

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年2月27日
【報告者の名称】	トナミホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	富山県高岡市昭和町3丁目2番12号
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区日本橋堀留町2丁目8番4号 トナミホールディングス株式会社 東京事務所
【電話番号】	03(3664)5403番(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 経営企画グループ担当 小島 鉄也
【縦覧に供する場所】	トナミホールディングス株式会社 (富山県高岡市昭和町3丁目2番12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、トナミホールディングス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、JW T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「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5) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注6) 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7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- (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ます。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 J W T株式会社  
所在地 東京都千代田区大手町二丁目3番1号

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 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

当社は、2025年2月26日開催の当社取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 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」の「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」に記載の方法により決議されております。

### (2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて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。)のプライム市場(以下「東京証券取引所プライム市場」といいます。)に上場している当社株式の全てを取得及び所有することを主たる目的として、2025年1月10日付で設立された株式会社であり、本書提出日現在においてその発行済株式の全てを日本郵便株式会社(以下「日本郵便」といいます。)が所有しているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者及び公開買付者の完全親会社である日本郵便は当社株式を所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社株式を非公開化するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施するとのことです。なお、当社の代表取締役社長である高田和夫氏(以下「高田和夫氏」といいます。)、当社の取締役である高田一哉氏(以下「高田一哉氏」といいます。)及び当社の取締役である佐藤公昭氏(以下「佐藤氏」といい、以下、高田和夫氏及び高田一哉氏と併せて「当社経営陣」といいます。)が持分の全てを保有するT M合同会社と、当社の完全子会社であるトナミ運輸株式会社、北陸トナミ運輸株式会社及び福井トナミ運輸株式会社の取締役である綿貫雄介氏(以下「創業家代表」といい、当社経営陣と併せて「当社経営陣等」といいます。)は、それぞれ、本公開買付けの成立後本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに第三者割当の方法による公開買付者の株式の引受けにより公開買付者に対して1,000万円の出資(なお、当該金額は本公開買付けへの応募によって得た売却代金の税引後手取相当額の範囲内に相当し、当該出資によりT M合同会社及び創業家代表はそれぞれ公開買付者の発行済株式の0.01%を取得する予定とのことです。)(以下「当社経営陣等出資」といいます。)を行うことを予定しているとのことです。当社経営陣は、本取引後も継続して当社の代表取締役又は取締役として当社の経営にあたることを予定しており、本公開買付けは、公開買付者及び当社経営陣の合意に基づいて本公開買付けを行うものであるため、いわゆるマネジメント・パイアウト(M B O)(注1)に該当するとのことです。

(注1) 「マネジメント・パイアウト(M B O)」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

当社経営陣等出資は、当社経営陣等が、公開買付者を通じて継続して当社グループ(下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「( )公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」において定義します。以下同じです。)の経営にあたることから、当社グループの事業全体の発展に寄与するものであることから、公開買付者への出資を通じて本取引後に、当社経営陣等を当社グループの経営に関与させることを目的として実施するものであり、当社経営陣等による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではないとのことです。また、当社経営陣等出資における公開買付者の1株当たりの払込価額を決定する前提となる公開買付者の企業価値評価における当社株式の評価は、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(以下「本公開買付価格」といいます。)と実質的に同額とする予定であるため、当社経営陣等出資における取引条件は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではなく、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

本取引において、日本郵便は、高田和夫氏(所有株式数：10,859株、所有割合(注2)：0.12%)、高田一哉氏(所有株式数：2,000株、所有割合：0.02%)、佐藤氏(所有株式数：2,000株、所有割合：0.02%)及び創業家である創業家代表(所有株式数：86,500株、所有割合：0.95%)との間で、2025年2月26日付で覚書(以下「本覚書」といいます。)を締結し、公開買付者及び当社の運営並びに公開買付者の株式の取扱い、並びに当社経営陣等が所有する当社株式の全てについての本公開買付けへの応募に合意しているとのことです。また、本覚書の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本覚書」をご参照ください。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2025年2月14日に公表した「2025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2024年12月31日現在の当社の発行済株式総数(9,761,011株)から、2024年12月31日現在当社が所有する自己株式数(686,329株)を控除した株式数(9,074,682株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の記載において同じです。)

さらに、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年2月26日付で、当社の筆頭株主(2024年9月30日現在。以下、株主順位の記載について同じです。)である明治安田生命保険相互会社(所有株式数：694,740株、所有割合：7.66%、以下「明治安田生命保険」といいます。)、当社の第8位株主である東京海上日動火災保険株式会社(所有株式数：322,897株、所有割合：3.56%、以下「東京海上日動火災保険」といいます。)、当社の第9位株主である富山日野自動車株式会社(所有株式数：317,100株、所有割合：3.49%、以下「富山日野自動車」といいます。)、当社の第11位株主であるTOYO TIRE株式会社(所有株式数：299,264株、所有割合：3.30%、以下「TOYO TIRE」といいます。)及び当社の第13位株主であるいすゞ自動車株式会社(所有株式数：196,643株、所有割合：2.17%、以下「いすゞ自動車」といいます。)との間で、公開買付応募契約書(以下、明治安田生命保険、東京海上日動火災保険、富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車を「本応募合意株主」といいます。また、各本応募合意株主との間の公開買付応募契約書を「本応募契約(明治安田生命保険)」、「本応募契約(東京海上日動火災保険)」、「本応募契約(富山日野自動車)」、「本応募契約(TOYO TIRE)」及び「本応募契約(いすゞ自動車)」といい、これらを総称して「本応募契約(本応募合意株主)」といいます。)をそれぞれ締結し、本応募合意株主が所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：1,830,644株、所有割合の合計：20.17%、以下「本応募合意株式」といいます。)について本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。以上の本応募契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に係る事項」の「本応募契約(明治安田生命保険)」、「本応募契約(東京海上日動火災保険)」及び「本応募契約(富山日野自動車)、本応募契約(TOYO TIRE)及び本応募契約(いすゞ自動車)」をご参照ください。

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6,036,500株(所有割合：66.52%)と設定しており、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。)の数の合計が買付予定数の下限(6,036,500株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(6,036,500株)以上の場合は、本基準株式数に係る議決権の数(90,746個)に3分の2を乗じた数(60,498個(小数点以下切上げ))から、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役及び当社子会社の取締役に付与された当社の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)(13,300株)のうち当社の取締役が所有している株式数(13,300株)に係る議決権の数(133個)を控除した数(60,365個)に当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(6,036,500株)としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、当社株式を非公開化することを前提としているところ、本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手續(以下「本スクイズアウト手續」といいます。)を実施することを予定しておりますが、株式併合の手續を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第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から、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び株式併合の手續に賛同すると見込まれる当社の取締役(注3)が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

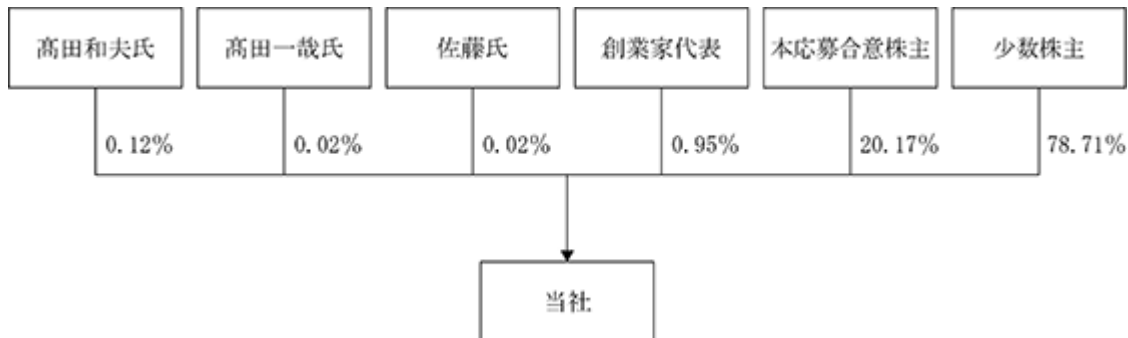
(注3) 本譲渡制限付株式は、譲渡制限が付されていることから、本公開買付けに係る買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)末日までにその譲渡制限期間の終期が到来し、譲渡制限が解除されるもの(なお、本書提出日現在において譲渡制限が解除される予定の株式は存在しません。)を除き、本公開買付けに応募することができませんが、2025年2月26日開催の当社取締役会において、当社は本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議していることから、本公開買付けが成立した場合には本スクイズアウト手續に賛同する見込みであると考えているため、買付予定数の下限を考慮するにあたって、これらの本譲渡制限付株式に係る議決権の数(133個)を控除しているとのことです。

また、公開買付者は、本スクイズアウト手續によって当社をその完全子会社とした後に、商号を「JW T株式会社」から「JPトナミグループ株式会社」に変更する予定とのことです。また、当社グループと日本郵便グループ(日本郵便、連結子会社191社及び持分法適用関連会社9社の計201社(2024年3月31日現在)により構成される企業グループをいいます。以下同じです。)を繋ぐ中間持株会社としての機能を一元化させるため、当社との間で吸収合併を実施することを予定しているとのことです(なお、当該吸収合併の実施時期、及び、公開買付者と当社のいずれを吸収合併存続会社とするかについては、当該吸収合併を行うことに伴う当社の保有している許認可への影響の有無等を考慮して、本公開買付け成立後に、当社とともに、より詳細に分析及び検討を行い、当社と協議の上決定する予定であり、今後の状況次第で実施時期が変動する可能性があるとのことですが、本書提出日現在においては2026年6月頃を目途に実施する想定とのことです。)

<本取引のストラクチャー図>

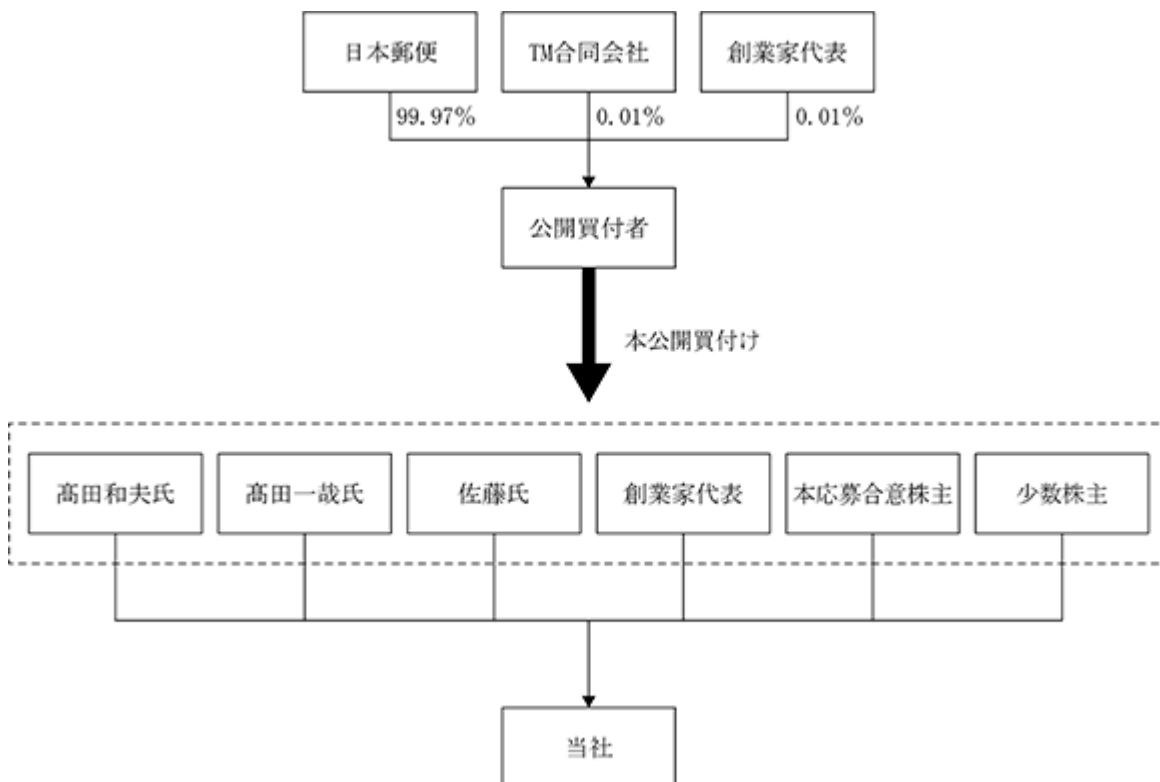
・本公開買付けの実施前(現状)

本書提出日時点において、高田和夫氏が当社株式10,859株(所有割合：0.12%)、高田一哉氏が当社株式2,000株(所有割合：0.02%)、佐藤氏が当社株式2,000株(所有割合：0.02%)、創業家代表が当社株式86,500株(所有割合：0.95%)、本応募合意株主が当社株式1,830,644株(所有割合：20.17%)、少数株主が当社株式7,142,679株(所有割合：78.71%)を所有。



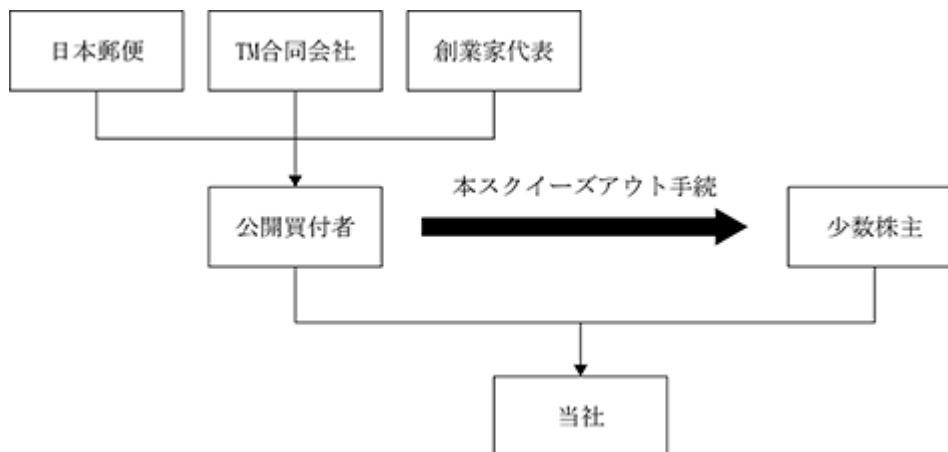
・公開買付者による本公開買付け(2025年2月27日～2025年4月10日(予定))及びその決済に要する資金の調達(本公開買付けの成立後2025年4月16日まで(予定))

日本郵便99.97%、高田和夫氏、高田一哉氏及び佐藤氏が出資するTM合同会社0.01%、創業家代表が0.01%出資する公開買付者が当社株式の全てを対象とする本公開買付けを実施。



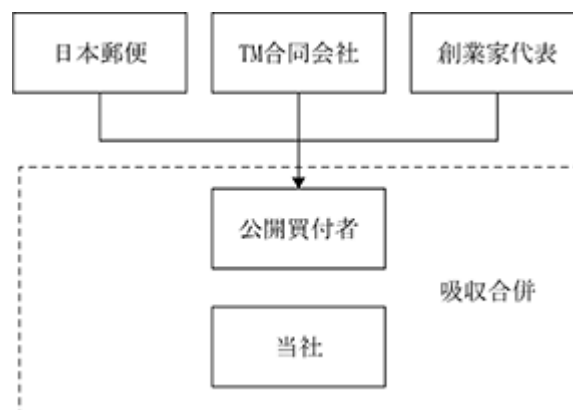
・本スクイーズアウト手続の実施(2025年6月下旬(予定))

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なかった場合には、株式等売渡請求又は株式併合の手法による本スクイーズアウト手続を実施。



・本取引後の公開買付者による吸収合併の実施(2026年6月頃を目途に実施する想定)

公開買付者は、商号を「JWT株式会社」から「JPトナミグループ株式会社」に変更のうえ、当社との間で吸収合併を実施(なお、当該吸収合併の実施時期、及び、公開買付者と当社のいずれを吸収合併存続会社とするかについては、当該吸収合併を行うことに伴う当社の保有している許認可への影響の有無等を考慮して、本公開買付け成立後に、当社とともに、より詳細に分析及び検討を行い、当社と協議の上決定する予定)。



公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)から本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに200億円を上限として融資(以下「本銀行融資」といいます。)を受けるとともに、日本郵便から本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに750億円を限度として出資を受け、TM合同会社から1,000万円の出資及び創業家代表から1,000万円の出資を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定とのことです。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。

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

( ) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社は、1943年6月に、陸運統制令第二次統合に基づき11運輸業者が合同発起し、社名を「礪波運輸株式会社」と称し、資本金1,250千円をもって設立、本社を富山県礪波市に設置し、発足いたしました。その後、1952年5月に本社を富山県高岡市に移転、1962年6月に商号をトナミ運輸株式会社に変更、2008年10月には会社分割により純粋持株会社体制へ移行し、商号をトナミホールディングス株式会社に変更いたしました。また、当社株式については、1961年11月に東京証券取引所及び株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)の市場第二部にそれぞれ上場、1984年9月に東京証券取引所及び大阪証券取引所の市場第一部(その後、2013年7月に、大阪証券取引所は東京証券取引所と合併し市場統合されています。)にそれぞれ指定され、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しております。

当社グループ(当社、子会社41社及び持分法適用関連会社4社の計46社(本書提出日現在)により構成される企業グループをいいます。以下同じです。)は、「和の経営」理念(注4)のもと、お客様に「安全・確実・迅速なサービス」を提供することを通して事業の発展を図り、株主の皆様へ「適正で安定した配当」を継続することを経営の基本方針とし、その方針に基づき、収益性の確保・企業価値の向上に努め、その成果を株主の皆様・お客様・取引先・社員・社会と適正に分かちあうことを使命として事業活動を展開してきました。

(注4) 相手が何に困っているか、何を求めているか、そして我々は何をすれば相手を高めることができるか。相手の願い、要望、気持ちを考え、知ることから和の精神の発揮が始まります。荷主に対しては、これを物流を通じて実現し、従業員には教育を通じて実現します。これが「和の経営」理念です。

当社グループの事業内容は、以下のとおりです。

ア 物流関連事業

イ) 貨物自動車運送事業及び貨物利用運送事業

当事業は、本州に点在する事業所と日本国内外に広がる物流ネットワークを駆使し、物流拠点の点と線を効率的に結ぶことで、高速道路網を使った大量輸送や多頻度の小口配送を業務提供しております。当社グループの主たる事業である特別積合せ事業(注5)が中核事業となっております。

(注5) 「特別積合せ事業」又は「特積み事業」とは、一般貨物自動車運送事業として行う運送のうち、営業所その他の事業場において集貨された貨物の仕分を行い、集貨された貨物を積み合わせて他の事業場に運送し、他の事業場において運送された貨物の配達に必要な仕分を行うもので、これらの事業場の間における積合せ貨物の運送を定期的に行う事業のことをいいます。

ロ) 倉庫業

当事業は、輸送・保管など基本的な機能のほか、情報システムを活用した受発注・在庫管理・仕分け・梱包など関連する業務を提供しております。

ハ) 港湾運送事業

当事業においては、国際輸送ネットワークを活かし、通関業務をはじめとする貨物の輸出入業務を提供しております。

イ 情報処理事業

当事業は、運送業システム、倉庫管理システム、会計管理システムといったパッケージシステム(既製品システム)の販売及びユーザーの要望に応えたオリジナルシステムの開発・販売、並びにシステム導入後のサポートサービスを提供しております。

ウ 販売事業

当事業においては、北陸の名産品やタイヤ、燃料等の物品販売や損害保険代理業などの販売事業を展開しております。

エ その他

当事業においては、国公認整備工場にてトラックや商用車のほかマイカーの整備を行う自動車整備事業、純氷製造や食品販売業を展開しております。

当社グループを取り巻く経営環境は、好業績や人手不足を背景に企業の設備投資の増加傾向や、個人消費の実質賃金の回復に伴う持ち直しからゆるやかな回復基調にありましたが、地政学リスクの拡大による原油価格の高止まり、円安傾向や物価高も続くなど、依然として厳しい状況で推移しました。物流業界におきましては、2023年の国内貨物輸送量が前年比1.6%の減少、2024年・2025年も減少するとの予測(「2024・2025年度の経済と貨物輸送の見通し」(株式会社N X総合研究所、2025年1月14日公表))もあり、輸送量の回復が必ずしも期待できる状況にはありません。また、原油価格の高止まりや2024年問題(注6)への対応から人件費などの必要コストも増大するなど、物流業界をとりまく経営環境はさらに厳しさを増しております。

(注6) 「2024年問題」とは、働き方改革関連法案によりトラックドライバーの時間外労働時間に上限規制が課されたことにより生じる問題の総称のことで、長距離輸送が困難になることや、ドライバー不足による配送の遅延、コストの増加等が懸念されていることをいいます。



このような環境のもと、当社グループは、コーポレート・スローガンを「GO! NEXT! PLAN 2026」とする第23次中期経営計画(2024年4月1日～2027年3月31日)の取り組みとして、事業の適正規模への再編等による「経営効率の向上」、M & Aのほか、協力会社との協業や資本業務提携推進による「事業・業容の拡大」等の重点戦略を進めております。「和の経営」理念により社会的存在価値を高め、すべてのステークホルダーの満足度向上の実現を目指し、収益成長事業(注7)への経営資源積極投入、特別積合せ事業・ロジスティクス事業(輸送、保管、流通加工、生産管理まで、お客様の業務内容に合わせたシステムを構築するサードパーティロジスティクス事業)に次ぐ、既存事業を複合的に組み合わせた一貫輸送サービスの創出等への投資により、将来に向けた継続的な発展を実現できるよう計画達成に向け邁進しております。また、「成長戦略とサステナビリティ経営」の一体的な取り組みを推進し、2024年11月には統合報告書を発行し、中長期的な成長の継続とESG評価の向上に努めております。

(注7) 「収益成長事業」とは、収益拡大を見込める事業を指すものであり、現段階では、具体的には倉庫事業を指しますが、第23次中期経営計画(2024年4月1日～2027年3月31日)の期間内において新たに特段の収益拡大を見込める事業が生じれば、当社は、当該事業への資源配分も行う予定です。

2024年4月には、グループの同一エリア内の子会社の役割・機能を見直し、経営管理体制の一元化による経営効率・業務運用の向上をはかり、効率的経営による企業価値の一層の拡大をはかるため、当社連結子会社のトナミ商事株式会社を存続会社とし、事業子会社の東洋ゴム北陸販売株式会社を被合併消滅会社とする吸収合併、同じく当社連結子会社のトナミ第一倉庫物流株式会社を存続会社とし、事業子会社の株式会社御幸倉庫を被合併消滅会社とする吸収合併を実施しました。なお、トナミ第一倉庫物流株式会社は「東海トナミロジスティクス株式会社」に商号変更しました。

また、2024年6月には民事再生支援に関するスポンサー契約(注8)を締結しておりました株式会社アベックスを子会社化し、同社が営む物流・倉庫事業をグループ内に取り込むことで物流事業基盤の強化を行いました。当社グループインフラを利活用し、グループ内での経営資源の連携や情報システムの共有などの協業化を進めて生産性の向上をはかることにより、さらなる企業価値の向上に取り組んでおります。

(注8) 当社と、2023年10月3日付で民事再生手続きの申し立てを行った株式会社アベックスとの間の2024年3月15日付「スポンサー契約書」において、同社が営む物流・倉庫事業を、同社が新設分割により設立した新設分割会社に承継し、当社は当該新設分割会社の発行済株式の全部を取得して支援したものです。

さらに、2025年1月には、グループの同一エリア内の子会社の役割・機能を見直し、経営管理体制の一元化による経営効率・業務運用の向上をはかり、効率的経営による企業価値の一層の拡大をはかるため、当社連結子会社の北陸トナミ運輸株式会社を存続会社とし、事業子会社の三尚運輸株式会社を被合併消滅会社とする吸収合併、同じく当社連結子会社の東海トナミロジスティクス株式会社を存続会社とし、事業子会社の株式会社ペネトレイトを被合併消滅会社とする吸収合併を実施しました。

他方、当社経営陣等は、少子高齢化の進展等により各産業界で人手不足が叫ばれる中、物流業界においては、働き方改革関連法の成立によって2024年4月よりドライバーに対する時間外労働の上限規制の適用が開始され、ドライバー不足に拍車がかかっている状況にあり、その深刻さは、2024年6月28日に国土交通省が公表した第1回交通政策審議会交通体系分科会第1回の資料1「物流を取り巻く現状と取組状況について」と題する資料のトラック運送事業の働き方をめぐる現状「人手不足」の記載からも明らかであり、ドライバー確保も非常に困難な状況となっていると認識しているとのことです。

このように物流業界は厳しい事業環境に置かれていますが、中小運送事業者の中には収益性の悪化により、経営を持続することが困難となる事業者も発生しており、物流業界は、現状約6万社の貨物自動車運送事業者が淘汰されゆく時代であると同時に、モノが運べなくなる危機的な状況に瀕しており、当社経営陣等はまさに各社生き残りをかけた局面を迎えている状況と認識していたとのことです。

当社経営陣等は、上記の物流業界を取り巻く厳しい事業環境の中で、持続的に当社グループの企業価値の向上を達成していくためには、事業提携による物流再編やそれに伴う拠点の再編・統合が必須であり、また、かかる再編による効果を楽しむためには中長期的な視点で取り組む必要があり、当社グループが上場を維持したままでは大規模な投資について短期的な利益を重視する投資家から十分な評価が得られず、既存株主の利益を損なう可能性があるため、2023年10月下旬から、他の事業会社との合併や資本提携、非公開化等の選択肢について検討を開始したとのことです。他の事業会社との合併や資本提携については、当社経営陣として、対等な関係における合併であることを重要視していたところ、当社の事業規模と同程度の事業規模を持つパートナー候補が存在しなかったことを踏まえ検討を断念したとのことです。その後、非公開化の中でも、当社グループが長年にわたり築きあげてきた企業理念・文化・ブランドを将来にわたり維持・継承していくことが、当社グループ自身の成長に加え、社員や取引先にとっても最善であると考え、経営陣及び創業家の出資による非公開化を考えたとのことです。そうした一方で、当社株式による1961年11月の東京証券取引所市場第二部及び大阪証券取引所市場第二部への上場以来、当社においては知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上、多様な資金調達手法の確保といった、様々なメリットを享受してきたと当社経営陣等では認識しており、非公開化によりこれらのメリットに影響を生じさせる可能性があると考えたとのことです。他方で、非公開化により資本市場からの資金調達ができなくなるものの、当社グループは社債の発行を資金調達として活用しており、エクイティ・ファイナンスについては、暫時実施されていないこともあり、当社の関係者以外の外部パートナーの信用力も有効に活用することができれば、企業価値向上に向けて当社グループが採り得る資金調達に係る選択肢が維持しうるのではないかと当社経営陣等は考えたとのことです。人材の確保についても、有力なパートナーとの連携強化により、当社グループの企業価値のさらなる向上が期待できることを採用市場にアピールし、外部パートナーの資本力・信用力も加われば、人材採用にもプラスの影響を与えることができるのではないかと当社経営陣等は考えたとのことです。当社経営陣等は、以上より、当社が上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況にあると考えたとのことです。

また、当社経営陣等は、当初は当社の現経営陣や創業家のみが出資し外部資本による出資を仰がない方式での非公開化を検討していましたが、金融機関からのBローンが多額になり金利負担が相応に大きく当社グループの事業運営に与える影響が大きいことに加え、ローン返済等に関する資金負担が抑えられ、シナジーが見込める外部のパートナーの資金力を活用する方がよりメリットがあると考え、このような当社グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社グループ独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが必須であると2024年5月に判断するに至ったとのことです。

かかる状況において、当社経営陣等は、外部の経営資源の活用を含む当社グループの企業価値を持続的に向上させる最適な施策を検討していたところ、2024年6月7日にみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)を通じて日本郵便を紹介されたとのことです。

日本郵便は、日本郵便株式会社法(平成17年10月21日法律第100号。)に基づいて2007年10月1日に設立され、主な事業内容として、郵便業務、銀行窓口業務、保険窓口業務、印紙の売りさばき、地方公共団体からの受託業務(過疎地域等を中心とした、住民票の写し等の公的証明書交付事務、マイナンバーカード関連事務、プレミアム付商品券販売事務、デジタル支援事務及び空き家調査業務等の受託等)、上記以外の銀行業、生命保険業及び損害保険業の代理業務、国内・国際物流業、ロジスティクス事業、不動産業、物販業等を行っているとのことです。

日本郵便の「郵便・物流事業」及び「国際物流事業(企業間物流事業)」の概要は以下とのことです。

#### (ア) 郵便・物流事業

郵便・物流事業においては、郵便法(昭和22年法律第165号)の規定により行う郵便の業務並びに郵便物の作成及び差出しに関する業務その他の附帯する業務等の郵便事業並びに物流事業等を行っているとのことです。

( )郵便事業

郵便サービスを全国一律の料金であまねく公平に提供し、国内郵便に加え、万国郵便条約等の条約・国際取り決めに基づく国際郵便(通常・小包・EMS(注9))を提供しております。その他、国からの委託による印紙の売りさばき、お年玉付郵便葉書の発行等の業務を行っているとのことです。

(注9) 「EMS」とは、世界120以上の国や地域に30kgまでの書類や荷物を安心、簡単、便利に送れる国際郵便で最速のサービスをいうとのことです。

( )物流事業

物流サービスとして、宅配便(ゆうパック等)及びメール便(ゆうメール等)の運送業務を行っており、eコマース市場の成長に伴う多様なニーズに的確に応えたサービスを提供しているとのことです。一方、多様化・高度化する物流ニーズに対しては、物流ソリューションセンター(注10)を中心として、お客さまに最適な物流戦略、物流システムの設計、提案、構築から運用までを行う3PLサービス(注11)の提供を展開しているほか、国際宅配便サービスである「ゆうグローバルエクスプレス」により国際郵便で提供できない付加価値サービスにも対応しているとのことです。

(注10) 「物流ソリューションセンター」とは、日本郵便が展開するLSC(Logistics Solution Center-日本全国25カ所に展開する物流倉庫拠点)をいうとのことです。

(注11) 「3PLサービス」とは、荷主の物流業務を荷主や運輸会社以外の第三者が包括的に受託するサービスであり、物流全般を代行することにより、業務効率やコスト削減、人材不測の解消を提供可能とする物流サービスの形態をいうとのことです。

(イ) 国際物流事業(企業間物流事業)

国際物流事業では、日本郵便の完全子会社であるToll Holdings Pty Limited(以下「トール」といいます。)並びに同社傘下の子会社及び関連会社において、アジア太平洋地域に関わる輸出入を中心としたフルライン(注12)での国際貨物輸送、及びアジア太平洋地域における輸送・倉庫管理や資源・政府分野物流等のサービスを行っているとのことです。

このほか、日本における企業間物流事業に関しては、特別積み合わせ運送を主業務とし、トールの子会社であったトールエクスプレスジャパン株式会社の商号をJプロジスティクス株式会社へと変更するとともに、日本郵便の国内子会社であるJプロジスティクスグループ株式会社が直接株式を所有する組織再編を実施しているとのことです。かかる商号変更及び組織再編は、物流戦略の企画・立案と現場の事業運営の業務区分を明確にし、効率的かつスピーディーな体制の下で、急速に変化するお客様の物流ニーズに応じたより高品質なサービスの提供に繋がり、Jプロジスティクス株式会社は、日本郵便グループの企業間物流を担う中核事業会社としての役割を果たしているとのことです。特別積み合わせ運送のほか、より高品質な物流サービスをお客さまに提供できるよう国内でのコントラクト事業(注13)やフォワーディング事業(注14)にも取り組んでいるとのことです。

(注12) 「フルライン」とは、国際航空貨物輸送、国際海上貨物輸送、物流倉庫事業、所在各国におけるトラック事業を包含したものをいうとのことです。

(注13) 「コントラクト事業」とは、コントラクトロジスティクス事業のことをいい、コントラクトロジスティクス(Contract Logistics)とは、契約(Contract)とロジスティクス(Logistics)を合わせた事業名称です。具体的には、物流事業者が荷主企業から物流業務を委託契約により受託する事業をいうとのことです。

(注14) 「フォワーディング事業」とは、荷主より貨物を預かり、輸出入の輸送に際し、船舶や航空機、トラック等の手配から荷受人への納品までの輸送業務全体を受託する物流業務をいうとのことです。複数の輸送方法の中から最適な輸送方法を提案し、輸出入通関業を含む関連サービスを合わせて提供するとともに、海外の提携事業と連携して発地から着地までの一貫輸送サービスを提供可能とのことです。

日本郵便の完全親会社である日本郵政株式会社は、2024年5月15日に公表した中期経営計画「J P ビジョン2025+」を公表しており、日本郵政グループの最大の強みである郵便局ネットワークにより、地域のハブとしての役割発揮、「デジタルとリアル融合」、「サプライチェーン全体での対応」及び「イノベーションの社会実装」を提供していくとともに、これまでになかったグループ外の多様な企業等との連携を行うことで、地域において生活するお客さまが、安全・安心で、快適で、豊かな生活・人生を実現することを支えるため、お客さまと地域を支える「共創プラットフォーム」の実現を目指すとともに、成長分野である物流や不動産への資金や人材の積極的な配分を推進しているとのこと。

また、日本郵便は、2024年5月9日には他社との協業により、幹線輸送を中心とする輸送ネットワークの強化に向けた取組みを公表するなど、他社との提携・協業の取組みを加速させているとのこと。

こうした中、日本郵便は、2024年6月7日から同年8月8日にかけて当社の第23次中期経営計画「GO! NEXT! PLAN 2026」で掲げている、事業の適正規模への再編等による「経営効率の向上」、M & Aのほか、協力会社との協業や資本業務提携推進による「事業・業容の拡大」等の重点戦略は、日本郵便グループが中期経営計画で掲げる「共創プラットフォーム」の実現という、お客様本位のサービスの提供や地域・他事業者とのパートナーシップを重視する日本郵便グループの戦略的方向性とも、協力会社との協業等を重視している点を中心として、合致するものであるとの認識を有するに至ったとのこと。

2024年6月7日のみずほ証券を通じた当社経営陣等への日本郵便の紹介を受け、2024年8月8日、日本郵便は、当社経営陣との面談を通じて当社経営陣と上記認識を共有するとともに、それ以降、当社グループの様々な成長戦略及び資本政策等についての意見交換を当社経営陣と定期的に行ってきたとのこと。

その後、2024年10月3日まで、当社経営陣等及び日本郵便は継続して意見交換を行う中で、国内の物流市場においては事業環境が継続的に厳しさを増すという大局観の中で、当社グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するための施策として下記「( ) 本公開買付け後の経営方針」に記載の(ア)国内物流事業の強化、(イ)営業力・経営基盤の強化、(ウ)国際物流事業の強化等について議論したとのこと。

その一方で、当社経営陣等は、現在の当社グループの有する経営資源のみでは上記(ア)乃至(ウ)の各施策を実行できない可能性があることを再認識し、その中でも、当社グループが確固たるプレゼンスと顧客ネットワークを有する特積み事業及びロジスティクス事業、並びに同事業の発展を実現してきた組織・人材に加えて、日本郵便が有する公共性・信頼性・資本金と物流ネットワークの強みを結集し、日本郵便及び当社が相乗りすることにより、当社の企業価値の最大化に寄与するとの認識を日本郵便と共有したとのこと。

また、当社経営陣等は、当社と公共性の高い日本郵便が一丸となって物流課題解決に取り組むことは、2022年9月2日から2023年8月31日までの間に開催された経済産業省主催の持続可能な物流の実現に向けた検討会を通じて、国土交通省、農林水産省及び経済産業省が推進する強靱で持続可能な物流インフラの構築にも繋がる社会的意義の高いものであり、当社が掲げる「和の経営」理念にも繋がるものであるとの認識を日本郵便と共有したとのこと。

なお、当社経営陣等は、上記の施策を実現するためのパートナーの選定に関して、日本郵便の他に事業会社4社との間で2023年5月から2023年11月にかけて当社グループの成長戦略及び業界構造について一般的な意見交換を行ってまいりましたが、最終的に日本郵便の保有する顧客・物流ネットワークを含む豊富な経営資源や日本郵便グループが中期経営計画で掲げる「共創プラットフォーム」の実現という、お客様本位のサービスの提供や地域・他事業者とのパートナーシップを重視する日本郵便グループの戦略的方向性が、当社の協力会社との協業等を重視する中期経営計画の方向性と合致しているという点を踏まえ、日本郵便こそが最適なパートナーであるとの考えに至ったとのこと。

また、上記、当社グループを取り巻く経営環境や物流業界全体の難局に対し、迅速な意思決定と中長期的な視点に立った経営判断により、立ち向かっていく必要性と、当社と日本郵便が物流ネットワークや事業戦略において高い親和性を有する背景と深刻な物流課題の解決に向けては、企業の垣根を超えた取組みが重要であり、そうした状況の下、当社グループの輸送網と、日本郵便の完全子会社である郵便物及び郵便事業に関連する物品の運送事業等を行う日本郵便輸送株式会社及びJ Pロジスティクス株式会社の輸送網は、強力な幹線輸送ネットワークの構築に繋がる親和性を有していると当社経営陣等では理解しており、ロジスティクス事業及びフォワーディング事業(海外事業を含みます。)においても、本取引を通じて物流施設の共同利用を前提とした、物流ネットワークや業界知見及びノウハウを相互に補完し合う関係を築くことができると当社経営陣は2024年10月3日に考えるに至ったとのことです。

その後、2024年10月3日より、当社経営陣等は、日本郵便が当社グループにとって経営資源の提供者として最適であると判断し、具体的なスキームについて検討を開始したとのことです。

当社経営陣等及び日本郵便は、上記(ア)乃至(ウ)の各施策についての取組みは、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、それらの施策が必ずしも早期に当社グループの利益に貢献するものではないこと、計画どおりに事業が展開しない不確実性があることに加え、短期的には当社グループの売上高や収益性が悪化することも懸念され、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないことから、当社が単独で上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至ったとのことです。

そこで、当社経営陣等及び日本郵便は、2024年10月上旬、当社グループが今後中長期的に更なる成長、企業価値向上を実現し、経営目標を達成するためには、当社株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築した上で、外部の経営資源を活用しながら当社グループの従業員が一丸となって上記(ア)乃至(ウ)の各施策を始めとする当社グループの成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であると判断するに至ったとのことです。

上記を踏まえ、当社経営陣等及び日本郵便は、2024年10月上旬から各アドバイザーの選任を実施し、同年10月29日より週次の定例会議を開催し、その中で本取引に係るスキーム及びスケジュール、本取引の実施における留意事項等に関するアドバイザーの助言を踏まえつつ、本取引の実施に向けた認識及び方針を共有した上で、当社に対して、2024年12月9日に、本公開買付けを通じた当社株式の非公開化の協議を申し入れるべく、本取引の目的や本取引に係るスキーム、スケジュールに関する正式な意向を表明する提案書(以下「本提案書」といいます。)を提出し、当社より、2024年12月16日に本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向が示されたとのことです。

その後、当社経営陣等及び日本郵便は、本取引の実施に向けた当社と本格的な協議を開始したとのことです。

具体的には、当社経営陣等及び日本郵便は、2024年12月30日、本特別委員会(下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。)より本提案書を受けた本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等に関する書面による質問を受領し、2025年1月10日、当該質問事項について書面及び口頭による回答を提出し、2025年1月14日、当該質問事項について、本取引の背景に関連して、事業環境の変化に加え、輸送市場全体の物量は長期的に減少傾向にあるため、日本郵便及び当社の輸送ネットワークの相互補完等による、より強靱な幹線輸送ネットワークの構築が可能であること等について口頭による回答をしたとのことです。また、当社経営陣等及び日本郵便は、並行して、2024年12月16日から2025年1月31日まで当社グループに対してデュー・ディリジェンスを行ってきたとのことです。

その後、当社経営陣等及び日本郵便(以下、総称して「本提案者」といいます。)は、2025年1月31日以降、当社との間で、本公開買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、2025年1月31日、本提案者は、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場株価の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析し、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を8,900円(提案日の前営業日である2025年1月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,580円に対して35.26%(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。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,135円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。))に対して45.07%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,864円に対して51.77%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,944円に対して49.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする初回提案を行ったとのことです。これに対して、本提案者は、2025年2月5日、当社及び本特別委員会より、2025年2月5日に開催された本特別委員会において検討した結果、初回の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から十分な価格ではないとの結論に至ったとして、本公開買付価格につき、再度検討するようとの要請を受けたとのことです。当該要請を受け、本提案者は、本公開買付価格について、慎重に検討を進め、2025年2月10日、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社の市場株価動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析し、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を9,300円(提案日の前営業日である2025年2月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,530円に対して42.42%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,251円に対して48.78%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,932円に対して56.78%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,984円に対して55.41%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を行ったとのことです。これに対して、本提案者は、2025年2月12日、当社及び本特別委員会より、2025年2月12日に開催された本特別委員会において検討した結果、二回目の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から未だ十分な価格ではないとの結論に至ったとして、本公開買付価格につき、再度検討するようとの要請を受けたとのことです。

当該要請を受け、本提案者は、本公開買付価格について、慎重に検討を進め、2025年2月14日、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社の市場株価動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析し、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を9,700円(提案日の前営業日である2025年2月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,520円に対して48.77%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,326円に対して53.34%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,964円に対して62.64%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値6,006円に対して61.51%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を行ったとのことです。これに対して、本提案者は、2025年2月17日、当社及び本特別委員会より、2025年2月17日に開催された本特別委員会において検討した結果、三回目の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から未だ十分な価格ではないとの結論に至ったとして、本公開買付価格につき、再度検討するようとの要請を受けたとのことです。その際、本提案者は、当社及び本特別委員会が本公開買付価格を検討するにあたって、当社の中期経営計画において、PBR1.0倍超とすることを経営目標に掲げている点を強く意識していることを確認したとのことです。当該要請を受け、本提案者は、本公開買付価格について、慎重に検討を進め、2025年2月19日、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社の市場株価動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析し、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を10,000円(提案日の前営業日である2025年2月18日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,230円に対して60.51%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,392円に対して56.45%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,982円に対して67.17%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値6,013円に対して66.31%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を行ったとのことです。これに対して、本提案

者は、2025年2月20日、当社及び本特別委員会より、2025年2月20日に開催された本特別委員会において検討した結果、四回目の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から未だ十分な価格ではないとの結論に至ったとして、本公開買付価格につき、再度検討するようとの要請を受けたとのことです。その際、本提案者は、当社及び本特別委員会が本公開買付価格を検討するにあたって、当社の中期経営計画において、PBR 1.0倍超とすることを経営目標に掲げている点を強く意識していることを改めて確認したとのことです。当該要請を受け、本提案者は、本公開買付価格について、慎重に検討を進め、2025年2月21日、シナジー効果の価格への反映を含め、真摯に検討を行った結果、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を10,200円(提案日の前営業日である2025年2月20日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値5,970円に対して70.85%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,371円に対して60.10%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値6,000円に対して70.00%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値6,016円に対して69.55%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を行ったとのことです。これに対して、本提案者は、2025年2月25日、当社及び本特別委員会より、2025年2月25日に開催された本特別委員会において検討した結果、五回目の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、改めて慎重に検討した結果、本公開買付価格を10,200円にて応諾する旨の回答を受けたとのことです。

なお、公開買付者は、当社及び本特別委員会に対して、2025年1月31日に初回の価格提案を行ったのち、明治安田生命保険と本応募契約(明治安田生命保険)の締結に向けた協議を開始し、2025年2月5日に、当社経営陣を通じて、本取引の実施、本応募契約(明治安田生命保険)及び初回の提案価格の水準感に関する説明を行ったとのことです。その後、公開買付者は、明治安田生命保険との間で本応募契約(明治安田生命保険)に関する協議、交渉を進め、明治安田生命保険より、本公開買付けに対抗する公開買付けが開始され、明治安田生命保険と公開買付者との協議の結果、本公開買付価格を当該公開買付けに係る公開買付価格を上回る金額に変更しない場合であって、明治安田生命保険の執行役の善管注意義務に違反する可能性がある場合には上記の応募義務を免れることができる旨を規定するよう要請を受け、当該要請に応諾したとのことです。公開買付者は、2025年2月25日に、当社及び本特別委員会より、本公開買付価格を10,200円にて応諾する旨の回答を受けたことを踏まえ、同日、明治安田生命保険に対して、本公開買付価格が10,200円となることを伝達したところ、明治安田生命保険より、本公開買付価格を応諾する旨の回答があり、2025年2月26日付で本応募契約(明治安田生命保険)を締結したとのことです。なお、本応募契約(明治安田生命保険)において、応募の前提条件は定められていないとのことです。

また、公開買付者は、2025年2月4日に東京海上日動火災保険と本応募契約(東京海上日動火災保険)締結に向けた協議を開始し、当社経営陣を通じて、本取引の実施、本応募契約(東京海上日動火災保険)及び初回の提案価格の水準感に関する説明を行ったとのことです。その後、公開買付者は、東京海上日動火災保険との間で本応募契約(東京海上日動火災保険)に関する協議、交渉を進め、東京海上日動火災保険より、本公開買付けに対抗する公開買付けが開始されその他の当社の買収に係る公表がされた場合において、その対価が本公開買付価格を上回る場合であって、東京海上日動火災保険と公開買付者との協議が整わないときには上記の応募義務を免れることができる旨及び東京海上日動火災保険による応募の前提条件を規定するよう要請を受け、当該要請に応諾したとのことです。公開買付者は、2025年2月25日に、当社及び本特別委員会より、本公開買付価格を10,200円にて応諾する旨の回答を受けたことを踏まえ、同日、東京海上日動火災保険に対して、本公開買付価格が10,200円となることを伝達したところ、東京海上日動火災保険より、本公開買付価格を応諾する旨の回答があり、2025年2月26日付で本応募契約(東京海上日動火災保険)を締結したとのことです。

また、公開買付者は、2025年1月31日にいすゞ自動車と本応募契約締結(いすゞ自動車)、2025年2月5日にTOYO TIREと本応募契約(TOYO TIRE)及び2025年2月13日に富山日野自動車と本応募契約(富山日野自動車)に向けた協議をそれぞれ開始し、当社経営陣を通じて、本取引の実施に加え本応募契約(いすゞ自動車)、本応募契約(TOYO TIRE)及び本応募契約(富山日野自動車)並びに初回の提案価格の水準感に関する説明をそれぞれ行い、本応募契約(TOYO TIRE)及び本応募契約(富山日野自動車)に関する協議、交渉を進めたとのことです。公開買付者は、2025年2月25日に、当社及び本特別委員会より、本公開買付価格を10,200円にて応諾する旨の回答を受けたことを踏まえ、同日、いすゞ自動車、TOYO TIRE及び富山日野自動車に対して、本公開買付価格が10,200円となることを伝達したところ、いすゞ自動車、TOYO TIRE及び富山日野自動車より、本公開買付価格を応諾する旨の回答があり、2025年2月26日付で本応募契約(いすゞ自動車)、本応募契約(TOYO TIRE)及び本応募契約(富山日野自動車)をそれぞれ締結したとのことです。なお、本応募契約締結(いすゞ自動車)、本応募契約(TOYO TIRE)及び本応募契約(富山日野自動車)において、応募の前提条件は定められていないとのことです。

( ) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社株式の非公開化後は、当社グループに対し、日本郵便グループが有する経営資源やこれまで培ってきたノウハウを提供するとともに、当社グループの更なる成長及び企業価値向上を実現すべく、下記(ア)から(ウ)の各施策を実行していく予定とのことです。

(ア) 国内物流事業の強化

拠点・輸送ケイパビリティ(注15)、荷主業界知見(注16)・ノウハウの補完と相互利用による特積み事業の効率化を以下のとおり、推進していくとのことです。

- ・ 物流拠点と納入先の地理的な特性を踏まえた輸送ネットワークの適正化・再編
- ・ 特積み事業に利用する拠点の地理的配置、収容能力、オペレーションノウハウ等を考慮した施設の開発・集約
- ・ 車両及び燃料に関する共同仕入れによる原価低減・収益率向上
- ・ 整備工場の共同利用・再編による車両点検等の効率化



- ・日本郵便が進めている幹線輸送の共同運行事業との融合による輸送の最適化

(注15) 「拠点・輸送ケイパビリティ」とは各拠点における在庫管理、輸送、倉庫運営などの具体的な業務遂行能力を指すとのことです。

(注16) 「荷主業界知見」とは各荷主が物流業者と連携し、効率的かつ効果的に商品を配送するために必要な情報やノウハウを指すとのことです。

#### (イ) 営業力・経営基盤の強化

営業・コーポレート人材等の最適配置と、デジタル・システムへの共同投資等による効率的かつ効果的な経営基盤の強化・適正化を、以下のとおり推進していくとのことです。

- ・日本郵便及び当社の営業人材が融合することによる、多様な荷主業界に対する深い洞察力を活かした営業機能の強化・拡張
- ・経営を支えるコーポレート機能の集約、人材の相互補完・最適配置
- ・迅速かつ効率的な経営判断に資するデジタル・システムへの共同投資

#### (ウ) 国際物流事業の強化等

上記のほか、国際物流事業や他の分野についても以下のとおり、推進していくとのことです。

- ・日本郵便及び当社の顧客に対する国際物流事業における共同営業による事業拡大
- ・日本郵便及び当社の利用運送事業(海運・航空)における仕入先に対する共同購入による収益率向上
- ・共同でのM & Aの推進等

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

上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「( ) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、2024年12月9日に、本提案者より、当社取締役会に対して、本提案書の提出を受けたことから、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

当社は、下記「(6) 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」の「当社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」及び「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本取引における当社及び当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、2024年12月16日開催の当社取締役会において、公開買付者及び本提案者(以下総称して「公開買付者ら」といいます。)並びに当社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(以下「西村あさひ」といいます。)を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)をそれぞれ選任しました。さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在するため、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2024年12月16日開催の当社取締役会において、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置することを決議いたしました。なお、当社は、2024年12月16日開催の第1回特別委員会において、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のリーガル・アドバイザーとして西村あさひを、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券をそれぞれ選任することの承認を受けております。また、本特別委員会は、2024年12月16日開催の第1回特別委員会において、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、独自のリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所(以下「シティニューワ」といいます。)を、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)を選任いたしました。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

上記の体制の下、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請に基づいて、西村あさひ及び大和証券の助言を受けながら、公開買付者らとの間で複数回にわたる協議・検討を重ねました。

具体的には、当社は、2025年1月14日、本特別委員会を通じて本提案者に対するインタビューを実施し、本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。また、本公開買付価格については、当社及び本特別委員会は、本提案者から、2025年1月31日、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を8,900円(提案日の前営業日である2025年1月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,580円に対して35.26%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,135円に対して45.07%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,864円に対して51.77%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,944円に対して49.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする初回提案を受けました。これに対して、2025年2月5日、当社及び本特別委員会は、大和証券及びブルーアス並びに西村あさひ及びシティユーワから受けた助言を踏まえて検討を行った上で、第三者算定機関としての大和証券及びブルーアスによる当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から十分な価格ではないとの結論に至り、本提案者に対し本公開買付価格につき再度検討するように要請いたしました。当該要請を受け、当社及び本特別委員会は、本提案者から、本公開買付価格について、2025年2月10日、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を9,300円(提案日の前営業日である2025年2月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,530円に対して42.42%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,251円に対して48.78%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,932円に対して56.78%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,984円に対して55.41%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を受けました。これに対して、2025年2月12日、当社及び本特別委員会は、大和証券及びブルーアス並びに西村あさひ及びシティユーワから受けた助言を踏まえて検討を行った上で、二回目の提案価格は、第三者算定機関としての大和証券及びブルーアスによる当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から未だ十分な価格ではないとの結論に至り、本提案者に対し本公開買付価格の再検討を要請いたしました。当該要請を受け、当社及び本特別委員会は、本提案者から、本公開買付価格について、2025年2月14日、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を9,700円(提案日の前営業日である2025年2月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,520円に対して48.77%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,326円に対して53.34%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,964円に対して62.64%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値6,006円に対して61.51%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を受けました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年2月17日に開催された本特別委員会において検討した結果、三回目の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から未だ十分な価格ではないとの結論に至り、本公開買付価格につき、再度検討するように要請いたしました。その際、当社及び本特別委員会は、本提案者に対して、本公開買付価格を検討するにあたって、当社の中期経営計画において、PBR1.0倍超とすることを経営目標に掲げている点を強く意識していることを確認いたしました。当社及び本特別委員会は、当該要請を受けた本提案者から、2025年2月19日、本公開買付価格について、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を10,000円(提案日の前営業日である2025年2月18日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,230円に対して60.51%、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値6,392円に対して56.45%、同過去3か月間の終値の単純平均値5,982円に対して67.17%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値6,013円に対して66.31%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を受けました。これに対して、2025年2月20日、当社及び本特別委員会は、2025年2月20日に開催された本特別委員会において検討した結果、四回目の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価

純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び当委員会としての説明責任を果たす観点から未だ十分な価格ではないとの結論に至り、本公開買付価格につき、再度検討するように要請いたしました。その際、当社及び本特別委員会は、本提案者に対して、本公開買付価格を検討するにあたって、当社の中期経営計画において、PBR1.0倍超とすることを経営目標に掲げている点を強く意識していることを改めて確認いたしました。当社及び本特別委員会は、当該要請を受けた本提案者から、2025年2月21日、本公開買付価格について、慎重に検討を進め、シナジー効果の価格への反映を含め、真摯に検討を行った結果として、本公開買付価格を10,200円(提案日の前営業日である2025年2月20日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値5,970円に対して70.85%、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値6,371円に対して60.10%、同過去3か月間の終値の単純平均値6,000円に対して70.00%、同過去6か月間の終値の単純平均値6,016円に対して69.55%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を受けました。これに対して、2025年2月25日、当社及び本特別委員会は、2025年2月25日に開催された本特別委員会において慎重に検討した結果、五回目の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、本公開買付価格を10,200円とすることに承諾することといたしました。

以上の経緯の下、当社は、公開買付者の完全子会社となり、日本郵便グループとの連携を通じて日本郵便グループの有する豊富な経営資源を活用することなどにより、以下のシナジーを創出することができ、当社グループが確固たるプレゼンスと顧客ネットワークを有する特積み事業及びロジスティクス事業、並びに同事業の発展を実現してきた組織・人材に、日本郵便グループの公共性・信頼性・資本力と物流ネットワークの強みを結集し、相乗することにより、当社及び日本郵便の企業価値の最大化に寄与するものと考えております。

#### 物流関連事業の強化

拠点・輸送ケイパビリティ、荷主業界知見・ノウハウの補完と相互利用により、以下の点で特積み事業の効率化を図ることができると考えております。

- (ア) 当社及び日本郵便グループにおける、特積み事業の拠点の地理的配置及び収容能力並びに当社及び日本郵便グループのオペレーションノウハウ等を考慮した上での既存拠点の共同利用や集約、更には新たな拠点の効率的な開発が可能になること。
- (イ) 当社及び日本郵便グループの拠点と納入先の地理的な特性を踏まえた輸送ネットワークの適正化・再編を図ることができるほか、日本郵便が進めている幹線輸送の共同運行事業との融合により、輸送の最適化が実現できること。また、グループ内の輸送ネットワークが充実・拡大することによって、1台当たりのトラックに積載する荷量を効率的にすることができ(積載率の改善)、収益性の拡大が望める他、将来的にはトラックやドライバーの融通など更なる収益性改善のための方策をより現実的なものとして検討できること。更には、倉庫に保管した顧客商品をグループネットワーク内で広く、きめ細やかに配送できるようになり顧客満足度の向上が期待できる上、顧客満足度が向上して倉庫の増床など保管商品が増加することになれば特積み事業で配送する物量の増加も期待できるといった、相乗効果が期待できること。
- (ウ) 車両、燃料その他特積み事業に必要な設備・備品の共同購入を行うことにより、原価の低減が実現できること。
- (エ) 当社及び日本郵便グループの車両整備工場の共同利用・集約や新たな車両整備工場の効率的な新設により、車両点検等の効率化を図ることができるとのこと。

#### 営業力・経営基盤の強化

営業・コーポレート人材等の最適配置と、デジタル・システムへの共同投資等により、以下の点で効率的かつ効果的な経営基盤の強化・適正化を図ることができると考えております。

- (ア) 当社及び日本郵便グループの営業人材を融合することにより、多様な荷主業界に対する深い洞察力を活かした営業機能の強化・拡張を図ることができ、それにより、新たな顧客ニーズを特定し、総合物流企業として高付加価値サービス(海外から日本への輸出、国内への輸入、通関、保管、流通加工、国内での配送といった一貫物流)の受注に繋げること。
- (イ) 日本郵便の知見・ノウハウを活用した効率的な社員教育、人材の相互補完・最適配置が可能になること。
- (ウ) 拡大する輸送ネットワークに応じた適切かつ高精度のシステムの導入・開発に対して共同で投資することにより、新たな顧客サービスの開発が可能になること。また、その他のデジタル・システムに対する共同投資により、迅速かつ効率的な経営判断が可能になること。

#### 国際物流事業やその他の事業の強化等

特積み事業のほか、以下の点で国際物流事業やその他の事業における業容拡大を図ることができると考えております。

- (ア) 当社及び日本郵便グループの顧客に対して国際物流事業に関する共同営業を行うことにより、国際物流事業における規模拡大を図ることができること。
- (イ) 当社及び日本郵便グループの利用運送事業(海運・航空)における仕入先に対して共同購入を進めることにより原価の低減が実現できること。
- (ウ) M & Aの推進において当社及び日本郵便グループが共同で対応することにより、地理的な制約が取り除かれる上、より幅広い業種業態がM & Aの対象になること、また、日本郵便の信用力を背景に大型案件についてもより積極的にアプローチすることが可能になること。

本取引を通じて、日本郵便グループとの上記シナジーを実現することによって、当社の第23次中期経営計画の基本方針である「すべてのステークホルダーの満足度向上の実現を目指し、収益成長事業への経営資源積極投入、特別積合せ事業・ロジスティクス事業に次ぐ新たな事業創出への投資により、将来に向けた継続的な発展を実現」し、重点戦略として掲げた「経営効率の向上」「事業・業容の拡大」「技術革新による生産性向上」「人材の登用と確保」「顧客への価値提供」「社会環境への貢献」「経営品質の向上」を確度高く進めていくことが可能となると考えております。

また、上記シナジーの実現により新たに創出されるキャッシュ・フローは、M & Aや新規設備投資等へ充当し、当社事業の成長を進めることにより、物流業界においてより有力な地位を獲得するとともに、今後の物流業界再編の中核となることができると考えております。

さらに、少子高齢化の進展や働き方改革関連法の成立でドライバーに対する時間外労働の上限規制の適用が開始されたことで、物流業界全体でもドライバー不足が大きな課題となっている中、このように当社グループと日本郵便グループが一丸となって物流課題解決に取り組むことは、国土交通省等が推進する強靱で持続可能な物流インフラの構築にも繋がる社会的意義の高いものと考えております。

一方で、本取引により本応募合意株主である取引先との間で資本関係がなくなることについては、本応募合意株主と当社グループの間では資本関係を前提とした取引関係はないことから、現時点で、当社グループと本応募合意株主との間の取引に及ぼす具体的な悪影響は想定されません。

なお、当社経営陣等は、上記のとおり、物流業界を取り巻く厳しい事業環境の中で、持続的に当社グループの企業価値の向上を達成していくためには、中長期的な視点で取り組む必要があり、当社グループが上場を維持したままでは、大規模な投資について短期的な利益を重視する投資家から十分な評価が得られず、既存株主の利益を損なう可能性があるため、2023年10月下旬から非公開化等の選択肢について検討を進め、非公開化の中でも、当社グループが長年にわたり築きあげてきた企業理念・文化・ブランドを将来にわたり維持・継承していくことが、当社グループ自身の成長に加え、社員や取引先にとっても最善であると考え、経営陣及び創業家の出資による非公開化を考えたとのことです。

これに対して、当社としても、当社が上場会社であることを踏まえると、一般株主の利益に配慮した事業運営を行う必要があり、当社が上場したままでは、当社の株主に対して短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等を招く可能性のある施策を機動的かつ柔軟に実施することは困難であるところ、当該弊害に対応しつつ、当社グループが長年にわたり築きあげてきた企業理念・文化・ブランドを将来にわたり維持・継承していくためには、経営陣及び創業家の出資による非公開化が最善であり、さらに、当社グループの特積み事業及びロジスティクス事業、並びに同事業の発展を実現してきた組織・人材に加えて、日本郵便が有する公共性・信頼性・資本力と物流ネットワークの強みを結集し、当社及び日本郵便グループが相乗りすることが、当社の企業価値の最大化に寄与するとの考えるに至りました。

なお、当社が当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。

しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれません。また、日本郵便グループが有する社会的信用力や資金調達力等を生かすことで、その影響を最小限のものとすることができると考えております。加えて、当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分もあること、当社がこれまで培ってきたブランド力や知名度により、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられます。更に、コーポレートガバナンス・コード等への対応のために増加を続けていた上場維持費用や法上の開示及び監査対応に係るリソース及び費用、IR関連費用等株主対応に関する経営資源を他の経営課題の解決に振り分けることが可能になる等の理由から、非公開化のデメリットは限定的であると考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、当社株式の非公開化によるメリットは、そのデメリットを上回り、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

また、当社は、以下( )から( )に記載の点から、本公開買付価格(10,200円)は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の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株式の売却の機会を提供するものと判断いたしました。本公開買付価格(10,200円)は、当社の第104期(2023年4月1日～2024年3月31日)有価証券報告書記載の2024年3月期末時点における当社株式1株当たり連結簿価純資産額(10,167.52円)を上回っております。なお、2024年3月期末時点における当社株式1株当たり連結簿価純資産額(10,167.52円)は、当社が公表した直近の当社株式1株当たり連結簿価純資産額であり、また、監査済の直近財務諸表に基づいて算出された数値であるため、かかる数値を用いることが適切と判断いたしました。

- ( ) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「当社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」に記載されている本株式価値算定書(大和証券) (下記「(3) 算定に関する事項」の「当社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」において定義します。以下同じです。)における算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの範囲内であること
- ( ) 本公開買付価格の決定に際しては、下記「(6) 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」に記載の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が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- ( ) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること

( ) 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「(6) 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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本答申書(下記「(6) 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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」において定義します。以下同じです。)において、本公開買付価格は妥当であると認められるとの判断が示されていること(本答申書の概要については、下記「(6) 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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)

以上より、当社は、2025年2月26日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの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は本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、かかる当社取締役会決議は、本公開買付け及び本スクイズアウト手続の実施により当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

当該取締役会における決議の詳細は下記「(6) 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」の「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

また、当社は、会社法施行規則(平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。)第118条第3号に定める「株式会社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」に照らし、不適切な者によって、当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取り組みとして、2017年6月28日開催の当社第97回定時株主総会において「当社株式の大量取得行為に関する対応策(買収防衛策)」(以下「本プラン」といいます。)を導入し、その後一部変更を加えた上で本書提出日時点まで本プランを継続しておりますが、当社は、本取引の実施は当社の企業価値向上に資するものであると判断したことから、2025年2月26日開催の当社取締役会において、本公開買付けに対して本プランを適用せず、対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

## (3) 算定に関する事項

当社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

## ( ) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者ら及び当社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大和証券に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2025年2月25日付で当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(大和証券)」といいます。)を取得しております。なお、当社は、本公開買付け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が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、大和証券から本公開買付け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。また、大和証券は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

## ( ) 算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式の価値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、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社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、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社との比較による当社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、当社株式の価値算定を行いました。

大和証券が上記各手法に基づいて算定した当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 5,970円 ~ 6,355円
類似会社比較法	: 6,042円 ~ 9,182円
DCF法	: 8,639円 ~ 13,585円

市場株価法では、2025年2月25日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値5,970円、直近1ヶ月間の終値単純平均値6,355円、直近3ヶ月間の終値単純平均値6,026円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値6,014円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を5,970円 ~ 6,355円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、セイノーホールディングス株式会社、福山通運株式会社及び株式会社ロジネットジャパンの3社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAマルチプルを用いて、当社株式1株当たりの価値の範囲を6,042円 ~ 9,182円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2028年3月期までの4期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期第4四半期以降において創出する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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの価値の範囲を8,639円 ~ 13,585円と算定しております。なお、割引率は4.69% ~ 5.41%を採用しております。継続価値の算定にあたっては定率成長モデルを採用し、永久成長率を0.00% ~ 1.00%として算定しております。

なお、大和証券がDCF法の算定の前提とした当社作成の本事業計画は、当社中期経営計画において掲げた2027年3月期の目標値(売上高180,000百万円、営業利益9,500百万円)を下回る内容(本事業計画における2027年3月期の売上高159,900百万円、営業利益6,701百万円)となっておりますが、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2023年度に続いて2024年度についても国内貨物輸送量が前年比マイナスとなる予測もあり、燃料価格の高止まりや2024年問題への対応による人件費の増大などの物流業界を取り巻く厳しい経営環境に鑑み、足下における経営環境の変化を反映することが適切であると判断したことに加え、当社中期経営計画では考慮していたM&A収支は非連続的であり、将来成就するか不明瞭なため、より蓋然性の高い事業計画として再策定を行う観点から、当該収支については考慮しないことが適切であると判断し、売上高、営業利益等の数値目標の調整を行った上で本事業計画を新たに策定いたしました。本事業計画は、その内容及び重要な前提条件並びに策定経緯等について当社から本特別委員会に対して詳細な説明を行い、質疑応答を行った上で、これらの合理性について本特別委員会の確認及び承認を受けたものであり、当社中期経営計画における目標値との差異が生じていることに関しても、直近の経営環境や当社中期経営計画の進捗状況を反映したものであることから、本特別委員会は、その内容について合理的であると判断しております。

大和証券がDCF法の算定の前提とした当社作成の本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローについては大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期から2028年3月期において、前年比で設備投資額が減少することにより、各年度でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。なお、当該財務予測は、本取引の実施を前提としたものではなく、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「( ) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の本取引後の具体的な施策及びその効果を含んだものではありません。

(単位：百万円)

項目	2025年3月期 (3ヶ月)	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期
売上高	38,121	158,963	159,900	160,099
営業利益	622	6,491	6,701	6,712
E B I T D A	2,027	12,368	12,635	12,646
フリー・キャッシュ・ フロー	(3,260)	1,573	3,352	4,373

大和証券は、当社株式の価値算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、当社の資産及び負債(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。大和証券の算定は、2025年2月25日までの上記情報を反映したものです。



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及びフェアネス・オピニオンの取得

( ) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項(下記「(6) 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」)の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」において定義します。以下同じです。)について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者ら及び当社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であるプルート・コンサルティングに対して、当社株式の価値算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2025年2月25日付で、当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(プルート・コンサルティング)」といいます。 )及び本公開買付価格の公正性に関する意見書(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。 )を取得いたしました。なお、プルート・コンサルティングは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に関するプルート・コンサルティングに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

( ) 算定の概要

プルート・コンサルティングは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値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、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社普通株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、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算定に反映するためにDCF法を採用して、当社普通株式の価値算定を行っております。

本株式価値算定書(プルート・コンサルティング)において、上記各手法に基づいて算定された当社普通株式の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。

市場株価法	: 5,970円 ~ 6,355円
類似会社比較法	: 6,523円 ~ 10,024円
DCF法	: 6,683円 ~ 11,087円

市場株価法では、2025年2月25日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社普通株式の基準日の終値5,970円、基準日から直近1ヶ月間(2025年1月27日から2025年2月25日まで)の終値単純平均値6,355円、直近3ヶ月間(2024年11月26日から2025年2月25日まで)の終値単純平均値6,026円及び直近6ヶ月間(2024年8月26日から2025年2月25日まで)の終値単純平均値6,014円を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を5,970円 ~ 6,355円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、センコーグループホールディングス株式会社、セイノーホールディングス株式会社、SBSホールディングス株式会社、福山通運株式会社、ニッコンホールディングス株式会社、AZ-CM丸和ホールディングス株式会社、株式会社ハマキョウレックス及び丸全昭和運輸株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITA及びEBITDAの倍率を用いて算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を6,523円 ~ 10,024円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業見通しを基に、本事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期第4四半期以降創出する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、当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を6,683円 ~ 11,087円と算定しております。なお、割引率については、5.02% ~ 6.12%を採用しており、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率は0%とし、倍率はEBITA及びEBITDAの倍率を採用し、それぞれ8.7倍 ~ 13.1倍及び5.9倍 ~ 7.6倍として株式価値を算定しております。

DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローについては大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期から2028年3月期において、前年比で設備投資額が減少することにより、各年度でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。

また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

項目	2025年3月期 (3ヶ月)	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期
売上高	38,121	158,963	159,900	160,099
営業利益	622	6,491	6,701	6,712
E B I T D A	2,103	12,700	12,967	12,978
フリー・キャッシュ・フロー	(2,433)	1,397	3,169	4,235

ブルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた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等が、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債(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。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による算定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たことを前提としております。ただし、ブルータス・コンサルティングは算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、下記「(6) 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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

#### ( ) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2025年2月25日付で、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり10,200円が当社普通株式の株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております(注17)。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく当社普通株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり10,200円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社普通株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注17) ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社普通株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でブルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

ブルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、ブルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

ブルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けておりません。従って、ブルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払い能力についての評価も行っておりません。ブルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。従って、ブルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもありません。

#### 公開買付者による算定方法

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び当社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、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年2月25日付で株式価値算定書(以下「株式価値算定書(みずほ証券)」)といたします。)を取得したとのことです。また、公開買付者は、下記「(6) 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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・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)を取得していないとのことです。

みずほ証券は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して公開買付者ら及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券及びみずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は当社の株主たる地位を有しておりますが、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第70条の4等の適用法令に従い、みずほ証券の社内においてファイナンシャル・アドバイザー業務及び当社の株式の価値算定業務を担当する部署と当社の株式を保有する同社の別部署との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置を講じているほか、みずほ銀行における当社の株式を保有する同行の別部署との間においても情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置を講じているとのことです。これらの措置により、みずほ証券のファイナンシャル・アドバイザー業務及び当社の株式の価値算定業務を担当する部署は、本公開買付けに関して利益相反に係る利害関係の影響を受けずに、みずほ証券及びみずほ銀行の当社株式を保有する別部署とは独立した立場で当社株式の株式価値の算定を行っているとのことです。また、みずほ銀行は当社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いるほか、公開買付者に対して本銀行融資を行うことを予定していますが、本公開買付けに関して公開買付者ら及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。なお、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第70条の4等の適用法令に従い、利益相反が生じる可能性がある場合には、公開買付者らに対し、利益相反状況の説明と同意取得を行うなど適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で当社株式の株式価値算定を行っているとのことです。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者ら及び当社並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定したとのことです。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、公開買付者らは、同種事案における一般的な実務慣行を勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記報酬体系によりみずほ証券を第三者算定機関として選定したとのことです。

みずほ証券は、当社の財務状況、当社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DCF法の各手法を用いて当社株式の価値算定を行ったとのことです。上記各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準法：5,970円から6,355円  
類似企業比較法：7,424円から10,425円  
DCF法：7,075円から12,195円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2月25日を算定基準日として、当社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5,970円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,355円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値6,026円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値6,014円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を5,970円から6,355円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社4社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を7,424円から10,425円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付け者が2024年12月16日から2025年1月31日にかけて当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付け者において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が2025年3月期第4四半期以降において創出する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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を7,075円から12,195円と算定しているとのことです。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において見積もることが困難であるため、当該収益予想には加味されていないとのことです。また、DCF法において前提とした当社の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローについては大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026年3月期から2028年3月期において、前年比で設備投資額が減少することにより、各年度でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。

(注18) みずほ証券は、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた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、また本公開買付け価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実の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いないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、当社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いるとのことです。また、当社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いないとのことです。みずほ証券の算定は、2025年2月25日までの上記情報を反映したものととのことです。

公開買付け者は、みずほ証券から取得した株式価値算定書の算定結果に加え、2024年12月16日から2025年1月31日にかけて当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降に行われた本取引と同種のMBOを目的とした公開買付けの事例77件において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準(プレミアムの平均値は公表の前営業日が50.38%、同日までの過去1ヶ月間が53.08%、同過去3ヶ月間が55.61%、同過去6ヶ月間が54.53%)、当社との協議及び交渉の結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の有無及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社の2025年3月期の期末配当が無配であることを前提として、2025年2月26日、本公開買付け価格を10,200円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である10,200円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2月25日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値5,970円に対して70.85%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,355円に対して60.50%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値6,026円に対して69.27%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値6,014円に対して69.60%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

また、本公開買付価格である10,200円は、本書提出日の前営業日である2025年2月26日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値5,870円に対して73.76%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

#### (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していますが、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って、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は当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後、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)」に記載の本スクイーズアウト手続を予定しておりますので、当該手続を実施した場合、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ります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

#### (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「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、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(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的として、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

##### 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当社の議決権の合計数が当社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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により本株式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、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からはその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。この場合、公開買付者は、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において本株式売渡請求を承認する予定です。

本株式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その他関係法令の定めに従って、裁判所に対して、売渡株主はその所有する当社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るとのことです。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになるとのことです。

なお、本譲渡制限付株式については、その割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、当社株式を対象とする株式売渡請求に関する事項が当社の取締役会で承認された場合(ただし、売渡株式の取得日(以下「スクイーズアウト効力発生日(売渡請求)」といいます。))が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。))には、本譲渡制限付株式の払込期日を含む月から当該承認の日(以下「売渡請求承認日」といいます。))を含む月までの月数に1を加算した数を12で除した数(ただし、計算の結果1を超える場合は、1とします。))に、売渡請求承認日において本譲渡制限付株式の付与対象者が保有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数(ただし、計算の結果1株未満の端数が生ずる場合には、これを切り捨てます。))の本譲渡制限付株式について、スクイーズアウト効力発生日(売渡請求)の前営業日の直前時をもって、これに係る譲渡制限を解除するとされ、(b)上記(a)に規定する場合、譲渡制限が解除された直後の時点においてなお譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式がある場合には、当社はこれを当然に無償で取得するとされているとのことです。本スクイーズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、スクイーズアウト効力発生日(売渡請求)の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式売渡請求の対象とし、上記割当契約書の(b)の規定に従い、スクイーズアウト効力発生日(売渡請求)の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定とのことです。

### 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付けが所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付けは、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合(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臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。))の開催を当社に対して要請する予定とのことです。本臨時株主総会を開催する場合、2025年5月下旬から6月上旬頃を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。また、公開買付けは、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付け期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。なお、公開買付けは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

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、当社の株主の皆様は、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当社株式を所有することとなるとのことです。本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、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、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。以下同じです。))に相当する当社株式を当社又は公開買付け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になるとのことです。公開買付けは、当該端数の合計数に相当する当社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当社の株主の皆様(公開買付け及び当社を除きます。))に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該当社の株主の皆様が所有していた当社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当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付けが当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。))を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当社の株主の皆様(公開買付け及び当社を除きます。))の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に対して要請する予定とのことです。なお、当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付けによるこれらの要請に応じる予定です。

本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、本株式併合により株式の数に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その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付け及び当社を除きます。))は、当社に対して、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部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当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められているとのことです。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなるとのことです。

なお、本譲渡制限付株式については、その割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、株式併合(当該株式併合により、付与対象者の有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、)に関する事項が当社の株主総会で承認された場合(ただし、株式併合の効力発生日(以下「スクイズアウト効力発生日(株式併合)」)といひます。)が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限り、)には、本譲渡制限付株式の払込期日を含む月から当該承認の日(以下「株式併合承認日」といひます。)を含む月までの月数に1を加算した数を12で除した数(ただし、計算の結果1を超える場合は、1とします。)に、株式併合承認日において本譲渡制限付株式の付与対象者が保有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数(ただし、計算の結果1株未満の端数が生ずる場合には、これを切り捨てます。)の本譲渡制限付株式について、スクイズアウト効力発生日(株式併合)の前営業日の直前時をもって、これに係る譲渡制限を解除するとされ、(b)上記(a)に規定する場合、譲渡制限が解除された直後の時点においてなお譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式がある場合には、当社はこれを当然に無償で取得するとされているとのことです。本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日(株式併合)の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式売渡請求の対象とし、上記割当契約書の(b)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日(株式併合)の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定とのことです。

上記の本株式売渡請求及び本株式併合の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)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、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、当社に対し、当社の2025年3月期に係る定時株主総会(以下「本定時株主総会」といひます。)の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2025年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様へ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の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が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) 本公開買付け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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在することを踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

##### 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び当社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、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年2月25日付で本株式価値算定書(みずほ証券)を取得したとのことです。また、公開買付者は、上記「(3) 算定に関する事項」の「公開買付者による算定方法」に記載の諸要素を総合的に考慮し、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、当社との協議・交渉を経て本公開買付け価格を判断・決定しているため、みずほ証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

みずほ証券は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して公開買付者ら及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券及びみずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は当社の株主たる地位を有しているとのことですが、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第70条の4等の適用法令に従い、みずほ証券の社内においてファイナンシャル・アドバイザー業務及び当社の株式の価値算定業務を担当する部署と当社の株式を保有する同社の別部署との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置を講じているほか、みずほ銀行における当社の株式を保有する同行の別部署との間においても情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置を講じているとのことです。これらの措置により、みずほ証券のファイナンシャル・アドバイザー業務及び当社の株式の価値算定業務を担当する部署は、本公開買付けに関して利益相反に係る利害関係の影響を受けずに、みずほ証券及びみずほ銀行の当社株式を保有する別部署とは独立した立場で当社株式の株式価値の算定を行っているとのことです。また、みずほ銀行は当社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いるほか、公開買付者に対して本銀行融資を行うことを予定していますが、本公開買付けに関して公開買付者ら及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。なお、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第70条の4等の適用法令に従い、利益相反が生じる可能性がある場合には、公開買付者らに対し、利益相反状況の説明と同意取得を行うなど適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で当社株式の株式価値算定を行っているとのことです。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者ら及び当社並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定したとのことです。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことですが、公開買付者らは、同種事案における一般的な実務慣行を勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断のうえ、上記報酬体系によりみずほ証券を第三者算定機関として選定しているとのことです。

本株式価値算定書(みずほ証券)の概要は、上記「(3)算定に関する事項」の「公開買付者による算定方法」をご参照ください。

#### 当社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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者ら及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、大和証券に当社株式の価値算定を依頼しました。なお、当社は、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が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、大和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。また、大和証券は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、大和証券を当社の第三者算定機関とすることについて承認しております。

本株式価値算定書(大和証券)の概要は、上記「(3)算定に関する事項」の「当社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」をご参照ください。



#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、西村あさひは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、西村あさひを当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認しております。また、西村あさひの報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在することを踏まえ、2024年12月16日開催の当社取締役会決議に基づき、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公開買付者ら及び当社から独立した、当社社外取締役から成る委員(松村篤樹氏(独立社外取締役(監査等委員))、尾田利之氏(独立社外取締役(監査等委員))及び中村あずさ氏(独立社外取締役(監査等委員))の3名)によって構成される本特別委員会を設置いたしました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。なお、本特別委員会の互選により、松村篤樹氏を本特別委員会の委員長として選定しております。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)当社の企業価値向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、(b)当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について判断・検討した上で、当社取締役会が本公開買付けに賛同すべきか否か、及び、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かについて当社取締役会に勧告を行うこと、当社取締役会において、本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下 及び の事項を「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の実施を決定しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)当社と公開買付者らとの交渉方針に関して意見を述べ、交渉担当者に対して指示・要請を行う権限、及び必要に応じて公開買付者らと直接交渉を行う権限、(b)本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ本特別委員会独自のリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関その他のアドバイザーを選任若しくは指名する権限、又は、当社のリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関その他のアドバイザーを承認(事後承認を含む。)する権限、並びに、(c)必要に応じ、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領する権限をそれぞれ付与しております。

本特別委員会は、2024年12月16日から2025年2月25日まで合計11回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、経営環境、本事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。なお、本事業計画に関しては、プルートス・コンサルティングは、当社株式の価値算定の基礎とされた本事業計画について、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しております。また、本特別委員会は、公開買付者らから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券が当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、適時に交渉方針に関して意見を述べ、交渉担当者に対して指示・要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。

そして、本特別委員会は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「( ) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社が、2025年1月31日に公開買付者らから本公開買付け価格を1株当たり8,900円とする提案を受領して以降、第三者算定機関である大和証券及びプルートス・コンサルティングによる当社株式の価値算定の結果や公開買付者らとの交渉方針等を含めた助言、また、西村あさひ及びシテューワからの特別委員会の意義・役割等を含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容についての助言を踏まえ、公開買付者らの影響を排除した公正な手続によって本公開買付け価格の検討を重ね、大和証券を通じて、取引条件に関する公開買付者との交渉過程に実質的に関与してまいりました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2025年2月25日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出いたしました。

#### ( ) 答申内容

ア (a)本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められると考えられるとともに、(b)本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付け価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められると考えられることから、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考えます。

イ 上記アを踏まえると、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をすることは、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。また、本公開買付け後に予定されている当社株式を非公開化することを目的とするスクイーズアウト手続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なものではないと考える。

## ( ) 答申理由

ア 本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

(ア)上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社グループは、物流関連事業を主な事業として展開しており、国内貨物輸送量の減少、原油価格の高止まり、2024年問題への対応から人件費などの必要コストの増大など物流業界をとりまく厳しい経営環境のもと、コーポレート・スローガンを「GO! NEXT! PLAN 2026」とする「第23次中期経営計画」を策定し、7つの重点戦略( 経営効率の向上、 事業・業容の拡大、 技術革新による生産性向上、 人材の登用と確保、顧客への価値提供、 社会環境への貢献、 経営品質の向上)に取り組むことを経営課題としている点について、不合理的な点はないと考えられる。

(イ)本取引の目的は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i)公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のような物流業界を取り巻く厳しい事業環境の中で、今後中長期的に更なる成長、企業価値向上を実現し、経営目標を達成するために、当社株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築した上で、外部の経営資源を活用しながら当社グループの従業員が一丸となって、当社グループの成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことであるところ、公開買付者の完全子会社となり、日本郵便グループとの連携を通じて日本郵便グループの有する豊富な経営資源を活用することなどにより、(i)「国内物流事業の強化」として、拠点・輸送ケイパビリティ、荷主業界知見・ノウハウの補完と相互利用により、経営課題の「 経営効率の向上」及び「 社会環境への貢献」を、( )「営業力・経営基盤の強化」として、営業・コーポレート人材等の最適配置と、デジタル・システムへの共同投資等により、経営課題の「 技術革新による生産性向上」、 「 人材の登用と確保」、 「 顧客への価値提供」及び「 経営品質の向上」を、( )「国際物流事業の強化やその他の事業の強化等」として、特積み事業のほか、国際物流事業やその他の事業における業容拡大を図ることにより、経営課題の「 事業・業容の拡大」を確度高く進め、その結果、企業価値を向上させるという方針は合理的な内容であることから、本取引の目的に不合理な点はなく、本取引により一定の企業価値の向上が見込まれるものと考えられる。

(ウ)上記「(2) 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」に記載のとおり、本取引に伴い当社及び当社のステークホルダーに生じるデメリットとして、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達手段への影響、 当社が上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保並びに取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられるところ、本取引を行うことのデメリットの内容に特に不合理な点はなく、本取引を通じて非公開化されることによりデメリットが発生する可能性はあるものの、上記 については当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性が見込まれないこと、上記 については(a)日本郵便グループが有する社会的信用力や資金調達力等を生かすことで、その影響を最小限のものとすることができると考えられること、(b)当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分もあること、(c)当社がこれまで培ってきたブランド力や知名度により、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられること、(d)コーポレートガバナンス・コード等への対応のために増加を続けていた上場維持費用や法上の開示及び監査対応に係るリソース及び費用、IR関連費用等株主対応に関する経営資源を他の経営課題の解決に振り分けることが可能になる等の理由から、その程度は限定的であると認められる。

(エ)以上より、当社が認識する当社を取り巻く経営環境及び経営課題に不合理な点はなく、本取引を通じて非公開化されることによりデメリットが発生する可能性はあるものの、その程度は限定的である一方で、公開買付者が本公開買付け後に実施する予定の(ア)国内物流事業の強化、(イ)営業力・経営基盤の強化、(ウ)国際物流事業の強化等の各施策によって、当社の経営課題である7つの重点戦略を確度高く進めていくことが可能であり、当該デメリットは本取引によって創出されることが期待されるシナジーを上回るものではないと考えられ、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。

#### イ 本取引の条件の公正性・妥当性

(ア)本株式価値算定書(大和証券)の算定手法である市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であり、DCF法の算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであるとの結論に至った。また、本特別委員会は、大和証券がDCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で作成されたものであり、かつ、その作成過程において、公開買付者からの不当な介入があったことを窺わせる事情がないことから、当社の事業計画の作成目的、作成手続及びその内容について、特に不合理な点がないことを確認した。また、本株式価値算定書(大和証券)における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付けにおける買付価格は、大和証券による市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超え、かつDCF法による算定結果のレンジの範囲内であることから、合理性を有することを確認した。

(イ)本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の算定手法である市場株価法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であり、DCF法の算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであるとの結論に至った。また、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングがDCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で作成されたものであり、かつ、その作成過程において、公開買付者からの不当な介入があったことを疑わせる事情がないことから、当社の事業計画の作成目的、作成手続及びその内容について、特に不合理な点がないことを確認した。また、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付けにおける買付価格は、ブルータス・コンサルティングによる市場株価法による算定結果の上限値を超え、かつ類似会社比較法やDCF法による算定結果のレンジの中央値を超えることから、合理性を有することを確認した。

(ウ)ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンにおいて、当社が作成した事業計画に基づく当社普通株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり10,200円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明しているところ、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの発行手続等について説明を受け、質疑応答を行い、特に不合理な点がないことを確認した。

(エ)本公開買付価格に付されたプレミアム水準を分析するに、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2月25日の終値に対するプレミアム、直近1か月間の終値単純平均値に対するプレミアム、直近3か月間の終値単純平均値に対するプレミアム、及び直近6か月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、ブルータス・コンサルティングから説明を受けた本件指針が公表された2019年6月28日以降、2024年11月30日までに公表された親会社による上場子会社への買収及びMBO事例70件(対象会社から応募推奨意見が表明され、公開買付けが成立した事例を抽出し、TOBが不成立になった案件、ディスカウントTOB、リークによりプレミアムへの影響が考えられる案件等の異常値は除外されている。)におけるプレミアム水準(プレミアムの平均値は公表の前営業日が49.35%、同日までの過去1か月間が51.64%、同過去3か月間が54.25%、同過去6か月間が55.03%)と比べても相当程度のプレミアムが付されていると評価することができる。また、本公開買付価格が、当社株式の過去10年間の最高値である8,090円を上回る価格であることから合理性の認められる価格であると評価でき、本公開買付価格は合理的な水準であると考えられる。

- (オ)本公開買付価格は、第104期(2023年4月1日～2024年3月31日)有価証券報告書記載の2024年3月期末時点における1株当たり連結簿価純資産額(10,167.52円)を上回っている。なお、本特別委員会としては、当社より、2024年3月期末時点における1株当たり連結簿価純資産額(10,167.52円)は、当社が公表した直近の当社株式1株当たり連結簿価純資産額であり、また、監査済の直近財務諸表に基づいて算出された数値であるとの説明を受け、かかる数値を用いることについて一定の合理性が認められると考えられる。したがって、本公開買付価格が、当社1株当たり連結簿価純資産額を上回っていることから本取引の取引条件の妥当性が認められる。
- (カ)公開買付者らとの交渉は、本特別委員会において決定された交渉方針の下で、その指示に従って行われ、結果として、本特別委員会は、当初提案から14.61%(1,300円)の価格(10,200円)の引上げを実現している。
- (キ)本公開買付価格の決定プロセスは、本特別委員会が適時に交渉状況の報告を受け、当社や大和証券及びブルータス・コンサルティングに対して、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことで進められていたことから、本特別委員会が実質的に関与してなされた上、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われ、当社と構造的な利益相反状態にある当社経営陣の関与を排除して進められ、独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された上で真摯な交渉が実施されたと認められるため、公正なものであると評価できる。
- (ク)公開買付者からは、公開買付け及びその後の株式等売渡請求又は株式併合によるスクイズアウトを行う方法による二段階買収という方法が提案されたところ、本取引の方法に不合理な点は認められない。

#### ウ 本取引に係る手続の公正性

- (ア)当社取締役会は、公開買付者らから独立した本特別委員会を設置している。
- (イ)当社は、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。また、当社は、当社及び公開買付者らから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券から、財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本株式価値算定書(大和証券)を取得している。
- (ウ)本特別委員会は、当社及び公開買付者らから独立した独自のリーガル・アドバイザーとしてシティユーワを選任し、シティユーワから本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。また、本特別委員会は、当社及び公開買付者らから独立した独自のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンを取得している。
- (エ)当社は、当社の代表取締役又は取締役である当社経営陣についてそれぞれ、本公開買付けの成立後本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに第三者割当の方法による公開買付者の株式の引受けにより公開買付者に対して1,000万円の出資することを予定しており、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役又は取締役として当社の経営にあたることを予定していることから、それぞれ本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加させておらず、また、当社の立場において公開買付者らとの協議及び交渉にも一切参加させていない。
- (オ)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6,036,500株(所有割合：66.52%)と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(6,036,500株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことである。これは、本公開買付けにおいて買付予定数の下限がいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回っており、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことであり、一般株主の意思に配慮するものと認められる。

- (カ)公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)において一般的な公開買付期間である30営業日に設定している。また、公開買付者は、当社との間で、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っていない。したがって、本取引に関しては、本取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を公開買付者と同様の条件の下で行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。
- (キ)本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズアウト手続の適法性も確保されている。
- (ク)以上のとおり、本特別委員会は、当社取締役会が、公開買付者らから独立した本特別委員会を設置していること、本取引の検討の過程において、当社が公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ並びにフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券から助言を受けていること、本取引の検討過程において、本特別委員会が公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ並びにフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから助言を受けていること、公開買付者らから独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していること、当社経営陣が、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、本取引に係る取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に一切参加していないこと、マジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限が設定されていること、間接的なマーケット・チェックが行われること、並びに本取引において強圧性の問題が生じないよう、スクイーズアウト手続の適法性も確保されていることに照らし、本公開買付けを含む本取引において、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。

## エ 総括

上記の検討の結果、本特別委員会は、上記ア記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的には正当性・合理性が認められ、上記イ及びウ記載のとおり、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性も認められると判断した。したがって、(a)本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められると考えられるとともに、(b)本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められることから、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であるとする。

また、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をすることは、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。また、本公開買付け後に予定されている当社株式を非公開化することを目的とするスクイーズアウト手続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なものではないと考える。

本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者ら及び当社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であるブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値算定及び本公開買付けの財務的観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2025年2月25日付で、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に関するブルータス・コンサルティングに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本株式価値算定書(プルーラス・コンサルティング)の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

#### 本特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者ら及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとしてシティユーワを選任し、シティユーワから本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。なお、シティユーワは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、シティユーワの報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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

当社は、大和証券より取得した本株式価値算定書(大和証券)、西村あさひから得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討しました。その結果、上記「(2) 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」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付けについて、本公開買付けにより当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年2月26日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役(高田和夫氏、高田一哉氏及び佐藤氏を除く9名)の全員一致で、本公開買付けへの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本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、高田和夫氏、高田一哉氏及び佐藤氏は、それぞれ、当社経営陣等出資を通じて公開買付者の普通株式を取得することを予定しており、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役又は取締役として当社の経営にあたることを予定しているため、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

#### 当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、高田和夫氏、高田一哉氏及び佐藤氏は、それぞれ、当社経営陣等出資を通じて公開買付者の普通株式を取得することを予定しており、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役又は取締役として当社の経営にあたることを予定していることから、それぞれ本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者らとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付者らから独立性の認められる役職員(役員2名(小島鉄也取締役及び高柳幸司取締役)、並びに財務・経営企画担当の執行役員2名)のみで構成することとし、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の確認を得ております。

#### マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)を上回る買付予定数の下限の設定

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6,036,500株(所有割合:66.52%)と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(6,036,500株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。かかる買付予定数の下限は、本基準株式数(9,074,682株)から、当社経営陣等が所有している当社株式(101,359株)及び本応募合意株主が所有する当社株式の合計数(1,830,644株)を控除した株式数(7,142,679株)の過半数に相当する株式数(3,571,340株。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数に当たります。)を上回るものとなるとのことです。これにより、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

#### 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付け期間を30営業日に設定しているとのことです。公開買付け期間を法定最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付け以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、公開買付け以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されないことがないよう、当社が公開買付け以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておらず、上記公開買付け期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。



#### 強圧性の排除

公開買付者は、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)」に記載のとおり、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式売渡請求をすること、又は、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本臨時株主総会の開催を当社に要請する予定であり、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、( )本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定されることを明らかにしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

#### (7) 本公開買付けに係る重要な合意に係る事項

##### 本覚書

日本郵便は、当社経営陣等との間で、2025年2月26日付で、公開買付者及び当社の運営並びに公開買付者の株式の取扱い、並びに当社経営陣等が所有する当社株式の全てについての本公開買付けへの応募に関して、以下の内容を含む本覚書を締結しているとのことです。なお、以下の( )、( )、競業避止義務、勧誘禁止義務及び一般条項については、本覚書締結をもって効力が生じ、その他の条項については、創業家代表及びTM合同会社が公開買付者の株式を取得した時点をもって当該取得した当事者との間でその効力を生じることになるとのことです。また、以下の( )及び( )の義務について、当該義務の発生の前提条件又は免除の条件は特に規定されていないとのことです。

- ( )公開買付者は、取締役会設置会社かつ監査役設置会社とする。
- ( )公開買付者の取締役の員数は8名以内とし、そのうち日本郵便が4名(代表取締役社長1名、取締役会長1名)、TM合同会社が3名(代表取締役副会長1名)、創業家代表が1名を指名する。
- ( )公開買付者、当社又はトナミ運輸株式会社が、以下の事項を行う場合には、事前に創業家代表及びTM合同会社の承諾を要する。
  - 公開買付者、当社又はトナミ運輸株式会社に係る商号の変更
  - 公開買付者の解散
  - トナミ運輸株式会社の本店所在地の変更
- ( )創業家代表又はTM合同会社が、本覚書のいずれかの条項に違反し(以下、本覚書に違反した当事者を「違反当事者」といいます。)、当該違反の是正を求められたにもかかわらず、15日以内にかかる違反を是正しない場合、その他の当事者は、違反当事者に対して、当該違反者が保有する公開買付者の株式の全部(一部は不可)について、自らに売り渡すことを請求(以下、かかる請求権を「コール・オプション」といいます。)することができる。
- ( )創業家代表が死亡した場合には、日本郵便及びTM合同会社は創業家代表(その相続人を含むものとする。)が保有する公開買付者の株式の全部(一部は不可)について、コール・オプションを行使することができる。
- ( )日本郵便が、本覚書のいずれかの条項に違反し、当該違反の是正を求められたにもかかわらず、15日以内にかかる違反を是正しない場合、創業家代表及びTM合同会社は日本郵便に対して、自らが保有する公開買付者の株式の全部(一部は不可)について、買い取ることを請求(以下、かかる権利を「プット・オプション」といいます。)することができる。
- ( )創業家代表又はTM合同会社は、自らが保有する公開買付者の株式の全部(一部は不可)について、2025年9月1日から2026年9月1日までの間、日本郵便に対して、プット・オプションを行使することができる。
- ( )創業家代表は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合には、創業家代表が保有する当社株式の全て(以下「応募対象株式(創業家代表)」)といいます。)について、本公開買付けに応募し、かつ、当該応募を撤回せず、当該応募の結果成立した応募対象株式(創業家代表)の買付けに係る契約を解除しないものとする。

( ) T M 合同会社は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合には、当社経営陣をして、当社経営陣が保有する当社株式の全て(以下「応募対象株式(当社経営陣)」といいます。)について、本公開買付けに応募し、かつ、当該応募を撤回せず、当該応募の結果成立した応募対象株式(当社経営陣)の買付けに係る契約を解除させないものとする。

( ) 以下のいずれかの場合には、各当事者のいずれかが、当該事由に該当した当事者に対して本覚書の終了を通知することにより、当該通知の到達時点で通知を受けた当事者との間で本覚書は終了する。ただし、 に該当した場合については、日本郵便又は T M 合同会社が、( ) の権利を行使した後(又は、行使しないことが確定した後)に、創業家代表との関係で当然に本覚書は終了するものとし、また、 に該当した場合については、通知することなく当然に終了する。また、全当事者が合意した場合、本覚書は終了する。

当事者に本覚書の重大な違反があった場合

破産手続開始、会社更生手続開始、民事再生手続開始若しくは特別清算開始等の申立てがあった場合

日本郵便の議決権の50%以上を保有する株主が実質的に変動した場合

創業家代表が死亡した場合

解散又は清算

全当事者が公開買付者の株式を一切保有しなくなった場合

加えて、本覚書において、日本郵便、創業家代表及び T M 合同会社は、競業禁止義務、勧誘禁止義務及び一般条項等について合意しているとのことです。

#### 本応募契約(明治安田生命保険)

公開買付者は、2025年2月26日付で、明治安田生命保険との間で本応募契約(明治安田生命保険)を締結し、明治安田生命保険が所有する当社株式の全て(所有株式数：694,740株、所有割合：7.66%。以下「応募対象株式(明治安田生命保険)」といいます。)について本公開買付けに応募する旨を合意しており、応募対象株式(明治安田生命保険)について、本公開買付けに応募し、かかる応募を撤回しない旨を合意しているとのことです。ただし、本公開買付けに対抗する公開買付けが開始され、明治安田生命保険と公開買付者との協議の結果、本公開買付価格を当該公開買付けに係る公開買付価格を上回る金額に変更しない場合であって、明治安田生命保険の執行役の善管注意義務に違反する可能性がある場合には上記の応募義務を免れることができるものとされているとのことです。本応募契約(明治安田生命保険)においては、( ) 応募対象株式(明治安田生命保険)の応募について前提条件は定められておらず、( ) 明治安田生命保険は、本公開買付けと実質的に抵触し、又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意、並びに、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わない旨を合意しているとのことです。また、公開買付者及び明治安田生命保険は、( ) 相手方当事者に表明及び保証(注1)の重大な違反が存在する場合又は(ii)相手方当事者の重大な義務(注2)の違反が存在する場合には、本公開買付けの開始日までの間に限り、公開買付者に書面で通知することにより本応募契約(明治安田生命保険)を解除することができるものとされているとのことです。

(注1) 本応募契約(明治安田生命保険)においては、公開買付者の表明保証事項として、( ) 公開買付者の設立及び存続、( ) 本応募契約(明治安田生命保険)の締結及び履行に必要な授權、( ) 本応募契約(明治安田生命保険)の強制執行可能性、( ) 本応募契約(明治安田生命保険)の締結及び履行に必要な許認可等の取得、( ) 法令等との抵触の不存在、( ) 倒産手続等の不存在、並びに( ) 反社会的勢力の排除が規定されているとのことです。また、明治安田生命保険の表明保証事項として、( ) 明治安田生命の設立及び存続、( ) 本応募契約(明治安田生命保険)の締結及び履行に必要な授權、( ) 本応募契約(明治安田生命保険)の強制執行可能性、( ) 本応募契約(明治安田生命保険)の締結及び履行に必要な許認可等の取得、( ) 法令等との抵触の不存在、( ) 倒産手続等の不存在、( ) 反社会的勢力の排除、並びに( ) 明治安田生命が保有する株式に関する事項が規定されているとのことです。

(注2) 本応募契約(明治安田生命保険)において、公開買付者は、( ) 補償義務、( ) 秘密保持義務、( ) 本応募契約(明治安田生命保険)上の地位又は本応募契約(明治安田生命保険)に基づく権利義務の譲渡禁止義務を負っているとのことです。また、明治安田生命保険は、上記のとおり、本公開買付けへの応募義務を負っているとのことです。

なお、本応募契約(明治安田生命保険)以外に、明治安田生命保険との間で本公開買付けに関する合意は存在せず、また、本公開買付けにおいて明治安田生命保険が応募する応募対象株式(明治安田生命保険)に係る対価以外に、本取引に関して公開買付者から明治安田生命保険に対して供与される利益は存在しないとのことです。

#### 本応募契約(東京海上日動火災保険)

公開買付者は、2025年2月26日付で、東京海上日動火災保険との間で本応募契約(東京海上日動火災保険)を締結し、東京海上日動火災保険が所有する当社株式の全て(所有株式数:322,897株、所有割合:3.56%。以下「応募対象株式(東京海上日動火災保険)」といいます。)について本公開買付けに応募する旨を合意しており、当社株式について、本公開買付けに応募し、かかる応募を撤回しない旨を合意しているとのことです。ただし、本公開買付けに対抗する公開買付けが開始されその他の当社の買収に係る公表がされた場合において、その対価が本公開買付け価格を上回る場合であって、東京海上日動火災保険と公開買付者との協議が整わないときには上記の応募義務を免れることができるものとされているとのことです。さらに、本応募契約(東京海上日動火災保険)では、東京海上日動火災保険による応募の前提条件として、公開買付者の表明及び保証(注1)が重要な点において真実かつ正確であること、公開買付者について、本応募契約(東京海上日動火災保険)に基づき履行又は遵守すべき義務(注2)が重要な点において履行又は遵守されていること、当社の取締役会において、本公開買付けに対して賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明決議が適法かつ有効に行われ、これが当社により公表され、かつ、当該意見表明が変更又は撤回されていないこと、裁判所、金融庁、関東財務局その他の司法・行政機関若しくは金融商品取引所その他の自主規制機関(以下、総称して「司法・行政機関等」といいます。)に対して、本公開買付け又は東京海上日動火災保険による応募を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立、訴訟又は手続も係属しておらず、かつ、本公開買付け又は東京海上日動火災保険による応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令若しくは金融商品取引所その他の自主規制機関の規則(以下、法令及び金融商品取引所その他の自主規制機関の規則を「法令等」といいます。)又は司法・行政機関等によるいかなる決定、命令、指導、要請等も存在していないこと、東京海上日動火災保険が、当社に係る法第166条第2項に規定される重要事実のうち未公表のものを知らず、当社に係る法第167条第2項に規定される公開買付け等の中止に関する事実のうち未公表のものを知らないことが定められているとのことです(なお、東京海上日動火災保険は、その任意の裁量により、当該前提条件の全部又は一部を書面により放棄することが可能とのことです。)。加えて、本応募契約(東京海上日動火災保険)において、東京海上日動火災保険は、第三者から申出を受けて直ちにかつ事前に公開買付者に対して事実及び概要を通知して実施する具体的な協議を除き、本公開買付けと実質的に抵触し、又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意、並びに、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとされているとのことです。また、東京海上日動火災保険は、決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式(東京海上日動火災保険)に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、(a)全て公開買付者の指示に従って行うか(行使済みの権利については、その内容を変更、撤回することを含む。)、又は(b)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を適法かつ有効に授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨を合意しているとのことです。また、公開買付者及び東京海上日動火災保険は、(i)相手方当事者に表明及び保証(注3)の重大な違反が存在する場合、(ii)相手方当事者の重大な義務(注4)の違反が存在する場合、又は(iii)東京海上日動火災保険が本公開買付けに応募せず、又は東京海上日動火災保険による応募の結果成立した応募対象株式(東京海上日動火災保険)の買付けに係る契約を解除した場合には、本公開買付けの開始日までの間に限り、公開買付者に書面で通知することにより本応募契約(東京海上日動火災保険)を解除することができるものとされているとのことです。また、本公開買付けが開始された後に、本公開買付けが撤回された場合又は本公開買付けが不成立となった場合には、本応募契約(東京海上日動火災保険)は自動的に終了することとされているとのことです。

- (注3) 本応募契約(東京海上日動火災保険)においては、公開買付者の表明保証事項として、(i)公開買付者の設立及び存続、(ii)本応募契約(東京海上日動火災保険)の締結及び履行に必要な授權、(iii)本応募契約(東京海上日動火災保険)の強制執行可能性、(iv)本応募契約(東京海上日動火災保険)の締結及び履行に必要な許認可等の取得、(v)法令等との抵触の不存在、(vi)倒産手続等の不存在、並びに(vii)反社会的勢力の排除が規定されているとのことです。また、東京海上日動火災保険の表明保証事項として、(i)東京海上日動火災保険の設立及び存続、(ii)本応募契約(東京海上日動火災保険)の締結及び履行に必要な授權、(iii)本応募契約(東京海上日動火災保険)の強制執行可能性、(iv)本応募契約(東京海上日動火災保険)の締結及び履行に必要な許認可等の取得、(v)法令等との抵触の不存在、(vi)倒産手続等の不存在、(vii)反社会的勢力の排除、並びに( )東京海上日動火災保険が保有する株式に関する事項が規定されているとのことです。
- (注4) 本応募契約(東京海上日動火災保険)において、公開買付者は、(i)補償義務、(ii)秘密保持義務、(iii)本応募契約(東京海上日動火災保険)上の地位又は本応募契約(東京海上日動火災保険)に基づく権利義務の譲渡禁止義務を負っているとのことです。また、東京海上日動火災保険は、上記のとおり、本公開買付けへの応募義務及び決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合の議決権の行使に関する義務を負っているとのことです。

なお、本応募契約(東京海上日動火災保険)以外に、東京海上日動火災保険との間で本公開買付けに関する合意は存在せず、また、本公開買付けにおいて東京海上日動火災保険が応募する応募対象株式(東京海上日動火災保険)に係る対価以外に、本取引に関して公開買付者から東京海上日動火災保険に対して供与される利益は存在しないとのことです。

本応募契約(富山日野自動車)、本応募契約(TOYO TIRE)及び本応募契約(いすゞ自動車)

公開買付者は、2025年2月26日付で、富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車との間で、それぞれ、本応募契約(富山日野自動車)、本応募契約(TOYO TIRE)及び本応募契約(いすゞ自動車)を締結し、富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車が所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：813,007株、所有割合の合計：8.96%。以下、それぞれ「応募対象株式(その他株主)」といいます。)について本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約(富山日野自動車)、本応募契約(TOYO TIRE)及び本応募契約(いすゞ自動車)(以下「本応募契約(その他株主)」といいます。)においては、( )応募対象株式(その他株主)の応募について前提条件は定められておらず、( )富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車は、本公開買付けと実質的に抵触し、又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意、並びに、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとされており、( )決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における応募対象株式(その他株主)に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、(a)全て公開買付者の指示に従って行かうか、又は(b)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を適法かつ有効に授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨を合意しているとのことです。また、富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車は、( )公開買付者に表明及び保証(注5)の重大な違反が存在する場合又は( )公開買付者の重大な義務(注6)の違反が存在する場合には、本公開買付けの開始日までの間に限り、公開買付者に書面で通知することにより、本応募契約(その他株主)を解除することができるのとされているとのことです。また、本公開買付けが開始された後に、本公開買付けが撤回された場合又は本公開買付けが不成立となった場合には、本応募契約(いすゞ自動車)は自動的に終了することとされているとのことです。

- (注5) 本応募契約(その他株主)においては、公開買付者の表明保証事項として、( )公開買付者の設立及び存続、( )本応募契約(その他株主)の締結及び履行に必要な授権、( )本応募契約(その他株主)の強制執行可能性、( )本応募契約(その他株主)の締結及び履行に心要な許認可等の取得、( )法令等との抵触の不存在、( )倒産手続等の不存在、並びに( )反社会的勢力の排除が規定されているとのことです。また、富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車の表明保証事項として、( )富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車の設立及び存続、( )本応募契約(その他株主)の締結及び履行に必要な授権、( )本応募契約(その他株主)の強制執行可能性、( )本応募契約(その他株主)の締結及び履行に心要な許認可等の取得、( )法令等との抵触の不存在、( )倒産手続等の不存在、( )反社会的勢力の排除、並びに( )富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車がそれぞれ保有する株式に関する事項が規定されているとのことです。
- (注6) 本応募契約(その他株主)において、公開買付者は、( )補償義務、( )秘密保持義務、( )本応募契約(その他株主)上の地位又は本応募契約(その他株主)に基づく権利義務の譲渡禁止義務を負っています。また、富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車は、上記のとおり、本公開買付けへの応募義務及び決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合の議決権の行使に関する義務を負っているとのことです。

なお、本応募契約(富山日野自動車)、本応募契約(TOYO TIRE)及び本応募契約(いすゞ自動車)以外に、富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車との間で本公開買付けに関する合意は存在せず、また、本公開買付けにおいて富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車が応募する応募対象株式(その他株主)に係る対価以外に、本取引に関して公開買付者から富山日野自動車、TOYO TIRE及びいすゞ自動車に対して供与される利益は存在しないとのことです。

## 4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
高田 和夫	取締役社長 代表取締役	10,859	108
高田 一哉	取締役 物流戦略担当	2,000	20
佐藤 公昭	取締役 経営管理グループ担当兼 社長室長兼内部統制担当	2,000	20
小島 鉄也	取締役 経営企画グループ担当兼 事業戦略室長	1,000	10
高柳 幸司	取締役 人事管理グループ担当	1,400	14
犬島 伸一郎	取締役		
早水 暢哉	取締役		
笠井 千秋	取締役		
三枝 保弘	取締役(監査等委員) (常勤)	1,800	18
松村 篤樹	取締役(監査等委員)		
尾田 利之	取締役(監査等委員)		
中村 あずさ	取締役(監査等委員)		
計		19,059	190

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、2024年12月31日現在のものです。なお、所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会における持分に相当する株式の数(小数点以下を切り捨て)及びこれに係る議決権の数を含めておりません。

(注2) 取締役 犬島伸一郎、早水暢哉、笠井千秋、松村篤樹、尾田利之、及び中村あずさの6名は社外取締役であります。

## 5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

## 6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

上記「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)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」に記載のとおり、当社は、2017年6月28日開催の当社第97回定時株主総会において本プランを導入し、その後一部変更を加えた上で本書提出日時点まで本プランを継続しておりますが、当社は、本取引の実施は当社の企業価値向上に資するものであると判断したことから、2025年2月26日開催の当社取締役会において、本公開買付けに対して本プランを適用せず、対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

## 7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

## 8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上