

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2025年 8 月 8 日

【会社名】 株式会社日新

【英訳名】 NISSIN CORPORATION

【代表者の役職氏名】 代表取締役社長 筒井 雅洋

【本店の所在の場所】 横浜市中区尾上町六丁目81番地  
(上記は登記上の本店所在地であり、実際の業務は下記の場所で行っております。)

【電話番号】 該当事項はありません。

【事務連絡者氏名】 該当事項はありません。

【最寄りの連絡場所】 東京都千代田区麹町一丁目 6 番 4 号

【電話番号】 0 3 - 3 2 3 8 - 6 5 5 5 (代表)

【事務連絡者氏名】 取締役専務執行役員 管理本部長 栗原 智

【縦覧に供する場所】 株式会社日新東京本社  
(東京都千代田区麹町一丁目 6 番 4 号)  
株式会社日新大阪事務所  
(大阪市中央区瓦町一丁目 7 番 7 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)

## 1【提出理由】

当社は、2025年8月8日開催の取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の併合(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする、2025年9月12日開催予定の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

## 2【報告内容】

### 1. 本株式併合の目的

当社が、2025年5月12日付で公表いたしました「MBOの実施に関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」(当社が、2025年5月23日付、2025年5月28日付、2025年5月29日付、2025年6月6日付、2025年6月13日付、2025年6月20日付及び2025年7月1日付で公表いたしました「(訂正)「MBOの実施に関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正について」で訂正された事項を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)においてお知らせいたしましたとおり、株式会社BCJ-98(以下「公開買付者」といいます。)は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場に上場している当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式(注1)を含み、本不応募株式(注2)及び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、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、2025年5月13日から2025年7月14日までの45営業日を公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)とする当社株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を実施いたしました。その後、当社が2025年7月15日に公表いたしました、「株式会社BCJ-98による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年7月22日付で、当社株式11,051,842株(所有割合(注4):74.97%)を所有するに至りました。

(注1)「本譲渡制限付株式」とは、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役、執行役員及び社員持株会に付与された当社の譲渡制限付株式をいいます。

(注2)「本不応募株式」とは、日新商事株式会社(以下「日新商事」といいます。)が所有する当社株式の全てであり、公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨の合意をしている株式をいいます。なお、日新商事は、公開買付者との間において、本株式併合の効力発生(但し、本貸株取引(注5)が行われる場合には、本株式分割(注6)の効力発生)後に当社が実施する予定の自己株式取得(以下「本自己株式取得」といいます。本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。)に応じて本不応募株式の全てを当社に売却する旨を合意しているとのことです。

(注3)「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、買収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。当社の代表取締役であり株主である筒井雅洋氏(以下「雅洋氏」といいます。)が、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていくことを予定しており、本取引は、公開買付者及び雅洋氏の合意に基づいて行われるものであるため、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当します。

(注4)「所有割合」とは、( )当社が2025年6月24日に提出した第116期有価証券報告書に記載された2025年3月31日時点の発行済株式総数15,512,769株から、( )2025年3月31日時点の当社が所有する自己株式数771,656株(なお、当該自己株式数には、当社の「従業員持株会信託型ESOP」制度の信託財産として、同日現在株式会社日本カストディ銀行(信託口)が保有する当社株式(12,800株)を含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じです。)を控除した株式数14,741,113株に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、「所有割合」の記載について同じです。

(注5)「本貸株取引」とは、日新商事が、公開買付者の要請に従い、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、( )公開買付者に対して日新商事の所有する当社株式の全てを無償で貸し付ける貸株取引、又は( )公開買付者から公開買付者の所有する当社株式の一部を無償で借り受ける貸株取引をいいます。

(注6)「本株式分割」とは、日新商事及び公開買付者が、本株式併合の効力発生後、当社をして、公開買付者が別途指定する基準日及び割合をもって行わせる当社株式の分割をいいます。

本公開買付け並びに本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、その概要は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LPが投資助言を行う投資ファンド及びそのグループ(以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。)により議決権の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-97(以下「公開買付者親会社」といいます。)の完全子会社であり、当社株式を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2025年4月1日に設立された株式会社とのことです。

当社のグループは、2024年12月31日時点で、当社、連結子会社53社、持分法適用関連会社3社及びその他関係会社16社(以下「当社グループ」といいます。)で構成されております。当社グループは、2022年3月に第7次中期経

営計画「Nissin Next 7th」(以下「第7次中期経営計画」といいます。)を策定し、「サプライチェーン ロジスティクス プロバイダーとして、新領域事業への挑戦とコア事業の深耕化を図るとともに、E S G経営に取り組む」という基本方針のもと、第7次中期経営計画期間のうち、フェーズ1(2022年4月から2024年3月まで)においては、次世代に適應する経営基盤・事業基盤の構築、フェーズ2(2024年4月から2027年3月まで)においては施策の確実な実行と更なる成長の実現を通じて、第7次中期経営計画の目標達成と高い企業価値の創造を目指すこととして、(a)事業ポートフォリオ戦略の推進(成長分野への投資等)、(b)D X(注7)の推進(ビジネスモデルや業務オペレーションの変革)、(c)新領域事業の創出(顧客ニーズにあった新しい物流関連事業の創出等)、及び、(d)E S G経営(注8)の推進(温室効果ガス排出量の削減等)という重点施策に取り組んでまいりました。

(注7) 「D X(デジタル・トランスフォーメーション)」とは、データやデジタル技術を活用し、新たなビジネスモデルの創出や既存ビジネスの変革を行うことをいいます。

(注8) 「E S G経営」とは、環境(Environment)、社会(Society)、ガバナンス(Governance)の3つの要素を重視する企業経営方法をいいます。

一方で、当社グループを取り巻く経営環境としては、長期化するロシア・ウクライナ問題に加えて中東情勢が緊迫化する等、地政学的に不安定な状況が続く中、急激な為替変動や資源価格の高騰に伴う物価上昇の他、米国における政権交代後の関税政策が与える世界経済や国際物流への影響等にも注視が必要であり、依然として先行き不透明な状況が続いております。このように当社グループを取り巻く経営環境が目まぐるしく変化していく時代に、当社グループとして、以下のような経営課題に対処する必要があるとの考えに至りました。

(ア)同業他社との差別化

(イ)海上・航空事業におけるスペース調達力の強化

(ウ)海外事業の拡大

(エ)デジタルフォワードディングサービスの高度化

(オ)人材の確保

当社は、これまでも第7次中期経営計画に基づき、(a)事業ポートフォリオ戦略の推進(成長分野への投資等)、(b)D Xの推進(ビジネスモデルや業務オペレーションの変革)、(c)新領域事業の創出(顧客ニーズにあった新しい物流関連事業の創出等)、及び、(d)E S G経営の推進(温室効果ガス排出量の削減等)という重点施策を検討・実施してまいりましたが、物流業界全体が上記のような大きな課題を抱える中で、当社の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、上記の経営課題を解決するための抜本的な施策の検討及び実施が必要であると考えようになりました。

また、当社は、当社の企業価値向上のため、継続して株主還元強化を含む資本政策の検討を続けており、2024年5月9日には株主還元方針のより一層の充実を公表しております。一方で、当社グループの物流事業の更なる成長のために、上記の経営課題へ対処していくには、多額の初期投資や継続的な投資が必要となる一方で、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的な当社の競争力・収益力を弱めることにつながりかねないとの考えに至りました。そして、その考えは当社創業家であり、当社役員でもある雅洋氏及び筒井俊輔氏(以下「俊輔氏」といいます。)(以下雅洋氏及び俊輔氏を合わせて「本応募合意株主(再出資予定)」)といいます。))とも一致しておりました。その後、当社及び本応募合意株主(再出資予定)は、2024年7月頃から、当社株式の非公開化を含む、当社の資本政策の検討を開始いたしました。そして、本応募合意株主(再出資予定)は、当社の強みを最大限生かして成長していくためには、創業以来、当社の成長をけん引してきた創業家が本取引後も引き続き経営に関与していく形でのマネジメント・バイアウト(M B O)が、本応募合意株主(再出資予定)が有する当社のコアコンピタンス及び企業文化への深い理解を活かすことを可能とすることから、当社株式を非公開化する場合に最善の方法であるという考えに至ったとのことです。さらに、上記の経営課題を解決するための抜本的な施策を実行していくためには、当社グループの経営資源のみでは人材やノウハウの面で一定の限界があり、当社独自の経営努力に加えて、外部の経営資源の活用が有益であると考えたとのことです。また、当社は、2024年11月までに、金融機関等から、2社のプライベート・エクイティ・ファンドの紹介を受け、各プライベート・エクイティ・ファンドの概要や実績、当社の企業価値向上施策・資本政策について説明を受けました。その後、本応募合意株主(再出資予定)は、2024年12月11日に、ベインキャピタルと接点を持ち、ベインキャピタルによる投資先企業に対する一般的な経営支援の内容、当社の事業に対する初期的な理解について説明を受けるとともに、当社の経営戦略及び施策等について意見交換や協議を行ったとのことです。かかる議論の中で、本応募合意株主(再出資予定)は、ベインキャピタルが世界的に著名で日本においても豊富な投資経験や確実な案件遂行能力を有しているだけでなく、当社の事業分野に深い知見を有すると考えられるとともに、投資先のバリュアアップ後の持分売却に関して株式上場を通じた売却実績を豊富に有

していると考えられること、経営コンサルティング又は事業会社での専門的な知識及び豊富な実務経験を有する人材であるプロフェッショナルを数多く抱えており、積極的に投資先企業の経営支援に参画し、必要に応じて経験豊富なメンバーが現場に入り、優先度の高い経営課題を徹底的にサポートする等、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略の設計・遂行に強みを持ち、事業拡大の実績を有すると考えられること、並びに 初回面談時から当社の事業及び成長戦略に関する理解が深く、当社の描く成長戦略の方向性についても見解が一致しており、当社の企業価値向上に向けた経営課題への対処に最大限協力し、十分なサポートを行う姿勢が、ベインキャピタルのメンバーから感じられたため、ベインキャピタルが当社の信頼できる最適なパートナーであると考えに至ったとのことです。そこで、本応募合意株主(再出資予定)は、2025年1月に、ベインキャピタルと共同で当社に対してマネジメント・パイアウト(MBO)を実施する考えに至り、ベインキャピタルに対してその旨を伝達したとのことです。その後、2025年2月6日にベインキャピタルより、ベインキャピタルが投資助言を行うファンドが出資する買収目的会社が公開買付者となり、公開買付けを通じて当社株式の非公開化を行い、その後に本応募合意株主(再出資予定)が再出資を行うことについて初期的な提案書(以下「本意向表明書」といいます。))を受領し、2025年2月中旬、ベインキャピタルとの間で本取引に関する具体的な検討を開始しました。

当社は、当社の中長期的な企業価値向上の観点から、当社株式を非公開化することが、当社がとるべき選択肢であるか否かを含めて、本意向表明書の内容につき、真摯に検討する必要があると判断しました。

そこで、当社は、2025年2月上旬に、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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」に記載のとおり、本取引に関して検討を進めるにあたり、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「本公開買付け価格」といいます。))の公正性その他の本取引の公正性を担保すべく、ベインキャピタル、公開買付者、公開買付者親会社、2025年5月12日現在において公開買付者親会社の議決権の全てを所有するBCPE MoveOn Cayman, L.P.、日新商事、本応募合意株主(再出資予定)及び本応募合意株主(再出資予定)がその議決権の全てを保有する会社として設立する予定の資産管理会社(以下「筒井家資産管理会社」といいます。)) (以下、総称して「公開買付者ら」といいます。))及び当社から独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。))を、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野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。))をそれぞれ選任するとともに、野村證券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

また、当社は、本公開買付けがマネジメント・パイアウト(MBO)のための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が存在すること等に鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保し、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図るため、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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」に記載のとおり、2025年2月17日に、公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した、当社の社外取締役である藤本進氏(当社独立社外取締役)及び山田真矢氏(当社独立社外取締役、監査等委員)並びに社外有識者の仁科秀隆氏(弁護士、中村・角田・松本法律事務所)によって構成される、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。))を設置しました。なお、本特別委員会の委員のうち、仁科秀隆氏は当社の役員ではありませんが、当社は、仁科秀隆氏が本取引と同種の案件の特別委員会の委員としての豊富な経験を有することに加え、長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有する社外有識者として、本特別委員会の委員に相応しい人物であると考えております。なお、本特別委員会の委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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「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。さらに、本特別委員会は、2025年3月上旬に、本特別委員会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。

当社は、上記に記載の検討体制を構築した上で、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向等を踏まえ、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び野村證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・検討を重ねた上で、本取引の実行の是非及び取引条件の妥当性について検討してまいりました。なお、以下の協議・検討過程においては、当社は、随時、本

特別委員会に対して報告を行い、本特別委員会により事前に確認された対応方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、対応を行っております。

具体的には、当社は、2025年2月6日にペインキャピタルより本意向表明書を受領した後、その内容等について確認・検討を行った上で、2025年2月下旬から2025年4月下旬の期間にかけてペインキャピタルによる、当社グループに対する事業、財務・税務及び法務等に関するデューディリジェンスを受け入れました。また、本特別委員会は、2025年3月14日、ペインキャピタルに対して本取引及び本取引後の経営方針を含む質問事項を送付し、同年4月3日に書面による回答を受領し、また、同月7日にインタビューを実施し、本取引を検討するに至った背景、当社の現状に関する認識、本取引後に想定している施策の内容及び本取引後に予定している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。さらに、本特別委員会は、2025年4月10日、雅洋氏及び俊輔氏に対して本取引及び本取引後の経営方針を含む質問事項を送付し、また、同月17日にインタビューを実施し、当社の現状に関する認識、本取引を検討するに至った背景、ペインキャピタルをパートナーとして選んだ背景、本取引後に予定している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。なお、ペインキャピタルに対して提示し、また、野村證券及びブルータス・コンサルティングが当社株式の株式価値の算定において基礎とする2025年3月期から2030年3月期までの事業計画に関しては、本特別委員会は、当該事業計画が、公開買付者から独立した者により作成されていることを確認するとともに、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。

上記を踏まえて、当社は、2025年4月16日に、ペインキャピタルから、本公開買付価格を1株当たり6,800円とする初回の提案を書面にて受領しました。これに対して、当社は、本特別委員会にも確認の上で、初回の提案における本公開買付価格は、当社の本源的価値に照らし著しく不十分であり、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされた価格ではないとして、2025年4月17日、本公開買付価格の再提案を要請する旨を回答しました。これを受けて、2025年4月22日、ペインキャピタルから本公開買付価格を7,400円とする旨の2回目の提案を受領しましたが、2025年4月23日、当社及び本特別委員会は、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値に照らし著しく不十分であり、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされた価格ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答をしました。その後、2025年4月25日、ペインキャピタルから、本公開買付価格を7,700円とする旨の3回目の提案を受領しましたが、2025年4月28日、当社及び本特別委員会は、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値に照らし著しく不十分であり、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされた価格ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答しました。これを受けて、2025年5月1日、ペインキャピタルから、本公開買付価格を8,000円とする旨の4回目の提案を受領しましたが、2025年5月2日、当社及び本特別委員会は、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値に照らし十分な水準ではなく、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされた価格水準にはないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答しました。その後、2025年5月7日、ペインキャピタルから、本公開買付価格を8,050円とする旨の5回目の提案を受領しましたが、2025年5月7日、当社及び本特別委員会は、本件のように構造的な利益相反のおそれがある取引においては、取引条件の公正性・妥当性について、一層当社少数株主の保護の観点から、当社少数株主の利益を十分に確保する必要があることから、本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答しました。その後、2025年5月9日、ペインキャピタルから、本公開買付価格を8,100円とする旨の6回目の提案を受領し、同日、当社及び本特別委員会は、これを受諾するとの回答をしました。

さらに、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、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、必要な法的見地からの助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年5月12日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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「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。)。なお、当社は、本特別委員会より、本答申書と併せて、2025年5月9日付で本特別委員会がブルータス・コンサルティングから提出を受けた当社株式の株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)」といいます。)の提出を受けております(本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の概要については、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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「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」をご参照ください。)。

以上の経緯の下で、当社は、2025年5月12日開催の当社取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的見地からの助言及び

野村證券から受けた財務的見地からの助言並びに野村證券から2025年5月12日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」といいます。 )及び本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するか、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか等について、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下の観点から、当社としても、公開買付者らによる本公開買付けを含む本取引を通じた当社株式の非公開化が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

- (ア) 当社グループにおいては、上記に記載のとおり、当社を取り巻く経営環境の変化への対応にあたり、(ア)同業他社との差別化、(イ)海上・航空事業におけるスペース調達力の強化、(ウ)海外事業の拡大、(エ)デジタルフォワードリングサービスの高度化、(オ)人材の確保等の各種経営課題への対処が急務となっており、それらの経営課題を解決するための抜本的な施策の実行が必要であること。また、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的な当社の競争力・収益力を弱めることにつながりかねないと考えられること。
- (イ) 上記の経営課題を解決するための下記(エ)に挙げるような抜本的な施策を実現するためには、多額の初期投資や継続的な投資が必要になる一方で、これらの取組みは、今後の収益に不確実性を伴うものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場から十分な評価を得ることができず、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様に対して悪影響を与える可能性を否定できないこと。
- (ウ) 当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させることで柔軟かつ機動的な経営体制を構築することにより、当社の株主の皆様に対して発生するおそれがある株価の下落等の悪影響を回避し、短期的な業績にとられない中長期的な視点での取組みや意思決定の迅速化を実現できると考えられること。また、当社が上場企業である限り発生する上場維持費用、金融商品取引法上の開示及び監査に対応するリソース・費用、IR費用等の株主対応に関する経営資源を事業への投資に振り向けることができること。また、当社の創業以来、創業家が当社の成長をけん引してきたことから、本公開買付け成立後も創業家である本応募合意株主(再出資予定)が引き続き経営に関与していくことで、本応募合意株主(再出資予定)が有する当社のコアコンピタンス及び企業文化への深い理解を活かすことが可能となることは当社の事業拡大に資すると考えられること。
- (エ) ベインキャピタルがこれまで培ってきた、国内外の投資先及び近接領域における投資事例の経営ノウハウ、事業改革支援の経験並びにベインキャピタルが保有する人材面と資金面を中心とした経営資源等を活用することにより、第7次中期経営計画への取組みや経営課題への対応をはじめとした各種施策の実行を加速することが可能になると考えられること。さらに、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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「( )本公開買付けの後の経営方針」に記載のとおり、ベインキャピタルは、本取引により当社株式を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して豊富な経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M & A及びP M Iの支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことであり、それらの支援により、以下に挙げるような施策の実施が可能となり、当社単独では成しえない成長を実現することができると考えられること。

- (a) 公開買付者のノウハウや実績を活用した国内外におけるM & Aの実行等による既存コア事業の強化、コア領域の拡大及び海外事業の強化

近年の物流業界においては、事業規模拡大のために大手物流業者により多数のM & Aが実行されている中、当社としても、注力分野である危険品輸送事業の拡大のために国内外の同業他社のM & Aも検討していましたが、当社内におけるM & A推進のノウハウ・人材リソースが制約となり、進捗は限定的な状況となっております。これに対し、本取引後は、ベインキャピタルが有するグローバルな

ネットワーク、M & Aに係る実務ノウハウ及び投資後の事業及び組織統合に関する知見等を活用することで、M & Aの実行及びPMIを推進し、当社事業の強化を図ることが可能と考えております。

(b) 社外リソースを活用した人的資本の拡充による収益力の拡大

当社の成長のためには、上記のM & Aに限らず、DXの推進や各種事業戦略を迅速かつ着実に実行していくための専門人材が必要となる一方、近年の労働人口の減少や人材市場の逼迫も受けて、これら人材獲得のための競争も激化している状況にあります。これに対し、本取引後は、ベインキャピタルのグローバル・ネットワークから豊富な人材タレントの紹介を受けることで、当社の中長期的な成長のために必要となる経営人材や現場レベルも含む幅広い層の人材の強化を図ることが可能と考えております。

(c) 海外展開の加速

当社はこれまで、当社の顧客のニーズに対応する形で海外拠点と事業を拡大してまいりました。本取引後は、当社の顧客のニーズを踏まえた事業展開をさらに推進することに加えて、ベインキャピタルが有するグローバル・ネットワークも活用して、現地法人やベインキャピタルの投資先等との契約拡大に向けた取組みが可能と考えております。

なお、当社は、当社株式が本取引を通じて非公開化されることによるデメリットについても以下のとおり検討いたしました。いずれも当社の企業価値を毀損するおそれは低く、当社としては、当社株式の非公開化のデメリットは限定的と判断しております。

(ア) 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る懸念については、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが十分可能であり、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれないことから、大きなデメリットにはならないと考えられること。

(イ) 上場会社としてのブランド力の低下により従業員の採用及びリテンションに悪影響が生じる懸念については、本取引を通じてこれまで以上に当社の成長・発展が実現できることを説明することで、当社従業員はこれまで以上に高い意識をもって働くことが可能となり、採用活動やリテンションへの好影響も期待できると考えられること。

(ウ) 取引先をはじめとするステークホルダーに対する信用力の低下が生じる懸念については、当社グループの知名度や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大いことから、当社株式の非公開化によるデメリットは限定的と考えられること。

また、当社は、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2) 当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載の理由等から、本公開買付け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プレミアムを付した価格及び合理的な諸条件による当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2025年5月12日開催の当社取締役会において、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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 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「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び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ことから、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしていたとおり、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年8月8日開催の取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及び日新商事のみとするために、下記「2. 本株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式2,796,953株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決定いたしました。

なお、本公開買付けの結果、日新商事が所有する当社株式数を上回る数の当社株式を所有する株主(公開買付者を除きます。)が生ずることが合理的に否定できないことを受け、本株式併合後に公開買付者及び日新商事以外に当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続(以下に定義します。)の安定性を高めるため、公開買付者及び日新商事は、本貸株取引を実施する予定とのことです。

なお、本貸株取引及び本株式併合により、公開買付者及び日新商事以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

## 2. 本株式併合の割合

当社株式について、2,796,953株を1株に併合いたします。

## 3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

### (1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本貸株取引及び本株式併合により、公開買付者及び日新商事以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第235条その他の関係法令の定める手続に従い、その合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び日新商事のみとし、当社株式を非公開化することを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2025年10月15日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、本株式併合の効力発生日の前日である2025年10月16日の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である8,100円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称  
株式会社BCJ-98

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を含む本取引の実行に係る資金を、公開買付者親会社である株式会社BCJ-97から出資を受けること並びに株式会社三菱UFJ銀行及び株式会社横浜銀行から融資を受けることにより賄う予定とのことです。当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、出資証明書及び融資証明書を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2025年10月下旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることにについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年11月下旬

を目的に公開買付者において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行った上で、2026年1月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へに交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2025年10月16日の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

## (2) 当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、上記「(1)1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2025年10月16日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である8,100円を乗じた額に相当する金銭を、株主の皆様へに交付することを予定しております。

本公開買付価格(8,100円)が、(ア)下記「(3)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「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている本株式価値算定書(野村證券)において、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を上回っており、ディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。))による算定結果の範囲内であること、(イ)下記「(3)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「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」に記載されているブルー・タス・コンサルティングによる当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定結果の上限を上回っていること、(ウ)本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月9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の5,350円に対して51.40%(小数点以下第三位を四捨五入。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(2025年4月10日から2025年5月9日まで)の終値単純平均値4,693円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して72.60%、同日までの過去3ヶ月間(2025年2月10日から2025年5月9日まで)の終値単純平均値4,573円に対して77.13%、同日までの過去6ヶ月間(2024年11月11日から2025年5月9日まで)の終値単純平均値4,493円に対して80.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、2022年5月10日以降に公表され、2025年5月9日時点で公開買付けが完了している国内の上場会社に対する公開買付けのうち、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例49件(プレミアム水準の中央値・平均値は、対公表日の前営業日が44.66%・52.76%、対直近1ヶ月間が47.85%・54.83%、対直近3ヶ月間が47.69%・55.94%、対直近6ヶ月間が50.37%・54.91%。))に鑑みれば、本公開買付価格は相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、(エ)下記「(3)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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を解消するための措置が講じられていること等、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、(オ)当該措置が講じられた上で、当社及び公開買付者から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、当社とベインキャピタルとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(カ)当社及び本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること、(キ)当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「(3)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「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、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること、(ク)本公開買付けにおける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るものとなっており、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件よりも厳格な条件が設定されていること等を踏まえ、当社は、本公開買付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プレミアムを付した価格及び合理的な諸条件による当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、当社は2025年5月12日開催の当社取締役会において、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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をした後、本臨時株主総会の招集を決議した2025年8月8日開催の取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により当社の株主の皆様へに交付することが見込まれる金銭の額については、相当で

あると判断しております。

### (3) 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

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が存在すること等を踏まえ、本公開買付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。

以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置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。

#### 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者ら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、当社及び公開買付者ら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、野村證券に対して、当社株式の株式価値算定を依頼し、2025年5月12日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得しました。野村證券は、当社及び公開買付者ら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、本取引に係る野村證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。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、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てい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、上記の報酬体系により野村證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、野村證券の独立性及び適格性に問題がないことを確認した上で、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。

野村證券は、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方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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株式の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法を、当社と類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似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、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行いました。

本株式価値算定書(野村證券)において、上記各算定方法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法： 4,493円～5,350円  
類似会社比較法： 3,484円～6,617円  
DCF法： 4,742円～11,828円

市場株価平均法では、2025年5月9日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日終値5,350円、直近5営業日の終値単純平均値4,902円、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,693円、直近3ヶ月間の終値単純平均値4,573円、直近6ヶ月間の終値単純平均値4,493円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を4,493円～5,350円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社として、Sinotrans Limited、KLN Logistics Group Limited、株式会社エーアイティー及びFM Global Logistics Holdings Berhadを類似会社として選定した上で、企業価値に対する営業利益の倍率、償却前営業利益(以下「EBITDA」といいます。)の倍率(以下「EBITDAマルチプル」といいます。)、時価総額に対する純利益倍率、及び時価総額に対する株主資本倍率を用いて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,484円～6,617円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2025年3月期から2030年3月期までの6期分の事業計画における収支予測や投資計画、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、当社企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を4,742円～11,828円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、5.75%～6.25%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法を採用し、永久成長率は

1.00%～1.50%を採用しており、E B I T D A マルチプルは4.0倍～6.0倍として、当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。

野村證券が、D C F 法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測における2025年3月から2027年3月期については、第7次中期経営計画において掲げている財務目標を一部上回る内容となっているものの、2025年3月期第3四半期までの実績値や神奈川倉庫や北関東ロジスティクスセンター等、過去実施した投資からの獲得収益の状況等、第7次中期経営計画の現時点までの進捗を踏まえ調整を行っているものであり、当社として合理的なものであると判断しております。当該財務予測については、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及び野村證券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ております。また、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いないものの、フリー・キャッシュ・フローの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、当社は競争力強化のために、IT及びデジタル化推進投資や倉庫等の物流施設への投資を継続して実施しておりますが、2026年3月期には、投資額が減少することにより、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、2027年3月期には、倉庫への投資額が増加することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。なお、2028年3月期、2029年3月期及び2030年3月期においては、引き続き競争力強化のために倉庫等の物流施設への投資を進めていくものの、投資額としては減少することにより、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、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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当社の事業計画には加味されておられません。

(単位：百万円)

|               | 2025年<br>3月期<br>(3ヶ月) | 2026年<br>3月期 | 2027年<br>3月期 | 2028年<br>3月期 | 2029年<br>3月期 | 2030年<br>3月期 |
|---------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高           | 47,063                | 200,000      | 220,000      | 226,000      | 243,000      | 253,000      |
| 営業利益          | 1,862                 | 10,100       | 12,000       | 13,300       | 14,600       | 16,000       |
| E B I T D A   | 3,779                 | 18,974       | 20,791       | 22,661       | 24,418       | 26,071       |
| フリー・キャッシュ・フロー | 3,474                 | 6,800        | ▲10,720      | ▲17          | 4,101        | 6,650        |

(注) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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。当社の事業計画については、当社の雅洋氏及び昌隆氏を除く経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は2025年5月9日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社取締役会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、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アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、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、必要な法的見地からの助言を受けております。アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社及び公開買付者ら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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び適格性に問題がないことを確認した上で、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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、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

##### ( ) 特別委員会の設置等の経緯

当社は、本取引が、いわゆるマネジメント・バイアウト(M B O)のための本取引の一環として行われる

ものであり、ベインキャピタルから本意向表明書を受領した2025年2月6日時点で、本取引については、本応募合意株主(再出資予定)が本公開買付けにおいて公開買付者との間でそれらの所有する当社株式について公開買付応募契約を締結すること、並びに、公開買付者らが当社の少数株主のスクイズアウト手続を行った後、本応募合意株主(再出資予定)が直接又は間接に公開買付者親会社に再出資することで、公開買付者と利益を共通にする可能性がそれぞれ想定されたことから、本応募合意株主(再出資予定)と、当社の少数株主との間に構造的な利益相反が生じる可能性を踏まえ、これらの問題に対応し、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保し、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図るため、2025年2月7日開催の当社取締役会において、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否のいずれからも独立し、高度な識見を有すると考えられる委員によって構成される本特別委員会(本特別委員会の委員としては、藤本進氏(当社独立社外取締役)、山田真矢氏(当社独立社外取締役、監査等委員)及び社外有識者の仁科秀隆氏(弁護士、中村・角田・松本法律事務所)の3名を選定しており、設置当初から変更しておりません。)を設置することを決議いたしました。なお、本特別委員会の委員のうち、仁科秀隆氏は当社の役員ではありませんが、当社は、仁科秀隆氏が本取引と同種の案件の特別委員会の委員としての豊富な経験を有することに加え、長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有する社外有識者として、本特別委員会の委員に相応しい人物であると考えています。

その上で、当社は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、本取引に係る取引条件(本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか、本取引に係る手続の公正性が確保されているか、上記乃至を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、並びに、本取引に対してどのような意見を述べるべきか(当社取締役会が本取引に賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非)(乃至の事項を総称して、以下「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての本答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、当社取締役会は、本取引に関する当社取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は、本取引を行う旨の意思決定を行わないものとすることを決議しております。さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対しては、当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家(以下総称して「アドバイザー等」といいます。)を指名又は承認(事後承認を含む。)した上で、本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限(本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担とすること、並びに、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができるかと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとするを含む。)、

当社の役職員、公開買付者らその他特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、並びに、本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限等を付与することを決議しております。

なお、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、固定報酬を支払うものとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

#### ( ) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年2月25日から2025年5月12日までの間に計11回(合計12時間30分)開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任した野村證券並びに法務アドバイザーとして選任したアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、それぞれ高い専門性を有しており、また、当社及び公開買付者らのいずれに対しても独立性を有していること等を踏まえ、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の選任を承認しております。また、本特別委員会は、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、プルータス・コンサルティング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選任しております。なお、本特別委員会は、本特

別委員会として独自の法務アドバイザーは選任せず、本特別委員会としても、必要に応じて、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から専門的助言を受けることを確認しております。さらに、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。

また、本特別委員会は、当社の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

その上で、本特別委員会は、当社に対して、当社がベインキャピタルから本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関して質問し、当社より書面による回答を受領するとともに、当社との間で面談を開催し、口頭での質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、ベインキャピタルに対して、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関して質問し、ベインキャピタルより書面による回答を受領するとともに、ベインキャピタルとの間で面談を開催し、口頭での質疑応答を行いました。さらに、本特別委員会は、雅洋氏及び俊輔氏に対して、本取引及び本取引後の経営方針等に関して質問し、雅洋氏及び俊輔氏との間で面談を開催し、口頭での質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、ベインキャピタルに対して提示し、また、野村證券及びブルータス・コンサルティングが当社株式の株式価値の算定において基礎とする2025年3月期から2030年3月期までの事業計画に関しては、当該事業計画が、公開買付者らから独立した者により作成されていることを確認するとともに、その作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認を行いました。

さらに、本特別委員会は、野村證券及びブルータス・コンサルティングから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

加えて、本特別委員会は、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野村證券が当社の窓口として行うこととしつつ、また、本特別委員会は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、2025年4月16日に公開買付者らから当社株式1株あたりの本公開買付価格を6,800円とする初回の提案を書面で受領して以降、公開買付者らから価格に関する提案又は連絡を受領する都度、野村證券から適時に状況の報告を受け、ブルータス・コンサルティング及び野村證券による当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者らとの交渉方針等を含めた財務的な助言並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手續の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえてその内容を審議・検討し、重要な局面で本公開買付価格を含む取引条件に関する意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しております。

#### ( ) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言、2025年5月12日付で提出を受けた本株式価値算定書(野村證券)、ブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言及び2025年5月9日付で提出を受けた本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年5月12日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

#### 1 答申内容

- (ア) 本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、その目的は合理的である。
- (イ) 本取引に係る取引条件(本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。)の公正性・妥当性は確保されている。
- (ウ) 本取引に係る手續の公正性は確保されている。
- (エ) 上記(ア)から(ウ)までを踏まえ、本取引を行うことの決定は、当社の少数株主にとって不利益でないと考えられる。
- (オ) 当社取締役会が、本公開買付けに対して賛同意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付

けに応募することを推奨することは、合理的であると考えられる。

## 2 答申の理由

### (ア)本取引の目的の合理性

#### A) 当社における現状認識

当社グループを取り巻く事業環境について、当社としては以下のように認識している。

- ・ 長期化するロシア・ウクライナ問題に加え、中東情勢が緊迫化する等、不安定な状況が続く中、急激な為替変動や資源価格の高騰に伴う物価上昇も続いており、依然として先行き不透明な状況にある。
- ・ 物価上昇に伴い経費は上昇し、人材確保、育成に伴う人件費の上昇も続き、コスト上昇の継続が見込まれる。
- ・ 物流事業においては、コロナ禍の物流混乱による海上・航空運賃が上昇した、いわゆるコロナ特需後は運賃市況が正常化し、物流業界内における競争が激化しており、付加価値のあるサービスの提供等、他社との差別化が必要な状況になっている。
- ・ フォワーディング事業は、規模の経済が働きやすく取扱い物量の大小が価格競争力に直結する。そのため、海上、航空貨物事業におけるスペース調達(プロキュアメント)力を背景に、大手フォワーダーの更なる寡占進行が懸念される。
- ・ 国内の現業部門においては、ドライバー不足や作業員不足が慢性化しているため、人員確保のための更なる待遇改善や、デジタル技術を活用した省力化、効率化推進が必要である。
- ・ 米国の関税政策が与える世界経済、物流事業への影響等への注視も必要である。

以上のような当社の認識は、少子高齢化の進行、為替変動、資源価格の上昇及びコロナ特需の沈静化といった客観的な事実に基づく合理的なものであり、本特別委員会からみても不合理な点は認められない。

その上で、上記のような事業環境において、当社としては、競合企業との競争に打ち勝ち、更なる事業拡大を通じて持続的な成長を図るためには、同業他社との差別化、海上・航空事業におけるスペース調達力の強化、海外事業の拡大、デジタルフォワーディングサービスの高度化及び人材の確保という点が大きな経営課題であると認識している。

そして、当社として、これまでも第7次中期経営計画及びそれ以後の更なる成長のため、(a)事業ポートフォリオ戦略の推進(成長分野への投資等)、(b)DXの推進(ビジネスモデルや業務オペレーションの変革)、(c)新領域事業の創出(顧客ニーズにあった新しい物流関連事業の創出等)、及び、(d)ESG経営の推進(温室効果ガス排出量の削減等)という重点施策を検討・実施してきたが、こうした経営課題を解決するために、より一層の抜本的な施策の検討及び実施が必要であると考えている。

このような当社の課題認識についても、上記で述べた事業環境の認識を反映した合理的なものと考えられ、本特別委員会のうち特に当社の社外取締役を務めている者からみて、従前の当社の取締役会における議論とも矛盾することはなく、的を射たものであると考えられる。

したがって、上記のような諸課題に寄与する施策を講じることは、個別に当該施策に係るリスクや当該方針に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、総じて当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

#### B) 本取引の企業価値向上効果

##### (a) 公開買付者が本取引の実施後に企図する企業価値向上策

公開買付者からは、当社の第7次中期経営計画の方向性について理解と賛同が示されるとともに、本取引が、第7次中期経営計画とは異なる方向性を目指すものではなく、第7次中期経営計画で掲げた重点領域への取組みをさらに加速することを目的とするものである旨が説明された。

その上で、公開買付者からは、本取引の実施後の企業価値向上策として、下記のような説明がされた。

ハンズオンでの事業支援

M & Aにおける非連続な成長の実現

グローバル・ネットワークを活用した海外展開の加速

上記戦略を達成するための組織強化・人員拡充

##### (b) 公開買付者の提案する企業価値向上策に対する当社の認識

本特別委員会が当社に、公開買付者の提案する企業価値向上策に対する所見をヒアリングしたところ、下記のような返答を得た。

当社の今後の成長戦略は、フォーワーディング規模の拡大、M & Aや物流DX化等の成長分野への投資であり、公開買付者の企業価値向上策は当社の成長戦略に合致していると考えている。ベインキャピタルの世界中のネットワークを活用した規模拡大や、専門分野に特化した人材(リソース)を活用することで自力では成しえない企業価値向上が図れるものと期待する。

具体的には、ベインキャピタルのノウハウや実績を活用した国内外におけるM & Aの実行等による既存コア事業の強化、コア領域の拡大及び海外事業の強化、社外リソースを活用した人的資本の拡充による収益力の拡大及び海外展開の加速といった施策の実施が可能となる。

以上からすれば、上記で公開買付者が本取引の実施後に企図している当社の企業価値向上策は、当社の今後の企業価値の向上に資するものであると認められる。

(c) 本取引によるデメリットの有無

一方、本特別委員会が当社及びベインキャピタルに対して本取引に伴うデメリットについてヒアリングしたところ、以下のような説明がされ、大きなデメリットが存在しないことが確認できた。

主要取引先の離脱は特段想定されないこと

ブランド力・与信の低下については、当社グループの知名度や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大いことから、当社株式の非公開化によるデメリットは限定的であること

公募増資等の資金調達手段の限定については、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが十分可能であること

役職員の離脱や、新規採用力・中途採用力の低下については、本取引の実施後の企業価値拡大や評価制度の見直しを通じて社員のモチベーション向上が期待でき、採用活動やリテンションへの好影響も期待できること

C) 上場廃止がやむを得ないといえるか

本特別委員会が当社及び公開買付者に、上場廃止を伴わずに本取引と同様の効果を実現することの可否についてヒアリングしたところ、下記のような回答を得た。

当社として、フォーワーディングの規模拡大、M & Aの実行、DX推進に取り組むといった方針を実行・推進できる人材(スペシャリスト)が乏しい状況であり、オーガニックな成長で本取引と同様の効果を実現することはそもそも難しい。

物流事業においては、中長期的な企業価値の向上に必要となる事業規模・取扱物量の拡大のためには、倉庫建設等多額の初期設備投資等を要し、短期的には当社グループの収益及びキャッシュ・フローに対するマイナスの影響や資本効率性の悪化等が懸念され、また、期待する収益を十分生み出すまでに時間を要することも見込まれる。

上場企業である以上、中長期的な企業価値の向上に加えて、投資家や株主から当社グループに対して短期的な業績に対するコミットメントも求められるところ、各施策を実行する過程で中長期的な成長を優先した結果、資本市場から十分な評価が得られず、当社株価が下落し、株主に対して不利益を与える可能性がある。

他方で、上場を維持しながら上記のような成長戦略を実現しようとする、株価を意識しながら成長戦略を実行することになるが、当社のPBRは現在1倍を下回る水準で推移していることもあり、中長期の成長戦略の実行よりも足元の資本効率の改善や株主還元を優先せざるを得ない可能性が高く、本取引と同様の効果を実現することは難しい。

したがって、本取引が上場廃止を伴うものであることにも、合理性が認められるものと考えられる。

D) 小括

上記A) 乃至C)からすれば、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると認められる。

(イ) 条件の妥当性

A) 本取引における交渉状況

ベインキャピタルとの交渉過程における本特別委員会の意見は、単に望ましい本公開買付価格についての所見を述べるに留まらず、交渉方針や公開買付者に対する返答のあり方等の具体的な点についても具体的な意見及び要望を述べ、それをもとに当社としての交渉のスタンスを固めていくという形で実施された。

このようなプロセスを経て、本特別委員会が複数回に亘ってベインキャピタルからの本公開買付価格の提案を拒絶し、5回に上る上積みがされた結果として、最終的に本特別委員会が本公開買付価格を8,100円とすることについて了承したことによって、本公開買付価格が確定した。なお、本公開買付価格は、交渉の結果として、当初のベインキャピタルの提案よりも1,300円(約19.1%)の上積みがされる価格となった。

以上からすれば、本件の公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件でM & Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況が確保されていたと評価することができる。

#### B) 株式価値算定と本公開買付価格の関係

本取引は合併のように当事者双方が相手方のデューディリジェンスを行うタイプの取引ではなく、当社は公開買付者側のデューディリジェンスを行ったわけではない。そのため、本取引による企業価値向上効果について、現時点において当社が定量的に数値を見込むことは難しいという事情がある。

したがって、野村證券及びブルータス・コンサルティングが当社株式の株式価値の算定において基礎とするための2025年3月期から2030年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」という。)がスタンドアローン・ベースのものとなっていることは不合理なものではない。

次に、本特別委員会は事業計画の策定経緯についてもヒアリング等において当社に確認したが、策定に関して恣意的な点は見当たらなかった。

さらに、本特別委員会は、本特別委員会独自のアドバイザーであるブルータス・コンサルティングにも、本事業計画の検証を依頼した。これに対して、ブルータス・コンサルティングからは、検討を行った観点に基づくと保守的に本事業計画が作成されたとは言い難い旨の所見が述べられた。

以上からすれば、本事業計画については、その策定手続及び内容のいずれについても合理性が認められる。

本取引に関してはブルータス・コンサルティング及び野村證券が当社株式の株式価値算定を行っているが、両社が採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法(市場株価を基準とする算定手法、類似会社比較法及びDCF法)であり、企業評価の標準的なアプローチに沿ったもので妥当であると評価できる。

そして、本公開買付価格は、( )市場株価を基準とする算定手法による算定結果の上限を超えており、( )類似会社比較法の算定結果の上限を超えている上に、( )当社の株式の本源的価値を表すDCF法の算定結果からみても、ブルータス・コンサルティングによるDCF法の算定結果の上限値を超える水準にあり、かつ、野村證券によるDCF法の算定結果の範囲内にある。

以上から、本特別委員会としても、本公開買付価格は、ブルータス・コンサルティング及び野村證券により算定された当社株式価値評価との比較の観点からしても、少数株主にとって不利益ではない水準に達していると考ええる。

本公開買付価格のプレミアムについて、他の類似案件と、本公開買付価格のプレミアム水準の比較の観点からみると、他の類似案件における平均値及び中央値を大幅に上回るプレミアム水準にあるものと認められる。

また、本公開買付価格は当社の上場来高値である5,350円を50%以上も上回っており、上場来高値を大幅に超える水準にある。このことは、市場で当社の株式を取得した株主の全てが本公開買付価格を下回る金額で当社株式を取得したことを意味するから、本公開買付価格は全ての当社の少数株主に対して利益をもたらす水準であるものといえる。

さらに、本公開買付価格は当社の1株当たり純資産の価額を上回る水準であることから、本公開買付価格について1株当たり純資産との関係でも特段の懸念はない。

以上のような要素を総合的に勘案すれば、本特別委員会としては、本取引において、本公開買付価格は、当社株式価値が十分に反映されたものであり、少数株主の利益に十分な配慮がされた水準にあるものと考ええる。

#### C) スキーム等の妥当性

本取引では、一段階目として金銭を対価とする本公開買付けを行い、本公開買付けの成立後、二段階目として本株式併合によるスクイーズアウトを行うことが予定されている。このスキームは金銭を対価とする点を含め、投資ファンドをスポンサーとするMBOにおいて一般的なものであり、当社の少数株主に対して不利益を及ぼすものではない。

また、当社が公開買付者との間で、2025年5月12日付で締結した本取引の実行に関する内容を含む覚書(以下「本公開買付覚書」といいます。)のうち主要な事項について、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえて検討した結果、少数株主の利益を害するような合意はなされておらず、本公開買付覚書に基づき本取引を実行することにつき、不合理な点は認められない。

このほか、本取引の一環としていったん当社の株主を公開買付者と日新商事のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)の完了後に当社が本自己株式取得を行う手法についても、本自己株式取得価格が、仮に日新商事が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同額以下となる金額として設定されていることからすれば、当社の少数株主にとって不利益な点は見当たらない。

さらに本取引においては、筒井家資産管理会社から公開買付者親会社への出資(以下「本再出資」といいます。)が行われることが予定されているが、本再出資における公開買付者親会社株式1株当たりの対価を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性規制の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格と同一の価格とされる予定とのことである。本取引がMBOであることに鑑みると、筒井家資産管理会社が本取引後に本再出資を行うことには合理性が認められ、かつ、少数株主の利益を確保する観点からも、本再出資によって本応募合意株主(再出資予定)及び筒井家資産管理会社に対する不正な価値の移転が生じることは予定されていないから、本再出資の条件に不合理な点は認められない。

このような検討からすると、本取引のスキームは、妥当なものといえる。

#### D) 小括

結論として、当社の少数株主からみて、本取引に係る取引条件(本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。)の公正性・妥当性は確保されていると認められる。

#### (ウ)公正な手続を通じた少数株主利益の確保

##### A) 特別委員会の設置

本特別委員会は、当社の独立社外取締役2名、外部有識者1名により構成される委員会である。本特別委員会は、本特別委員会の委員の全員が、ベインキャピタル及び当社から独立していること、並びにその報酬に成功報酬が含まれないことを相互に確認している。

また、本特別委員会については、下記のような配慮がされている。

本特別委員会は、本取引に係る取引条件が公開買付者と当社との間で決定される前の段階で設置されていること

本特別委員会においては、委員長の選定等の決定権限が本特別委員会に付与され、その結果として、M&A指針で最も特別委員会の委員としての適格性があるとされる社外取締役を委員長として構成されていること

本特別委員会においては、直接公開買付者と協議・交渉する権限も付与され、上記(イ)(A)で述べたとおり、本特別委員会が、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保してきたこと

本特別委員会においては、独自のアドバイザーを選任する権限が付与され、その結果として、ベインキャピタル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としてブルータス・コンサルティングを選任し、企業価値評価に関する専門的知見に基づき検討・判断をしてきたこと

本特別委員会が、一般株主に代わり、本公開買付覚書の文案も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行ったこと

当社取締役会は、本特別委員会に対する諮問事項について決議するに際し、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本取引を行う旨の意思決定を行わない旨を決議していること

以上のような本特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会はM&A指針において特別委員会が備えるべきとされている機能を充足しているから、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

##### B) 当社における意思決定プロセス

当社の取締役のうち、雅洋氏及び昌隆氏は、公開買付者との間で応募契約を締結したり、雅洋氏については本応募合意株主(再出資予定)として直接又は間接に本再出資に関与する予定であることから、利益相反の疑いを回避する観点より、本取引に関連した当社取締役会の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との協議及び交渉にも一切参加していない。

その上で、当社からの説明によれば、当社取締役会においては、上記のような利害関係のある取締役を審議から外した上で、最終的に審議に参加した取締役(監査等委員を含む。)全員の一致により決議がされる予定で

ある。

以上からすれば、当社における意思決定プロセスに、公正性に疑義のある点は見当たらない。

#### C) 外部専門家の専門的助言等の取得

##### (a) 法務アドバイザーからの助言の取得

当社取締役会は、意思決定につき、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所の弁護士から助言を受けている。

同法律事務所の独立性については、本特別委員会がヒアリングにより直接同法律事務所所属の弁護士から、疑義がないことを確認済みである。

##### (b) 第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

当社取締役会は、本公開買付価格の公正性を担保するために、独立した第三者算定機関である野村證券から、当社株式の株式価値に関する資料として、本株式価値算定書(野村證券)を取得している。

同社の独立性については、本特別委員会がヒアリングにより直接同社から、疑義がないことを確認済みである。また、本取引に係る野村證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が、同種の取引における一般的な実務慣行の範囲内の報酬体系であることから、本特別委員会として、かかる報酬体系であっても野村證券の独立性には問題がないものと判断した。

加えて、本特別委員会は、本取引に関する検討に際し、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ブルータス・コンサルティングを選任しており、同社からも当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得している。

同社の独立性についても、本特別委員会がヒアリングにより直接同社から、疑義がないことを確認済みである。

#### D) マーケット・チェック

##### (a) 公開買付期間

本公開買付けの買付期間は、法令において定められた最短期間が20営業日であるところ、41営業日に設定されている。これは、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、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しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保するものと認められる。

このように、本件では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM & Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている。

##### (b) 取引保護条項

本公開買付覚書において、当社は、公開買付者との間で、一定の取引保護条項につき合意している。

もっとも、当該取引保護条項においては、一定の条件を満たす対抗的な公開買付けや対抗提案がされた場合についてのFiduciary Out条項が設けられており、( )本公開買付けへの賛同及び応募を推奨する意見表明を維持することが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社が合理的に判断した場合には、当社は賛同及び応募を推奨する意見の表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができるものとされているほか、( )当社が賛同及び応募を推奨する意見の表明を撤回又は変更することができる場合や一定の条件を満たす対抗的な公開買付けや対抗提案を行われる蓋然性が高いと認められる場合には、当社が公開買付者以外の者との間で本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はその具体的なおそれのある取引に関連する合意を行うこと、そのような取引に関する情報提供及び協議交渉を行うことも認められている。

以上からすれば、本公開買付けにおける取引保護条項は、対抗的な公開買付けの開始や対抗提案がされた場合の対抗提案者との協議、情報提供又は合意が一切妨げられるわけではなく、かつ、対抗的な公開買付けや対抗提案がなされた場合に、一定の条件の下で、当社が本公開買付けに対する意見を撤回又は変更することを可能とするものであることから、その内容はM & A指針に照らしても不合理なものではなく、間接的なマーケット・チェックの実施を過度に制限するものとは認められない。

#### E) マジョリティ・オブ・マイノリティ

本公開買付けにおける買付予定数の下限は8,896,100株と設定されているところ、かかる買付予定数の下限は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数を上回るものとな

る。

F) 少数株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

本取引では、公開買付届出書及び本意見表明プレスリリースにおいて、本特別委員会の委員の独立性や専門性等の適格性、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本特別委員会の判断の根拠・理由、本答申書の内容、本株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示が予定されている。

したがって、本公開買付けにおいては、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

G) 強圧性が生じないための配慮

本取引のうち本スクイーズアウト手続は、株式併合方式を用いるスキームにより実行するとされている。当該スキームの実施の過程で、株主には、会社法第182条の4及び第182条の5の規定により価格決定の申立てを行う権利が認められ、しかも、本意見表明プレスリリースにおいてその旨が明示的に開示されている。

さらに、本意見表明プレスリリースでは、本スクイーズアウト手続のための本臨時株主総会は本公開買付け終了後速やかに行われること、本スクイーズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭について、本公開買付価格に当該各株主(当社及び日新商事を除く。 )の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定である旨が開示されている。

H) 小括

本取引では、M & A 指針の趣旨に則って手続が進められており、( )取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び( )少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点のいずれの面から見ても、本取引にとって必要十分な内容での公正性担保措置が採用されている。

したがって、本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。

(エ)上記(ア)乃至(ウ)を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか

本特別委員会は、上記(ア)のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、その目的は合理的であると認められること、上記(イ)のとおり、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は確保されていると認められること、上記(ウ)のとおり、本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められることから、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を決定することは、当社の少数株主にとって不利益ではないと考える。

また、同じ理由から、本公開買付けが成立した後、当社の株主を公開買付者及び日新商事のみとするために、当社取締役会が本スクイーズアウト手続を実施することを決定することは、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。

(オ)当社取締役会が本取引に賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非

上記(ア)のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、その目的は合理的であると認められること、上記(イ)のとおり、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は確保されていると認められること、上記(ウ)のとおり、本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められることに基づき、本特別委員会は、当社取締役会が、本公開買付けに対して賛同意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは、合理的であると考えられる旨の意見を答申する。

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

本特別委員会は、本諮問事項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、当社及び公開買付者ら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、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年5月9日付で、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得いたしました。

なお、当社取締役会は、2025年5月12日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の提出を受けており、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容も踏まえて、下記「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。 )の承認」に

記載の決議を実施しました。

ブルータス・コンサルティングは、当社及び公開買付者ら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・コンサルティングの報酬は、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、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。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、本特別委員会は、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、ブルータス・コンサルティング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選任しております。

ブルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社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、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社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、また将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値を算定しております。

ブルータス・コンサルティングが上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

|         |                 |
|---------|-----------------|
| 市場株価法   | ：4,493円から5,350円 |
| 類似会社比較法 | ：3,203円から5,395円 |
| DCF法    | ：5,646円から8,096円 |

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月9日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値5,350円、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値4,693円、同直近3ヶ月間の終値単純平均値4,573円及び同直近6ヶ月間の終値単純平均値4,493円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,493円から5,350円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社として、鴻池運輸株式会社、株式会社上組、三菱倉庫株式会社、株式会社エーアイテイー及びケイヒン株式会社を類似会社として選定した上で、EBITDAマルチプルを用いて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,203円から5,395円と算定しております。

DCF法では、不動産事業については、当社から提供を受けた時価情報を積算することにより評価し、物流事業及び旅行事業については、当社が作成した2025年3月期から2030年3月期までの財務予測及び直近までの業績の動向に基づき、当社が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計算し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を5,646円から8,096円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、7.6%から9.1%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法と倍率法を採用しており、永久成長率は0%とし、倍率は5.0倍から7.4倍のEBITDAマルチプルとして当社株式の価値を算定しております。

ブルータス・コンサルティングが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測における2025年3月から2027年3月期については、第7次中期経営計画において掲げている財務目標を一部上回る内容となっているものの、2025年3月期第3四半期までの実績値や神奈川倉庫や北関東ロジスティクスセンター等、過去実施した投資からの獲得収益の状況等、第7次中期経営計画の現時点までの進捗を踏まえ調整を行っているものであり、当社として合理的なものであると判断しております。当該財務予測については、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及びブルータス・コンサルティング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ております。また、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いないものの、フリー・キャッシュ・フローの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2030年3月期においてIT及びデジタル化を推進するための投資、ロジスティクスセンター及び倉庫建設のための設備投資計画によるフリー・キャッシュ・フローの増減が見込まれております。2026年3月期、2028年3月期、2029年3月期及び2030年3月期においては各期の対前年比でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおり、2027年3月期においては対前年比で、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当社の事業計画に

は加味されておりません。

(単位：百万円)

|               | 2025年<br>3月期<br>(3ヶ月) | 2026年<br>3月期 | 2027年<br>3月期 | 2028年<br>3月期 | 2029年<br>3月期 | 2030年<br>3月期 |
|---------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高           | 46,568                | 197,950      | 218,000      | 224,000      | 241,000      | 251,000      |
| 営業利益          | 1,577                 | 8,800        | 10,701       | 12,000       | 13,300       | 14,700       |
| E B I T D A   | 2,635                 | 12,995       | 15,335       | 16,789       | 18,089       | 19,239       |
| フリー・キャッシュ・フロー | 873                   | 6,747        | ▲11,928      | ▲594         | 3,020        | 5,714        |

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、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、当社の雅洋氏及び昌隆氏を除く経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、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、当社との間で質疑応答を行いその内容を分析及び検討しております。また、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、本特別委員会が当社の事業計画の内容、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。

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書(野村證券)の内容及び本特別委員会がブルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(２)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年５月12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の取締役全員(取締役合計10名のうち、雅洋氏及び昌隆氏を除く８名。なお、監査等委員である者を含みます。)の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、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、雅洋氏及び昌隆氏は、ベインキャピタルから本意向表明書を受領した2025年２月６日時点で、本取引については、本応募合意株主(再出資予定)が本公開買付けにおいて公開買付者との間でそれらの所有する当社株式について公開買付応募契約を締結すること、及び、公開買付者らが当社の少数株主のスクイズアウト手続を行った後、本応募合意株主(再出資予定)が直接又は間接に公開買付者親会社に再出資することで、公開買付者と利益を共通にする可能性が想定されたことから、本取引に関して当社との間で構造的な利益相反関係が生じる可能性があるため、上記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ベインキャピタルとの協議及び交渉には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

本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(２)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、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、当社は、2025年２月６日に、ベインキャピタルから、本意向表明

書を受領した後、本取引に関する検討(当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。)並びに公開買付者らとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、公開買付者らからの独立性の認められる当社の役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。なお、雅洋氏及び昌隆氏は、当社の立場においてベインキャピタルとの協議及び交渉には一切参加しておりません。かかる取扱いを含めて、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。

#### 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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、公開買付期間を45営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様は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者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、本公開買付覚書において、当社が、本公開買付覚書締結日から本スクイズアウト手続の効力発生時までの間、直接又は間接に、( ) ( ) 公開買付者以外の者との間で公開買付者以外の者との間で本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はその具体的なおそれのある一切の取引(公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社の株式を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含む。以下「競合取引」といいます。)に関連する合意(当該競合取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含みます。)を行ってはならず、かつ、(y)かかる競合取引について自ら積極的に提案、勧誘、申込若しくは協議申入れを行ってはならないことを合意しているものの、当社が本公開買付覚書の規定に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合又は公開買付者以外の者から当社に対して競合取引に係る実現可能性に疑義がない法的拘束力のある真摯な提案(以下「適格対抗提案」といいます。)がなされた場合における当社株式が対象かつ実現可能性に疑義のない真摯な内容及び条件の公開買付け(以下「適格対抗公開買付け」といいます。)を開始した第三者又は当該適格対抗提案を行った第三者との間では、この限りではなく、また、( ) ( ) 公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、(y)公開買付者以外の者との間で、かかる競合取引に関するいかなる協議又は交渉も行ってはならないことを合意しているものの、当社が本公開買付覚書の規定に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合若しくは公開買付者以外の者から当社に対して適格対抗提案がなされた場合における当該適格対抗公開買付けを開始した第三者若しくは当該適格対抗提案を行った第三者、又は公開買付期間の末日の7営業日前までに適格対抗公開買付けを開始する若しくは適格対抗提案を行う蓋然性が高いと当社が合理的に判断した第三者であって、かつ、当該第三者に対して当該情報の提供、若しくは当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性があるとして当社が合理的に判断した場合における当該第三者との間では、この限りではないこととされており、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な買収提案者と接触することを過度に制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないよう配慮しているとのことです。

#### 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、買付予定数の下限を8,896,100株(所有割合：60.35%)と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(8,896,100株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしているとのことです。なお、買付予定数の下限である8,896,100株(所有割合：60.35%)は、当社が2025年5月12日に公表した「2025年3月期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2025年3月31日現在の当社の発行済株式総数(15,512,769株)から、2025年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(771,656株)、公開買付者と公開買付応募契約を締結した当社株主が所有する当社株式の全てに係る株式数(1,666,289株)及び本不応募株式に係る株式数(890,200株)を控除した株式数(12,184,624株)を2で除した株式数(6,092,312株(小数点以下を切り上げ))、所有割合：41.33%。これは、公開買付者と重要な利害関係者を有しない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数です。)を上回るものとなるとのことです。

これにより、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、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。

- 4 . 本株式併合がその効力を生ずる日  
2025年10月17日(予定)

以 上