

臨時株主総会 招集ご通知

開催
日時

2025年6月18日（水曜日）
午前10時（受付開始 午前9時）

開催
場所

大阪市中央区本町橋2番31号
シティプラザ大阪 4階 「KAI ー海ー」

議案

第1号議案 株式併合の件
第2号議案 定款一部変更の件

〈ご来場について〉

本総会の議決権行使は、書面またはインターネットによる方法もございますので、そちらのご利用も併せてご検討ください。

なお、本総会におけるお土産のご用意はございません。
何卒ご理解くださいますようお願い申し上げます。

 内外トランスライン株式会社

証券コード：9384

証券コード 9384
2025年5月30日
(電子提供措置の開始日2025年5月21日)

株 主 各 位

大阪市中央区備後町二丁目6番8号
内外トランスライン株式会社
代表取締役社長 小 嶋 佳 宏

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご案内申し上げます。

本株主総会の招集に際しては電子提供措置をとっており、インターネット上の下記ウェブサイトに「臨時株主総会招集ご通知」として電子提供措置事項を掲載しております。

当社ウェブサイト (<https://ir.ntl-naigai.co.jp/ja/stock/meeting.html>)



また、上記のほか、インターネット上の下記ウェブサイトにも掲載しております。

東京証券取引所ウェブサイト (東証上場会社情報サービス)
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/JJK010010Action.do?Show=Show>)



上記のウェブサイトアクセスして、当社名または証券コードを入力・検索し、「基本情報」「縦覧書類/PR情報」を順に選択のうえ、ご覧ください。

なお、郵送またはインターネットにより議決権を行使することができますので、お手数ながら後記の株主総会参考書類をご検討のうえ、2025年6月17日(火曜日)午後5時までに議決権を行使していただきますようお願い申し上げます。

敬 具

記

- | | | |
|------|---|--|
| 1. 日 | 時 | 2025年6月18日(水曜日) 午前10時(受付開始午前9時) |
| 2. 場 | 所 | 大阪市中央区本町橋2番31号
シティプラザ大阪 4階「KAI ー海ー」 |

3. 目 的 事 項

決 議 事 項

第 1 号議案 株式併合の件

第 2 号議案 定款一部変更の件

4. その他招集にあたっての決定事項

- (1) インターネットによる方法と議決権行使書と重複して議決権を行使された場合は、インターネットによる議決権行使を有効なものとしたします。また、インターネットによる方法で複数回議決権を行使された場合は、最後に行われたものを有効なものとしたします。
- (2) 代理人によるご出席の場合は、委任状並びに本人及び代理人の議決権行使書用紙を会場受付にご提出ください。(定款の定めにより、代理人の資格は当社の議決権を有する他の株主様 1 名に限らせていただいております。)

以 上

~~~~~  
◎当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。

◎電子提供措置事項に修正が生じた場合は、掲載している各ウェブサイトに掲載させていただきます。

◎決議の結果は、株主総会終了後、当社ウェブサイトに掲載いたします。

## 議決権行使についてのご案内

次のいずれかの方法により、議決権をご行使くださいますようお願い申し上げます。

### 書 面



同封の議決権行使書用紙に賛否をご表示いただき、行使期限までに到着するように返送ください。議決権行使書面において、議案に賛否の表示がない場合は、賛成の意思表示をされたものとして取り扱わせていただきます。

### インターネット



当社指定の議決権行使ウェブサイト (<https://soukai.mizuho-tb.co.jp/>) にアクセスしていただき、行使期限までに賛否をご入力ください。

詳細は次頁をご参照ください。

### 株主総会ご出席



同封の議決権行使書用紙を株主総会当日、会場受付にご提出ください。

#### 行使期限

**2025年6月17日(火)**

午後5時までに到着

#### 行使期限

**2025年6月17日(火)**

午後5時までに行使

#### 株主総会開催日時

**2025年6月18日(水)**

午前10時

## インターネットにより議決権を行使される場合の注意点

- ・ 同封の議決権行使書用紙に記載の議決権行使コード及びパスワードをご利用のうえ、画面の案内に従って議案に対する賛否をご入力ください。
- ・ パスワードは、議決権を行使される方が株主様ご本人であることを確認するための重要な情報ですので、大切にお取り扱いください。
- ・ 議決権行使ウェブサイトをご利用いただく際のプロバイダへの接続料金及び通信事業者への通信料金は株主様のご負担となります。
- ・ 議決権行使書の郵送とインターネットによる方法の双方で議決権を行使された場合は、インターネットによる議決権の行使を有効とさせていただきます。
- ・ インターネットにより複数回にわたり議決権を行使された場合は、最後に行使された内容を有効とさせていただきます。

### 機関投資家の皆様へ

機関投資家の皆様につきましては、株式会社ICJが運営する議決権電子行使プラットフォームをご利用いただくことが可能です。

# インターネットによる議決権行使のご案内

## QRコードを読み取る方法 「スマート行使」

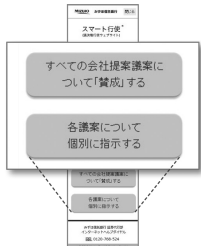
議決権行使コード及びパスワードを入力することなく議決権行使ウェブサイトへログインすることができます。

- 1 同封の議決権行使書用紙に記載された「スマートフォン用議決権行使ウェブサイトログインQRコード」を読み取ってください。



※QRコードは(株)デンソーウェブの登録商標です。

- 2 以降は画面の案内に従って賛否をご入力ください。



「スマート行使」での議決権行使は1回に限り可能です。

議決権行使後に行使内容を変更する場合は、お手数ですがPC向けサイトへアクセスし、議決権行使書用紙に記載の「議決権行使コード」・「パスワード」を入力してログイン、再度議決権行使をお願いいたします。

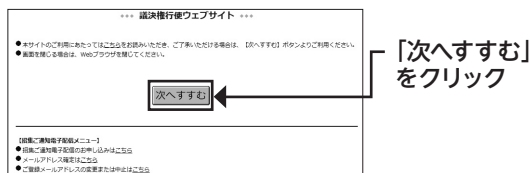
※QRコードを再度読み取っていただくと、PC向けサイトへ遷移できます。

## 議決権行使コード・パスワードを入力する方法

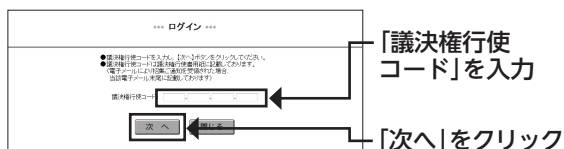
議決権行使ウェブサイト

<https://soukai.mizuho-tb.co.jp/>

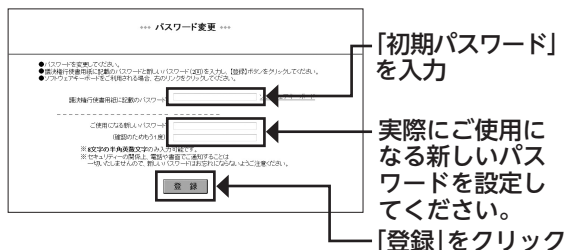
- 1 議決権行使ウェブサイトへアクセスしてください。



- 2 議決権行使書用紙に記載された「議決権行使コード」をご入力ください。



- 3 議決権行使書用紙に記載された「パスワード」をご入力ください。



- 4 以降は画面の案内に従って賛否をご入力ください。

インターネットによる議決権行使でパソコンやスマートフォン、携帯電話の操作方法などがご不明な場合は、右記にお問い合わせください。

みずほ信託銀行 証券代行部 インターネットヘルプダイヤル  
0120-768-524 受付時間 年末年始を除く  
午前9時～午後9時

# 株主総会参考書類

## 議案及び参考事項

### 第1号議案 株式併合の件

#### 1. 株式併合を行う理由

当社が、2025年3月7日付で公表いたしました「IAPF 2 株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（当社が、2025年3月10日付で公表いたしました「〔訂正〕IAPF 2 株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部訂正について」による訂正を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、IAPF 2 株式会社（以下「公開買付者」といいます。）（注1）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。）のプライム市場に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を2025年3月10日より開始することを決定しております。

そして、当社が2025年4月22日付で公表いたしました「IAPF 2 株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は2025年3月10日から2025年4月21日まで本公開買付けを行い、その結果、2025年4月28日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式6,455,448株（所有割合（注2）：65.68%）を保有するに至りました。

（注1）本日現在、公開買付者の発行済株式の全てを、日本法に基づき設立されたIAPF 1 株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）が所有しており、公開買付者親会社の発行済株式の全てを、ケイマン諸島法に基づき2025年1月9日に組成された免除リミテッド・パートナーシップ（Exempted Limited Partnership）であり、IAパートナーズ株式会社（その関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「IAパートナーズ」といいます。）が投資助言、サービス提供等を行うSH2, L.P.（以下「IAパートナーズ・ファンド」といいます。）によって所有されているとのことです（IAパートナーズ、IAパートナーズ・ファンド、公開買付者親会社及び公開買付者を総称して、以下「公開買付者グループ」といいます。）。

（注2）「所有割合」とは、当社が2025年4月30日に公表した「2025年12月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2025年3月31日現在の発行済株式総数（10,698,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（869,343株）（なお、同日現在、当社の「株式給付信託（J-ESOP）」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□）が保有する当社株式（67,960株）が存在しますが、信託財産の対象である株式の処分や議決権行使は当社従業員のうちから選定される者（信託管理人）の指図に従うものとされておりますので、当該自己株式数には、株式会社日本カストディ銀行（信託E□）が保有する当社株式（67,960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。）を控除した株式数である9,828,657株に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

その後、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、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び当社の創業者である戸田徹氏（以下「戸田氏」といいます。）の親族の資産管理会社であり、当社の筆頭株主である合同会社エーエスティ（以下「エーエスティ」といいます。）が所有する当社株式を除きます。）を取得できなかったことから、公開買付者からの要請を受け、当社は、2025年5月20日開催の取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及びエーエスティのみとするために、当社株式1,060,900株を1株に併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

本株式併合により、公開買付者及びエーエスティ以外の株主の皆様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であります。

本公開買付け並びに本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。

#### (1) 検討体制の構築の経緯

当社は、第5次中期経営計画（2023年～2027年）（以下「本中期経営計画」といいます。）の策定当時、転換点を迎えている事業環境下において、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 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DX推進、抜本的な業務改革、事業領域の拡大等の取組みを先延ばしにすると、当社及びその子会社（以下総称して「当社グループ」といいます。）の中長期的な競争力の低下に繋がるおそれがあるため、上記施策の早期かつ着実な実行が、当社グループの経営戦略上極めて重要であると考えていました。しかしながら、こうした積極的な投資の継続や経営・事業基盤の変革等の取組みは、中長期的には当社グループの企業価値向上に資するものであったとしても、短期的には一時的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあると考えていました。一方、資本市場においては、中長期的な視点に立った積極的な成長施策よりも短期的な収益性確保が先行される傾向が近年さらに強まっていると考えていました。このような環境下において、当社が上場を維持したまま、上記施策を講じる場合には、当社グループの本源的な成長を達成するための戦略と資本市場からの期待に乖離が生じて、必ずしも十分な評価を得ることができず、当社の株価に悪影響を及ぼし、既存株主の皆様に不利益を与える可能性も否定はできないと考えていました。

そのため、当社は、2023年9月頃、機動的かつ柔軟に経営課題に対処し、事業拡大及び経営基盤の強化を推進して当社の企業価値を高めていくための様々な選択肢を模索しておりました。そのような状況の中、2021年3月のIAパートナーズの設立以降、IAパートナーズとは、客観的な立場に立った当社の事業環境の分析、当社の業界内での位置付け、今後の中長期的に目指す経営の在り方、法改正等に伴った対処すべき事項等、ビジネス面で多岐に亘るディスカッションを長きに亘り継続的に実施してまいりました。また、IAパートナーズ主導の下、当社事業について深掘りを実施、当社経営陣及び次世代リーダーとIAパートナーズにて当社の成長戦略に関する議論を実施し、中長期的な成長を通じた当社の企業価値向上のための取組みに対して付加価値を提供することを期待できる戦略的パートナーの下で、株式市場からの短期的な業績期待に左右されない状況下で十分な事業投資、大胆な経営改革を行うために当社株式を非公開化することを選択肢の一つとして2024年4月頃から本格的に考えるに至りました。具体的には、当社は、2024年3月12日にIAパートナーズから面談の申入れを受けたことを契機として、同日から2024年9月27日までの間、合計12回に亘りIAパートナーズと当社の成長戦略に関する議論を実施しました。



一方、その間にも事業会社を含む複数の企業と非公開化を含めた資本政策に関する議論を行ってまいりましたが、いずれの企業からも正式な諸条件の提示はありませんでした。

かかる状況下、IAパートナーズより、持続的な成長のため、中長期的な事業戦略に基づき、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針について、初期的な意向を表明する提案書（以下「本提案書」といいます。）を2024年9月27日に受領し、今後、IAパートナーズによるデュー・ディリジェンスの受入れ及び一定期間の独占交渉権を付与する旨の確認書の締結が、本取引を進める上での前提条件である旨、提案を受けました。その際、IAパートナーズに対して当該提案について応じるかどうかの検討を行う旨を回答しました。当社は上記初期的な打診を受けたことを契機として、IAパートナーズとの間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討を開始しました。

そして、当社は、IAパートナーズから本提案書を受領したことから、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」を踏まえ、当社における検討プロセスの公正さと透明性を確保しつつ、真摯な検討を行う観点より、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。）の助言を踏まえ、直ちに、当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティ並びに本取引の成否から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、2024年10月上旬から当社の独立社外取締役（監査等委員を含みます。）及び外部有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を進めました。そして、当社は、IAパートナーズとの間で交渉するため、当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティ並びに本取引の成否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2024年10月中旬に選任しました。その上で、同年10月30日開催の臨時取締役会における決議により、敏森廣光氏（当社の監査等委員である独立社外取締役）、矢部光識氏（当社の独立社外取締役）、及び高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(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「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置いたしました。

その上で同日開催の臨時取締役会における決議により、当社の経営課題等を熟知したIAパートナーズと本取引に関して進めることは、中長期的な企業価値向上に資するものであり、本取引の機会を逸することは既存株主の皆様に不利益を与える可能性も否定できないことから、本提案書に対して、IAパートナーズによるデュー・ディリジェンスの受入れ及び独占交渉権の付与を実施する確認書（以下「本確認書」といいます。）の提出を決議し、2024年11月15日に本確認書をIAパートナーズへ提出いたしました。

そして、当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティ並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）財務開発室（以下「三菱UFJ銀行財務開発室」といいます。）を2024年12月中旬に選任しました。

また、当社は2024年12月13日開催の取締役会における決議により、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(ii)



本取引の条件（当社株式1株当たりの本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を含みます。）の公正性・妥当性が確保されているか、(iii) 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、(iv) 上記 (i) 乃至 (iii) のほか、本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(v) 当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非（以下、これらを総称して「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、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、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、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、本特別委員会に対して、本取引に係る公開買付け価格その他の取引条件等について公開買付者と交渉を行う権限を付与すること、並びに本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、当社の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は当社が負担することを決議しております（当該取締役会における決議の方法については、下記「(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「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。なお、本特別委員会は、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 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会に付与された権限に基づき、2025年2月19日、独自の第三者算定機関として株式会社プルート・コンサルティング（以下「プルート・コンサルティング」といいます。）を選任する旨を決定しております。

また、当社は、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「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、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三菱UFJ銀行財務開発室並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

## (2) 検討・交渉の経緯

上記「(1) 検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制を構築した後、当社は、三菱UFJ銀行財務開発室から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者グループとの交渉方針に関する助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、当社は、公開買付者グループから、2025年2月7日に、当社株式1株当たりの公開買付け価格を3,955円（3,955円は、当該提案がなされた2025年2月7日の前営業日である2025年2月6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2,615円に対して51.24%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,588円に対して52.82%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,707円に対して46.10%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,738円に対して44.45%のプ

レミアムをそれぞれ加えた金額です。)とする、初回提案を書面で受領しました。当社は、2025年2月10日、初回提案に対して、三菱UFJ銀行財務開発室が試算した当社理論株価の算定レンジを踏まえると、当社の一般株主にとって十分な価格であるとはいえないとして提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者グループから、2025年2月17日に、本公開買付価格を4,005円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値2,495円に対して60.52%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,564円に対して56.20%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,680円に対して49.44%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,736円に対して46.38%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする第2回提案を受けました。当社は、第2回提案を受けて、2025年2月21日、三菱UFJ銀行財務開発室が試算した当社理論株価の算定レンジを踏まえると、依然として、当社の一般株主にとって十分な価格であるとはいえないとして提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者グループから、2025年2月26日に、本公開買付価格を4,035円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値2,457円に対して64.22%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,540円に対して58.86%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,641円に対して52.78%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,729円に対して47.86%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする第3回提案を受けました。当社は、第3回提案を受けて、2025年2月28日、三菱UFJ銀行財務開発室が試算した当社理論株価の算定レンジを踏まえると、依然として、当社の一般株主にとって十分な価格であるとはいえないとして提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者グループから、同年3月4日、本公開買付価格を4,045円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値2,502円に対して61.67%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,500円に対して61.80%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,610円に対して54.98%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,721円に対して48.66%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする第4回提案を受けました。当社は、第4回提案を受けて、三菱UFJ銀行財務開発室及びプルータス・コンサルティングが試算した当社理論株価の算定レンジを踏まえ、当社の一般株主の保護の観点から、さらなる提案価格の引き上げを検討するよう要請いたしました。その後、当社は、公開買付者グループから、同日、本公開買付価格を4,065円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値2,502円に対して62.47%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,500円に対して62.60%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,610円に対して55.75%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,721円に対して49.39%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする最終提案を受けました。これに対し、当社は、最終提案を受けて、同年3月5日、三菱UFJ銀行財務開発室及びプルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値算定結果や他社の類似案件におけるプレミアム事例の内容等を総合的に考慮し、慎重に検討した結果、本特別委員会がプルータス・コンサルティングから、フェアネス・オピニオンを取得することを前提に、最終提案を応諾する旨を書面で回答しました。また、当社は、同月6日、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 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会が、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である4,065円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の同日付のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)を取得したことから、公開買付者グループに対し、最終提案を応諾する旨を改めて書面で回答しました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行っております。具体的には、当社は、当社が作成した2025年12月期から2029年12月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。なお、当社の取締役である戸田幸子氏は、本取引に関してエーエスティの80%の株式を保有しているところ、事業計画の作成に関与しておりません。以下同じです。）の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーは、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2025年3月6日、本特別委員会から、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨することは合理的と考えられる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「(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「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

### (3) 判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2025年3月7日開催の当社取締役会において、三菱UFJ銀行財務開発室から受けた財務的見地からの助言及び三菱UFJ銀行財務開発室から2025年3月6日付で提出を受けた当社株式の株式価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容、本特別委員会を通じて3月6日付でプルータス・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結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）」といいます。）及び本フェアネス・オピニオン並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的見地からの助言を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付けを含む本取引に係る諸条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、以下のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

すなわち、当社は、当社が上場している状態にあっては、当社の少数株主の皆様の利益を図るため、意思決定プロセスにおける慎重な精査の必要性、上場維持コストや上場関連業務の必要性、長期的な視点からの各種投資等について限界が存在すると考えておりますが、公開買付者による本取引の実行により、これらの負担及び限界を取り除くことが可能になると考えています（これらの負担及び限界の内容及び、本取引の実行によりこれらの負担及び限界が取り除かれると当社が考えている背景については、下記 (a) 乃至 (e) をご参照ください。）。そして、当社は、これらの負担及び限界を除くことで、当社において、迅速かつ機動的な経営体制の構築が可能となること、長期的な視点から企業価値向上に資する各種投資の実行が可能となることから、当社グループのさらなる成長と発展に資すると判断し、当社の企業価値の向上にとって最善であると、2025年3月7日開催の当社取締役会において判断いたしました。

当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

(a) 長期的な視点からの各種投資による競争力強化

当社グループが、現在推進している本中期経営計画では、本業である混載の国内トップであるシェアの維持拡大を図りつつ「第二の本業」としてフォーワーディングを徹底的に拡大し、真の国際総合フレイトフォワーダーを目指す方針を実現するため、M&A、IR活動の深化等、各種投資戦略の推進を行っております。

これらの投資に際しては、当社が上場を維持した状態での実施も選択肢の一つとなることから、当社の少数株主の皆様の利益になるかといった観点から慎重な精査も必要となることから、特に長期的な視点からの投資案件についての協調には限界があると考えていました。当社は、本取引により公開買付者のみが当社の株主となり非公開化することによって、少数株主との間の利益相反や独立性確保のための制約がなくなり、より長期的な視点から企業価値向上に資する各種投資の実行、公開買付者グループが保有する豊富な資金力や人的リソースの総合的な活用を推進することが可能になると考えています。そして、当社は、長期的な視点からの企業価値向上に資する各種投資の実行や、公開買付者グループが保有する豊富な資金力や人的リソースの総合的な活用の推進が、当社の競争力強化に繋がるものとも考えております。

(b) DX投資の実現

当社は、DX投資の実現により、これまでの業務関連及び予実管理の抜本的な見直しを加速し、徹底的な業務効率化を図ることに加え、デジタルツールを確立し、ユーザー・インターフェースの向上や、直荷主に対するマーケティング等の施策を推進し、顧客に対しユーザーマインドに沿ったサービスの提供を図りたいと考えております。

当社は、DX投資の実現に際しては、資金力や人的リソース等の観点から限界があると考えていたところ、下記 (d) 及び (e) による資金の確保に加え、公開買付者グループが保有する豊富な資金力や人的リソースを活用することにより、DX投資の実現が可能になると考えております。

(c) 抜本的な業務改革の実現

当社グループの経営においては、人材が最大の資本と考えております。当社グループが、本業である混載の国内トップであるシェアの維持拡大を図りつつ「第二の本業」としてフォーワーディングを徹底的に拡大するためには、国内子会社であるフライングフィッシュ株式会社や株式会社ユーシーアイエアフレイトジャパンとの人材交流も含めた、グループ全体の組織編成と最適な人員配置、人材教育の強化とプロ人材の採用を拡大したいと考えております。当社は、抜本的な業務改革の実現に際しては、資金力や人的リソース等の観点から限界があると考えていたところ、下記 (d) 及び (e) による資金の確保に加え、公開買付者グループが保有する豊富な資金力や人的リソースを活用することにより、抜本的な業務改革の実現が可能になると考えております。

(d) 配当廃止に伴う自己資本の積上げ、各種投資の実施

当社株式の上場を維持するため、株主に対して経済的利益である配当を還元する必要がある、当社においても現在年間約7億円強の配当金を計上しております。本取引により公開買付者のみが当社の株主となり非公開化することによって、配当金の支払いを廃止でき、自己資本の積上げ、M&A投資、人的資本への投資（含む待遇改善）の実施が可能になるものと考えております。



(e) 上場維持コスト及び管理部門における業務負担軽減

当社株式の上場を維持するための体制については、近年の新市場区分における上場維持基準への対応やコーポレートガバナンス・コードの改訂等年々強化することが求められています。これらに対応するための上場維持コストは年々増大しており、当社においても現在年間約1億円の上場維持コストを計上しております。本取引により公開買付者のみが当社の株主となり非公開化することによって、上場維持コスト及び上場維持のための業務負担を軽減でき、自己資本の積み上げ、M&A投資、人的資本への投資（含む待遇改善）の実施が可能になるものと考えております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先との関係の構築等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社グループはLCL事業を主業とする同業他社が全て非上場会社でもあり、特にLCL事業については2023年度国内シェアトップでもあることから、非公開化後も消費者や取引先からの認知について影響は小さいと考えております。また、非公開化後は不要となる配当資金を原資として雇用環境の改善を図る等、従業員のモチベーションを低下させない施策を検討しているため、優れた人材の確保は可能であり、非公開化を通じて付加価値・競争力を高め、持続的に成長することは、従業員の士気の維持・向上に繋がるものと考えております。加えて、当社株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるものの、既存行を中心とした間接金融に加えて、必要に応じてIAパートナーズからのエクイティを通じた資金支援を予定しており、当該デメリットが当社グループの事業に与える影響は大きくないと考えられます。従って、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、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いたしました。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり4,065円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(ア) 当該価格が、当社において、下記「(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を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること

(イ) 当該価格が、下記「(3) 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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書における三菱UFJ銀行財務開発室による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析による算定結果を上回っており、また、類似会社比較分析による算定結果及びディスカウンテッド・キャッシュ・フロー（以下「DCF」といいます。）分析による算定結果の範囲内にあること

(ウ) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年3月6日を基準日として、基準日の直近取引成立日である2025年3月6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2,533円に対して60.48%、基準日までの直近1ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値2,485円に対して63.58%、同直近3ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値2,593円に対して56.77%、同直近6ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値2,716円に対して49.67%のプレミアムが加算されたものであり、本取引が上場会社の非公開化を目的とした取引であるところ、経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（以下「M&A指針」といいます。）の公表日である2019年6月28日以降、2025年3月6日までに成立した事例のうち、国内上場企業を対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例（マネジメント・バイアウト（MBO）（注）及び公開買付け価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例を除きます。）103件における、公表日の前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する各種プレミアムの平均値により算出したプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して44.64%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して45.84%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して49.26%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して51.74%）との比較において、本公開買付け価格は、公表日の前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム（それぞれ60.48%、63.58%、56.77%、49.67%）であることから、本公開買付け価格は当社株式の市場株価に対して合理的な水準のプレミアムが付されたものと評価できると考えられること

（注）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が当社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当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

（エ）当該価格が、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「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本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

以上より、当社は、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る条件は妥当なものであると判断し、2025年3月7日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

2025年3月7日開催の上記当社取締役会における意思決定過程の詳細については、下記「(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全員（監査等委員である取締役を含みます。）の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり本公開買付けは成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及びエーエスティが所有する当社株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社に対して、当社の株主を公開買付者及びエーエスティのみとするため本株式併合の実施を要請いたしました。これを受け、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、2025年5月20日開催の当社取締役会の決議において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式1,060,900株を1株に併合する本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。本株式併合により、公開買付者及びエーエスティ以外の株主の皆様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です。

## 2. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

### (1) 併合の割合

当社株式1,060,900株を1株に併合いたします。

### (2) 株式併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2025年7月11日

### (3) 効力発生日における発行可能株式総数

36株

## 3. 会社法第180条第2項第1号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、1,060,900株を1株に併合するものです。当社は、本株式併合が当社の株主を公開買付者及びエーエスティのみとするを目的として行われるものであること、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと、並びに次の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

### (1) 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法及び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

#### ① 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. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びエーエスティ以外の株主の皆様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「会社法」といいます。）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、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。



当該売却について、当社は、本株式併合が、当社株式を非公開化することを目的とした本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が2025年7月9日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である4,065円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称  
IAPF 2 株式会社（公開買付者）

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金については、公開買付者親会社からの出資並びに株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行からの借入れにより賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が2025年3月10日に提出した公開買付届出書並びにそれに添付された公開買付者親会社の出資証明書並びに株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行の融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。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、今後発生する可能性も現在認識していないとのことです。

従って、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- ④ 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、本株式併合の効力発生後、2025年7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すること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ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年9月上旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2025年9月下旬から10月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ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続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の皆様への交付が行われるものと判断しております。

(2) 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 親会社等がある場合に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、本公開買付けのいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、当社は、本公開買付けが当社株式を非公開化するための取引の一環として行われるものであることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保しつつ、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を排除し、その公正性及び透明性を担保するため、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 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、上記「(1) 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法及び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」の「① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様の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4,065円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様に交付することを予定しております。

本公開買付け価格については、上記「1. 株式併合を行う理由」の「(3) 判断内容」に記載のとおり、(ア) 当該価格が、当社において、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること、(イ) 当該価格が、下記「(3) 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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書における三菱UFJ銀行財務開発室による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析による算定結果を上回っており、また、類似会社比較分析による算定結果及びDCF分析による算定結果の範囲内にあること、(ウ) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年3月6日を基準日として、基準日の直近取引成立日である2025年3月6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2,533円に対して60.48%、基準日までの直近1ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値2,485円に対して63.58%、同直近3ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値2,593円に対して56.77%、同直近6ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値2,716円に対して49.67%のプレミアムが加算されたものであり、本取引が上場会社の非公開化を目的とした取引であるところ、M&A指針の公表日である2019年6月28日以降、2025年3月6日までに成立した事例のうち、国内上場企業を対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例（マネジメント・バイアウト（MBO）及び公開買付け価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例を除きます。）103件における、公表日の前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する各種プレミアムの平均値により算出したプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して44.64%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して45.84%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して49.26%及び直近6ヶ

月間の終値単純平均値に対して51.74%)との比較において、本公開買付価格は、公表日の前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム(それぞれ60.48%、63.58%、56.77%、49.67%)であることから、本公開買付価格は当社株式の市場株価に対して合理的な水準のプレミアムが付されたものと評価できると考えられること及び(エ)当該価格が、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「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本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等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格は、当社の一般株主の皆様に対して、適切なプレミアムを付した価格での合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、当社は、2025年3月7日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する決議をした後、本臨時株主総会の招集を決定した2025年5月20日付の当社取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

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

- ③ 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ほかの会社財産の状況に重要な影響を与える事象

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2025年3月10日から2025年4月21日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、2025年4月28日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式6,455,448株を所有するに至りました。

また、当社は、2025年5月20日開催の取締役会において、2025年7月10日付で当社自己株式869,479株(2025年4月28日時点の自己株式の全部に相当)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

本株式併合は、本公開買付けのいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、当社は、本公開買付けが当社株式を非公開化するための取引の一環として行われるものであることを踏まえ、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、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を排除し、その公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

- ① 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

- (i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティ

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

また、本特別委員会は、初回の会合において、三菱UFJ銀行財務開発室の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。なお、当社は、公開買付者及び当社において、少数株主の利益に配慮して、本「(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」に記載する本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることから、三菱UFJ銀行財務開発室からフェアネス・オピニオンを取得しておりません。

また、本取引に係る三菱UFJ銀行財務開発室に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、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の判断から、上記の報酬体系により三菱UFJ銀行財務開発室を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

(注) 三菱UFJ銀行財務開発室は、株式価値算定書の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。三菱UFJ銀行財務開発室は、株式価値算定書の作成にあたり使用する情報の中に含まれる財務予測等の予測値は当社による最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたものであるとの前提に立ち、使用情報をそのまま採用しています。三菱UFJ銀行財務開発室は、かかる財務予測等の正確性・妥当性及び実現可能性等について責任を負うものではなく、当該財務予測等及びその前提について意見を述べるものでもありません。三菱UFJ銀行財務開発室は、当社及びその関係会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行なっておりません（これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。）。株式価値算定書で使用

している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。株式価値算定書において、三菱UFJ銀行財務開発室が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定をおいて分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。三菱UFJ銀行財務開発室は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。株式価値算定書の作成にあたり使用する情報の真実性・正確性等、あるいは今後入手し得る追加情報の内容次第では評価の前提条件が異なり、従って、株式価値算定書の内容も大きく変わる可能性があります。株式価値算定書は、当社及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに株式価値算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。株式価値算定書は、本取引が適法かつ有効に実施されること、及び本取引の実行に必要な全ての政府、監督官庁その他による同意又は許認可が、本取引によってもたらされると期待される利益を何ら損うことなく取得されることを前提としており、三菱UFJ銀行財務開発室はこれらについて独自の検証を行う義務を負うものではありません。

#### (ii) 算定の概要

三菱UFJ銀行財務開発室は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価分析を、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分析を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF分析を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社は三菱UFJ銀行財務開発室から2025年3月6日付で本株式価値算定書を取得しております。

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

|          |                  |
|----------|------------------|
| 市場株価分析   | ： 2,485円から2,716円 |
| 類似会社比較分析 | ： 3,296円から4,147円 |
| DCF分析    | ： 3,841円から5,095円 |

市場株価分析においては、2025年3月6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の直近取引成立日である2025年3月6日の終値2,533円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,485円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,593円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,716円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,485円から2,716円までと算定しております。

類似会社比較分析では、展開する事業の類似性の観点から当社と類似性があると判断される類似上場会社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,296円から4,147円までと算定しております。



DCF分析では、当社が作成した本事業計画を基に、2025年12月期から2029年12月期までの5期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年12月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,841円から5,095円までと算定しております。なお、三菱UFJ銀行財務開発室がDCF分析に用いた本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年12月期は韓国及び国内の新倉庫の設備投資を織り込んでいるため、フリー・キャッシュ・フローは1,821百万円となる見込みであるものの、2026年12月期は設備投資が2025年12月期と比して減少するため、フリー・キャッシュ・フローは2,760百万円(939百万円の増加)を見込んでおります。また、三菱UFJ銀行財務開発室がDCF分析において前提とした当社作成の本事業計画は、本中期経営計画とは異なりますが、本中期経営計画の策定時から現在までの市場環境の変化、具体的には、ウクライナ情勢や中東紛争による世界情勢の不安定化、2024年12月期においても、紅海情勢の悪化に端を発した世界の主要な港湾における混雑や中国発の貨物輸送の増加によってコンテナスペースの需給が逼迫し、海上運賃は上昇傾向にあることや、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、当社がより現状に即した客観的かつ合理的と考える当該財務予測に基づいて企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することが適切であると判断いたしました。なお、当社が本取引のために本事業計画を作成するにあたり、本特別委員会は、当社より事業計画案の内容、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その作成経緯等の合理性を確認したものであり、また、本中期経営計画と当該財務予測の数値との間に乖離が生じていることに関しても、本中期経営計画の策定時から現在までに市場環境が大きく変化していることから、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、本特別委員会においてその合理性を確認しております。

② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

上記「1. 株式併合を行う理由」の「(1) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2024年10月30日に開催された臨時取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしましたが、当社は、本特別委員会の委員の候補者が、当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティ並びに本取引の成否からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、上記の当社の独立社外取締役及び監査等委員である独立社外取締役と協議し、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、敏森廣光氏（当社の監査等委員である独立社外取締役）、矢部光識氏（当社の独立社外取締役）、及び高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として敏森廣光氏が選定されました。

本特別委員会の委員のうち、高橋明人氏は当社の役員ではありませんが、当社は、高橋明人氏が本取引と同種の案件の特別委員会の委員としてのご経験があることに加え、長年に亘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、知見を有する社外有識者として、ふさわしい人物であると考えています。

その上で、当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、2024年10月30日開催の臨時取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、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、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、本特別委員会に対して、本取引に係る公開買付価格その他の取引条件等について公開買付者と交渉を行う権限を付与すること、並びに本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、当社の株式価値評価その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は当社が負担すること等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、固定報酬及び時間制の報酬のみを支払うものとしており、これらの対価には本取引の成功を条件とする成功報酬は含まれておりません。

#### (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年11月21日から2025年3月6日までの間に合計13回、合計約13時間に亘って開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、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三菱UFJ銀行財務開発室並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティの関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。なお、法人としての三菱UFJ銀行は、銀行法第13条の3の2第1項及び銀行法施行規則第14条の11の3の3等の適用法令に従った法的義務として、行内における情報隔壁措置等、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施しており、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱UFJ銀行財務開発室は、出資及び貸付を行う同行の別部署とは独立した立場から、当社株式の株式価値の分析を行うことができる体制を構築しているものと考えられるので、当社は、当社株式の株式価値の分析にあたっては、三菱UFJ銀行財務開発室において適切な弊害防止措置が講じられているものと判断し、三菱UFJ銀行財務開発室による過去の同種事案の第三者算定機関としての実績等を踏まえ、三菱UFJ銀行財務開発室を当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティ並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関に選定いたしました。また、本特別委員会は、上記の当社の株式価値評価に関する事項を第三者機関等に委託する権限に基づき、2025年2月19日、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当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティ並びに本取引の成否から独立した特別委員会独自の第三者算定機関として選定いたしました。



さらに、本特別委員会は、下記「⑤ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内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の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、当社から、本取引の目的や意義、当事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施し、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

加えて、上記「① 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」及び下記「③ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、三菱UFJ銀行財務開発室及びプルータス・コンサルティングは、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、三菱UFJ銀行財務開発室及びプルータス・コンサルティングから、当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。また、下記「③ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会は、2025年3月6日付で、プルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンの提出を受けておりますが、その際、プルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認しております。

本特別委員会は当社に対し、これらのいずれに際しても、公開買付者に対して、本公開買付価格の再検討を要請することとしたいとの当社の意向について異議がない旨の意見を述べるとともに、当社としての本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べる等、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与いたしました。その結果、当社は、2025年2月7日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり3,955円とすることを含む提案を受け、結果として、合計5回の提案を受け、最初の価格提案から2.78%の価格の引上げを受けるに至っております。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しております。

### (iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、当社の依頼により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三菱UFJ銀行財務開発室から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書の内容、特別委員会独自の第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングから受けた

財務的見地からの助言、本株式価値算定書（プルート・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオン並びにアンダーソン・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3月6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。

(a) 答申内容

- (ア) 本取引の目的は正当性・合理性を有する（本取引が当社の企業価値向上に資する。）と考える。
- (イ) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が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と考える。
- (エ) 上記（ア）乃至（ウ）のほか、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと考える。
- (オ) さらに、上記（ア）乃至（エ）を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことは相当（すなわち「是」）である（従って、当社取締役会が、①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行うこと、及び②本公開買付け後の状況を踏まえて実施が予定されている所定の手続により最終的に公開買付者のみを当社の株主とした上で当社を公開買付者の完全子会社とし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本完全子会社化手続」という。）を実施する旨の決議を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでない。）と考える。

(b) 答申理由

- (ア) 「本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）」について
  - ・ 当社らから説明を受けた「(a) 本取引の目的及び必要性・背景事情」、並びに「(b) 本公開買付けを経て行われる本取引のメリット」について、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであると考えられること
  - ・ まず上記（a）に関して、当社を取り巻く市場環境及びそれを踏まえた当社の基本的な対応の方向性として、大要、当社グループは、創立以来、国際海上混載輸送を主軸として成長を遂げてきたとのところ、近年、製造設備の海外への移転が進み、海外生産、海外販売の流れが一気に加速する等、わが国の産業構造の大きな変化に対して、その対応を迫られてきたとのこと。具体的には主軸である国際海上混載輸送は、日本国内の全体の市場が縮小する中、日本発の港間での輸送以外のビジネスの開拓に迫られ、混載輸送のシェア拡大を図るとともに、第二の本業として「フォワーディング」を徹底的に拡大する方向になったとのこと。そして、これらの状況の変化を背景として、当社グループは現在、国際海上混載輸送を主力とする海上混載貨物業から総合物流業へと事業領域を拡大し、国際総合フレイトフォワーダーへの変革を遂げようと努力しているとのこと。事業領域拡大の具体的な戦略として、特に航空輸送、倉庫（具体的

には、倉庫を利用した貨物受け入れや保管、輸送準備等の付帯業務（梱包・ラベル貼り等）を実施）、通関（具体的には、輸出入の税関申告及び税関申告以外の他法令に関わる申請、税関検査や租税納付の手配等）等の各事業に注力した結果、これらの売上高の比重が徐々に大きくなっており、その重要性が増しているとのこと。また、一方では、アジアを中心にさらにきめ細かなネットワークを構築する等、海外事業展開を推し進めているとの各点は、いずれも当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられるとともに、当社に固有の状況も踏まえた上で、当社の取り組むべき基本的な方向性を示すものとして合理的なものであると言えること

- ・ 加えて、同じく上記（a）に関して、当社グループの主要事業である国際貨物輸送事業は、景気動向の影響を受けやすい事業であり、国内外の経済・景気動向、顧客企業の輸送需要、政治的又は社会的要因、天災・悪天候、テロ攻撃や地域紛争、パンデミック等、様々な要因の影響を受ける可能性があるとのこと。具体的には、例えば2024年12月期において、紅海情勢の悪化に端を発した世界の主要な港湾における混雑や中国発の貨物輸送の増加によってコンテナスペースの需給が逼迫し、海上運賃は上昇傾向にあるとのこと。また日本国内におけるインフレに伴う物価の高止まり等、今後も景気の不透明な状況が続いており、今後も予断を許さない状況が続くことが想定されるとのこと。わが国貿易においては、輸送需要の低下基調は今後も当面続くことが想定される一方、いわゆる「2024年問題」等の人手不足を背景とした輸送コストの高騰がますます利益を圧迫すると思われるとのこと。このような事業環境の中、当社グループは、本業である混載貨物輸送の維持拡大を図りつつ、「第二の本業」としてフォワーディングを徹底的に拡大し、真の国際総合フレイトフォワーダーを目指す方針を実現するとともに、さらにそれ以降も長期的な成長を実現していく上では、「(a) DX推進」、「(b) 抜本的な業務改革」及び「(c) 事業領域の拡大」の各取組みが必須であると考えているとの点は、上記の当社を取り巻く市場環境及びそれを踏まえた当社の基本的な対応の方向性を前提とした上で、さらに当社と公開買付者グループとのこれまでの協働、関係性、さらに近時の国際貨物輸送事業市場・業界の具体的な状況を踏まえて、今般の本取引の検討を進めるものとして合理的な対応であると考えられること
- ・ さらに、公開買付者グループにおいても、物流業界では、上記「2024年問題」等による人手不足を契機にデジタル化の進展や業界の垣根を越えた再編等が加速しており、今後は海上混載輸送業界においてもデジタルフォワーダー（従来の海上輸送・航空輸送・通関手配・陸送手配等のフォワーディングサービスに加えて、顧客の貿易業務を効率化するクラウドサービスを提供する事業者）のシェア拡大や海運・航空会社のLCL（混載輸送）を含めた各種物流サービスの内製化による競争激化が想定されると考えているとのこと。その上で、公開買付者グループにおいて、2021年以降、物流業界に関する知見を蓄積していく中で、かかる業界動向を踏まえ、当社グループが今後も持続的に成長し各ステークホルダーに対して付加価値を創造し続けるためには、海上混載輸送業界における地位のさらなる向上が不可欠との考えに至ったとのこと。具体的には、公開買付者グループは、その実現に向けて「(i) デジタルツールの活用による営

業力強化を通じた受注拡大及び顧客開拓」及び「(ii) 公開買付者グループのノウハウを活用した経営管理体制の強化」といった施策の実行が必要と考えているとのこと。他方で、公開買付者グループとしては、上記の施策を通じて当社グループの持続的な成長を実現することは、現在当社が行っている既存事業の延長線上で達成できるものではなく、大胆な事業構造の改革が必要であり、その過程においては、中長期的にみれば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、短期的には当社の利益に直接貢献しない可能性があり、さらに、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必ずしも十分な評価を得ることができず、当社の株価にマイナスの影響を及ぼす可能性を否定できないとし、当社が上場を維持したままでの成長の実現は困難であると考えているとのことであるところ、これらの点は、上記当社グループにおいて必須と考えていたDX推進、抜本的な業務改革、及び事業領域の拡大等の取り組みについて、これらを先延ばしにすると、当社グループの中長期的な競争力の低下に繋がるおそれがあり、これら各施策の早期かつ着実な実行が、当社グループの経営戦略上極めて重要であるとの当社の認識、意向にも沿うものであり、当社における持続的な企業価値向上のための対応として合理的なものと言えること

- ・ また上記 (b) に関して、上記の公開買付者グループ側で考える必要な施策の内容も踏まえ、さらに当社側においても検討を行った上で、本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーとして、「(a) 長期的な視点からの各種投資による競争力強化」、「(b) DX投資の実現」、「(c) 抜本的な業務改革の実現」、「(d) 配当廃止に伴う自己資本の積上げ、各種投資の実施」及び「(e) 上場維持コスト及び管理部門における業務負担軽減」が挙げられており、その具体的な内容は、本意見表明プレスリリースに係る2025年3月6日時点におけるドラフト（以下「当社プレスリリース最新版ドラフト」といいます。）に記載されているとおりであるところ、これらの施策及びシナジーは、上記 (a)、(b) 及び (c) については、公開買付者グループの知見やノウハウを当社においても最大限活用しようとするものと考えられ、また上記 (d) 及び (e) については、当社の非公開化に伴い具体的に期待できるものであると考えられ、いずれも合理的なものと考えられること
- ・ 他方で、上記の各施策の実行にあたっては、こうした積極的な投資の継続や経営・事業基盤の変革等の取組みは、中長期的には当社グループの企業価値向上に資するものであったとしても、短期的には一時的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあると考えていたとのこと。さらに、資本市場においては、中長期的な視点に立った積極的な成長施策よりも短期的な収益性確保が先行される傾向が近年さらに強まっていると考えているとのこと。このような環境下において、当社が上場を維持したまま、上記各施策を講じる場合には、当社グループの本源的な成長を達成するための戦略と資本市場からの期待に乖離が生じて、必ずしも十分な評価を得ることができず、当社の株価に悪影響を及ぼし、当社の既存株主に不利益を与える可能性も否定はできないと考えていたとのことであり、今般予定されている本取引の実施により当社が公開買付者の完全子会社となり当社株式が非公開化されることは、一時的な費用支出の先行や短期的な業績悪化が株価に与え得る影響にとらわれず、より

迅速な意思決定を可能として、当社の成長戦略を推進するための対応として合理的なものであると考えられること

- ・ なお、本取引に伴う当社の非公開化によるデメリットとして、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先との関係の構築等に影響を及ぼす可能性が考えられるとのところ、当社グループはLCL事業を主業とする同業他社が全て非上場会社でもあり、特にLCL事業については2023年度国内シェアトップでもあることから、非公開化後も消費者や取引先からの認知に対する影響は小さいと考えているとのこと。また、非公開化後は不要となる配当資金を原資として雇用環境の改善を図る等、従業員のモチベーションを低下させない施策を検討しているとのことであり、優れた人材の確保は可能であり、非公開化を通じて付加価値・競争力を高め、持続的に成長することは、従業員の士気の維持・向上に繋がるものと考えているとのこと。加えて、当社株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるものの、既存金融機関を中心とした間接金融に加えて、必要に応じて公開買付者グループからのエクイティを通じた資金支援を予定しているとのことで、当該デメリットが当社グループの事業に与える影響は大きくないと考えられるとのことであり、これらの事情を踏まえると当社の非公開化（完全子会社化）によるデメリットは限定的であると整理することは合理的なものであると考えられること

(イ)「本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか」について

- ・ 当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける当社株式に係る本公開買付価格の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式に係る株式価値算定のための独立の第三者算定機関として三菱UFJ銀行財務開発室を選任し、三菱UFJ銀行財務開発室から本株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること
- ・ 三菱UFJ銀行財務開発室作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること
- ・ 上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている当社の事業計画の内容に関する当社及び三菱UFJ銀行財務開発室から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること
- ・ これらを踏まえ、本株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題等は認められないと考えられること（企業価値評価手法として、大きくはインカムアプローチ、コストアプローチ及びマーケットアプローチの3種類があるが、本取引においては、継続企業を前提とした企業価値評価を行うことから、上場会社の株式価値を直接表わす市場株価に加え、将来期待収益乃至キャッシュ・フローをベースに現在価値を求める手法であるインカムアプローチを採用することは適切と考えられる。純資



産を基礎として価値評価を行うコストアプローチは、継続企業における将来収益獲得能力を全く考慮しないことから、一般的な手法としては採用されないものと理解される。)

- ・ また、本株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたと言えること
- ・ 当社において、三菱UFJ銀行財務開発室を経験豊富なファイナンシャル・アドバイザーとして起用し、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を複数回に亘り実施したと言えること
- ・ 当社において三菱UFJ銀行財務開発室から取得した本株式価値算定書を前提に、当社と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内であること。特にDCF法による算定との関係では、算定レンジの範囲内の価格となっていること
- ・ 上記当社選任の三菱UFJ銀行財務開発室に加えて、本特別委員会においても、本取引の条件、とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確認するべく、当社株式に係る株式価値算定のための独自の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、プルータス・コンサルティングから本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること
- ・ 本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること
- ・ 上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている当社の事業計画については、上記のとおり当社及び三菱UFJ銀行財務開発室から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること
- ・ これらを踏まえ、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）について、特段不合理な点あるいは著しい問題等は認められないと考えられること
- ・ 当社と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、プルータス・コンサルティングによる算定結果の範囲内であること。特にDCF法による算定との関係では、算定レンジの中央値を超える価格となっていること
- ・ 本答申書提出日（上記両株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日）の当社株式の取引終値（2,533円）並びに直近1ヶ月平均、直近3ヶ月平均及び直近6ヶ月平均の終値単純平均値（それぞれ2,485円、2,593円及び2,716円）に対して約49.67%から約63.58%に相当するプレミアムが付されたものとなっている。本公開買付けに関する当社プレスリリース最新版ドラフトに記載されている過去の類似事例におけるプレミアムの実例（その具体的な内容、数字は次項目記載のとおりである。）（なお、過去の類似事例におけるプレミアムの実例については、本公開買付けに関する当社プレスリリース最新版ドラフトに記載されたとおりの内容・数字であるところ、これら

に関する当社のファイナンシャル・アドバイザーからの説明内容について、本特別委員会においても特段不合理な点は見当たらないものと考えている。)を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示しているものとは考えられず、十分に合理的水準であると推定されること

- ・ また、上記「過去の類似事例におけるプレミアムの実例」の詳細は以下のとおりであり、本特別委員会は下記の内容について当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ銀行財務開発室から説明を受け、下記の内容を前提に検討を行ったものである。すなわち、本取引と類似する完全子会社化の事例（経済産業省が「M&A指針」を公表した2019年6月28日から2025年3月7日までに成立した事例のうち、国内上場企業を対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例（マネジメント・バイアウト（MBO）及び公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例を除く。））103件におけるプレミアム水準（公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する各種プレミアムの平均値により算出したプレミアム水準（それぞれ44.64%、45.84%、49.26%、51.74%））との比較において、本公開買付価格は、公表日の前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム（それぞれ60.48%、63.58%、56.77%、49.67%）であることから、本公開買付価格は当社株式の市場株価に対して合理的な水準のプレミアムが付されたものと評価できると考えられること
- ・ 加えて本取引において、本公開買付価格は、本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生を条件として当社によって実施されるエーエスティが所有する当社株式の自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）に係る自己株式取得価格よりも高い価格に設定される予定であるところ、これは当社の少数株主の利益を最大化させることを目的とするものと言え、本取引の条件、とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性の確保に資するものであると考えられること
- ・ これらの当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること
- ・ さらに、当社からの説明によれば、本完全子会社化手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること
- ・ この点、本完全子会社化手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられること
- ・ 買付予定数の上限・下限や撤回等の条件、二段階買収に関する事項等をはじめとする本公開買付価格以外の本取引の諸条件についても、本公開買付けの成立を不安定にし



たり強圧性を生じさせたりする等、少数株主にとって不利となるような条件は設定されておらず、妥当であると考えられること

(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」について

- ・ 当社は本取引への対応を検討するにあたり、当社における検討及び意思決定の過程に対する公開買付者の影響を排除するべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること
- ・ 本特別委員会の委員全3名の過半数である2名はいずれも当社の独立社外取締役であり、残る1名は外部の専門家である弁護士であること
- ・ さらに当該独立社外取締役のうち1名（監査等委員である社外取締役）が本特別委員会委員の互選により同委員会の委員長に選定されていること
- ・ 当社は、本取引への対応を検討するにあたり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付け価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及び公開買付者グループ並びに当社の創業者である戸田氏及びその親族の資産管理会社であり、当社の筆頭株主であるエーエスティのいずれからも独立した第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室へ依頼した上で、本株式価値算定書を取得していること、また三菱UFJ銀行財務開発室の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- ・ また当社は、本取引に関する法的助言を得るべく、当社及び公開買付者グループ並びに戸田氏及びエーエスティのいずれからも独立したリーガル・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ていること、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- ・ さらに本特別委員会においても、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付け価格の公正性を確認すべく、当社株式に係る株式価値の算定及び本公開買付け価格に係るフェアネス・オピニオンの作成・提供を、当社及び公開買付者グループ並びに戸田氏及びエーエスティのいずれからも独立した第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングへ依頼した上で、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得していること、またプルータス・コンサルティングの上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- ・ 今般の本完全子会社化手続を含む本取引において、公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当せず、また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）取引にも該当しないと考えられる。他方で、公開買付者がエーエスティとの間で、エーエスティが所有する株式の全てについて本公開買付けに応募しない旨の契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結することが予定されており、また、本自己株式取得において当社がエーエスティから自己株式の取得を予定しているため、エーエスティと当

社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があること、加えて、本公開買付けが当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われること等を考慮し、当社においては、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反の疑いを回避する必要があると考えた上で、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたと言えること

- ・ 当社と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のファイナンス・アドバイザーでもある三菱UFJ銀行財務開発室から本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に公開買付者との交渉が進められたこと
- ・ 当社と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する協議及び交渉の局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社のファイナンス・アドバイザーでもある三菱UFJ銀行財務開発室に対して意見を述べるとともに、必要と考えられる提言及び要請等を行う等、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること
- ・ その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、当社において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及ぶ協議を経て本公開買付価格の妥当性についての検討を行い、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと
- ・ その後、最終的に当社及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと
- ・ さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定とのことであり、当社株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること、その他公開買付者及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社株主（とりわけ少数株主）が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること
- ・ 利害関係を有すると整理される当社取締役について、当社における本取引の検討に加わっておらず、また今後開催される本取引に関する取締役会に関しその審議及び決議にも参加しない予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めていると言えること
- ・ 本公開買付けにおいては、本公開買付けに関する当社プレスリリース最新版ドラフトに記載のとおりの内容の買付予定数の下限（なお、当該下限はいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの条件設定よりも厳しいものとのことである。）が設定される予定である。この点、当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合に

は、本公開買付けを通じた当社株式の買付け等が行われないことになり、この点は当社の少数株主（いわゆる一般株主）の意向を可能な限り尊重するものと言えること

- ・ 本公開買付けにおいて、その買付期間は30営業日と法令上の最短期間である20営業日より長期の期間が設定される予定であること、また当社は公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するようないわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆるマーケット・チェックの観点において特段不合理な状況には無いものと考えられること。なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とは言えず、従って本件においてもそのような対応が行われていないことのみをもって、マーケット・チェックの点で不合理な状況が生じるものではないと考えられること
  - ・ 本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている（現状、株式併合の手続によることが予定されている）ところ、株式併合に関連する少数株主（一般株主）の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件の下、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社普通株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められていること。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の少数株主（一般株主）においては、かかる手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること。なお、上記株式併合の実施後、エーエスティが享受する税務メリットを活かし、当社の少数株主の利益を最大化させる趣旨で、本公開買付価格を高い価格、本自己株式取得に係る取得価格を低い価格に設定した本自己株式取得を実施する予定とのことである。より具体的には、仮にエーエスティが本公開買付価格にて本公開買付けに応じた場合の税引き後手取り額として計算される金額が、エーエスティが本自己株式取得により本自己株式取得に応じた場合に得られる手取り金額と同等となる価格を設定する予定とのことであり、このような条件設定は当社の少数株主の利益確保を目指した合理的なものであると考えられること
  - ・ 以上のとおり、本完全子会社化手続の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること
- (エ) 「上記（ア）乃至（ウ）のほか、本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるか」について
- ・ 上記（ア）から（ウ）までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、従って本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）は当社の少数株主にとって不利益なものでないとする。

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

- ・ これまでに述べたとおり、(ア) 本公開買付けを含む本取引の目的は正当性・合理性を有する(本取引が当社の企業価値向上に資する。)と考えられること、(イ) 本取引の条件(本公開買付け価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されていると考えられること、(ウ) 本公開買付けを含む本取引において、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られること、(エ) 上記(ア)から(ウ)を踏まえると、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ことからすると、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことは相当(すなわち「是」)である(従って、当社取締役会が、①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行うこと、及び②本公開買付け後に株式併合及び自己株式取得の方法を用いた本完全子会社化手続を実施する旨の決議を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでない。)と考えられ、これに反する事情は現時点において特段見当たらない。

③ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 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、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティ並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付け価格の財務的観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2025年3月6日付で、本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

プルータス・コンサルティングは、当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るプルータス・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。

(ii) 算定の概要

プルータス・コンサルティングは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場してい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、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、当社はプルータス・コンサルティングから2025年3月6日付で本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)を取得しております。

本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）において、上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

|         |                  |
|---------|------------------|
| 市場株価法   | ： 2,485円から2,716円 |
| 類似会社比較法 | ： 3,743円から3,926円 |
| DCF法    | ： 3,721円から4,198円 |

市場株価法においては、2025年3月6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の直近取引成立日である2025年3月6日の終値2,533円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,485円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,593円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,716円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,485円から2,716円までと算定しております。

類似会社比較法では、展開する事業の類似性の観点から当社と類似性があると判断される類似上場会社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,743円から3,926円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画を基に、2025年12月期から2029年12月期までの5期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年12月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,721円から4,198円までと算定しております。なお、プルータス・コンサルティングがDCF法に用いた本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、プルータス・コンサルティングがDCF法において前提とした当社作成の財務予測は、本中期経営計画とは異なりますが、本中期経営計画の策定時から現在までの市場環境の変化、具体的には、ウクライナ情勢や中東紛争による世界情勢の不安定化、2024年12月期においても、紅海情勢の悪化に端を発した世界の主要な港湾における混雑や中国発の貨物輸送の増加によってコンテナスペースの需給が逼迫し、海上運賃は上昇傾向にあることや、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、当社がより現状に即した客観的かつ合理的と考える当該財務予測です。なお、当社が本取引のために本事業計画を作成するにあたり、本特別委員会は、当社より事業計画案の内容、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その作成経緯等の合理性を確認したものであり、また、本中期経営計画と当該財務予測の数値との間に乖離が生じていることに関しても、本中期経営計画の策定時から現在までに市場環境が大きく変化していることから、足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえ、本特別委員会においてその合理性を確認しております。

### (iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2025年3月6日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり4,065円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。



(注1) 本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり4,065円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。

なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注2) プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けていないとのことです。従って、プルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払能力についての評価も行っておりません。

プルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該時点におけ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おり、プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明しておりません。

プルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。従って、プルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が当社から委嘱を受けた事項に対する答申を行うに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。従って、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何ら意見を述べるものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、

その作成日までにプルータス・コンサルティングが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあるものの、プルータス・コンサルティングは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負うものではありません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

プルータス・コンサルティングは、当社の投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。従って、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対しても何らの責任も負うものではありません。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータス・コンサルティングから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

#### ④ 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定過程の透明性及び合理性を確保するために、上記「1. 株式併合を行う理由」の「(1) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティ並びに本取引の成否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、同法律事務所より、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的見地からの助言を受けております。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びエーエスティの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、第1回の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に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとし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は含まれておりません。

#### ⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者グループ及び本意見表明プレスリリース「4 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり公開買付者との間で本不応募契約を締結しているエーエスティ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、公開買付者グループ及びエーエスティから独立した役職員20名（戸田幸子氏を除く当社取締役11名及び職員9名）による体制を当社の社内に構築いたしました。なお、当社の取締役である戸田幸子氏は、本取引に関してエーエステ



ィの80%の株式を保有しているところ、公開買付者との利益相反回避のため、上記体制及び本取引に関する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。

また、かかる取扱いを含めて、事業計画の策定、公開買付者との本公開買付価格その他の取引条件等の協議及び交渉等、エーエスティの利益と一般株主の利益が相反するおそれが存する事項に関する業務は上記検討体制の下で行うものとしております。なお、上記の体制構築はアンダーソン・毛利・友常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全員（監査等委員である取締役を含みます。）の承認

当社は、上記「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載の本特別委員会から提出された本答申書、上記「④ 当社における独立した法律事務所からの助言の取得」に記載の法的助言及び上記「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書並びに上記「③ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」記載の本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを踏まえ、本公開買付けについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付けの実施も含めた本取引が、当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む取引条件については、本公開買付価格は、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、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売却機会を提供するものであると判断し、2025年3月7日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社の取締役12名のうち戸田幸子氏を除く11名（監査等委員である取締役3名を含む。）において審議の上、その全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。また、当社取締役のうち、本意見表明プレスリリース「4. 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、公開買付者との間で本不応募契約を締結しているエーエスティの80%の株式を保有する取締役の戸田幸子氏については、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よる影響を受けるおそれを排除する観点から、本特別委員会の設置に係る2024年10月30日の取締役会決議以降の本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に参加しておりません。

そして、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付けが成立いたしました。が、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及びエーエスティが所有する当社株式を除きます。）を取得できなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年5月20日開催の当社取締役会の決議において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式1,060,900株を1株に併合する本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議

いたしました。なお、当該取締役会決議についても、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よる影響を受けるおそれを排除する観点から、当社の取締役のうち、戸田幸子氏は、審議及び決議に参加しておりません。

#### 4. 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

##### (1) 本公開買付け

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2025年3月10日から2025年4月21日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年4月28日をもって、当社株式6,455,448株（所有割合65.68%）を所有するに至りました。

##### (2) 自己株式の消却

当社は、2025年5月20日開催の取締役会において、2025年7月10日付で当社の自己株式869,479株（2025年4月28日時点の当社が所有する自己株式の全部に相当）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ます。

## 第2号議案 定款一部変更の件

### 1. 提案の理由

- (1) 第1号議案「株式併合の件」が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36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に、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) 第1号議案「株式併合の件」が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、当社の発行済株式総数は9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の定めを廃止するため、定款第7条（単元株式数）、第8条（単元未満株式についての権利）及び第9条（単元未満株式の買増し）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。
- (3) 第1号議案「株式併合の件」が原案どおり承認可決された場合、本株式併合の実施に伴って、当社の株式は上場廃止となるとともに当社の株主は公開買付者及びエーエスティのみとなるため、定時株主総会の基準日に係る規定及び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生じることを条件として、第13条（定時株主総会の基準日）及び第15条（電子提供措置等）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

定款変更の内容は、以下のとおりであります。なお、本議案に係る定款変更は、本臨時株主総会において第1号議案「株式併合の件」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7月11日に効力が発生するものといたします。

(下線部は変更部分を示します。)

| 現行定款                                                                                                                                                                                                 | 変更案                                             |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| (発行可能株式総数)<br>第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>32,000,000株</u> とする。                                                                                                                                              | (発行可能株式総数)<br>第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>36株</u> とする。 |
| (単元株式数)<br>第7条 当社の単元株式数は、 <u>100株</u> とする。                                                                                                                                                           | (削除)                                            |
| (単元未満株式についての権利)<br>第8条 当社の株主は、その有する単元未満株式について、次に掲げる権利以外の権利を行使することができない。<br>(1)会社法第189条第2項各号に掲げる権利<br>(2)会社法第166条第1項の規定による請求をする権利<br>(3)株主の有する株式数に応じて募集株式の割当ておよび募集新株予約権の割当てを受ける権利<br>(4)次条に定める請求をする権利 | (削除)                                            |
| (単元未満株式の買増し)<br>第9条 当社の単元未満株式を有する株主は、その単元未満株式の数と併せて単元株式数となるべき数の株式を売り渡すことを当社に対して請求(以下「買増請求」という。)することができる。ただし、当社が売り渡すべき数の自己株式を有しないときはこの限りではない。                                                         | (削除)                                            |

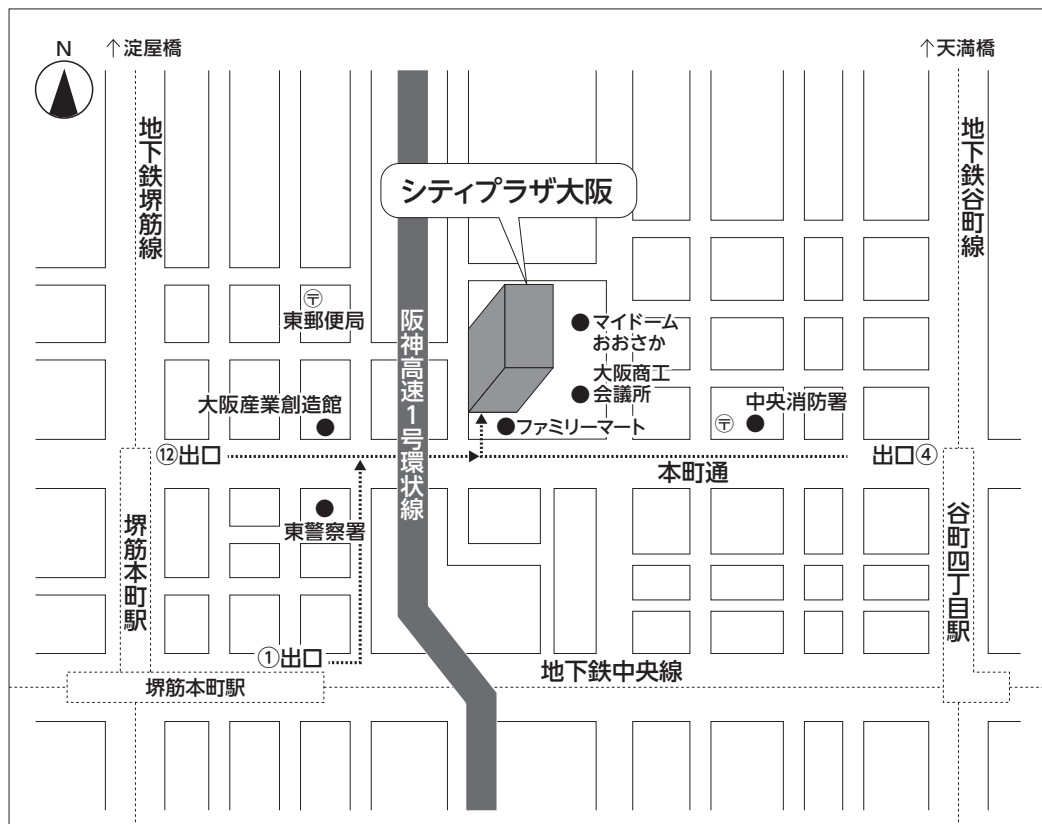
| 現行定款                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 変更案                                                                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><u>2. 買増請求をすることができる時期、請求の方法等については、取締役会の定める株式取扱規則による。</u></p> <p>第10条～第12条      (条文省略)</p> <p>(定時株主総会の基準日)</p> <p>第13条  <u>当会社の定時株主総会の決議権の基準日は、毎年12月31日とする。</u></p> <p>第14条                      (条文省略)</p> <p>(電子提供措置等)</p> <p>第15条  <u>当会社は、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、電子提供措置をとるものとする。</u></p> <p><u>2. 当会社は、電子提供措置をとる事項のうち法務省令で定めるものの全部または一部について、議決権の基準日までに書面交付請求した株主に対して交付する書面に記載しないことができる。</u></p> <p>第16条～第42条      (条文省略)</p> | <p>第7条～第9条      (現行どおり)</p> <p>(削除)</p> <p>第10条                      (現行どおり)</p> <p>(削除)</p> <p>第11条～第37条      (現行どおり)</p> |

以 上



# 株主総会会場ご案内図

会場：大阪市中央区本町橋2番31号  
シティプラザ大阪 4階  
「KAI ー海ー」  
(代表電話番号 06-6947-7888)



- ◎ 地下鉄堺筋線・中央線 堺筋本町駅①②号出口より徒歩約6分
- ◎ 地下鉄谷町線・中央線 谷町四丁目駅④号出口より徒歩約7分
- ◎ 車でのご来場はご遠慮くださいますようお願いいたします。