向上が見込まれること、及び本取引に関する資金調達について金融機関のご理解も得られていること（第1回答書5.(1)）等を複合的に考慮すれば、本取引後も、債務の償還のほか、物流センターや車輛等に関する設備投資等にも十分対応できる収益力及び財務余力を確保できると考えております。

したがって、当社は、本取引後の当社の実質的な財務リスクは存在しないと考えております。

なお、当社は、安全性の分析のみならず、株価や収益性等の経営指標を考慮した分析も行うなど、複合的に財務状況を分析した上で経営を行っております。当社のPBRは3.03倍（2024年4月19日時点）、ROEは23.99%（2023年3月期）であり、同業他社と比較しても高い水準で推移しております。そのため、この点からも実質的な財務リスクは存在しないと考えており、かつ、こうした当社の経営は、マーケットからも高く評価されていると考えております。

以上