

## 【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年3月10日
【届出者の氏名又は名称】	IAPF2株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区虎ノ門五丁目13番1号 虎ノ門40MTビル 5階
【最寄りの連絡場所】	東京都港区虎ノ門五丁目13番1号 虎ノ門40MTビル 5階
【電話番号】	03-6432-4710
【事務連絡者氏名】	宮崎 安耶
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	IAPF2株式会社 (東京都港区虎ノ門五丁目13番1号 虎ノ門40MTビル 5階) 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「公開買付者」とは、IAPF2株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、内外トランスライン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「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (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、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- (注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注9) 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10) 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。

## 第1 【公開買付要項】

### 1 【対象者名】

内外トランスライン株式会社

### 2 【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

### 3 【買付け等の目的】

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じた対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)の取得等を主な目的として、2025年2月19日に設立された株式会社です。本書提出日現在、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IAPF1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おります。なお、本書提出日現在、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(以下「公開買付者グループ」といいます。)は、対象者株式を所有していません。

IAパートナーズは、2021年3月に設立された、プライベートエクイティ投資及びその関連業務全般を行う投資会社です。IAパートナーズ1号投資事業有限責任組合の運用を2022年3月より開始し、ダイヤソルト株式会社(食用塩の製造)、堺化学工業株式会社(無機粉体化学品の製造)及びブススムホールディングス株式会社(チップ抵抗器の製造・販売)への投資を実行してまいりました。

IAパートナーズは、「Invest and Associate as a Partner - 信頼されるパートナーとして共に英知を結集し、ステークホルダーの多様なニーズに応え、投資先企業の持続的成長に貢献する」をパーパスとし、投資先企業の持続的成長への支援を通じた社会全体への貢献を目指しております。そしてこの実現に向けて、「投資先企業がステークホルダーである顧客、従業員、取引先、社会、株主への提供価値を中長期的にバランスよく成長させていくことを優先し、投資期間を超えた持続的な成長を支援する」ことを目指す「ステークホルダー投資」を基本理念に据えた投資業務を行っております。また、長年に亘り投資知見を蓄積してきた投資プロフェッショナル集団を強みに、投資先企業の持続的成長と投資収益の両立を強く意識した投資活動を行ってまいります。

今般、公開買付者は、2025年3月7日、対象者株式を非公開化することを目的として、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場に上場している対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得するための一連の取引(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いたしました。

本取引は、本公開買付け、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者が本公開買付けにおいて、対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式並びに対象者の創業者である戸田徹氏(以下「戸田氏」といいます。))及びその親族の資産管理会社であり、対象者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。))が所有する対象者株式(2,121,800株、所有割合(注1):21.59%。以下「エーエスティ所有株式」といいます。))を除きます。))を取得できなかった場合に、対象者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対象者が行う本株式併合(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)」において定義します。以下同じです。なお、本株式併合の実施時期については、本書提出日現在において、2025年7月中旬頃を予定しております。))による手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。))、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対象者によって実施されるエーエスティ所有株式の自己株式取得(以下「本自己株式取得」といいます。))。なお、対象者によるエーエスティ所有株式の取得価格(株式併合前1株当たり3,239円。以下「本自己株式取得価格」といいます。))算出においては、法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。))に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるエーエスティについて、( )本自己株式取得価格にて本自己株式取得を行った場合の税引後手取り額として計算される金額が、( )仮にエーエスティが対象者株式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。))で本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同等となる金額としています。なお、本自己株式取得の実施時期については、本書提出日現在において、2025年7月下旬頃を予定しております。))からそれぞれ構成され、最終的に公開買付者が対象者を完全子会社化することを企図しております。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025年3月7日付で、対象者の創業者であり第4位株主(2024年12月31日時点)である戸田氏との間で、その所有する対象者株式(320,000株、所有割合:3.26%)(注2)の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約」といいます。))を締結しております。

また、公開買付者は、2025年3月7日付で、エーエスティとの間で、エーエスティ所有株式の全て(注3)について本公開買付けに応募しない旨の契約(以下「本不応募契約」といいます。))を締結しております。

本応募契約及び本不応募契約の詳細については、下記「(6)本公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2025年2月10日に公表した「2024年12月期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。))に記載された2024年12月31日現在の発行済株式総数(10,698,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(869,329株)(なお、対象者の「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口)が保有する対象者株式(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対象者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いるため、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口)が保有する対象者株式(67,960株)を含めておりません。以下、対象者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9,828,671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。

(注2) なお、戸田氏が所有する対象者株式320,000株のうち、310,000株(所有割合:3.15%)(以下「本貸株口座株式(戸田氏)」)といいます。))について、戸田氏と日本証券金融株式会社(以下「日本証券金融」といいます。))の間の2013年5月30日付の株式貸借契約(契約期間は契約締結日から1年(ただし、契約期間満了の1か月前までに別段の意思表示がないときは、更に1年延長される。))に基づく個別の取引として、戸田氏から日本証券金融に対して貸し出す旨の合意がなされておりますが、本書提出日現在、貸株は実行されておられません。本貸株口座株式(戸田氏)は、貸株の実行を円滑に行う観点から、本応募契約の締結日において日本証券金融における貸株口座において保管されておりますが、戸田氏は、本応募契約において、本貸株口座株式(戸田氏)について、2025年3月7日以降速やかに、日本証券金融の同意を得て、本公開買付けに対する応募が可能な証券口座へ移管した上で、本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、上記株式貸借契約上、本貸株口座株式(戸田氏)の貸借取引の実施の時期及び株数は戸田氏及び日本証券金融が協議の上で決定することとされており、本応募契約において、戸田氏は、公開買付者の承諾がない限り、その保有する対象者株式について貸借取引を行わないこと、及び本公開買付けの開始後速やかに当該株式貸借契約を解約することを合意しております。

(注3) なお、エーエスティ所有株式2,121,800株のうち、108,000株(所有割合:1.10%)(以下「本貸株口座株式(エーエスティ)」といいます。)について、エーエスティと日本証券金融の間の2013年10月30日付の株式貸借契約(契約期間は契約締結日から1年(ただし、契約期間満了の1か月前までに別段の意思表示がないときは、更に1年延長される。))に基づく個別の取引として、エーエスティから日本証券金融に対して貸し出す旨の合意がなされておりますが、本書提出日現在、貸株は実行されておられません。本貸株口座株式(エーエスティ)は、貸株の実行を円滑に行う観点から、本不応募契約の締結日において日本証券金融における貸株口座において保管されておりますが、エーエスティは、本不応募契約において、本貸株口座株式(エーエスティ)について、2025年3月7日以降速やかに、日本証券金融の同意を得て、エーエスティが指定する証券口座へ移管した上で、本公開買付けに応募しない旨を合意しております。なお、上記株式貸借契約上、本貸株口座株式(エーエスティ)の貸借取引の実施の時期及び株数はエーエスティ及び日本証券金融が協議の上で決定することとされており、本不応募契約において、エーエスティは、公開買付者の承諾がない限り、その保有する対象者株式について貸借取引を行わないこと、及び本公開買付けの開始後速やかに当該株式貸借契約を解約することを合意しております。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を4,430,600株(所有割合：45.08%)に設定しており、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。)の総数が買付予定数の下限(4,430,600株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式及びエーエスティ所有株式を除きます。)を取得することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,430,600株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限(4,430,600株)は、対象者決算短信に記載された2024年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(10,698,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(869,329株)を控除した株式数(9,828,671株)に係る議決権数(98,286個)に3分の2を乗じた数(65,524個)から、エーエスティ所有株式(2,121,800株)に係る議決権数(21,218個)を控除した議決権数(44,306個)に、単元株式数である100株を乗じた株式数(4,430,600株)に設定しております。

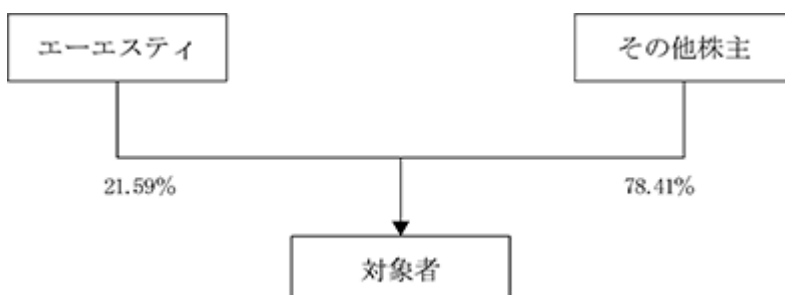
かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式及びエーエスティ所有株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本公開買付けの成立後、対象者に対して本スクイーズアウト手続の実施を要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされていることから、当該手続が確実に実行可能となるよう、本公開買付け後に公開買付者及びエーエスティが合わせて対象者の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、決済の開始日の2営業日前までに公開買付者親会社から89億6,500万円を上限として出資(以下「本親会社出資」といいます。)を受けるとともに、決済の開始日の前営業日前までに株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行から合計227億1,800万円を上限として借入れ(以下「本借入」といいます。)を受けることを予定しており、本親会社出資及び本借入を本公開買付けの決済資金等に充当する予定です。

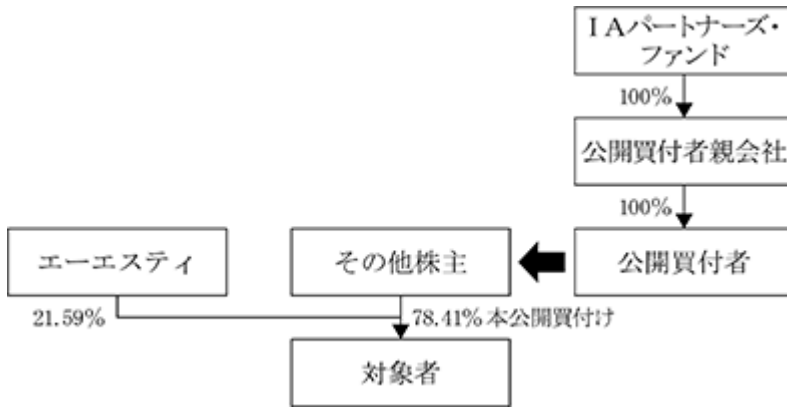
対象者が2025年3月7日付で公表した「IAPF2株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は同日開催の取締役会において、公開買付者による対象者株式に対する本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。詳細については、下記「(3)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

なお、本取引のストラクチャーを図で表示すると大要以下のとおりとなります。

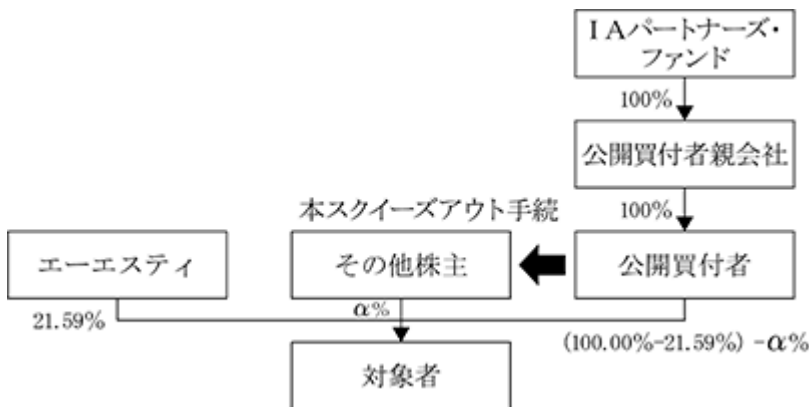
・ 本公開買付けの実施前



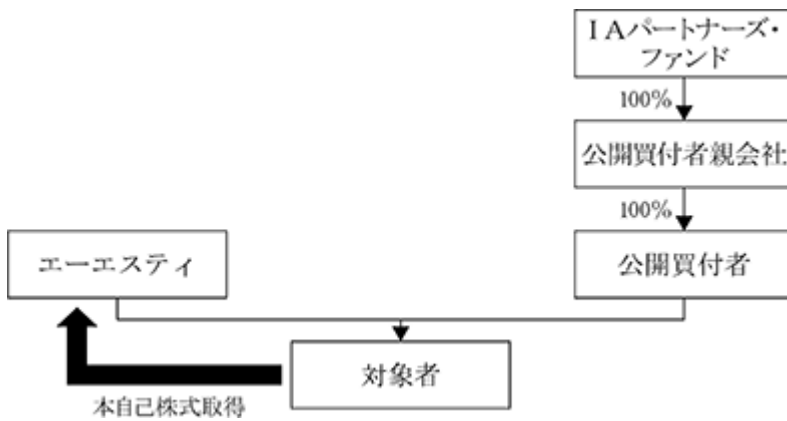
・本公開買付けの実施



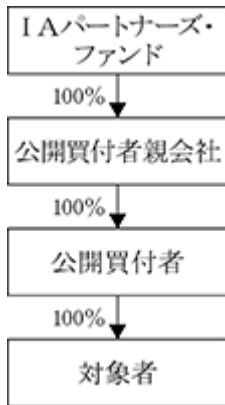
・本スクイズアウト手続の実施後(2025年7月中旬頃)



・本自己株式取得(2025年7月下旬頃)



・本取引実施後



(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

公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、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は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

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

対象者は、1980年5月に大阪府大阪市東区(現中央区)において内外 SHIPPING 株式会社として設立され、1986年12月に商号を現在の内外トランスライン株式会社に変更したとのことです。2008年11月には東京証券取引所市場第二部へ上場し、2015年3月には東京証券取引所市場第一部銘柄に指定されたとのことです。

対象者は、本書提出日現在、連結子会社13社(国内2社・海外11社)及び非連結子会社1社(海外1社)計15社で構成され(以下、対象者及びその子会社を総称して「対象者グループ」といいます。)、船舶によって貨物を輸送する国際貨物輸送事業(NVOCC)(注1)を主な事業としているとのことです。

対象者の海外連結子会社のうち8社は、いずれも対象者及び国内子会社から輸送した貨物を海外の港において取扱う輸入代理店としての役割を担い、同時に、海外の顧客からお預かりした貨物を日本やその他諸国へ海上輸送する業務を行っているとのことです。また、インドの連結子会社1社は、インド国内輸送を含む海運、空運、陸運、倉庫を総合的に運営する総合フレイトフォワードナー事業(注2)を営んでおり、韓国の連結子会社3社のうち2社は、倉庫業を主たる事業とし、主力の海上混載貨物事業に活用するほか、最新の倉庫設備を活かした多様なサービスを行っているとのことです。

このように対象者グループは、国際貨物輸送事業において、相互扶助の精神とお客様第一主義を貫き、より質の高いサービスを提供し、安全で確実な輸送を世界に提供することを経営理念とし日々努力しているとのことです。

このような経営理念のもと、対象者グループは、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ことです。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です。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」(注3)を徹底的に拡大する方向になったとのことです。

そして、これらの状況の変化を背景として、対象者グループは現在、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ドナー(注4)への変革を遂げようと努力しているとのことです。

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です。

また、一方では、アジアを中心に更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ことです。

- (注1) Non-Vessel Operating Common Carrierの略とのことです。船舶や航空機を所有せず、船会社や航空会社からスペースを借りて利用し、国際輸送を行う利用運送事業者のなかで主に海上輸送を行う事業者をNVOCCと呼ぶとのことです。
- (注2) 荷主の国際間の貨物の手配や管理、輸送を代行する業務を指すとのことです。
- (注3) 従来対象者が主軸としていた海上混載輸送以外の分野であり、積み地側と揚げ地側のあらゆる業務を総称して指すとのことです。具体的には、輸出入、通関、倉庫での保管、陸上輸送業、梱包等を指すとのことです。
- (注4) 自らは船舶・トラック等の輸送手段や倉庫を持たず、実運送事業者(船舶、航空、鉄道、貨物自動車等)や物流関連事業者(倉庫、通関、梱包等)を利用し、荷主の要望に応じてDoor-to-Door輸送等最適な輸送手段を提供する事業者で、対象者が現在目指している物流ビジネスモデルとのことです。更に近時は、サプライチェーンに携わり3PL事業サービス(荷主に対して物流改革を提案し、包括して物流業務を受託し遂行することを指すとのことです。)まで提供するとのことです。特定の地域・区域内における配送業務、及び顧客指定ルートによる配送業務を指すとのことです。

対象者グループの主要事業である国際貨物輸送事業は、日本発着の貨物量によって取引量が増減するため、海運市況に応じて運賃の変動が大きく、景気動向の影響を受けやすい事業とのことです。具体的には、国内外の経済・景気動向、為替変動、顧客企業の輸送需要、政治的又は社会的要因、天災・悪天候、テロ攻撃や地域紛争、パンデミック等、様々な要因の影響を受ける可能性があるとのことです。対象者グループが主に関わる国際物流市場では、2021年12月期の前半は新型コロナウイルス感染症が世界的に拡大し、世界各地で経済活動が制約されたことにより、国際輸送の需要が大きく落ち込んだとのことです。また、その後の社会経済活動の再開や景気回復により輸送需要が拡大する一方、海上輸送のスペース不足や米国における港湾荷役の混雑、遅延等による海上コンテナ物流の混乱が起きたとのことです。2022年12月期においては、前年度における世界各地の経済活動制限により減少した国際輸送需要が大きく増加に転じた一方で、コンテナ不足及び港湾混雑等による海上貨物輸送スペースの供給不足により、需給の逼迫と運賃の上昇が継続したとのことです。その後、新型コロナワクチンの普及等による活動制限の緩和、各国の経済政策等により、世界経済は回復し、2023年12月期においては、新型コロナウイルス感染症の影響は一服したとのことですが、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とのことです。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です。2023年度のが国貿易においても、輸出は2022年度と比べて物価高や円安の影響等により金額では増加したものの、数量では減少しており、また、輸入は金額、数量ともに減少したとのことです(出所：財務局貿易統計、国土交通省港湾局作成資料)。この輸送需要の低下基調は今後も当面続くと想定され、さらに、国内では「2024年問題」(働き方改革関連法によって2024年4月1日以降、自動車運転業務の年間時間外労働時間の上限が960時間に制限されることによって発生する問題の総称)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です。

このような事業環境の中、対象者グループは売上と利益の拡大による企業価値の向上をめざして2023年2月に第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。)を策定し、2027年度売上高700億円、親会社株主に帰属する当期純利益50億円を主要な指標として取り組んでいるとのことです。本業である混載貨物輸送の2023年度国内トップであるシェア(注5)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し、更にそれ以降も長期的な成長を実現していく上では、下記の取組みが必須であると考えているとのことです。



- (注5) 社団法人国際フレートフォワードーズ協会「国際複合輸送実績報告書」によれば、2023年度の正会員数は531社であり、また、全体の2023年度輸出LCL(Less than Container Load:混載輸送)数量は1,957千RT(注6)であるとのこと。対象者の集計によれば、対象者の2023年度における輸出LCL数量は357.3千RTであり、2023年度の全体の輸出LCL数量の18.3%のシェアを獲得しているところ、対象者の推計上、当該シェアは国内トップであるとのこと。
- (注6) Revenue Tonの略。運賃や諸料金を計算する際に利用される単位で、貨物のメジャー(容積トン)とウェイト(重量トン)を比較し、どちらか大きい方を適用する容量のことを指すとのこと。

(a) DX推進

これまでの業務関連及び予実管理は一部アナログ的なシステム運用であったところ、抜本的な見直しを加速し、徹底的な業務効率化を図りたいと考えているとのこと。加えて、デジタルツールを確立し、ユーザー・インターフェース(注7)の向上や、直荷主(注8)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いるとのこと。

(注7) 従来は社内でのインターフェースのみの活用に留まっていたCRM(注9)を更に強化し、顧客へのユーザーフェースへの活用に拡大することを指すとのこと。

(注8) 主に商社、製造業のことを指し、輸出入通関の主体者となる荷主を指すとのこと。

(注9) Customer Relationship Managementの略で、顧客情報と交渉履歴を記録化することで顧客との良好な関係を構築し業務推進に活かすツールを指すとのこと。

(b) 抜本的な業務改革

対象者グループの経営においては、人材が最大の資本と考えているとのこと。対象者グループが、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いるとのこと。具体的には、人事コンサルティングを活用の上、給与体系、ジョブローテーション、教育制度、考課制度、働き方改革に関する制度等を抜本的に見直し、活力ある筋肉質な組織づくりを図りたいと考えているとのこと。

加えて、海外代理店との強固な取引関係を構築し、日本から現地及び現地から日本への輸出入取引の取引件数の拡充等、効率的なネットワークの更なる拡充を図りたいと考えているとのこと。

(c) 事業領域の拡大

対象者グループが、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」としてフォワーディングを徹底的に拡大するためには、上記(a)及び(b)に代表されるオーガニック(注10)な成長に加えて、M&Aを通じた対象者グループに必要な機能(倉庫・トラック輸送機能等)の獲得、またアライアンス(注11)を通じた対象者グループが進出できていない地域や分野(具体的にはフォワーディングの重貨物等)におけるネットワークの拡大も積極的に行いたいと考えているとのこと。

(注10) 企業の内部に蓄積されたサービスなど、本業(既存事業)を活かして自律的に収益を拡大させることを指すとのこと。

(注11) 複数の企業がそれぞれの持ち味を活かして、協力関係を築き、双方がメリットを享受することを指すとのこと。

一方で、IAパートナーズとしても、2021年3月の設立以降、投資先を模索する中で、物流業界に関する知見を蓄積してきました。その一環で2024年3月にIAパートナーズより面談を要請し、2024年5月以降数回に亘り対象者と面談を実施し、対象者の事業、競合環境及び成長戦略に対する理解を深めてまいりました。具体的には、IAパートナーズは、2024年3月12日にIAパートナーズから対象者に対し面談の申入れを行ったことを契機として、対象者との間で、同日から2024年9月27日までの間、合計12回に渡りIAパートナーズと対象者の成長戦略に関する議論を実施いたしました。これらの面談を通じて、対象者は主力である海上混載輸送における草分け的存在であり、長年の実績と顧客からの信頼を積み上げることでリーディングカンパニーとしての地位を築いてきたと認識するに至りました。一方、物流業界では、上記の「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超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ド（従来の海上輸送・航空輸送・通関手配・陸送手配など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ます。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、対象者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更なる向上が不可欠との考えに至りました。IAパートナーズは、その実現に向けて具体的に以下の施策の実行が必要と考えております。

( ) 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

IAパートナーズは、対象者の中長期的な競争力強化にはデジタル化の推進が不可欠と考えております。具体的には、対象者は海上混載輸送業界におけるリーディングカンパニーとして、既に多くのフォワード事業者(荷主から貨物を預かり、実運送人の輸送機関を利用して貨物の運送の取り次ぎを行う業者)と取引を有しておりますが、デジタルツールを顧客データの管理に活用し、顧客との接点拡充や対象者が提供するWEBサイト・クラウドサービスの利便性改善、発注事務負担の軽減等を実現することで、顧客満足度の向上や営業活動の効率化が実現可能であり、既存顧客からの受注拡大や効率の観点で営業活動を実施できていなかった中小荷主等の新規顧客開拓が可能になると考えております。

( ) IAパートナーズのノウハウを活用した経営管理体制の強化

IAパートナーズは、過去に実行した多数の投資案件において、投資先企業の経営陣に対して、成長戦略の策定や事業計画の作成、経営管理指標の導入・運営を通じた経営の可視化を支援してまいりました。これらの実績を通じて培ってきた豊富な経営ノウハウを対象者に提供することで、M&A戦略の構築や適切なKPIの導入、ガバナンス体制の強化等の領域における支援が可能と考えております。また、IAパートナーズの経営ノウハウを活用した経営管理の高度化は、対象者の中長期的な企業価値向上に向けた成長サイクルの土台構築に繋がると考えております。

但し、IAパートナーズは、上記の施策を通じて対象者の持続的な成長を実現するためには、大胆な事業構造の改革が必要であると考えております。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、短期的には対象者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、対象者の株価にマイナスの影響を及ぼす可能性があると考えております。このため、2024年8月上旬、対象者が上場を維持したままでの成長の実現は困難であるとの認識に至りました。

そこで、IAパートナーズは、対象者に対して、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、2024年9月27日に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。)を提出いたしました。IAパートナーズは、本提案書において、本取引に関する協議を開始したい旨のほか、IAパートナーズの会社概要や投資実績、IAパートナーズが想定している対象者の事業上の課題、本取引後、対象者の役職員に対してストックオプション等のインセンティブ・プランの導入を検討している旨並びに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の付与する旨の確認書の締結が、本取引に関する協議を進める上での前提条件である旨等を対象者に対して説明いたしました。

これに対して、対象者は、2024年9月27日、IAパートナーズから本取引に関する協議を開始したい旨の本提案書を受領した際に、IAパートナーズに対して当該打診について応じるかどうかの検討を行う旨を回答したとのことです。また、対象者は、IAパートナーズとの間で交渉するため、対象者グループ、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2024年10月中旬に選任したとのことです。その後、対象者は、2024年10月30日開催の取締役会における決議により、対象者にて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し、本取引について本格的な検討を進める旨の確認書(以下「本確認書」といいます。)をIAパートナーズに提出することを承認の上、2024年11月15日に、本確認書をIAパートナーズへ提出した上で、IAパートナーズとの間で、本取引を実施する場合における公表日等の各種日程について確認したとのことです。また、対象者は、対象者グループ、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月中旬に選任したとのことです。

また、IAパートナーズは、対象者との協議を行うにあたり、2024年10月下旬、公開買付者グループ、エーエスティ、戸田氏及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を選任いたしました。その後、上記のとおり対象者から2024年11月15日に、対象者にて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し、本取引について本格的な検討を進める旨の本確認書を受領したため、検討の一環として、2024年11月中旬から2025年1月中旬にかけて対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。

公開買付者グループは、2025年2月7日、当該デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者に対し、本公開買付けと本自己株式取得を組み合わせた本取引のストラクチャーを提案するとともに、対象者株式1株当たりの本公開買付価格を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対象者株式の終値2,615円に対して51.24%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,588円(小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)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(以下「初回提案」といいます。)を書面で行いました。これに対し、同月10日、公開買付者グループは対象者より、初回提案における提案価格は、対象者の一般株主にとって十分な価格であるとは到底言えないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。

これを受けて、同月17日、公開買付者グループは、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対象者株式の株価終値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)とする再提案(以下「第2回提案」といいます。)を行いました。これに対し、同月21日、公開買付者グループは、対象者より、第2回提案における提案価格は、対象者の一般株主にとって十分な価格であるとは言えないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。

これを受けて、同月26日、公開買付者グループは、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対象者株式の株価終値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)とする再提案(以下「第3回提案」といいます。)を行いました。これに対し、同月28日、公開買付者グループは、対象者より、第3回提案における提案価格は、対象者の一般株主にとって未だ十分な価格であるとは言えないとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。

これを受けて、同年3月4日、公開買付者グループは、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対象者株式の株価終値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)とする再提案(以下「第4回提案」といいます。)を行いました。これに対し、同日、公開買付者グループは、対象者より、対象者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されました。

これを受けて、同日、公開買付者グループは、本公開買付価格を第4回提案より引き上げた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対象者株式の株価終値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)とする再提案(以下「最終提案」といいます。)を行いました。これに対し、同月5日、公開買付者グループは、対象者より、本特別委員会(下記「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じです。)が、本特別委員会における独自の第三者算定機関である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。)よりフェアネス・オピニオンを取得することを前提に、最終提案に承諾する旨の書面回答を受領いたしました。また、同月6日、公開買付者グループは対象者より、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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、ブルータス・コンサルティングより本公開買付価格である4,065円が、対象者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、最終提案を承諾する旨の書面回答を改めて受領いたしました。

上記対象者の回答を踏まえ、IAパートナーズは、企業価値向上の施策、経営及び事業運営の計画、対象者の直近の業績、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場価格の動向、経済情勢、対象者の取締役会及び本特別委員会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株主の本公開買付けへの応募の見通しも考慮し、2025年3月7日に本公開買付価格を4,065円として、本取引の一環として公開買付者を通じて本公開買付けを実施することを決定いたしました。

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

( ) 検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本中期経営計画策定当時、転換点を迎えている事業環境下において、上記「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り組みを先延ばしにすると、対象者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るため、上記施策の早期かつ着実な実行が、対象者グループの経営戦略上極めて重要であると考えていたとのことです。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り組みは、中長期的には対象者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です。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更に強まっていると考えていたとのことです。このような環境下において、対象者が上場を維持したまま、上記施策を講じる場合には、対象者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、対象者の株価に悪影響を及ぼし、既存株主の皆様にも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す。

そのため、対象者は、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対象者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いたとのことです。そのような状況の中、2021年3月のIAパートナーズの設定以降、IAパートナーズと、客観的な立場に立った対象者の事業環境の分析、対象者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きたとのことです。また、IAパートナーズ主導の下、対象者事業についての深堀りに加えて、対象者経営陣及び次世代リーダーとIAパートナーズにて対象者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対象者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対象者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ったとのことです。具体的には、対象者は、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回に渡りIAパートナーズと対象者の成長戦略に関する議論を実施したとのことです。

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きたものの、いずれの企業からも正式な諸条件の提示はなかったとのことです。

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、本提案書を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の提案を受けたとのことです。その際、対象者は、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、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たとのことです。

そして、対象者は、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、対象者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・友常法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者グループ、対象者グループ、戸田氏及びイーエスティ並びに本取引の成否から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様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したとのことです。

具体的には、対象者は、2024年10月上旬から対象者の独立社外取締役(監査等委員を含む。)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たとのことです。そして、対象者は、IAパートナーズとの間で交渉するため、対象者グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びイ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月中旬に選任したとのことです。

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(対象者の監査等委員である独立社外取締役)、矢部光識氏(対象者の独立社外取締役)、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「 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置したとのことです。

その上で同日開催の臨時取締役会における決議により、対象者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も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本確認書の提出を決議し、2024年11月15日に本確認書をIAパートナーズへ提出したとのことです。

そして、対象者グループ、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三菱UFJ銀行財務開発室を2024年12月中旬に選任したとのことです。

また、対象者は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、( )本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)、( )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、( )本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか、( )上記( )乃至( )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)対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者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。)について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を対象者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判断したときには、対象者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、対象者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対象者が負担することを決議したとのことです(当該取締役会における決議の方法については、下記「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。なお、本特別委員会は、下記「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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ブルータス・コンサルティングを選任する旨を決定したとのことです。

また、対象者は、下記「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室並びに対象者のリーガル・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いるとのことです。

#### ( ) 検討・交渉の経緯

対象者は、2024年9月27日、IAパートナーズから本取引に関する協議を開始したい旨の本提案書を受領したとのことです。それ以前から、2021年3月のIAパートナーズの設立以降、長きに亘り対象者の成長・発展に関して継続的に意見交換を実施してきたとのことです(なお、本提案書を受領した際に、対象者はIAパートナーズに対して本取引に関する協議を開始したい旨の打診について応じるかどうかの検討を行う旨を回答したとのことです。また、対象者は、IAパートナーズとの間で交渉するため、対象者グループ、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、2024年10月30日開催の取締役会における決議により、対象者にて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し、本取引について本格的な検討を進める旨の本確認書をIAパートナーズに提出することを承認の上、IAパートナーズからの本提案書を受領後である2024年11月15日に、本確認書をIAパートナーズに提出した上で、IAパートナーズとの間で、本取引を実施する場合における公表日等の各種日程について確認をしたとのことです。)。そして、対象者グループ、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三菱UFJ銀行財務開発室を2024年12月中旬に選任したとのことです。

その後、対象者は、三菱UFJ銀行財務開発室から対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者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きたとのことです。具体的には、対象者は、公開買付者グループから、2025年2月7日に、対象者株式1株当たりの本公開買付価格を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対象者株式の終値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たとのことです。対象者は、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対象者理論株価の算定レンジを踏まえると、対象者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したとのことです。

これを受けて、同月17日、公開買付者グループは、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対象者株式の株価終値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回提案を行いました。対象者は、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対象者理論株価の算定レンジを踏まえると、依然として、対象者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したとのことです。

その後、公開買付者グループは、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対象者株式の株価終値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回提案を行いました。対象者は、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対象者理論株価の算定レンジを踏まえると、依然として、対象者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したとのことです。

これを受けて、同年3月4日、公開買付者グループは、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対象者株式の株価終値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回提案を行いました。対象者は、第4回提案を受けて、三菱UFJ銀行及財務開発室及びブルータス・コンサルティングが試算した対象者理論株価の算定レンジを踏まえ、対象者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したとのことです。

これを受けて、同日、公開買付者グループは、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対象者株式の株価終値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)とする最終提案を行いました。対象者は、最終提案を受けて、同月5日、三菱UFJ銀行財務開発室及びブルータス・コンサルティングによる対象者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実例の内容等を総合的に考慮し、慎重に検討した結果、本特別委員会がブルータス・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たとのことです。また、対象者は、同月6日、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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、本フェアネス・オピニオン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たとのことです。



以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、対象者や対象者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たとのことです。具体的には、対象者は、対象者が作成した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、対象者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いないとのことです。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、その承認を受けているとのことです。また、対象者のファイナンシャル・アドバイザーは、公開買付者との交渉にあたっては、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いるとのことです。

そして、対象者は、2025年3月6日、本特別委員会から、対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者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。)の提出を受けたとのことです(本答申書の概要については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

#### ( ) 判断内容

以上の経緯の下で、対象者は、2025年3月7日開催の対象者取締役会において、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対象者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日付でブルーアス・コンサルティングから提出を受けた対象者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(ブルーアス・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特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付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ったとのことです。

その結果、対象者は、以下のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

すなわち、対象者は、対象者が上場している状態にあつては、対象者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いるとのことですが、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るとのことです(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対象者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、対象者は、これらの負担及び限界を除くことで、対象者において、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、対象者グループの更なる成長と発展に資すると判断し、対象者の企業価値の向上にとって最善であると、2025年3月7日に判断したとのことです。

対象者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、以下のとおりとのことです。

#### (a) 長期的な視点からの各種投資による競争力強化

対象者グループが、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いるとのことです。

これらの投資に際しては、対象者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、対象者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たとのことです。対象者は、本取引により公開買付者のみが対象者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るとのことです。そして、対象者は、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、対象者の競争力強化に繋がるものとも考えているとのことです。

(b) DX投資の実現

対象者は、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いるとのことです。

対象者は、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いるとのことです。

(c) 抜本的な業務改革の実現

対象者グループの経営においては、人材が最大の資本と考えているとのことです。対象者グループが、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いるとのことです。対象者は、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いるとのことです。

(d) 配当廃止に伴う自己資本の積上げ、各種投資の実施

対象者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り、対象者においても現在年間約7億円強の配当金を計上しているとのことです。本取引により公開買付者のみが対象者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いるとのことです。

(e) 上場維持コスト及び管理部門における業務負担軽減

対象者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るとのことです。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、対象者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いるとのことです。本取引により公開買付者のみが対象者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いるとのことです。

なお、対象者株式の非公開化を行った場合には、上場会社として対象者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ことです。しかしながら、対象者グループは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です。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いるとのことです。加えて、対象者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いるとのことで、当該デメリットが対象者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す。従って、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者グループの企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

また、対象者は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり4,065円は対象者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、対象者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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (ア) 当該価格が、対象者において、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、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「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の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対象者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ун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対象者株式の終値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、本公開買付価格は対象者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。

(エ) 当該価格が、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会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、対象者は、本公開買付けを含む本取引が対象者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日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

2025年3月7日開催の上記対象者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「 対象者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む。)の承認」をご参照ください。

#### 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けが成立した後の経営方針について、上記「 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、IAパートナーズは、対象者が今まで築き上げてきた事業基盤を活かしつつ、IAパートナーズが有する豊富な経営ノウハウを提供することで、対象者の企業価値向上に向けた経営を推進する予定であります。

本公開買付け後の対象者の経営体制・取締役会の構成については、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め、本書提出日現在、本取引後の経営方針について対象者と合意している事項はなく、本取引後、対象者と協議しながら決定していく予定ですが、公開買付者としては、IAパートナーズが指名する者複数名を対象者に対して役員として派遣すること並びに原則として現在の経営体制を維持することを想定しております。

また、本公開買付け後の対象者の役職員については、現時点で決定している具体的な方針はないものの、原則として現在の処遇を維持・向上させることを目指します。加えて、対象者の役職員に対してストックオプション等のインセンティブ・プランの導入を予定しており、公開買付者及び対象者の役職員が一丸となって、対象者の中長期的な企業価値向上を図る体制を構築する予定です。

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

本書提出日現在において、公開買付者は対象者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該当いたしません。また、対象者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)取引にも該当いたしません。

もっとも、公開買付者がイーエスティとの間で、本不応募契約を締結しており、また、本自己株式取得において対象者がイーエスティから自己株式の取得を予定しているため、イーエスティと対象者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、本公開買付けが対象者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、公開買付者と対象者は、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、対象者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観点から、以下のような措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者グループ、対象者グループ、戸田氏及びイーエスティ並びに本取引の成否のいずれからも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三菱UFJ銀行財務開発室に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年3月6日付で本株式価値算定書を取得したとのことです。

( ) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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、公開買付者グループ、対象者グループ、戸田氏及びイ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、対象者株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。三菱UFJ銀行財務開発室は、公開買付者グループ、対象者グループ、戸田氏及びイ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いないとのことです。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、対象者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とのことで、対象者は、対象者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銀行財務開発室を公開買付者グループ、対象者グループ、戸田氏及びイ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したとのことです。

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、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しているとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、少数株主の利益に配慮して、下記「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」、「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」、「対象者における独立した法律事務所からの助言の取得」、「対象者における独立した検討体制の構築」及び「対象者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む。)の承認」に記載の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いないとのことです。

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いるとのことです。対象者は、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銀行財務開発室を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

(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対象者において一切認識されていないことを前提としているとのことです。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対象者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るとのことです。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ないとのことです。三菱UFJ銀行財務開発室は、対象者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っていないとのことです(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るとのことです)。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、対象者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いるとのことです。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に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いるとのことです。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ないとのことです。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るとのことです。株式価値算定書は、対象者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いるとのことです。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ないとのことです。

#### ( ) 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対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価分析を、対象者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対象者の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較分析を、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、対象者の株式価値の算定を行い、対象者は三菱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いるとのことです。

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対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価分析	: 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対象者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ヶ月間終値の単純平均値2,485円、直近3ヶ月間終値の単純平均値2,593円及び直近6ヶ月間終値の単純平均値2,716円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,485円から2,716円までと算定しているとのことです。

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対象者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、対象者株式の株式価値算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,296円から4,147円までと算定しているとのことです。

DCF分析では、対象者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、対象者が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、対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を3,841円から5,095円までと算定しているとのことです。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いないとのことですが、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いるとのことです。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対象者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対象者の業績等を踏まえ、対象者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したとのことです。なお、対象者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、対象者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対象者の業績等を踏まえ、本特別委員会においてその合理性を確認しているとのことです。

#### 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

##### ( ) 設置等の経緯

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」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、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したとのことですが、対象者は、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者グループ、対象者グループ、戸田氏及びイ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、上記の対象者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(対象者の監査等委員である独立社外取締役)、矢部光識氏(対象者の独立社外取締役)、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したとのことです(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです)。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たとのことです。

本特別委員会の委員のうち、高橋明人氏は対象者の役員ではないとのことですが、対象者は、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、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るとのことです。



その上で、対象者は、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」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」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したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を対象者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、対象者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、対象者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対象者が負担すること等を決議しているとのことです。

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を支払うものとしているとのことで、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いないとのことです。

#### ( ) 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時間にわた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したとのことです。

具体的には、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室並びに対象者のリーガル・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、公開買付者グループ、対象者グループ、戸田氏及びイ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いるとのことです。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、対象者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とのことで、対象者は、対象者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銀行財務開発室を対象者グループ、公開買付者グループ、戸田氏及びイ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したとのことです。また、本特別委員会は、上記の対象者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公開買付者グループ、対象者グループ、戸田氏及びイ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したとのことです。

さらに、本特別委員会は、下記「 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり対象者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対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしているとのことです。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いるとのことです。また、本特別委員会は、対象者が作成した本事業計画について、対象者からその内容、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、承認しているとのことです。

本特別委員会は、対象者から、本取引の目的や意義、対象者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いるとのことです。

加えて、上記「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び下記「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ブルータス・コンサルティングは、本事業計画を前提として対象者株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、三菱UFJ銀行財務開発室から、対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の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いるとのことです。また、下記「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、ブルータス・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、ブルータス・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、これを確認しているとのことです。

本特別委員会は対象者に対し、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対象者の意向について異議がない旨の意見を述べるとともに、対象者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、対象者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したとのことです。その結果、対象者は、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いるとのことです。

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、対象者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いるとのことです。

#### ( ) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、対象者の依頼により対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱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、本株式価値算定書(ブルータス・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、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

#### (a) 答申内容

(ア)本取引の目的は正当性・合理性を有する(本取引が対象者の企業価値向上に資する)ものと考える。

(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ものと考える。

(ウ)本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考える。

(エ)上記(ア)乃至(ウ)のほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(オ)さらに、上記(ア)乃至(エ)を踏まえれば、現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者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、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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対象者の株主とした上で対象者を公開買付者の完全子会社とし、対象者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」といいます。))を実施する旨の決議を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものではない)と考える。

## (b) 答申理由

(ア)「本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)」について

- ・ 対象者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、対象者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、対象者を取り巻く市場環境及びそれを踏まえた対象者の基本的な対応の方向性として、大要、対象者グループは、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、対象者グループは現在、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、アジアを中心に更にもっと細かい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、いずれも対象者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、対象者に固有の状況も踏まえた上で、対象者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、対象者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、対象者グループは、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、更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、前記の対象者を取り巻く市場環境及びそれを踏まえた対象者の基本的な対応の方向性を前提とした上で、さらに対象者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、前記「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超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ド（従来の海上輸送・航空輸送・通関手配・陸送手配など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、対象者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更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「( )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「( )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対象者グループの持続的な成長を実現することは、現在対象者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、短期的には対象者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、対象者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、対象者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、前記対象者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、対象者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、対象者グループの経営戦略上極めて重要であるとの対象者の認識、意向にも沿うものであり、対象者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、前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、更に対象者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、対象者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に係る2025年3月6日時点におけるドラフト(以下「対象者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対象者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、対象者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、中長期的には対象者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更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、対象者が上場を維持したまま、上記各施策を講じる場合には、対象者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、対象者の株価に悪影響を及ぼし、対象者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対象者が公開買付者の完全子会社となり対象者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る影響にとらわれず、より迅速な意思決定を可能として、対象者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、本取引に伴う対象者の非公開化によるデメリットとして、上場会社として対象者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ころ、対象者グループは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、対象者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、当該デメリットが対象者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対象者の非公開化(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

- ・ 対象者において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける対象者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、対象者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対象者の事業計画の内容に関する対象者及び三菱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、対象者の事業計画の作成経緯及び対象者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など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、将来期待収益ないしキャッシュ・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対象者においても本取引の必要性及びメリット、対象者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
- ・ 対象者において、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わたり実施したと言えること
- ・ 対象者において三菱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、対象者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
- ・ 上記対象者選任の三菱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、対象者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ブルータス・コンサルティングを選任し、ブルータス・コンサルティングから本株式価値算定書(ブルータス・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(ブルータス・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対象者の事業計画については、上記のとおり対象者及び三菱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、対象者の事業計画の作成経緯及び対象者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(ブルータス・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などは認められないと考えられること
- ・ 対象者と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、ブルータス・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)の対象者株式の取引終値(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対象者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対象者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、これらに関する対象者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対象者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、下記の各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・パイアウト(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ヶ月間の終値の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、本公開買付価格は対象者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、本自己株式取得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、これは対象者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
- ・ これらの対象者における対応は、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対象者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、対象者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など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対象者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
- ・ 対象者は本取引への対応を検討するに当たり、対象者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、対象者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名はいずれも対象者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
  - ・ 対象者は、本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、対象者株式に係る株式価値の算定を、対象者及び公開買付者グループ並びに対象者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、対象者の筆頭株主であるイ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
  - ・ また対象者は、本取引に関する法的助言を得るべく、対象者及び公開買付者グループ並びに戸田氏及びイ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価格の公正性を確保すべく、対象者株式に係る株式価値の算定及び本公開買付価格に係るフェアネス・オピニオンの作成・提供を、対象者及び公開買付者グループ並びに戸田氏及びイ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ブルータス・コンサルティングへ依頼した上で、本株式価値算定書(ブルータス・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、またブルータス・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、公開買付者は対象者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、対象者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、公開買付者がイーエスティとの間で、本不応募契約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対象者がイーエスティから自己株式の取得を予定しているため、イーエスティと対象者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、本公開買付けが対象者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、対象者においては、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、対象者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、前記の体制のもと、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、対象者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
  - ・ 対象者と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、対象者及び対象者のファイナンシャル・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

- ・ 対象者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対象者及び対象者のファイナンシャル・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など、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、対象者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、最終的に対象者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、対象者において、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、対象者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対象者が作成し開示する予定の各開示書類において、対象者株主(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対象者取締役について、対象者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対象者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対象者株式の買付け等が行われないことになり、この点は対象者の少数株主(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営業日よりも長期の期間が設定される予定であること、また対象者は公開買付者との間で、対象者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、対象者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、所定の条件のもと、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する普通株式のうち一株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者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、対象者の少数株主(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、対象者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対象者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対象者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。)が対象者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あたらず、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。)は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。
- (オ) 「対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者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(本取引が対象者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対象者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、本取引は対象者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、対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者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、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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、対象者の少数株主にとって不利益なものではない)と考えられ、これに反する事情は現時点において特段見当たらない。

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

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、公開買付者グループ、対象者グループ、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トス・コンサルティングに対して、対象者株式の株式価値の算定及び本公開買付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(プルートス・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たとのことである。

( ) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

プルートス・コンサルティングは、公開買付者グループ、対象者グループ、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いないとのことである。また、本取引に係るプルートス・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いないとのことである。

## ( ) 算定の概要

ブルータス・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対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、対象者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対象者の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、対象者の株式価値の算定を行い、対象者はブルータス・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を取得しているとのことです。

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対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 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対象者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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,485円から2,716円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、展開する事業の類似性の観点から対象者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、対象者株式の株式価値算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,743円から3,926円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者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、対象者が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、対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を3,721円から4,198円までと算定しているとのことです。なお、ブルータス・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いないとのことです。また、ブルータス・コンサルティングがDCF法において前提とした対象者作成の財務予測は、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対象者の業績等を踏まえ、対象者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、対象者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、対象者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対象者の業績等を踏まえ、本特別委員会においてその合理性を確認しているとのことです。

## ( ) 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、ブルータス・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、対象者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いるとのことです。

(注1) 本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した事業計画に基づく対象者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円が対象者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あるとのことです。

なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、対象者から、対象者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対象者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対象者との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での対象者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ブルータス・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たとのことです。

(注2) ブルータス・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、対象者から提供され又は対象者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、対象者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ブルータス・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いないとのことです。

ブルータス・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、対象者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、ブルータス・コンサルティングは対象者及びその関係会社の支払能力についての評価も行っていないとのことです。

ブルータス・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対象者の事業見通しその他の資料は、対象者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、ブルータス・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いないとのことです。

ブルータス・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、ブルータス・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ないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が対象者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、本公開買付け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あるとのことです。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、本公開買付け価格が対象者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、その作成日までにブルータス・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、ブルータス・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わないとのことです。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、示唆するものではないとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、対象者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、本公開買付け価格が対象者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、対象者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ないとのことです。従って、ブルータス・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わないとのことです。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格に関する対象者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ブルータス・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ないとのことです。

#### 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者は、本取引に関する対象者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「(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「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、公開買付者グループ、対象者グループ、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いるとのことです。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者グループ、対象者グループ、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いないとのことです。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いるとのことです。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いないとのことです。

#### 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、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下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」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(戸田幸子氏を除く対象者取締役11名及び職員9名)による体制を対象者の社内に構築したとのことです。なお、対象者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、対象者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とのことです。

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いるとのことです。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いるとのことです。

#### 対象者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む。)の承認

対象者は、上記「 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載の本特別委員会から提出された本答申書、上記「 対象者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「 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書並びに上記「 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ったとのことです。

その結果、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」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けの実施も含めた本取引が、対象者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、対象者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、対象者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日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

上記の取締役会においては、対象者の取締役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、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。また、対象者取締役のうち、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」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イーエスティの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対象者取締役会(2025年3月7日開催の対象者取締役会を含みます。)の審議及び決議に参加していないとのことです。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式及びイーエスティ所有株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対し、対象者の株主を公開買付者及びイーエスティのみとし、対象者株式を非公開化することを目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を2025年6月中旬を目途に開催することを対象者に要請する予定です。公開買付者は、対象者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(本書提出日現在において、2025年4月下旬を予定しております。)が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して基準日設定公告を行うことを要請する予定です(なお、本書提出日現在未定ですが、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。)中に基準日設定公告が行われる可能性もあります。)。対象者プレスリリースによれば、対象者は、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とのことです。なお、公開買付者及びイーエスティは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、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。以下同じです。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。

当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主の皆様(ただし、公開買付者、イーエスティ及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。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、公開買付者が対象者の発行済株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式及びイーエスティ所有株式を除きます。)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対象者の株主の皆様(ただし、公開買付者、イーエスティ及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう対象者に要請する予定です。本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と対象者との間で協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

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って、対象者の株主の皆様(ただし、公開買付者、イーエスティ及び対象者を除きます。)は、対象者に対し、その所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められております。

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対象者の株主の皆様(ただし、公開買付者、エーエスティ及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数は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対象者の株主の皆様(ただし、公開買付者、エーエスティ及び対象者を除きます。)は、上記申立てを行うことができるようになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記の手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主の皆様(ただし、公開買付者、エーエスティ及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該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対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様のご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各手続における税務上の取扱いについては、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。

#### (5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、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おりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいては、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、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けに係る手続が完了した時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けが成立した後に、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)」に記載の本スクイズアウト手続を実行することを予定しており、その場合、対象者株式は、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、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

#### (6) 本公開買付けに係る重要な合意

##### 本応募契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025年3月7日付で、戸田氏との間で、本応募契約を締結しております。本応募契約の主要な条項は以下のとおりです。なお、公開買付者は、戸田氏との間で本応募契約以外に合意をしておらず、本公開買付けに応募することによって得られる金銭以外に、公開買付者から、戸田氏に供与される利益は存在しません。

- A. 戸田氏は、本公開買付けが開始された場合、速やかに(但し、遅くとも公開買付期間の満了日の5営業日前までに)、( )戸田氏と日本証券金融の間の2013年5月30日付の株式貸借契約を解約し、本貸株口座株式(戸田氏)について、日本証券金融の同意を得て、本公開買付けに対する応募が可能な証券口座へ移管した上で、( )本貸株口座株式(戸田氏)を含む自らが保有する対象者株式の全て(以下「本応募合意株式」といいます。)について、本公開買付けに応募し、かつ当該応募を撤回せず、当該応募により成立する本応募合意株式の買付け等に係る契約を解除しない。
- B. 戸田氏は、公開買付者の承諾がない限り、本応募合意株式について、譲渡、担保提供、賃借取引その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けに応募することを含む。)を行わない。
- C. 戸田氏は、本応募契約の締結日(以下「本応募契約締結日」といいます。)から本公開買付けに係る決済開始日(以下「本決済開始日」といいます。)までの間、直接又は間接に、公開買付者以外の者との間で、競合取引に関する申込み、申込みの勧誘、提案、協議、交渉、情報提供、合意又は実行を行わない。
- D. 戸田氏は、本応募契約締結日から本決済開始日までの間、公開買付者以外の者から、直接又は間接に、競合取引に関する申出を受け、又はかかる申出を受けたことを認識した場合、直ちに、公開買付者に対し、その旨及び当該申出の内容を書面で通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する。

E. 戸田氏の表明保証：

戸田氏は、公開買付者に対し、本応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本決済開始日において、( )戸田氏は、日本国に居住する成人した自然人であり、本応募契約を締結及び履行するために必要な意思能力及び行為能力を有し、かつ法令等に基づく手続を履践していること、並びに( )戸田氏は、本応募合意株式を全て適法に保有しており、本応募合意株式につき、実質上かつ株主名簿上の唯一の株主であり、かつ本応募合意株式には担保権その他の負担等は存しないことを表明し、かつ保証する。

F. 公開買付者の表明保証：

公開買付者は、戸田氏に対し、本応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本決済開始日において、公開買付者は、日本法に基づき適法かつ有効に設立され、存続する株式会社であり、本契約を締結及び履行するために必要な権利能力及び行為能力を有し、かつ社内規則又は法令等に基づく手続を履践していることを表明し、かつ保証する。

G. 補償：

各当事者は、相手方の本応募契約に基づく義務の違反又は表明及び保証の違反に起因して自らが被った損害等を、相当因果関係の範囲内で賠償又は補償する。

H. 本応募契約の終了：

各当事者は、本応募契約は、( )戸田氏及び公開買付者が書面により合意した場合、又は( )本公開買付けが撤回された場合若しくは本公開買付けが不成立となった場合に終了する旨合意している。

本不応募契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025年3月7日付で、エーエスティとの間で、本不応募契約を締結しております。本不応募契約の主要な条項は以下のとおりです。

- A. エーエスティは、本公開買付けが開始された場合、( )速やかに(但し、遅くとも公開買付期間の満了日の5営業日前までに)、エーエスティと日本証券金融の間の2013年10月30日付の株式貸借契約を解約し、本貸株口座株式(エーエスティ)について、日本証券金融の同意を得て、エーエスティが指定する証券口座へ移管し、かつ( )本貸株口座株式(エーエスティ)を含むエーエスティ所有株式の全てについて、本公開買付けに応募しない。
- B. エーエスティは、公開買付者の承諾がない限り、エーエスティ所有株式について、譲渡、担保提供、賃借取引その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けに応募することを含む。)を行わない。
- C. エーエスティは、本不応募契約の締結日(以下「本不応募契約締結日」といいます。)から対象者株式の全部の取得を目的として実施される一連の取引等の完了までの間、直接又は間接に、公開買付者以外の者との間で、競合取引に関する申込み、申込みの勧誘、提案、協議、交渉、情報提供、合意又は実行を行わない。
- D. エーエスティは、本不応募契約締結日から本取引の完了までの間、公開買付者以外の者から、直接又は間接に、競合取引に関する申出を受け、又はかかる申出を受けたことを認識した場合、直ちに、公開買付者に対し、その旨及び当該申出の内容を書面で通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する。
- E. 本株式併合：
- エーエスティ及び公開買付者は、本公開買付けの決済後、実務上可能な限り速やかに、対象者をして、対象者の株主がエーエスティ及び公開買付者のみとなる併合比率による対象者株式の株式併合を付議議案に含む株主総会を開催させ、また、本株式併合に必要な一切の行為(本株式併合に関する議案に賛成の議決権行使を行うことを含む。)を行う。
- F. エーエスティは、別途エーエスティ及び公開買付者が合意する日(但し、本株式併合の効力発生後実務上可能な限り速やかな日とする。)に、エーエスティ所有株式(但し、本株式併合により1株未満の端数となった部分に相当する株式(もしあれば)を除く。)を対象者に対して売り渡し、エーエスティ及び公開買付者は、対象者をして、本自己株式取得を行わせる(以下、本自己株式取得の効力発生日を「本取得日」という。)

G. エーエスティ の表明保証：

エーエスティは、公開買付者に対し、本不応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本取得日において、  
( )エーエスティは、日本法に基づき適法かつ有効に設立され、存続する合同会社であり、本不応募契約を締結及び履行するために必要な権利能力及び行為能力を有し、かつ社内規則又は法令等に基づく手続を履践していること、並びに( )エーエスティは、エーエスティ所有株式を全て適法に保有しており、エーエスティ所有株式につき、実質上かつ株主名簿上の唯一の株主であり、かつエーエスティ所有株式には担保権その他の負担等は存しないことを表明し、かつ保証する。

H. 公開買付者の表明保証：

公開買付者は、エーエスティに対し、本不応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本取得日において、公開買付者は、日本法に基づき適法かつ有効に設立され、存続する株式会社であり、本不応募契約を締結及び履行するために必要な権利能力及び行為能力を有し、かつ社内規則又は法令等に基づく手続を全て履践していることを表明し、かつ保証する。

I. 補償：

各当事者は、相手方の本不応募契約に基づく義務の違反又は表明及び保証の違反に起因して自らが被った損害等を、相当因果関係の範囲内で賠償又は補償する。

J. 本不応募契約の終了：

各当事者は、本不応募契約は、( )エーエスティ及び公開買付者が書面により合意した場合、又は( )本公開買付けが撤回された場合若しくは本公開買付けが不成立となった場合に終了する旨合意している。



**4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】****(1) 【買付け等の期間】****【届出当初の期間】**

買付け等の期間	2025年3月10日(月曜日)から2025年4月21日(月曜日)まで(30営業日)
公告日	2025年3月10日(月曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス ( <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )

**【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】**

該当事項はありません。

**【期間延長の確認連絡先】**

該当事項はありません。

## (2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき金4,065円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券	
株券等預託証券	
算定の基礎	<p>公開買付者は、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の財務情報等及び対象者の株価の動向、対象者及び本特別委員会との協議及び交渉の結果、過去の公開買付けの実例におけるプレミアム率、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けへの応募の見通し等を総合的に勘案して、2025年3月7日、本公開買付価格を4,065円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定いたしました。</p> <p>なお、公開買付者は、上記のとおり財務情報等の客観的な資料を参考に等、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者及び本特別委員会との協議・交渉を踏まえ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算定書及びフェアネス・オピニオン等は取得しておりません。本公開買付価格4,065円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月6日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値(2,533円)に対して60.48%のプレミアム、直近1ヶ月間(2025年2月7日から2025年3月6日まで)の株価終値の単純平均値2,485円に対して63.58%のプレミアム、直近3ヶ月間(2024年12月9日から2025年3月6日まで)の株価終値の単純平均値2,593円に対して56.77%のプレミアム、直近6ヶ月間(2024年9月9日から2025年3月6日まで)の株価終値の単純平均値2,716円に対して49.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格4,065円は、本書提出日の前営業日である2025年3月7日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,504円に対して62.34%のプレミアムを加えた価格となります。</p>
算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」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「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」をご参照ください。</p> <p>(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の本公開買付けの公正性を担保するための措置)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。</p>

## (3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	7,706,871(株)	4,430,600(株)	(株)
合計	7,706,871(株)	4,430,600(株)	(株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,430,600株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,430,600株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数(7,706,871株)を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された2024年12月31日現在の発行済株式総数(10,698,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(869,329株)を控除した株式数(9,828,671株)から、エーエスティ所有株式(2,121,800株)を控除した株式数(7,706,871株)です。
- (注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

## 5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	77,068
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2025年3月10日現在)(個)(d)	
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年3月10日現在)(個)(g)	21,218
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	
対象者の総株主等の議決権の数(2024年6月30日現在)(個)(j)	98,152
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	78.41
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)$ (%)	100

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年3月10日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2024年6月30日現在)(個)(j)」は、対象者が2024年8月9日に提出した第45期半期報告書に記載された2024年6月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者決算短信に記載された2024年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(10,698,000株)から、同日現在の対象者の所有する自己株式数(869,329株)を控除した株式数(9,828,671株)に係る議決権の数(98,286個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

## 6 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

## 7 【応募及び契約の解除の方法】

## (1) 【応募の方法】

公開買付代理人

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載のうえ、公開買付期間末日の15時30分までに応募してください。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー(個人番号)又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。(注1)

オンラインサービス(公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス)による応募に関しては、オンラインサービス(<https://hometrade.nomura.co.jp/>)にて公開買付期間末日の15時30分までに手続きを行ってください。なお、オンラインサービスによる応募には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主等口座」といいます。 )におけるオンラインサービスのご利用申込みが必要です。(注2)

株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等口座に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている場合(対象者の特別口座の口座管理機関であるみずほ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。 )は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続きを完了していただく必要があります。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。

外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等(法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。 )の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。オンラインサービスにおいては、外国の居住者は応募できません。

日本の居住者である個人株主の場合、公開買付けにより売却された株券等に係る売却代金と取得費との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)

応募株券等の全部の買付けが行われないこととなった場合、買付けの行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注1) ご印鑑、マイナンバー(個人番号)又は法人番号、本人確認書類等について  
公開買付代理人である野村證券株式会社に新規に口座を開設する場合、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類等が必要となるほか、ご印鑑が必要な場合があります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続き等の都度、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー(個人番号)を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。マイナンバー(個人番号)又は法人番号を確認するための書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

#### ・個人の場合

マイナンバー(個人番号)提供時の必要書類

マイナンバー(個人番号)の提供に際しては、所定の「マイナンバー提供書」のほか、[1]マイナンバー(個人番号)を確認するための書類と、[2]本人確認書類が必要です。

申込書に記載された氏名・住所・生年月日のすべてが確認できるものをご準備ください。

野村證券株式会社の受付日時時点で、有効期限の定めのあるものは有効期限内のもの、有効期限の定めのないものは6ヶ月以内に作成されたものに限り(「通知カード」は、発行日から6ヶ月以降も有効です。 )。

野村證券株式会社の店舗でお手続きをされる場合は、原本をご提示ください(本人確認書類のコピーをとらせていただく場合があります。 )。

コピーの場合は、あらためて原本の提示をお願いする場合があります。

野村證券株式会社より本人確認書類の記載住所に口座開設のご案内を簡易書留(転送不要)でお届けし、ご本人様の確認をさせていただく場合があります。

新規口座開設、住所変更等の各種手続きに係る本人確認書類を提出いただく場合、口座名義人様の本人確認書類に限りマイナンバー(個人番号)の提供に必要な書類を兼ねることができます(同じものを2枚以上提出いただく必要はありません。 )。

以下の内容は変更の可能性もあるため、お手続きの時点でのマイナンバー(個人番号)を確認するための書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

#### [1] マイナンバー(個人番号)を確認するための書類

個人番号カード、通知カード、マイナンバー(個人番号)の記載された住民票の写し、マイナンバー(個人番号)の記載された住民票記載事項証明書、のいずれか1点が必要です。

## [ 2 ] 本人確認書類

マイナンバー(個人番号)を確認するための書類	必要な本人確認書類
個人番号カード	不要
通知カード 現在の氏名・住所が記載されていない「通知カード」はご利用いただけません。	[ A ] のいずれか 1 点、 又は [ B ] のうち 2 点
マイナンバー(個人番号)の記載された住民票の写し	[ A ] 又は [ B ] のうち、 「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の 1 点
マイナンバー(個人番号)の記載された住民票記載事項証明書	

## [ A ] 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要  
旅券(パスポート)、運転免許証、運転経歴証明書、身体障害者手帳、精神障害者保健福祉手帳、療育手帳、在留カード、特別永住者証明書  
2020年2月4日以降に申請した「旅券(パスポート)」は「所持人記入欄」がないため、1点のみではご利用いただけません。その他の本人確認書類とあわせてご提出ください。

## [ B ] 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要  
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑登録証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要  
健康保険証(各種)、国民年金手帳(氏名・住所・生年月日の記載があるもの)、福祉手帳(各種)

## ・法人の場合

登記事項証明書、官公庁から発行された書類等の本人確認書類が必要となる場合があります。

本人特定事項 名称 本店又は主たる事務所の所在地

法人自体の本人確認に加え、代表者又は代理人・取引担当者個人(契約締結の任に当たる者)の本人確認が必要となります。

法人番号の提供に際しては、法人番号を確認するための書類として、「国税庁 法人番号公表サイト」で検索した結果画面を印刷したもの又は「法人番号指定通知書」のコピーが必要となる場合があります。また、所定の「法人番号提供書」が必要となる場合があります。

## ・外国人(居住者を除きます。)、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等の本人確認書類が必要になります。

(注2) オンラインサービスのご利用には、お申込みが必要です。オンラインサービスをお申込み後、パスワードがご登録住所に到着するまで約1週間かかりますのでお早めにお手続きください。公開買付期間末日近くである場合は、お取引店からの応募申込みの方がお手続きに時間を要しません。

・個人の場合：オンラインサービスのログイン画面より新規申込を受付しております。もしくは、お取引店又はオンラインサービスサポートダイヤルまでご連絡ください。

・法人の場合：お取引店までご連絡ください。なお、法人の場合は代理人等のご登録がない法人に限りオンラインサービスによる応募が可能です。

(注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)

個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得等には原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

## (2) 【契約の解除の方法】

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

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

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

(その他の野村證券株式会社全国各支店)

## (3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続き終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

## (4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

## 8 【買付け等に要する資金】

## (1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	31,328,430,615
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	150,000,000
その他(c)	10,000,000
合計(a) + (b) + (c)	31,488,430,615

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(7,706,871株)に本公開買付価格(4,065円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

## (2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

## 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

## 【届出日前の借入金】

## イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

## ロ 【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計				



## 【届出日以後に借入を予定している資金】

## イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	株式会社みずほ銀行 (東京都千代田区大手町一丁目5番5号)	(1) タームローンA貸付 借入期間：7年(分割返済) 金利：日本円TIBORに基づく変動金利 担保：公開買付者株式等 (2) タームローンB貸付 借入期間：7年(満期一括返済) 金利：日本円TIBORに基づく変動金利 担保：公開買付者株式等 (3)ブリッジローン貸付 借入期間：2025年10月25日まで(満期一括返済) 金利：株式会社みずほ銀行が公表する短期プライムレート 担保：公開買付者株式等	(1) タームローンA貸付 1,929,000 (2) タームローンB貸付 4,502,000 (3)ブリッジローン貸付 12,000,000
2	銀行	株式会社三井住友銀行 (東京都千代田区丸の内一丁目1番2号)	(1) タームローンA貸付 借入期間：7年(分割返済) 金利：日本円TIBORに基づく変動金利 担保：公開買付者株式等 (2) タームローンB貸付 借入期間：7年(満期一括返済) 金利：日本円TIBORに基づく変動金利 担保：公開買付者株式等	(1) タームローンA貸付 1,286,000 (2) タームローンB貸付 3,001,000
計(b)				22,718,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、株式会社みずほ銀行より、18,431,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2025年3月7日付で取得しています。また、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

(注2) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、株式会社三井住友銀行より、4,287,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2025年3月7日付で取得しています。また、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

## ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

## 【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
公開買付者親会社による出資	8,965,000
計(d)	8,965,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、公開買付者親会社より、8,965,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年3月7日付で取得しています。公開買付者親会社は、(1)IAパートナーズ・ファンドより、2025年3月7日付で、公開買付者親会社に対して5,800,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を、(2)Mco7号投資事業組合より、2025年3月7日付で、公開買付者親会社に対して3,165,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を、それぞれ取得しています。

(注2) 公開買付者は、公開買付者親会社を通じて、IAパートナーズ・ファンドより、以下の説明を受けております。

IAパートナーズ・ファンドは、ケイマン諸島法に基づき設立された免除リミテッド・パートナーシップです。IAパートナーズ・ファンドに対する出資コミットメントは、主として国内投資ファンド及び海外投資ファンドのリミテッド・パートナー(以下「IAパートナーズ・ファンドLP」といいます。)によって行われています。IAパートナーズ・ファンドLPは、IAパートナーズ・ファンドに対し一定額(以下「コミットメント金額」といいます。)の金銭出資を行うことを約束しています。IAパートナーズ・ファンドの投資期間内に、IAパートナーズ・ファンドのジェネラル・パートナー(以下「IAパートナーズ・ファンドGP」といいます。)が金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各IAパートナーズ・ファンドLPは、例外的な場合を除き、それぞれのコミットメント金額の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額の範囲内で、IAパートナーズ・ファンドに対し金銭出資を行うことが義務付けられています。また、一部のIAパートナーズ・ファンドLPが上記出資義務を履行しなかった場合、IAパートナーズ・ファンドGPは、既存のIAパートナーズ・ファンドLP以外の者を新たにIAパートナーズ・ファンドのリミテッド・パートナーとして認めること、及び、既存のIAパートナーズ・ファンドLPに対して、不履行があったIAパートナーズ・ファンドLPの未払額を補うためにコミットメント金額を増加することを認めることができるため、当該不履行によって生じた不足分を補てんすることが可能です。

(注3) 公開買付者は、公開買付者親会社を通じて、Mco7号投資事業組合より、以下の説明を受けていることを確認しております。

Mco7号投資事業組合は、メザニン投資を行うことを主たる目的として、民法に基づき設立された組合です。Mco7号投資事業組合は本取引に係る融資を実行するにあたって、Mco7号投資事業組合の各組合員から必要な資金の出資を受ける予定です。Mco7号投資事業組合は、業務執行組合員であるMCo株式会社(以下「MCo」といいます。)のほか、非業務執行組合員である金融機関、適格機関投資家である事業会社及び信託銀行(年金信託勘定)等を組合員としております。Mco7号投資事業組合の組合員は、それぞれ一定額を上限額(以下「Mco7出資約束金額」といいます。)としてMco7号投資事業組合に金銭出資を行うことを約束しており、Mco7号投資事業組合の業務執行組合員であるMCoから出資要請通知を受けた場合には、各非業務執行組合員は、各自のMco7出資約束金額から既にその非業務執行組合員が出資した金額を控除した額の割合に応じて、出資約束残額の範囲内で金銭出資を行う義務を負っています。また、一部の組合員が出資に係る払込を遅滞した場合であっても、他の組合員はその出資義務を免れるものではなく、Mco7号投資事業組合の業務執行組合員であるMCoは、Mco7号投資事業組合が本取引に際して3,165,000千円を拠出することができるよう、一定の範囲において、当該払込の遅滞によって生じた不足分について、非業務執行組合員に対して各自の出資約束金額の割合に応じた金額を追加出資するよう義務づけることにより、当該払込の遅滞によって生じた不足分に充てることができる。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

31,683,000千円((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

(2) 【決済の開始日】

2025年4月28日(月曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)の住所宛に郵送します。

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

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日)以後速やかに、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します(株券等を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください。)

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,430,600株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,430,600株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イないしヌ及びワないしツ、第3号イないしチ及びヌ、並びに同条第2項第3号ないし第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき発生した事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載を知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び、対象者の重要な子会社に同号イないしトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

**(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】**

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

**(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】**

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続き終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

**(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】**

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

**(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】**

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

**(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】**

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

## (8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付けもしくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと(当該他の者が買付けに関するすべての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

## 第2 【公開買付者の状況】

### 1 【会社の場合】

#### (1) 【会社の概要】

##### 【会社の沿革】

年月	概要
2025年2月	商号をIAPF2株式会社とし、本店所在地を東京都港区虎ノ門五丁目13番1号 虎ノ門40MTビル5階、資本金を1,500,000円とする株式会社として設立

##### 【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 他の会社の有価証券を取得・所有することにより当該会社の事業活動を支配・管理する業務
2. 前号に付帯関連する一切の業務

(事業の内容)

公開買付者は、対象者株式を取得及び所有し、対象者の事業活動を支配及び管理すること等を主たる事業の内容としております。

##### 【資本金の額及び発行済株式の総数】

2025年3月10日現在

資本金の額	発行済株式の総数
1,500,000円	10,000,000株

##### 【大株主】

2025年3月10日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
IAPF1株式会社	東京都港区虎ノ門五丁目13番1号 虎ノ門40MTビル 5階	300	100.00
計	-	-	100.00

## 【役員の職歴及び所有株式の数】

2025年3月10日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (千株)
代表取締役		西林 忠宣	1965年2月15日	1988年4月	株式会社富士銀行入行	
				2001年9月	BNPパリバ証券株式会社入社	
				2006年8月	UBS証券株式会社入社	
				2012年3月	ジェットスター・ジャパン株式会社入社	
				2024年10月	IAパートナーズ株式会社マネージング・ディレクター(現任)	
				2025年2月	公開買付者 代表取締役(現任)	
計						

## (2) 【経理の状況】

公開買付者は、2025年2月19日に設立された株式会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

## (3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

## 【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

## 【上記書類を縦覧に供している場所】

## 2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

## 3 【個人の場合】

該当事項はありません。

## 第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

## 1 【株券等の所有状況】

## (1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2025年3月10日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	21,218(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	21,218		
所有株券等の合計数	21,218		
(所有潜在株券等の合計数)			

(注) 特別関係者である対象者は、2024年12月31日現在、対象者株式869,329株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

## (2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2025年3月10日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計			
所有株券等の合計数			
(所有潜在株券等の合計数)			



## (3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2025年3月10日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	21,218(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	21,218		
所有株券等の合計数	21,218		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注) 特別関係者である対象者は、2024年12月31日現在、対象者株式869,329株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

## (4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

## 【特別関係者】

(2025年3月10日現在)

氏名又は名称	合同会社エーエスティ
住所又は所在地	神戸市北区鈴蘭台西町2丁目4番10号
職業又は事業の内容	不動産の賃貸及び管理、生命保険の募集に関する業務、有価証券の管理、前各号に付帯する一切の事業
連絡先	連絡者 代表社員 戸田 徹 連絡場所 神戸市北区鈴蘭台西町2丁目4番10号 電話番号 078-593-9492
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することに合意している者

(2025年3月10日現在)

氏名又は名称	内外トランスライン株式会社
住所又は所在地	大阪市中央区備後町2丁目6番8号
職業又は事業の内容	海上運送取扱業、海運代理店業、航空運送取扱業、航空運送代理店業、陸、海、空複合運送業ならびにその取扱業および代理業、損害保険代理業、陸上運送取扱業、コンピュータソフトウェアの開発ならびに販売、通関業、物品の輸出入業ならびにこれらの卸・販売業、食料品および酒類の卸・販売業、前各号に付帯する一切の事業
連絡先	連絡者 取締役 人見 茂樹 連絡場所 大阪市中央区備後町2丁目6番8号 電話番号 06-6260-4800
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者

(注) 対象者は、本取引の一環として、本公開買付け成立後の本株式併合の効力発生後、本自己株式取得を行うことを予定しているとのことです。公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

## 【所有株券等の数】

合同会社エーエスティ

(2025年3月10日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	21,218(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	21,218		
所有株券等の合計数	21,218		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

内外トランスライン株式会社

(2025年3月10日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	0(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	0		
所有株券等の合計数	0		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注) 特別関係者である対象者は、2024年12月31日現在、対象者株式869,329株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

## 2 【株券等の取引状況】

## (1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

### 3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、2025年3月7日付で、戸田氏との間で、その所有する対象者株式の全てについて本応募契約を締結しております。なお、公開買付者は、戸田氏との間で本応募契約以外に合意をしておらず、本公開買付けに応募することによって得られる金銭以外に、公開買付者から、戸田氏に供与される利益は存在しません。

また、公開買付者は、2025年3月7日付で、エーエスティとの間で、その所有する対象者株式の全てについて本応募契約を締結しております。

各契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

### 4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

## 第4 【公開買付者と対象者との取引等】

### 1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

### 2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行ったとのこと。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者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む。)の承認」をご参照ください。

## 第5 【対象者の状況】

### 1 【最近3年間の損益状況等】

#### (1) 【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益(当期純損失)			

#### (2) 【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

### 2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場							
	月別	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月
最高株価		2,996	3,060	2,895	2,865	2,699	2,670	2,533
最低株価		2,628	2,727	2,737	2,585	2,505	2,424	2,475

(注) 2025年3月については、3月7日までの株価です。

## 3 【株主の状況】

## (1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)							単元未満株式の状況(株)	
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他		計
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数(単元)									
所有株式数の割合(%)									

## (2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

## 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
計			

## 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
計				

#### 4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

##### (1) 【対象者が提出した書類】

###### 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第43期(自 2022年1月1日 至 2022年12月31日) 2023年3月27日近畿財務局長に提出

事業年度 第44期(自 2023年1月1日 至 2023年12月31日) 2024年3月25日近畿財務局長に提出

事業年度 第45期(自 2024年1月1日 至 2024年12月31日) 2025年3月26日近畿財務局長に提出予定

###### 【半期報告書】

事業年度 第45期中(自 2024年1月1日 至 2024年6月30日) 2024年8月9日近畿財務局長に提出

###### 【臨時報告書】

該当事項はありません。

###### 【訂正報告書】

訂正報告書(上記 の第43期有価証券報告書の訂正報告書)を2024年2月8日に近畿財務局長に提出

##### (2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

内外トランスライン株式会社

(大阪市中央区備後町二丁目6番8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)

#### 5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

## 6 【その他】

## (1) 「2024年12月期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2025年2月10日付で「2024年12月期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。なお、当該公表の内容につきましては、法第193条の2第1項に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

## 損益の状況(連結)

決算年月	2024年12月期
売上高	38,016百万円
売上原価	27,335百万円
販売費及び一般管理費	6,542百万円
営業外収益	378百万円
営業外費用	24百万円
親会社株主に帰属する当期純利益	3,154百万円

## 1株当たりの状況(連結)

決算年月	2024年12月期
1株当たり当期純利益	323.32円
1株当たり配当額	85.00円
1株当たり純資産額	2,278.21円

## (2) 「2025年12月期中間配当及び期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年3月7日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025年12月期の配当予想を修正し、2025年12月期の中間配当及び期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が同年3月7日に公表した「2025年12月期中間配当及び期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。