



2022年5月13日

各 位

会 社 名 近鉄グループホールディングス株式会社
代 表 者 名 取締役社長 小 倉 敏 秀
コ ー ド 番 号 9 0 4 1
上 場 取 引 所 東証プライム市場
問 合 せ 先 経営戦略部長 江 藤 健 一
(TEL 06-6775-3382)

株式会社近鉄エクスプレス株式(証券コード9375)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

近鉄グループホールディングス株式会社(以下「公開買付者」といいます。))は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、株式会社近鉄エクスプレス(証券コード9375、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、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。))を、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。以下「法」といいます。))に基づく公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。))により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 買付け等の目的

公開買付者は、本日現在、対象者株式31,755,800株(所有割合(注1):44.11%)を直接所有し、また、公開買付者の子会社を通じて対象者株式2,145,000株(所有割合:2.98%)を間接的に所有しており、合わせて対象者株式33,900,800株(所有割合:47.09%)を所有することにより、対象者を持分法適用関連会社としております。なお、公開買付者の子会社が所有する対象者株式の内訳としては、いずれも公開買付者の連結子会社である近鉄タクシーホールディングス株式会社(以下「近鉄タクシーホールディングス」といいます。))が1,875,000株(所有割合:2.60%)、近鉄保険サービス株式会社(以下「近鉄保険サービス」といいます。))が270,000株(所有割合:0.38%)となっております。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2022年5月12日に公表した「2022年3月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。))に記載された2022年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(72,000,000株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(同日現在の役員報酬BIP(Board Incentive Plan)信託(以下「BIP信託」といいます。))が保有する対象者株式101,012株は含みません。)(2,444株)を控除した株式数(71,997,556株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。))をいいます。以下、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。

この度、公開買付者は、本日開催の取締役会において、対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。))を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(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いたしました。

公開買付者は、対象者の完全子会社化を企図しているため、本公開買付けにおいて、16,242,600株(所有割合：22.56%) (注2) を買付予定数の下限として設定しております。なお、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。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者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ているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 買付予定数の下限は、対象者決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(72,000,000株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(同日現在のBIP信託が保有する対象者株式101,012株は含みません。)(2,444株)を控除した株式数(71,997,556株)に係る議決権数(719,975個)の3分の2以上となる議決権数(479,984個)に対象者株式1単元(100株)を乗じた株式数(47,998,400株)について、更に公開買付者が所有する対象者株式(31,755,800株)を控除した株式数(16,242,600株)として設定しております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者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ところ、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、本取引検討中における機密保持の観点から、本公開買付けの対外公表以前に近鉄タクシーホールディングス及び近鉄保険サービスへの本公開買付けに関する説明は行っており、いずれも公開買付者の連結子会社である近鉄タクシーホールディングス及び近鉄保険サービスとの間で、近鉄タクシーホールディングス及び近鉄保険サービスが所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに関する合意をしておりません。ただし、公開買付者としては、本公開買付けの公表後、近鉄タクシーホールディングス及び近鉄保険サービスに対し、その所有する対象者株式の全て(合計所有株式数：2,145,000株、合計所有割合：2.98%)を本公開買付けへ応募するよう要請する予定です(応募合意に係る契約を締結する予定はございません。)

公開買付者は、対象者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ため、本公開買付けにおいて対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載されている対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することにより、対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しております。

なお、対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、下記「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の各手続を実施することになった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

また、対象者が本日公表した「近鉄グループホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が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とのこととです。

上記対象者の取締役会の詳細は、対象者プレスリリース及び下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(G) 対象者におけ

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。

(2) 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

① 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、1910年9月に鉄道事業を営むことを目的に奈良軌道株式会社として創業され、同年10月には大阪電気軌道株式会社に商号変更、1914年4月に大阪・奈良間での鉄道営業を開始いたしました。1941年3月には関西急行鉄道株式会社に商号変更、1944年6月には南海鉄道株式会社と合併し近畿日本鉄道株式会社(以下「旧近畿日本鉄道」といいます。)を設立いたしました。公開買付者は、2015年4月に会社分割により鉄道事業等を近畿日本鉄道株式会社(近畿日本鉄道分割準備株式会社から商号変更。以下「近畿日本鉄道」といいます。)、不動産事業を近鉄不動産株式会社(以下「近鉄不動産」といいます。)、ホテル事業等を株式会社近鉄ホテルシステムズ(株式会社近鉄・都ホテルズに商号変更後、2021年10月に近鉄不動産に吸収合併)及び流通事業を株式会社近鉄リテールサービス(現株式会社近鉄リテーリング)にそれぞれ承継させ、純粋持株会社制に移行するとともに商号を近鉄グループホールディングス株式会社に変更し、現在に至っております。公開買付者は、1949年5月に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。)、東京証券取引所・株式会社名古屋証券取引所(以下「名古屋証券取引所」といいます。)に上場し、1961年10月には東京証券取引所・大阪証券取引所・名古屋証券取引所市場第一部に上場いたしました。2013年7月に大阪証券取引所を、2018年12月には名古屋証券取引所をそれぞれ上場廃止とし、2022年4月4日の東京証券取引所における新市場区分への移行を経て、現在は東京証券取引所プライム市場へ上場しております。公開買付者グループ(公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社をいいます。以下同じです。)は、本日現在、公開買付者、連結子会社71社及び対象者を含む持分法適用関連会社6社で構成されており、創業から長きにわたり、時代の変化を捉え、鉄道運営を中心に幅広い分野でサービスを展開してまいりました。現在では以下の5つのセグメントにおいて事業を行っております。

- (1) 運輸業：近畿日本鉄道等、近畿・東海の2府3県にまたがり、都市間輸送・観光輸送・地域輸送等を担う「鉄軌道事業」、近畿、北陸、中国地方における「バス事業」、近畿日本鉄道沿線を中心に展開する「タクシー業」、電気設備工事、車両整備工事、軌道整備工事、鉄道構築物設計業務等を担う「鉄道施設整備業」、四国と九州を結ぶフェリーの運航、広告代理店業、レンタカー業等を含む「その他運輸関連事業」から成ります。
- (2) 不動産業：3大都市圏を中心とした「不動産販売業」、オフィスビル、近畿日本鉄道沿線の主要ターミナルビルや商業ビルの運営に係る「不動産賃貸業」、オフィスビル、商業ビル、ホテル等幅広い施設の管理運営を行う「不動産管理業」から成ります。
- (3) 流通業：あべのハルカス近鉄本店をはじめとした、近畿日本鉄道主要駅を中心に展開する百貨店、商業施設の運営に係る「百貨店業」、近畿日本鉄道沿線を中心に展開するコンビニエンスストア、スーパーマーケット、レストラン等の多様な業態の物販・飲食に係る「ストア・飲食業」から成ります。
- (4) ホテル・レジャー業：ホテルブランド「都ホテルズ&リゾート」の国内外での展開・運営に係る「ホテル業」、国内・海外旅行、訪日外国人向けの企画・販売、運営等に係る「旅行業」、都市型シネマコンプレックスである「あべのアポロシネマ」の運営に係る「映画業」、世界最大級的水族館「海遊館」等の運営に係る「水族館業」から成ります。
- (5) その他：ケーブルテレビ、インターネット、電話サービス等の通信サービスの提供、情報処理業、保険代理業、製造業向けの金属製品の製造・販売等を行っております。

公開買付者グループは、2019年5月14日に長期目標と2019年度(2020年3月期)から2023年度(2024年3月期)までの5カ年の中期計画からなる「近鉄グループ経営計画」を策定・公表し、公開

買付者グループの持続的成長を目指し事業を推進してまいりましたが、2020年2月以降の新型コロナウイルス感染症の拡大による経済活動の規制、人の移動の制限により、2021年3月期に約601億円の純損失という過去最大の赤字を計上し財務基盤が悪化する等、策定した中期経営計画の前提となる事業環境が大きく変化したことを受けて経営計画を見直し、2021年5月14日、2021年度(2022年3月期)から2024年度(2025年3月期)までの新4カ年中期経営計画「近鉄グループ中期経営計画2024」を策定・公表いたしました。「近鉄グループ中期経営計画2024」では、「コロナ禍から回復し、新たな事業展開と飛躍に向かうための経営改革」の基本方針のもと、以下6つの重点施策を掲げております。

- (1) コスト構造の抜本的見直し：各事業において事業の在り方をゼロベースで見直し、大胆な構造改革を実施することで、各事業の損益分岐点の引き下げ、継続的な事業運営効率化を図ります。
- (2) 有利子負債の早期削減：事業構造の再構築による収益力の回復とあわせ、保有資産のオフバランス化やノンコア資産の処分等により、有利子負債を早期削減いたします。
- (3) 外部パートナーとの連携強化：地元自治体や外部企業との連携を図り、新たな知見を導入した既存事業の競争力強化と新規事業の創出を図ります。
- (4) 事業ポートフォリオの変革：M&A等を活用したビジネス拡大により、事業ポートフォリオのリスク耐性を強化いたします。
- (5) DX(注3)による新規事業・サービスの創出：公開買付者グループ全体でDXを推進し、各事業のリアルの強みを活かしたオンラインビジネスを拡大いたします。

(注3) 「DX」とは、デジタル・トランスフォーメーション(Digital Transformation)の略称で、データとデジタル技術を融合して製品・サービス・ビジネスモデルをはじめとしたあらゆるものを変革し、競争優位性を確立することを指します。

- (6) 地域の課題解決を目指したまちづくり：都市・郊外・観光地等、地域特性や規模に適応したまちづくりを通じて、地域の課題解決に取組み、沿線の価値向上を図ります。

上記のとおり、公開買付者グループは、「近鉄グループ中期経営計画2024」に定める6つの重点施策の取組みを通じ、新しい価値観が必要とされるアフターコロナ社会に対応した新たな事業展開の加速により収益力を強化するとともに、公開買付者グループの運営する鉄道沿線をはじめとする地域社会において、豊かな社会の実現に貢献し、地域の発展を図ることを目標としております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者グループ(対象者並びにその連結子会社及び持分法適用会社をいいます。以下同じです。)は、本日現在、対象者、連結子会社128社及び持分法適用会社9社で構成され、貨物運送事業(航空、海上、陸上における利用運送)、倉庫業及びその他付帯事業をグローバルに展開し、国際物流サービスを提供しているとのことです。対象者グループは、「ロジスティクスを通して新たな価値と最良の環境を創造し、お客様・株主・従業員と共にグローバル社会の発展に貢献する」ことを経営理念とし、グローバルネットワークを駆使してお客様に様々な価値提供を行うことにより、輸送業者としてのみならず、欠かすことの出来ないビジネスパートナーとして認知していただけるよう、お客様とWin-Winの関係を構築することが、対象者グループの目指す真の“グローバル・ロジスティクス・パートナー”であると考えているとのことです。また、その実現に向けて、対象者グループは、今後も世界中のお客様へ信頼と満足を提供し、持続可能な豊かな未来の実現を目指す企業グループであり続けたいと考えているとのことです。

対象者は、1948年5月に、公開買付者の前身である旧近畿日本鉄道に設けられた業務局観光部として発足し、国際貨物・旅客の取扱いを開始したとのことです。その後、旧近畿日本鉄道より、近畿日本ツーリスト株式会社(現KNT-CTホールディングス株式会社。以下「近畿日本ツーリスト」といいます。)に航空事業が引き継がれ、1970年1月に近畿日本ツーリストから航空貨物事業部が分離・独立したことで、対象者の前身である近鉄航空貨物株式会社(以下「近鉄航空貨物」といいます。)が設立されたとのことです(設立当初の発行済株式総数は100,000株)。公開買付者は対象者の前身である近鉄航空貨物の設立に際して対象者株式50,000株(出資比率(注4):50.00%)を所有し

ておりました。その後、公開買付者による対象者株式の所有株式数は、1972年3月に100,000株(出資比率：50.00%、対象者による公募増資)、1973年10月に200,000株(出資比率：50.00%、対象者による公募増資)、1976年11月に400,000株(出資比率：50.00%、対象者による公募増資)、1979年5月に600,000株(出資比率：50.00%、対象者による公募増資)、1980年10月に800,000株(出資比率：50.00%、対象者による公募増資)、1982年10月に1,200,000株(出資比率：50.00%、対象者による公募増資)、1983年9月に2,000,000株(出資比率：50.00%、対象者による公募増資)、1987年11月に3,000,000株(出資比率：50.00%、対象者による公募増資)と増加し、1999年11月には対象者が普通株式1株に対して5株の割合で株式分割を実施したことにより、15,000,000株(出資比率：50.00%)となり、対象者の発行済株式総数は30,000,000株となったとのことです。2000年3月には公開買付者が所有する対象者株式が、近鉄不動産株式会社(以下「旧近鉄不動産」といいます。)、株式会社志摩スペイン村(以下「旧志摩スペイン村」といいます。)、株式会社近鉄百貨店(以下「近鉄百貨店」といいます。)及び株式会社エーエム・ピーエム・近鉄に対して、これらの売却先からの要望により一部売却され、当該売却によって公開買付者の所有株式数は11,000,000株(出資比率：36.67%)になり、同年9月には対象者が大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場に上場した際に公募増資(公開買付者による対象者株式の所有株式数に変化なし。)を行ったことで対象者の発行済株式総数は34,000,000株となり、当該公募増資に伴い公開買付者の出資比率は32.35%となりました。その後、公開買付者による対象者株式の所有株式数は、2002年2月に0株(出資比率：0.00%、旧近鉄不動産の増資に伴う現物出資)、同年4月に12,500,000株(出資比率：36.76%、公開買付者と旧近鉄不動産との合併により承継)、2003年10月に10,562,500株(出資比率：31.07%、公開買付者の財務体質強化を目的として、野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。)等へ売却)となり、2004年7月には対象者が公募増資(公開買付者による対象者株式の所有株式数に変化なし。)を行ったことで対象者の発行済株式総数は36,000,000株となり、当該公募増資に伴い公開買付者の出資比率は29.34%となりました。その後、公開買付者による対象者株式の所有株式数は、同年7月に7,562,500株(出資比率：21.01%、公開買付者の財務体質強化を目的として、野村証券等へ売却)、同年8月に7,155,900株(出資比率：19.88%、公開買付者の財務体質強化を目的として、野村証券等へ売却)、2005年12月に9,005,900株(出資比率：25.02%、公開買付者の持株比率を高めることを目的として、近畿日本ツーリスト、近鉄百貨店及び旧志摩スペイン村から取得)、2007年4月に10,525,900株(出資比率：29.24%、公開買付者と沖縄観光開発株式会社との合併により承継)、同年9月に11,552,900株(出資比率：32.09%、公開買付者の持株比率を高めることを目的として、志摩スペイン村土地建物株式会社(旧志摩スペイン村から商号変更)から取得)、2008年11月に14,725,900株(出資比率：40.98%、公開買付者の持株比率を高めることを目的として、近畿日本ツーリストから取得)、2014年7月に15,877,900株(出資比率：44.11%、公開買付者グループ内で分散している株式を集約することを目的として、株式会社箱根高原ホテル及び株式会社奥日光高原ホテルから取得)と増減し、2015年10月には対象者が普通株式1株に対して2株の割合で株式分割を実施したことにより、31,755,800株(出資比率：44.11%)となり、現在に至っております。対象者は公開買付者の持分法適用関連会社として公開買付者グループ連結業績の一翼を担うとともに、対象者グループは、公開買付者グループで最多の世界46カ国に拠点をもち、そのグローバルな事業展開を通じ海外における「近鉄ブランド」の認知度向上に貢献しており、公開買付者は対象者を公開買付者グループにおいて非常に重要な会社として位置付けております。

(注4) 「出資比率」とは、当該時点の対象者の発行済株式総数に占める割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入しております。)

対象者グループを除く公開買付者グループ(以下「公開買付者グループ(対象者グループを除く)」)といます。)を取り巻く事業環境は、新型コロナウイルス感染症の流行・拡大に伴う訪日外国人の減少や、外出自粛等による国内の消費・観光・移動需要の減少、出張・通勤をしない働き方へのシフト、及び生活様式の見直しによって急速に変化しており、公開買付者グループ(対象者グループを除く)においては、そのような事業環境変化に対応した事業ポートフォリオの変革が急務な状況にあります。また、少子高齢化及び都心への人口移転の進行により、沿線での人口、特に就労人口及び

通学人口が減少しており、今後もこの減少傾向は続くと予想されます。公開買付者グループ(対象者グループを除く)の中核をなす運輸業、流通業及びホテル・レジャー業はいずれも主に一般消費者を顧客として「人流」に依存するところが多く、特定の場所に集中もしくは少なくなった国内の人流を取り合う競合各社との競争激化も予想され、引き続き厳しい経営環境が予想されます。公開買付者グループ(対象者グループを除く)はこれまで、運輸業、流通業及びホテル・レジャー業等、BtoC(注5)・国内中心かつ人流に依存した事業に経営資源を投入し成長を果たしてきましたが、今後上記のような厳しい事業環境が予想される中、持続的成長を果たすためには、事業ポートフォリオを根本的に見直し、BtoB(注6)・グローバルかつ人流に依存しない事業の育成・強化を図るとともに、新たな成長ドライバーを獲得することが必要になると考えております。

(注5) 「BtoC」とは、ビジネス・トゥ・コンシューマー(Business to Consumer)の略称で、企業(Business)がモノやサービスを直接一般消費者(Consumer)に提供するビジネスモデルを指します。

(注6) 「BtoB」とは、ビジネス・トゥ・ビジネス(Business to Business)の略称で、メーカーとサプライヤー、卸売業者と小売業者、元請け業者と下請け業者等、企業(Business)が企業(Business)に対してモノやサービスを提供するビジネスモデルを指します。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、2019年5月に、将来の対象者グループのありたい姿を示す「長期ビジョン」を策定したとのことです。対象者は、長期ビジョンにおいて、変化の激しい国際物流市場の中で対象者グループが持続的に成長するために、主力事業である航空・海上フォワーディング事業(注7)を基軸とする事業規模の拡大を基本方針とし、ロジスティクス事業(注8)についても、2015年に対象者グループ入りした、シンガポールに本社を置き、北米・アジアを中心にグローバルにロジスティクス・サービスを展開するAPL Logistics Ltd(以下「APLL」といいます。)を中心に、ライトアセットモデルを基本として幅広い顧客ニーズに対応し、広範囲に多彩な物流サービスを提供し続けることにより、グローバル市場での事業拡大と企業価値の向上を図り、「総力を結集し、品質・競争力・課題解決力をさらに高め、KWEグループ(注9)としてのブランドを確立する」「お客様から選ばれる企業となり、欧米競合他社が席卷する市場で確固たる地位を築く」「従業員が誇りを持てる企業になる」を実現し、「“Global Top 10 Solution Partner”～日本発祥のグローバルブランドへ～」と進化を遂げることを目指しているとのことです。

(注7) 「フォワーディング事業」とは、貨物利用運送事業と呼ばれ、複数の荷主企業から貨物を取りまとめ対象者が運送人となり、実運送事業者(航空会社、船会社、鉄道会社等)に運送を委託し輸送を行う事業を指します。これに加え、輸出入時の通関手続、配送等の付加価値の高い一貫サービスを提供いたします。

(注8) 「ロジスティクス事業」とは、顧客のあらゆる物流需要に対して、顧客の業種、業態、商品特性を踏まえた物流ソリューション(保管・荷役・流通加工・輸配送・物流情報管理)を一括して請け負う事業を意味します。

(注9) 「KWEグループ」とは、Kintetsu World Express, Inc.(対象者の商号の英語表記)グループの略称であり、対象者グループのことを意味します。

対象者グループの主要事業である航空・海上フォワーディング事業は、景気動向の影響を受けやすい事業であり、国内外の経済・景気動向、顧客企業の輸送需要、政治的又は社会的要因、天災・悪天候、テロ攻撃や地域紛争、パンデミック等、様々な要因の影響を受ける可能性があるとのことです。対象者グループが主に関わる国際物流市場では、2020年3月期の後半から新型コロナウイルス感染症が世界的に拡大し、世界各地で経済活動が制約されたことにより国際輸送の需要が大きく落ち込みましたが、その後の社会経済活動の再開や景気回復により輸送需要が拡大する一方、海上輸送のスペース不足や米国における港湾荷役の混雑・遅延等による海上コンテナ物流の混乱、及び旅客便の減便等により国際輸送の混乱が続いているとのことです。2022年3月期においては、前年度における世界各地の経済活動制限により減少した国際輸送需要が大きく増加に転じた一方で、旅客便の減便、コンテナ不足及び港湾混雑等による航空・海上貨物輸送スペースの供給不足により、

需給の逼迫と運賃の上昇が継続したとのことです。足元では、ワクチン普及等による活動制限の緩和、各国の経済政策等により、世界経済は回復傾向が継続しておりますが、断続的な感染再拡大への懸念や、エネルギー価格をはじめとする世界的なインフレーションの進行、製造業における供給制約、サプライチェーンの混乱に加え、2022年2月以降のウクライナ危機により顕在化した地政学リスクの高まり等、総じて不透明な状況が続いており、今後も予断を許さない状況が続くことが想定されるとのことです。

このような事業環境の中、対象者グループは、2019年5月に策定した、「長期ビジョン」及び2020年3月期を初年度とする2022年3月期までの中期経営計画に沿って、コアビジネスへの集中による事業規模の拡大を図っており、基本戦略・施策として、グループガバナンスの強化、次世代ITの企画・導入、グローバル人材の育成強化及び財務健全性の向上による「経営基盤の強化」、フォーワーディング事業においては、顧客基盤の拡充、品目別営業戦略の推進、並びにアジア域内及びアジア発着物量の拡大による「営業戦略」、スケールメリットを活かした原価削減及びオペレーション効率の向上による「オペレーション戦略」、ロジスティクス事業においては、APLLグループ(注10)における顧客産業別ビジネス拡大を推進してきたとのことです。対象者グループの事業は、お客様のサプライチェーンの維持、発展に貢献するエッセンシャルビジネスと認識しており、事業環境の変化、顧客の動向・ニーズに迅速かつ柔軟に対処することが求められるとのことです。対象者グループは、このような変化に柔軟に対処し、企業価値の持続的成長を図っていくとのことです。

(注10)「APLLグループ」とは、対象者グループのうち、APLL並びにその連結子会社及び持分法適用会社を意味します。

公開買付者としては、新型コロナウイルス感染症の状況、米中の対立、ウクライナ危機をはじめとする世界情勢の不安定化、これによる世界の経済成長の失速や資源価格の不安定化による世界的なインフレーションの懸念、世界的な半導体不足による生産活動の停滞等、対象者グループの置かれた事業環境の今後の不透明要素には引き続き注視が必要と認識しております。それらに加えてフォーワーディング事業については、昨今の脱炭素化の流れによる輸送コスト環境の変化、サプライチェーンの見直し、労働者不足による物流供給量の制約等により、長期的にはグローバルサプライチェーンの質的・量的変化が発生する可能性があり、対象者グループにおいてはトレンドの変化に対応する柔軟な経営体制及び事業の構築検討が必要になると考えております。また、公開買付者としては、物流業界においては、輸送能力の拡大、サービスの柔軟性の向上、地理的市場の拡大等を主な目的としてグローバルなM&Aが盛んに行われており、競争環境は激しく変化し続けていると考えております。また、荷主と輸送会社をオンラインプラットフォームで結ぶデジタルフォワードの台頭、大手船会社と物流会社の垂直統合による顧客囲い込み等、新たな潮流も見られるため、公開買付者としては、対象者グループが近い将来、市場環境が変化する中でシェアを維持及び拡大していくための、これまでとは異なる発想を持った経営判断やそれに伴う投資(新たなIT投資等)も必要になると考えております。上記の取組みには、これまで以上に経営資源の有効活用が必要となるため、対象者グループ単独ではなく、公開買付者グループ全体での経営資源の最適配分を行うことが重要になると考えております。

公開買付者は、公開買付者グループを取り巻くこのような環境において、グループ内での連携を深めていくことが公開買付者グループ全体の企業価値向上に繋がると考えましたが、公開買付者と対象者がともに上場会社として独立した事業運営を行っている現状では、対象者グループの内部情報を公開買付者グループ(対象者グループを除く)に共有することや公開買付者グループ(対象者グループを除く)が保有する秘匿性の高い情報やノウハウを対象者グループに共有することができないため、公開買付者グループ(対象者グループを除く)の事業ポートフォリオの拡充、グループ経営の高度化、対象者グループによる公開買付者グループ(対象者グループを除く)のM&Aや資本業務提携に関する知見、ノウハウ及び与信等の有形・無形の経営資源の活用等について一定の制約を受けざるをえず、その有用性に関し対象者の少数株主の利益を考慮した慎重な検討を要するものと考えております。さらに、近年急速に高まるコーポレート・ガバナンスに対する意識の中で、2019年6月に経済産業省から「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針(以下「本指針」といいます

す。)」が公表され、上場子会社に関するガバナンスの在り方が論じられる等、上場子会社等における支配株主と少数株主との間の構造的な利益相反リスクへの対応策の強化を求める動きが高まっているところ、今後、対象者が上場した状態で、公開買付者グループ(対象者グループを除く)と対象者グループとが経営資源を共有するに際しては、より一層対象者の少数株主の利益を考慮した慎重な検討が求められることとなり、公開買付者及び対象者の双方において、かかる経営資源の共有に向けた意思決定を迅速に行うことが困難になることが想定されます。なお、本日現在、対象者は公開買付者の持分法適用関連会社であり上記の「上場子会社」には当たらないものの、公開買付者による対象者株式の所有割合は 44.11%(公開買付者の連結子会社による所有分を含めた所有割合は 47.09%)に達しており、本指針の趣旨を踏まえ、上場子会社と同様に適切なガバナンス及び少数株主の利益を考慮した慎重な検討が求められるものと考えます。

公開買付者は、「近鉄グループ中期経営計画 2024」に定める上記6つの重点施策への取組みを通じ、新しい価値観が必要とされるアフターコロナ社会に対応した新たな事業展開の加速による収益力の強化を図るための施策を検討するとともに、あらゆる選択肢を排除しない事業ポートフォリオの最適化を目指した検討や最適な事業運営体制の検討を継続的に行ってまいりました。一方、上記事業環境の変化や、上場子会社とその親会社(対象者は公開買付者の持分法適用関連会社ですが、上記のとおり上場親子会社間と同等のガバナンスが求められるものと認識しております。)における構造上の利益相反リスクとかかる対応策の強化を求める動きの高まりを踏まえ、上場会社として独立した事業運営を行っているがために制約を受けていた公開買付者グループ(対象者グループを除く)と対象者グループの経営資源等の相互活用を促進するとともに、公開買付者グループとして一体となって迅速に意思決定を進めていくことが公開買付者グループの企業価値向上に必要不可欠であるとの認識に至り、またかかる制約を解消するためには、公開買付者が対象者を完全子会社化することが必要であると判断いたしました。

公開買付者は、対象者を完全子会社化し、公開買付者グループとしてより一層の連携を深めることにより、具体的には以下のバリューアップを実現することを目指しております。

<公開買付者グループ(対象者グループを除く)におけるバリューアップ>

(A) 成長ドライバーの拡充

本日現在、公開買付者グループ(対象者グループを除く)は、BtoC かつ国内での事業を主力とするポートフォリオとなっており、今後の市場環境として国内の人口減少が予想され既存事業の持続的成長が難しいと予想される中、新たな成長ドライバーが必要であると考えております。対象者グループは、BtoB かつグローバルに事業を展開しており、活躍している市場そのものも含め高い成長ポテンシャルを有していると認識しており、公開買付者が対象者を完全子会社化することによりグループの連携を深め、対象者グループの事業を新たな成長ドライバーとして公開買付者グループの事業ポートフォリオの「中核事業」に組み込むことで、公開買付者グループ全体として BtoB ビジネスの推進を加速させるとともに、グローバルかつ人流に依存しない事業の育成・強化を推進することができ、公開買付者グループ全体の更なる企業価値向上が見込めると考えております。

(B) 事業リスクの分散・安定化

公開買付者グループ(対象者グループを除く)はこれまで「運輸」と「不動産」の2本を大きな柱として「流通」や「ホテル・レジャー」等の事業を営んでまいりましたが、そこに、公開買付者グループが一体となって新たな柱として対象者の「物流」を加えることで、事業リスクの分散・安定化が図れると考えております。特に対象者グループの物流ビジネスは「運輸」や「不動産」とはサービスを提供する先が全く異なるため、リスク分散効果は高いと考えております。また、公開買付者グループ(対象者グループを除く)はモビリティ事業(注 11)とその周辺事業をコアとして成長してきた経緯があり、公開買付者が対象者を完全子会社化することで対象者グループの物流事業を公開買付者グループ全体の事業の柱に加えることは、リスク分散に繋がるとともに、かかる公開買付者グループ(対象者グループを除く)のポートフォリオ・コン

セプトとの親和性も高いと考えております。

(注 11) 「モビリティ事業」とは、旅客、貨物等の輸送やそれに関わるサービスを提供する運輸事業全般を指します。

(C) 新たなグループガバナンスの構築

公開買付者グループ内において、対象者グループとの連携を深めることで、BtoC かつ国内を中心とする事業ポートフォリオから、BtoB かつグローバルな事業を含む、事業特性の異なる様々な事業からなるグループ経営への移行を加速させ、業界の競争環境や特性に適した各事業会社の企業風土を活かしつつ、公開買付者グループ全体の成長を促す新たなグループガバナンス体制を構築し、グループとしての競争力・事業推進力の強化を具現化することが可能になると考えております。また、公開買付者グループにおいて共通の「安心安全を最優先する」という企業風土は残しつつ、公開買付者グループ(対象者グループを除く)の鉄道事業の沿線を中心に展開してきた事業エリアを、グローバルに事業を展開する対象者を公開買付者の完全子会社とすることでアジア、欧米等のグローバルな規模へ拡大し、公開買付者グループ(対象者グループを除く)だけでは国内事業中心であったガバナンスから、公開買付者グループ全体としてグローバル展開を見据えたガバナンスへ変革することができると考えております。

(D) 人材の育成推進、企業風土の変革

BtoB かつグローバルに事業を展開している対象者グループとの人材交流を通じ、公開買付者グループ(対象者グループを除く)の人材の視野を広げる、又は海外ビジネスの経験を豊富に積むことができる等の効果が期待できます。また、異なる文化・価値観を持つ対象者グループの人材を受け入れることで、公開買付者グループ全体の企業風土の変革にも繋がり、BtoB かつグローバルな事業を含む、事業特性の異なる様々な事業からなるグループ経営への移行に寄与するものと考えております。グローバルで事業を展開する対象者グループとは、将来的にも「Win-Win」となる、グローバルでアクティブな人材の育成の推進策を今後具体的に検討・実践したい、と考えております。また、対象者グループにも公開買付者の経営に積極的に参画いただき、公開買付者グループ全体の企業風土の変革を具現化したい、とも考えております。

<対象者グループにおけるバリューアップ>

(A) 資本市場の制約を受けない経営への移行による成長実現

公開買付者としては、本取引により、対象者が公開買付者の完全子会社となることで、対象者グループにおいて、短期的な業績悪化が少数株主に与える影響を考慮することなく、長期的な目線に立った取組み、施策にチャレンジしやすくなると考えております。公開買付者は長期的な観点から事業保有や成長を実現していくことを基本スタンスとしており、対象者においては、公開買付者の完全子会社となることで、資本市場の制約を受けることなく対象者からの短期的リターンよりも対象者グループの長期的な成長に力点を置くことにより、対象者グループが考える各種戦略・戦術等の施策の実施が加速化できると考えます。

(B) 長期的視点による公開買付者グループの経営資源の共有

公開買付者が対象者を完全子会社化することで、公開買付者の長期的視点からのグループ経営方針のもと、対象者グループが、公開買付者グループ(対象者グループを除く)の持つ資金調達力による与信能力や、公開買付者と対象者がともに上場会社として独立した事業運営を行っている現状では共有に一定の制限が生じていた秘匿性の高いグループガバナンスや M&A や資本業務提携等の資本戦略に関する知見及びノウハウ等の有形・無形の経営資源を活用することが可能となり、フォワーディング事業、ロジスティクス事業等の各分野において、対象者グループが目指しているバリューアップの実現確度を向上させることができると考えております。

対象者グループのバリューアップは、対象者が作成した事業計画の各種施策(対象者グループが想定している成長戦略の中でも時間を必要とする M&A や他社との資本業務提携等による新領域での物量拡大と購買力の強化、及びこれを推進する人材の育成やコーポレート部門の人材の共有等)に関し

て、その実施の時間軸、必要な経営資源、課題とそのソリューションについてのコミュニケーション・検討を公開買付者と対象者との間で今後加速させることで、より具体的に、公開買付者グループ(対象者グループを除く)で活用できる経営資源を対象者グループと共有しながら、適時適切に対応していきたいと考えております。

上記背景、目的及び期待するバリューアップを念頭に、公開買付者は、公開買付者及び対象者のより一層の企業価値向上を実現するためには、公開買付者が対象者を完全子会社化することで、両社の連携を更に深め、効率的な経営資源の配分を行っていくことが必要であると判断し、2021年11月中旬に本取引に関する初期的な検討を開始いたしました。その後、公開買付者は、2021年11月下旬に公開買付者グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、公開買付者グループ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を、2021年12月上旬にファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「MUMSS」といいます。)をそれぞれ選任の上、専門家の助言を受けながら本取引の初期的検討を進め、2021年12月6日、対象者に対して本取引の実施に向けた初期的な検討・協議を開始したい旨の申入書を提出いたしました。

これに対して、対象者は、公開買付者から本取引の実施に向けた初期的な検討・協議を開始したい旨の申入書を受領したことを契機として、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等を含めて検討したところ、本取引の実施が対象者の企業価値向上に資する可能性があると考えに至り、本取引の検討及び公開買付者との交渉に備えるため、2021年12月上旬に公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、2021年12月中旬に公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)をそれぞれ選任し、さらに、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(B) 対象者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2021年12月17日に設置し、本公開買付けに係る協議及び交渉を行う体制を構築したとのことです。そして、本特別委員会は、2021年12月20日に、対象者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大和証券並びに対象者の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、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、その選任を承認するとともに、同日、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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社(以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。)を、法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に係る協議及び交渉を行う体制を構築したとのことです。

その後、公開買付者と対象者は、本取引を実施する上での想定スケジュールの検討や公開買付者及び対象者における検討体制の構築等の初期的な論点について、2021年12月下旬から2022年2月上旬にかけて、両社の専門家を交えて確認いたしました。初期的な論点の確認を踏まえ、公開買付者は、2022年2月10日、対象者に対し本取引の具体的な検討を進めたい旨の意向表明書を提出し、公開買付者と対象者は本取引に向けた具体的な検討・協議を開始いたしました。

公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため2022年2月中旬から2022年3月中旬までデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して対象者との間で、本取引の意義・目的や、本公開買付けにおける対象者株式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。)を含む本取引の諸条件についての協議を続けてまいりました。なお、公開買付者は、2022年4月1日以降、対象者との間で、本公開買付価格に関して複数回に亘る協議及び交渉を重ねてまいりました。具体的には、対象者との協議及び交渉の中で、本公開買付価格については、2022年4月1

日に、公開買付者より対象者に対し、対象者株式の市場株価の動向、2022年2月中旬から2022年3月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの実施状況及び野村証券による対象者株式の評価分析内容を総合的に考慮し、本公開買付価格を4,000円(2022年3月1日から2022年3月31日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,277円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して22.06%(小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、2022年1月4日から2022年3月31日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,062円に対して30.63%、2021年10月1日から2022年3月31日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値2,950円に対して35.59%のプレミアム)とする最初の提案を行いました。2022年4月7日、対象者より、本公開買付価格について、対象者の市場株価の推移、本取引の類似案件(完全子会社化を企図した非公開化事例)におけるプレミアムの水準、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。))における対象者の株式価値の算定結果等を踏まえると、提案した4,000円では不十分であるとして、提案内容の再検討を要請されました。その後、公開買付者は対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、2022年4月15日に本公開買付価格を4,040円(2022年3月15日から2022年4月14日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,255円に対して24.12%、2022年1月17日から2022年4月14日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,075円に対して31.38%、2021年10月15日から2022年4月14日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値2,982円に対して35.48%のプレミアム)としたい旨の2回目の提案を行いました。2022年4月19日、対象者より、本取引の類似案件(完全子会社化を企図した非公開化事例)におけるプレミアムの水準、DCF法における対象者の株式価値の算定結果等を踏まえると、公開買付者の提案した4,040円では不十分であり、さらに本公開買付価格を引き上げるよう提案内容の再検討を要請されました。これを踏まえ、2022年4月22日、公開買付者は、本公開買付価格を4,050円(2022年3月22日から2022年4月21日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,196円に対して26.72%、2022年1月24日から2022年4月21日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,101円に対して30.60%、2021年10月22日から2022年4月21日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値2,998円に対して35.09%のプレミアム)とする3回目の提案を行いました。2022年4月28日、対象者より、本取引の類似案件(完全子会社化を企図した非公開化事例)におけるプレミアムの水準、DCF法における対象者の株式価値の算定結果等を踏まえると、公開買付者の提案した4,050円では不十分であり、本公開買付価格を4,350円(2022年3月29日から2022年4月28日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,115円に対して39.65%、2022年1月31日から2022年4月28日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,129円に対して39.02%、2021年10月29日から2022年4月28日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,013円に対して44.37%のプレミアム)とすべく再検討するよう要請されました。これを踏まえ、公開買付者は2022年5月6日に、本公開買付価格を4,100円(2022年4月4日から2022年5月2日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,095円に対して32.47%、2022年2月3日から2022年5月2日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,140円に対して30.57%、2021年11月4日から2022年5月2日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,020円に対して35.76%のプレミアム)とする4回目の提案を行いました。2022年5月9日、対象者より、DCF法における対象者の株式価値の算定結果等を踏まえると、公開買付者の提案した4,100円では引き続き十分な水準とは言えず、本公開買付価格を4,250円(2022年4月11日から2022年5月9日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,087円に対して37.67%、2022年2月10日から2022年5月9日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,151円に対して34.88%、2021年11月10日から2022年5月9日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,032円に対して40.17%のプレミアム)とするよう再検討を要請されました。これを踏まえ、2022年5月11日、公開買付者は、本公開買付価格を4,175円(2022年4月11日から2022年5月10日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,087円に対して35.24%、2022年2月14日から2022年5月10日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,150円に対して32.54%、2021年11月11日から2022年5月10日まで

の過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値 3,035 円に対して 37.56%のプレミアム)とする5回目の提案を行いました。その結果、2022年5月12日、対象者から公開買付者の提案を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を4,175円とすることで合意に至りました。

公開買付者と対象者は、本公開買付価格の合意に加え、対象者を公開買付者の完全子会社とすることで、事業環境の変化に対応しながら両社にとってのバリューアップが期待でき、両社の企業価値向上が見込めると判断し、本日、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが最良の選択であるとの考えで一致したことから、公開買付者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けを含めた本取引の実施を決議いたしました。

② 対象者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

(i) 検討体制の構築の経緯

対象者は、公開買付者から、2021年12月6日に本取引の実施に向けた初期的な検討・協議を開始したい旨の申入書を受領したことを受けて、本取引の検討及び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、公開買付者による対象者株式の所有割合は44.11%(公開買付者の連結子会社による所有分を含めた所有割合は47.09%)に達しており、公開買付者が対象者を持分法適用関連会社としていること等により、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当し得ることに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、同月上旬に対象者及び公開買付者から独立した法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、同月中旬にファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券をそれぞれ選任したとのことです。そして、対象者は、本取引の公正性を担保するため、中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様利益の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したとのことです。

具体的には、対象者は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(B) 対象者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、同年12月上旬から対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役から構成される本特別委員会の設置に向けた準備を進めたとのことです。その上で、2021年12月17日開催の取締役会決議により、柳井準氏(対象者独立社外取締役)、田中早苗氏(対象者独立社外取締役)及び小林雅之氏(対象者独立社外監査役)の3名から構成される本特別委員会(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(B) 対象者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、本特別委員会に対し、(i)(a)対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、(b)対象者の一般株主の皆様利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断した上で、対象者取締役会が本公開買付けに賛同するべきか否か、及び、対象者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べきか否かについて対象者取締役会に勧告を行うこと、並びに、(ii)対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の少数株主の皆様にとって不利益なものでないかを検討し、対象者取締役会に意見を述べること(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i)対象者取締役会は、本特別委員会の判断を最大限尊重して意思決定を行うものとする、及び(ii)本取引の取引条件について本特別委員会が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引の実施を決定しないものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i)本諮問事項の検討に必要な情報収集を行うこと(必要に応じて関係者から直接聴取等を行うことを含みます。)、(ii)対象者の費用負担の下、独自のファイナンシャル・アドバイザー、法務アドバ

イザー、第三者算定機関その他のアドバイザーを選任又は承認すること、(iii)対象者と公開買付者との交渉方針に関して意見を述べ、交渉担当者に対して指示・要請を行い、必要に応じて公開買付者との間で直接交渉を行うこと、及び(iv)その他本諮問事項の検討に必要な事項について権限を付与することを決議したとのことです(当該取締役会における決議の方法については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(B) 対象者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。)。なお、本特別委員会は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(B) 対象者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、上記の権限に基づき、2021年12月20日、独自の法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選任する旨を決定したとのことです。

また、対象者は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(B) 対象者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、本特別委員会において、対象者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大和証券並びに対象者の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、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、その選任の承認を受けたとのことです。

さらに、対象者は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(G) 対象者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、公開買付者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ための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けたとのことです。

(ii) 検討・交渉の経緯

その上で、対象者は、大和証券から対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、中村・角田・松本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についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ったとのことです。

また、対象者は、2022年4月1日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり4,000円とすることを含む最初の提案を受領して以降、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。具体的には、対象者は、本特別委員会から聴取した意見(本特別委員会は、当該意見の形成にあたり、そのアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び西村あさひ法律事務所から助言を受けております。)並びに大和証券及び中村・角田・松本法律事務所からの助言を踏まえて検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後、公開買付者より、同年4月15日に本公開買付価格を1株当たり4,040円とする旨の提案を受領し、対象者において検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後、同年4月22日には本公開買付価格を1株当たり4,050円とする旨の提案を受領し、対象者において検討を行った上で、公開買

付者に対し本公開買付価格を 4,350 円とすることを再検討するように要請したとのことです。その後、同年 5 月 6 日には本公開買付価格を 1 株当たり 4,100 円とする旨の提案を受領し、対象者において検討を行った上で、公開買付者に対し本公開買付価格を 4,250 円とすることを再検討するように要請したとのことです。その結果、対象者は、2022 年 5 月 11 日、公開買付者から、本公開買付価格を 1 株当たり 4,175 円とする旨の提案を受けるに至ったとのことです。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、随時、対象者や対象者のアドバイザーから報告を受け、適宜、確認・承認を行ってきたとのことです。具体的には、まず、対象者が公開買付者に対して提示し、また、大和証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが対象者株式の価値算定において基礎とする対象者の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けたとのことです。また、対象者のファイナンシャル・アドバイザーは、公開買付者との交渉にあたっては、事前に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、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、公開買付者との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行ったとのことです。

そして、対象者は、2022 年 5 月 12 日付で、本特別委員会から、①対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは妥当であるとする旨、並びに②対象者取締役会における本取引についての決定(すなわち、(A)本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定及び(B)本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式売渡請求又は株式併合による完全子会社化手続に係る決定)は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないとする旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けているとのことです(本答申書の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(B) 対象者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。)。なお、対象者は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2022 年 5 月 12 日付で本特別委員会がデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから提出を受けた対象者株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)」)及び本公開買付価格である 1 株当たり 4,175 円が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の提出も受けているとのことです(本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(C) 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。)

(iii) 判断内容

以上の経緯の下で、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに 2022 年 5 月 12 日付で大和証券から提出を受けた対象者株式に係る株式価値算定書(以下「対象者算定書」といいます。)の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)及び本フェアネス・オピニオン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対象者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・検討を行ったとのことです。

その結果、以下のとおり、対象者としても、公開買付者の完全子会社となる本公開買付けを含む

本取引が対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

対象者グループは2019年5月に公表した長期ビジョン「“Global Top 10 Solution Partner”～日本発祥のグローバルブランドへ～」において、グローバルトップ10を目指すことを経営目標として掲げておりますが、当該目標の達成にあたっては、欧米競合他社が席卷する市場で確固たる地位を築く必要があり、更なる事業の拡大や人材の育成が急務であると認識しているとのことです。欧米競合他社を筆頭に、近年業界再編の動きが顕著になってきており、また、荷主と輸送会社をオンラインプラットフォームで結ぶデジタルフォワードの台頭、大手船会社と物流会社の垂直統合による顧客囲い込み等、新たな潮流も見られるため、今後大きな業界変動が想定される中で対象者が持続的に成長を図るためには、M&Aや他社との資本業務提携等による新領域での物量拡大及び購買力の強化による価格競争力の向上が必要であると認識しているとのことです。具体的には、対象者における取扱いが少ない生鮮食品等の領域の強化や、M&Aや資本業務提携等に伴うスケールメリットによる価格交渉力の強化によって、売上高の拡大及び利益率向上の双方を追求することが必要であると認識しているとのことです。

M&Aや他社との資本業務提携等といった施策に関して、相手方の検討にあたっては調査、選定、分析等に膨大な時間を要する上に、対象者による主体的なアプローチが求められますが、現時点ではM&A市場の高騰もあり、対象者は具体的な案件を有しておらず、また、上記のM&Aや資本業務提携等は、中長期的には対象者グループの長期ビジョンの達成に資する取組みであるものの、短期的には収益の不確実性を伴うものであり、収益性の低下、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、その結果、対象者の株価の下落を招き、対象者の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えているとのことです。

公開買付者は、鉄道という公共サービスを長年にわたり提供していることから、常に中長期的な目線に立った経営を行っており、またM&Aや資本業務提携等においても豊富な経験及びノウハウを有しており、公開買付者との協議の中で、公開買付者としては、長期的な目線に立って対象者の成長を支援し、対象者によるM&A等についても資金及びノウハウの両面で支援をする意向を対象者に対して提示したところ、対象者としても、公開買付者の有するM&A等に関する知見・ノウハウ・人材の対象者への共有を加速・活用することにより、対象者としてM&A等の相手方に関する調査、選定、分析等の時間を確保し、対象者から主体的にアプローチすることが可能になると考えているとのことです。なお、対象者として、本取引実施後も、公開買付者が対象者の経営方針を尊重しつつ上記の支援を行う旨を確認したとのことです。

そのため、対象者は、対象者の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく対象者株式を売却できる機会を提供するとともに、対象者株式を非上場化し公開買付者の完全子会社となることで、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに、中長期的な視点に立った施策を策定・実行する経営体制を構築し、公開買付者による経営支援を最大限活用することが、対象者の中長期的な企業価値向上を実現する最良の選択であると判断したとのことです。

また、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件については、(i)対象者において、下記「(3)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十分に講じられた上で、対象者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、公開買付者との間で真摯に交渉を重ねた上で合意された価格であること、(ii)対象者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「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(B) 対象者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、(iii)下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(F) 対象者における独立した第

三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている大和証券による対象者株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(iv)本公開買付けの公表日の前営業日である2022年5月12日の東京証券取引所プライム市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)における対象者株式の終値の3,025円に対して38.02%、過去1ヶ月間(2022年4月13日から2022年5月12日まで)の終値単純平均値3,093円に対して34.98%、過去3ヶ月間(2022年2月14日から2022年5月12日まで)の終値単純平均値3,146円に対して32.71%、過去6ヶ月間(2021年11月15日から2022年5月12日まで)の終値単純平均値3,037円に対して37.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、上場来高値(3,545円、2022年3月28日のザラ場。)を上回る価格であること及び当該プレミアム水準が2019年7月から2021年12月までに公表された非公開化を企図して成立したTOB事例(買付者の対象会社議決権所有割合(買付者の特別関係者の所有割合を含む。)が公開買付け開始前時点で50%以上である事例を除く。)62件(プレミアム水準の中央値は、公表日直前営業日が36.0%、直近1ヶ月間が38.9%、直近3ヶ月間が41.9%、直近6ヶ月間が48.6%)の過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値はやや下回るものの大きな乖離はなく、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアム水準を重視すべき特段の事情はない一方、公表日前営業日の終値の中央値は上回っており、過去1ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値とは下回る程度が小さく遜色ないこと、(v)下記「(3) 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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、一般株主利益が確保されていると認められること等を踏まえ、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、対象者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り対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

以上より、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が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とのことです。

なお、上記対象者取締役会における決議の方法は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(G) 対象者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 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引を通じて対象者を完全子会社化した後、上記「① 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」に記載のバリューアップを実現すべく、公開買付者グループ内の連携を加速させるとともに経営判断の意思決定を迅速化し、経営の効率化を進め、対象者グループの各事業の持続的な成長に努めてまいります。また、対象者グループに関する組織再編の有無及び内容については本日現在において未定ですが、対象者グループと緊密に連携しながら事業を推進していくことで、公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めてまいります。

本取引後の対象者の経営体制について、現時点で決定している事項はございませんが、公開買付者は基本的に対象者の現状の機関設計・取締役会をはじめとする経営体制を尊重する方針であり、公開買付者のグループ経営に関する管理規則に則り、対象者の経営執行の自主性を尊重しつつ、公開買付者グループの一員として、対象者の経営を支援する予定です。また、現時点において対象者従業員の処遇が不利になるような変更や施策は想定しておりません。

(3) 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

対象者は、本日現在において公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。が、(i) 公開買付者による対象者株式の所有割合は 44.11% (公開買付者の連結子会社による所有分を含めた所有割合は 47.09%) に達しており、公開買付者が対象者を持分法適用関連会社として、(ii) 対象者の取締役 8 名のうち、公開買付者の役員を現在兼務している者が 1 名 (小林哲也氏)、公開買付者の役員の地位を過去に有していた者が 1 名 (植田和保氏)、及び対象者の監査役 4 名のうち公開買付者の子会社の監査役を現在兼務している者が 1 名 (河崎雄亮氏) 存在すること、(iii) 本公開買付けの成立後に公開買付者が対象者の支配株主となった場合、本公開買付け後に予定されている対象者を非上場化することを目的とした取引(下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。)は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当することになるところ、本取引はこれらを一連の取引として行うものであることに鑑み、公開買付者及び対象者は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者における意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、上記「(1) 買付け等の目的」に記載のとおり、本日現在、対象者株式 31,755,800 株(所有割合：44.11%)を直接所有し、公開買付者の連結子会社を通じて対象者株式 2,145,000 株(所有割合：2.98%)を間接的に所有しており、合わせて対象者株式 33,900,800 株(所有割合：47.09%)を所有しているため、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)」の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応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性があるものと考え、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)」の買付予定数の下限を設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において以下の措置が講じられていることから、公開買付者及び対象者としては、対象者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。

- ① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ② 対象者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
- ③ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得
- ④ 特別委員会における独立した法務アドバイザーからの助言の取得
- ⑤ 対象者における独立した法務アドバイザーからの助言の取得
- ⑥ 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ⑦ 対象者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
- ⑧ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑨ 取引保護条項の不存在
- ⑩ 対象者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するための措置

以上の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 買付け等の目的」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者

株式及び対象者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、本公開買付け成立後、以下の方法により、対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)の取得を目的とした手続を実施することを予定しております。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)する予定です。本株式売渡請求においては、対象者株式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本売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主からその所有する対象者株式の全てを取得いたします。そして、公開買付者は、本売渡株主に対し、本売渡株主の所有していた対象者株式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交付する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において本株式売渡請求を承認する予定とのことです。

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

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、対象者に対し、会社法第180条に基づき対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを本公開買付けの決済の完了後速やかに要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、本日現在において、対象者は公開買付者の要請に応じ本臨時株主総会を開催する予定であり、本臨時株主総会の開催は2022年8月下旬頃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予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、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。)に相当する対象者株式を対象者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となります。当該端数の合計数に相当する対象者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しなかった対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者株式の全て(対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者及び対

象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。

本株式併合に関する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、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い、所定の条件を満たす場合には、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者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、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記①及び②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、実施の時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。その場合であっても、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)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、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。もっとも、本株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当該申立てを行った対象者の株主が所有していた対象者株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

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、公開買付者が対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

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、対象者の株主の皆様が自らの責任におい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。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、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、対象者株式は、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、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)の取得を目的とした手続の実行を予定しておりますので、当該各手続を実施することとなった場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従って、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、対象者株式が上場廃止となった後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、本取引検討中における機密保持の観点から、本公開買付けの対外公表以前に近鉄タクシーホールディングス及び近鉄保険サービスへの本公開買付けに関する説明は行っておらず、いずれも公開買付者の連結子会社である近鉄タクシーホールディングス及び近鉄保険サービスとの間で、近鉄タクシーホールディングス及び近鉄保険サービスが所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに関する合意を行っておりません。ただし、公開買付者としては、本公開買付けの公表後、近鉄タクシーホールディングス及び近鉄保険サービスに対し、その所有する対象者株式の全て(合計所有株式数：2,145,000株、合計所有割合：2.98%)を本公開買付けへ応募するよう要請する予定です(応募合意に係る契約を締結する予定はございません。)

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

| | | |
|------------------------------------|--|--------|
| ① 名 称 | 株式会社近鉄エクスプレス | |
| ② 所 在 地 | 東京都港区港南二丁目 15 番 1 号 | |
| ③ 代表者の役職・氏名 | 代表取締役 社長執行役員 鳥居 伸年 | |
| ④ 事 業 内 容 | 1. 貨物利用運送事業(航空、海上、鉄道) 2. 貨物自動車利用運送業 3. 航空運送代理店業 4. 通関業 5. 倉庫業(流通加工・作業サービス含む) 6. その他付帯事業 | |
| ⑤ 資 本 金 | 7,216 百万円(2022 年 3 月 31 日現在) | |
| ⑥ 設 立 年 月 日 | 1970 年 1 月 10 日 | |
| ⑦ 大株主及び持株比率 (2021 年 9 月 30 日現在) | 近鉄グループホールディングス株式会社 | 44.11% |
| | 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口) | 7.02% |
| | 株式会社商船三井 | 5.00% |
| | 株式会社日本カストディ銀行(信託口) | 3.51% |
| | 近鉄タクシーホールディングス株式会社 | 2.60% |
| | 株式会社日本カストディ銀行(信託口 9) | 1.68% |
| | 全国共済農業協同組合連合会 (常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行株式会社) | 1.65% |
| | STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部) | 1.53% |
| | NORTHERN TRUST CO. (AVFC) RE HSR00 (常任代理人 香港上海銀行東京支店カストディ業務部) | 1.37% |
| | STATE STREET LONDON CARE OF STATE STREET BANK AND TRUST, BOSTON SSBTC A/C UK LONDON BRANCH CLIENTS- UNITED KINGDOM (常任代理人 香港上海銀行東京支店カストディ業務部) | 1.34% |
| ⑧ 上場会社と対象者の関係 | | |
| 資 本 関 係 | 公開買付者は、対象者株式 31,755,800 株(所有割合：44.11%)を所有し、また、公開買付者の連結子会社を通じて間接的に所有する対象者株式 2,145,000 株(所有割合：2.98%)と合わせると、対象者株式 33,900,800 株(所有割合：47.09%)を所有することにより、対象者を持分法適用関連会社としております。 | |
| 人 的 関 係 | 対象者の取締役のうち 1 名が公開買付者の取締役としての地位を有しており、その他 1 名が公開買付者の出身者です。また、対象者の監査役のうち 1 名が公開買付者の子会社の監査役としての地位を有しており、対象者の上席執行役員のうち 1 名が公開買付者の従業員としての地位を有しております。 上記のほか、2022 年 3 月 31 日現在、対象者グループを除く公開買付者グループの従業員 4 名が対象者グループに出向しております。 | |
| 取 引 関 係 | 対象者は、公開買付者が運営するキャッシュマネジメントシステムに参加しており、資金の預入等の取引を行っております。 | |
| 関 連 当 事 者 へ の | 対象者は、公開買付者の持分法適用関連会社であるため、対象者は公開買 | |

| | |
|---------|-----------------|
| 該 当 状 況 | 付者の関連当事者に該当します。 |
|---------|-----------------|

(注) 「⑦大株主及び持株比率(2021年9月30日現在)」は、対象者が2021年11月11日に提出した第53期第2四半期(自2021年7月1日至2021年9月30日)四半期報告書の内容を転記しております。

(2) 日程等

① 日程

| | |
|------------|---|
| 取締役会決議日 | 2022年5月13日(金曜日) |
| 公開買付開始公告日 | 2022年5月16日(月曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/) |
| 公開買付届出書提出日 | 2022年5月16日(月曜日) |

② 届出当初の買付け等の期間

2022年5月16日(月曜日)から2022年7月5日(火曜日)まで(37営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、4,175円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、野村證券は、公開買付者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付に関して、重要な利害関係を有しておりません。

野村證券は、本公開買付における算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が存在し類似会社比較による対象者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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法による算定を行い、公開買付者は2022年5月12日に野村證券から株式価値算定書(以下「公開買付者算定書」といいます。)を取得いたしました(注1)。

なお、公開買付者は、下記「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の決定に至る経緯)」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

野村證券による対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

| | |
|---------|------------------|
| 市場株価平均法 | : 3,037円から3,148円 |
| 類似会社比較法 | : 2,761円から5,911円 |
| DCF法 | : 3,446円から5,664円 |

市場株価平均法では、2022年5月11日を基準日として、東京証券取引所プライム市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)における対象者株式の基準日終値3,040円、直近5営業日の終値単純平均値3,094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。)、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,088円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,148円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,037円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,037円から3,148円まで

と算定しております。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,761円から5,911円までと算定しております。

DCF法では、対象者の2023年3月期から2028年3月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2023年3月期以降に対象者が将来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引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,446円から5,664円までと算定しております。なお、野村證券がDCF法に用いた対象者の2023年3月期から2028年3月期までの事業計画においては、大幅な増減益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、2023年3月期までは、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響による航空輸送のスペース減少、海上輸送のコンテナ不足等の供給不足による運賃市況の高止まりが予想されますが、2024年3月期には、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響が相対的に低くなり、需給バランスが正常化し運賃水準が低下することによる売上高の減少に伴って、その前事業年度に比べて営業利益において大幅な減益(2024年3月期：26,607百万円、対前年比47.4%減)となることを見込んでおります。また、本取引の実行により実現されることが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者算定書における対象者の株式価値の算定結果に加え、2022年2月中旬から2022年3月中旬まで実施したデュール・ディリジェンスの結果本公開買付価格に影響を与えるような重大な発見事項が発見されなかったこと、対象者の財務状況、2019年1月以降に公表された上場親会社による連結子会社及び持分法適用関連会社の完全子会社化を目的とした過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例43件(プレミアム水準の平均値は、公表日直前が48.4%、直近1ヶ月間が50.5%、直近3ヶ月間が51.6%、直近6ヶ月間が49.9%)、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者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、対象者との協議及び交渉の結果等も踏まえ、最終的に本日開催の取締役会の決議により、本公開買付価格を1株当たり4,175円に決定いたしました。なお、本公開買付価格は公開買付者算定書の市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの範囲内の価格になります。

なお、本公開買付価格である1株当たり4,175円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年5月12日の東京証券取引所プライム市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)における対象者株式の終値3,025円に対して38.02%、過去5営業日(2022年5月6日から2022年5月12日まで)の終値単純平均値3,071円に対して35.95%、過去1ヶ月間(2022年4月13日から2022年5月12日まで)の終値単純平均値3,093円に対して34.98%、過去3ヶ月間(2022年2月14日から2022年5月12日まで)の終値単純平均値3,146円に対して32.71%、過去6ヶ月間(2021年11月15日から2022年5月12日まで)の終値単純平均値3,037円に対して37.47%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(注1) 野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供され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。対象者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。対象者の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、公開買付者及び対象者の経営陣により現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、2022年5月11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、公開買付者取

締役会が対象者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。

② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、公開買付者及び対象者のより一層の企業価値向上を実現するためには、公開買付者が対象者を完全子会社化することで、両社の連携を更に深め、効率的な経営資源の配分を行っていくことが必要であると判断し、2021年11月中旬に本取引に関する初期的な検討を開始いたしました。その後、公開買付者は、2021年11月下旬に公開買付者グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、公開買付者グループ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を、2021年12月上旬にファイナンシャル・アドバイザーとしてMUMS Sをそれぞれ選任の上、専門家の助言を受けながら本取引の初期的な検討を進め、2021年12月6日、対象者に対して本取引の実施に向けた初期的な検討・協議を開始したい旨の申入書を提出いたしました。

これに対して、対象者は、公開買付者から本取引の実施に向けた初期的な検討・協議を開始したい旨の申入書を受領したことを契機として、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等を含めて検討したところ、本取引の実施が対象者の企業価値向上に資する可能性があると考えに至り、本取引の検討及び公開買付者との交渉に備えるため、2021年12月上旬に公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、2021年12月中旬に公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券をそれぞれ選任し、さらに、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として本特別委員会を2021年12月17日に設置し、本公開買付けに係る協議及び交渉を行う体制を構築したとのことです。そして、本特別委員会は、2021年12月20日に、対象者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大和証券並びに対象者の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、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、その選任を承認するとともに、同日、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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを、法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に係る協議及び交渉を行う体制を構築したとのことです。

その後、公開買付者と対象者は、本取引を実施する上での想定スケジュールの検討や公開買付者及び対象者における検討体制の構築等の初期的な論点について、2021年12月下旬から2022年2月上旬にかけて、両社の専門家を交えて確認いたしました。初期的な論点の確認を踏まえ、公開買付者は、2022年2月10日、対象者に対し本取引の具体的な検討を進めたい旨の意向表明書を提出し、公開買付者と対象者は本取引に向けた具体的な検討・協議を開始いたしました。

公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため2022年2月中旬から2022年3月中旬までデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して対象者との間で、本取引の意義・目的や、本公開買付価格を含む本取引の諸条件についての協議を続けてまいりました。なお、公開買付者は、2022年4月1日以降、対象者との間で、本公開買付価格に関して複数回に亘る協議及び交渉を重ねてまいりました。具体的には、対象者との協議及び交渉の中で、本公開買付価格については、2022年4月1日に、公開買付者より対象者に対し、対象者株式の市場株価の動向、2022年2月中旬から2022年3月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの実施状況及び野村證券による対象者株式の評価分析内容を総合的に考慮し、本公開買付価格を4,000円(2022年3月1日から2022年3月31日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,277円に対して22.06%、2022年1月4日から2022年3月31日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,062円に対して30.63%、2021年10月1日から2022年3月31日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値2,950円

に対して 35.59%のプレミアム)とする最初の提案を行いました。2022年4月7日、対象者より、本公開買付価格について、対象者の市場株価の推移、本取引の類似案件(完全子会社化を企図した非公開化事例)におけるプレミアムの水準、DCF法における対象者の株式価値の算定結果等を踏まえると、提案した4,000円では不十分であるとして、提案内容の再検討を要請されました。その後、公開買付者は対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、2022年4月15日に本公開買付価格を4,040円(2022年3月15日から2022年4月14日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,255円に対して24.12%、2022年1月17日から2022年4月14日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,075円に対して31.38%、2021年10月15日から2022年4月14日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値2,982円に対して35.48%のプレミアム)としたい旨の2回目の提案を行いました。2022年4月19日、対象者より、本取引の類似案件(完全子会社化を企図した非公開化事例)におけるプレミアムの水準、DCF法における対象者の株式価値の算定結果等を踏まえると、公開買付者の提案した4,040円では不十分であり、さらに本公開買付価格を引き上げるよう提案内容の再検討を要請されました。これを踏まえ、2022年4月22日、公開買付者は、本公開買付価格を4,050円(2022年3月22日から2022年4月21日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,196円に対して26.72%、2022年1月24日から2022年4月21日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,101円に対して30.60%、2021年10月22日から2022年4月21日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値2,998円に対して35.09%のプレミアム)とする3回目の提案を行いました。2022年4月28日、対象者より、本取引の類似案件(完全子会社化を企図した非公開化事例)におけるプレミアムの水準、DCF法における対象者の株式価値の算定結果等を踏まえると、公開買付者の提案した4,050円では不十分であり、本公開買付価格を4,350円(2022年3月29日から2022年4月28日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,115円に対して39.65%、2022年1月31日から2022年4月28日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,129円に対して39.02%、2021年10月29日から2022年4月28日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,013円に対して44.37%のプレミアム)とすべく再検討するよう要請されました。これを踏まえ、公開買付者は2022年5月6日に、本公開買付価格を4,100円(2022年4月4日から2022年5月2日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,095円に対して32.47%、2022年2月3日から2022年5月2日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,140円に対して30.57%、2021年11月4日から2022年5月2日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,020円に対して35.76%のプレミアム)とする4回目の提案を行いました。2022年5月9日、対象者より、DCF法における対象者の株式価値の算定結果等を踏まえると、公開買付者の提案した4,100円では引き続き十分な水準とは言えず、本公開買付価格を4,250円(2022年4月11日から2022年5月9日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,087円に対して37.67%、2022年2月10日から2022年5月9日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,151円に対して34.88%、2021年11月10日から2022年5月9日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,032円に対して40.17%のプレミアム)とするよう再検討を要請されました。これを踏まえ、2022年5月11日、公開買付者は、本公開買付価格を4,175円(2022年4月11日から2022年5月10日までの過去1ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,087円に対して35.24%、2022年2月14日から2022年5月10日までの過去3ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,150円に対して32.54%、2021年11月11日から2022年5月10日までの過去6ヶ月間の対象者株式の終値単純平均値3,035円に対して37.56%のプレミアム)とする5回目の提案を行いました。その結果、2022年5月12日、対象者から公開買付者の提案を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を4,175円とすることで合意に至りました。

公開買付者と対象者は、本公開買付価格の合意に加え、対象者を公開買付者の完全子会社とすることで、事業環境の変化に対応しながら両社にとってのバリューアップが期待でき、両社の企業価値向上が見込めると判断し、本日、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが最良の選択であるとの考えで一致したことから、公開買付者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けを含めた本取引の実施を決議いたしました。

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2022年5月12日付で対象者の株式価値の算定結果に関する公開買付者算定書を取得いたしました。

なお、野村證券は、公開買付者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

公開買付者は、第三者算定機関である野村證券より公開買付者算定書を取得し、公開買付者における取締役会において、本公開買付価格が公開買付者算定書の市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの範囲内にあることを確認のうえ本公開買付価格を判断・決定しております。

また、公開買付者は野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

公開買付者算定書の概要及びそれを踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由は以下のとおりです。

(A) 公開買付者算定書の概要

野村證券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

| | |
|---------|------------------|
| 市場株価平均法 | : 3,037円から3,148円 |
| 類似会社比較法 | : 2,761円から5,911円 |
| DCF法 | : 3,446円から5,664円 |

(B) 公開買付者算定書を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者算定書の算定結果に加え、2022年2月中旬から2022年3月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果本公開買付価格に影響を与えるような重大な発見事項が発見されなかったこと、対象者の財務状況、2019年1月以降に公表された上場親会社による連結子会社及び持分法適用関連会社の完全子会社化を目的とした過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例43件におけるプレミアム水準(プレミアム水準の平均値は、公表日直前が48.4%、直近1ヶ月間が50.5%、直近3ヶ月間が51.6%、直近6ヶ月間が49.9%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日直前が44.4%、直近1ヶ月間が45.0%、直近3ヶ月間が45.0%、直近6ヶ月間が46.1%)に照らしても特段異なる水準であるとは考えられず、合理的な水準と認められること、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者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、対象者との協議及び交渉の結果等も踏まえ、最終的に本日開催の取締役会の決議により、本公開買付価格を1株当たり4,175円と決定いたしました。なお、当該金額は上記「(A) 公開買付者算定書の概要」に記載の公開買付者算定書の市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回るとともに、類似会社比較法及びDCF法による算定結果のレンジの範囲内の価格になります。

(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)

対象者は、本日現在において公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。が、(i)公開買付者による対象者株式の所有割合は44.11%(公開買付者の連結子会社による所有分を含めた所有割合は47.09%)に達しており、公開買付者が対象者を持分法適用関連会社としていること、(ii)対象者の取締役8名のうち、公開買付者の役員を現在兼務し

ている者が1名(小林哲也氏)、公開買付者の役員の地位を過去に有していた者が1名(植田和保氏)、及び対象者の監査役4名のうち公開買付者の子会社の監査役を現在兼務している者が1名(河崎雄亮氏)存在すること、(iii)本公開買付けの成立後に公開買付者が対象者の支配株主となった場合、本公開買付け後に予定されている対象者を非上場化することを目的とした取引(上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。)は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当することになるところ、本取引はこれらを一連の取引として行うものであることに鑑み、公開買付者及び対象者は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者における意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 買付け等の目的」に記載のとおり、本日現在、対象者株式31,755,800株(所有割合：44.11%)を直接所有し、公開買付者の連結子会社を通じて対象者株式2,145,000株(所有割合：2.98%)を間接的に所有しており、合わせて対象者株式33,900,800株(所有割合：47.09%)を所有しているため、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)」の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応募することを希望する一般株主の皆様への利益に資さない可能性があるものと考え、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)」の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において以下の措置が講じられていることから、公開買付者及び対象者としては、対象者の一般株主の皆様へ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。

(A) 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2022年5月12日付で対象者の株式価値の算定結果に関する公開買付者算定書を取得いたしました。公開買付者が野村證券から取得した対象者の株式価値の算定結果に関する公開買付者算定書の詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

(B) 対象者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

(i) 設置等の経緯

上記「(本公開買付価格の決定に至る経緯)」に記載のとおり、対象者は、2021年12月17日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、2021年12月上旬から、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様への利益の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を構築するため、中村・角田・松本法律事務所の助言も得つつ、公開買付者との間で重要な利害関係を有しない対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、公開買付者から本取引の実施に向けた初期的な検討・協議を開始したい旨の申入れを受けた旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明するとともに、公開買付者との間で重要な利害関係を有しない独立社外取締役及び独立社外監査役による会合を開催し、中村・角田・松本法律事務所より、本取引においては構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応するために手続の公正性を十分に確保する必要がある旨、並びに特別委員会の役割等についての説明が行われ、質疑応答を行ったとのこと。また、対象者は、並行して、中村・角田・松本法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者との間で重要な利害関係を有していないこと、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重

要な利害関係を有していないことについても確認を行ったとのこと。その上で、上記会合に出席した対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役において、中村・角田・松本法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、異議がない旨が確認されたことから、対象者は、三菱商事株式会社における経営者としての豊富な経験・見識及びグローバルな事業経営に関して相当の知見を有する柳井準氏(対象者独立社外取締役)、弁護士としての豊富な経験・専門的知見を有する田中早苗氏(対象者独立社外取締役)及びパシフィックマネジメント株式会社の財務部門での豊富な経験とケネディクス株式会社におけるコンプライアンス部長及び監査役としての経験と幅広い見識を有する小林雅之氏(対象者独立社外監査役)の3名を本特別委員会の委員の候補として選定したとのこと(なお、本特別委員会の委員長には対象者独立社外取締役である柳井準氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)

その上で、対象者は、2021年12月17日の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問したとのこと。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、①対象者取締役会は、本特別委員会の判断を最大限尊重して意思決定を行うものとする、及び②本取引の取引条件について本特別委員会が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引の実施を決定しないものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、①本諮問事項の検討に必要な情報収集を行うこと(必要に応じて関係者から直接聴取等を行うことを含みます。)、②対象者の費用負担の下、独自のファイナンシャル・アドバイザー、法務アドバイザー、第三者算定機関その他のアドバイザーを選任又は承認すること、③対象者と公開買付者との交渉方針に関して意見を述べ、交渉担当者に対して指示・要請を行い、必要に応じて公開買付者との間で直接交渉を行うこと、及び④その他本諮問事項の検討に必要な事項について権限を付与することを決議したとのこと。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役8名のうち、小林哲也氏は公開買付者の取締役としての地位を有しており、また、植田和保氏は公開買付者の役員の地位を過去に有していたため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、これらの2氏を除く6名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行ったとのこと。また、上記の取締役会に出席した監査役(監査役4名中、出席監査役3名(うち社外監査役1名))の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのこと。

なお、対象者の監査役である河崎雄亮氏は、公開買付者の子会社の監査役としての地位を有しているため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、上記の取締役会の審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に際して意見を述べることを差し控えたとのこと。

また、対象者の取締役のうち、小林哲也氏及び植田和保氏の2名は、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのこと。

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、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされているとのこと。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2021年12月20日より2022年5月12日までの間に合計16回(合計約25時間)開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行したとのこと。具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、2021年12月20日、公開買付者及び対象者から独立した独自の法務アドバイザーとして西村あさひ法律

事務所を、公開買付者及び対象者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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選任する旨の決定をしたとのことです。本特別委員会は、西村あさひ法律事務所及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが公開買付者及び対象者の関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認したとのことです。

また、本特別委員会は、対象者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大和証券並びに対象者の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、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とのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者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を確認の上、承認をしたとのことです。

その上で、本特別委員会は、西村あさひ法律事務所から受けた法的助言及び中村・角田・松本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たとのことです。

本特別委員会は、公開買付者から、本取引を提案するに至った背景、本取引の意義・目的、本取引実施後の経営体制・経営方針等についての説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、本取引の意義・目的、本取引が対象者の事業に及ぼす影響、本取引実施後の経営体制・経営方針等に関する対象者の見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらに関する質疑応答を行ったとのことです。

加えて、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、対象者の作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について対象者から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認をしております。その上で、下記「(C) 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「(F) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び大和証券は、対象者の事業計画の内容を前提として対象者株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び大和証券から、それぞれが実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。また、下記「(C) 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会は、2022年5月12日付で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから本フェアネス・オピニオンの提出を受けておりますが、その際、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、本フェアネス・オピニオンの内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認したとのことです。

また、本特別委員会は、対象者の公開買付者との交渉について、随時、対象者や対象者のアドバイザーから報告を受け、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言及び西村あさひ法律事務所から受けた法的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べたとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者より、2022年4月1日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり4,000円とすることを含む最初の提案を受領した旨の報告を受け、大和証券から、公開買付者との交渉方針等についての意見を聴取した上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び西村あさひ法律事務所から受けた助言並びに大和証券及び

中村・角田・松本法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行い、適正な価格に達していないとして、対象者に対し、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請すべき旨の意見を述べたとのことです。その後、対象者より、同年4月15日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり4,040円とする旨の提案を受領したとの報告を受け、本特別委員会において検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、対象者に対し、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請すべき旨の意見を述べたとのことです。その後、同年4月22日には、対象者より、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり4,050円とする旨の提案を受領したとの報告を受け、本特別委員会において検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、対象者に対し、公開買付者に対して本公開買付価格を4,350円とすることを再検討するように要請すべき旨の意見を述べ、対象者において、同月28日、公開買付者に対し、本公開買付価格を4,350円とすることを再検討するよう要請したとのことです。その後、同年5月6日、対象者より、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり4,100円とする旨の提案を受領したとの報告を受け、本特別委員会において検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、対象者に対し、公開買付者に対して本公開買付価格を1株当たり4,250円とすることを再検討するように要請すべき旨の意見を述べ、対象者において、同月9日、公開買付者に対し、本公開買付価格を4,250円とすることを再検討するよう要請したとのことです。このように、本特別委員会は、2022年4月1日に公開買付者より本公開買付価格を1株当たり4,000円とすることを含む最初の提案を受領して以降、対象者より公開買付者からの提案について随時報告を受け、審議・検討を行った上で、対象者に対し、これらのいずれに際しても、本取引の類似案件(完全子会社化を企図した非公開化事例)におけるプレミアムの水準、DCF法における対象者の株式価値の算定結果等を踏まえると、適正な価格に達していないとして、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請すべき旨を指示・要請する等、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議及び交渉過程の全般において中心的な位置付けで関与したとのことです。その結果、対象者は、2022年5月11日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり4,175円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、公開買付者の当初提示額である4,000円から4,175円にまで引き上げたとのことです。

さらに、本特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所から、複数回、対象者が公表予定の本公開買付けに係る対象者プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、西村あさひ法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認したとのことです。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、西村あさひ法律事務所から受けた法的見地からの助言、並びにデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言並びに2022年5月12日付で提出を受けた本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、同日付で、対象者取締役会に対し、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。

(a) 答申内容

- i 対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考える。
- ii 対象者取締役会における本取引についての決定(すなわち、(A)本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定及び(B)本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式売渡請求又は株式併合

による完全子会社化手続に係る決定)は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(b) 答申理由

- i 以下の点より、本取引が対象者の企業価値向上に資するとの対象者の判断に不合理な点は見受けられない。
 - ・ 公開買付者及び対象者が前提としている対象者グループの置かれた事業環境等に係る認識について本特別委員会としても異存はなく、また、公開買付者及び対象者が考える本取引の目的等の内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらない。
 - ・ 対象者は、その中長期的な目標の達成及び今後大きな業界変動が想定される中での持続的な成長を遂げるためには、中長期的な視点に力点を置いた M&A や他社との資本業務提携等が必要と認識しているところ、M&A や他社との資本業務提携等といった施策に関しては、相手方の検討に膨大な時間を要するほか、短期的に収益性の不確実性を伴うものであること等から、対象者においては、本取引により、対象者が公開買付者の完全子会社となることで、短期的な業績悪化によって少数株主に悪影響を与える可能性を考慮することなく、中長期的な観点から、これらの施策を実施しやすくなるものと考えているとのことであり、かかる対象者の認識に不合理な点は認められない。
 - ・ 対象者において今後検討する M&A や資本業務提携等に際して、公開買付者の有している M&A 等に関する知見・ノウハウ・人材の対象者への共有に加え、鉄道事業をはじめボラティリティの少ない安定した事業を長期にわたり幅広く展開してきた公開買付者による効率的な資金調達を活用することには一定のメリットがあるものと考えられる。これらの公開買付者の有形無形の経営資源の活用等については、現状の資本関係においては、対象者の少数株主の利益を考慮した慎重な検討が求められるが、対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、上記制約を受けることなく、迅速に連携することが可能となるとの説明は合理的なものといえる。
 - ・ 本取引のデメリットとしては、本取引により対象者が公開買付者の完全子会社となることによる人員の採用・確保への影響、従業員のモチベーションの低下等が懸念されるところ、対象者の経営陣及び公開買付者によれば、両社の間で協議の上、従業員とのコミュニケーションプランの策定をはじめ、従業員への本取引に関する説明を十分に行うことを検討しているとのことであり、一定の手当てがされる見込みである。
 - ・ 本取引により、対象者が上場会社であることでサステナビリティに対する取組み等について透明性が確保され、取引先に説明・アピールがしやすいというメリットが失われるものの、対象者としては今後は開示の充実等で対応する方針であり、一定の手当てが可能であると判断されている。
- ii 以下の点より、本取引における取引条件の妥当性は確保されているものと考えられる。
 - ・ 対象者算定書及び本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)における評価手法の選択に関する大和証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる説明に不合理な点は見当たらず、採用した評価手法についても同種案件の株式価値の評価実務からして不合理な点は認められない。

- ・ 対象者算定書及び本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)における市場株価法による算定手法及び算定内容について、現在の評価実務に照らして、不合理な点は見当たらない。
- ・ 本特別委員会は、対象者算定書及び本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)におけるDCF法による算定の基礎とされている対象者作成の事業計画について、その合理性を確認している。また、大和証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーのDCF法による算定の算定根拠や算定の過程について、特段不合理な点は見受けられなかった。
- ・ 本公開買付価格である 4,175 円は、対象者算定書及び本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)においてそれぞれ算定された、市場株価法による対象者株式 1 株当たりの株式価値の上限を超え、DCF法による対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲内にあり、かつ、そのいずれの中央値(それぞれ 4,124 円、4,076 円)も上回る価格である。
- ・ 本公開買付価格である 4,175 円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日の終値に対して 38.02%、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 34.98%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 32.71%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 37.47%のプレミアムを加えた価格であり、本公開買付価格は、上場来高値(3,545 円、2022 年 3 月 28 日のザラ場)を上回る価格であり、非公開化を目的とした他の公開買付けの事例における過去 3 ヶ月間及び過去 6 ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値はやや下回るものの、大きな乖離はなく、過去 3 ヶ月間及び過去 6 ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアム水準を重視すべき特段の事情はない一方、公表日前営業日の終値に対するプレミアムは過去事例におけるプレミアム水準の中央値を超えており、過去 1 ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアムも過去事例におけるプレミアム水準の中央値と遜色ないものと認められる。
- ・ 公開買付者の当初提示額である 4,000 円は、大和証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる株価算定(中間報告)におけるDCF法による対象者株式 1 株当たりの株式価値の算定結果の範囲内にはあったものの、対象者は、大和証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる株価算定(中間報告)の結果に基づき、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び西村あさひ法律事務所の助言を受けて随時提供された本特別委員会の意見も踏まえ、公開買付者の提案では適正な価格に達していないとして、公開買付者の影響を排除した公正な手続によって、公開買付者との間で真摯に本公開買付価格の交渉を行った結果、本公開買付価格を、公開買付者の当初提示額である 4,000 円から 4,175 円にまで引き上げて合意に至っている。
- ・ 本特別委員会はデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・ 下記 iii において記載する理由から、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する買付予定数の下限の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける取引条件の妥当性を損なうものではないと認められる。

iii 以下の点より、本取引に係る手続の公正性が確保されており、本取引においては公正な手続を通じた対象者の少数株主の利益に対する十分な配慮がなされているものと考えられる。

- ・ 本取引においては、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、独立性・専門性・属性に十分配慮して選定された委員により構成される本特別委員会が本取引に対して関与することができる状態が確保されていた。
- ・ 本特別委員会は、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、外部アドバイザー等の専門的な助言・意見等を取得しながら、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しており、また、対象者取締役会が特別委員会の意見を尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていた。
- ・ 本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否と関係なく支払われることとなっている。
- ・ 対象者の取締役8名のうち、公開買付者の取締役としての地位を有する小林哲也氏及び公開買付者の役員の地位を過去に有していた植田和保氏は、本取引に係る対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しない予定である。また、対象者の監査役のうち、公開買付者の子会社の監査役としての地位を有している河崎雄亮氏は、上記の取締役会の審議には一切参加せず、上記の取締役会の決議に際して意見を述べることを差し控える予定である。
- ・ 対象者は、公開買付者グループ(対象者グループを除く)各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に公開買付者グループ(対象者グループを除く)各社の役職員としての地位を有していたことのない対象者の役職員のみから構成されるプロジェクトチームを設置し、公開買付者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社内に構築している。
- ・ 対象者及び本特別委員会は、それぞれ外部専門家の独立した専門的助言等を取得している。
- ・ 対象者は対象者算定書を、本特別委員会は本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)をそれぞれ取得している。
- ・ 本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・ 本取引においては、本公開買付期間を比較的長期に設定するとともに、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、他の買収者による買収提案の機会が確保されている。
- ・ 本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定される予定はないが、本取引においては、公開買付者が、その子会社を通じた間接所有分を合わせて対象者株式 33,900,800 株(所有割合：47.09%)を所有しているため、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、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応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があることに加え、本取引では他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと認められる。
- ・ 本取引における対象者の開示資料においては、少数株主の適切な判断に資する充実した情報の開示が予定されている。
- ・ 本取引においては、少数株主が、本公開買付けに応募するか否かにあたって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に、不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされており、少数株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、手続の公正性の確保に資する対応が取られていると認められる。

- iv 上記 i 乃至 iii のとおり、本取引が対象者の企業価値の向上に資するとの対象者の判断に不合理な点は見受けられないこと、本公開買付価格を含む本取引の条件の妥当性が確保されていること、本取引においては、公正な手続を通じた対象者の少数株主の利益に対する十分な配慮がなされていることからすると、対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考える。
- v 以上の検討結果を踏まえると、対象者取締役会における本取引についての決定(すなわち、(A)本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定及び(B)本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式売渡請求又は株式併合による完全子会社化手続に係る決定)は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

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

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、対象者の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての対象者の少数株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2022年5月12日付で、本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの報酬は、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いないとのことです。

(ii) 算定の概要

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の算定手法の中から対象者株式の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)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、対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、本特別委員会は、2022年5月12日付で本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)を取得したとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 3,025円から3,146円
DCF法 : 3,589円から4,821円

市場株価法では、2022年5月12日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)における対象者株式の基準日の終値3,025円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,093円、直近3ヶ月間の終値単純平均値

3,146円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,037円を基に、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を3,025円～3,146円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2023年3月期から2028年3月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2023年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり価値の範囲を3,589円～4,821円までと算定しているとのことです。なお、割引率は9.00%～10.00%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は1.48%～2.48%として算定しているとのことです。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーがDCF法による分析に用いた対象者作成の事業計画においては、対象者との間で複数回のインタビューを行う等してその内容を分析及び検討しており、また、上記「(B) 対象者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、本特別委員会が、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認したとのことです。また、当該事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、旺盛な輸送需要に対して、新型コロナウイルス感染症の影響による旅客便の減便、海上コンテナ物流の混乱による航空・海上貨物輸送スペースの供給不足等により、需給の逼迫と運賃の上昇が続いており、2023年3月期においても当該水準が一定程度継続することを見込んでおりますが、2024年3月期においては、新型コロナウイルス感染症の沈静化による活動制限の一層の緩和等による旅客便の復便、海上コンテナ物流の正常化等を通じて、国際物流の混乱が解消され、運賃の平準化が進む見立てから、営業利益は対前年比49.7%減となることを見込んでいるとのことです。一方で、2024年3月期のフリー・キャッシュ・フローは、需給バランスの正常化及び運賃の平準化により売上高が減少することで、運転資本も減少し、対前年比40.8%増を見込んでいるとのことです。また、2025年3月期は取扱物量の拡大施策の結実により、営業利益は対前年比30.5%増となることを見込んでいるとのことです。一方で、2025年3月期のフリー・キャッシュ・フローは、当該施策の結実により売上高が増加することで、運転資本も増加し、対前年比72.2%減を見込んでいるとのことです。

また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、上記算定には加味していないとのことです。

なお、DCF法で算定の前提とした対象者財務予測の数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

| | 2023年 3月期 | 2024年 3月期 | 2025年 3月期 | 2026年 3月期 | 2027年 3月期 | 2028年 3月期 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 944,532 | 747,567 | 785,101 | 821,100 | 854,708 | 893,160 |
| 営業利益 | 50,599 | 25,443 | 33,210 | 38,477 | 40,932 | 43,588 |
| E B I T D A | 72,059 | 46,903 | 54,670 | 59,937 | 62,392 | 65,048 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 51,991 | 73,197 | 20,375 | 24,328 | 26,462 | 27,480 |

また、本特別委員会は、2022年5月12日付で、本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2022年5月12日付で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、本公開買付価格である1株当たり4,175円が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

なお、本フェアネス・オピニオンは、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会としてのフェアネス・オピニオン

委員会による承認を経て発行されているとのことです。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本取引に関連するデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーのサービスに対して、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬を受領することを予定しているとのことです。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーがサービスを提供することで生じた経費の払い戻しを対象者より受領する予定とのことです。対象者とデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの契約において、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの業務によって生じる特定の責任からデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを免責すること、及び特定の責任に対し対象者が補償することが同意されているとのことです。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー又はその関係会社は、監査、コンサルティング、財務助言サービス等の様々なサービスを提供しているとのことです。その結果として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー又はその関係会社が、対象者、公開買付者、又はそれぞれの関係会社にサービスを提供している場合があるとのことです。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー又はその関係会社が、対象者、公開買付者、又はそれぞれの関係会社に対し、今後、何らかのサービスを提供する可能性があるとのことです。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明に関連して、特に以下について分析及び検討をしているとのことです。

(ア) 本取引に関する対象者からの内容説明

(イ) 対象者の属している業界における最近の状況

(ウ) 対象者株式に関する市場価格及び市場取引の状況

(エ) 対象者経営陣及び特別委員会との面談において聴取した対象者の事業の内容、財務状況及び将来事業計画並びに本取引による事業上の影響等に関する情報

(オ) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが必要又は適切と判断して、対象者に照会し又は一般に調査して得たその他の情報

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが参照した全ての財務情報、及び公表されていた、又は対象者によって提供されたその他の情報が真実、正確かつ完全であることを前提とし、かつ依拠しているとのことです。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、かかる情報の真実性、正確性及び完全性を独自に検証しておらず、かつ、これらについて一切の責任を負うものではないとのことです。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、いかなる資産及び負債(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。)についての監査その他いかなる保証業務も行っておらず、第三者への監査その他いかなる保証業務の依頼も行っていないとのことです。さらに、倒産・支払停止又はそれらに類似する事項に関する法令の下での対象者の信用力についての評価も行っていないとのことです。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、対象者の同意の下、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが利用した対象者の将来の事業計画が、対象者による入手可能な最適で最善の予測と判断を織り込んで合理的に作成されていることを前提としているとのことです。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが利用した対象者の将来の事業計画に対して独自の調査を行うことなく、これらの計画及びそれに関連する資料に依拠しているとのことです。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、対象者に関してデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー

ザリーに開示されていない重要な事象が、本フェアネス・オピニオンの日付時点で発生していないことその他の確認事項について、対象者の経営者確認書に依拠しているとのことです。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、本取引成立に必要な政府、監督当局等の同意及び承認は全て、対象者又は公開買付者において、予想される本取引の便益に対し何ら影響を与えることなく取得されることを前提としているとのことです。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本取引の会計上、税務上の効果がデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに提示された想定及び前提と相違ないことを前提としているとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者の取締役会及び特別委員会に経営意思決定の参考情報を提供するためのものであり、本取引に関する議決権行使の推奨を対象者株主に対して行うものではないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、対象者以外の第三者に宛てられるものではなく、第三者はいかなる目的においても、これを信頼し又はこれに依拠することはできないとのことです。従い、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、対象者以外の第三者(対象者株主を含みます。)に対して理由の如何を問わず一切の責任を負うものではないとのことです。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、対象者又は対象者の取締役会もしくは特別委員会に対して、本取引に関する第三者の意思決定を勧誘する義務を負っておらず、また、そのような勧誘を過去に行ったことはなく、将来においても行う予定はないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは2022年5月12日時点又はデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに提供された情報の日付時点で存在する事業・経済・市場及びその他の状況に基づいているとのことです。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンの提出に際し、本取引の実施の基礎となる事業上の決定、又は本取引で予定されている取引条件が実現可能な最良価格であるか否かについては分析及び検討をしておらず、また、分析及び検討を行う義務を負うものではないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本取引の以前又は以後の対象者の支払能力に関するいかなる見解も表明していないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、事前の書面によるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの同意なく、対象者の取締役会及び特別委員会が経営判断を行う上での参考資料として使用する他にはいかなる目的であれ利用することはできず、また、第三者へ開示もしくは提供することはできないとのことです。

対象者は、2022年5月12日以降の状況の変化が本フェアネス・オピニオンにおけるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの意見に影響を与え得る場合であっても、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが本フェアネス・オピニオンを更新、改訂、補足又は再確認する義務及び責任が無い旨につき、了承しているとのことです。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、上記の内容に基づき、かつ対象者における本取引に関する意思決定プロセスに著しく不合理な点がないことを前提に、本取引で予定されている取引条件は、2022年5月12日時点において、対象者の少数株主にとって財務的見地より公正であると考えているとのことです。

(D) 特別委員会における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

本特別委員会は、対象者及び公開買付者から独立した法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けたとのことです。また、西村あさひ法律事務所は、対象者及び公開買付者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重要な利害関係を有していないとのことです。

(E) 対象者における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

対象者は、対象者及び公開買付者から独立した法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者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等に関する法的助言を受けたとのことです。

また、中村・角田・松本法律事務所は、対象者及び公開買付者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重要な利害関係を有していないとのことです。

(F) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2022年5月12日付で、対象者算定書を取得したとのことです。なお、大和証券は、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、対象者は、公開買付者及び対象者において、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を実施していることから、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。なお、大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。

(ii) 算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び対象者の業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2022年5月12日付で大和証券より対象者算定書を取得したとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 3,025円から3,146円

DCF法 : 3,483円から4,917円

市場株価法では、2022年5月12日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)における対象者株式の基準日の終値3,025円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,093円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,146円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,037円を基に、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を3,025円~3,146円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2023年3月期から2028年3月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2023年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり価値の範囲を3,483円~4,917円までと算定しているとのことです。なお、割引率は8.49%~9.83%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は1.5%~2.5%として算定しているとのことです。

大和証券がDCF法による分析に用いた対象者作成の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、旺盛な輸送需要に対し

て、新型コロナウイルス感染症の影響による旅客便の減便、海上コンテナ物流の混乱による航空・海上貨物輸送スペースの供給不足等により、需給の逼迫と運賃の上昇が続いており、2023年3月期においても当該水準が一定程度継続することを見込んでおりますが、2024年3月期においては、新型コロナウイルス感染症の沈静化による活動制限の一層の緩和等による旅客便の復便、海上コンテナ物流の正常化等を通じて、国際物流の混乱が解消され、運賃の平準化が進む見立てから、営業利益は対前年比49.7%減となることを見込んでいるとのことです。また、2025年3月期は取扱物量の拡大施策の結実により、営業利益は対前年比30.5%増となることを見込んでいるとのことです。一方で、2025年3月期のフリー・キャッシュ・フローは、当該施策の結実により売上高が増加することで、運転資本も増加し、対前年比59.7%減を見込んでいるとのことです。

また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、上記算定には加味していないとのことです。

なお、DCF法で算定の前提とした対象者財務予測の数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

| | 2023年 3月期 | 2024年 3月期 | 2025年 3月期 | 2026年 3月期 | 2027年 3月期 | 2028年 3月期 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 944,532 | 747,567 | 785,101 | 821,100 | 854,708 | 893,160 |
| 営業利益 | 50,599 | 25,443 | 33,210 | 38,477 | 40,932 | 43,588 |
| E B I T D A | 72,059 | 46,903 | 54,670 | 59,937 | 62,392 | 65,048 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 46,439 | 49,436 | 19,922 | 23,778 | 25,708 | 26,812 |

(G) 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、中村・角田・松本法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、対象者算定書の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)及び本フェアネス・オピニオン、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けを含む本取引が対象者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・検討を行った結果、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役8名のうち、小林哲也氏は公開買付者の取締役としての地位を有しており、また、植田和保氏は公開買付者の役員の地位を過去に有していたため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、これらの2氏を除く6名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行ったとのことです。また、上記の取締役会に出席した監査役(監査役4名中、出席監査役3名(うち社外監査役1名))の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。なお、上記決議に先立って本日付で開催された対象者監査役会においても、出席した監査役(監査役4名中、出席監査役3名(うち社外監査役1名))の全員一致で、対象者取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し対象者株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議することにつき異議がない旨を決議したとのことです。

なお、対象者の監査役である河崎雄亮氏は、公開買付者の子会社の監査役としての地位を有しているため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、上記の取締役会及び監査役会の審議には一切参加しておらず、上記の取締役会及び監査役会の決議に際して意見を述べることを差し控えたとのことです。

また、対象者の取締役のうち、小林哲也氏及び植田和保氏の2名は、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

(H) 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、公開買付者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対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、2021年12月6日に本取引の実施に向けた初期的な検討・協議を開始したい旨の申入書を受領した後、本取引に関する検討(対象者の株式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、公開買付者グループ(対象者グループを除く)各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に公開買付者グループ(対象者グループを除く)各社の役職員としての地位を有していたことのない対象者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たとのことです。また、かかる取扱いを含めて、対象者の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者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、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

(I) 取引保護条項の不存在

対象者及び公開買付者は、対象者が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)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対象者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らず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(J) 対象者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するための措置

公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、(i)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、対象者株式の全て(公開買付者が所有する対象者株式及び対象者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株式併合及び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対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主(対象者及び公開買付者を除きます。)の所有する対象者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としていることから、対象者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おります。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、公開買付け期間を37営業日としております。公開買付け期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しております。

③ 算定機関との関係

公開買付者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野村證券は、公開買付者及

び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。

(5) 買付予定の株券等の数

| 買付予定数 | 買付予定数の下限 | 買付予定数の上限 |
|--------------|--------------|----------|
| 40,241,756 株 | 16,242,600 株 | — 株 |

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(16,242,600 株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数である 40,241,756 株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者決算短信に記載された 2022 年 3 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数(72,000,000 株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(同日現在の BIP 信託が保有する対象者株式 101,012 株は含みません。)(2,444 株)及び本日現在において公開買付者が所有する対象者株式数(31,755,800 株)を控除した株式数(40,241,756 株)です。

(注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

| | | |
|------------------------------|-----------|----------------------------|
| 買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数 | 317,558 個 | (買付け等前における株券等所有割合 44.11%) |
| 買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数 | 21,450 個 | (買付け等前における株券等所有割合 2.98%) |
| 買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数 | 719,975 個 | (買付け等後における株券等所有割合 100.00%) |
| 買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数 | 0 個 | (買付け等後における株券等所有割合 0.00%) |
| 対象者の総株主等の議決権の数 | 719,869 個 | |

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を 0 個と記載しております。公開買付者は、本日以後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正の内容を開示する予定です。

(注2) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数の株券等の数に係る議決権の数に、「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」を加えた議決権の数を記載しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が 2021 年 11 月 11 日に提出した第 53 期第 2 四半期報告書に記載された 2021 年 9 月 30 日現在の総株主の議決権の数(1 単元の株式数を 100 株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者決算短信に記載された 2022 年 3 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数(72,000,000 株)から、対象者決算短信に記載された 2022 年 3 月 31 日現在の対象者の所有する自己株式数(同日現在の BIP 信託が保有す

る対象者株式 101,012 株は含みません。) (2,444 株) を控除した株式数 (71,997,556 株) に係る議決権の数 719,975 個を分母として計算しております。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 168,009 百万円

(注) 買付代金は、買付予定数 (40,241,756 株) に本公開買付価格 (4,175 円) を乗じた金額を記載しております。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目 13 番 1 号

② 決済の開始日
2022 年 7 月 12 日 (火曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方 (以下「応募株主等」といいます。) (外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等 (法人株主等を含みます。)) の場合は常任代理人) の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます (送金手数料がかかる場合があります。)

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日 (公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日) 以後速やかに、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します (株券等を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください)。

※ 新型コロナウイルス感染拡大防止等の対応に伴い、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ (<https://www.nomura.co.jp/>) もご参照ください。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限 (16,242,600 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限 (16,242,600 株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。)第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実と準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合及び②対象者の重要な子会社に同号イ乃至トまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス(<https://hometrader.nomura.co.jp/>)上の操作又は解除書面の交付もしくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続を行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続を行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求したうえで、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

※ 新型コロナウイルス感染拡大防止等の対応に伴い、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ(<https://www.nomura.co.jp/>)もご参照ください。

解除書面を受領する権限を有する者

野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号
(その他の野村証券株式会社全国各支店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係

る手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条第2項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。)は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(10) 公開買付開始公告日

2022年5月16日(月曜日)

(11) 公開買付代理人

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 公開買付け後の方針等

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

(2) 今後の見通し

本公開買付けによる公開買付者への業績への影響については、現在精査中であり、今後、業績予想の修正の必要性及び公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに関し

て、賛同の意見を表明するとともに、対象者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とのことです。

なお、対象者の意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(G) 対象者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。

- ② 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

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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」をご参照ください。

- ③ 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

上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

- (2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

- ① 「2022年3月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2022年5月12日付で対象者決算短信を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

- ② 「2023年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2022年5月12日に公表した2023年3月期の配当予想を修正し、同期の剰余金の配当(中間配当及び期末配当)を行わないことを決議いたしました。詳細については、「2023年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース(もしくはその一部)又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

このプレスリリースには、対象者株式を取得した場合における、公開買付者の経営陣の考え方に基づく、事業展開の見通しを記載しております。実際の結果は多くの要因によって、これらの見込みから大きく乖離する可能性があります。

【米国規制】

本公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国 1934 年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含みます。以下同じです。)第 13 条(e)項又は第 14 条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。

本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の中の記載には、米国 1933 年証券法(Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。)第 27A 条及び米国 1934 年証券取引所法第 21E 条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知もしくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者及び対象者又はそれらの関連者(affiliate)は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを保証するものではありません。このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の中の「将来に関する記述」は、このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の中の日付の時点で公開買付者及び対象者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、対象者又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。このプレスリリース及びこのプレスリリースの参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者及び対象者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利を行使し又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。更に、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

公開買付者、公開買付者及び対象者の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関連者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他の適用ある法令上許容される範囲で、米国 1934 年証券取引所法規則 14e-5(b)の要件に従い、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は公開買付期間中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト(又はその他の開示方法)においても英文で開示が行われます。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。