



2024年11月19日

各 位

会社名 **トランコム株式会社**
コード番号 9058 (東証プライム・名証プレミア)
代 表 者 代表取締役 社長執行役員 神野 裕弘
問 合 せ 先 執行役員 広報・IR担当 臼木あゆみ
T E L 052-939-2011

株式併合並びに単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更に関するお知らせ

当社は、2024年11月19日開催の取締役会において、2024年12月20日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集し、本臨時株主総会に株式併合に関する議案並びに単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更に関する議案を付議することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）は、上記手続の過程において、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。）及び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。）の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に該当することになります。これにより、当社株式は、2024年12月20日から2025年1月14日までの間、整理銘柄に指定された後、2025年1月15日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミア市場において取引することはできませんので、ご留意くださいますようお願いいたします。

記

I. 株式併合について

1. 株式併合の目的及び理由

当社が2024年9月17日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、株式会社BCJ-86（以下「公開買付者」といいます。）は、当社株式の全て（ただし、本新株予約権（注1）の行使により交付される当社株式を含み、不応募合意株式（注2）、BBT所有株式（注3）及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注4）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定いたしました。

（注1）「本新株予約権」とは、以下の新株予約権を総称していいます。

- ① 2014年5月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第1回新株予約権（行使期間は2014年6月10日から2044年6月9日まで）
- ② 2015年4月27日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第2回新株予約権（行使期間は2015年5月12日から2045年5月11日まで）

（注2）「不応募合意株式」とは、当社の取締役会長である武部篤紀氏（以下「武部氏」といいます。）が議決権の全てを所有する株式会社AICOH（以下「AICOH」といいます。）が所有する当社株式の全てであり、本公開買付けに応募しない旨の合意をしている株式（合計2,694,000株、所有割合（注5）28.69%）をいいます。なお、AICOHは、公開買付者との間において、本株式併合（以下に定義します。）の効力発生後に当社が実施する予定の自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）に応じて不応募合意株式の全てを売却する旨を合意しているとのことです。

また、本自己株式取得後、武部氏及び武部氏がその議決権の全てを保有する会社として設立する予定の武部氏の親族の資産管理会社（以下「武部家資産管理会社」といいます。）は、公開買付者親会社（以下に定義します。）の完全親会社である株式会社BCJ-85-1（以下「BCJ-85-1」といいます。）に対して、武部氏及び武部家資産管理会社の合計で30.7%の株式出資を行い、また、AICOHは、BCJ-85-1が発行するA種優先株式の引受（以下「本優先株式引受け」といいます。）を行う予定とのことです。

- (注3)「BBT所有株式」とは、当社の「株式給付信託（BBT）」制度の信託財産として、株式会社日本カストディ銀行（信託E口）が保有する当社株式をいいます。
- (注4)「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5)「所有割合」とは、当社が2024年10月28日に公表した「2025年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第2四半期決算短信」といいます。）に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数（10,324,150株）に、同日現在残存し行使可能な本新株予約権（第1回新株予約権143個及び第2回新株予約権98個）の目的となる当社株式の数（24,100株）を加算した株式数（10,348,250株）から、当社第2四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（959,496株）（なお、当該自己株式数には、当社の「株式給付信託（J-E SOP）」及び「株式給付信託（BBT）」制度の信託財産として、株式会社日本カストディ銀行（信託E口）が保有する当社株式（119,232株）（以下、当社の「株式給付信託（J-E SOP）」制度の信託財産として、株式会社日本カストディ銀行（信託E口）が保有する当社株式を「J-E SOP所有株式」といいます。）を含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じです。）を控除した株式数（9,388,754株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

その後、2024年11月1日に公表した「株式会社BCJ-86による当社株券等に対する公開買付けの結果並びにその他の関係会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、公開買付者は、2024年9月18日から2024年10月31日まで本公開買付けを実施した結果、2024年11月8日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式4,585,585株（所有割合：48.84%）を所有するに至りました。

本公開買付け並びに当社の株主（当社を除きます。）を公開買付者及びAICOHのみとするための株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、その概要は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LPが投資助言を行う投資ファンド及びそのグループ（以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。）により議決権の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-85-2（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、当社株式を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2024年9月6日に設立された株式会社とのことです。

当社グループ（当社、連結子会社18社、持分法適用関連会社1社（2024年9月17日現在）により構成される企業グループをいいます。）は、2021年4月に中期経営計画「TRANCOM VISION 2025」（以下「当社中期経営計画」といいます。）を策定し、中長期ビジョン「“はこぶ”を創造する」を掲げ、広く多くの企業に利用される「はこぶ」プラットフォームの構築を進めております。主要戦略として、①輸配送能力の増大・向上／多種多様な輸配送モードの拡充、②国内における取り扱う輸送量の増大、③求貨求車サービス（注6）の事業高度化、④他社との協業によるイノベーション強化、⑤デジタル化の進化へ向

けたシステム開発／他社とのデータ連携構築、⑥ロジスティクスマネジメント事業の強固な事業基盤構築、⑦ASEAN地区での成長強化、⑧人材・組織のさらなる強化／多様化、⑨ESG／SDGs経営への進化、といった9つの取組みを推進してまいりました。

(注6)「求貨求車サービス」とは、荷主の貨物輸送ニーズと、運送事業者の空きトラックの輸送ニーズをマッチングするサービスをいいます。

当社グループを取り巻く経営環境としては、新型コロナウイルス感染症の5類への移行やインバウンド需要の回復により、経済活動の回復への期待はあるものの、原材料や燃料価格の高騰、円安等を背景とした物価上昇など、先行きは依然として不透明な状況が継続しております。また、2024年4月から施行されたトラックドライバーの時間外労働の上限規制やトラックドライバーの高齢化など、人材不足や人件費の増加により拍車がかかり、輸送能力不足や輸送コストの上昇などが予想されます。また荷主自身がサプライチェーンを見直す動きも出てきており、物流全体は大きく変化していくことが想定されます。このように物流事業者において事業環境が目まぐるしく変化していく時代に、当社中期経営計画の主要戦略を含めて当社グループとして、以下の経営課題に対処する必要があるとの考えに至りました。

- (a) サプライチェーンの変化を的確に捉えた主体的な物流提案と実行
- (b) 物流情報サービス事業の高度化
- (c) 業界ごとの物流プラットフォーム構築
- (d) ASEAN地域での事業拡大
- (e) 他社との協業
- (f) DX化の推進
- (g) 人材・組織強化

当社は、これまでも様々な成長施策を検討して参りましたが、物流業界全体が大きな課題を抱える中で、当社の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、上記の経営課題を解決するための抜本的な施策の検討が必要であると考えようになり、2023年9月頃から、事業会社との提携や当社株式の非公開化を含む、当社の資本政策の検討を開始いたしました。その後、当社が上記の抜本的な施策を実行した際には、中長期的に見れば当社の企業価値向上が期待できるものの、多額の初期投資や継続的な投資が必要となることに加え、新たなビジネスを創造する上では、計画通りに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクも存在するため、短期的には当社グループの収益及びキャッシュ・フローに悪影響を与える可能性があるとの考えに至りました。かかる施策を、当社が上場を維持したまま実施すれば、短期的には資本市場から十分な評価が得られず、当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼし、少数株主に対して不利益を与える可能性を否定できないと考えたことから、当社を非公開化した上で、上記の経営課題に取り組むことが有力な選択肢ではないかと考えるようになりました。かかる当社の検討は、当社の創業家であり最大株主（武部氏が株式の全てを所有するAICOHを通じた間接所有分を含みます。以下同じです。）である当社取締役会長の武部氏とも協議しながら進めてまいりました。そして、当社は、当社の強みを最大限生かして成長していくためには、その強みの源泉であると当社が認識する物流情報サービス事業の独自性や企業カルチャーをよく理解した現経営陣によって、企業としての独立性を維持しながら経営にあたっていくことが不可欠であり、他の事業会社の傘下となった場合には、かかる強みが喪失されるリスクがあると考えたことから、当社の創業家であり最大株主である武部氏が、非公開化後も引き続き大株主となる形でのマネジメント・バイアウト（MBO）が、当社を非公開化する場合に最善の方法であるという考えに至りました。また、今後事業環境が大きく変化していく中、当社グループがそれに対応していくため、当社取締役会長である武部氏が、中長期的かつ大局的な視点から当社の経営方針や資本政策、海外戦略の策定・推進などに関わっていくことに加えて、重要取引先との連携・取引関係の深耕においても責任のある役割を担いながら事業成長に向け経営全般に関わっていくことが適切であるとの考えに至りましたところ、これらの考えについて、当社と武部氏との

間で認識が一致しました。さらに、上記の経営課題を解決するための抜本的な施策を実行していくためには、当社グループの経営資源のみでは人材やノウハウの面で一定の限界があり、当社独自の経営努力に加えて、外部の経営資源の活用が有益であると考えたことから、当社と武部氏は、2024年2月から同年5月下旬にかけて複数のプライベート・エクイティ・ファンドと接点を持ち、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社の経営戦略及び施策等について意見交換や協議を行いました。その後、2024年5月下旬に、M&Aアドバイザー会社のフリーハン・ローキー株式会社（以下「フリーハン・ローキー」といいます。）を介してベインキャピタルと接点を持ち、ベインキャピタルによる投資先企業に対する一般的な経営支援の内容、当社の事業に対する初期的な理解について説明を受けるとともに、当社の経営戦略及び施策等について意見交換や協議を行いました。かかる議論の中で、当社は、①ベインキャピタルが世界的に著名で日本においても豊富な投資経験や確実な案件遂行能力を有しているだけでなく、当社の事業分野に深い知見を有すると考えられるとともに、投資先のバリューアップ後の持分売却に関して株式上場を通じた売却実績を豊富に有していると考えられること、②経営コンサルティング又は事業会社での専門的な知識及び豊富な実務経験を有する人材であるプロフェッショナルを数多く抱えており、積極的に投資先企業の経営支援に参画し、必要に応じて経験豊富なメンバーが現場に入り、優先度の高い経営課題を徹底的にサポートする等、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略の設計・遂行に強みを持ち、事業拡大の実績を有すると考えられること、並びに③初回面談時から当社の事業及び成長戦略に関する理解が深く、当社の描く成長戦略の方向性についても見解が一致しており、当社の企業価値向上に向けた経営課題への対処に最大限協力し、十分なサポートを行う姿勢が、ベインキャピタルのメンバーから感じられたため、ベインキャピタルが当社の信頼できる最適なパートナーであると考えに至り、また、ベインキャピタルとの一連の協議に参加した武部氏との間でも、かかる認識で一致しました。そこで、当社は、2024年6月中旬に、武部氏が当社との資本関係を一定程度維持しつつ引き続き当社の経営に関与することを前提として、ベインキャピタルと共同で当社に対してマネジメント・バイアウト（MBO）を実施する考えに至り、ベインキャピタルに対してその旨を伝達しました。その後、2024年6月25日にベインキャピタルより、当社の創業家及びベインキャピタルが投資助言を行うファンドが出資する買収目的会社が公開買付者となり、公開買付けを通じて当社株式の非公開化を行うことについて、意向表明書を受領し、2024年7月1日、ベインキャピタルとの間で本取引に関する具体的な検討を開始することといたしました。

当社は、2024年7月1日、ベインキャピタルとの間で本取引に関する具体的な検討を開始することとしたことに先立ち、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2024年6月中旬に、ベインキャピタル、公開買付者、公開買付者親会社、BCJ-85-1、BCJ-85-1の親会社であるBCPE Nexus Cayman L.P.（以下「BCPE Nexus」といいます。）、武部氏及びA I C O H（以下、総称して「公開買付者ら」といいます。）並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任いたしました。また、2024年7月1日に、公開買付者ら並びに当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてフリーハン・ローキーを選任いたしました。さらに、本公開買付けを含む本取引における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し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、中村・角田・松本法律事務所の法的助言を踏まえ、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置する旨を、2024年7月1日付の当社取締役会にて決議し、本取引を検討するための体制を構築いたしました。これを受けて、本特別委員会は、本特別委員会に付与された権限に基づき、2024年7月1日に本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任いたしました。本特別委員会の構成、付与された権限及び具体的な活動等については、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」

の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

上記の体制の下、当社は、当社の経営環境及び事業の状況、本取引の目的、本取引が当社に与える影響並びに本取引後の経営方針の内容等を踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、フリーハン・ローキー及び中村・角田・松本法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねました。

具体的には、当社は、2024年7月25日、本特別委員会を通じてベインキャピタルに対するインタビューを実施し、本取引を検討するに至った背景、当社の現状に関する認識、本取引後に想定している施策の内容及び本取引後に予定している経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。また、本公開買付価格については、当社は、2024年7月31日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を9,000円とする旨の提案を受け、これに対して、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、2024年8月1日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、当社が本事業計画（下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」において定義します。以下同じです。）の達成を通じて実現し得る本源的価値を著しく下回り、マネジメント・バイアウト（MBO）の過去事例におけるプレミアム水準を勘案しても、当社の少数株主保護の観点において妥当な水準とは到底いえないとして、提案内容の再検討を書面で要請いたしました。その後、2024年8月7日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を9,400円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、同月8日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、依然として当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を著しく下回り、マネジメント・バイアウト（MBO）の過去事例におけるプレミアム水準を勘案しても、当社の少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を書面で要請いたしました。その後、2024年8月21日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を9,800円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、同月22日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、依然として当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を下回り、当社の少数株主保護の観点において妥当な水準とは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、2024年8月28日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を10,000円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、2024年8月29日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、依然として当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を下回り、当社の少数株主保護の観点から妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を書面で要請いたしました。また、2024年9月9日に、当社は、当社の2025年3月期通期の連結業績予想について、当社が2024年4月30日に公表した予想値から修正される可能性がある旨をベインキャピタルに説明いたしました。その後、同日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を10,100円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、同月10日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、依然として当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を下回り、当社の少数株主保護の観点から妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を書面で要請いたしました。さらに同日、当社は、当社の2025年3月期通期の連結業績予想について、当社が2024年4月30日に公表した予想値に対して売上高は40億円程度の増額となるものの、各段階利益においては変更がない旨を、ベインキャピタルに説明いたしました。その後、2024年9月11日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を10,200円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、

フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、同月12日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、依然として当社の少数株主保護の観点から妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を書面で要請いたしました。その後、2024年9月13日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を10,300円とする旨の提案を受けました。本特別委員会は、同日の特別委員会において、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、本公開買付価格10,300円を承認し、フリーハン・ローキーを通じて、ベインキャピタルに対して、本公開買付価格を10,300円とする提案に応諾する旨の回答を行いました。

本新株予約権については、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として当社又は当社の子会社の役員等のいずれの地位をも喪失した日の翌日を起算日として10日が経過するまでの間に限り権利行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことから、ベインキャピタルから本公開買付けにおける各本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を1円とする提案を受けました。これを受け、2024年9月13日、特別委員会における議論を踏まえて、本新株予約権買付価格1円を承認し、同日、フリーハン・ローキーを通じて、ベインキャピタルに対して、本新株予約権買付価格を1円とする提案に応諾する旨を回答いたしました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、2024年9月13日の公開買付者からの最終提案を受け、本特別委員会から2024年9月17日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

その上で、当社は、2024年9月17日開催の取締役会において、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフリーハン・ローキーから2024年9月13日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社では、上記のとおり、2024年4月から施行されたトラックドライバーの時間外労働の上限規制やトラックドライバーの高齢化などによる人材不足や人件費の増加、輸送能力不足や輸送コストの上昇、求貨求車事業における競争激化や物流効率化に伴う需要減少などの当社を取り巻く経営環境の変化への対応に向けた各種経営課題への対処が急務となっております。具体的には、上記の(a)乃至(g)といった経営課題を解決するための抜本的な施策の実行が必要であると考えております。

また、当社は、上記の施策を実現するためには、多額の初期投資や継続的な投資が必要になる一方で、これらの取組みは、今後の収益に不確実性を伴うものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場から十分な評価を得ることができず、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様に対して悪影響を与える可能性を否定できないものと考えております。他方でこれらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的な当社の競争力・収益力を弱めることにつながると考えております。

以上を踏まえ、当社の株主の皆様に対して発生するおそれがある株価の下落等の悪影響を回避し、前述の施策を迅速且つ果敢に実行していくためには、当社を非公開化し、所有と経営を一致させることで柔軟かつ機動的な経営体制を構築し、またベインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

また、当社の株主であったニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド (Nippon Active Value Fund PLC)、エヌエーブイエフ・セレクト・エルエルシー (NAVF Select LLC) 及び当社の主要株主であったダルトン・インベストメンツ・インク (Dalton Investments, Inc.) (以下、総称して「ダルトングループ」といいます。) は、本株式併合の効力発生後、BCPE Nexus に対して合計で 14.40% の持分出資 (以下「本再出資 (ダルトングループ)」) を行う予定とのことですが、当社は、ベインキャピタルより、本再出資 (ダルトングループ) によって本取引後の前述の施策の実行に影響は生じないとの説明を受けており、また、ダルトングループは、BCJ-85-1 の取締役 5 名のうち、1 名の指名権を有しているものの、当社の取締役の指名権は有していないことから、当社としてもダルトングループによる間接的な投資の継続は、本取引後の当社の経営方針に影響を生じさせるものではないと判断しております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、①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ことや、②上場会社としてのブランドを喪失することで従業員の採用及びリテンションに悪影響が生じること及び③取引先をはじめとするステークホルダーに対する信用力の低下といったデメリットが一般的には予想されると認識しております。しかしながら、当社の現在の状況に鑑みると、①については、昨今の良好な資金調達環境に鑑みても、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが十分可能であり、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれないことから、大きなデメリットにはならないと考えております。②については本取引を通じてこれまで以上に当社の成長・発展が実現できることを説明することで、当社従業員はこれまで以上に高い意識をもって働くことが可能となり、採用活動やリテンションへの好影響も期待できると考えられること、③については当社グループの知名度や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が多いことから、非公開化によるデメリットは限定的と考えられます。

以上を踏まえ、当社取締役会は、2024 年 9 月 17 日付で、本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。

また、当社は、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(1) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠及び理由」の「② 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載の理由等から、本公開買付価格 (10,300 円) は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数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。

さらに、当社は、公開買付期間及び買付予定数の下限といったその他の本取引に係る取引条件についても、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑦本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に記載のとおり、公開買付期間については、当社の株主の皆様及び本新株予約権の所有者 (以下「本新株予約権者」といいます。) の皆様の本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保するものとなっているため公正なものと判断しました。なお、公開買付期間の末日に近接する 2024 年 10 月 28 日に、当社第 2 四半期決算短信の公表が予定されていましたが、当社第 2 四半期決算短信の内容は、当社が 2024 年 4 月 30 日公表した予想値から大きく変動することは予定されておらず、当社第 2 四半期決算短信における 2025 年 3 月期第 2 四半期の実績値は、当社が 2024 年 9 月 17 日付で公表した業績予想の修正内容と概ね同水準となることが見込まれ、かつ、当社第 2 四半期決算短信における当社の 2025 年 3 月期通期の業績予想の内容は当該業績予想の修正内容と実質的には同一となることと予定されておりました。かかる事情を考慮すれば、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が当社第 2 四半期決算短信の公表内容を踏まえて本公開買付けに応募するか否かを検討する時間は十分に確保されているといえ、公開買付期間の末日に近接して当社第 2 四半期決算短信の公表がなされる事実は、特段問題ないと判断しました。

以上より、当社は、2024 年 9 月 17 日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見

を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。なお、当該取締役会における決議の方法については、下記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑥当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、不応募合意株式、B B T所有株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することができなかったことから、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社の株主を公開買付者及びA I C O Hのみとするため、下記「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」に記載のとおり、当社株式2,694,000株を1株に併合する株式の併合を実施することとし、本臨時株主総会に付議することといたしました。

本株式併合により、公開買付者及びA I C O H以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本取引の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースをご参照ください。

2. 株式併合の要旨

(1) 株式併合の日程

本臨時株主総会基準日公告日	2024年10月24日
本臨時株主総会基準日	2024年11月8日
取締役会決議日	2024年11月19日
本臨時株主総会開催日	2024年12月20日（予定）
整理銘柄指定日	2024年12月20日（予定）
当社株式の売買最終日	2025年1月14日（予定）
当社株式の上場廃止日	2025年1月15日（予定）
株式併合の効力発生日	2025年1月17日（予定）

(2) 株式併合の内容

① 併合する株式の種類

普通株式

② 併合比率

当社株式について、2,694,000株を1株に併合いたします。

③ 減少する発行済株式総数

9,302,903株

④ 効力発生前における発行済株式総数

9,302,906株

（注）当社は、本日開催の取締役会において、2025年1月16日付で当社の自己株式1,021,244株（2024年11月8日時点で当社が所有する自己株式及び2025年1月16日までに当社が無償取得

する予定のBBT所有株式の全部)を消却することを決議しておりますので、「効力発生前における発行済株式総数」は、当該消却後の発行済株式総数を記載しております。

- ⑤ 効力発生後における発行済株式総数
3株

- ⑥ 効力発生日における発行可能株式総数
12株

- ⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額

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

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びAICOH以外の株主の皆様様の保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様様に交付します。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及びAICOHのみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2025年1月15日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する会社法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しています。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である10,300円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様様に交付できるような価格に設定する予定です。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

- (b) 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称
株式会社BCJ-86

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

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を含む本取引の実行に係る資金を、公開買付者親会社である株式会社BCJ-85-2から出資を受けること並びに株式会社三菱UFJ銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社あおぞら銀行から融資を受けることにより賄う予定とのことです。

当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、出資証明書及び融資証明書を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

(d) 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2025年1月下旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることにについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年2月下旬を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行ったうえで、2025年4月上旬から5月上旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へに交付することを見込んでおります。

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

3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等

(1) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠及び理由

① 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手續として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付け及び本株式併合を含む本取引の公正性を担保するため、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施いたしました。

② 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付け価格と同額である10,300円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へに交付することを予定しております。端数処理により株主の皆様へに交付することが見込まれる金銭の額は、上記「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」の「⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付け価格と同額である10,300円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付け価格(10,300円)につきましては、以下の点等から、当社の少数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、当社の少数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。

- (a) 本公開買付け価格が、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているフリーハン・ローキーによる本株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法

(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの範囲内であること

- (b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年9月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値7,120円に対して44.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,918円(円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して48.89%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,570円に対して56.77%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,255円に対して64.67%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、これらの各プレミアムは、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降に公表され、2024年9月13日時点で公開買付けが完了している国内の上場会社に対する公開買付けのうち、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例61件(ただし、複数回にわたって公開買付けが実施された事例を除く。)における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアムの中央値(対公表日前営業日終値:42.53%、対過去1ヶ月間:45.16%、対3ヶ月間:45.89%、対6ヶ月間:47.96%)に比して合理的なものであるといえること
- (c) 本公開買付価格の決定に際しては、下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- (d) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数行われた上で決定された価格であること
- (e) 本公開買付価格は、下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること

また、当社は、2024年9月17日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をした後、本臨時株主総会の招集を決定した本日開催の取締役会における決議時点に至るまでに、本取引に関する判断を変更すべき要因が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

③ 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(a) 本公開買付けの成立

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2024年9月18日から2024年10月31日までの30営業日を公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、2024年11月8日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、公開買付者は当社株式4,585,585株(所有割合48.84%)を所有するに至りました。

(b) 自己株式の消却

当社は、本日開催の取締役会において、2025年1月16日付で当社の自己株式1,021,244株(2024年11月8日時点で当社が所有する自己株式及び2025年1月16日までに当社が

無償取得する予定のBBT所有株式の全部)を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、9,302,906株となります。

(2) 上場廃止となる見込み

① 上場廃止

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社は、本臨時株主総会において株主の皆様からご承認いただくことを条件として、本株式併合を実施し、当社の株主は公開買付者及びAICOHのみとなる予定です。その結果、当社株式は東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる予定です。日程といたしましては、2024年12月20日から2025年1月14日まで整理銘柄に指定された後、2025年1月15日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミアム市場において取引することはできません。

② 上場廃止を目的とする理由

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断したためです。

③ 少数株主への影響及びそれに対する考え方

下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、当社は、2024年9月17日付で、本特別委員会より、本取引についての決定をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものでないことを内容とする本答申書の提出を受けております。

(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。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)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当社の少数株主の皆様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いないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、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として、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、本特別委員会、本答申書において、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等に鑑みると、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に係る条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる旨判断しており、当社としても同様に判断しています。

① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、フリーハン・ローキーに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2024年9月13日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、フリーハン・ローキーは、公開買付者ら及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であり、公開買付者ら及び当社の関連当事者に該当しません。また、当社は、公開買付者及び当社において、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、フリーハン・ローキーから、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)は取得していません。

なお、本取引に係るフリーハン・ローキーに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件として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のもと、上記の報酬体系によりフリーハン・ローキーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

また、本特別委員会は、当社が選任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につき、独立性及び専門性に問題がないことから、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、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、本特別委員会において確認しております。

フリーハン・ローキーは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式が東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミアム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を用い、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、当社の将来の事業活動の状況に基づく本源的価値を反映させるためにDCF法を用いて当社の株式価値の分析を行い、当社は、2024年9月13日付でフリーハン・ローキーより本株式価値算定書を取得いたしました。

上記の各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	6,255円～7,120円
類似会社比較法	7,986円～10,204円
DCF法	9,344円～13,288円

市場株価平均法では、基準日を2024年9月13日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値(7,120円)、直近1ヶ月間(2024年8月14日から2024年9月13日まで)の終値単純平均値(6,918円)、直近3ヶ月間(2024年6月14日から2024年9月13日まで)の終値単純平均値(6,570円)、直近6ヶ月間(2024年3月14日から2024年9月13日まで)の終値単純平均値(6,255円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、6,255円から7,120円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、ニッコンホールディングス株式会社、センコーグループホールディングス株式会社、AZ-COM丸和ホールディングス株式会社、丸全昭和運輸株式会社、SBSホールディングス株式会社及び株式会社ハマキョウレックスを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を7,986円から10,204円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期以降に生み出す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企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値を9,344円から13,288円までと算定しております。なお、割引率は5.20%~6.20%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、永久成長率を0.00%~1.00%としております。

なお、フリーハン・ローキーがDCF法の算定の前提とした当社作成の本事業計画に基づく財務予測には、当社が2024年9月17日に公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」における2025年3月期通期の業績予想が織り込まれております。また、本事業計画は、当社が当社中期経営計画において掲げた2026年3月期の財務目標値（売上高2,200億円、営業利益率5.0%~6.0%）を下回る内容（本事業計画における2026年3月期の売上高は183,337百万円、営業利益率は4.2%です。）となっておりますが、当社は、フリーハン・ローキーが当社株式の価値算定を行うにあたり、2024年問題及びトラックドライバーの高齢化などによる人材不足や人件費の増加、輸送能力不足、輸送コストの上昇、求貨求車事業における競争激化、物流効率化に伴う需要減少等を含む足下における事業環境の変化を反映することが適切であると判断し、本事業計画を新たに策定しました。本事業計画は、その内容及び重要な前提条件並びに策定経緯等について当社及びフリーハン・ローキーから本特別委員会に対して詳細な説明を行い、質疑応答を行った上で、これらの合理性について本特別委員会の確認及び承認を受けたものであり、当社中期経営計画における財務目標値との差異が生じていることに関しても、直近の事業環境や当社中期経営計画の進捗状況を反映したものであり、本特別委員会として合理的であると判断しております。また、本事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローについては、大幅な変動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、2025年3月期から2029年3月期の期間において当社の複数の顧客の生産拠点近隣で物流センターの新設に係る投資を予定していることに伴う各年度の投資額の変動によって、2026年3月期において3,859百万円の減少（159.67%減）（注、2027年3月期において949百万円の増加、2028年3月期において3,724百万円の増加、2029年3月期において2,307百万円の増加（71.40%増））が見込まれております。また、フリーハン・ローキーがDCF法の算定に使用した当社の本事業計画は本取引の実行を前提としたものではなく、本取引実現後に公開買付者が想定する企業価値向上施策については、現時点において定量的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

フリーハン・ローキーがDCF法の算定の前提とした当社作成の本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

（注）本事業計画における2025年3月期通期のフリー・キャッシュ・フローの予想値2,417百万円と比較した減少額及び減少率を記載しています。

（単位：百万円）

	2025年 3月期 (9ヶ月)	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期
売上高	133,559	183,337	190,266	196,337	202,878
E B I T D A	7,951	11,693	12,059	12,902	13,867
営業利益	5,406	7,717	7,593	8,225	9,056
フリー・キャッシュ・フロー	1,751	▲1,442	▲493	3,230	5,537

フリーハン・ローキーは、当社株式の価値算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に

公開された情報について、その正確性、妥当性、完全性に関する検証を行っておらず、また、当社グループの個別の資産及び負債(簿外資産及び負債を含むとのことです。)に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、それらに関していかなる鑑定書や評価書も取得していないとのことです。さらに、フリーハン・ローキーは、当社の株式価値の算定に影響を与える未開示の重要事実が存在しないこと、及び当社の財務予測(本事業計画その他の情報を含むとのことです。)が、当社の経営陣によって現時点において得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されていることを前提としているとのことです。なお、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円と決定されていることから、当社は第三者算定機関から算定書及び本新株予約権買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

また、本新株予約権はいずれも、新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされており、また、新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されており、当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2024年9月17日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認すること、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に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、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、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。また、中村・角田・松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、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。本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、本特別委員会において確認しております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 特別委員会の設置等の経緯

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反が存することを踏まえ、本取引における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し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年7月1日付の取締役会において、公開買付者らから独立した委員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いたしました。また、当社は、かかる特別委員会の設置に先立ち、公開買付者らから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様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、2024年6月中旬に、中村・角田・松本法律事務所の助言も得つつ、その時点の当社の独立社外取締役の全員に対して、ペインキャピタルとの間で当社の非公開化を伴う取引に関する具体的な検討を開始することとした旨、並びに本取引における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し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及

び客観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説明しました。当社は、中村・角田・松本法律事務所の助言も得つつ、特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役について、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、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特別委員会を構成するべく、当社の独立社外取締役の意見も踏まえ、本特別委員会の委員としては、川村和夫氏(当社独立社外取締役)、佐藤敬氏(当社独立社外取締役)及び中野雅之氏(当社独立社外取締役)の3名を選定しております。本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、川村和夫氏を選定しております。なお、当社は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対し、①本取引の目的は正当・合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、②本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか、③本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、④上記①乃至③のほか、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、⑤当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非、⑥その他本特別委員会の趣旨に鑑み、本取引に関し、取締役会又は代表取締役が必要と認めて諮問する事項を検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下①乃至⑥の事項を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。また、当社取締役会は、取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して行うこと、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、取締役会は本取引に賛同しないこと、及び当社が、ベインキャピタルと本取引の取引条件等について交渉するにあたり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けるものとする事とするとともに、本特別委員会に対し、(a)本特別委員会は、委員長の選定その他本特別委員会の運営に関する事項をその委員の過半数の決議により定めることができること、(b)本特別委員会は、当社の費用負担の下、その職務に関連する調査(本取引に関係する当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができること、(c)議事運営上の便宜の観点から、本特別委員会に当社の役員又は従業員、当社のアドバイザーその他の第三者が陪席する場合であっても、本特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができること、(d)本特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができ、本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができること、(e)本特別委員会は、必要と認めるときは、当社に対し、本特別委員会の職務を補助する使用人の選任を求めることができること等に関する権限を付与することを決議いたしました。

なお、当社取締役会においては、審議及び決議に参加した当社の取締役(取締役全9名のうち、武部氏を除く取締役8名)の全員一致で当該決議を行っております。

(ii) 特別委員会における検討等の経緯

本特別委員会は、2024年7月1日から2024年9月13日まで合計14回(合計約16.6時

間)開催されたほか、各会日間においても、電子メール等の方法により、報告、協議及び検討がなされた上で、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、本事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者らから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーであるフーリハン・ローキーが当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に交渉方針及び交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。さらに、フーリハン・ローキーから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております。

なお、本特別委員会は、2024年7月1日、森・濱田松本法律事務所を独自のリーガル・アドバイザーとして選任いたしました。また、本特別委員会は、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であるフーリハン・ローキー並びに当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

(iii) 特別委員会における判断内容

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024年9月17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いたしました。

i 答申内容

- (ア) 本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められると考えられる。
- (イ) 本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されているものと考えられる。
- (ウ) 本取引においては公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。
- (エ) 当社取締役会が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、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の決定、並びに、(b)本取引の一環として本公開買付け後に行われるスクイズアウト手続による非公開化手続に係る決定)をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (オ) 当社取締役会が、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、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することは適切であると考えられる。

ii 答申理由

- (ア) 本取引の目的は正当・合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)
 - (a) 当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題
 - ・ 上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載の当社を取り巻く経営環境及び当社の

経営課題に関して、本特別委員会としても同様の認識を有しており、これらの経営課題は、一過性とはいえない中長期的な事象を内容としており、その対応においては、抜本的かつ実効的な施策を迅速に遂行していくことが急務と認められる。

- ・ そして、今後の物流業界における競争はより一層激しくなることが想定され、かかる当社の足下の業績推移及び市場環境の見通しなどを踏まえると、当社単体で上場を維持したままでは、当社の経営課題に関して、抜本的かつ実効的な経営改善・改革を迅速に成し遂げ、激化する競争環境を生き抜き更なる成長を遂げることは、容易ではない状況にあるといえる。

(b) 本取引の意義

- ・ 上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載の経営の改善・改革に係る施策やベインキャピタルのパートナーとしての適切性に関して、本特別委員会としても同様の認識を有している。
- ・ 当社が現在の経営環境・経営課題に照らして迅速な実行に迫られている各施策は、当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼし、少数株主に対して不利益を与える可能性を否定できないため、当社を非公開化し、所有と経営が一体となることで短期的な業績悪化や株価下落のリスク等を過度に意識することなく、抜本的な施策について迅速な意思決定を可能とする体制を構築することが有益と考えられる。さらに、当社事業の独自性にかんがみれば、現経営陣が当社事業の独自性や企業カルチャーを十分に理解した上で、これまでの事業との継続性を持たせる形で、かかる施策を実行していくことが、当社の企業価値の向上には望ましいと考えられる。従って、当社の非公開化を伴う本取引の実施が各施策の実効的な遂行には必要である点、及び、非公開化後も当社創業家の武部氏が最大株主となるマネジメント・バイアウト（MBO）が最善の方法とする点は、いずれも是認することができ、当社の考えに不合理な点は認められない。
- ・ また、当社単体では、当社の経営課題に関して、抜本的かつ実効的な経営改善・改革を迅速に成し遂げることは容易ではないといえるところ、豊富な投資経験に基づく外部の経営資源を活用することが有益であると考えられ、その中でも、他の PE ファンドや事業会社等と比較して特に豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウ等を有するベインキャピタルを本取引のパートナーとし当社の経営課題の解決に用いることは適切かつ合理的であると考えられる。
- ・ なお、当社の物流情報サービス事業は非常に特殊なビジネスモデルであることから、当該事業の事業特性をよく理解した現経営陣によって、企業としての独立性を維持したまま成長戦略を追求することが、他社との差別化要因を更に強化し、当社の企業価値向上に最も有効な手段であると考えられる。事業会社の傘下となることや経営統合を行うことは、当社の強みを喪失するリスクが高く、当社の企業風土等の企業価値の源泉の毀損が懸念され、さらに、当社の独自性の高いビジネスモデルに照らすと事業会社とのシナジーは限定的と見込まれる。そのため、事業会社による買収や経営統合ではなく、ベインキャピタルのような PE ファンドと協働・連携して本取引を実施するという当社の選択は、合理的なものと考えられる。

(c) 本取引のデメリット

- ・ 上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載の本取引を行うことのデメリットは限定的と考える旨の当社の説明も合理的といえる。
- ・ また、当社事業の独自性・競争優位性に照らせば、本取引による取引先との関係性への影響は限定的と見込まれるほか、本取引のための資金調達が当社の事業運営に与える影響も限定的と見込まれる。

(d) 小括

- ・ 以上を踏まえて、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の目的は正当・合理的と認められる。

(イ) 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されている

(a) 独立した第三者算定機関による株式価値算定の結果

- ・ 当社及び公開買付者らから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフリーハン・ローキーの株式価値算定書において、市場株価平均法、類似会社比較法、及びDCF法が算定手法として用いられているが、各算定方法による算定の前提やその内容に不合理な点は認められない。
- ・ DCF法の算定の前提となっている当社の事業計画は、2022年3月期から2026年3月期を対象とする本中期経営計画をベースに、本中期経営計画の現時点までの進捗、具体的には、2024年問題及びトラックドライバーの高齢化などによる人材不足や人件費の増加、輸送能力不足、輸送コストの上昇、求貨求車事業における競争激化、物流効率化に伴う需要減少等を踏まえた売上高及び営業利益率等の数値目標達成の見込みを反映し調整を行ったものであるが、かかる調整に特段不合理な点は見当たらず、過度に保守的な数値計画に是正されたものともなっていない。したがって、当該事業計画は、その前提条件及び当社の現状等に照らして合理的であると認められる。
- ・ 以上を踏まえると、株式価値算定書の内容は、合理的なものであると考えられ、本公開買付価格は、株式価値算定書における市場株価平均法及び類似会社比較法により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF法により算定された価格帯の範囲内にある。

(b) 当社株式の市場価格に対するプレミアム

- ・ 本公開買付価格には、本取引の公表日の前営業日である2024年9月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値7,120円に対して44.66%のプレミアムが加算されているところ、本件に類似する事例におけるプレミアム水準と比較しても少数株主に十分配慮された水準であると考えられる。
- ・ 本公開買付価格が、当社の上場以来の最高値である9,890円を上回る価格であることや、東京証券取引所から改善要請を出されているPBR1倍水準を大きく上回るPBR2倍に近接する水準であることから、本公開買付価格は合理的な水準であると認められる。
- ・ 当社は、2024年9月17日付で、当社の2025年3月期第2四半期及び2025年3月期通期の連結業績予想の修正を公表する予定であり、2024年9月17日以前の市場株価は当該業績予想の修正を踏まえて形成されたものではないが、修正された業績予想の内容は、適時開示基準には該当しない比較的軽微なものであるため、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるフリーハン・ローキーの助言も踏まえれば、投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすものとはいえず、本公開買付価格のプレミアム水準の合理性や、当該業績予想の修正前の期間を参照期間とするフリーハン・ローキー作成の本株式価値算定書における市場株価平均法による算定結果の合理性を否定する事情にはならない。

(c) 本新株予約権買付価格の妥当性

- ・ 本新株予約権は、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであるところ、本新株予約権者のうち行使条件の充足により本新株予約権の行

使を予定している者は存在せず、また公開買付者が本新株予約権を取得したとしても公開買付者は本新株予約権を行使することができないことから、本新株予約権買付価格が1円であることは不合理とはいえ、また、算定書及びフェアネス・オピニオンを取得しないことも特段不合理とはいえない。

(d) 交渉過程・価格決定プロセス

- ・ 本特別委員会は、ベインキャピタルとの間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について協議・交渉を行い、その結果として、公開買付価格は計6回にわたり引き上げられ、最終的には、当初提案から約14.4%の価格の引き上げを実現している。

(e) 本取引の実施時期について

- ・ 本取引に至った経緯に鑑みると、2024年問題をはじめ深刻な経営課題を抱える当社においては、抜本的かつ実効的な施策の迅速な遂行が必要となっているため、当社の物流業界における事業基盤の優位性や事業の将来性・潜在性も踏まえつつ、当社株式を非公開化した上で、ベインキャピタルの知見等を活用しつつ支援を受けることで、中長期的な成長戦略を遂行するという観点から、本取引をこのタイミングで実施することに不合理な点は認められない。
- ・ なお、公開買付期間の末日に近接する2024年10月28日に、当社第2四半期決算短信発表が予定されているが、当社第2四半期決算短信発表は、当社が2024年4月30日に公表した予想値から大きく変動することは予定されておらず、当社の説明によれば、当社第2四半期決算短信における2025年3月期第2四半期の実績値は、当社が2024年9月17日付で公表する予定の業績予想の修正内容と概ね同水準となることを見込まれ、かつ、同決算発表における2025年3月期通期の業績予想の内容は当該業績予想の修正内容と実質的には同一のものとなることが予定されている。かかる事情を考慮すれば、当社の株主が当社第2四半期決算短信の内容を踏まえて本公開買付けに応募するか否かを検討する時間は十分に確保されているといえ、公開買付期間の末日に近接して当社第2四半期決算短信発表がなされる事実は、特段問題とはいえない。

(f) 取引の方法の合理性

- ・ 完全子会社化に向けた二段階の取引を行う本取引の方法、スクイーズアウトの完了後に実施される本自己株式取得、本自己株式取得の完了後に実施されるAICOHによる本優先株式引受け、及び本自己株式取得後に行われる武部氏及びダルトングループによる再出資について、当社の少数株主の犠牲のもとに、AICOH、武部氏又はダルトングループが不当に利益を得るものではないものといえ、不合理な点は認められない。
- ・ 本新株予約権並びに当社のJ-E SOP所有株式及びBBT所有株式については、当社グループの役職員に対する退職慰労金又は退職金としての性質を有することから、当社は、各制度の趣旨に鑑み、当該役職員の利益を損なうことがないよう、当該役職員が本来享受すべき経済的利益の補填を行う予定とのことであるが、本新株予約権、J-E SOP所有株式及びBBT所有株式が本公開買付けに応募されるか否かを条件とすることなく、各制度趣旨に基づき当社の判断により行うものであって、本公開買付けへの応募とは独立してなされるものであることから、公開買付価格の均一性規制（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。）第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えている当社の認識に不合理な点は認められない。

(g) 小括

- ・ 以上を踏まえて、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性は確保されていると考える。

(ウ) 本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか

本特別委員会は、以下の点より、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えます。

- ・ 当社において本特別委員会が設置されているところ、本特別委員会は、独立した立場から一般株主の利益を保護すべく適正な構成とされているといえ、また、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、さらに、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されている。
- ・ 本取引において、本特別委員会は、当社とベインキャピタルとの間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程において、直接かつ主体的に関与している。
- ・ 当社は、公開買付者ら並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・ 当社は、当社及び公開買付者らから独立した専門性を有する第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるフーリハン・ローキーから本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件について財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本公開買付価格の妥当性を確保するため、本株式価値算定書を取得している。
- ・ なお、当社及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得してはいないが、本取引においては、他に十分な公正性担保措置が講じられていること、本特別委員会としては、本公開買付価格は妥当な価格であると判断していること、公正M&A指針においても、フェアネス・オピニオンの取得は必須とはされていないこと、本公開買付価格は、市場株価平均法及び類似会社比較法により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF法により算定された価格帯の範囲内の価格であることを勘案すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないことにより手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。
- ・ 本特別委員会は、当社及び公開買付者らから独立した独自のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・ 当社は、2024年6月25日にベインキャピタルより本取引に関する初期的な提案書を受領した後、本取引に関する検討並びにベインキャピタルとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置しているところ、そのメンバーについて、公開買付者らと利害関係を有しない当社役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続している。また、本取引は、武部氏を当事者とするものであるため、当社の取締役会長でもある武部氏は、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加せず、また、当社の立場において、買付者側との協議及び交渉にも一切参加していない。
- ・ 当社は、本公開買付覚書において、上記意見表明を維持することについて一定の合意を行っているものの、対抗的な買付け等の機会を不当に妨げるような合意は行っておらず、本公開買付けにおける公正性の担保に配慮している。
- ・ 公開買付者は、本公開買付けにおける買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日とする予定であり、間

接的なマーケット・チェックが行われていると認められる。なお、当社は、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていない。しかし、情報管理の観点等からその実施は容易ではないうえ、本取引では公正性担保措置としては充実した措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できる。よって、本取引において、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって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考えられる。

- ・ 公開買付者らは、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない予定とのことであるが、本取引では、当社において他に十分な公正性担保措置が講じられており、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考えられる。
- ・ 当社及び公開買付者らは、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な情報開示を行う予定である。
- ・ 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
- ・ 以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者らより不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。
- ・ 以上の点を検討の上、本特別委員会は、本取引に係る取引条件の公正さを担保するための手続として、公正M&A指針も踏まえた十分な公正性担保措置が実施されており、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える。

(エ) 本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

上記(ア)のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。また、上記(イ)のとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されており、上記(ウ)のとおり、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。したがって、当社取締役会が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、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の決定、並びに、(b) 本取引の一環として本公開買付け後に行われるスクイーズアウト手続による非公開化手続に係る決定)をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(オ) 当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非

上記(ア)のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。また、上記(イ)のとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されており、上記(ウ)のとおり、公正な手続も履践されていることから、当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められ、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

したがって、本特別委員会は、当社取締役会が、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、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することは適切であると考えられる。

④ 特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

本特別委員会は、上記「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者ら及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続きの公正性を担保するために講じるべき措置、本取引の諸手続き並びに本取引に係る本特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、本公開買付けを含む本取引における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し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数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を当社の社内に構築いたしました。当該検討体制は、全て公開買付者らから独立性の認められる役職員8名のみで構成される独立チームを組成し、本公開買付けの公表日である2024年9月17日までかかる取扱いを継続しております。

また、公開買付者に対して提示する本事業計画及びフリーハン・ローキーが当社の株式価値の算定において基礎とする本事業計画は、必要に応じて、フリーハン・ローキーのサポートを得つつ、独立チーム主導の下、作成されており、最終的な本事業計画の内容、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、その承認を受けています。

なお、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、中村・角田・松本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。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社は、フリーハン・ローキーより取得した本株式価値算定書、中村・角田・松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、本取引が当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは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し、2024年9月17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（取締役全9名のうち、武部氏を除く取締役8名）の全員一致で、本公開買付けへ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て、本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、武部氏は、本公開買付けが成立した場合に本公開買付けにその所有する当社株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式の取得を予定していることから、利益相反の疑いを回避する観点より、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定しているとのこと。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗

的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、公開買付者は、2024年9月17日付で当社との間で締結した覚書において、当該覚書締結日から本スクイズアウト手続の効力発生時までの間、直接又は間接に、

(i) 公開買付者以外の者との間で競合取引（本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその具体的なおそれのある取引（公開買付け、組織再編その他の方法を問わず、当社の株式を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引」といいます。以下同じです。）に関連する合意（当該競合取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含みます。）を行ってはならず、(ii) 公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ (iii) かかる競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないことを合意しているものの、競合取引に係る実現可能性に疑義がない法的拘束力のある真摯な提案を行った第三者との関係ではこの限りではなく、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないよう配慮しているとのことです。

4. 今後の見通し

本株式併合の実施に伴い、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(2) 上場廃止となる見込み」の「①上場廃止」に記載のとおり、当社株式は上場廃止となる予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

本日現在、公開買付者及びAICOHはいずれも当社の支配株主ではなく、本株式併合に係る取引は支配株主との取引等には該当しません。ただし、本株式併合の効力発生後に当社が実施する予定の本自己株式取得に応じてAICOHが応募合意株式の全てを売却した後は、当社は公開買付者の完全子会社となることが予定されていることから、本株式併合に係る取引は、支配株主との取引等に準じるものと当社は判断しております。

当社は、2024年6月19日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」は定めておりませんが、本取引の公正性を担保するため、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を講じており、これにより少数株主の利益を害することがないよう努めております。

(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」をご参照ください。

(3) 少数株主にとって不利益ではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2024年9月17日付で、本特別委員会より、本取引の実施について決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものでないことを内容とする本答申書を受領しております。詳細は、上記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額の根拠等」

の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。なお、本答申書は、本株式併合を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式併合を行うに際しては、支配株主と利害関係を有しない者からの意見を改めて取得していません。

II. 単元株式数の定め廃止について

(1) 廃止の理由

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は3株となり、単元株式数を定める必要がなくなることによるものです。

(2) 廃止予定日

2025年1月17日

(3) 廃止の条件

本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案及び下記「III. 定款の一部変更について」に記載する議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件といたします。

III. 定款の一部変更について

1. 定款変更の目的

- (1) 本株式併合に係る議案が本臨時株主総会において原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は12株に減少することとなります。かかる点を明確にするため、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 本株式併合に係る議案が本臨時株主総会において原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じた場合には、当社の発行済株式総数は3株となり、単元株式数を定める必要がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数に関する規定を廃止するため、定款第8条（単元株式数）、第9条（単元未満株式の買増し）及び第10条（単元未満株式についての権利）の全文を削除し、これら変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。
- (3) 本株式併合に係る議案が本臨時株主総会において原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じた場合には、当社の株主は公開買付者及びAICOHのみとなるため、株主総会資料の電子提供制度に係る規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第16条（電子提供措置等）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。

2. 定款変更の内容

変更の内容は以下のとおりであります。なお、本議案に係る定款変更の効力は、本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件として、本株式併合の効力発生日である2025年1月17日に発生するものといたします。

（下線は変更箇所を示しております。）

現行定款	変更案
第6条（発行可能株式総数） 当社の発行可能株式総数は、 <u>40,000,000</u> 株とする。	第6条（発行可能株式総数） 当社の発行可能株式総数は <u>12</u> 株とする。

第7条 (条文省略)	第7条 (現行どおり)
<u>第8条 (単元株式数)</u> 当社の単元株式数は、100株とする。	(削除)
<u>第9条 (単元未満株主の買増し)</u> 当社の株主は、株式取扱規程に定めるところにより、その有する単元未満株式の数と併せて単元株式数となる数の株式を売り渡すこと（以下、「買増し」という。）を当社に請求することができる。	(削除)
<u>第10条 (単元未満株式についての権利)</u> 当社の株主は、その有する単元未満株式について、以下に掲げる権利以外の権利を行使することができない。 <u>(1) 会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u> <u>(2) 会社法第166条第1項の規定による請求をする権利</u> <u>(3) 株主の有する株式数に応じて募集株式の割当て及び募集新株予約権の割当てを受ける権利</u> <u>(4) 前条に定める請求をする権利</u>	(削除)
第11条～第15条 (条文省略)	第8条～第12条 (現行どおり)
<u>第16条 (電子提供措置等)</u> 当社は、株主総会の招集に際し、株主総会参考書類等の内容である情報について電子提供措置等をとるものとする。 2 当社は、電子提供措置を取る事項のうち法務省令で定めるものの全部又は一部について、議決権の基準日までに書面交付請求をした株主に対して交付する書面に記載することを要しないものとする。	(削除)
第17条～第44条 (条文省略)	第13条～第40条 (現行どおり)

以 上