

【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2025年 5 月13日

【報告者の名称】 株式会社日新

【報告者の所在地】 横浜市中区尾上町六丁目81番地

【最寄りの連絡場所】 東京都千代田区麹町一丁目 6 番 4 号

【電話番号】 03-3238-6555(代表)

【事務連絡者氏名】 取締役専務執行役員 管理本部長 栗原 智

【縦覧に供する場所】 株式会社日新東京本社
(東京都千代田区麹町一丁目 6 番 4 号)
株式会社日新大阪事務所
(大阪市中央区瓦町一丁目 7 番 7 号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注 1) 本書中の「当社」とは、株式会社日新をいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社BCJ-98をいいます。
- (注 3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注 4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 5) 本書中の「令」とは、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。)をいいます。
- (注 6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注 7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注 8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注 9) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本で設立された会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を対象としております。本公開買付けは、日本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、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)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。本書及び本書の参照書類に含まれ又は言及されている全ての財務情報は米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能であるものとは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の一部又は全部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。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取ることができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者(affiliate)に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注10) 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。

- (注11) 本書には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。)第27 A 条及び米国1934年証券取引所法第21 E 条で定義された「将来に関する記述」(forward-looking statements)が含まれています。既知若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。公開買付者又はその関連者(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お約束することはできません。本書中の「将来に関する記述」は、本書提出日時時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連者は、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。
- (注12) ベインキャピタル(以下に定義します。)、公開買付者及びその関連者(当社を含みます。)並びにそれら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の関連者は、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制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e- 5 条(b)の要件に従い、当社株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け等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が、そのウェブサイト上で英語で開示します。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名 称 株式会社BCJ-98

所在地 東京都千代田区丸の内一丁目1番1号パレスビル5階

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2025年5月12日開催の当社取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、当社株式を非公開化することを企図していること並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

また、上記当社取締役会における決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

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

ベインキャピタルは、全世界で約1,850億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、約70名以上の従業員により投資先の企業価値向上に向けた取組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、以下のとおりの価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。ベインキャピタルは、日本においては、レッドパロングループ、株式会社ティーガイア、トランコム株式会社、株式会社スノーピーク、株式会社アウトソーシング、株式会社T&K TOKA、株式会社システム情報(現株式会社SI&C)、株式会社IDAJ、株式会社エビデント(旧オリンパスの科学事業を承継)、インパクトホールディングス株式会社、株式会社マッシュホールディングス、日立金属株式会社(現株式会社プロテリアル)、株式会社Linc'well、日本セーフティー株式会社、株式会社イグニス、株式会社キリン堂ホールディングス、ヘイ株式会社(現STORES株式会社)、昭和飛行機工業株式会社、チーターデジタル株式会社(現エンバーポイント株式会社)、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社(現キオクシア株式会社)等、37社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来約400社、追加投資を含めると約1,450社以上に対して投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)のプライム市場(以下「東京証券取引所プライム市場」といいます。)に上場している当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式(以下に定義します。以下同じです。)を含み、本不応募株式(以下に定義します。)及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)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、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

(注1) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、買収者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。当社の代表取締役であり株主である筒井雅洋氏(以下「雅洋氏」といいます。)が、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていくことを予定しており、本取引は、公開買付者及び雅洋氏の合意に基づいて行われるものであるため、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当します。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年5月12日付で、日新商事株式会社(以下「日新商事」といいます。)(注2)との間で、公開買付不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。)を締結し、日新商事は、その所有する当社株式890,200株(所有割合(注3):6.04%。以下「本不応募株式」といいます。)の全てについて本公開買付けに応募しない旨、本臨時株主総会(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。)において、本不応募株式に関して、本株式併合(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。)に関連する議案に日新商事が賛成する旨、また、本株式併合の効力発生後に日新商事が本自己株式取得(以下に定義します。以下同じです。)に応じて本不応募株式の全てを当社に売却する旨等を合意しているとのことです。本自己株式取得は、本自己株式取得価格(以下に定義します。)を、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に日新商事が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と同額以下となる金額に設定することにより、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることを企図しているとのことです。

(注2) 日新商事は、主に()ENEOS株式会社より石油製品の供給を受け、石油関連製品の製造、販売、卸売等を行う石油関連事業、()太陽光発電関連商材の販売、売電事業、バイオマス発電燃料の販売を行う再生可能エネルギー関連事業、()不動産の賃貸を行う不動産事業を行っており、その株式を東京証券取引所スタンダード市場に上場しているとのことです。日新商事は、当社株式890,200株(所有割合:6.04%)を所有する当社の第3位株主(2025年3月31日時点)であり、代表取締役は、雅洋氏の二親等の親族である筒井博昭氏です。また、当社は、日新商事の普通株式990,000株(発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式の割合:14.83%)を所有する日新商事の第2位株主(2025年3月31日時点)です。

(注3) 所有割合とは、()当社が2025年5月12日に公表した「2025年3月期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「本決算短信」といいます。)に記載された2025年3月31日時点の発行済株式総数15,512,769株から、()2025年3月31日時点の当社が所有する自己株式数771,656株(なお、当該自己株式数には、当社の「従業員持株会信託型ESOP」制度の信託財産として、同日現在株式会社日本カストディ銀行(信託口)が保有する当社株式(12,800株)を含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じです。)を控除した株式数14,741,113株(以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下所有割合の計算において同じです。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025年5月12日付で、当社の創業家である()筒井雄一氏(所有株式数：89,625株、所有割合：0.61%)、()磯部千恵子氏(所有株式数：80,000株、所有割合：0.54%)、()筒井明子氏(所有株式数：66,136株、所有割合：0.45%)、()雅洋氏(所有株式数：62,701株、所有割合：0.43%)、()東山紀子氏(所有株式数：57,320株、所有割合：0.39%)、()筒井昌隆氏(所有株式数：48,895株、所有割合：0.33%)。以下「昌隆氏」といいます。)、()筒井長彌氏(所有株式数：19,800株、所有割合：0.13%)、()筒井亮平氏(所有株式数：19,400株、所有割合：0.13%)、()筒井啓雄氏(所有株式数：18,740株、所有割合：0.13%)、()筒井敦子氏(所有株式数：16,310株、所有割合：0.11%)、()筒井健司氏(所有株式数：15,100株、所有割合：0.10%)、()筒井俊輔氏(所有株式数：4,800株、所有割合：0.03%)。以下「俊輔氏」といいます。)及び()雅洋氏のその他親族6名(所有株式数の合計：65,233株、所有割合の合計：0.44%)、並びに()中西富貴雄氏(所有株式数：50,300株、所有割合：0.34%)、()中西大輔氏(所有株式数：32,880株、所有割合：0.22%)。及び()昭和日タン株式会社(注4)(所有株式数：201,066株、所有割合：1.36%)。以下「昭和日タン」といいます。)(以下「本応募合意株主」と総称します。また、以下()雅洋氏及び()俊輔氏を合わせて、「本応募合意株主(再出資予定)」といい、雅洋氏、昌隆氏及び昭和日タンを除く本応募合意株主を「本応募合意株主(関係者株主)」と総称します。)との間で、公開買付応募契約(以下、雅洋氏との間の公開買付応募契約を「本応募契約(雅洋氏)」、昌隆氏との間の公開買付応募契約を「本応募契約(昌隆氏)」、本応募合意株主(関係者株主)との間の公開買付応募契約を「本応募契約(関係者株主)」、昭和日タンとの間の公開買付応募契約を「本応募契約(昭和日タン)」といい、これらを総称して「本応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、本応募合意株主は、その所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：848,306株、所有割合の合計：5.75%、以下「本応募株式」といいます。)(但し、公開買付期間の最終日までに譲渡制限が解除されない本譲渡制限付株式を除きます。)を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約及び本応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

No.	株主名	所有株式数(株)	所有割合(%)	雅洋氏との親族関係
	筒井雄一	89,625 株	0.61%	四親等
	磯部千恵子	80,000 株	0.54%	三親等
	筒井明子	66,136 株	0.45%	三親等
	筒井雅洋	62,701 株	0.43%	本人
	東山紀子	57,320 株	0.39%	三親等
	筒井昌隆	48,895 株	0.33%	四親等
	筒井長彌	19,800 株	0.13%	六親等
	筒井亮平	19,400 株	0.13%	三親等
	筒井啓雄	18,740 株	0.13%	六親等
	筒井敦子	16,310 株	0.11%	一親等
	筒井健司	15,100 株	0.10%	二親等
	筒井俊輔	4,800 株	0.03%	三親等
	雅洋氏のその他親族6名	65,233 株	0.44%	親族
	中西富貴雄	50,300 株	0.34%	
	中西大輔	32,880 株	0.22%	
	昭和日タン株式会社	201,066 株	1.36%	
合計		848,306 株	5.75%	

(注4) 昭和日タンは、1945年に日新運輸倉庫株式会社(現株式会社日新)と平澤運輸株式会社の油槽部門を継承して設立され、現在まで石油海運関連事業を行っております。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、買付予定数の下限を8,896,100株(所有割合：60.35%)と設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(8,896,100株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(8,896,100株、所有割合：60.35%)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとことです。なお、買付予定数の下限(8,896,100株)は、本基準株式数(14,741,113株)に係る議決権数(147,411個)に3分の2を乗じた数(98,274個、小数点以下を切り上げ)から、2025年5月12日時点において、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役、執行役員及び社員持株会(以下「当社社員持株会」といいます。)に付与された当社の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)(注5)のうち、公開買付け期間の最終日までに譲渡制限が解除されない、当社の各取締役が所有する本譲渡制限付株式(合計41,447株)に係る議決権の数の合計(411個)及び本不応募株式数(890,200株)に係る議決権の数(8,902個)を控除した数(88,961個)に当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(8,896,100株)としているとことです。これは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式(但し、本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを取得し当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本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「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、当社の株主を公開買付者及び日新商事のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び日新商事が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとことです。なお、公開買付け期間の最終日までに譲渡制限が解除されない本譲渡制限付株式に関しては、譲渡制限が付されていることから、本公開買付けに応募することができませんが、当社は、2025年5月12日開催の当社取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、当社の取締役10名のうち、8名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、本公開買付けが成立した場合には、本譲渡制限付株式を所有する当社の取締役は本スクイズアウト手続に賛同する見込みであると考えているとことです。そのため、買付予定数の下限を考慮するにあたって、本譲渡制限付株式のうち、当社の各取締役が所有する譲渡制限付株式(合計41,447株)に係る議決権の数の合計(411個)を控除しているとことです。

(注5) 当社社員持株会がその所有する本譲渡制限付株式(以下「当社社員持株会所有譲渡制限付株式」といいます。)を本公開買付けに応募することを可能とするため、当社は、2025年5月12日開催の当社取締役会において、当社社員持株会との間で、譲渡制限期間中に当社株式を対象とする公開買付けが開始された場合には、当社は、当該公開買付けに係る公開買付け期間中において譲渡制限が解除されていない当社社員持株会所有譲渡制限付株式について、当社取締役会が賛同の意見表明を決議した場合に限り、その譲渡制限を解除する旨を含む当社社員持株会所有譲渡制限付株式に係る割当契約書の変更契約(以下「本変更契約」といいます。)を締結することを決議しております。したがって、本譲渡制限付株式のうち、当社社員持株会所有譲渡制限付株式については、本公開買付けへの応募が可能となる予定です。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から本公開買付けの決済の開始日(以下「本決済開始日」といいます。)の2営業日前までに、187億円を限度として出資を受けるとともに、国内金融機関から本決済開始日の前営業日までに、943億円を上限として融資(以下「本銀行融資」といいます。)を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定とのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、国内金融機関と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者親会社が所有する公開買付者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

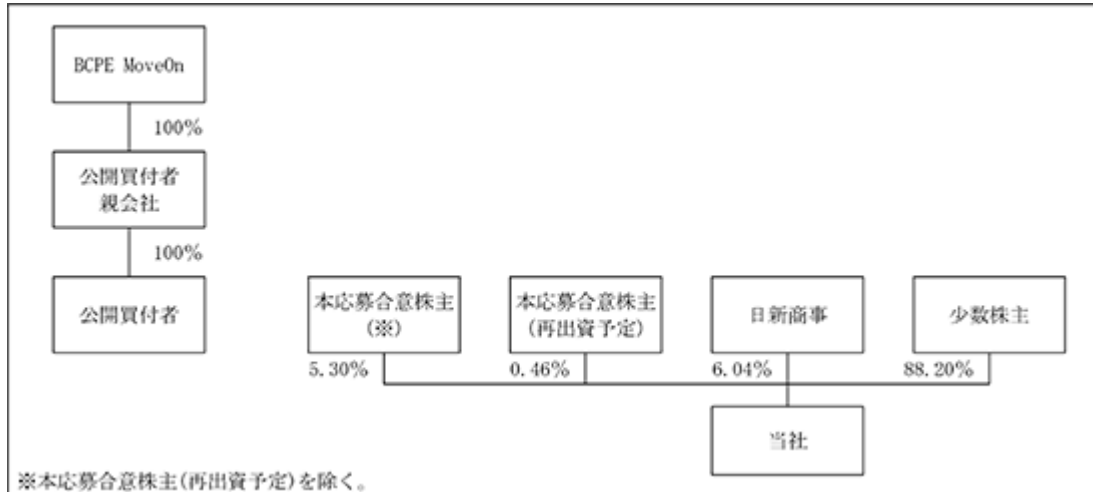
また、公開買付者は、本スクイズアウト手続後、当社が本不応募株式を取得すること(以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。本自己株式取得は、本株式併合後、有価証券報告書提出義務免除承認前に実施する可能性があるとのことです。当社株式の上場廃止後であり、上場廃止後の株式は自社株公開買付け(法第27条の22の2に定める公開買付けをいいます。以下同じです。)の対象となる「上場株券等」(法第24条の6第1項、令第4条の3)に該当しないため、公開買付者は、自社株公開買付けを実施しない予定とのことです。また、本自己株式取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に日新商事が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と同額以下となる金額として、本株式併合前の当社株式1株当たり6,636円を予定しているとのことです。本自己株式取得は、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点からベインキャピタルから日新商事に提案したものであるとのことです。

さらに、本書提出日現在において公開買付者親会社の議決権の全てを所有するBCPE MoveOn Cayman, L.P.(以下「BCPE MoveOn」といいます。)は、本応募合意株主(再出資予定)との間で、2025年5月12日付で、本株主間契約(下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」における「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 本公開買付けの後の経営方針」において定義します。以下同じです。)において、本応募合意株主(再出資予定)がその議決権の全てを保有する会社として設立する予定の資産管理会社(以下「筒井家資産管理会社」といいます。)が公開買付者親会社に出資(以下「本再出資」といいます。)することを確認しているとのことです。本再出資は、本自己株式取得の完了後に行うことを想定しており、また、筒井家資産管理会社が所有することとなる公開買付者親会社の議決権の割合は総議決権の3分の1未満となることを想定しているとのことです。なお、本再出資における公開買付者親会社株式1株当たりの対価を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付けにおける当社株式の1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)と同一の価格である8,100円(但し、本スクイズアウト手続として実施する本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。)とする予定とのことです。(注6)

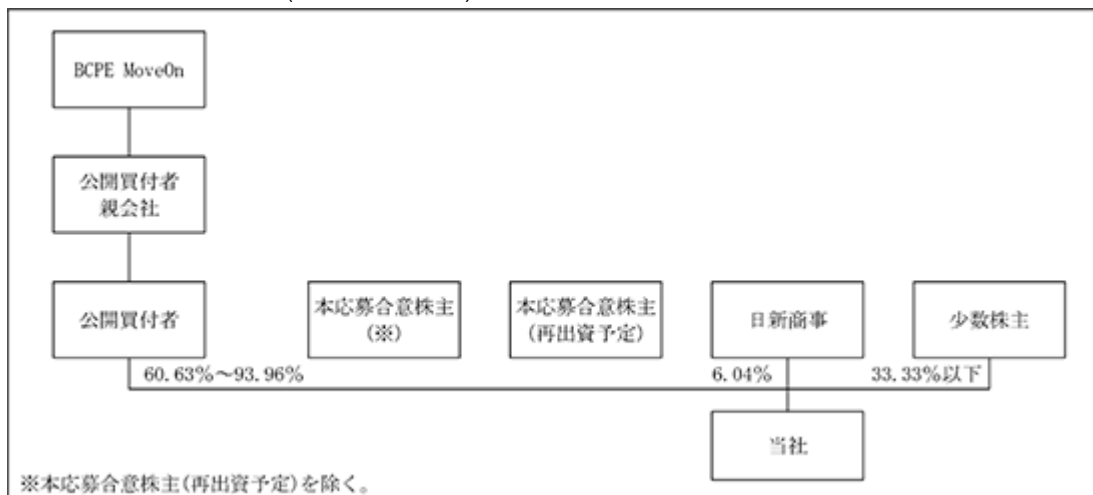
(注6) 公開買付者親会社が筒井家資産管理会社から本再出資を受ける理由は、下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 本公開買付けの後の経営方針」に記載のとおり、本応募合意株主(再出資予定)は、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていく予定である中、本応募合意株主(再出資予定)に、本取引後も、当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらうことを企図したものであるとのことです。このように、筒井家資産管理会社による本再出資は、本応募合意株主(再出資予定)による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことです。

現在、想定されている一連の取引を図示すると大要以下のとおりとのことです。

.本公開買付けの実施前



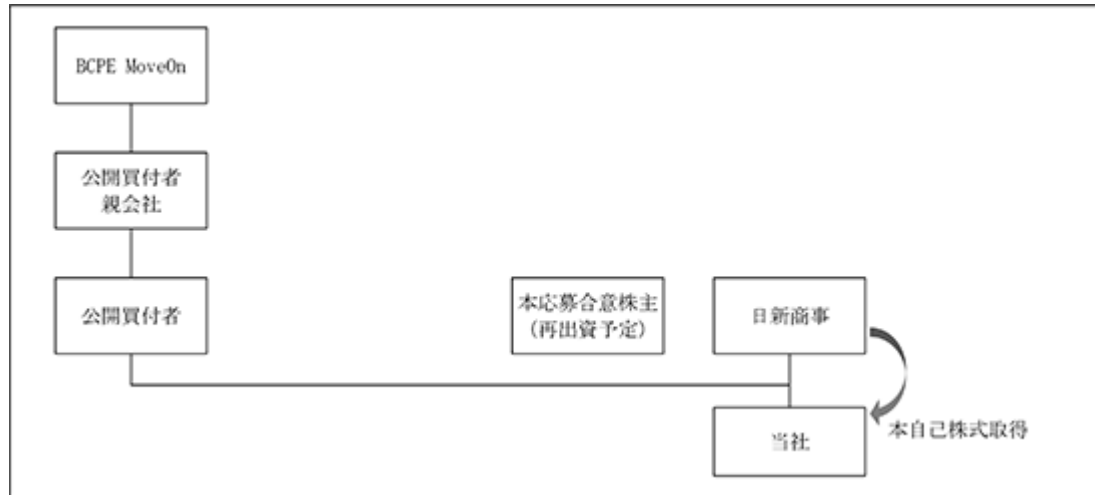
.本公開買付けの実施後(2025年7月15日)



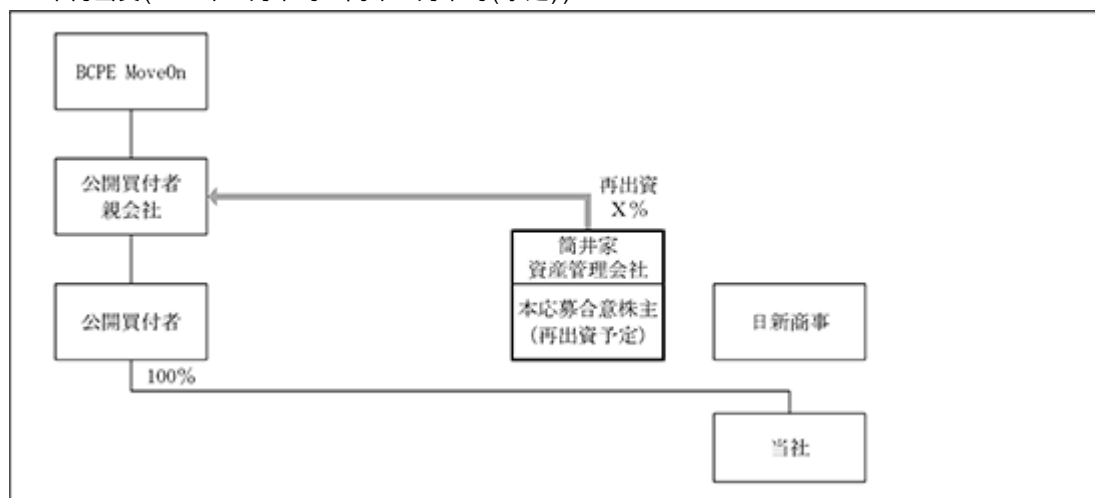
.本スクイーズアウト手続後(2025年10月下旬～同年11月上旬(予定))



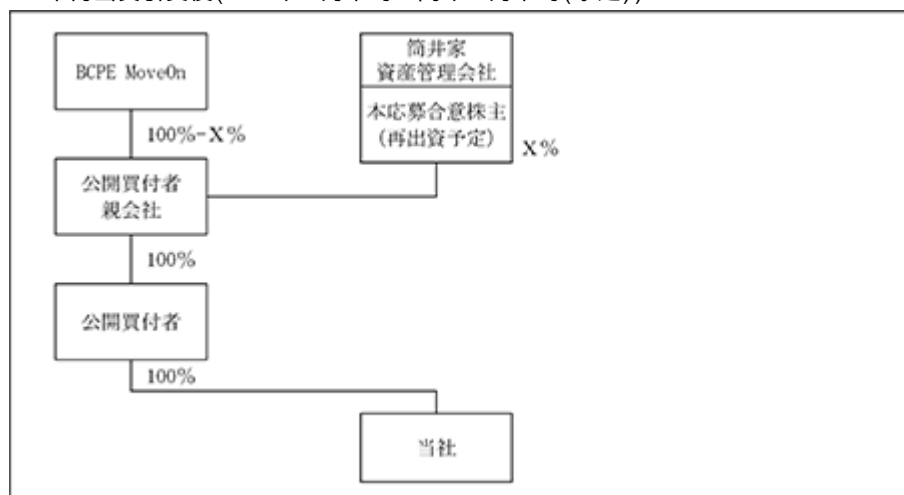
. 本自己株式取得(2025年11月下旬～同年12月下旬(予定))



. 本再出資(2025年11月下旬～同年12月下旬(予定))



. 本再出資引受後(2025年11月下旬～同年12月下旬(予定))



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

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

当社は、1938年12月に日新運輸株式会社として設立され、海陸貨物の運搬事業を開始しました。その後、当社は、1950年4月に東京証券取引所市場第一部に上場、1973年5月には旧株式会社大阪証券取引所(以下「旧大阪証券取引所」といいます。)市場第一部に上場し、1985年10月に現在の商号に変更しました。また、2013年7月に旧大阪証券取引所における現物市場が東京証券取引所に統合されたことにより、当社は、東京証券取引所市場第一部にのみ上場することとなり、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、現在は東京証券取引所プライム市場に上場しております。当社のグループは、2024年12月31日時点で、当社、連結子会社53社、持分法適用関連会社3社及びその他関係会社16社(以下「当社グループ」といいます。)で構成されており、国内外において以下の事業を運営しております。

(ア)物流事業

当社グループ各社が連携し、国際複合一貫輸送、海外物流、航空貨物輸送、港湾輸送、自動車運送、倉庫、構内作業等を行っております。

(イ)旅行事業

主に業務渡航や団体旅行等を中心とした旅行業を行っております。

(ウ)不動産事業

保有資産の有効活用の観点から主に不動産の賃貸業を行っております。

当社グループは、「世界の人々に感動を運び、地球を笑顔で満たす」をミッションとして掲げ、「人」と「イノベーション」の力で、物流面からお客様の最適なサプライチェーンの構築と多様な社会課題の解決に貢献する「サプライチェーン ロジスティクス プロバイダー」を目指し、陸・海・空全ての輸送手段を最適に組み合わせた国際複合一貫輸送サービスの提供を通じて、国内外様々な産業の物流ニーズに応えています。

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

(注1) 「D X(デジタル・トランスフォーメーション)」とは、データやデジタル技術を活用し、新たなビジネスモデルの創出や既存ビジネスの変革を行うことをいいます。

(注2) 「E S G経営」とは、環境(Environment)、社会(Society)、ガバナンス(Governance)の3つの要素を重視する企業経営方法をいいます。

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

(ア)同業他社との差別化

コロナ禍においては、グローバルな物流サプライチェーンの混乱により特需的に海上・航空運賃の高騰が発生しておりましたが、足元では運賃市況の正常化が進む中、物流業者間での競争が激化しております。このような市況においても収益を維持するため、当社グループとしては、倉庫建設等を含む設備投資を行い、顧客の多様かつ幅広い物流ニーズへの対応力を強化していくことや、危険品輸送業務等の付加価値の高いサービスの提供を通じ、同業他社との差別化をさらに推進していく必要があります。また、これらの推進のために、国内外におけるM & Aの積極的な活用による新たなリソースの獲得も検討していく必要があります。

(イ)海上・航空事業におけるスペース調達力の強化

当社を含むフォワーダー(注3)の事業においては、規模の経済が働きやすく、取扱い物量の大小が、海運会社や航空会社といったキャリア(運送事業者を指します。以下同じです。)からのスペース調達時における価格競争力に直結するという性質があり、例えば、取扱量や種類、売上高及び市場シェア等が高まるほど、キャリアからのスペース調達時において、取扱規模の大きさを活かした集中購買等を通じた調達価格の低減や混載機能の強化等を通じた営業原価の低減によって、より競争力のある価格で集荷が可能となる等のメリットがあります。近年、国内外において大手物流事業者がM & A等により規模の経済を追求する動きが強まっていることから、当社の競争力を維持・向上するためには、当社が強みとする海上・航空事業における取扱い物量を増加させ、スペース調達力の強化に努める必要があります。

(注3) 「フォワーダー」とは、荷主と実際の運送を行う運送事業者との間に立ち、貨物の運送取扱、利用運送及びこれらに付帯する業務を行う事業者をいいます。

(ウ)海外事業の拡大

当社は、23の国と地域に約170拠点のロジスティクス・ネットワークを構築し、海外現地法人36社(一部合弁を含みます。)とともに、世界の各地においてお客様のニーズにあった物流サービスを展開しています。しかし、上記のとおり当社を取り巻く物流業界の競争環境が激化する中、当社事業の更なる発展のためには、海外事業の更なる拡大が必要と考えております。具体的には、既に事業を展開する米州、欧州、アジア及び中国等において、それぞれの地域毎にお客様のニーズに対応する形で、DX化の推進や倉庫施設の拡張等の適切な必要投資の実施、また、自動車関連貨物や食品、機械設備の取扱輸送量の拡大、さらには非日系企業との取引拡大等の各種施策を行い、事業規模と収益の拡大を図る他、新規エリアの開拓にも努める必要があります。

(エ)デジタルフォワーディングサービスの高度化

当社では、荷主とフォワーダーの間で行われる、国際物流費の算出、出荷スケジュールの参照、発注、書類授受、作業進捗管理及び本船動静(注4)のトラッキング等をウェブサイト上で一貫して行うことで、各関係者の業務効率化・負担低減を図るデジタルフォワーディングサービスである「Forward ONE」を提供しております。近年、国内では労働人口の減少や働き方改革の流れから、デジタル技術を活用した省力化・効率化が求められており、かかる環境下で効率的に顧客ニーズに対応するためにも「Forward ONE」の機能拡充によるデジタルフォワーディングサービスの高度化が必要と考えております。

(注4) 「本船動静」とは、海上輸送中の船舶の現在地や航路等の運航状況を示す情報をいいます。

(オ)人材の確保

国内において労働人口の減少が進む中、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等も背景にドライバーや作業員も不足傾向であり、こうした中で必要な人員を確保するためには、更なる待遇改善や育成強化が必要と考えております。また、上記(ア)から(エ)に記載したような経営課題に対応するためにも、M & AやD X案件を実行・推進可能なノウハウを有する専門人材の確保も求められております。

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

また、当社は、当社の企業価値向上のため、継続して株主還元強化を含む資本政策の検討を続けており、2024年5月9日には株主還元方針のより一層の充実を公表しております。一方で、当社グループの物流事業の更なる成長のために、上記の経営課題へ対処していくには、多額の初期投資や継続的な投資が必要となる一方で、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的な当社の競争力・収益力を弱めることにつながりかねないとの考えに至りました。そして、その考えは当社創業家であり、当社役員でもある本応募合意株主(再出資予定)とも一致しておりました。その後、当社及び本応募合意株主(再出資予定)は、2024年7月頃から、当社株式の非公開化を含む、当社の資本政策の検討を開始いたしました。そして、本応募合意株主(再出資予定)は、当社の強みを最大限生かして成長していくためには、創業以来、当社の成長をけん引してきた創業家が本取引後も引き続き経営に関与していく形でのマネジメント・パイアウト(M B O)が、本応募合意株主(再出資予定)が有する当社のコアコンピタンス及び企業文化への深い理解を活かすことを可能とすることから、当社株式を非公開化する場合に最善の方法であるという考えに至ったとのことです。さらに、上記の経営課題を解決するための抜本的な施策を実行していくためには、当社グループの経営資源のみでは人材やノウハウの面で一定の限界があり、当社独自の経営努力に加えて、外部の経営資源の活用が有益であると考えたとのことです。また、当社は、2024年11月までに、金融機関等から、2社のプライベート・エクイティ・ファンドの紹介を受け、各プライベート・エクイティ・ファンドの概要や実績、当社の企業価値向上施策・資本政策について説明を受けました。その後、本応募合意株主(再出資予定)は、2024年12月11日に、ベインキャピタルと接点を持ち、ベインキャピタルによる投資先企業に対する一般的な経営支援の内容、当社の事業に対する初期的な理解について説明を受けるとともに、当社の経営戦略及び施策等について意見交換や協議を行ったとのことです。かかる議論の中で、本応募合意株主(再出資予定)は、ベインキャピタルが世界的に著名で日本においても豊富な投資経験や確実な案件遂行能力を有しているだけでなく、当社の事業分野に深い知見を有すると考えられるとともに、投資先のバリュアップ後の持分売却に関して株式上場を通じた売却実績を豊富に有していると考えられること、経営コンサルティング又は事業会社での専門的な知識及び豊富な実務経験を有する人材であるプロフェッショナルを数多く抱えており、積極的に投資先企業の経営支援に参画し、必要に応じて経験豊富なメンバーが現場に入り、優先度の高い経営課題を徹底的にサポートする等、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略の設計・遂行に強みを持ち、事業拡大の実績を有すると考えられること、並びに初回面談時から当社の事業及び成長戦略に関する理解が深く、当社の描く成長戦略の方向性についても見解が一致しており、当社の企業価値向上に向けた経営課題への対処に最大限協力し、十分なサポートを行う姿勢が、ベインキャピタルのメンバーから感じられたため、ベインキャピタルが当社の信頼できる最適なパートナーであると考えに至ったとのことです。そこで、本応募合意株主(再出資予定)は、2025年1月に、ベインキャピタルと共同で当社に対してマネジメント・パイアウト(M B O)を実施する考えに至り、ベインキャピタルに対してその旨を伝達したとのことです。その後、2025年2月6日にベインキャピタルより、ベインキャピタルが投資助言を行うファンドが出資する買収目的会社が公開買付者となり、公開買付けを通じて当社株式の非公開化を行い、その後に本応募合意株主(再出資予定)が再出資を行うことについて初期的な提案書(以下「本意向表明書」といいます。)を受領し、2025年2月中旬、ベインキャピタルとの間で本取引に関する具体的な検討を開始しました。

一方で、ベインキャピタルにおいては、2024年12月上旬から行った公開情報等に基づく初期的な分析やその

後の当社との協議により、当社の事業基盤の優位性や事業の将来性・潜在的価値を高く評価し、当社株式を非公開化してベインキャピタルをパートナーとし、ベインキャピタルが有するグローバル・ネットワーク、M & Aによる非連続な成長のサポート実績、人材ネットワーク、経営ノウハウを活用して柔軟かつ機動的に経営改革を推進することで、当社単独では成しえない当社の新たな成長が実現できると考えたことから、2024年末から2025年2月初旬にかけて、当社に対してベインキャピタルが提供できる支援策について提案を行っていたとのことです。

具体的には、ベインキャピタルは当社に対して以下のような支援が可能であると考えているとのことです。

(ア)ハンズオンでの経営支援

豊富な人材と過去37社への経営支援実績から蓄積された企業改革ノウハウを活かした、当社が中長期的に成長するための基盤づくりサポート

(イ)M & Aにおける非連続な成長の実現

M & Aによる事業拡大を目指し、当社のM & A戦略立案から実行・PMI(注5)までのサポート及び将来的に当社単独でM & Aを実行可能となるような体制を構築

(注5) 「PMI(Post Merger Integration)」とは、当初計画したM & A後の統合効果を最大化するための統合プロセスをいいます。

(ウ)グローバル・ネットワークを活用した海外展開の加速

顧客ニーズをベースとした海外展開の継続推進とともに、現地法人との契約拡大に向けた取組みの実施や、ベインキャピタルが投資する投資先の紹介

(エ)上記戦略を達成するための組織強化・人員拡充

ベインキャピタルが有する豊富な投資実績に基づく、経営人材ネットワークから豊富な人材を紹介

ベインキャピタルは、当社の経営課題の解決のための施策の実行及びベインキャピタルからの支援の提供に際して、当社が上場を維持したままでは短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化により資本市場から十分な評価が得られず、その結果、中長期的な当社の企業価値向上を企図するベインキャピタルの支援提供が困難となる可能性があると考えたとのことです。ベインキャピタルは、当社株式を非公開化することにより迅速な意思決定や短期的な業績にとらわれない抜本的な改革が可能となると判断し、2025年2月6日に当社に対して、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、マネジメント・バイアウト(MBO)を通じて当社株式の非公開化を行うことについて、本意向表明書を提出し、2025年2月17日に、当社から、提案内容を検討する旨の連絡を受領したとのことです。そして、ベインキャピタルは、2025年2月中旬、ベインキャピタル、公開買付者、公開買付者親会社、BCPE MoveOn、日新商事、本応募合意株主(再出資予定)及び筒井家資産管理会社(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ファイナンシャル・アドバイザーとして大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、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ロープス&グレー外国法共同事業法律事務所及び長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。その後、当社及び本応募合意株主(再出資予定)との間で本公開買付けの具体化に向けた協議を重ねていく中で、本応募合意株主(再出資予定)及びベインキャピタルは、当社が今後中長期的な更なる成長、企業価値向上を実現するためには、海外事業の拡大やM&Aによる非連続的な成長を含む各種施策が必要であり、一連の施策を迅速に実行していくためには社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用することが有益であると考えたとのことです。また、ベインキャピタルは、当社の創業以来、創業家が当社の成長をけん引してきたことから、本公開買付け成立後も創業家である本応募合意株主(再出資予定)が引き続き経営に関与していくことで、本応募合意株主(再出資予定)が有する当社のコアコンピタンス及び企業文化への深い理解を活かすことが可能となることは当社の事業拡大に資すると判断し、2025年2月下旬に、本応募合意株主(再出資予定)に対して、本取引後も、当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらう目的で本再出資を行うことについて依頼し、本応募合意株主(再出資予定)から応諾する意向が示されたとのことです。また、日新商事に対しては、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に日新商事が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と同額以下となる金額に設定することにより、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点から、本公開買付けへの応募及び本スクイズアウト手続後の本自己株式取得に向けた協力を要請し、日新商事から応諾する意向が示されたため、本取引を前提として検討を進めることとしたとのことです。

そして、ベインキャピタルは、2025年2月下旬から同年4月下旬にかけて実施した当社に関するデュー・ディリジェンスの途中経過を踏まえて、当社の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行い、2025年4月16日に、当社に対して、本公開買付価格を6,800円(提案日の前営業日である2025年4月15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4,515円に対して50.61%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,605円に対して47.67%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値4,483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とします。))に対して51.68%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値4,427円に対して53.60%のプレミアムを加えた価格)とする旨の初回提案を行ったとのことですが、2025年4月17日、当社及び本特別委員会(下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。))は、当該提案価格は、当社の本源的価値に照らし著しく不十分であり、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされた価格ではないとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨を回答しました。これを受けて、ベインキャピタルは、2025年4月22日、当社に対して、本公開買付価格を7,400円(提案日の前営業日である2025年4月21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4,615円に対して60.35%、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,569円に対して61.96%、直近3ヶ月間の終値単純平均値4,496円に対して64.59%、直近6ヶ月間の終値単純平均値4,436円に対して66.82%のプレミアムを加えた価格)とする旨の2回目の提案を行ったとのことですが、2025年4月23日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値に照らし著しく不十分であり、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされた価格ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答しました。これを受けて、ベインキャピタルは、2025年4月25日、当社に対して、本公開買付価格を7,700円(提案日の前営業日である2025年4月24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4,750円に対して62.11%、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,578円に対して68.20%、直近3ヶ月間の終値単純平均値4,512円に対して70.66%、直近6ヶ月間の終値単純平均値4,448円に対して73.11%のプレミアムを加えた価格)とする旨の3回目の提案を行ったとのことですが、2025年4月28日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値に照らし著しく不十分であり、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされた価格ではないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答しました。これを受けて、ベインキャピタルは、2025年5月1日、当社に対して、本公開買付価格を8,000円(提案日の前営業日である2025年4月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,800円に対して66.67%、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,563円に対して75.32%、直近3ヶ月間の終値単純平均値4,529円に対して76.64%、直近6ヶ月間の終値単純平均値4,464円に対して79.21%のプレミアムを加えた価格)とする旨の4回目の提案を行ったとのことですが、2025年5月2日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値に照らし十分な水準ではなく、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされた価格水準にはないとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答しました。これを受けて、ベインキャピタルは、2025年5月7日、当社に対して、本公開買付価格を8,050円(提案日の前営業日である2025年5月2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4,760円に対して69.12%、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,554円に対して76.77%、直近3ヶ月間の終値単純平均値4,536円に対して77.47%、直近6ヶ月間の終値単純平均値4,473円に対して79.97%のプレミアムを加えた価格)とする旨の5回目の提案を行ったとのことですが、2025年5月7日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、本件のように構造的な利益相反のおそれがある取引においては、取引条件の公正性・妥当性について、一層当社少数株主の保護の観点から、当社少数株主の利益を十分に確保する必要があることから、本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答しました。

その後、ベインキャピタルは、2025年5月9日、当社に対して、本公開買付価格を8,100円(提案日の前営業日である2025年5月8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4,850円に対して67.01%、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,632円に対して74.87%、直近3ヶ月間の終値単純平均値4,560円に対して77.63%、直近6ヶ月間の終値単純平均値4,486円に対して80.56%のプレミアムを加えた価格)とする旨の6回目の提案を行い、同日、当社及び本特別委員会より、これを受諾するとの回答をしました。

上記の当社及び本特別委員会との交渉と並行して、ベインキャピタルは、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、2025年4月上旬に、本応募合意株主との間で本応募契約の締結に向けた交渉を開始し、2025年5月12日、公開買付者は本応募合意株主との間で本応募合意株主が所有する当社株式の全て(但し、公開買付期間の最終日まで譲渡制限が解除されない本譲渡制限付株式を除きます。)について本公開買付けに応募することを含む本応募契約を締結したとのことです。また、ベインキャピタルは、2025年5月12日、本応募合意株主(再出資予定)との間で、本再出資の条件、本取引後の当社の運営及び本再出資後の公開買付者親会社の株式の取扱いを含む本株主間契約の内容について合意したとのことです。本応募契約及び本株主間契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

以上の交渉を経て、当社の2026年3月期の期末配当が無配であることを前提として、公開買付者は2025年5月12日、本公開買付価格を8,100円とし、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

() 本公開買付けの後の経営方針

ベインキャピタルは、本公開買付け後の経営方針について、上記「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本取引により当社株式を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して、豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M & A 及びP M I の支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(M B O)に該当し、本応募合意株主(再出資予定)は、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていく予定とのことです。BCPE MoveOnは、2025年5月12日付で、本応募合意株主(再出資予定)との間で、本再出資の条件、本取引後の当社の運営及び本再出資後の公開買付者親会社の株式の取扱いに関する内容を含む株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結しているとのことです。本株主間契約の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

ベインキャピタルは、本取引成立後における当社の経営方針として、当社に取締役を派遣することを検討しているものの、現在の経営体制を原則維持することを予定しており、現経営陣に引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定しているとのことです。外部人材の招聘及び要否については、当社の現経営陣と協議の上、今後の当社の成長に資すると判断する場合には、ベインキャピタルのグローバル・ネットワークを活用して適切な人材を紹介することを想定しているとのことです。その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものはなく、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び当社との間で協議・検討していく予定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

()検討体制の構築の経緯

上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社は、2025年2月6日に、ベインキャピタルから、本意向表明書を受領しました。これを受け、当社は、当社の中長期的な企業価値向上の観点から、当社株式を非公開化することが、当社がとるべき選択肢であるか否かを含めて、本意向表明書の内容につき、真摯に検討する必要があると判断しました。

そこで、当社は、2025年2月上旬に、本公開買付価格の公正性その他の本取引の公正性を担保すべく、公開買付者ら及び当社から独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を、公開買付者ら及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)をそれぞれ選任するとともに、野村證券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

また、当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等に鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保し、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図るため、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、2025年2月17日に、公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した、当社の社外取締役である藤本進氏(当社独立社外取締役)及び山田真矢氏(当社独立社外取締役、監査等委員)並びに社外有識者の仁科秀隆氏(弁護士、中村・角田・松本法律事務所)によって構成される、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置しました。なお、本特別委員会の委員のうち、仁科秀隆氏は当社の役員ではありませんが、当社は、仁科秀隆氏が本取引と同種の案件の特別委員会の委員としての豊富な経験を有することに加え、長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有する社外有識者として、本特別委員会の委員に相応しい人物であると考えております。なお、本特別委員会の委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。さらに、本特別委員会は、2025年3月上旬に、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)を選任いたしました。

()検討・交渉の経緯

当社は、上記「()検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制を構築した上で、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向等を踏まえ、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び野村證券の助言を受けながら、公開買付者らとの間で複数回にわたる協議・検討を重ねた上で、本取引の実行の是非及び取引条件の妥当性について検討してまいりました。なお、以下の協議・検討過程においては、当社は、随時、本特別委員会に対して報告を行い、本特別委員会により事前に確認された対応方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、対応を行っております。

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

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

さらに、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的見地からの助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年5月12日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)。なお、当社は、本特別委員会より、本答申書と併せて、2025年5月9日付で本特別委員会がブルータス・コンサルティングから提出を受けた当社株式の株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)」といいます。)の提出を受けております(本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。))。

()判断の内容

以上の経緯の下で、当社は、2025年5月12日開催の当社取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的見地からの助言及び野村證券から受けた財務的見地からの助言並びに野村證券から2025年5月12日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」といいます。))及び本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するか、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか等について、慎重に協議及び検討を行いました。

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

(ア)当社グループにおいては、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「()公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社を取り巻く経営環境の変化への対応にあたり、(ア)同業他社との差別化、(イ)海上・航空事業におけるスペース調達力の強化、(ウ)海外事業の拡大、(エ)デジタルフォワードニングサービスの高度化、(オ)人材の確保等の各種経営課題への対応が急務となっており、それらの経営課題を解決するための抜本的な施策の実行が必要であること。また、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的な当社の競争力・収益力を弱めることにつながりかねないと考えられること。

(イ)上記の経営課題を解決するための下記(エ)に挙げるような抜本的な施策を実現するためには、多額の初期投資や継続的な投資が必要になる一方で、これらの取組みは、今後の収益に不確実性を伴うものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場から十分な評価を得ることができず、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様に対して悪影響を与える可能性を否定できないこと。

(ウ) 当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させることで柔軟かつ機動的な経営体制を構築することにより、当社の株主の皆様に対して発生するおそれがある株価の下落等の悪影響を回避し、短期的な業績にとられない中長期的な視点での取組みや意思決定の迅速化を実現できると考えられること。また、当社が上場企業である限り発生する上場維持費用、金融商品取引法上の開示及び監査に対応するリソース・費用、ＩＲ費用等の株主対応に関する経営資源を事業への投資に振り向けることができること。また、当社の創業以来、創業家が当社の成長をけん引してきたことから、本公開買付け成立後も創業家である本応募合意株主(再出資予定)が引き続き経営に関与していくことで、本応募合意株主(再出資予定)が有する当社のコアコンピタンス及び企業文化への深い理解を活かすことが可能となることは当社の事業拡大に資すると考えられること。

(エ) ベインキャピタルがこれまで培ってきた、国内外の投資先及び近接領域における投資事例の経営ノウハウ、事業改革支援の経験並びにベインキャピタルが保有する人材面と資金面を中心とした経営資源等を活用することにより、第７次中期経営計画への取組みや経営課題への対応をはじめとした各種施策の実行を加速することが可能になると考えられること。さらに、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「()本公開買付けの後の経営方針」に記載のとおり、ベインキャピタルは、本取引により当社株式を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して豊富な経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、Ｍ＆Ａ及びＰＭＩの支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことであり、それらの支援により、以下に挙げるような施策の実施が可能となり、当社単独では成しえない成長を実現することができると考えられること。

(a) 公開買付者のノウハウや実績を活用した国内外におけるＭ＆Ａの実行等による既存コア事業の強化、コア領域の拡大及び海外事業の強化
近年の物流業界においては、事業規模拡大のために大手物流業者により多数のＭ＆Ａが実行されている中、当社としても、注力分野である危険品輸送事業の拡大のために国内外の同業他社のＭ＆Ａも検討していましたが、当社内におけるＭ＆Ａ推進のノウハウ・人材リソースが制約となり、進捗は限定的な状況となっております。これに対し、本取引後は、ベインキャピタルが有するグローバルなネットワーク、Ｍ＆Ａに係る実務ノウハウ及び投資後の事業及び組織統合に関する知見等を活用することで、Ｍ＆Ａの実行及びＰＭＩを推進し、当社事業の強化を図ることが可能と考えております。

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

(c) 海外展開の加速

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

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

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

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

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

また、当社は、以下の観点から、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件による当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(ア) 下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている本株式価値算定書(野村證券)において、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果の範囲内であること。

(イ) 下記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているブルータス・コンサルティングによる当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法による算定結果の上限を上回っていること。

(ウ) 本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月9日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値の5,350円に対して51.40%、同日までの過去1ヶ月間(2025年4月10日から2025年5月9日まで)の終値単純平均値4,693円に対して72.60%、同日までの過去3ヶ月間(2025年2月10日から2025年5月9日まで)の終値単純平均値4,573円に対して77.13%、同日までの過去6ヶ月間(2024年11月11日から2025年5月9日まで)の終値単純平均値4,493円に対して80.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、2022年5月10日以降に公表され、2025年5月9日時点で公開買付けが完了している国内の上場会社に対する公開買付けのうち、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例49件(プレミアム水準の中央値・平均値は、対公表日の前営業日が44.66%・52.76%、対直近1ヶ月間が47.85%・54.83%、対直近3ヶ月間が47.69%・55.94%、対直近6ヶ月間が50.37%・54.91%。)に鑑みれば、本公開買付価格は相応のプレミアムが付された価格であると評価できること。

(エ)下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を解消するための措置が講じられていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。

(オ)当該措置が講じられた上で、当社及び公開買付者らから独立した本特別委員会の実質的な関与の下、当社とベインキャピタルとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること。

(カ)当社及び本特別委員会の要請により、本公開買付けに関する価格提案の有意な引き上げが実現されていること。

(キ)当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。

(ク)本公開買付けにおける買付予定数の下限が、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回るものとなっており、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件よりも厳格な条件が設定されていること。

以上より、当社は、2025年5月12日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

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

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の株式価値算定を依頼し、2025年5月12日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得しました。なお、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及び公開買付者らにおいて、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を踏まえると、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、当社は、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。また、野村證券は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

()算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所プライム市場に上場していることから株式の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法を、当社と類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行いました。

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

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

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

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

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2025年3月期から2030年3月期までの6期分の事業計画における収支予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期第4四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を4,742円～11,828円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、5.75%～6.25%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法を採用し、永久成長率は1.00%～1.50%を採用しており、EBITDAマルチプルは4.0倍～6.0倍として、当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。

野村證券が、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測における2025年3月から2027年3月期については、第7次中期経営計画において掲げている財務目標を一部上回る内容となっているものの、2025年3月期第3四半期までの実績値や神奈川倉庫や北関東ロジスティクスセンター等、過去実施した投資からの獲得収益の状況等、第7次中期経営計画の現時点までの進捗を踏まえ調整を行っているものであり、当社として合理的なものであると判断しております。当該財務予測については、その内容及び重要な前提条件並びに策定経緯等について当社から本特別委員会及び野村證券に対して詳細な説明を行い、質疑応答を行った上で、これらの合理性について本特別委員会の確認及び承認を受けております。また、当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、当社は競争力強化のために、IT及びデジタル化推進投資や倉庫等の物流施設への投資を継続して実施しておりますが、2026年3月期には、投資額が減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。また、2027年3月期には、倉庫への投資額が増加することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。なお、2028年3月期、2029年3月期及び2030年3月期においては、引き続き競争力強化のために倉庫等の物流施設への投資を進めていくものの、投資額としては減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当社の事業計画には加味されておられません。

(単位：百万円)

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

(注) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。当社の事業計画については、当社の雅洋氏及び昌隆氏を除く経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は2025年5月9日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社取締役会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項(下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」において定義します。)について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルー・タス・コンサルティングに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年5月9日付で、本株式価値算定書(ブルー・タス・コンサルティング)を取得いたしました。

なお、当社取締役会は、2025年5月12日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の提出を受けており、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容も踏まえて、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」に記載の決議を実施しました。

ブルータス・コンサルティングは、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、その独立性及び専門性・実績等を確認の上、ブルータス・コンサルティングを独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本取引に関するブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

()算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値を算定しております。

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

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

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

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

DCF法では、不動産事業については、当社から提供を受けた時価情報を積算することにより評価し、物流事業及び旅行事業については、当社が作成した2025年3月期から2030年3月期までの財務予測及び直近までの業績の動向に基づき、当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を計算し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を5,646円から8,096円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、7.6%から9.1%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法と倍率法を採用しており、永久成長率は0%とし、倍率は5.0倍から7.4倍のEBITDAマルチプルとして当社株式の価値を算定しております。

ブルータス・コンサルティングが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測における2025年3月から2027年3月期については、第7次中期経営計画において掲げている財務目標を一部上回る内容となっているものの、2025年3月期第3四半期までの実績値や神奈川倉庫や北関東ロジスティクスセンター等、過去実施した投資からの獲得収益の状況等、第7次中期経営計画の現時点までの進捗を踏まえ調整を行っているものであり、当社として合理的なものであると判断しております。当該財務予測については、その内容及び重要な前提条件並びに策定経緯等について当社から本特別委員会及びブルータス・コンサルティングに対して詳細な説明を行い、質疑応答を行った上で、これらの合理性について本特別委員会の確認及び承認を受けております。また、当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期から2030年3月期においてIT及びデジタル化を推進するための投資、ロジスティクスセンター及び倉庫建設のための設備投資計画によるフリー・キャッシュ・フローの増減が見込まれております。2026年3月期、2028年3月期、2029年3月期及び2030年3月期においては各期の対前年比でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおり、2027年3月期においては対前年比で、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当社の事業計画には加味されておられません。

(単位：百万円)

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

ブルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の雅洋氏及び昌隆氏を除く経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、ブルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした当社の事業計画について、当社との間で質疑応答を行いその内容を分析及び検討しております。また、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

公開買付者による算定方法

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、当社が開示している有価証券報告書、決算短信等の財務情報等の資料、当社に対してペインキャピタルが2025年2月下旬から4月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月9日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(5,350円)並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値(4,693円、4,573円及び4,493円)を参考にしたとのことです。なお、公開買付者は、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。さらに、当社と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性を示す財務指標等との比較を通じて当社の株式価値を分析したとのことです。本公開買付価格8,100円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月9日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値5,350円に対して51.40%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値4,693円に対して72.60%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値4,573円に対して77.13%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値4,493円に対して80.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。また、本公開買付価格8,100円は、本書提出日の前営業日である2025年5月12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である6,350円に対して27.56%のプレミアムを加えた価格とのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイズアウト手続が実施された場合には、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して、以下の方法により本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2025年9月頃を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及び日新商事は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端株が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、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。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者、日新商事及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び日新商事のみが当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者、日新商事及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。但し、本公開買付けの決済後において、日新商事が所有する当社株式数を上回る数の当社株式を所有する株主(公開買付者を除きます。)が存在し又は生ずることが合理的に否定できない場合、本株式併合後に公開買付者及び日新商事以外に当社の株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続の安定性を高めるため、日新商事は、公開買付者の要請に従い、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、公開買付者に対して日新商事の所有する当社株式の全てを無償で貸し付ける貸株取引(以下「本貸株取引」といいます。)を実施する可能性があるとのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対し、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てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められているとのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになるとのことです。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定とのことです。株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。

本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、当社の取締役及び執行役員が所有する本譲渡制限付株式については、割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、株式併合(当該株式併合により付与対象者の有する株式が1株未満の端数となる場合に限り、)に関する事項が当社の株主総会で承認された場合(但し、当該株式併合の効力発生日が本譲渡制限付株式の譲渡制限期間の満了時より前に到来する場合に限り、)には、当社の取締役会決議により、当該承認の日において割り当てられた対象役員が保有する本譲渡制限付株式の数に、役務提供期間の開始日の属する月の翌月から当該承認の日を含む月までの月数を12で除した数(計算の結果1を超える場合には1)を乗じた数の当該株式について、株式併合の効力発生日の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除するものとされ、(b)上記(a)に規定する場合は、当社は、当該効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するものとされているとのことです。そのため、本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式併合の対象とし、上記割当契約書の(b)の規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定とのことです。なお、上記のとおり、当社社員持株会所有譲渡制限付株式について、当社は、2025年5月12日開催の当社取締役会において、当社社員持株会との間で、本変更契約を締結することを決議しました。したがって、当社社員持株会所有譲渡制限付株式については、本公開買付けへの応募が可能となる予定です。

上記本株式併合の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、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当社の株主(公開買付者、日新商事及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

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

以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者らから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年5月12日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得しました。野村證券は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、野村證券の独立性及び適格性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関とすることについて承認しております。

本株式価値算定書(野村證券)の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的見地からの助言を受けております。アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び適格性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認しております。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

()特別委員会の設置等の経緯

当社は、本取引が、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、ペインキャピタルから本意向表明書を受領した2025年2月6日時点で、本取引については、本応募合意株主(再出資予定)が本公開買付けにおいて公開買付者との間でそれらの所有する当社株式について本応募契約を締結すること、並びに、公開買付者らが当社の少数株主のスクイーズアウト手続を行った後、本応募合意株主(再出資予定)が直接又は間接に公開買付者親会社に再出資することで、公開買付者と利益を共通にする可能性がそれぞれ想定されたことから、本応募合意株主(再出資予定)と、当社の少数株主との間に構造的な利益相反が生じる可能性を踏まえ、これらの問題に対応し、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保し、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図るため、2025年2月7日開催の当社取締役会において、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否のいずれからも独立し、高度な識見を有すると考えられる委員によって構成される本特別委員会(本特別委員会の委員としては、藤本進氏(当社独立社外取締役)、山田真矢氏(当社独立社外取締役、監査等委員)及び社外有識者の仁科秀隆氏(弁護士、中村・角田・松本法律事務所)の3名を選定しており、設置当初から変更しておりません。)を設置することを決議いたしました。なお、本特別委員会の委員のうち、仁科秀隆氏は当社の役員ではありませんが、当社は、仁科秀隆氏が本取引と同種の案件の特別委員会の委員としての豊富な経験を有することに加え、長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有する社外有識者として、本特別委員会の委員に相応しい人物であると考えています。

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

また、当社取締役会は、本取引に関する当社取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は、本取引を行う旨の意思決定を行わないものとする 것을決議しております。さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対しては、当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家(以下総称して「アドバイザー等」といいます。)を指名又は承認(事後承認を含む。)した上で、本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限(本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は当社の負担とすること、並びに、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとするを含む。)、当社の役職員、公開買付者らその他特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、並びに、本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限等を付与することを決議しております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定報酬を支払うものとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

() 検討の経緯

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

具体的には、本特別委員会は、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任した野村證券並びに法務アドバイザーとして選任したアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、それぞれ高い専門性を有しており、また、当社及び公開買付者らのいずれに対しても独立性を有していること等を踏まえ、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の選任を承認しております。また、本特別委員会は、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、ブルータス・コンサルティングを独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。なお、本特別委員会は、本特別委員会として独自の法務アドバイザーは選任せず、本特別委員会としても、必要に応じて、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から専門的助言を受けることを確認しております。さらに、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。

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

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

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

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

加えて、本特別委員会は、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が当社の窓口として行うこととしつつ、また、本特別委員会は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、2025年4月16日に公開買付者らから当社株式1株あたりの本公開買付価格を6,800円とする初回の提案を書面で受領して以降、公開買付者らから価格に関する提案又は連絡を受領する都度、野村證券から適時に状況の報告を受け、ブルータス・コンサルティング及び野村證券による当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者らとの交渉方針等を含めた財務的な助言並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手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等を踏まえてその内容を審議・検討し、重要な局面で本公開買付価格を含む取引条件に関する意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しております。

() 判断内容

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

1 答申内容

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

2 答申の理由

(ア)本取引の目的の合理性

A) 当社における現状認識

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

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

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

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

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

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

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

B) 本取引の企業価値向上効果

(a) 公開買付者が本取引の実施後に企図する企業価値向上策

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

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

ハンズオンでの事業支援

M & Aにおける非連続な成長の実現

グローバル・ネットワークを活用した海外展開の加速

上記戦略を達成するための組織強化・人員拡充

(b) 公開買付者の提案する企業価値向上策に対する当社の認識

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

当社の今後の成長戦略は、フォーワーディング規模の拡大、M & Aや物流DX化等の成長分野への投資であり、公開買付者の企業価値向上策は当社の成長戦略に合致していると考えている。

ベインキャピタルの世界中のネットワークを活用した規模拡大や、専門分野に特化した人材(リソース)を活用することで自力では成しえない企業価値向上が図れるものと期待する。

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

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

(c) 本取引によるデメリットの有無

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

主要取引先の離脱は特段想定されないこと

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

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

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

C) 上場廃止がやむを得ないといえるか

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

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

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

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

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

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

D) 小括

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

(イ)条件の妥当性

A) 本取引における交渉状況

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

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

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

B) 株式価値算定と本公開買付価格の関係

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

C) スキーム等の妥当性

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

また、本公開買付覚書(下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本公開買付覚書」において定義します。以下同じです。)のうち主要な事項について、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえて検討した結果、少数株主の利益を害するような合意はなされておらず、本公開買付覚書に基づき本取引を実行することにつき、不合理な点は認められない。

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

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

このような検討からすると、本取引のスキームは、妥当なものといえる。

D) 小括

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

(ウ)公正な手続を通じた少数株主利益の確保

A) 特別委員会の設置

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

また、本特別委員会については、下記のような配慮がされている。

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

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

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

本特別委員会においては、独自のアドバイザーを選任する権限が付与され、その結果として、ベインキャピタル及び当社から独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングを選任し、企業価値評価に関する専門的知見に基づき検討・判断をしてきたこと

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

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

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

B) 当社における意思決定プロセス

当社の取締役のうち、雅洋氏及び昌隆氏は、公開買付者との間で応募契約を締結したり、雅洋氏については本応募合意株主(再出資予定)として直接又は間接に本再出資に関与する予定であることから、利益相反の疑いを回避する観点より、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。

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

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

C) 外部専門家の専門的助言等の取得

(a) 法務アドバイザーからの助言の取得

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

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

(b) 第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

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

同社の独立性については、本特別委員会がヒアリングにより直接同社から、疑義がないことを確認済みである。また、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行の範囲内の報酬体系であることから、本特別委員会として、かかる報酬体系であっても野村證券の独立性には問題がないものと判断した。

加えて、本特別委員会は、本取引に関する検討に際し、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングを選任しており、同社からも当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)を取得している。

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

D) マーケット・チェック

(a) 公開買付期間

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

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

(b) 取引保護条項

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

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

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

E) マジョリティ・オブ・マイノリティ

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

F) 少数株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

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

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

G) 強圧性が生じないための配慮

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

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

H) 小括

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

したがって、本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。

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

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

また、同じ理由から、本公開買付けが成立した後、当社の株主を公開買付者及び日新商事のみとするために、当社取締役会が本スクイズアウト手続を実施することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

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

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

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年5月9日付で、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得いたしました。

なお、当社取締役会は、2025年5月12日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の提出を受けており、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容も踏まえて、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」に記載の決議を実施しました。

ブルータス・コンサルティングは、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に関するブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。上記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、ブルータス・コンサルティングを独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

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

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年5月12日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員(取締役合計10名のうち、雅洋氏及び昌隆氏を除く8名。なお、監査等委員である者を含みます。)の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、雅洋氏及び昌隆氏は、ペインキャピタルから本意向表明書を受領した2025年2月6日時点で、本取引については、本応募合意株主(再出資予定)が本公開買付けにおいて公開買付者との間でそれらの所有する当社株式について公開買付応募契約を締結すること、及び、公開買付者らが当社の少数株主のスクイーズアウト手続を行った後、本応募合意株主(再出資予定)が直接又は間接に公開買付者親会社に再出資することで、公開買付者と利益を共通にする可能性が想定されたことから、本取引に関して当社との間で構造的な利益相反関係が生じる可能性があるため、上記当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてペインキャピタルとの協議及び交渉には一切参加しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2025年2月6日に、ペインキャピタルから、本意向表明書を受領した後、本取引に関する検討(当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。)並びに公開買付者らとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、公開買付者らからの独立性の認められる当社の役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。なお、雅洋氏及び昌隆氏は、当社の立場においてペインキャピタルとの協議及び交渉には一切参加しておりません。

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

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を41営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、公開買付者は、当社との間で、本公開買付覚書において、当社が、本公開買付覚書締結日から本スクイズアウト手続の効力発生時までの間、直接又は間接に、() (x) 公開買付者以外の者との間で競合取引(下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」において定義します。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、かつ、(y) かかる競合取引について自ら積極的に提案、勧誘、申込若しくは協議申入れを行ってはならないことを合意しているものの、当社が本公開買付覚書の規定に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合又は公開買付者以外の者から当社に対して適格対抗提案(下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」において定義します。以下同じです。)がなされた場合における当該適格対抗公開買付け(下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」において定義します。以下同じです。)を開始した第三者又は当該適格対抗提案を行った第三者との間では、この限りではなく、また、() (x) 公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、(y) 公開買付者以外の者との間で、かかる競合取引に関するいかなる協議又は交渉も行ってはならないことを合意しているものの、当社が本公開買付覚書の規定に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合若しくは公開買付者以外の者から当社に対して適格対抗提案がなされた場合における当該適格対抗公開買付けを開始した第三者若しくは当該適格対抗提案を行った第三者、又は公開買付期間の末日の7営業日前までに適格対抗公開買付けを開始する若しくは適格対抗提案を行う蓋然性が高いと当社が合理的に判断した第三者であって、かつ、当該第三者に対して当該情報の提供、若しくは当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性があるとして当社が合理的に判断した場合における当該第三者との間では、この限りではないこととされており、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、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過度に制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないよう配慮しているとのことです。

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

公開買付者は、買付予定数の下限を8,896,100株(所有割合：60.35%)と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(8,896,100株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしているとのことです。なお、買付予定数の下限である8,896,100株(所有割合：60.35%)は、本決算短信に記載された2025年3月31日現在の当社の発行済株式総数(15,512,769株)から、2025年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(771,656株)、本応募株式に係る株式数(848,306株)及び本不応募株式に係る株式数(890,200株)を控除した株式数(13,002,607株)を2で除した株式数(6,501,304株(小数点以下を切り上げ)、所有割合：44.10%)。これは、公開買付者と重要な利害関係者を有しない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数です。)を上回るものとなるとのことです。

これにより、当社の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本不応募契約

公開買付者は、2025年4月17日に、本不応募契約についての協議を開始し、日新商事との間で、2025年5月12日付で本不応募契約を締結し、日新商事が、本不応募株式の全て(890,200株、所有割合：6.04%)について本公開買付けに応募しない旨、本臨時株主総会において、本不応募株式に関して、本株式併合に関連する議案に日新商事が賛成する旨、また、本株式併合の効力発生後に日新商事が本自己株式取得に応じて本不応募株式の全てを当社に売却する旨の合意をしているとのことです。また、本不応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本不応募契約を除いて、公開買付者と日新商事との間で本取引に関する合意は締結されていないとのことです。

- a) 日新商事は、本不応募契約において別途明示的に規定される場合を除き、自らが保有する当社株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みますが、これに限られないとのことです。)を行わないものとし、また、当社株式又はこれに係る権利の取得を行わないものとされているとのことです。加えて、日新商事は、(i)自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本不応募契約で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これに限られないとのことです。)を行わないものとし、()公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。
- b) 日新商事は、本不応募契約の締結日から本自己株式取得完了までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- c) 日新商事は、本不応募契約の締結日から本株式併合の効力発生日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、()株主提案に係る議案、及び()可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。
- d) 本株式併合の効力が発生した場合、本株式併合の効力発生日以降に開催される株主総会において、日新商事は、自らが保有する当社株式の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。
- e) 本公開買付けの決済後において、公開買付者及び日新商事のいずれかが保有する当社株式の数と同数以上の当社株式を保有する公開買付者及び日新商事以外の株主が存在し、又は生ずることが合理的に否定できない場合には、日新商事は、公開買付者の指示に従い、公開買付者との間で当社株式についての消費貸借契約を締結し、当該契約の規定に従い、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、本貸株取引を行うものとされているとのことです。また、本貸株取引が行われた場合、日新商事及び公開買付者は、本株式併合の効力発生後、当社をして、公開買付者が別途指定する基準日及び割合をもって、当社株式の分割(以下「本株式分割」といいます。)を行わせるものとし、本株式分割に必要な手続に最大限協力するものとされているとのことです。また、公開買付者は、本株式分割の効力発生後実務上可能な限り速やかに、本貸株取引を解消し、日新商事に対して、本貸株取引により貸し出された当社株式と実質的に同等の価値となる数の当社株式を返還するものとされているとのことです。

その他、本不応募契約においては、()相手方当事者(日新商事にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては日新商事を指すとのことです。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じとのことです。)につき、本不応募契約に基づく義務の重大な違反があった場合、()相手方当事者につき、本不応募契約に定める表明及び保証(注1)の重大な違反があった場合、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注1) 本不応募契約においては、日新商事は、公開買付者に対して、 権利能力等、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 許認可等の取得、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、日新商事に対して、 権利能力等、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 許認可等の取得、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約(関係者株主)

公開買付者は、本応募合意株主(関係者株主)との間で、2025年5月12日付で本応募契約(関係者株主)をそれぞれ締結し、本応募合意株主(関係者株主)が所有する当社株式の全て(合計535,644株、所有割合:3.63%)について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、本応募契約(関係者株主)において、本応募合意株主(関係者株主)の本公開買付けへの応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(関係者株主)を除いて、公開買付者と本応募合意株主(関係者株主)との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払を除き、本応募合意株主(関係者株主)に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) 本応募合意株主(関係者株主)の所有する当社株式の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことを前提条件としているとのことです。
- b) 本応募合意株主(関係者株主)は、本応募契約(関係者株主)の締結日から、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- c) 本応募合意株主(関係者株主)は、本応募契約(関係者株主)の締結日から本決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分にに関する議案、()株主提案に係る議案、及び()可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。
- d) 本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、本応募合意株主(関係者株主)は、自らが保有する当社株式の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(関係者株主)においては、()相手方当事者(本応募合意株主(関係者株主))にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては本応募合意株主(関係者株主)を指すとのことです。以下、本の「相手方当事者」の記載において同じとのことです。)につき、本応募契約(関係者株主)に基づく義務の重大な違反があった場合、()相手方当事者につき、本応募契約(関係者株主)に定める表明及び保証(注)の重大な違反があった場合、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注) 本応募契約(関係者株主)においては、本応募合意株主(関係者株主)は、公開買付者に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、破産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、反収賄等、株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、本応募合意株主(関係者株主)に対して、権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、許認可等の取得、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、反収賄等、資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約(雅洋氏)

公開買付者は、雅洋氏との間で、2025年5月12日付で本応募契約(雅洋氏)を締結し、雅洋氏が所有する当社株式の全て(62,701株、所有割合:0.43%)(但し、公開買付期間の最終日までに譲渡制限が解除されない本譲渡制限付株式を除く。)について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。公開買付者は、本応募契約(雅洋氏)において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募契約(雅洋氏)において、雅洋氏の本公開買付けへの応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(雅洋氏)を除いて、公開買付者と雅洋氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、雅洋氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) 雅洋氏の所有する当社株式の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことを前提条件としているとのことです。
- b) 雅洋氏は、本応募契約(雅洋氏)の締結日から、本公開買付けの成立後の本株式併合の効力発生日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- c) 雅洋氏は、本応募契約(雅洋氏)の締結日から本株式併合の効力発生日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分にに関する議案、()株主提案に係る議案、及び()可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。
- d) 本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、雅洋氏は、自らが保有する当社株式の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の合理的な指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。
- e) 雅洋氏は、本株式併合又は本公開買付けの成立後に公開買付者及び日新商事のみを当社の株主とするために実施されるその他の手続について、当社の株主として誠実に協力するものとされているとのことです(かかる協力には、本株式併合を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会において雅洋氏が保有する当社株式の全てに係る議決権の行使として本株式併合に関する議案に賛成することを含むとのことです。)。

その他、本応募契約(雅洋氏)においては、()相手方当事者(雅洋氏にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては雅洋氏を指すとのことです。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じとのことです。)につき、本応募契約(雅洋氏)に基づく義務の重大な違反があった場合、()相手方当事者につき、本応募契約(雅洋氏)に定める表明及び保証(注)の重大な違反があった場合、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注) 本応募契約(雅洋氏)においては、雅洋氏は、公開買付者に対して、 権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、 許認可等の取得、 法令等との抵触の不存在、 破産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、雅洋氏に対して、 権利能力等、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 許認可等の取得、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約(昌隆氏)

公開買付者は、昌隆氏との間で、2025年5月12日付で本応募契約(昌隆氏)を締結し、昌隆氏が所有する当社株式の全て(48,895株、所有割合：0.33%)(但し、公開買付期間の最終日までに譲渡制限が解除されない本譲渡制限付株式を除く。)について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。公開買付者は、本応募契約(昌隆氏)において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募契約(昌隆氏)において、昌隆氏の本公開買付けへの応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(昌隆氏)を除いて、公開買付者と昌隆氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、昌隆氏に対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) 昌隆氏の所有する当社株式の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことを前提条件としているとのことです。
- b) 昌隆氏は、本応募契約(昌隆氏)の締結日から、本公開買付けの成立を前提条件として行われる本株式併合までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- c) 昌隆氏は、本応募契約(昌隆氏)の締結日から本株式併合までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、()株主提案に係る議案、及び()可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。
- d) 本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、昌隆氏は、自らが保有する当社株式の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。
- e) 昌隆氏は、本株式併合又は本公開買付けの成立後に公開買付者及び日新商事のみを当社の株主とするために実施されるその他の手続について、当社の株主として誠実に協力するものとされているとのことです(かかる協力には、本株式併合を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会において昌隆氏が保有する当社株式の全てに係る議決権の行使として本株式併合に関する議案に賛成することを含むとのことです。)。

その他、本応募契約(昌隆氏)においては、()相手方当事者(昌隆氏にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては昌隆氏を指すとのことです。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じとのことです。)につき、本応募契約(昌隆氏)に基づく義務の重大な違反があった場合、()相手方当事者につき、本応募契約(昌隆氏)に定める表明及び保証(注)の重大な違反があった場合、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注) 本応募契約(昌隆氏)においては、昌隆氏は、公開買付者に対して、 権利能力等、契約の締結及び履行、強制執行可能性、 許認可等の取得、 法令等との抵触の不存在、 破産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、昌隆氏に対して、 権利能力等、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 許認可等の取得、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本応募契約(昭和日タン)

公開買付者は、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、2025年4月25日に、昭和日タンとの間で、本応募契約(昭和日タン)についての協議を開始し、2025年5月12日に、昭和日タンとの間で本応募契約(昭和日タン)を締結し、昭和日タンが所有する当社株式の全て(201,066株、所有割合：1.36%)について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、本応募契約(昭和日タン)において、昭和日タンの本公開買付けへの応募義務を免除する旨の条項は存在せず、また、本応募契約(昭和日タン)を除いて、公開買付者と昭和日タンとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、昭和日タンに対して本公開買付けの成立に際して付与される利益はないとのことです。

- a) 昭和日タンの所有する当社株式の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始されたことを前提条件としているとのことです。
- b) 昭和日タンは、本応募契約(昭和日タン)の締結日から、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- c) 昭和日タンは、本応募契約(昭和日タン)の締結日から本決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、()株主提案に係る議案、及び()可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。
- d) 本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、昭和日タンは、自らが保有する当社株式の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。

その他、本応募契約(昭和日タン)においては、()相手方当事者(昭和日タンにとっては公開買付者を、公開買付者にとっては昭和日タンを指すとのことです。以下、本 の「相手方当事者」の記載において同じとのことです。)につき、本応募契約(昭和日タン)に基づく義務の重大な違反があった場合、()相手方当事者につき、本応募契約(昭和日タン)に定める表明及び保証(注)の重大な違反があった場合、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、()本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合が解除事由として規定されているとのことです。

(注) 本応募契約(昭和日タン)においては、昭和日タンは、公開買付者に対して、 権能力等、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 許認可等の取得、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、昭和日タンに対して、 権能力等、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 許認可等の取得、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力との取引の不存在、 反収賄等、 資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

本株主間契約

BCPE MoveOnは、本応募合意株主(再出資予定)との間で、2025年5月12日付で、本再出資の条件、本取引後の当社の運営並びに本再出資後の公開買付者親会社の株式の取扱いに関する以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。

- a) 本応募合意株主(再出資予定)は、筒井家資産管理会社をして本株主間契約の当事者として加わらせるものとされ、筒井家資産管理会社が保有する公開買付者親会社株式に係る株主権の行使及び本株主間契約上の権利行使については、雅洋氏に委任し、当該行使の内容については原則として雅洋氏に一任するものとされているとのことです。
- b) BCPE MoveOn及び筒井家資産管理会社は、筒井家資産管理会社が本再出資を行うために必要な措置を講じるものとされているとのことです。
- c) 当社の取締役の員数は5名以上とし、本応募合意株主(再出資予定)及び筒井家資産管理会社が1名、BCPE MoveOnがその余の指名権を有するものとされているとのことです。
- d) 筒井家資産管理会社は、その保有する公開買付者親会社株式を第三者に対して譲渡してはならず、担保提供その他の方法により処分(合併、会社分割、事業譲渡その他の方法による処分を含むとのことです。)してはならないものとされているとのことです。
- e) BCPE MoveOnが公開買付者親会社株式の全部又は一部を第三者に譲渡する場合、BCPE MoveOnは、筒井家資産管理会社に対し、その所有割合に応じて、同一の条件で、当該第三者又はBCPE MoveOnが別途指定する者に譲渡することを請求することができるとされているとのことです。

本公開買付覚書

公開買付者は、当社との間で、2025年5月12日付で本取引の実行に関する以下の内容を含む覚書(以下「本公開買付覚書」といいます。)を締結しているとのことです。

- a) 当社は、本特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明(以下「賛同意見表明」といいます。)を行うことについて肯定的な内容の答申(以下「本答申」といいます。)が行われており、かつ、本答申が撤回又は変更されていないことを条件として、本公開買付覚書締結日において賛同意見表明を行い、公開買付期間中、当社が合理的に必要と判断する範囲で、本公開買付けにできる限り多くの株主の応募が得られるよう必要な協力を誠実に行うものとされているとのことです。なお、当社は、本公開買付覚書締結日から公開買付期間の末日までの間、本公開買付覚書に別途規定される場合を除き、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとされているとのことです。但し、公開買付者以外の者により、公開買付期間の末日の7営業日前までに、() (x) 当社株式を対象とする公開買付け(但し、当社株式の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社株式の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めたものであることを要するとのことです。) であって、(y) 実現可能性に疑義のない真摯な内容及び条件(少なくとも、当該公開買付け及びその後の非公開化手続の実施のための資金調達が確実であると客観的かつ合理的に見込まれ、かつ各国競争法上のクリアランスその他の許認可等の取得が客観的かつ合理的に見込まれることを要するとのことです。) の公開買付け(上記(x) 及び(y) 記載の条件を満たす公開買付けを以下「適格対抗公開買付け」といいます。) が開始され、又は、() 競合取引(下記c) に定義します。) 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(少なくとも、当該競合取引実施のための資金調達及び各国競争法上のクリアランスその他の許認可等の取得が客観的かつ合理的に見込まれ、かつ、当該競合取引の対価その他の条件が実質的に本公開買付けに係る条件を下回らないことを要するとのことです、以下「適格対抗提案」といいます。) が当社に対してなされた場合であって、適格対抗公開買付けが開始され又は適格対抗提案が当社に対してなされても、なお賛同意見表明を維持することが、当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社が合理的に判断した場合、当社は、本公開買付覚書に定める自らの義務の重大な違反(但し、下記c) 及びd) に定める自らの義務の違反については重大であることを要しないこととされているとのことです。) がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、当社が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、当社は、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、速やかに公開買付者との間で誠実に協議を行うものとされているとのことです。公開買付者に対して当該申入れが行われた日から6営業日を経過する日までに、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗公開買付け若しくは適格対抗提案に係る買付価格以上の金額に変更する旨の再提案を行わない場合、又は公開買付者がかかる再提案を行った場合であっても、賛同意見表明を維持することが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社が合理的に判断した場合、当社は、賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができるものとされているとのことです。
- b) 当社及び公開買付者は、本公開買付けが成立したことを条件として、本スクイズアウト手続及び本自己株式取得を実施するものとされているとのことです。

- c) 当社は、本公開買付覚書締結日から本スクイズアウト手続の効力発生時までの間、直接又は間接に、() 公開買付者以外の者との間で本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はその具体的なおそれのある一切の取引(公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社の株式を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含むとのことです。以下「競合取引」といいます。)に関連する合意(当該競合取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含むとのことです。)を行ってはならず、かつ、()かかる競合取引について自ら積極的に提案、勧誘、申込若しくは協議申入れを行ってはならないとされているとのことです。但し、当社が上記 a) に従って賛同意見表明を撤回若しくは変更することができる場合又は公開買付者以外の者から当社に対して適格対抗提案がなされた場合における当該適格対抗公開買付けを開始した第三者又は当該適格対抗提案を行った第三者との間では、この限りでないとされているとのことです。また、当社は、本公開買付覚書締結日から本スクイズアウト手続の効力発生時までの間、直接又は間接に、公開買付者以外の者に対し、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、公開買付者以外の者との間で、かかる競合取引に関するいかなる協議又は交渉も行ってはならないとされているとのことです。但し、(a)当社が上記 a) に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合又は公開買付者以外の者から当社に対して適格対抗提案がなされた場合における当該適格対抗公開買付けを開始した第三者若しくは当該適格対抗提案を行った第三者、又は(b)公開買付期間の末日の7営業日前までに適格対抗公開買付けを開始する若しくは適格対抗提案を行う蓋然性が高いと当社が合理的に判断した第三者であって、かつ、当該第三者に対して当該情報の提供、若しくは当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性があるとして当社が合理的に判断した場合における当該第三者との間では、この限りでないとされているとのことです。
- d) 当社は、本公開買付覚書締結日から本スクイズアウト手続の効力発生時までの間、公開買付者以外の者から競合取引の提案、勧誘、情報提供又は申込を受けた場合、直ちに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案等の内容を通知するものとし、その対応について公開買付者との間で誠実に協議するものとされているとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
筒井 雅洋	代表取締役社長 社長執行役員	62,766	627
峯 茂樹	取締役 副社長執行役員	7,182	71
衆原 智	取締役 専務執行役員	15,680	156
桜井 哲男	取締役 専務執行役員	7,082	70
筒井 昌隆	取締役 専務執行役員	48,998	489
渡邊 淳一郎	取締役	16,423	164
藤本 進	社外取締役	7,075	70
山田 真矢	社外取締役 監査等委員(常勤)	1,206	12
小粥 純子	社外取締役 監査等委員		
鈴木 和宏	社外取締役 監査等委員		
計		166,412	1,659

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のもの(但し、当社役員持株会を通じた所有株式数及びそれに係る議決権の数については2025年4月30日現在のもの)です。

(注2) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式数(小数点以下切捨て)及び譲渡制限付株式報酬として付与された当社の譲渡制限付株式の数並びにそれらに係る議決権の数を含めております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上