

【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】	2026年2月2日
【報告者の名称】	日本パレットプール株式会社
【報告者の所在地】	大阪市北区芝田二丁目8番11号
【最寄りの連絡場所】	大阪市北区芝田二丁目8番11号
【電話番号】	06(6373)3231(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員 木下 耕治
【縦覧に供する場所】	日本パレットプール株式会社 関東支店 (東京都中央区日本橋大伝馬町6-7) 日本パレットプール株式会社 埼玉支店 (埼玉県深谷市長在家2720番1号) 日本パレットプール株式会社 中部支店 (名古屋市中区栄二丁目9番3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、日本パレットプール株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、日本パレットレンタル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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (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、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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。
- (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「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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 日本パレットレンタル株式会社
所在地 東京都千代田区大手町一丁目1番3号大手センタービル

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式(以下「当社株式」といいます。)

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2026年1月30日開催の当社取締役会において、下記「(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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関し、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、当社の取締役会決議は、下記「(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」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本項の記載のうち、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記載しております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、2026年1月30日付の取締役会において、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。)スタンダード市場に上場している当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が保有する自己株式を除きます。)を取得及び所有し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を20,000株(所有割合(注1):1.26%)所有しているとのことです。

(注1) 「所有割合」とは当社が2026年1月30日に提出した「2026年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「当社第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数(1,620,000株)から当社第3四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(37,335株)を控除した数(1,582,665株)(以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年1月30日付で当社の主要株主であるNIPPON EXPRESSホールディングス株式会社(所有株式数:180,000株、所有割合11.37%)(以下「NXHD」といいます。)との間で、NXHDが所有する当社株式の全てである180,000株(所有割合:11.37%)(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の公開買付応募契約書(以下「本応募契約」といいます。)を締結しているとのことです。

本取引は、()本公開買付け及び()本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けを通じて当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者のみと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。)から構成され、最終的に、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を完全子会社化することを企図するものであるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて787,200株(所有割合:49.74%)を買付予定数の下限として設定しており、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(787,200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することです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が保有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(787,200株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとすることです。

なお、買付予定数の下限として対象となる会社の株式の総議決権数の3分の2に相当する議決権数を確保できる株式数を設定することが通常ではあるものの、公開買付者は、当社の過去の定時株主総会における議決権行使比率に着目した場合、株式併合によるスクイーズアウト手続を実施する上で、本公開買付けを通じて当社の総議決権数の3分の2に相当する株式数を取得することは必須であるとは言えないため、本取引の成立の蓋然性を高める観点から、本公開買付けの買付予定数の下限(787,200株)は、本基準株式数(1,582,665株)に係る議決権数(15,826個)に51.00%を乗じた数(8,072個)(小数点以下を切り上げております。)より、本書提出日現在公開買付者が所有する当社株式の議決権数(200個)を控除した議決権数(7,872個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数としているとすることです。

当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率に着目した場合、議決権行使比率の平均値は70.95%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権行使比率の計算において同じです。)、最大値は75.95%となり(注2)、公開買付者は、保守的に、平均値ではなく、最大値である75.95%を用いて、当該数値に株主総会の特別決議に必要となる3分の2を乗じた50.63%に相当する議決権数に係る当社株式を、本公開買付けを通じて取得した場合でも、株式併合によるスクイーズアウト手続の実施には十分に実現可能であると考えているとすることです。公開買付者は、本公開買付けの成立後の株式併合によるスクイーズアウト手続の実施可能性をより高めるべく、保守的に、当社の総議決権の51.00%に相当する議決権数(8,072個)(小数点以下を切り上げております。)より、本書提出日現在公開買付者が所有する当社株式の議決権数(200個)を控除した議決権数(7,872個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数を買付予定数の下限とすることにしたとすることです。

経済産業省より「企業買収における行動指針 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて」(以下「買収行動指針」といいます。)が公表された翌営業日2023年9月1日から2025年12月31日までの間に公表された上場会社の非公開化を目的とし、対象会社より賛同・応募推奨の意見が表明され、成立した公開買付け175件のうち、親子会社間、持分法適用会社間、マネジメント・バイアウト(MBO)(注3)案件の合計94件を除いた資本関係のない第三者間の取引で、株式併合議案(スクイーズアウト議案)に係る株主総会を実施した55件においては、株式併合議案に対する一般株主の議決権行使比率(注4)の平均値は約36.24%、中央値は約42.89%と、平時の定時株主総会の議決権行使比率に比較して大きく低下する傾向があることを踏まえると、少なくとも平時の定時株主総会の議決権行使比率の平均値の3分の2の議決権を確保できれば、本臨時株主総会(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「株式併合」で定義します。以下同じです。)に付議される会社法第180条に基づく当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)に係る議案を可決することができる蓋然性が認められると考えているとすることです。

(注2) 当社が2025年6月24日に提出した有価証券報告書に記載された第53回定時株主総会における基準日の議決権総数及び同年6月26日に提出した臨時報告書に記載された第53回定時株主総会において行使された議決権数から、同年6月開催の第53回定時株主総会で行使された議決権は、議決権総数の62.82%に相当します。同様の方法で計算した場合、2024年6月開催の第52回定時株主総会は72.81%、2023年6月開催の第51回定時株主総会は75.11%、2022年6月開催の第50回定時株主総会は68.04%、2021年6月開催の第49回定時株主総会は75.95%となります。

(注3) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

(注4) 一般株主の議決権行使比率とは、株式併合議案を含む株主総会において、公開買付者及び特別関係者を除いた株主の議決権行使比率であり、議決権行使比率の計算においては、株式併合議案における議決権行使数から公開買付者及び特別関係者の行使可能な所有議決権数を控除した議決権数を、総議決権数から公開買付者及び特別関係者の行使可能な所有議決権数を控除した議決権数に対する割合で割ることにより計算しております。

本公開買付けにおいては上記のとおり、買付予定数の下限を総議決権数の3分の2に相当する議決権数を確保できる株式数に設定していないことから、本公開買付けの成立後、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数の3分の2を下回る場合、本スクイズアウト手続として行われる本株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性もあるとのことです。

しかし、仮に、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的とし、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準(具体的な水準は本臨時株主総会における議決権行使比率や直近の当社の株主構成を踏まえて決定することです。)に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得等の方法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化をめざすことを予定しているとのことです。当該追加取得に関しては、公開買付者は市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、当社株式に係る株式併合又は株式分割といった価格の調整を必要とする事象が生じない限り、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「本公開買付価格」といいます。)と経済的に同等と評価される価格により、当社株式を取得する方針であるとのことです。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市場状況等の諸事情によるため現時点では決定することができないものの、公開買付者としては実務上可能な限り速やかに実施されるように最大限努めるものとするとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が保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、本スクイ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。

また、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。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。

当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題

当社は、1972年5月に大阪府大阪市北区において、パレットのプール運営(注5)をシステム化した、パレットレンタル事業を目的として設立されました。1997年11月には、株式を日本証券業協会に店頭売買銘柄として登録しましたが、2004年12月に株式会社ジャスダック証券取引所(以下「ジャスダック証券取引所」といいます。)が創設されたことに伴い、日本証券業協会への株式店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場し、2010年4月に行われたジャスダック証券取引所と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。)の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に上場しました。その後、同年10月に、大阪証券取引所の各市場の統合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)に上場し、2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ市場に株式を上場し、2022年4月には東京証券取引所の市場区分の見直しにより東京証券取引所スタンダード市場に移行され、現在に至ります。

当社は、本書提出日現在、連結子会社及び関連会社は有しておらず、営業の拠点として、北海道、東北(宮城県)、関東(東京都、埼玉県、栃木県、茨城県)、中部(新潟県、愛知県、静岡県、石川県)、近畿(大阪府)、中国・四国(岡山県、広島県、香川県)、九州(福岡県、宮崎県)に15支店と1サテライト(注6)、サービスの拠点であるデポ(注7)を全国に約200カ所構えております。当社は、木製パレット、プラスチック製パレット及びサポーター、ネスティングラック、ロールボックス等の荷役・運搬機器のレンタルを主たる事業とし、従たる事業としてパレット及び各種物流機器の販売を行っております。

当社は、一貫パレチゼーション(注8)による、物流近代化を目指したパレットのプール運営会社として設立されて以来、一貫パレチゼーションの推進、普及活動に取り組んでまいりました。果敢な挑戦により、持続的な成長を果たすことに加え、環境に優しい物流サービス・物流商品の提供を通じ、持続可能な社会の実現に貢献することを企業理念とし日々努力しております。

当社は、2022年5月10日の創立50周年という重要な節目に際し、新たなブランドメッセージ「“NEW CHALLENGES WITH CLIENTS”～新たな挑戦 お客様とともに～」を制定するとともに、長期ビジョン(10年後の当社のありたい姿)として2031年度に売上高100億円以上、経常利益10億円以上をめざすことを2022年5月9日に公表いたしました。当社長期ビジョンにおいては、売上の拡大(支店、デポ、輸送等のネットワークやパレットプールシステムを強化し、お客様の満足と信頼を得ることにより、レンタル・販売事業を拡大)、環境経営の推進(グリーン調達(注9)や環境配慮商品・サービスの提供により、環境経営を推進)、新規事業の開発(当社の独自性を活かした新商品・サービスの開発に取り組むとともに、新たな事業に挑戦し、レンタル事業に続く第二の柱を育成)、職場環境の充実(従業員のマルチスキル化とIT化の推進により、更なる労働生産性の向上と快適で働きやすい職場環境をめざす)、といった取り組みによって、着実に成果を上げることを目標に掲げました。この目標達成のための第一歩として、2022年4月1日からの3年間に亘って、中期経営計画である「経営3か年計画2024」に基づき、事業の成長と企業価値の向上に取り組んでまいりました。

(注5) 「パレットのプール運営」とは、互換性のあるパレットをお客様に共同・循環利用していただくことで、物流の効率化を図ることを意味します。

(注6) 「サテライト」とは支店と比較して規模の小さい営業拠点を意味します。

(注7) 「デポ」とは、所有するパレットをはじめとするレンタル物件の保管及びこれに付帯する業務を行う施設を意味します。

(注8) 「一貫パレチゼーション」とは、発地から着地まで一貫して、同一のパレットに貨物を積載したまま輸送を行うことを意味します。

(注9) 「グリーン調達」とは、環境負荷の少ない製品やサービスを提供しているサプライヤーから、優先的に調達する取り組みのことを意味します。

続いて、2025年4月1日より新たな中期経営計画である「経営3か年計画2027」(以下「本中期経営計画」といいます。)をスタートさせ、輸送、倉庫保管といった物流の効率化のサポートを通じて、成長基盤のさらなる強化・向上に取り組んでおります。

具体的には、長期ビジョンの達成に向けて、以下の5つの核となる戦略を掲げております。

項目	内容
()事業基盤強化	<ul style="list-style-type: none"> ・M & A / 資本政策の検討及び実行 ・設備投資の促進 ・I R / ガバナンスの強化
()売上拡大	<ul style="list-style-type: none"> ・主要取引先との連携強化による売上拡大 ・新規取引業界開拓による売上拡大
()人的資本経営	<ul style="list-style-type: none"> ・人材育成 / 組織力強化 ・制度の見直し / 拡充 ・ダイバーシティ推進
()オペレーション体制の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・ネットワークの再構築(スクラップ&ビルド) ・オペレーションの効率化 ・環境親和性の向上
()新規事業等による事業拡大	<ul style="list-style-type: none"> ・新規事業の創出 ・高精度位置情報管理システムの展開

当社を取り巻く事業環境として、物流効率化やパレタイズ化(注10)への要求の高まり、労働関係法令の改正や働き方の多様化への対応によるレンタル物流機器市場の拡大が見込まれております。一方、足元では、レンタルパレット業界における競争の激化、原材料費や燃料費の高騰によるコスト増加、物価高に伴う消費低迷による物流量低下、中国経済低迷の影響による当社主要顧客である石油化学業界の製造量減少、新設倉庫の着工棟数減少トレンド等の課題に直面していることから、今後、成長基盤の強化・向上スピードを加速させていく必要があると認識しております。

(注10) 「パレタイズ化」とは、耐久性や効率性の観点から、製品を輸送・保管するためにパレットに整理して積み付ける取り組みのことを意味します。

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

公開買付者は、パレットを用いた物流合理化の機運が高まる中、標準パレットによる一貫輸送の普及を目的として1971年に設立された株式会社であり、1990年には、パレットの運用や回収の課題を解決するために加工食品メーカー7社と公開買付者が共同で、レンタルパレットの共同利用・共同回収を促進する任意団体「食品メーカー一貫パレチゼーションシステム研究会」を発足し、パレットの標準化・共同化及び共同回収システムを構築したとのことです。また、レンタルパレットの在庫・移動情報をクラウドで管理するWeb物流機器在庫管理システムをリリースし、パレット管理の電子化及び一貫パレチゼーションのノウハウを活かしてマネジメントサービスの提供へと業務領域の拡大を行ってきたとのことです。「物流の現場に働く人々を過重な労働から解放したい」という想いを原点に、創業以来、物流の効率化をめざし、パレットの標準化・共同化をコンセプトにお客様やパートナー企業とともに、一貫パレチゼーション普及への挑戦を続けることにより、現在ではレンタル事業を軸にシェアリングや物流DX等幅広い領域で事業を展開し、日本の物流を支える一企業として、国内57ヵ所のデポと約3,200ヵ所の共同回収拠点を組み合わせた全国ネットワークを構築し、年間約5,300万枚の安心で安全なパレットの供給を行っているとのことです。

公開買付者は、「私たちの住む社会を、もっと豊かにする原動力となる」という企業理念のもと、レンタルパレットにおけるパレットの標準化・共同化による一貫パレチゼーションの拡大を進め、サプライチェーンの川上から川下までの物流課題の解決を、共通サービス基盤「X-Rental Open Platform(XROP)」(注11)を用いたパレットや物流容器等のシェアリングと納品伝票電子化ソリューションや個体管理システム(注12)等によるDXで進めながら、循環型社会の構築に貢献し、企業価値と社会価値の向上をめざしているとのことです。これまで推進してきたパレットの標準化・共同化を起点に、ハード・ソフトの標準化の確立やユーザーコミュニティの設立・拡大をめざすことで複雑化・高度化する社会の中で、物流の標準化を確立する企業として「全ての人に優しい物流現場」の確立を図っているとのことです。

公開買付者は、維持管理コストの削減や、CO2排出量削減等SDGsの観点及び物流業界のドライバー不足解消を目的とした作業効率化の観点からレンタルパレットの需要が再認識される中、食品、飲料及び日雑品業界の他に、レンタルパレットの使用が増加している農産品、菓子、医薬品及び冷凍・チルド品等の新規業界への市場拡大に取り組んでいるものの、人材・資産・資金・情報等の経営リソースを、成長分野に適宜最適に配分し、農産品、菓子、医薬品及び冷凍・チルド品等の成長市場でのさらなる拡大を加速する必要があると認識しているとのことです。加えて、海外市場進出による成長機会を求めた海外拠点の開拓等といった企業のグローバル化が加速する中、今後も経済や市場の拡大が期待される海外において、東南アジアや韓国、中国、北米等を中心として、国内企業の輸出入におけるレンタルパレットの拡大を加速させるために、国内外のパートナー企業との連携を図ることが必要と認識しているとのことです。一方で、人口減少や物量減少に伴い国内貨物輸送量は減少傾向にあり、国内レンタルパレットの需要は将来的に低迷すると認識しているとのことです。そのような将来の事業環境において、公開買付者は競合他社との価格競争の激化や物流効率を高めるパレット標準化・共同化の高まりに対応するために、同じ経営方針や思想を持つ企業との連携をすすめ、一貫パレチゼーションの追求とともに、レンタル事業を支えるITやDX分野における付加価値サービスの高度化やサービスメニューの多様化を実施することにより、持続可能な成長を可能にする必要があると考えているとのことです。

(注11) 「X-Rental Open Platform(XROP)」とは、パレット等のリターナブル循環物流容器をレンタルの方法で提供する企業やシェアリングの方法で提供する企業が、それぞれの顧客に提供する機能を共有する基盤サービスを意味します。当該サービスの導入によって、パレットの管理や回収プロセスを簡素化し、新たに発生する負担を最小化することに加え、異なるパレットの運用を一元化し、物流現場での混乱と手間を減らすことが可能です。

(注12) 「個体管理システム」とは、パレットやカゴ車、プラスチックコンテナ等の物流容器等の個体管理を可能にするクラウド型のサービスを意味します。

このような状況の中、公開買付者は、持続的な成長を可能にするには、同じ経営方針や信念を持つ企業との安定的な協業により競合他社との価格競争力の強化や付加価値の最大化を図ることが不可欠と考え、2025年5月、パレットレンタル業界の発展及び一貫パレチゼーションの追求をめざしてパレットの合同回収等の協業を行っており、同じ企業理念をもつ当社へ当社の完全子会社化を含めた将来的な資本提携に関する協業推進の打診を行ったとのことです。その後、公開買付者は、当社と両者の提携によって生じるシナジーの認識を共有する初期的な対話をし、検討を進める中で、当社と協同することで、当社の強みを活かして、石油化学業界を中心に運輸・物流業界と深い関係を構築し、グローバルネットワークを活用して事業の拡大を図れること、及び、公開買付者のシェアリング事業やIT・DXの技術力を活用した当社のデポ運営での自動化や省力化及びIT・DX分野の強化を図れるなど、両者で経営資源の再分配とネットワーク活用による競争力の強化を行うことで、両者の企業価値向上をより一層加速させることができると考えるに至ったとのことです。

公開買付者は、本取引の具体的なシナジーとして、以下を想定しているとのことです。

ア 事業基盤の強化・拡大と持続可能な成長

- ・ 当社と公開買付者のサービスやネットワークを活用して、当社の既存顧客に対する公開買付者が展開しているITやDXソリューション等の高付加価値サービスの提供と、公開買付者が拡大を進める医薬品や農産品等の新規業界へのさらなる事業基盤の拡大を共に推進することで持続可能な成長を実現できると考えているとのことです。

イ デポ運営の高度化と相互資産の有効活用

- ・ 公開買付者が積極的に導入を進めている搬入・搬送での無人フォークリフト化、洗浄・乾燥・管理における機械化及び良品選別における選別振分システム化等の自動搬送や自動認識の実現・普及を推進させることにより、全国のデポでの省人化及び省力化を促進させ資源の最適化が可能になると考えているとのことです。
- ・ 当社の全国約200ヵ所と公開買付者の全国57ヵ所のデポにおいて、重複しているエリアや機能の集約による効率化を進めるとともに、両者の車両の有効活用による納品・回収における輸送力強化及び効率化や、納品・回収業務の受注拡大を行うことができると考えているとのことです。

ウ サービスの高付加価値化とオペレーションの高度化を実現するIT・DXへ注力

- ・ 事業系IT基盤においては、当社における公開買付者の共通サービス基盤「X-Rental Open Platform(XROP)」の展開と、公開買付者との各種ITシステムの連携及び統合をめざし、管理系IT基盤においては、公開買付者の基幹システム「CROSS Core」との連携による当社の脱ホスト化と管理間接業務の効率化及び統一化を図っていくとのことです。加えて、ITインフラ基盤、ITデータ、情報セキュリティ基盤の統合を進め、当社のIT競争力を後押しするIT基盤の構築及び強化を実現できると考えているとのことです。
- ・ DX分野においては、公開買付者の納品伝票電子化ソリューション、配車マッチングシステム(注13)、個体管理システム等と当社のパレット位置情報管理システムであるFLOW等のクロスセルを進めることにより、DXの相互展開と開発加速を可能にできると考えているとのことです。

(注13) 「配車マッチングシステム」とは、多数の利用企業の中から最適な共同輸送の相手を提案するサービスを意味します。

エ 人材の相互有効活用と経営基盤のさらなる強化

- ・ 当社と公開買付者で重複するバックオフィス機能は、当社と協議しながら、可能な限り早い段階で同床化と人材の交流を進め、機能や組織の統廃合を進めることで運営コストの軽量化をめざし、創出した利益を次なる成長投資への原資として充当することにより、さらなる強い組織と人材確保を実現できると考えているとのことです。

オ 上場維持コスト及び管理部門の業務負担軽減

- ・ 当社において、近年の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コード等に対応するために、上場を維持するための体制や業務負担は、年々増大しているとのことです。本取引により当社株式を非公開化することによって、これらのコスト及び業務を軽減できると考えているとのことです。

公開買付者は、検討を進める中で、上記シナジーを実現するにあたって公開買付者と当社の機動的な連携を最大限実現するには、機動的な経営体制のもとで柔軟な意思決定を迅速に下していくことが重要と考え、当社の上場を維持したまま資本業務提携を行うのではなく、完全子会社化が必要であると考えているに至ったとのことです。具体的には、当社の上場を維持したままでは、ガバナンスの観点から独立した経営体制を維持するため機動的な意思決定を行うことができない点、及び、それぞれの営業情報、ノウハウ、人的資源及び設備リソースの相互活用に制限がある点から、今後、両者のさらなる成長の実現及び企業価値の向上に資するシナジーの創出には当社の完全子会社化が必要であると考えているとのことです。また、当社の完全子会社化により、公開買付者のグループ経営資源の配分が可能となり、スピード感をもって本取引による成長促進、経営効率の向上、事業規模の拡大及び重複コストの削減等のシナジーの早期実現が可能になると考えているとのことです。

なお、当社が非公開化されることによる一般的なデメリットとして、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達ができなくなることや、上場会社でなくなることによる社会的な信用やブランド力の喪失による人材採用や雇用への悪影響が生じる可能性並びにガバナンス規律の低下に繋がる可能性があることと認識しているとのことです。しかしながら、当社は上場以降エクイティ・ファイナンスによる資金調達は実施しておらず、非公開化後も公開買付者を通じた資金調達が可能であることや、これまでの事業運営により積み重ねてきた社会的な信頼や獲得してきた知名度は上場廃止により直ちに失われるものではなく、公開買付者及び当社は十分な社会的信用力を有していること、公開買付者の社外取締役によるガバナンス規律が本取引後は当社にも間接的に影響を与えることから、当社が上場廃止となり、公開買付者の完全子会社となった場合でも、デメリットは基本的にはないものと考えているとのことです。

そのような考えの下、公開買付者は、本取引を検討するにあたり、2025年8月4日、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。))を、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任するとともに、当社に2025年8月19日付で秘密保持誓約書を提出し、同年8月27日に当社の完全子会社化を含む当社株式の取得に関する法的拘束力のない意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。))を提出したとのことです。

本意向表明書の提出後、公開買付者は、2025年9月9日に当社から、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。本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、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」の「()検討体制の構築の経緯」、及び下記「(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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。))を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けたとのことです。その上で、公開買付者と当社は2025年9月上旬以降、本取引に向けた具体的な協議・検討を開始したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2025年10月上旬から同年11月下旬まで当社に対して財務・税務・法務・ビジネスの観点からデュー・ディリジェンスを実施するとともに、これと並行して、本取引の意義・目的や、本取引によって実現が見込まれるシナジー、本取引のスキーム並びに本公開買付価格に関して本格的な協議・検討を進めてきたとのことです。具体的には、同年10月7日、公開買付者は本特別委員会より、公開買付者より提出された本意向表明書の内容を踏まえた、本取引の背景・意義・目的、本取引実施後の成長戦略・シナジー効果、本取引のストラクチャー、本取引後の経営方針について書面による質問を受領し、同年10月14日開催の本特別委員会において、公開買付者は当該質問事項について回答及び説明を行ったとのことです。さらに、同日、公開買付者は当社と、本取引の背景・意義・目的、成長戦略、シナジー効果、本取引の検討過程、本取引後の経営方針に関する説明及び意見交換を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、当社から開示を受けた2026年3月期から2028年3月期までの事業計画をはじめ、2025年10月上旬から同年11月下旬までに実施したデュー・ディリジェンスの結果及び当社の市場株価の動向を総合的に勘案し、2025年12月5日に、当社に対して、本公開買付価格を2,498円(提案実施日である2025年12月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,654円に対して51.03%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、株価に対するプレミアムの計算において同じです。))、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,656円(円未満を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して50.85%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,852円に対して34.88%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,896円に対して31.75%のプレミアムを加えた価格)とすることを含む法的拘束力を有する提案書(以下「本公開買付者提案書」といい、本公開買付者提案書に記載された提案を、「本公開買付者提案」といいます。))を提出したとのことです。

これに対して公開買付者は、2025年12月18日に当社より、本公開買付者提案書における提案価格は当社の一般株主にとって十分な価格とはいえないとして、本公開買付価格の再提案の要請を受けたとのことです。これを受けて公開買付者は、本公開買付価格の増額を検討したものの、2025年12月23日に当社に対し、本公開買付価格は当社の市場株価並びに当社より受領した事業計画及び当社に実施したデュー・ディリジェンスの結果を踏まえて総合的に検討した上で、当社株式を最大限評価した価格であるとして、本公開買付価格の引き上げは行わない旨の回答を行ったとのことです。これに対して公開買付者は、2025年12月24日に当社より、本公開買付者提案書における提案価格は、本取引によって実現するシナジーが当社の一般株主に対して正しく配分されておらず、当社の一般株主にとって十分な価格とはいえないため、公開買付価格を当社株式の上場来最高値である2,800円とすることの提案を受けたとのことです。これを受けて公開買付者は、本公開買付価格の増額を検討したものの、2026年1月13日に当社に対し、本公開買付価格は本取引によって実現するシナジーを最大限加味した金額であり、当社の足元の事業環境を踏まえた当社株式の市場株価の推移を考慮して当社株式を最大限評価した価格であるとして、本公開買付価格の引き上げは行わない旨の回答を行ったとのことです。これに対して公開買付者は、2026年1月16日に当社より、一般株主の利益を図る観点から、本項買付者提案書における提案価格は、やはり当社の一般株主にとって十分な価格とはいえないとして、近時において当社株式を取得した一般株主に不利益が生じない価格として、公開買付価格を当社株式の直近3年間の最高値(終値ベース)である2,640円とすることの提案を受けたとのことです。これを受けて公開買付者は、本公開買付価格の増額を検討したとのことですが、2026年1月23日に当社に対し、本公開買付価格は類似事例と比較して遜色ない水準のプレミアムが付された金額であり、当社の足元の事業環境や市場における当社株式の取引状況、当社より受領した事業計画及び当社に実施したデュー・ディリジェンスの結果を総合的に考慮し、当社の企業価値について最大限の評価をした金額であるとしつつ、本公開買付価格の引き上げを検討するに当たり、本特別委員会と直接的な面談を実施し、両者の考え方や意向について意見交換をしたい旨の打診を行ったとのことです。その後公開買付者は、本特別委員会から面談を実施する旨の連絡を受け、公開買付者及び当社(本特別委員会)は、2026年1月27日に対面での面談を実施したとのことです。同日に開催された面談において、公開買付者は当社(本特別委員会)に対し、本公開買付価格に付されたプレミアムの水準は類似案件と比較しても遜色ないものであると考えていることに加え、本公開買付価格は、本入札プロセス(以下で定義します。以下同じです。))を前提に公開買付者として当社株式を最大限評価して提示したものである以上、本公開買付価格を引き上げることは困難である旨を説明したとのことです。これに対して公開買付者は、当社(本特別委員会)より、当社の一般株主のより一層の利益を図る観点から、改めて本公開買付価格の引き上げの要請を受けるとともに、本取引によって当社に生じるシナジー効果の一般株主への配分の観点や、本公開買付価格を超える金額で当社株式を取得した株主が一定数存在する点に最大限配慮することを求められたとのことです。これを受けて公開買付者は、同日の面談中に、本公開買付価格を2,500円(提案実施日の前営業日である2026年1月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,722円に対して45.18%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,716円に対して45.69%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,691円に対して47.84%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,839円に対して35.94%のプレミアムを加えた価格)に引き上げる旨の提案を行いましたが、当社より、前記同様の理由から、改めて本公開買付価格の引き上げの要請を受け、同日の面談は終了したとのことです。その後、公開買付者は、本特別委員会との面談内容を踏まえて、2026年1月28日に当社に対し、当社の一般株主がより一層の経済的メリットを享受できるよう、本公開買付価格を2,510円(提案実施日の前営業日である2026年1月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,716円に対して46.27%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,716円に対して46.27%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,686円に対して48.87%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,838円に対して36.56%のプレミアムを加えた価格)とする旨の最終提案を行ったとのことです。これに対して公開買付者は、2026年1月28日に当社より、公開買付者の最終提案に係る価格である2,510円にて、本公開買付に賛同し、当社の株主に対して本公開買付に応募することを推奨する旨の意見を表明する予定である旨の回答を受けたとのことです。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2026年1月30日付の取締役会において、本公開買付価格を2,510円として本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引の完了後、当社の「持続的な成長」と「持続可能な社会の実現に貢献します」という企業理念を尊重しつつ、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」に記載のシナジーを着実に実現させるべく、両者の連携を加速させて取り組んでいくことを予定しているとのことです。本取引後の当社の経営体制については、具体的に決定している事実及び両者で合意している事実はなく、本公開買付けの成立後、公開買付者及び当社の企業価値をさらに向上させる観点から、公開買付者及び当社との間で協議を行い決定していくことを想定しているとのことです。また、公開買付者は、本取引後は、当社の従業員について、原則として本取引前の雇用条件以上での継続雇用を想定しており、公開買付者の企業価値向上に関する施策、シナジー効果の発揮及び事業成長の加速に最適な経営体制を構築することを検討しているとのことです。

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

() 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題」に記載のとおり、長期ビジョン(ありたい姿)をめざし、事業基盤の強化を図ってまいりました。しかしながら当社の主要顧客である石油化学メーカーは、近年、中国の供給過剰と国内の需要低迷から生産能力の削減と高付加価値製品へのシフトが進み生産量が低下しております。また、耐熱性に優れたプラスチックパレットの登場を背景に、当社が強みとしてきた木製パレットから、プラスチックパレットへのシフトが石油化学メーカーにおいて進んでいることに加え、プラスチックパレットレンタル市場における同業他社の攻勢は激化しております。さらに、当社の社員構成において、NXHDの完全子会社である日本通運株式会社(以下「日本通運」といいます。)及び日本貨物鉄道株式会社(以下「JR貨物」といいます。)からの出向社員の比率が高い状況ですが、日本通運及びJR貨物から、今後も同程度の出向者の受け入れを継続できるかが不透明であることや、当社従業員の平均年齢が54.5歳と上昇傾向にあることから、若年層・専門人材の確保が経営課題となっていると認識しております。そのような経営環境において、当社のさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、新規事業の拡大やDX投資、人的資本経営等の抜本的な経営・事業変革の施策を検討する必要があると考えておりました。

一方で、これらの取り組みは当社の中長期的な企業価値の向上に資するものの、短期的には投資額の増加による利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあると考えておりました。当社が上場を維持したまま上記施策を講じる場合には、当社の中長期的な成長を達成するための戦略と資本市場からの期待に乖離が生じて、必ずしも十分な評価を得ることができず、当社の株価に悪影響を及ぼし、既存株主の皆様にも不利益を与える可能性も否定できないと考え、他社とのアライアンス等を含めた、様々な選択肢を模索してきました。

そのような状況の中、労働力不足に対応するための標準仕様パレットの利用促進支援事業(令和6年度物流標準化促進事業)において面識のあった、公開買付者より、2025年5月に将来的な資本提携を含めた協業について議論したいとの打診を受けたことから、公開買付者との間で協議を開始することや本取引の実施の是非を含めて検討を開始するため、同年5月中旬頃に、当社は公開買付者と面談を行いました。その後、当社は公開買付者から、本取引や業務提携、資本提携を含めた協業について幅広い検討を進めるため、2025年8月19日付で秘密保持誓約書を受領しました。

そして、2025年8月27日、当社は公開買付者から、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針についての初期的な意向を表明する本公開買付者提案書を受領しました。これを受け、当社は、公開買付者と本取引に関して進めることは、当社の中長期的な企業価値向上に資する可能性があるものと考えたことから、公開買付者によるデュー・ディリジェンスを受け入れることにいたしました。そして、経済産業省が2023年8月31日に公表した買収行動指針を踏まえ、当社における検討プロセスの公正さと透明性を確保しつつ、真摯な検討を行う観点から、当社、公開買付者、大株主ら(以下で定義します。)並びに本取引の成否から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、2025年9月8日付の当社取締役会にて、当社、公開買付者及び大株主ら(以下で定義します。)から独立したリーガル・アドバイザーとして、弁護士法人北浜法律事務所(以下「北浜法律事務所」といいます。))を、当社、公開買付者及び大株主ら(以下で定義します。)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、株式会社三菱UFJ銀行コーポレート情報営業部財務開発室(以下「三菱UFJ銀行財務開発室」といいます。))を選任しました。

また、本取引は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はないものの、公開買付者が、当社の発行済株式(自己株式を除く)の総数のそれぞれ11.37%、12.27%を保有するNXHD及びJR貨物(以下、NXHDと併せて「大株主ら」といいます。))との間において、大株主らの所有する当社株式について、応募契約又は不応募契約を締結する可能性があり、大株主らと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること、及び本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、当社の意思決定の恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するため、2025年8月下旬から当社の独立社外取締役及び社外監査役から構成される特別委員会の設置に向けた準備を進め、2025年9月8日開催の当社取締役会の決議により、吉田昌功氏(社外取締役)、末永京子氏(社外取締役、弁護士)、増田義明氏(社外監査役)の3名から構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、(ア)本取引の是非(企業価値向上に資するか否かを含む。)、(イ)本取引に係る取引条件の公正性(買収対価の水準、買収方法及び買収対価の種類等が公正なものとなっているか否かを含む。)、(ウ)本取引に係る手続の公正性(取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか否かを含む。)、(エ)本取引が当社の一般株主にとって公正なものであるか(以下、(ア)から(エ)を総称して「本当初諮問事項」といいます。))について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重すること、本特別委員会に対して、()本取引の取引条件等について公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。)、()適切な判断を確保するために、当社のファイナンシャル・アドバイザー、第三者評価機関、リーガル・アドバイザー等の外部専門家(以下「アドバイザー等」といいます。))を指名・承認(事後承認を含む。))する権限及び必要に応じて独自のアドバイザー等を選任する権限(なお、本特別委員会がアドバイザー等を選任する場合の費用は当社が負担し、また、本特別委員会は、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。))、並びに()当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に、本特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限を付与する旨を決議しております(当該取締役会における決議の方法については、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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。))。

その後、当社は2025年10月上旬から2025年11月下旬まで公開買付者に対して、デュー・ディリジェンスの機会を提供し、本特別委員会の意見も踏まえて、本公開買付者提案に係る取引に関する検討を進めてまいりました。そのような状況の中、当社は同年11月5日に、投資ファンド1社(以下「本競合提案者」といいます。))から非公開化を前提としたアライアンスに係る提案書(以下「本競合提案書」といい、本競合提案書に記載された提案を、「本競合提案」といいます。))を具体的な価格提示を含まない形で受領しました。

本競合提案は、当社と本競合提案者との間で具体的な協議を経た上でなされたものではなかったものの、当社は、北浜法律事務所及び三菱UFJ銀行財務開発室の助言を踏まえ、本競合提案者が当社の非公開化に係る具体的な関心を有していることが確認でき、当社株式の非公開化を前提とした入札プロセス(以下「本入札プロセス」といいます。))を実施することが一般株主の利益に資すると判断したことから、公開買付者及び本競合提案者の2社を対象とする本入札プロセスを実施するために必要な対応を行いました。

具体的には、当社は、2025年11月17日開催の臨時取締役会において、本競合提案が買収行動指針上の「真摯な買収提案」に該当するものとして検討を行うことについて決議した上、同日開催の特別委員会において、本特別委員会の各委員、当社の検討体制及び北浜法律事務所について、本競合提案者との関係においても、その独立性に問題がないことを確認し、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室について、同日開催の特別委員会及び同年11月25日に開催された特別委員会において、本競合提案者との関係においても、その独立性に問題がないことを確認しました(法人としての株式会社三菱ＵＦＪ銀行が、本競合提案者に出資及び貸付を行っている可能性があることから、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室が本競合提案者の関連当事者には該当せず、重要な利害関係を有していないことを２回に分けて慎重にその独立性を確認しました。)。また、本当初諮問事項に本競合提案の検討が含まれておらず、また、本公開買付者提案及び本競合提案が相互に両立し得ない提案であって当社における両提案に関する検討にあたっては両提案の総合的な判断が必要となるため、同日開催の当社取締役会において、本公開買付者提案の検討にあたり設置された本特別委員会に対して、(ア)本公開買付者提案及び本競合提案の是非(当社の企業価値向上に資するか否かを含む。)、(イ)本公開買付者提案及び本競合提案に係る取引条件の公正性(買収対価の水準、買収方法及び買収対価の種類等が公正なものとなっているか否かを含む。)、(ウ)本公開買付者提案及び本競合提案に係る手続の公正性(取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられている否かを含む。)、(エ)本公開買付者提案及び本競合提案が当社の一般株主にとって公正なものであるか(以下(ア)乃至(エ)の事項を「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答申書(以下「本答申書」といいます。)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、併せて、本特別委員会に対して、当社が本取引の取引条件等について本競合提案者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、本競合提案者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら本競合提案者と交渉を行うことを含む。)を付与することを決議しました。当該決議の詳細は、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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

これを受けて、当社は、北浜法律事務所及び三菱ＵＦＪ銀行財務開発室による助言を受けながら本特別委員会で議論した結果、本入札プロセスの実施により競争環境を醸成し、当社の交渉力を強化することが望ましいと考え、2025年11月18日、公開買付者に対しては、本競合提案がなされた旨及び本入札プロセスを実施する旨を伝達した上、買収価格やその他の買収条件を記載した意向表明書を2025年12月５日までに提出することを、2025年11月19日、本競合提案者に対しては、本入札プロセスを実施する旨を伝達した上で、当社から一定の資料提供や質疑応答を実施することを前提に、買収価格やその他の買収条件を記載した意向表明書を、2025年12月12日までに提出することを、それぞれ要請いたしました。

() 検討・交渉の経緯

その後、当社は、本特別委員会の意見を最大限に尊重しつつ、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室による当社株式の株式価値の試算結果に関する報告、公開買付者及び本競合提案者との交渉方針に関する助言を受けるとともに、北浜法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引に係る取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、当社は、公開買付者から、2025年12月５日に、本公開買付価格を2,498円(2,498円は、当該提案がなされた2025年12月５日の前営業日である同月４日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,654円に対して51.03%、同日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値1,656円に対して50.85%、同日までの直近３ヶ月間の終値単純平均値1,852円に対して34.88%、同日までの直近６ヶ月間の終値単純平均値1,896円に対して31.75%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とする、初回提案を書面で受領しました。一方で、当社は、本競合提案者から、2025年12月11日、意向表明書の提出を見送る旨の連絡を受け、それ以降、本書提出日に至るまで、本競合提案者との間では何らのコミュニケーションも行っておりません。

当社は、一般株主の利益を図る観点から、2025年12月18日、公開買付者からの初回提案に対して、当社の一般株主にとって十分な価格であるとはいえないとして提案内容の再検討を要請いたしました。これを受けて公開買付者は、本公開買付価格の増額を検討したものの、2025年12月23日に当社に対し、本公開買付価格は当社の市場株価並びに当社より受領した事業計画及びに当社に実施したデュー・ディリジェンスの結果を踏まえて総合的に検討した上で、当社株式を最大限評価した価格であるとして、本公開買付価格の引き上げは行わない旨の回答を行ったとのことです。これに対して当社は、一般株主の利益を図る観点から、2025年12月24日に、公開買付者に対し、本公開買付者提案書における価格は、本取引によって実現するシナジーが当社の一般株主に対して正しく配分されておらず、当社の一般株主にとって十分な価格とはいえないとして、公開買付価格を当社株式の上場来最高値である2,800円とすることの提案をしました。これを受けて公開買付者は、本公開買付価格の増額を検討したものの、2026年1月13日に当社に対し、本公開買付価格は本取引によって実現するシナジーを最大限加味した金額であり、当社の足元の事業環境を踏まえた当社株式の市場株価の推移を考慮して当社株式を最大限評価した価格であるとして、本公開買付価格の引き上げは行わない旨の回答を行ったとのことです。これに対して当社は、一般株主の利益を図る観点から、2026年1月16日に、公開買付者に対し、本公開買付価格は、やはり当社の一般株主にとって十分な価格とはいえないとして、近時において当社株式を取得した一般株主に不利益が生じない価格として、公開買付価格を当社株式の直近3年間の最高値(終値ベース)である2,640円とすることの提案をしました。これを受けて公開買付者は、2026年1月23日に、当社に対して、本公開買付価格は本取引を通じて生じるシナジー効果を考慮し、当社の企業価値について最大限の評価をした金額であるとしつつ、本公開買付価格の引き上げを検討するに当たり、本特別委員会と直接的な面談を実施し、両者の考え方や意向について意見交換をしたい旨の打診を行ったとのことです。かかる公開買付者からの打診を受け、当社(本特別委員会)及び公開買付者は、2026年1月27日に対面での面談を実施しました。同日に開催された面談において、当社(本特別委員会)は公開買付者から、公開買付者としては、本公開買付価格に付されたプレミアムの水準は類似案件と比較しても遜色ないものであると考えていることに加え、本公開買付価格は、本入札プロセスを前提に公開買付者として当社株式を最大限評価して提示したものである以上、本公開買付価格を引き上げることは困難である旨が伝えられました。これに対して当社(本特別委員会)は、当社の一般株主のより一層の利益を図る観点から、改めて本公開買付価格の引き上げを要請した上、本取引によって当社に生じるシナジー効果の一般株主への配分の観点や、本公開買付価格を超える金額で当社株式を取得した株主が一定数存在する点に最大限配慮することを求めました。これを受けて、当社は公開買付者から、同日の面談中に、本公開買付価格を2,500円に引き上げる旨の提案を受けましたが(2,500円は、提案実施日の前営業日である2026年1月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,722円に対して45.18%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,716円に対して45.69%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,691円に対して47.84%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,839円に対して35.94%のプレミアムを加えた価格です。)、前記同様の理由から、改めて公開買付者に対して、本公開買付価格の引き上げを要請し、同日の面談は終了しました。その後、当社は、2026年1月28日、公開買付者から、当社の一般株主がより一層の経済的メリットを享受できるよう、本公開買付価格を2,510円とする旨の最終提案を受けました(2,510円は、当該提案がなされた2026年1月28日の前営業日である同月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,716円に対して46.27%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,716円に対して46.27%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,686円に対して48.87%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,838円に対して36.56%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)。これを受けて、当社は、そもそも、本公開買付者提案書において提案された2,498円は、公開買付者が競争環境下で提示した価格であることに加え、当社の第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室から説明を受けていた株式価値算定の状況(試算結果)との関係で、その時点におけるディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。))に基づく算定のレンジの範囲内でありその基準値(DCF分析による算定の基礎となる割引率及び成長率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された当社株式の1株当たりの株式価値。)を上回る水準にあったこと、公開買付者の最終提案に記載された2,510円は、これにさらに12円が上乘せられた価格であって、かつ、同種の類似案件(その詳細は後記「()判断内容」をご参照ください。))と比較しても合理的な水準のプレミアムが付与されていると考えられること等を踏まえ、最終的な意思決定は2026年1月30日に開催予定の当社取締役会の決議によることを前提として、公開買付者の最終提案に係る価格である2,510円にて、本公開買付けに賛同し、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表明する予定である旨を回答しました(なお、当社は公開買付者に対して、2025年12月11日時点で、本競合提案者から意向表明書の提出を見送る旨の連絡を受けた事実を、かかる回答を行うまでは伝達しておりません。))。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、随時、当社、北浜法律事務所及び三菱ＵＦＪ銀行財務開発室から報告を受け、確認及び意見の申述等を行っております。具体的には、まず、当社が公開買付者及び本競合提案者に対し提示し、また、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室が当社株式の価値算定において基礎とする当社の2026年3月期から2028年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)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本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2026年1月29日、本特別委員会から、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨することは合理的と考えられる旨の本答申書の提出を受けております(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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。

() 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもと、当社は、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室から受けた財務的見地からの助言及び三菱ＵＦＪ銀行財務開発室から2026年1月29日付で提出を受けた当社株式の株式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」といいます。)並びに北浜法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。その結果、当社は、以下のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

ア レンタル事業基盤の強化

当社と公開買付者の事業拠点・デポ、貸与資産の配送・回収、ノウハウの共有により、以下の点において事業の強化を図ることができると考えております。

- (a) 当社の事業拠点(15カ所の支店、1カ所のサテライト及び全国約200カ所のデポ)と公開買付者の事業拠点(7カ所の営業拠点と全国57カ所のデポ)の相互利用体制を構築することで、貸出及び回収拠点の増加と当社及びパレットレンタル業界最大手である公開買付者のオペレーションノウハウの共有による顧客の利便性向上及びデポの自動化・省人化・機械化等効率的な運営が可能になること
- (b) 当社及び公開買付者の拠点と主要顧客の所在を踏まえた、デポの配置や運送ネットワークの適正化・再編が期待できること
- (c) パレット、物流機器、メンテナンス設備、備品の共同購入を行うことにより、原価の低減が可能になること

イ 新規取引の拡大

当社のレンタル事業における強みと、レンタルパレット業界におけるパレット保有枚数1位である公開買付者の営業基盤を活かした営業活動を推進することにより、新規取引の拡大を図ることができると考えております。

- (a) 当社の強みである、お客様ニーズに沿ったパレット及び物流機器類の商品ラインナップと、国内最多のレンタルパレットを保有する公開買付者の広範な顧客基盤を活かした営業活動を行うことで、新規取引の拡大が期待できること
 - (b) 公開買付者が提供する国際間レンタルサービス(注14)を既存顧客に提供することで、既存顧客からの受注増加が期待できること
- (注14) 「国際間レンタルサービス」とは、輸出する国でパレットを借りて、輸入国で空パレットを返却できる国際間輸送で使えるレンタルパレットサービスのことを意味します。

ウ DX推進によるサービス品質の向上と効率化

公開買付者が開発・運営する共通サービス基盤(X-Rental Open Platform(XROP))や各種ITシステム(情報IT基盤「X-Web(注15)」等)を導入することにより、既存顧客に対するサービス品質の向上と事業運営の効率化を図ることができると考えております。なお、当社は本取引に係る検討の開始前からXROP等の導入を検討しておりました。もっとも、XROPの導入にあたっては多大な導入費用の負担が発生する一方で、当社の売上に寄与するまでに一定期間を要することが想定され、短期的には当社の業績は悪化することが想定されること、XROP導入による収益貢献の有無及び程度は市況環境の変化等に大きく左右され、多大な費用に見合う収益を達成できるかは不明確であることから、資本市場からの期待と当社の成長戦略投資の結果に乖離が生じて、当社の株価に悪影響を及ぼし、既存株主の皆様にも不利益を与える可能性も否定できないと考えたことから積極的な投資を検討しづらい状況にありました。もっとも、本取引後は、中長期的な企業価値向上を目的とした投資を積極的に行うことができると考えております。

- (a) 既存顧客にとって、パレット管理コストの削減や、パレットの誤返却や遅延等による不要なコスト支出の防止等、利便性の向上につながる
- (b) 公開買付者と業務プロセス・管理業務を共通化することで、管理間接業務の効率化を図ることが可能になる
- (c) 中長期的には、当社独自のシステム開発に投じる時間やリソース・費用を削減できる

(注15) 「X-Web」とは、企業間における物流容器の共同利用・運用をサポートするWebアプリケーションサービスのことを意味します。共通の拠点マスタとユーザーIDを使用し、DXを実現する多様なソリューションと連携します。入出荷や在庫管理はもちろん、貸出や返却のオーダーや利用者管理等企業を超えた物流容器の共同利用・運用に必要な機能が一式揃っております。当該サービスの導入によって、管理コストの削減や誤返却・遅延等の不要なコスト支出の抑制が可能です。

エ 公開買付者との交流を通じた人材面での強化

当社を取り巻く事業環境、今後の事業拡大においては、人材面での強化は喫緊の課題であります。一方、当社の社員構成において、日本通運及びJR貨物からの出向社員の比率が高く、当社従業員の平均年齢は54.5歳と高齢化が進んでいることから、今後も現経営体制の維持をめざす上で、キャリア採用や新卒社員採用の継続実施に注力しておりますが、当社単独で実施できる施策及びその効果には限界もあります。当社は、本取引により公開買付者の完全子会社となることによって、一般株主との間の利益相反や独立性確保のための制約がなくなることから、公開買付者からの人材派遣や増強事業への受け入れを行うことが可能になると考えています。そして、当社は、人材交流の促進により、公開買付者の人材リソースを活用することができるものと考えております。また、当社は、公開買付者の人材リソースの活用を通じて、当社の従業員の育成にも繋がるものと考えております。

オ 上場維持コスト及び管理部門における業務負担軽減

近年、上場維持基準への対応やコーポレートガバナンス・コードの改訂等、当社株式の上場を維持するための体制を強化することが求められています。これらに対応するための上場維持コストは年々増大しており、当社においても現在年間約25百万円の上場維持コストを計上しております。本取引により当社株式を非公開化することによって、上場維持コスト及び上場維持のための業務負担を軽減でき、自己資本の積み上げ、中長期的な成長のためのＤＸ投資・設備投資、人的資本への投資(待遇改善を含みます。)の実施が可能になるものと考えております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、上場会社として当社が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及び取引先との関係の構築等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、上記「ア レンタル事業基盤の強化」及び「ウ ＤＸ推進によるサービス品質の向上と効率化」に記載のとおり、既存事業の高度化及び新規事業の拡大・推進をより積極的に行うことが可能になることから、かかる影響は小さいと考えております。また、非公開化を通じて付加価値・競争力を高め、持続的に成長することは、従業員の士気の維持・向上に繋がるものと考えております。加えて、当社株式の非公開化により、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ものの、当社はこれまで資本市場からの調達を実施したことはなく、直近においてもその必要性はない状況です。また、代替手段としての銀行調達という観点では、取引各行と良好な関係を築いており、資金調達の面でも特段の問題は無いと考えております。従って、当社取締役会は、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によるデメリットは限定的であると判断いたしました。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である１株当たり2,510円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

ア 当該価格が、当社において、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を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で交渉を重ねた結果合意された価格であること。

イ 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書における三菱ＵＦＪ銀行財務開発室による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析による算定結果を上回っており、また、ＤＣＦ分析による算定結果の範囲内であり、その基準値(ＤＣＦ分析による算定の基礎となる割引率及び成長率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された当社株式の１株当たりの株式価値。)を上回る水準にあること。

ウ 当該価格は、本入札プロセスを実施した上、上記のとおり、公開買付者に対して、本競合提案者が意向表明書の提出を見送った旨の事実を、本公開買付価格の合意が形成されるまでの間伝達しないことにより、競争原理に晒された中で公開買付者が提案した初回の価格(2,498円)から、上記「ア」のとおり、本特別委員会が公開買付者と交渉を重ねた結果、さらに12円の上乗せがなされた価格であること。

エ 本取引が上場会社の非公開化を目的とした取引であるところ、経済産業省による「公正なM & Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて - 」の公表日である2019年6月28日以降、2025年12月31日までの期間に公表され、2026年1月28日までに成立した事例のうち、国内上場企業(T O K Y O P R O M a r k e t上場は除く)を対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例のうち、公開買付者(その特別関係者を含む。)による買収対象者の議決権所有割合が5%未満の事例(マネジメント・バイアウト(M B O)、親会社による子会社に対する公開買付け、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントT O B)、対抗提案、同意なき買収、投資法人の事例を除きます。)65件における、公表日の前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する各種プレミアムの中央値により算出したプレミアム水準(公表日の前営業日の終値に対して45.34%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して47.21%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して49.00%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して54.55%)との比較において、本公開買付価格は、公表日の前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム(それぞれ45.09%、46.10%、48.96%、37.01%)であることから、本公開買付価格は当社株式の市場株価に対して合理的な水準のプレミアムが付されたものと評価できると考えられること。

オ 本答申書において、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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引は当社の一般株主にとって公正なものであると判断されていること。

なお、本公開買付価格は、当社の2025年12月31日現在の簿価純資産額である6,641百万円を自己株式控除後の発行済株式数(1,582,665株)で割ることにより算出した1株当たり簿価純資産額(4,196円(円未満を四捨五入))を下回っております(40.18%のディスカウント)が、純資産額は将来の収益性を反映するものではないことを考慮すると、継続企業である当社の企業価値算定において1株当たり簿価純資産額を重視することは合理的ではないと考えております。

これに加えて、清算に伴い、従業員の割増退職金、弁護士費用、清算完了までのランニングコスト及び賃借物件の原状回復費用等の追加コストや損失の発生が相当程度見込まれること等にも鑑みると、当社の清算価値は、現実的には簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることが想定され、1株当たりの簿価純資産額が当社株式の株式価値の最低価格になるという考え方は採用し難いと考えております(なお、当社は、清算を予定していないことから、清算を前提とする見積書の取得までは行っており、本公開買付価格が、具体的な検討を経て概算された想定清算コストを勘案して算出される想定清算価値を上回っていることの確認までは行っておりません。)

なお、当社は公開買付者から本公開買付者提案を受けた後、2025年10月27日付で公表した「業績予想及び期末配当予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年3月期の業績予想の下方修正(以下「本下方修正」といいます。)を行っております。本下方修正は、物価高による個人消費の低迷等の影響により、一般ユーザー向けのレンタル売上が伸び悩んだことや、夏季商品(スポットクーラーや大型ファン等)の販売が当初の計画を下回る結果となったことを要因として、2026年3月期第2四半期の実績が当初計画を下回ったこと、及び下半期の受注予想を基に修正を行ったものであり、当社が意図的に当社の株価を下げる目的で本下方修正を公表したものではありません。

以上より、当社は、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る条件は妥当なものであると判断し、2026年1月30日開催の当社取締役会において、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ことを決議いたしました。

2026年1月30日開催の上記当社取締役会における意思決定過程の詳細については、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「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 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、本公開買付価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び公開買付者並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関である三菱ＵＦＪ銀行財務開発室に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、当社、公開買付者、本競合提案者及び大株主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対して重要な利害関係を有しておりません。なお、法人としての三菱ＵＦＪ銀行は、銀行法(昭和56年法律第59号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第13条の3の2第1項及び銀行法施行規則(昭和57年大蔵省令第10号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第14条の11の3の3等の適用法令に従った法的義務として、行内における情報隔壁措置等、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施しており、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、出資及び貸付を行う同行の別部署とは独立した立場から、当社株式の株式価値の分析を行うことができる体制を構築しているものと考えられるので、当社は、当社株式の株式価値の分析にあたっては、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室において適切な弊害防止措置が講じられているものと判断し、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室による過去の同種事案の第三者算定機関としての実績等を踏まえ、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室を当社、公開買付者、本競合提案者及び大株主ら並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関に選定いたしました。

また、本特別委員会は、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、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承認しております。なお、当社は、当社及び公開買付者において、一般株主の利益に配慮して、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」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることから、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室からフェアネス・オピニオンを取得しておりません。

また、本取引に係る三菱ＵＦＪ銀行財務開発室に対する報酬には、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わけではないとの判断から、上記の報酬体系により三菱ＵＦＪ銀行財務開発室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いたしました。

(注) 三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、本株式価値算定書の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、本株式価値算定書の作成にあたり使用する情報の中に含まれる財務予測等の予測値は当社による最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたものであるとの前提に立ち、使用情報をそのまま採用しています。三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、かかる財務予測等の正確性・妥当性及び実現可能性等について責任を負うものではなく、当該財務予測等及びその前提について意見を述べるものでもありません。三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、当社及びその関係会社の資産又は負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません(これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。)。本株式価値算定書で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。本株式価値算定書において、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定をおいて分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。本株式価値算定書の作成にあたり使用する情報の真実性・正確性等、あるいは今後入手し得る追加情報の内容次第では評価の前提条件が異なり、従って、本株式価値算定書の内容も大きく変わる可能性があります。本株式価値算定書は、当社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに本株式価値算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。本株式価値算定書は、本取引が適法かつ有効に実施されること、及び本取引の実行に必要な全ての政府、監督官庁その他による同意又は許可が、本取引によってもたらされると期待される利益を何ら損なうことなく取得されることを前提としており、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室はこれらについて独自の検証を行う義務を負うものではありません。

() 当社株式に係る算定の概要

三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価分析を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにＤＣＦ分析を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社は三菱ＵＦＪ銀行財務開発室から2026年1月29日付で本株式価値算定書を取得しております。

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

市場株価分析	: 1,685円から1,832円
ＤＣＦ分析	: 1,860円から3,358円

市場株価分析においては、2026年1月29日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の直近取引成立日である2026年1月29日の終値1,730円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,718円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,685円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,832円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,685円から1,832円までと算定しております。

ＤＣＦ分析では、当社が作成した本事業計画を基に、2026年3月期から2028年3月期までの3期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第3四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、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,860円から3,358円までと算定しております。

また、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室がＤＣＦ分析に用いた本事業計画においては、対前年度比較において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、大幅なフリー・キャッシュ・フローの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（３ヶ月）のフリー・キャッシュ・フローは、2025年12月までの９ヶ月間で年間設備投資予定額の大部分を実施済であることから272百万円となっておりますが、2027年３月期のフリー・キャッシュ・フローは154百万円（３ヶ月換算で39百万円となり、233百万円の減少）と見込んでおります。加えて、2028年３月期において、新規取引開始に伴う大口受注による商品（パレット・ネスティングラック）販売量の増加及びレンタル受注量の増加に伴い、2028年３月期のフリー・キャッシュ・フローは前事業年度から58.4%の大幅な増加を見込んでおります。

なお、割引率（加重平均資本コスト）は4.00%から5.00%を採用しております。継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、外部環境等を総合的に勘案した上で成長率を-0.25%～0.25%として、継続価値を5,490百万円から7,854百万円と算定しております。また、株式価値算定において余剰現預金（当社の現預金から、過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し、推計した必要運転資金を控除して算出しております）及び投資有価証券を非事業用資産として加算しております。

また、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室がＤＣＦ分析において前提とした当社作成の本事業計画は、本中期経営計画とは異なりますが、本中期経営計画は、2031年までの長期ビジョン（ありたい姿）の達成に向けたさらなる飛躍をめざす意欲的な目標として策定されたものです。本中期経営計画の策定時から現在までの市場環境の変化、具体的には、当社の主要顧客である石油化学メーカーにおいて、当社が得意とする木製パレットから、競合他社との競争が激化しているプラスチックパレットへのシフトが想定を超えて進んでいることや、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、当社がより現状に即した客観的かつ合理的と考える当該財務予測に基づいて企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断いたしました。

三菱ＵＦＪ銀行財務開発室がＤＣＦ分析の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。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、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、本事業計画には加味されていません。

（百万円）

	2026年３月期 （３ヶ月）	2027年３月期	2028年３月期
売上高	1,765	7,687	8,285
営業利益	143	498	529
ＥＢＩＴＤＡ	695	2,624	2,720
フリー・キャッシュ・フロー	272	154	244

公開買付者による算定方法

公開買付者は、デュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向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、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、取締役会の決議によって、本公開買付価格を2,510円とすることを決定したとのことです。そのため、公開買付者は、山田コンサルから本公開買付価格に関する株式価値算定書を取得していないとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。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、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の各手続を実行することとなった場合は、上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することができなくなります。

なお、上場廃止を目的とする理由及び一般株主の皆様への影響及びそれに対する考え方については、上記「(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」に記載のとおりです。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)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ための本スクイーズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

株式売渡請求

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、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「株式売渡請求」といいます。)することを予定しているとのことです。

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ことを予定しているとのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めることを予定しているとのことです。当社がその取締役会の決議により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認を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、公開買付者は、当該売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、各売渡株主に対して本公開買付価格と同額の金銭を交付することを予定しているとのことです。

なお、当社は、公開買付者から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かかる株式売渡請求を承認することを予定しています。

株式売渡請求に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、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ます。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ります。

株式併合

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、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%未満である場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社に対し、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを要請することを予定しているとのことです。

なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成することを予定しているとのことです。また、当社は、公開買付者の要請に応じて、本臨時株主総会を開催する予定であり、本書提出日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2026年5月中旬頃を予定しています。

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、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生ずる日において、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。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当該端数の株式を所有する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者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。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(公開買付者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に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要請する予定とのことです。本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社の株主が公開買付者のみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者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、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

株式併合に関連する一般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し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。)は、当社に対して、自己の所有する当社株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記の株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、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の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付けに当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。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、公開買付者と当社が協議の上、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、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 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回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在、当社は公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が、当社の主要株主であるN×HDとの間で、本応募合意株式を本公開買付けに応募する旨の本応募契約を締結していること、及び、本公開買付けは公開買付者が当社を完全子会社化することを前提として行われることから、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性を担保するとともに、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確保するため、以下の措置を講じております。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。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)(以下「MoM」といいます。))に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けによる当社株式の売却を希望する当社の少数一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、MoMに相当する買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社としては、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するため並びに利益相反を回避するための措置として、以下の措置をそれぞれ講じていることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

入札手続の実施

上記「(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、2025年11月中旬より、当社の非公開化を目的とする取引に係る提案を受領した公開買付者及び本競合提案者の2社に対して本入札プロセスを開始し、その後、当社は、2025年12月5日に、公開買付者から意向表明書を受領し、他方で、2025年12月11日に、本競合提案者から、意向表明書の提出を見送る旨の連絡を受けたものの、公開買付者との間では競争環境を維持したまま交渉を継続しました。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社、公開買付者、本競合提案者及び大株主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三菱UFJ銀行財務開発室に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から2026年1月29日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、三菱UFJ銀行財務開発室は、当社、公開買付者、本競合提案者及び大株主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独立性を有しております、さらに、本特別委員会において、三菱UFJ銀行財務開発室の独立性に問題がないことが確認されています。

また、当社は、当社及び公開買付者において、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回避するための措置(具体的には上記「 入札手続の実施」乃至下記「 その他の公正性担保措置の実施」)を実施し、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、三菱UFJ銀行財務開発室から本公開買付けの公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」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、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社、公開買付者、本競合提案者及び大株主らから独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、北浜法律事務所は、公開買付者、本競合提案者及び大株主らの関連当事者には該当せず、また北浜法律事務所の報酬体系は、本公開買付けの成立如何によって成功報酬が発生する体系とはなっており、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。さらに、本特別委員会において、北浜法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 本取引における設置等の経緯

上記「(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、当社の意思決定の恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するため、2025年9月8日開催の当社取締役会において、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、公開買付者、本競合提案者及び大株主から独立した委員(当社の独立社外取締役であり、他社における経営者としての豊富な経験・見識及び事業経営に関する豊富な知見を有する吉田昌功氏、当社の独立社外取締役であり、弁護士としての法律に関する専門的な知見を有する末永京子氏(弁護士)及び当社の社外監査役であり、金融機関出身者であり財務・会計に関する専門的な知見及び豊富な経験を有する増田義明氏の3名)によって構成される本特別委員会を設置することを決議するとともに、本当初諮問事項について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。なお、社外取締役である小暮一寿氏については、後記「 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者との間で応募契約又は不応募契約が締結される可能性があったJR貨物の取締役を兼任していることから、特別委員として選任しませんでした。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重すること、本特別委員会に対して、() 本取引の取引条件等について公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。)、() 適切な判断を確保するために、当社のアドバイザー等を指名・承認(事後承認を含む。)する権限及び必要に応じて独自のアドバイザー等を選任する権限(なお、本特別委員会がアドバイザー等を選任する場合の費用は当社が負担し、また、本特別委員会は、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)、並びに() 当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に、本特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限を付与する旨を決議いたしました。

その後、上記「(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、2025年11月17日開催の当社取締役会において、本特別委員会に対して、本諮問事項について諮問し、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、併せて、本特別委員会に対して、当社が本取引の取引条件等について本競合提案者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、本競合提案者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら本競合提案者と交渉を行うことを含む。)を付与することを決議しました。なお、本特別委員会の各委員に対する職務の対価は、いずれも本取引の成否にかかわらず固定報酬とされており、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。

() 本取引における検討の経緯

本特別委員会は、2025年9月8日から2026年1月29日までの間に合計18回、合計約38時間35分にわたって開催され、また、必要に応じて都度電子メール又は電話連絡を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行っております。

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三菱UFJ銀行財務開発室、並びにリーガル・アドバイザーとして選任した北浜法律事務所について、それぞれ十分な専門性を有し、また、当社、公開買付者、本競合提案者及び大株主に対して独立性を有しており、かつ、これらとの間で重要な利害関係を有していないこと等を踏まえ、三菱UFJ銀行財務開発室及び北浜法律事務所の選任を承認するとともに、本特別委員会として、必要に応じて三菱UFJ銀行財務開発室及び北浜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。

その上で、本特別委員会は、北浜法律事務所から聴取した意見を踏まえ、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について検討を行っております。

本特別委員会及び当社は、公開買付者に対して、本取引実施の経緯・背景及び目的、本取引実施後の当社の成長戦略及び方針、本取引実施後の処遇、本件のストラクチャー・手続及び条件等について書面による質問を送付し、これらの事項について、本特別委員会において公開買付者から直接に説明を受け、質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で本事業計画の合理性を確認しました。そして、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、当社が作成した本事業計画を基礎として、当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室から、それぞれ実施した当社株式の価値算定に係る算定方法等について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、その合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、候補者の選定に係る本入札プロセスの内容を含む本取引に係る公開買付者との交渉の経緯及び内容等について、随時、当社及び三菱ＵＦＪ銀行財務開発室から報告を受けて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。

() 本取引における判断内容

本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2026年1月29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。

(ア) 答申

- a 本公開買付者提案は当社の企業価値向上に資すると認められる(すなわち「是」である。)(本諮問事項(ア)に対する答申)。
- b 本公開買付者提案に係る取引条件は公正であると認められる(本諮問事項(イ)に対する答申)。
- c 本公開買付者提案に係る手続は公正であると認められる(本諮問事項(ウ)に対する答申)。
- d 上記a乃至cを踏まえると、本公開買付者提案は当社の一般株主にとって、公正なものであると認められる(本諮問事項(エ)に対する答申)。

(イ) 答申の理由

- a 本公開買付者提案の是非

以下の点より、本公開買付者提案は当社の企業価値の向上に資するものであると考える。

- (a) 本特別委員会が、書面での質疑応答及び2025年10月14日開催の第4回特別委員会における公開買付者に対するインタビューによる質疑応答を通じて、公開買付者による以下の認識又は考えを確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念が見当たらなかったこと。

公開買付者としては、人口減少や物量減少に伴い国内貨物輸送量が減少傾向にあり、国内レンタルパレットの需要が将来的に低迷すると想定される事業環境にあることを踏まえ、競合他社との価格競争の激化や物流効率を高めるパレット標準化・共同化の高まりに対応するために、同じ経営方針や思想を持つ企業との連携をすすめ、一貫パレチゼーションの追求とともに、レンタル事業を支えるＩＴやＤＸ分野における付加価値サービスの高度化やサービスメニューの多様化を実施することにより、持続可能な成長を可能にする必要があると考えていること。

公開買付者として、当社と公開買付者のサービスやネットワークを活用して、当社の既存顧客に対する公開買付者が展開しているＩＴやＤＸソリューション等の高付加価値サービスの提供と、公開買付者が拡大を進める医薬品や農産品等の新規業界へのさらなる事業基盤の拡大を共に推進することで持続可能な成長を実現できると考えていること。

公開買付者として、公開買付者が積極的に導入を進めている搬入・搬送での無人フォークリフト化、洗浄・乾燥・管理における機械化及び良品選別における選別振分システム化等の自動搬送や自動認識の実現・普及を推進させることにより、全国のデポでの省人化及び省力化を促進させ資源の最適化が可能になると考えていること。

公開買付者として、当社の全国200ヵ所と公開買付者の全国57ヵ所のデポにおいて、重複しているエリアや機能の集約による効率化を進めるとともに、両者の車両の有効活用による納品・回収における輸送力強化及び効率化や、納品・回収業務の受注拡大を行うことができると考えていること。

公開買付者として、事業系IT基盤においては、当社における公開買付者の共通サービス基盤「X-Rental Open Platform(XROP)」の展開と、公開買付者との各種ITシステムの連携及び統合をめざし、管理系IT基盤においては、公開買付者の基幹システム「CROSS Core」との連携による当社の脱ホスト化と管理間接業務の効率化及び統一化を図っていくとのことであり、加えて、ITインフラ基盤、ITデータ、情報セキュリティ基盤の統合を進め、当社のIT競争力を後押しするIT基盤の構築及び強化を実現できると考えていること。

公開買付者として、DX分野においては、公開買付者の納品伝票電子化ソリューション、配車マッチングシステム、個体管理システム等と当社のパレット位置情報管理システムであるFLOW等のクロスセルを進めることにより、DXの相互展開と開発加速を可能にできると考えていること。

公開買付者として、当社と公開買付者で重複するバックオフィス機能は、当社と協議しながら、可能な限り早い段階で同床化と人材の交流を進め、機能や組織の統廃合を進めることで運営コストの軽量化をめざし、創出した利益を次なる成長投資への原資として充当することにより、さらなる強い組織と人材確保を実現できると考えていること。

公開買付者として、当社において、近年の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コード等に対応するために、上場を維持するための体制や業務負担が、年々増大しているところ、本取引により当社株式を非公開化することによって、これらのコスト及び業務を軽減できると考えていること。

公開買付者として、上記乃至のシナジーを実現するにあたって公開買付者と当社の機動的な連携を最大限実現するには、機動的な経営体制のもとで柔軟な意思決定を迅速に下していくことが重要と考え、当社の上場を維持したまま資本業務提携を行うのではなく、完全子会社化が必要であると考えていること。

公開買付者として、当社の上場を維持したままでは、ガバナンスの観点から独立した経営体制を維持する必要があるため機動的な意思決定を行うことができない点、及び、それぞれの営業情報、ノウハウ、人的資源及び設備リソースの相互活用に制限がある点から、今後、両者のさらなる成長の実現及び企業価値の向上に資するシナジーの創出には当社の完全子会社化が必要であると考えていること。

公開買付者として、当社の完全子会社化により、公開買付者のグループ経営資源の配分が可能となり、スピード感をもって本取引による成長促進、経営効率の向上、事業規模の拡大及び重複コストの削減等のシナジーの早期実現が可能になると考えていること。

公開買付者として、当社が非公開化されることによる一般的なデメリットとして、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達ができなくなることや、上場会社でなくなることで社会的な信用やブランド力の喪失による人材採用や雇用への悪影響が生じる可能性並びにガバナンス規律の低下に繋がる可能性があることを認識していること。

上記のようなデメリットが考えられる一方、公開買付者として、当社は上場以降エクイティ・ファイナンスによる資金調達は実施しておらず、非公開化後も公開買付者を通じた資金調達が可能であることや、これまでの事業運営により積み重ねてきた社会的な信頼や獲得してきた知名度は上場廃止により直ちに失われるものではなく、公開買付者及び当社は十分な社会的信用力を有していること、公開買付者の社外取締役によるガバナンス規律が本取引後は当社にも間接的に影響を与えることから、当社が上場廃止となり、公開買付者の完全子会社となった場合でも、上記のようなデメリットは基本的にはないものと考えていること。

- (b) 本特別委員会が、書面での質疑応答及び2025年11月13日開催の第9回特別委員会における当社に対するインタビューによる質疑応答を通じて、当社による以下の認識又は考えを確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念は見当たらず、上記(a)に記載された公開買付者の認識又は考えと矛盾しないこと。

当社として、当社と公開買付者の事業拠点・デポ、貸与資産の配送・回収、ノウハウの共有により、下記あ乃至うの点において事業の強化を図ることができると考えていること。

あ 当社として、当社の事業拠点(15カ所の支店、1カ所のサテライト及び全国約200カ所のデポ)と公開買付者の事業拠点(7カ所の営業拠点と全国57カ所のデポ)の相互利用体制を構築することで、貸出及び回収拠点の増加と当社及びパレットレンタル業界最大手である公開買付者のオペレーションノウハウの共有による顧客の利便性向上及びデポの自動化・省人化・機械化等効率的な運営が可能になると考えていること。

い 当社として、当社及び公開買付者の拠点と主要顧客の所在を踏まえた、デポの配置や運送ネットワークの適正化・再編が期待できると考えていること。

う 当社として、パレット、物流機器、メンテナンス設備、備品の共同購入を行うことにより、原価の低減が可能になると考えていること。

当社として、当社のレンタル事業における強みと、レンタルパレット業界におけるパレット保有枚数1位である公開買付者の営業基盤を活かした営業活動を推進することにより、新規取引の拡大を図ることができると考えていること。

あ 具体的には、当社の強みである、お客様ニーズに沿ったパレット及び物流機器類の商品ラインナップと、国内最多のレンタルパレットを保有する公開買付者の広範な顧客基盤を活かした営業活動を行うことで、新規取引の拡大が期待できると考えていること。

い 上記あに加えて、公開買付者が提供する国際間レンタルサービスを既存顧客に提供することで、既存顧客からの受注増加が期待できると考えていること。

当社として、公開買付者が開発・運営するXROPやX-Web等を導入することにより、下記あ乃至うの点において、既存顧客に対するサービス品質の向上と事業運営の効率化を図ることができると考えていること。

あ 当社として、既存顧客にとって、パレット管理コストの削減や、パレットの誤返却や遅延等による不要なコスト支出の防止等、利便性の向上につながると考えていること。

い 当社として、公開買付者と業務プロセス・管理業務を共通化することで、管理間接業務の効率化を図ることが可能になると考えていること。

う 当社として、中長期的には、当社独自のシステム開発に投じる時間やリソース・費用を削減できると考えていること。

本取引に係る検討の開始前からXROP等の導入を検討していたものの、XROPの導入にあたっては多大な導入費用の負担が発生する一方で、当社の売上に寄与するまでに一定期間を要することが想定され、短期的には当社の業績は悪化することが想定されること、XROP導入による収益貢献の有無及び程度は市況環境の変化等に大きく左右され、多大な費用に見合う収益を達成できるかは不明確であることから、資本市場からの期待と当社の成長戦略投資の結果に乖離が生じて、当社の株価に悪影響を及ぼし、既存株主に不利益を与える可能性も否定できないと考えたことから積極的な投資を検討しづらい状況にあったものの、当社として、本取引後は、上記のあ乃至うのような中長期的な企業価値向上を目的とした投資を積極的に行うことができると考えていること。

当社を取り巻く事業環境、今後の事業拡大においては、人材面での強化は喫緊の課題であるところ、当社の社員構成において、NXHDの完全子会社である日本通運及びJR貨物からの出向社員の比率が高く、日本通運及びJR貨物から、今後も同程度の出向者の受け入れを継続できるかが不透明であることや、当社従業員の平均年齢が54.5歳と上昇傾向にあることから、当社として、今後も現経営体制の維持をめざす上で、キャリア採用や新卒社員採用の継続実施に注力しているものの、当社単独で実施できる施策及びその効果には限界があると考えていること。

上記のような状況があると考えられる一方、当社として、本取引により公開買付者の完全子会社となることによって、一般株主との間の利益相反や独立性確保のための制約がなくなることから、公開買付者からの人材派遣や増強事業への受け入れを行うことが可能になり、そのような人材交流の促進により、公開買付者の人材リソースを活用することができるようになるとともに、公開買付者の人材リソースの活用を通じて、当社の従業員の育成にも繋がるものと考えていること。

当社として、本取引により当社株式を非公開化することによって、上場維持コスト及び上場維持のための業務負担を軽減でき、自己資本の積み上げ、中長期的な成長のためのＤＸ投資・設備投資、人的資本への投資(待遇改善を含む。)の実施が可能になるものと考えていること。

当社として、当社が公開買付者の完全子会社となることを通じて上場廃止となった場合のデメリットとして、上場会社として享受してきた社会的な信用力や知名度を喪失する可能性があること、資本市場からの資金調達が可能となることがデメリットとして一応想定されると考えていること。

上記のようなデメリットが考えられる一方、当社として、既存事業の高度化及び新規事業の拡大・推進をより積極的に行うことが可能になること、非公開化を通じて付加価値・競争力を高め、持続的に成長することは、従業員の士気の維持・向上に繋がること、当社はこれまで資本市場からの調達を実施したことはなく、直近においてもその必要性はない状況であり、代替手段としての銀行調達という観点では、取引各行と良好な関係を築いており、資金調達の面でも特段の問題は無いことに鑑みれば、上場廃止によるデメリットは限定的であり、上記乃至の施策を通じて、当社の中長期的な企業価値向上が見込まれるメリットの方が大きいと考えていること。

- (c) 本特別委員会として、慎重に審議・検討をしたところ、本取引の意義及び目的に関する公開買付者及び当社の説明は一定の具体性を有しており、不合理な点はなく、また、当社の説明及び公開買付者の説明は矛盾しないところ、本取引にメリットが認められる一方で、本取引によるデメリットには特に重大なものは見当たらず、加えて、当社及び公開買付者が、当社の課題及び今後の事業運営の方向性について共通認識を有していることを踏まえると、本取引が当社の企業価値向上に資するとの当社の見解は合理的であると考えられること。

b 取引条件の公正性

(a) 本公開買付価格

本特別委員会は、本公開買付価格は、以下の理由から公正な価格であると考ええる。

本公開買付価格について、当社において、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で交渉を重ねた結果合意された価格であると考えられること。

三菱ＵＦＪ銀行財務開発室がＤＣＦ分析において前提とした当社作成の本事業計画は、公開買付者及び本競合提案者から独立した立場にある当社の役職員によって策定されたものであって、公開買付者及び本競合提案者との間で利害関係を有し、又は有するおそれのある者は関与していないこと。

本事業計画は、当社が公開買付者から本公開買付者提案を受ける前に策定された本中期経営計画上の数値とは異なるものの、その点に関する下記あ乃至うの当社の説明にも不合理な点は認められず、以上を踏まえれば、本公開買付価格が不合理に低く算定されることを意図して、恣意的にこれらの数値を算定している等の不合理な点は認められないこと。

あ 本中期経営計画は、2031年までの長期ビジョン(ありたい姿)の達成に向けたさらなる飛躍を目指す意欲的な目標として策定されたものであること。

い 当社は、本中期経営計画の策定以降、輸送、倉庫保管といった物流の効率化のサポートを通じて、成長基盤のさらなる強化・向上に取り組み、収益力の向上を図ってきたものの、本中期経営計画の策定時から現在までの市場環境の変化、具体的には、当社の主要顧客である石油化学メーカーにおいて、当社が得意とする木製パレットから、競合他社との競争が激化しているプラスチックパレットへのシフトが想定を超えて進んでいることや、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、より現状に即した客観的かつ合理的と考える当該財務予測に基づいて企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断したこと。

う 以上のような判断を踏まえ、本事業計画は、本中期経営計画策定時点からの事業環境の変化や足元の業績等も踏まえ、より現状に則した客観的かつ合理的な財務予測に基づいて策定されたものであること。

に加えて、本事業計画において、前事業年度対比で大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれているところ、かかる増減の理由に関してなされた下記あ及びいの当社の説明に不合理な点は認められず、本公開買付価格が不合理に低く算定されることを意図して、恣意的にこれらの数値を算定しているとは認められないこと。

あ 2026年3月期(3ヶ月)のフリー・キャッシュ・フローは272百万円となっている一方、2027年3月期のフリー・キャッシュ・フローは154百万円(3ヶ月換算で39百万円)となり、233百万円の減少が見込まれているところ、これは2026年3月期において、2025年12月までの9ヶ月間で年間設備投資予定額の大部分を実施済であることに起因していること。

い 2028年3月期のフリー・キャッシュ・フローは前事業年度から58.4%の増加が見込まれているところ、これは2028年3月期において、新規取引開始に伴う大口受注による商品(パレット・ネスティングラック)販売量の増加及びレンタル受注量の増加が見込まれていることに起因していること。

本公開買付価格について、当該価格が、三菱UFJ銀行財務開発室作成の本株式価値算定書における三菱UFJ銀行財務開発室による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析による算定結果を上回っており、また、DCF分析による算定結果の範囲内であり、その基準値(DCF分析による算定の基礎となる割引率及び成長率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された当社株式の1株当たりの株式価値。)を上回る水準にあること。

本公開買付価格は、本入札プロセスを実施した上、上記のとおり、公開買付者に対して、本競合提案者が意向表明書の提出を見送った旨の事実を、本公開買付価格の合意が形成されるまでの間伝達しないことにより、競争原理に晒された中で公開買付者が提案した初回の価格(2,498円)から、本特別委員会が公開買付者と交渉を重ねた結果、さらに12円の上乗せがなされた価格であること。

本取引が上場会社の非公開化を目的とした取引であるところ、経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて - 」の公表日である2019年6月28日以降、2025年12月31日までの期間に公表され、2026年1月28日までに成立した事例のうち、国内上場企業(TOKYO PRO Market上場は除く)を対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例のうち、公開買付者(その特別関係者を含む。)による買収対象者の議決権所有割合が5%未満の事例(マネジメント・バイアウト(MBO)、親会社による子会社に対する公開買付け、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)、対抗提案、同意なき買収、投資法人の事例を除く。)65件における、公表日の前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する各種プレミアムの中央値により算出したプレミアム水準(公表日の前営業日の終値に対して45.34%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して47.21%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して49.00%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して54.55%)との比較において、本公開買付価格は、公表日の前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム(それぞれ45.09%、46.10%、48.96%、37.01%)であることから、本公開買付価格は当社株式の市場株価に対して合理的な水準のプレミアムが付されたものと評価できると考えられること。

本公開買付価格は、当社の2025年12月31日現在の簿価純資産額である6,641百万円を自己株式控除後の発行済株式数(1,582,665株)で割ることにより算出した1株当たり簿価純資産額(4,196円(円未満を四捨五入))を下回っているものの(40.18%のディスカウント)、純資産額は将来の収益性を反映するものではないことを考慮すると、継続企業である当社の企業価値算定において1株当たり簿価純資産額を重視することは合理的ではないと考えられること。

上記に加え、清算に伴い、従業員の割増退職金、弁護士費用、清算完了までのランニングコスト及び賃借物件の原状回復費用等の追加コストや損失の発生が相当程度見込まれること等にも鑑みると、当社の清算価値は、現実的には簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることが想定され、1株当たりの簿価純資産額が当社株式の株式価値の最低価格になるという考え方は採用し難いと考えられること。

当社は公開買付者から本公開買付者提案を受けた後、2025年10月27日付で公表した「業績予想及び期末配当予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、本下方修正を行っているものの、本下方修正は、物価高による個人消費の低迷等の影響により、一般ユーザー向けのレンタル売上が伸び悩んだことや、夏季商品(スポットクーラーや大型ファン等)の販売が当初の計画を下回る結果となったことを要因として、2026年3月期第2四半期の実績が当初計画を下回ったこと、及び下半期の受注予想を基に修正を行ったものであり、当社が意図的に当社の株価を下げる目的で本下方修正を公表したものではないと考えられること。

(b) 本スクイズアウト手続において一般株主に交付される金額

本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得できなかった場合に実施することが予定されている本スクイズアウト手続においては、一般株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除く。)の所有する当社株式の数乗じた価格と同一となるように算定されることが予定されていることから、本特別委員会は、当該金銭の額について、本公開買付価格と同様の考え方により、公正な金額であると考ええる。

c 手続の公正性

以下の点より、本取引においては取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられていることを含め、手続の公正性が認められるものと考ええる。

(a) 入札手続の実施

当社は、2025年11月中旬より、当社の非公開化を目的とする取引に係る提案を受領した公開買付者及び本競合提案者の2社に対して本入札プロセスを開始し、その後、当社は、2025年12月5日に、公開買付者から意向表明書を受領し、他方で、2025年12月11日に、本競合提案者から、意向表明書の提出を見送る旨の連絡を受けたものの、公開買付者との間では競争環境を維持したまま交渉を継続したこと。

(b) 本特別委員会の設置

当社の意思決定の恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するため、2025年9月8日開催の当社取締役会において、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、公開買付者、本競合提案者及び大株主から独立した委員(当社の独立社外取締役である吉田昌功氏、当社の独立社外取締役である末永京子氏(弁護士)及び当社の社外監査役である増田義明氏の3名)によって構成される本特別委員会を設置し、諮問を行ったこと。

本特別委員会が、他社における経営者としての豊富な経験・見識及び事業経営に関して相当の知見を有する吉田昌功氏、弁護士としての法律に関する豊富な知見を有する末永京子氏、金融機関出身であり財務・会計に関する専門的な知識及び豊富な経験・見識を有する増田義明氏の3名で構成されており、本諮問事項を検討するために必要な経験及び知見を備えていると認められること。

本特別委員会において、2025年9月8日より2026年1月29日までの間に合計18回、合計約38時間35分にわたり審議を重ねたこと。

当社による公開買付者との交渉について、公開買付者による合計5回の価格提案がなされ、また、本特別委員会の実質的な関与の下、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る状況、すなわち独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された上で、真摯な交渉が行われたと認められること。

本特別委員会の各委員に対する職務の対価は、いずれも本取引の成否にかかわらず固定報酬とされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないこと。

(c) 当社における独立した第三者機関からの株式価値算定書の取得

当社が、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者、本競合提案者及び大株主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三菱ＵＦＪ銀行財務開発室を選任し、本特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認したこと。

その上で、当社が三菱ＵＦＪ銀行財務開発室から、当社の株式価値の算定、公開買付者との交渉に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2026年1月29日付で本株式価値算定書を取得したこと。

当社は、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないが、他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の実施状況を踏まえると、当社の一般株主の利益に対して、十分な配慮がなされていると考えられ、当社が、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないことは不合理ではないと認められること。

(d) 当社における独立した法律事務所からの助言

当社が、本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社、公開買付者、本競合提案者及び大株主から独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、本特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認したこと。

その上で、当社が、北浜法律事務所から、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たこと。

(e) 当社における独立した検討体制の構築

当社は、2025年8月27日付で、公開買付者から本公開買付者提案を受領して以降、大株主らの所有する当社株式について、公開買付者と大株主らとの間で応募契約又は不応募契約が締結される可能性があったため、公開買付者及び本競合提案者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値の算定の基礎となる本事業計画の作成過程において、現在、N X H Dの100%子会社である日本通運の従業員を兼任している中山津久弘氏、現在、J R 貨物の取締役を兼任している小暮一寿氏、並びにJ R 貨物及びその完全子会社である日本運輸倉庫株式会社の出身者であり、かつ、その関係上、J R 貨物から指示等を受ける立場及び関係性にあることを必ずしも否定できない柏井省吾氏については、関与させていない(なお、取締役会の定足数の観点から、本取引に係る各取締役会決議において、中山津久弘氏、小暮一寿氏及び柏井省吾氏が会社法上の特別利害関係人ではなかったと解釈された場合に、各取締役会の定足数を確保する観点から、大株主らの役職員を現在兼任しておらず、3名の中で相対的に最も利害関係が小さいと考えられる柏井省吾氏を加えた4名の取締役において、改めて各取締役会決議を行っている)こと。

本特別委員会としても、当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。)に独立性・公正性の観点から問題がないことを承認したこと。

(f) 公開買付者以外の者による買付機会を確保するための措置

本公開買付けにおける買付け等の期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定されており、また、取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていないことから、本取引では、公表後に潜在的な対抗的買収提案者による対抗提案を妨げない環境を構築しており、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と評価できること。

当社は、2025年11月5日に、本競合提案者より本競合提案を受領したことから、公開買付者と本競合提案者の2社の候補者を対象として本入札プロセスを開始し、一定の資料提供や質疑応答の機会を提供し、意向表明書の提出の機会を与えた。その後、本競合提案者から、2025年12月11日に、意向表明書の提出を見送る旨の連絡を受けたことから、当社は、公開買付者を最終候補先として選定し、交渉を行ってきたのであって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会が設けられていたと評価できること。

(g) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者によれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)条件は本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性があるものと考えたとのことであるところ、本取引では充実した他の公正性担保措置が講じられていることから、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)条件を満たす買付予定数の下限の設定をせずとも、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされているものと評価し得ること。

(h) その他の公正性担保措置の実施

本取引においては、買付予定数の下限の点において、本公開買付けが成立した場合の本スクイーズアウト手続のための臨時株主総会における本株式併合の可否は理論上確実ではないものの、過去の定時株主総会における議決権行使比率並びに公開買付者が選定した事案における議決権行使比率及び議決権行使状況等の公開買付者による説明や、公開買付届出書を通じて一般株主に対してもそれらの説明がなされることに鑑みると、一般株主に対する強圧性は限定的であると考え得ること。

公開買付者は、()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当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。)の株式売渡請求をすること又は本株式併合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の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主に対して、株式買取請求権又は価格決定の申立てが確保されない手法は採用しないこと、()株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除く。)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ことを明らかにしていることから、当社の株主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されていると評価できること。

(i) 一般株主への情報提供の充実

当社が公表予定の本公開買付けに係る意見表明に関するプレスリリースのドラフトでは、本特別委員会の委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、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、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、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なされる予定となっており、当社の一般株主が、本取引に係る取引条件の公正性等を判断する際に、かかる判断に資する重要な情報が提供されていると認められること。

d 総括

上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められること、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されていると認められること、本取引に係る取引条件は公正であると認められることから、本取引は、当社の一般株主にとって公正なものであると認められる。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
本公開買付けにおいて、上記「(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、当社は北浜法律事務所から受けた法的助言、三菱UFJ銀行財務開発室から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書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、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び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否かについて、慎重に協議・検討しました。

その結果、当社は、上記「(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、2026年1月30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の全員一致(中山津久弘氏、小暮一寿氏、柏井省吾氏を除く当社の取締役3名の全員一致)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、上記取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、大株主らの所有する当社株式について、公開買付者とNXHDとの間で応募契約が締結されたことに加え、後記「 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者はJR貨物との間でも応募契約又は不応募契約を締結する可能性があったことも踏まえ、利益相反の疑いを回避する観点から、現在、NXHDの100%子会社である日本通運の従業員を兼任している中山津久弘氏、現在、JR貨物の取締役を兼任している小暮一寿氏、並びに JR貨物及びその完全子会社である日本運輸倉庫株式会社の出身者であり、かつ、その関係上、JR貨物から指示等を受ける立場及び関係性にあることを必ずしも否定できない柏井省吾氏については、上記決議に参加しておらず、また上記決議にあたって行われた審議にも参加しておりません。もっとも、上記決議に参加していない、中山津久弘氏、小暮一寿氏及び柏井省吾氏が会社法上の特別利害関係人ではなかったと解釈された場合に、上記取締役会の定足数を確保する観点から、大株主らの役職員を現在兼任しておらず、3名の中で相対的に最も利害関係が小さいと考えられる柏井省吾氏を加えた4名の取締役において、改めて上記決議をしております。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者及び本競合提案者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2025年8月27日付で、公開買付者から本公開買付者提案を受領して以降、大株主らの所有する当社株式について、公開買付者と大株主らとの間で応募契約又は不応募契約が締結される可能性があったため、公開買付者及び本競合提案者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値の算定の基礎となる本事業計画の作成過程において、現在、N X H Dの100%子会社である日本通運の従業員を兼任している中山津久弘氏、現在、J R貨物の取締役を兼任している小暮一寿氏、並びにJ R貨物及びその完全子会社である日本運輸倉庫株式会社の出身者であり、かつ、その関係上、J R貨物から指示等を受ける立場及び関係性にあることを必ずしも否定できない柏井省吾氏については、関与させておりません(なお、取締役会の定足数の観点から、柏井省吾氏が当社の取締役会決議に部分的に関与している点については、上記「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおりです。)。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制は北浜法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

他の買付者から買付機会を確保するための措置

公開買付者は、法令で定められた最短の買付け等の期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「本公開買付期間」といいます。)が30営業日に設定され、法定の最短期間より比較的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、対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって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、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしております。このように上記公開買付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おります。

その他の公正性担保措置の実施

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当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)の株式売渡請求をすること又は本株式併合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ことを予定しており、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の申立てが確保されない手法は採用しないこと、()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価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数に乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、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関する事項

本応募契約

公開買付者は、2026年1月30日付で、N X H D (所有株式数：180,000株、所有割合11.37%)との間で、本応募契約を締結し、N X H Dが所有する当社株式の全て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。ただし、本応募契約締結後、N X H Dが本応募契約に違反することなく、本公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者により、本公開買付価格を上回る金額に相当する取得対価(金銭に限りません。)によりN X H Dが保有する当社株式を取得することを目的とする具体的かつ実現の蓋然性が高い取引に係る法的拘束力のある提案(以下「適格対抗公開買付け等」といいます。)がなされた場合で、かつ、本公開買付けに応募することが、N X H D並びにその子会社及び関係会社の公開買付者及び当社との事業上の関係を考慮してもN X H Dの取締役の善管注意義務に違反すると客観的かつ合理的に判断される場合には、本公開買付期間の末日までの間に公開買付者に書面により通知することにより、本公開買付けへの応募義務を負わず、N X H Dが既に本公開買付けに応募をしていたときは、応募の結果成立した当社株式の買付けに係る契約を解除することができる(公開買付者が本公開買付価格を変更したことにより、当該公開買付者以外の者による公開買付けが適格対抗公開買付け等に該当しなくなった場合にはこの限りではありません。)旨を合意しているとのことです。その他、本応募契約において、公開買付者及びN X H Dは、一般条項(解除条項(注1)、契約終了条項(注2)、公租公課及び費用、秘密保持義務、契約上の地位又は権利義務の譲渡等の禁止、通知、完全合意、準拠法、管轄、誠実協議)について合意しているとのことです。

なお、公開買付者は、本取引に関して、N X H Dに対して、本公開買付けの応募の対価の他に、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのことです。

(注1) 本応募契約において、公開買付者及びN X H Dは、本公開買付期間の末日までに限り、本応募契約に基づき相手方当事者が履行又は遵守すべき義務が重要な点において履行又は遵守されていない場合、又は相手方当事者について破産手続、再生手続、更生手続、特別清算その他適用ある同種の法的又は私的倒産手続(外国法に基づく手続を含む。)が開始された場合には、相手方当事者に事前に書面で通知することにより本応募契約を解除することができること、並びに書面で合意した場合に本応募契約を解除できることが定められております。

(注2) 本応募契約において、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、何らの手続を要することなく自動的に終了することが定められております。

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)
浜島 和利	代表取締役社長	3,000	30
柏井 省吾	代表取締役副社長	3,000	30
中山 津久弘	取締役	600	6
吉田 昌功	取締役	1,600	16
小暮 一寿	取締役	0	0
末永 京子	取締役	0	0
吉田 豊	監査役(常勤)	1,600	16
増田 義明	監査役	0	0
金森 哲朗	監査役	0	0
計		9,800	98

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役吉田昌功、小暮一寿及び末永京子は、社外取締役であります。監査役吉田豊、増田義明及び金森哲朗は、社外監査役であります。

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】

該当事項はありません。

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