【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】	平成29年11月１日
【報告者の名称】	郵船ロジスティクス株式会社
【報告者の所在地】	東京都港区芝公園二丁目11番１号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区芝公園二丁目11番１号
【電話番号】	０３（６７０３）８２９８
【事務連絡者氏名】	経理部長　　矢吹　実芳
【縦覧に供する場所】	郵船ロジスティクス株式会社中日本営業本部 （愛知県名古屋市西区名駅二丁目27番８号） 郵船ロジスティクス株式会社西日本営業本部 （大阪府大阪市中央区高麗橋四丁目５番２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、郵船ロジスティクス株式会社をいいます。

（注２）　本書中の「公開買付者」とは、日本郵船株式会社をいいます。

（注３）　本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

（注４）　本書中において、「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

（注５）　本書中において、「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６）　本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

（注７）　本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（その後の改正を含みます。以下「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。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された会社であり、その役員のほとんどが米国外の居住者であることなどから、米国の証券関連法に基づいて主張しうる権利及び請求を行使することが困難となる可能性があります。さらに、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の会社又はその役員に対して米国外の裁判所において提訴することができない可能性があります。加えて、米国外の会社及びその子会社・関連会社をして米国の裁判所の管轄に服せしめることができる保証はありません。

（注８）　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。本書において言及される財務諸表は、日本の会計基準に基づいて作成されており、米国の会社の財務諸表と同等のものとは限りません。

（注９）　本書中の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27Ａ条及び米国1934年証券取引所法第21Ｅ条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知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。当社又はその関係会社を含む関係者は、「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、本書提出日時点で当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務づけられている場合を除き、当社又はその関係会社を含む関係者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。

（注10）　公開買付者及び当社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（それらの関係会社を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e-5(b)(12)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間（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又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開

示された場合には、当該買付けを行ったファイナンシャル・アドバイザー又は公開買付代理人の英語のホームページ（又はその他の公開方法）においても開示が行われます。

１【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称　　日本郵船株式会社
所在地　　東京都千代田区丸の内二丁目３番２号

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) 意見の内容

当社は、平成29年10月31日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」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ことを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、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「⑤　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

①　本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本書提出日現在、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。）市場第一部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。）25,135,084株（所有割合（注１）59.61%）を所有しており、当社を連結子会社としております。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数の合計が当社の総議決権数（注２）の３分の２以上となるよう2,977,700株（注３）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の合計が買付予定数の下限（2,977,700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のことです。他方、本公開買付けは、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じとします。）を取得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けておらず、買付予定数の下限（2,977,700株）以上の応募があった場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

（注１）　「所有割合」とは、当社が平成29年10月31日に公表した「平成30年３月期第２四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社四半期決算短信」といいます。）に記載された平成29年９月30日現在の発行済株式総数（42,220,800株）から、当社四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（51,798株）を控除した株式数（42,169,002株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じとします。

（注２）　「当社の総議決権数」とは、当社四半期決算短信に記載された平成29年９月30日現在の発行済株式総数（42,220,800株）から、当社四半期決算短信に記載された平成29年９月30日現在の当社が所有する自己株式数（51,798株）を控除した株式数（42,169,002株）に係る議決権数（421,690個）をいいます。以下同じとします。

（注３）　買付予定数の下限は、上記（注２）の当社の総議決権数（421,690個）に３分の２を乗じた数（281,127個）（なお、小数点以下を切り上げております。）から、公開買付者が保有する議決権の数（251,350個）を減算した議決権数（29,777個）に、100株を乗じた数（2,977,700株）です。

この度、公開買付者は、平成29年10月31日開催の取締役会において、当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合には、当社に対して、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載されている各手続の実施を要請し、当社を公開買付者の完全子会社とする予定とのことです。

② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

（ｉ）本公開買付けの背景及び理由

公開買付者は、明治18年の郵便汽船三菱会社と共同運輸会社の合併により設立され、営業を開始したとのことです。第二次世界大戦後、経済成長に伴うエネルギー需要や海上輸送需要の増大に伴い、定期船・航空運送・物流事業からなる一般貨物輸送事業、ドライバルク輸送・エネルギー輸送・自動車輸送事業からなる不定期専用船事業など海上輸送を中心に幅広く事業を拡大し、世界中に広がる海・陸・空の輸送網を通じた総合物流企業として多様な輸送ニーズに応えてきたとのことです。また、公開買付者は、昭和24年に東京証券取引所及び株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）に上場し、また、各国内証券取引所及びフランクフルト証券取引所に上場したとのことです（その後上場廃止により、現在は東京証券取引所及び名古屋証券取引所のみに上場しているとのことです。）。公開買付者は、昭和34年10月に大阪商船株式会社（以下「大阪商船」といいます。）から当社株式を取得して子会社とし（持株比率：55.81%）、当社の商号を郵船航空サービス株式会社に変更して、公開買付者の物流事業の一部とし、その後、平成17年には当社が東京証券取引所に上場し、現在に至っているとのことです。公開買付者は、連結子会社552社、持分法適用関連会社200社（以下公開買付者とあわせて「公開買付者グループ」といいます。）で構成され、「わたくしたちは、海・陸・空にまたがるグローバルな総合物流企業グループとして、安全・確実な「モノ運び」を通じ、人々の生活を支えます。」を基本理念として、豊かな社会を創りだしていくことを目指しているとのことです。

なお、公開買付者グループの主な事業内容は以下の通りです。

事業部門	事業内容
一般貨物輸送事業	・定期船事業（コンテナ船部門、ターミナル関連部門） ・航空運送事業 ・物流事業
不定期専用船事業	・ドライバルク輸送事業（鉄鉱石、石炭、木材チップなどのバルク貨物の輸送事業） ・エネルギー輸送事業（原油・石油製品・LPG・LNGなどの輸送、海洋事業） ・自動車輸送事業
その他事業	・不動産事業 ・その他事業（客船事業等）

公開買付者が属する海運業界は、近年のエネルギー需要の構造変化や地政学リスクの増大等により、事業環境の大きな変化に直面しているとのことです。

コンテナ船業界においては、運賃の変動が激しく、特に昨今では、新造船竣工による船腹供給が増加し需給バランスが大幅に悪化した結果、市況の低迷が続き、収益の安定的な確保が困難な状況となっているとのことです。業界内では大手船社を中心に、買収・合併を通じた運航規模拡大により競争力を高める動きが加速し、従来以上に競争環境が激化する様相を呈しており、公開買付者においても、平成28年10月にコンテナ船事業を安定的かつ持続的に運営するため、川崎汽船株式会社・株式会社商船三井との定期コンテナ船事業の統合を決定し、平成29年７月に当該統合に伴い新会社を設立し、平成30年４月より当該新会社にてサービスを開始する予定とのことです。

また、ドライバルカー業界においても、船舶の供給過多と中国経済の減退により市況は大きく低迷し、BDI（バルチック・ドライ・インデックス：英国のバルチック海運取引所が発表している外航不定期船の運賃指数）が平成28年２月に史上最低値を記録したとのことです。

足許では、コンテナ船及びドライバルカーともに市況は最悪期から脱し、緩やかな回復基調にありますが、市況の大幅な改善には至っていないとのことです。

このような厳しい事業環境の中、公開買付者は平成26年４月に策定した中期経営計画“More Than Shipping 2018～Stage 2 きらり技術力～”（平成26年度～平成30年度）（注）の基本方針に沿って、不安定な海運市況への耐性を強化するとともに、他社との差別化による競争力の強化に取り組んできたとのことです。

（注） 事業環境の激変により、平成28年10月に、平成30年度の利益・財務計画を取り下げたものの、中期経営計画における基本戦略についてはその妥当性を失っておらず、引続き同戦略に基づく施策を進めております。

市況への耐性強化の観点からは、事業ポートフォリオの見直し・修正による「Volatilityの高い事業におけるライトアセット化」（短期傭船等で荷動きの増減に柔軟に対応できるようにすること）と「運賃安定型事業の積み上げ」を掲げ、コンテナ船・ドライバルカーのコアアセット比率の低減、フォワーディング（注）等のライトアセット事業及び、物流・自動車船・海洋等の運賃安定型事業の比率拡大に注力しており、いかなる市況においても利益を創出することができる事業ポートフォリオの構築を図っているとのことです。

（注）　「フォワーディング」とは、海外及び国内の目的地まで航空輸送、海上輸送機関を使う場合に荷主企業から貨物を預かり、キャリア（船舶、航空、鉄道、貨物自動車など）のスペースを確保して輸送を委託し貨物輸送、及び輸出入時の通関手続きを行う事業を意味します。

一方、競争力強化の観点からは、「海運業＋αの取り組みを活かした差別化」を推進しており、総合物流企業として多角化されたポートフォリオを最大限活用することで、これまでの海上輸送だけではなく、航空輸送や陸上輸送も含めた一貫したバリューチェーンの構築による輸送サービスの多様化・高付加価値化を進めてきたとのことです。アジア・新興国への販売拡大による取扱貨物量の増加、インドネシアでの新コンテナターミナルの操業開始等、海上輸送とのシナジーが見込まれる物流事業やターミナル事業を拡大・強化する事で他社との差別化を図り、公開買付者グループの強みを活かす施策を推進しているとのことです。

加えて足許では、近年の海運市況の悪化という難局を克服し、新たな飛躍に向けた事業基盤を築くため、中期経営計画の基本方針に基づく施策と並行して、全社プロジェクトである“Beat the Crisis”～耐える時、次の形を仕込む時～を推進しているとのことです。公開買付者グループ全体の力を最大化すべく、資本効率を重視しながら安定収益体質への転換とグループ各社における競争力の強化を図る「グループ経営改革」を大きなテーマに掲げ、かかる競争力の強化を図っているとのことです。

公開買付者グループにおける事業ポートフォリオの中でも運賃安定型事業に位置付けられる物流事業分野においては、サプライチェーンマネジメント高度化による顧客ニーズの複雑化、物流業務のアウトソーシング・ワンストップサービスのニーズが拡大しているとのことです。かかる事業環境の下、公開買付者グループでは物流事業をグループの中核事業とし、事業基盤の強化に向け、成長産業と新興市場を中心とした物流サービスの拡大や、グループの経営基盤を活かした営業強化等に取り組んでいるとのことです。

一方、当社は、昭和30年に一般旅行業と航空貨物業の取扱いを目的に株式会社国際旅行公社として設立され、昭和34年10月に公開買付者が大阪商船から当社株式を取得したことで持株比率55.81％の所有に至り、商号を郵船航空サービス株式会社に変更し、それ以降公開買付者の子会社となっております。その後、当社は平成８年に日本証券業協会に株式の店頭登録を果たし、平成17年には東京証券取引所第一部に上場しました。当社の上場後も、公開買付者は当社を公開買付者グループの物流事業の中核と位置付け、上記のとおり、当社の発行済株式の50％超を所有し続けております。平成22年10月には、公開買付者の物流子会社であるＮＹＫロジスティックスジャパン株式会社からの事業譲受により当社に公開買付者グループの国内物流事業を集約したことに伴い、当社商号を現会社名に変更しております。更に、平成23年４月には公開買付者の海外物流事業を当社に統合するなど、本書提出日現在においても、公開買付者グループの物流事業を担う主要子会社となっております。

当社は、海上輸送と航空輸送からなるフォワーディング事業と、ロジスティクス（注）事業の２事業を柱に、世界で５極（日本、米州、欧州、東アジア、南アジア・オセアニア）・43の国と地域に500拠点以上のネットワークを展開し、陸・海・空のすべての領域で最適な物流ソリューションを提供しております。

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

当社が展開するフォワーディング事業について、世界的に海上・航空貨物量が増加しているものの、国際物流需要は、進出先の国・地域での景気動向に加えて、世界経済の動向の影響を受ける可能性があります。特に、航空輸送需要については、ＩＴ関連やデジタル家電などの個人消費向けの製品・部品の比重が高く、これら消費国での景気動向の影響を強く受けるため、今後の事業環境は大きく変化する可能性があります。

足許においては、アジアでの旅客需要の増加や行政による旅客優遇政策、航空機機材の小型化等により航空輸送のための貨物搭載スペースの確保が困難となっているなど、今後の収益性の確保のためには、安定した貨物搭載スペースの確保が重要となっております。加えて、収益力・競争力の強化を目的としたグローバル物流業者間での買収・合併を通じた合従連衡の動きが活発化しており、今後、グローバルな事業環境の下で、景気、市況、顧客動向のみならず購買力及び貨物搭載スペースの確保においても、他社との競争がより一層激化する様相を呈しております。

また、物流サービスのコモディティ化が顕著となっており、今後の事業展開のためには付加価値の創出、差別化戦略と共にブランド力の向上が求められている状況と認識しております。

こうした事業環境下、当社は平成29年４月に平成37年を最終年度とする中長期経営計画“TRANSFORM 2025”を策定し、世界で認められ選ばれ続けるサプライチェーン・ロジスティクス企業を目標として掲げ、持続可能で収益力を伴った成長を目指しております。

一方、中長期経営計画の最初の３年となる平成29年から平成31年の中期経営計画は、前述の平成37年迄の中長期経営計画“TRANSFORM 2025”の完遂を見据えた、特に重要な投資期間との位置づけとしており、抜本的な事業改革の遂行を計画しております。

全社戦略の重点テーマとしては「グループ総合力の体系構築」、「人材育成と組織能力強化」、「成長領域への投資」、「基盤強化」の４点を掲げてグループ経営理念の浸透を図るとともに、「事業戦略」として

スケール拡大によるグローバルプレゼンスの向上、システム・業務プロセスの標準化による生産性の向上の追求を計画しています。

この全社戦略の具現化のために、フォワーディング事業においては顧客の利便性向上を目的としたサービスの標準化、及び顧客ニーズへの迅速な対応を可能とする物流ネットワーク基盤の整備・再構築を進めるとともに、ＩＴへの積極的な投資による発着地間の情報連携強化に注力しております。こうした施策によって顧客ニーズに即した、迅速かつ高品質なソリューションや、効率的な貨物搭載スペースの提供を図る予定です。また、ロジスティクス事業においては、物流施設、物流技術、組織、人材への持続的な投資による機能強化を進め、ビジネス基盤強化による収益性の向上を目指す予定です。加えて、オペレーション品質の標準化やCustomer Relationship Management（顧客関係管理）を推進することによって、当社ブランドを更に強化する予定です。

世界５極ごとの地域戦略としては、日本極では生産性と品質向上のための組織と機能・業務プロセスの最適化、米州極ではサービスメニュー拡充によるソリューション営業の強化、欧州極では中央・東ヨーロッパやアフリカにおけるビジネス開発・強化を積極的に進める予定です。更に、経済成長が継続している東アジア極ではトップクラスのフォワーダーとして欧米とのビジネスをはじめ南アジアとの連携強化による取扱の拡大を目指し、南アジア・オセアニア極では、生活環境の変化に応じてニーズが拡大しているコールドチェーン（低温物流）とヘルスケアビジネスといった成長領域への投資も強化を図る予定です。

（ⅱ）公開買付者が本公開買付けを実施するに至った経緯

このように公開買付者と当社は、企業価値向上を目的とした事業戦略を独自に進め、それぞれにおいて顧客接点の拡大と営業力の強化を図ってまいりましたが、従来以上に顧客毎の幅広いニーズに応え、公開買付者グループとして中期経営計画・全社プロジェクトに基づいた施策を確実に推進し成長を続けていくためには、従前より中核事業に位置付けてきた物流事業をより一層強化することが不可欠であり、両社が従来以上に一体となった運営を行うことにより、事業戦略の一元化と意思決定のスピードアップを図るとともに、グループ力の更なる強化を通じた付加価値の向上並びに差別化戦略を推進することが可能になるものと考えているとのことです（具体的なグループ力の更なる強化等については、下記「（ⅲ）本取引実行後の実施を検討している事業戦略」をご参照ください。）。こうした認識のもと、公開買付者は当社を完全子会社化することが望ましいと判断したことから、平成29年２月頃から本取引の検討を開始し、平成29年７月中旬に当社へ完全子会社化に関する提案を行ったとのことです。当該提案を契機として、公開買付者は、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして長島・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、公開買付者は、同年７月下旬から、当社の了解を得て、当社に対するデュー・ディリジェンスを行い、同デュー・ディリジェンスは同年９月下旬に終了しているとのことです。他方、当社は、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー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、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、更に利益相反回避のため第三者委員会（当該第三者委員会の構成及び具体的な活動内容等については、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「④　当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。また、更なるグループ経営の推進による事業の強化や経営の合理化といった両社の企業価値の向上を目的とした諸施策について、平成29年９月上旬に公開買付者及び当社の間で協議を実施し、その後も公開買付者として検討を重ねてまいりました。

その結果、公開買付者は平成29年10月31日開催の取締役会において、公開買付者が当社を完全子会社化することが、公開買付者グループ全体の企業価値向上に最適であるとの結論に至り、当社の完全子会社化に向けた本公開買付けの実施を決議したとのことです。

一方、当社としても、平成29年10月31日開催の取締役会において、本取引によって公開買付者の完全子会社となることにより、当社の中長期的な収益力・競争力の向上を実現し、中長期経営計画“TRANSFORM 2025”を完遂するために必要となるフォワーディング事業とロジスティクス事業を中心とした事業戦略並びに地域戦略の強化、組織体制の最適化やビジネスプロセスの効率化などの抜本的な事業改革の実行、及び成長領域への積極的な投資等の重要施策の実現が容易になり、当社の企業価値の一層の向上に資するものであるとの結論に至りました（当社における本取引に関する検討及び意思決定の過程の詳細については、下記「③　当社における意思決定の過程及び理由」をご参照ください。）。

（ⅲ）本取引実行後の実施を検討している事業戦略

今後、公開買付者は、本取引を通じ、両社の事業運営上・経営上のノウハウの共有や連携を強化することで、公開買付者グループの更なる企業価値の向上を図っていくとのことです。また公開買付者グループ間における各機能の相互活用をより推進し、当社及び物流事業のスケール拡大、事業領域の拡充及び収益性の向

上を図ることで、公開買付者グループの持続的成長の追求に努めていくとのことです。その結果、ライトアセット事業・運賃安定型事業の比率の更なる引き上げと、いかなる市況においても利益を創出することができる事業ポートフォリオの構築が一層加速し、収益安定性の向上と競争力の強化が可能となるとのことです。

具体的には、公開買付者と当社は下記の取り組みを推進することにより、両社の事業運営上・経営上のノウハウの共有や連携を強化し、完全子会社化による企業価値向上に寄与するものと考えております。

A)運賃安定型事業である自動車関連物流の融合を通じた高付加価値化と収益安定性の向上

近年の自動車業界では、海外現地生産や新興国における需要の伸びが加速していることを背景に、資材調達先・生産地・販売先の多様化が進み、完成車及び自動車部品それぞれにおける輸送手段・ルートも複雑化しております。公開買付者としても、顧客毎に異なるニーズに対応した輸送手段・ルートを組み合わせる必要があるとともに、部品毎の小口輸送や部品・完成車輸送のワンストップサービスなど、従来以上に顧客毎のニーズに合わせた物流サービスの提供が求められていると考えております。

これまで、公開買付者グループは自動車物流に強みを有し、公開買付者は主に完成車物流を、当社は自動車部品物流の面で独自に顧客サービスの向上に取り組んでまいりました。今後は両社がより連携し、公開買付者が開発した運航・積荷管理のための先端技術、当社が提供するサプライチェーンソリューション等、完成車物流・自動車部品物流の技術とノウハウを融合することで、完成車・自動車部品輸送が一体化したワンストップのサービスを提供する等、幅広い顧客のニーズに応えるサービスの提供が可能となります。

その結果、公開買付者においては、公開買付者の目指す運賃安定型事業の積み上げに寄与し、公開買付者グループの高付加価値化と収益安定性の向上が実現するものと考えているとのことです。

また、当社においても、これまで主に自動車部品物流を中心に事業を展開しておりましたが、公開買付者が持つ完成車メーカーへのパイプラインを活かす事により、当社の提供する物流サービスの高付加価値化につながるとともに、営業力の強化が実現するものと考えております。

B)グローバルネットワークの相互活用による顧客接点の拡大と営業力強化を通じた競争力向上

顧客の海外輸出入に係る幅広いニーズに応えるべく、公開買付者は世界40ヵ国以上、350拠点以上の海外拠点を保有し、当社は世界43の国と地域に500箇所以上の海外拠点を保有しております。両社にとってこれらの海外拠点は、当該国・地域において情報収集や対顧客営業を行う上で最前線としての重要な役割を担っており、グローバルプレゼンスの維持・向上を図るためにも、必要不可欠な経営資源と位置付けております。

現在予定されている邦船３社の定期コンテナ船事業の統合により、公開買付者の海外拠点の一部は新会社へ移管することが検討されておりますが、公開買付者は、今後は、公開買付者と当社の両社における海外拠点の集約・相互利用を行うことで、今回の完全子会社化を通じて海外における最前線の機能を維持・強化することが可能となり、新規顧客の開拓・迅速な情報収集・新規ビジネス機会の創出を通じて、グローバルプレゼンスの更なる向上を図る事が出来ると考えているとのことです。その結果、海外市場において顧客接点の拡大と営業力の強化が実現することから、特に今後も大きな成長が見込まれるアジア・新興国市場においては、競合他社に先んじた一層の事業拡大によって、競争力の向上が可能となると考えているとのことです。

また、当社においても、海外における競合他社との競争が激化する中で、顧客接点の拡大と営業力強化を通じた競争力向上が可能となり、当社の強みである海外事業をより強化できると考えております。

C)公開買付者グループ内の事業連携の深化を通じた収益力と競争力の強化

公開買付者グループの一般貨物輸送事業においては、多様化・複雑化する顧客ニーズに対応すべく、公開買付者・当社を含むグループ各社が物流・コンテナ船・航空運送等の分野において連携・協働を促進し、更なる輸送サービスの多様化・高付加価値化を目指してまいりましたが、公開買付者は、公開買付者と当社が一層の収益力と競争力強化を目指す上では、これまで以上に幅広く協働の機会を模索する必要があるものと考えているとのことです。

今後は、公開買付者・当社を含むグループ各社が展開する各事業の連携をより密接に行うことで、公開買付者グループ全体で下記の取り組みを推進してまいります。

・既存の事業連携の深化

公開買付者・当社を含むグループ各社は主に一般貨物輸送事業において、海上輸送・航空運送・物流を組み合わせることによってサービスの多様化に努めてまいりました。今後は各事業の連携を更に深化させ、海上輸送・航空輸送・陸上輸送の一貫輸送等のサービスをより一層拡充することで、公開買付者及び当社の更なる収益力と競争力の強化が実現するものと考えております。

・新たな事業連携機会の顕在化

従来独自に事業展開を行っていた公開買付者の事業と当社の物流事業において、新たな事業連携を推進してまいります。顧客接点の拡大を通じたプロジェクトカーゴの新規輸送サービス等、多様な物流サービスを提供することが可能となり、公開買付者及び当社の新たな収益源として付加価値の向上と競争力の強化に寄与するものと考えております。

D)公開買付者・当社を含むグループ各社における経営資源の有効活用によるコーポレートガバナンスとグループ経営力の強化

公開買付者グループでは、ＩＴ投資を通じたシステム化や業務プロセスの改善を推進するとともに、「グループ経営改革」において人材を含めた経営資源の有効活用と適正配置を進め、運営体制の効率化と、内部統制の整備・向上に取り組んでおります。加えて、資本効率を重視する観点から、キャッシュマネージメントシステム等を活用したグループ内金融による資金効率向上に取り組むなど、グループ企業の競争力強化を図っております。

今後は公開買付者と当社において、情報・技術・システム・ノウハウ等の共有を通じた連携を促進するとともに、人材交流をより密接に行うことで、公開買付者と当社間における組織と機能の相互連携・経営資源の最適配分が可能となります。また、グループ内金融の活用を通じ、当社の資金調達の柔軟性が高まることから、より戦略的かつ機動的な投資を実行する事が可能となります。

その結果、公開買付者グループにおける内部統制の一層の強化、多彩なグループ事業に精通した人材の育成、各種業務プロセスの更なる効率化が見込まれるなど、コーポレートガバナンスとグループ経営力の強化が実現すると考えているとのことです。

また、当社においても、公開買付者の経営資源、特に公開買付者の資金力・信用力を有効に活用することで、当社単独では困難であった、大規模かつ機動的な投資が実現すると考えております。

③　当社における意思決定の過程及び理由

当社は、上記「②　本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、平成29年７月中旬に公開買付者からの本公開買付けを含む本取引に関する上記の提案を受け、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、本公開買付けにおける買付等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を、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するとともに、本取引に関する提案を検討するために当社の諮問機関として第三者委員会を設置し、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、公開買付者との間で、複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。

また、本取引の諸条件等のうち本公開買付価格については、当社は、平成29年７月中旬に公開買付者から上記の提案を受けた後、公開買付者との間で継続的に交渉を行いました。上記交渉において、平成29年９月下旬に公開買付者より初期的な価格の提示を受けたことに対応し、当社は、野村證券より、当社株式の株式価値算定に係る助言及び財務的見地からの助言を得るとともに、第三者委員会からの意見も参照しつつ、公開買付者と協議を重ねてまいりました。その結果、平成29年10月下旬に、公開買付者から、以下に記載するとおり当社の株主の皆様に対して相当なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供する価格であると当社が判断する、１株当たり1,500円とする最終提案を受けるに至りました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、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法的助言を受けるとともに、第三者委員会から平成29年10月30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第三者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「④　当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関である野村證券から平成29年10月30日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、第三者委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重

しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

上記「②　本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社を取り巻く事業環境は、今後大きな変化に直面する可能性があり、顧客のみならず航空輸送に関しては、貨物搭載スペースの確保においても、競合他社との競争がより一層激化する様相を呈しております。

かかる状況下において、当社の中長期的な収益力・競争力の向上を実現し、中長期経営計画“TRANSFORM 2025”の完遂のためには、フォワーディング事業とロジスティクス事業を中心とした地域戦略の強化とともに、組織体制の最適化やビジネスプロセスの効率化などの抜本的な事業改革の実行を図っていく必要があります。また、今後当社がより発展的に成長していくために成長領域への積極的な投資や、業務基盤の強化のためのＩＴ投資等が重要となります。こうした施策の実現にあたっては、公開買付者の完全子会社となることにより、対応がより確実になると考えております。

上記「②　本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、両社の事業連携の深化を通じて自動車関連物流をはじめ一連のサプライチェーンソリューションの提供が可能になり、両社のグローバルネットワークの相互活用による顧客接点の拡大と営業力強化を通じて顧客の海外物流に係る幅広いニーズに応えることで、当社のフォワーディング事業とロジスティクス事業を中心とした地域戦略の強化が可能になると考えております。

また、管理部門・事業部門・営業部門を中心とした組織体制の強化・効率化が可能となると考えております。特に、研究開発・調査部門においては、公開買付者と当社が持つナレッジを共有することで、物流技術の改善・開発、顧客業界マーケティング力の向上など当社の研究機能・調査機能の大幅な強化につながると考えております。

更に、公開買付者の資金力・信用力を有効に活用することで、大型のＩＴ投資やM＆Aの実行、資本業務提携をはじめ、当社単独では困難であった、大規模な投資の可能性が広がります。また、意思決定の迅速化を進め、より機動的な投資の実行を可能にすることで、事業環境の急速な変化に対応していくことが可能となると考えております。

以上より、本取引により公開買付者の完全子会社となり公開買付者グループとの強固な連携を実現することは、当社の経営にとって必要な諸施策の実行に寄与するだけでなく、従前、限定的であった公開買付者グループとの間の経営資源及びノウハウ等の相互活用を可能とし、今後の当社の発展に資するものであると考えております。その結果、当社としては、平成29年10月31日開催の取締役会において、本取引は当社の企業価値の一層の向上に資するものであるとの結論に至りました。

また、本公開買付価格が、(a)下記「(3）算定に関する事項」の「②　算定の概要」に記載されている野村證券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回っており、また、類似会社比較法及びディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「ＤＣＦ法」といいます。）の算定結果の範囲内であること、(b)本公開買付価格が、東京証券取引所市場第一部における、本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年10月30日の当社株式の普通取引終値1,018円に対して47.35%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、同日までの過去１ヵ月間の普通取引終値の単純平均値1,046円（小数点以下四捨五入。以下、普通取引終値の単純平均値の計算において同じとします。）に対して43.40%、同日までの過去３ヵ月間の普通取引終値の単純平均値1,030円に対して45.63%、同日までの過去６ヵ月間の普通取引終値の単純平均値1,031円に対して45.49%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であると考えられること、(c)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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者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・交渉が行われ、更に野村證券による当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や第三者委員会との協議等を踏まえながら、真摯且つ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して相当なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、平成29年10月31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。

(3) 算定に関する事項

① 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、公開買付者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、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しております。

なお、第三者算定機関である野村證券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

② 算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による当社株式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法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社は野村證券から平成29年10月30日付で、本株式価値算定書を取得しております。また、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）を取得しておりません。

野村證券によれば、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	1,018円から1,046円
類似会社比較法	０円から2,260円
ＤＣＦ法	911円から2,044円

市場株価平均法では、平成29年10月30日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値1,018円、直近１週間の終値単純平均値1,020円、直近１ヵ月間の終値単純平均値1,046円、直近３ヵ月間の終値単純平均値1,030円及び直近６ヵ月間の終値単純平均値1,031円を基に、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は、1,018円から1,046円までと算定しております。

類似会社比較法では、国内にて上場しているフォワーディング事業を営む物流事業会社のうち、日本通運株式会社、株式会社日立物流、株式会社近鉄エクスプレス、トランコム株式会社、株式会社日新、株式会社エーアイティー、及び内外トランスライン株式会社を類似会社として選定した上、企業価値に対する償却前営業利益の倍率（以下「ＥＢＩＴＤＡマルチプル」といいます。）、企業価値に対する営業利益の倍率及び時価総額に対する純利益の倍率を用いて、当社の株式価値を算定し、その１株当たりの株式価値の範囲は、０円から2,260円までと算定しております。

ＤＣＦ法では、当社が作成した平成30年３月期から平成32年３月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が平成30年３月期第３四半期以降、将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価しております。割引率は、6.50%～7.00%を採用しており、継続価値の算定にあたってはマルチプル法及び永久成長率法を採用し、ＥＢＩＴＤＡマルチプルを5.0倍～6.0倍、永久成長率を-0.25%～0.25%として算定し、その１株当たりの株式価値の範囲は、911円から2,044円までと算定しております。

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。以下の財務予測には大幅な増減益が見込まれております。具体的には、平成30年３月期において、フォワーディング事業では、貨物搭載スペースの需給関係及び米州並びに欧州の景気回復を背景とした仕入運賃の上昇により粗利の改善に時間を要しており、また、ロジスティクス事業では、米州の内陸輸送で取扱いが低迷したほか、欧州や南アジア・オセアニアでは販売拡大を推進する過程において販管費が上昇し、一部地域では経済成長鈍化の影響もあり荷動きが伸び悩んだことにより営業利益の減少が見込まれております。他方で、平成31年３月期以降平成32年３月期にかけて、フォワーディング事業では、取扱量の増大を背景とした仕入価格の低減による粗利益の改善や業務プロセスの標準化並びにＩＴシステムの統合による販管費の圧縮が見込まれており、また、ロジスティクス事業では、顧客ニーズに応じた付加価値の高いサプライチェーンサービスに注力するとともに、不採算倉庫サイト及び米国の内陸輸送事業の収支改善、倉庫在庫管理情報システムの統一化等によって大幅な営業利益の改善が見込まれております。また、当該財務予測は本件の実施を前提としたものではありません。

（単位：百万円）

	平成30年３月期 （６カ月）	平成31年３月期	平成32年３月期
営業収益	243,592	520,000	570,000
営業利益	2,495	10,000	14,000
ＥＢＩＴＤＡ	5,640	16,460	21,173
フリー・キャッシュ・フロー	△6,682	△4,710	1,425

（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、最終的には当社株式の全てを取得することを目的として、本公開買付けを実施しますが、本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付け成立後に、以下の方法により、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法（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179条第１項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第２編第２章第４節の２の規定により、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び公開買付者を除きます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）することを予定しているとのことです。

本株式売渡請求においては、当社株式１株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主（当社及び公開買付者を除きます。）に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（当社及び公開買付者を除きます。）の全員が所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、当該各株主の所有していた当社株式１株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨の会社法第179条の２第１項各号の事項について通知を受けた場合には、当社の取締役会は、公開買付者による本株式売渡請求を承認する予定です。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の８その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった当社の株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、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変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定であり、公開買付者は、本臨時株主総会において当該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いただいた場合には、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、本臨時株主総会において承認が得られ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になります。本株式併合をすることにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に１株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）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等によって得られる金銭が交付されることになります。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（当社及び公開買付者を除きます。）の皆様に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた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要請する予定とのことです。

本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式（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（当社及び公開買付者を除きます。）の皆様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予定とのことです。

また、本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、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の４及び第182条の５その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、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ます。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（当社及び公開買付者を除きます。）の皆様が保有する当社株式の数は１株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、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、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。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ります。

上記各手続については、関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があります。

但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（当社及び公開買付者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各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、決定次第、当社が速やかに公表する予定ですが、本株式売渡請求の方法による場合は、公開買付者において、当社に対する株式売渡請求をしようとする旨の会社法第179条の２第１項各号の事項についての通知について平成29年12月下旬を目途に、また、その取得日について平成30年１月下旬を目途に、それぞれ設定して実施する予定とのことです。他方で、本株式併合の方法による場合は、当社において、公開買付者からの要請に基づき本臨時株主総会の開催について平成30年２月中旬を目途に、また、その効力発生日について同年３月下旬を目途に、それぞれ設定して実施する予定です。

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。加えて、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、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部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って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社株式の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(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、当社が本書提出日現在において公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当することに鑑み、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として、それぞれ以下のような措置を実施しました。

なお、公開買付者としては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者及び当社において以下①乃至⑥の措置を講じていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

以下の記載のうち公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券に対して、当社の株式価値評価分析を依頼したとのことです。なお、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しないとのことです。

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカウンテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「ＤＣＦ分析」といいます。）の各手法を用いて当社株式の株式価値分析を行い、公開買付者は三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から平成29年10月30日付で株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

上記各手法において分析された当社株式の１株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価分析	1,018円から1,046円
類似企業比較分析	871円から1,697円
ＤＣＦ分析	1,248円から1,792円

市場株価分析では、平成29年10月30日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日の普通取引終値1,018円、直近１ヵ月間（平成29年10月２日から平成29年10月30日まで）の普通取引終値の単純平均値1,046円、直近３ヵ月間（平成29年７月31日から平成29年10月30日まで）の普通取引終値の単純平均値1,030円及び直近６ヵ月間（平成29年５月１日から平成29年10月30日まで）の普通取引終値の単純平均値1,031円を基に、当社株式１株当たりの価値の範囲を1,018円から1,046円までと分析しているとのことです。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価と収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、当社株式の１株当たりの価値の範囲を871円から1,697円までと分析しているとのことです。

ＤＣＦ分析では、当社の事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報、本取引の実行により得られる効果等の諸要素を考慮した平成30年３月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値や株式価値を分析し、当社株式の１株当たりの価値の範囲を1,248円から1,792円までと分析しているとのことです（注）。

（注）　三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び当社から提供を受けた情報並びに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、すべ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、当社及び当社の関係会社の資産及び負債（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、当社及び公開買付者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。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の算定は、平成29年10月30日までの上記情報を反映したものであります。

公開買付者は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の市場株価の動向、平成29年７月下旬から９月下旬に実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成29年10月31日に、本公開買付価格を１株当たり1,500円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である１株当たり1,500円は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年10月30日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値1,018円に対して47.35%、過去１ヵ月間（平成29年10月２日から平成29年10月30日まで）の普通取引終値の単純平均値1,046円に対して43.40%、過去３ヵ月間（平成29年７月31日から平成29年10月30日まで）の普通取引終値の単純平均値1,030円に対して45.63%、過去６ヵ月間（平成29年５月１日から平成29年10月30日まで）の普通取引終値の単純平均値1,031円に対して45.49%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である平成29年10月31日の東京証券取引所市場第一部（前場）における当社株式の普通取引終値1,019円に対して、47.20%のプレミアムを加えた金額となります（本公開買付けの公表を平成29年10月31日の前場終了から後場開始迄の間に行っているため、前場終値に対するプレミアムを記載）。

②　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

当社取締役会は、公開買付者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から独立した第三者算定機関である野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成29年10月30日付で本株式価値算定書を取得しました。本株式価値算定書の概要については、上記「(3)　算定に関する事項」の「②　算定の概要」をご参照ください。

③　当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

④　当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、平成29年８月31日、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当することを踏まえ、当社の意思決定に慎重を期し、また、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、その公正性を担保する観点から、公開買付者及び当社からの独立性が高い外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、公認会計士兼税理士の山﨑想夫氏（株式会社ＧＧパートナーズ　代表取締役）、弁護士の仁科秀隆氏（中村・角田・松本法律事務所　パートナー）及び当社社外監査役の佐谷信氏を選定しております。）を設置しております。そして、当社は、当該第三者委員会に対して、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(c)本取引の条件（本取引により少数株主に交付される対価を含む。）の妥当性の観点から(d)本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。第三者委員会は、平成29年９月19日より同年10月26日まで合計５回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、当社から、公開買付者による本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、当社の事業の状況及び今後の見通し、当社作成にかかる事業計画の内容等について説明を受け、質疑応答を行っております。また、公開買付者からは、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引によって見込まれるシナジー、本取引後に予定している公開買付者グループ及び当社の事業の展開等について説明を受け、質疑応答を行っております。更に、野村證券から当社株式の価値の算定について説明を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは公開買付者との間における協議・交渉の経緯及び内容等の報告を受けております。これらの内容を踏まえ、第三者委員会は、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本取引の目的、意思決定過程及び本取引の条件（本取引により少数株主に交付される対価を含む。）について協議・検討をしております。

第三者委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、平成29年10月30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。

（ⅰ）当社には、中長期経営計画“TRANSFORM 2025”の実現、事業展開に当たってのリスク軽減及び大型投資を可能とする信用力の増強という課題が存在しているところ、本取引はこれらの課題のいずれにも資すると認められる上、本取引の実施の理由は一見して不合理なものであるとは認められないこと、本取引実行後の実施を検討している事業戦略について、一定の具体性のある提案がされていること、本取引によって見込まれるシナジーに関する当社側の説明と公開買付者側の説明とで矛盾している点や大きな認識の齟齬がないことからすれば、本取引は、当社の企業価値向上に資するものと認められる。

（ⅱ）本取引では、本株式売渡請求及び本株式併合の各手続において株主に価格決定の申立てを行う権利が認められていること、これらの手続において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と同一の価格とすることが予定されていること等が開示されること、また、本取引に関して平成29年10月31日に開催予定の取締役会において、公開買付者の経営委員を兼務している当社取締役の神山亨氏を除く取締役及び監査役全員が出席し、かつ、取締役の全員一致（及び監査役の全員の賛同意見表明）により決議を行うことが予定されていること等、少数株主の適切な判断機会の確保及び意思決定過程における恣意性の排除のために種々の措置が履践されており、結論として、本取引においては、公正な手続を通じた少数株主の利益への配慮がなされていると認められる。

（ⅲ）公開買付期間が法定の最短期間である20営業日よりも比較的長期間である30営業日に設定されていること等、価格の適正性を担保する客観的状況を確保するための対応がなされている。また、野村證券により算定された、市場株価平均法、類似会社比較法、ＤＣＦ法による当社株式の価値算定との比較の観点や、（特に本取引と同時に公表する当社の通期連結業績予想の下方修正を踏まえていない市場株価との比較からみて少数株主への不利益性を判断するという観点からは）直近の類似（親会社による上場子会社の完全子会社化の案件）の公開買付けにおけるプレミアムとの関係でも遜色のないプレミアムが確保されていること等を勘案すれば、本公開買付価格についてもその相当性が是認できる。更に、本取引において、少数株主が本公開買付け又は本株式売渡請求若しくは本株式併合のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されている。したがって、本取引全体について、条件の公正性が確保されていると認められる。

（ⅳ）以上の(ⅰ)乃至(ⅲ)を考慮すれば、本取引は、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る。

⑤　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、平成29年７月中旬に公開買付者からの本取引の申し入れを受け、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を、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定するとともに、本取引の提案を検討するための第三者委員会を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備しました。その後、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で真摯な交渉を重ねた結果、平成29年10月24日に、本公開買付価格を1,500円とする旨の最終提案を受けるに至っております。

当社取締役会は、平成29年10月30日付で野村證券から取得した本株式価値算定書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言、平成29年10月30日付で第三者委員会から提出を受けた本答申書その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について、慎重に協議・検討を行いました。

その上で、当社取締役会は、当社を取り巻く厳しい事業環境の中で、当社が更なる企業価値向上を実現するためには、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「②　本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「（iii）本取引実行後の実施を検討している事業戦略」に記載の施策を実施することにより、公開買付者との強固な連携を実現し、当社の経営にとって必要な諸施策を実行に移すことを容易にするだけでなく、従前、限定的であった公開買付者グループとの間の経営資源及びノウハウ等の相互活用を可能とすることが必要であるとの結論に至ったことから、本公開買付けを含む本取引により公開買付者の完全子会社となることが当社の企業価値の向上に資するものであると判断しました。

また、(ⅰ)本公開買付価格が、当社が野村證券から平成29年10月30日付で取得した本株式価値算定書における市場株価平均法による算定結果の範囲を上回っており、また、類似会社比較法及びＤＣＦ法の算定結果の範囲内であること、(ⅱ)本公開買付価格が、東京証券取引所市場第一部における、本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年10月30日の当社株式の普通取引終値1,018円に対して47.35%、同日までの過去１ヵ月間の普通取引終値の単純平均値1,046円に対して43.40%、同日までの過去３ヵ月間の普通取引終値の単純平均値1,030円に対して45.63%、同日までの過去６ヵ月間の普通取引終値の単純平均値1,031円に対して45.49%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であることを踏まえ、当社取締役会は、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価格により当社株式の売却機会を提供するものであると判断しました。

以上により、当社は平成29年10月31日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明し、且つ、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。

なお、当社の取締役のうち、神山亨氏は、公開買付者の経営委員を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、当社の上記取締役会における本公開買付けに係る議題の審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

また、当該取締役会には、当社の監査役４名が審議に参加し、その全ての監査役が、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、且つ、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に異議がない旨の意見を述べております。

⑥　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、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日に設定することにより、当社の株主の皆様に本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を提供するとともに、他の買付者による買付けの機会を確保しているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、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取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

（8）その他

当社は、当社四半期決算短信及び平成29年10月31日付「平成30年３月期第２四半期連結業績予想と実績との差異、通期連結業績予想の修正並びに剰余金の配当と配当予想の修正に関するお知らせ」で公表したとおり、平成29年10月31日開催の取締役会において、平成30年３月期の通期連結業績予想を修正し、平成30年３月期の期末配当を未定とすることを決議いたしました。なお、本公開買付けが成立した場合には、平成30年３月の期末配当を行わない予定です。

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】

氏名	役名	職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
倉本　博光	代表取締役会長	―	37,605	376
水島　健二	代表取締役社長	―	1,906	19
神山　亨	取締役	―	1,366	13
二見　昭夫	取締役	―	3,138	31
木村　敏行	取締役	日本地域総括	4,830	48
上田　康彦	取締役	―	2,519	25
戸田　博史	取締役	―	127	1
江川　豪雄	取締役	―	635	6
中西　秀壽	常勤監査役	―	1,578	15

（注１）　役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。
（注２）　取締役戸田博史及び江川豪雄は、社外取締役であります。
（注３）　所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数（小数点以下切捨て）及び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