

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年 5 月 1 日
【会社名】	トナミホールディングス株式会社
【英訳名】	Tonami Holdings Co., Ltd.
【代表者の役職氏名】	取締役社長 高 田 和 夫
【本店の所在の場所】	富山県高岡市昭和町 3 丁目 2 番12号
【電話番号】	0766(32)1073番(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 経営管理グループ担当 佐藤 公昭
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区日本橋堀留町 2 丁目 8 番 4 号 トナミホールディングス株式会社 東京事務所
【電話番号】	03(3664)5403番(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員 経営管理グループ財務部長 齋藤 英三郎
【縦覧に供する場所】	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)

1【提出理由】

当社は、2025年5月1日開催の取締役会(以下「本取締役会」といいます。))において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。))の併合(以下「本株式併合」といいます。))を目的とする、2025年5月30日開催予定の当社臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。))を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

当社が2025年2月26日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(同年3月7日付「(訂正)『MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ』の一部訂正について」による訂正を含みます。以下「当社意見表明プレスリリース」といいます。))においてお知らせいたしましたとおり、日本郵便株式会社(以下「日本郵便」といいます。))の子会社であるJWＴ株式会社(以下「公開買付者」といいます。))は、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。))を取得し、当社を非公開化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、2025年2月27日から2025年4月10日までの30営業日を公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。))として、当社株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。))を実施しました。

そして、当社が2025年4月11日付で公表した「JWＴ株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年4月17日付で、当社株式7,916,930株(所有割合(注1): 87.24%)を所有するに至りました。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2025年2月14日に公表した「2025年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2024年12月31日現在の当社の発行済株式総数(9,761,011株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(686,329株)を控除した株式数(9,074,682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、「所有割合」の記載について同じです。

当社意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」においてお知らせいたしましたとおり、当社は、2024年12月9日に、当社の代表取締役社長である高田和夫氏(以下「高田和夫氏」といいます。))、当社の取締役である高田一哉氏(以下「高田一哉氏」といいます。))、当社の取締役である佐藤公昭氏(以下「佐藤氏」といい、以下、高田和夫氏及び高田一哉氏と併せて「当社経営陣」といいます。))、当社の完全子会社であるトナミ運輸株式会社、北陸トナミ運輸株式会社及び福井トナミ運輸株式会社の取締役である綿貫雄介氏(以下「創業家代表」といい、当社経営陣と併せて「当社経営陣等」といいます。))及び日本郵便(以下、総称して「本提案者」といいます。))より、本取引の目的や本取引に係るスキーム、スケジュールに関する正式な意向を表明する提案書の提出を受けたことから、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

当社は、下記「３．１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本取引における当社及び当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、2024年12月16日開催の当社取締役会において、公開買付者ら並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業(以下「西村あさひ」といいます。)を、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大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)をそれぞれ選任しました。さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)(注２)に該当し、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在するため、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2024年12月16日開催の当社取締役会において、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置することを決議いたしました。なお、当社は、2024年12月16日開催の第１回特別委員会において、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のリーガル・アドバイザーとして西村あさひを、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大和証券をそれぞれ選任することの承認を受けております。また、本特別委員会は、2024年12月16日開催の第１回特別委員会において、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、独自のリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所(以下「シティユーワ」といいます。)を、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)を選任いたしました。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「３．１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

(注２) 「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。

上記の体制の下、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請に基づいて、西村あさひ及び大和証券の助言を受けながら、公開買付者らとの間で複数回にわたる協議・検討を重ねました。

具体的には、当社は、2025年１月14日、本特別委員会を通じて本提案者に対するインタビューを実施し、本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。また、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)については、当社及び本特別委員会は、本提案者から、2025年１月31日、当社グループ(当社、子会社41社及び持分法適用関連会社４社の計46社(2025年２月26日現在)により構成される企業グループをいいます。以下同じです。)に対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を8,900円(提案日の前営業日である2025年１月30日の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。)プライム市場における当社株式の終値6,580円に対して35.26%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値6,135円に対して45.07%、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値5,864円に対して51.77%、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値5,944円に対して49.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする初回提案を受けました。これに対して、2025年２月５日、当社及び本特別委員会は、大和証券及びブルータス並びに西村あさひ及びシティユーワから受けた助言を踏まえて検討を行った上で、第三者算定機関としての大和証券及びブルータスによる当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から十分な価格ではないとの結論に至り、本提案者に対し本公開買付価格につき再度検討するように要請いたしました。当該要請を受け、当社及び本特別委員会は、本提案者から、本公開買付価格について、2025年２月10日、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を9,300円(提案日の前営業日である2025年２月７日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,530円に対して42.42%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値6,251円に対して48.78%、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値5,932円に対して56.78%、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値5,984円に対して55.41%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を受けました。これに対して、2025年２月12日、当社及び本特別委員会は、大和証券及びブルータス並びに西村あさひ及びシティユーワから受けた助言を踏まえて検討を行った上で、二回目の提案価格は、第三者算定

機関としての大和証券及びブルー・タスによる当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から未だ十分な価格ではないとの結論に至り、本提案に対し本公開買付価格の再検討を要請いたしました。当該要請を受け、当社及び本特別委員会は、本提案者から、本公開買付価格について、2025年2月14日、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を9,700円(提案日の前営業日である2025年2月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,520円に対して48.77%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,326円に対して53.34%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,964円に対して62.64%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値6,006円に対して61.51%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を受けました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年2月17日に開催された本特別委員会において検討した結果、三回目の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び本特別委員会としての説明責任を果たす観点から未だ十分な価格ではないとの結論に至り、本公開買付価格につき、再度検討するように要請いたしました。その際、当社及び本特別委員会は、本提案者に対して、本公開買付価格を検討するにあたって、当社の中期経営計画において、PBR1.0倍超とすることを経営目標に掲げている点を強く意識していることを確認いたしました。当社及び本特別委員会は、当該要請を受けた本提案者から、2025年2月19日、本公開買付価格について、当社グループに対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び当社株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を10,000円(提案日の前営業日である2025年2月18日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,230円に対して60.51%、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値6,392円に対して56.45%、同過去3か月間の終値の単純平均値5,982円に対して67.17%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値6,013円に対して66.31%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を受けました。これに対して、2025年2月20日、当社及び本特別委員会は、2025年2月20日に開催された本特別委員会において検討した結果、四回目の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、当社取締役会及び本特別委員会として、当社の少数株主保護の観点並びに当社取締役会及び当委員会としての説明責任を果たす観点から未だ十分な価格ではないとの結論に至り、本公開買付価格につき、再度検討するように要請いたしました。その際、当社及び本特別委員会は、本提案者に対して、本公開買付価格を検討するにあたって、当社の中期経営計画において、PBR1.0倍超とすることを経営目標に掲げている点を強く意識していることを改めて確認いたしました。当社及び本特別委員会は、当該要請を受けた本提案者から、2025年2月21日、本公開買付価格について、慎重に検討を進め、シナジー効果の価格への反映を含め、真摯に検討を行った結果として、本公開買付価格を10,200円(提案日の前営業日である2025年2月20日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値5,970円に対して70.85%、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値6,371円に対して60.10%、同過去3か月間の終値の単純平均値6,000円に対して70.00%、同過去6か月間の終値の単純平均値6,016円に対して69.55%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする再提案を受けました。これに対して、2025年2月25日、当社及び本特別委員会は、2025年2月25日に開催された本特別委員会において慎重に検討した結果、五回目の提案価格は、本特別委員会の第三者算定機関及び当社の第三者算定機関による当社株式価値の初期的試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率(PBR)等を踏まえ、本公開買付価格を10,200円とすることに応諾することいたしました。

以上の経緯の下、当社は、公開買付者の完全子会社となり、日本郵便グループ(日本郵便、連結子会社191社及び持分法適用関連会社9社の計201社(2024年3月31日現在)により構成される企業グループをいいます。以下同じです。)との連携を通じて日本郵便グループの有する豊富な経営資源を活用することなどにより、以下のシナジーを創出することができ、当社グループが確固たるプレゼンスと顧客ネットワークを有する特積み事業及びロジスティクス事業、並びに同事業の発展を実現してきた組織・人材に、日本郵便グループの公共性・信頼性・資本力と物流ネットワークの強みを結集し、相乗することにより、当社及び日本郵便の企業価値の最大化に寄与するものと考えております。

() 物流関連事業の強化

拠点・輸送ケイパビリティ、荷主業界知見・ノウハウの補完と相互利用により、以下の点で特積み事業の効率化を図ることができると考えております。

- (ア) 当社及び日本郵便グループにおける、特積み事業の拠点の地理的配置及び収容能力並びに当社及び日本郵便グループのオペレーションノウハウ等を考慮した上での既存拠点の共同利用や集約、更には新たな拠点の効率的な開発が可能になること。
- (イ) 当社及び日本郵便グループの拠点と納入先の地理的な特性を踏まえた輸送ネットワークの適正化・再編を図ることができるほか、日本郵便が進めている幹線輸送の共同運行事業との融合により、輸送の最適化が実現できること。また、グループ内の輸送ネットワークが充実・拡大することによって、1台当たりのトラックに積載する荷量を効率的にすることができ(積載率の改善)、収益性の拡大が望める他、将来的にはトラックやドライバーの融通など更なる収益性改善のための方策をより現実的なものとして検討できること。更には、倉庫に保管した顧客商品をグループネットワーク内で広く、きめ細やかに配送できることになり顧客満足度の向上が期待できる上、顧客満足度が向上して倉庫の増床など保管商品が増加することになれば特積み事業で配送する物量の増加も期待できるといった、相乗効果が期待できること。
- (ウ) 車両、燃料その他特積み事業に必要な設備・備品の共同購入を行うことにより、原価の低減が実現できること。
- (エ) 当社及び日本郵便グループの車両整備工場の共同利用・集約や新たな車両整備工場の効率的な新設により、車両点検等の効率化を図ることができると。

() 営業力・経営基盤の強化

営業・コーポレート人材等の最適配置と、デジタル・システムへの共同投資等により、以下の点で効率的かつ効果的な経営基盤の強化・適正化を図ることができると考えております。

- (ア) 当社及び日本郵便グループの営業人材を融合することにより、多様な荷主業界に対する深い洞察力を活かした営業機能の強化・拡張を図ることができ、それにより、新たな顧客ニーズを特定し、総合物流企業として高付加価値サービス(海外から日本への輸出、国内への輸入、通関、保管、流通加工、国内での配送といった一貫物流)の受注に繋げること。
- (イ) 日本郵便の知見・ノウハウを活用した効率的な社員教育、人材の相互補完・最適配置が可能になること。
- (ウ) 拡大する輸送ネットワークに応じた適切かつ高精度のシステムの導入・開発に対して共同で投資することにより、新たな顧客サービスの開発が可能になること。また、その他のデジタル・システムに対する共同投資により、迅速かつ効率的な経営判断が可能になること。

() 国際物流事業やその他の事業の強化等

特積み事業のほか、以下の点で国際物流事業やその他の事業における業容拡大を図ることができると考えております。

- (ア) 当社及び日本郵便グループの顧客に対して国際物流事業に関する共同営業を行うことにより、国際物流事業における規模拡大を図ることができると。
- (イ) 当社及び日本郵便グループの利用運送事業(海運・航空)における仕入先に対して共同購入を進めることにより原価の低減が実現できること。

(ウ) M & Aの推進において当社及び日本郵便グループが共同で対応することにより、地理的な制約が取り除かれる上、より幅広い業種業態がM & Aの対象になること、また、日本郵便の信用力を背景に大型案件についてもより積極的にアプローチすることが可能になること。

本取引を通じて、日本郵便グループとの上記シナジーを実現することによって、当社の第23次中期経営計画の基本方針である「すべてのステークホルダーの満足度向上の実現を目指し、収益成長事業への経営資源積極投入、特別積合せ事業・ロジスティクス事業に次ぐ新たな事業創出への投資により、将来に向けた継続的な発展を実現」し、重点戦略として掲げた「経営効率の向上」「事業・業容の拡大」「技術革新による生産性向上」「人材の登用と確保」「顧客への価値提供」「社会環境への貢献」「経営品質の向上」を確度高く進めていくことが可能となると考えております。

また、上記シナジーの実現により新たに創出されるキャッシュ・フローは、M & Aや新規設備投資等へ充当し、当社事業の成長を進めることにより、物流業界においてより有力な地位を獲得するとともに、今後の物流業界再編の中核となることができると考えております。

さらに、少子高齢化の進展や働き方改革関連法の成立でドライバーに対する時間外労働の上限規制の適用が開始されたことで、物流業界全体でもドライバー不足が大きな課題となっている中、このように当社グループと日本郵便グループが一丸となって物流課題解決に取り組むことは、国土交通省等が推進する強靱で持続可能な物流インフラの構築にも繋がる社会的意義の高いものと考えております。

一方で、本取引により本応募合意株主(公開買付者と公開買付応募契約書を締結している明治安田生命保険相互会社、東京海上日動火災保険株式会社、富山日野自動車株式会社、TOYOTA TIRE株式会社及びいすゞ自動車株式会社を総称していいいます。以下同じです。)である取引先との間で資本関係がなくなることについては、本応募合意株主と当社グループの間では資本関係を前提とした取引関係はないことから、現時点で、当社グループと本応募合意株主との間の取引に及ぼす具体的な悪影響は想定されません。

なお、当社経営陣等は、上記のとおり、物流業界を取り巻く厳しい事業環境の中で、持続的に当社グループの企業価値の向上を達成していくためには、中長期的な視点で取り組む必要があり、当社グループが上場を維持したままでは、大規模な投資について短期的な利益を重視する投資家から十分な評価が得られず、既存株主の利益を損なう可能性があるため、2023年10月下旬から非公開化等の選択肢について検討を進め、非公開化の中でも、当社グループが長年にわたり築きあげてきた企業理念・文化・ブランドを将来にわたり維持・継承していくことが、当社グループ自身の成長に加え、社員や取引先にとっても最善であると考え、経営陣及び創業家の出資による非公開化を考えたとのことでした。

これに対して、当社としても、当社が上場会社であることを踏まえると、一般株主の利益に配慮した事業運営を行う必要があり、当社が上場したままでは、当社の株主に対して短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等を招く可能性のある施策を機動的かつ柔軟に実施することは困難であるところ、当該弊害に対応しつつ、当社グループが長年にわたり築きあげてきた企業理念・文化・ブランドを将来にわたり維持・継承していくためには、経営陣及び創業家の出資による非公開化が最善であり、さらに、当社グループの特積み事業及びロジスティクス事業、並びに同事業の発展を実現してきた組織・人材に加えて、日本郵便が有する公共性・信頼性・資本力と物流ネットワークの強みを結集し、当社及び日本郵便グループが相乗りすることが、当社の企業価値の最大化に寄与するとの考えるに至りました。

なお、当社が当社株式の非公開化を行った場合には、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り、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。

しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は見込まれません。また、日本郵便グループが有する社会的信用力や資金調達力等を生かすことで、その影響を最小限のものとすることができると考えております。加えて、当社の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の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分もあること、当社がこれまで培ってきたブランド力や知名度により、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられます。更に、コーポレートガバナンス・コード等への対応のために増加を続けていた上場維持費用や法上の開示及び監査対応に係るリソース及び費用、IR関連費用等株主対応に関する経営資源を他の経営課題の解決に振り分けることが可能になる等の理由から、非公開化のデメリットは限定的であると考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、当社株式の非公開化によるメリットは、そのデメリットを上回り、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

また、当社は、以下()から()に記載の点から、本公開買付価格(10,200円)は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。本公開買付価格(10,200円)は、当社の第104期(2023年4月1日～2024年3月31日)有価証券報告書記載の2024年3月期末時点における当社株式1株当たり連結簿価純資産額(10,167.52円)を上回っております。なお、2024年3月期末時点における対象者株式1株当たり連結簿価純資産額(10,167.52円)は、対象者が公表した直近の対象者株式1株当たり連結簿価純資産額であり、また、監査済の直近財務諸表に基づいて算出された数値であるため、かかる数値を用いることが適切と判断いたしました。

- () 本公開買付価格が、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている2025年2月25日付の大和証券によって作成された当社株式の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(大和証券)」といいます。)における算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの範囲内であること
- () 本公開買付価格の決定に際しては、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- () 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること

() 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「３．１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本答申書(下記「３．１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」において定義します。以下同じです。)において、本公開買付け価格は妥当であると認められるとの判断が示されていること(本答申書の概要については、下記「３．１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)

以上より、当社は、2025年２月26日付開催の当社取締役会において、本公開買付けへの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は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、かかる当社取締役会決議は、本公開買付け及び本スクイズアウト手続の実施により当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

当該取締役会における決議の詳細は下記「３．１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

また、当社は、会社法施行規則(平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。)第118条第３号に定める「株式会社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」に照らし、不適切な者によって、当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取り組みとして、2017年６月28日開催の当社第97回定時株主総会において本プランを導入し、その後一部変更を加えた上で2025年２月26日付時点まで本プランを継続しておりますが、当社は、本取引の実施は当社の企業価値向上に資するものであると判断したことから、2025年２月26日付開催の当社取締役会において、本公開買付けに対して本プランを適用せず、対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(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。)を取得できず、かつ、公開買付者が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%以上とならなかったことから、当社は、公開買付者からの要請により、本取締役会において、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、下記「２．本株式併合の割合」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は１株に満たない端数となる予定です。

２．本株式併合の割合

当社株式1,500,000株を１株に併合いたします。

３．１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) １株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

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

上記「１．本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が所有する株式の数は１株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる１株未満の端数については、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。)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。)に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、また、当社株式が2025年６月19日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられること、及び当社において自己株式数を増加させる必要も存しないことなどを踏まえて、会社法第235条第２項の準用する同法第234条第２項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の１営業日前である2025年６月20日時点の当社の最終の株主名簿に記録又は記載された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である10,200円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

JWT株式会社

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

公開買付者は、端数相当株式の売却代金の支払に係る資金を、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)からの借入れ、並びに日本郵便、当社経営陣が持分の全てを保有するTM合同会社、及び創業家代表からの出資により賄うことを予定しているところ、当社は、公開買付者が2025年２月27日に提出した公開買付届出書並びにそれに添付された融資証明書及び出資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本公開買付けの開始以降、公開買付者の財務状況に著しい変動を生じさせる事由等、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのこと。

したがって、当社は、公開買付者による本株式併合の結果生じる１株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2025年7月下旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることにについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年8月中旬から下旬を目途に、公開買付者に当該当社株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行ったうえで、2025年9月中旬から2025年9月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

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

(2) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「 会社法第235条第1項又は第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、各株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である10,200円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

当社は、以下()から()に記載の本公開買付価格に関する交渉経緯、第三者算定機関による当社株式に係る株式価値算定結果、本特別委員会からの2025年2月25日付答申書の提出や当社株式の株価水準等を総合的に考慮した上、本公開買付価格(10,200円)は当社の一般株主が享受すべき利益が確保されたものであり、合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- () 本公開買付価格が、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている本株式価値算定書(大和証券)における算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること
- () 本公開買付価格の決定に際しては、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- () 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること
- () 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格は妥当であると認められるとの判断が示されていること

また、当社は、2025年2月26日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議した後、本臨時株主総会の招集を決議した本取締役会における決議時点に至るまで、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

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

(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

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

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

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、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである株式会社みずほ証券(以下「みずほ証券」といいます。))に対し、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年2月25日付で本株式価値算定書(みずほ証券)を取得したとのことです。また、公開買付者は、当社意見表明プレスリリース「(3) 算定に関する事項」の「公開買付者による算定方法」に記載の諸要素を総合的に考慮し、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、みずほ証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)を取得していないとのことです。

みずほ証券は、公開買付者ら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公開買付者ら及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券及びみずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は当社の株主たる地位を有しているとのことですが、みずほ証券によれば、法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4等の適用法令に従い、みずほ証券の社内においてファイナンシャル・アドバイザー業務及び当社の株式の価値算定業務を担当する部署と当社の株式を保有する同社の別部署との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置を講じているほか、みずほ銀行における当社の株式を保有する同行の別部署との間においても情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置を講じているとのことです。これらの措置により、みずほ証券のファイナンシャル・アドバイザー業務及び当社の株式の価値算定業務を担当する部署は、本公開買付けに関して利益相反に係る利害関係の影響を受けずに、みずほ証券及びみずほ銀行の当社株式を保有する別部署とは独立した立場で当社株式の株式価値の算定を行っているとのことです。また、みずほ銀行は当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っているほか、公開買付者に対して本銀行融資を行うことを予定していますが、本公開買付けに関して公開買付者ら及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。なお、みずほ証券によれば、法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4等の適用法令に従い、利益相反が生じる可能性がある場合には、公開買付者らに対し、利益相反状況の説明と同意取得を行うなど適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で当社株式の株式価値算定を行っているとのことです。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者ら及び当社並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定したとのことです。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことですが、公開買付者らは、同種事案における一般的な実務慣行を勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断のうえ、上記報酬体系によりみずほ証券を第三者算定機関として選定しているとのことです。

本株式価値算定書(みずほ証券)の概要は、当社意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「公開買付者による算定方法」をご参照ください。

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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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、公開買付者ら及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、大和証券に当社株式の価値算定を依頼しました。なお、当社は、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、大和証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。また、大和証券は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、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ことをもって独立性が否定されるものではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、大和証券を当社の第三者算定機関とすることについて承認しております。

本株式価値算定書(大和証券)の概要は、当社意見表明プレスリリース「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、西村あさひは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、西村あさひを当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認しております。また、西村あさひの報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在することを踏まえ、2024年12月16日開催の当社取締役会決議に基づき、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公開買付者ら及び当社から独立した、当社社外取締役から成る委員(松村篤樹氏(独立社外取締役(監査等委員))、尾田利之氏(独立社外取締役(監査等委員))及び中村あずさ氏(独立社外取締役(監査等委員))の3名)によって構成される本特別委員会を設置いたしました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。なお、本特別委員会の互選により、松村篤樹氏を本特別委員会の委員長として選定しております。また、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、固定の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)当社の企業価値向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、(b)当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について判断・検討した上で、当社取締役会が本公開買付けに賛同すべきか否か、及び、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かについて当社取締役会に勧告を行うこと、 当社取締役会において、本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下 及び の事項を「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の実施を決定しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)当社と公開買付者らとの交渉方針に関して意見を述べ、交渉担当者に対して指示・要請を行う権限、及び必要に応じて公開買付者らと直接交渉を行う権限、(b)本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ本特別委員会独自のリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関その他のアドバイザーを選任若しくは指名する権限、又は、当社のリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関その他のアドバイザーを承認(事後承認を含む。)する権限、並びに、(c)必要に応じ、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領する権限をそれぞれ付与しております。

本特別委員会は、2024年12月16日から2025年2月25日まで合計11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、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、経営環境、本事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。なお、本事業計画に関しては、プルータス・コンサルティングは、当社株式の価値算定の基礎とされた本事業計画について、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しております。また、本特別委員会は、公開買付者らから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券が当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、適時に交渉方針に関して意見を述べ、交渉担当者に対して指示・要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。

そして、本特別委員会は、当社が、2025年1月31日に公開買付者らから本公開買付価格を1株当たり8,900円とする提案を受領して以降、第三者算定機関である大和証券及びプルータス・コンサルティングによる当社株式の価値算定の結果や公開買付者らとの交渉方針等を含めた助言、また、西村あさひ及びシティユーワからの特別委員会の意義・役割等を含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容についての助言を踏まえ、公開買付者らの影響を排除した公正な手続によって本公開買付価格の検討を重ね、大和証券を通じて、取引条件に関する公開買付者との交渉過程に実質的に関与してまいりました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2025年2月25日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出いたしました。

() 答申内容

- ア (a)本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められると考えられるとともに、(b)本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められると考えられることから、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考えます。
- イ 上記アを踏まえると、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付け後に予定されている当社株式を非公開化することを目的とするスクイズアウト手続の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

() 答申理由

ア 本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

(ア) 当社グループは、物流関連事業を主な事業として展開しており、国内貨物輸送量の減少、原油価格の高止まり、2024年問題への対応から人件費などの必要コストの増大など物流業界をとりまく厳しい経営環境のもと、コーポレート・スローガンを「GO! NEXT! PLAN 2026」とする「第23次中期経営計画」を策定し、7つの重点戦略(経営効率の向上、 事業・業容の拡大、 技術革新による生産性向上、 人材の登用と確保、 顧客への価値提供、 社会環境への貢献、 経営品質の向上)に取り組むことを経営課題としている点について、不合理な点はないと考えられる。

(イ) 本取引の目的は、当社意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のような物流業界を取り巻く厳しい事業環境の中で、今後中長期的に更なる成長、企業価値向上を実現し、経営目標を達成するために、当社株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制を構築した上で、外部の経営資源を活用しながら当社グループの従業員が一丸となって、当社グループの成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことであるところ、公開買付者の完全子会社となり、日本郵便グループとの連携を通じて日本郵便グループの有する豊富な経営資源を活用することなどにより、()「国内物流事業の強化」として、拠点・輸送ケイパビリティ、荷主業界知見・ノウハウの補完と相互利用により、経営課題の「 経営効率の向上」及び「 社会環境への貢献」を、()「営業力・経営基盤の強化」として、営業・コーポレート人材等の最適配置と、デジタル・システムへの共同投資等により、経営課題の「 技術革新による生産性向上」、「 人材の登用と確保」、「 顧客への価値提供」及び「 経営品質の向上」を、()「国際物流事業の強化やその他の事業の強化等」として、特積み事業のほか、国際物流事業やその他の事業における業容拡大を図ることにより、経営課題の「 事業・業容の拡大」を確度高く進め、その結果、企業価値を向上させるという方針は合理的な内容であることから、本取引の目的に不合理な点はなく、本取引により一定の企業価値の向上が見込まれるものと考えられる。

(ウ) 当社意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引に伴い当社及び当社のステークホルダーに生じるデメリットとして、 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手段への影響、 当社が上場会社として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並びに取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられるところ、本取引を行うことのデメリットの内容に特に不合理な点はなく、本取引を通じて非公開化されることによりデメリットが発生する可能性はあるものの、上記 については当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性が見込まれないこと、上記 については(a)日本郵便グループが有する社会的信用力や資金調達力等を生かすことで、その影響を最小限のものとすることができると考えられること、(b)当社の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の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分もあること、(c)当社がこれまで培ってきたブランド力や知名度により、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられること、(d)コーポレートガバナンス・コード等への対応のために増加を続けていた上場維持費用や法上の開示及び監査対応に係るリソース及び費用、IR関連費用等株主対応に関する経営資源を他の経営課題の解決に振り分けることが可能になる等の理由から、その程度は限定的であると認められる。

- (エ) 以上より、当社が認識する当社を取り巻く経営環境及び経営課題に不合理な点はなく、本取引を通じて非公開化されることによりデメリットが発生する可能性はあるものの、その程度は限定的である一方で、公開買付者が本公開買付け後に実施する予定の(ア)国内物流事業の強化、(イ)営業力・経営基盤の強化、(ウ)国際物流事業の強化等の各施策によって、当社の経営課題である7つの重点戦略を確度高く進めていくことが可能であり、当該デメリットは本取引によって創出されることが期待されるシナジーを上回るものではないと考えられ、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。

イ 本取引の条件の公正性・妥当性

- (ア) 本株式価値算定書(大和証券)の算定手法である市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であり、DCF法の算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであるとの結論に至った。また、本特別委員会は、大和証券がDCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で作成されたものであり、かつ、その作成過程において、公開買付者らからの不当な介入があったことを窺わせる事情がないことから、当社の事業計画の作成目的、作成手続及びその内容について、特に不合理な点がないことを確認した。また、本株式価値算定書(大和証券)における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付けにおける買付価格は、大和証券による市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超え、かつDCF法による算定結果のレンジの範囲内であることから、合理性を有することを確認した。
- (イ) 本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の算定手法である市場株価法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であり、DCF法の算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであるとの結論に至った。また、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングがDCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で作成されたものであり、かつ、その作成過程において、公開買付者らからの不当な介入があったことを疑わせる事情がないことから、当社の事業計画の作成目的、作成手続及びその内容について、特に不合理な点がないことを確認した。また、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付けにおける買付価格は、ブルータス・コンサルティングによる市場株価法による算定結果の上限値を超え、かつ類似会社比較法やDCF法による算定結果のレンジの中央値を超えることから、合理性を有することを確認した。
- (ウ) ブルータス・コンサルティングは、本公開買付価格の公正性に関する意見書(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)において、当社が作成した事業計画に基づく当社普通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10,200円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明しているところ、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの発行手続等について説明を受け、質疑応答を行い、特に不合理な点がないことを確認した。
- (エ) 本公開買付価格に付されたプレミアム水準を分析するに、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2月25日の終値に対するプレミアム、直近1か月間の終値単純平均値に対するプレミアム、直近3か月間の終値単純平均値に対するプレミアム、及び直近6か月間の終値単純平均値に対するプレミアムとしては、ブルータス・コンサルティングから説明を受けた本件指針が公表された2019年6月28日以降、2024年11月30日までに公表された親会社による上場子会社への買収及びMBO事例70件(対象会社から応募推奨意見が表明され、公開買付けが成立した事例を抽出し、TOBが不成立になった案件、ディスカウントTOB、リークによりプレミアムへの影響が考えられる案件等の異常値は除外されている。)におけるプレミアム水準(プレミアムの平均値は公表の前営業日が49.35%、同日までの過去1か月間が51.64%、同過去3か月間が54.25%、同過去6か月間が55.03%)と比べても相当程度のプレミアムが付されていると評価することができる。また、本公開買付価格が、当社株式の過去10年間の最高値である8,090円を上回る価格であることから合理性の認められる価格であると評価でき、本公開買付価格は合理的な水準であると考えられる。

- (オ) 本公開買付価格は、第104期(2023年4月1日～2024年3月31日)有価証券報告書記載の2024年3月期末時点における1株当たり連結簿価純資産額(10,167.52円)を上回っている。なお、本特別委員会としては、当社より、2024年3月期末時点における1株当たり連結簿価純資産額(10,167.52円)は、当社が公表した直近の当社株式1株当たり連結簿価純資産額であり、また、監査済の直近財務諸表に基づいて算出された数値であるとの説明を受け、かかる数値を用いることについて一定の合理性が認められると考えられる。したがって、本公開買付価格が、当社1株当たり連結簿価純資産額を上回っていることから本取引の取引条件の妥当性が認められる。
- (カ) 公開買付者らとの交渉は、本特別委員会において決定された交渉方針の下で、その指示に従って行われ、結果として、本特別委員会は、当初提案から14.61%(1,300円)の価格(10,200円)の引上げを実現している。
- (キ) 本公開買付価格の決定プロセスは、本特別委員会が適時に交渉状況の報告を受け、当社や大和証券及びブルータス・コンサルティングに対して、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことで進められていたことから、本特別委員会が実質的に関与してなされた上、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われ、当社と構造的な利益相反状態にある当社経営陣の関与を排除して進められ、独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された上で真摯な交渉が実施されたと認められるため、公正なものであると評価できる。
- (ク) 公開買付者からは、公開買付け及びその後の株式等売渡請求又は株式併合によるスクイズアウトを行う方法による二段階買収という方法が提案されたところ、本取引の方法に不合理な点は認められない。

ウ 本取引に係る手続の公正性

- (ア) 当社取締役会は、公開買付者らから独立した本特別委員会を設置している。
- (イ) 当社は、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。また、当社は、当社及び公開買付者らから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券から、財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本株式価値算定書(大和証券)を取得している。
- (ウ) 本特別委員会は、当社及び公開買付者らから独立した独自のリーガル・アドバイザーとしてシティユーワを選任し、シティユーワから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、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。また、本特別委員会は、当社及び公開買付者らから独立した独自のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、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。
- (エ) 当社は、当社の代表取締役又は取締役である当社経営陣についてそれぞれ、本公開買付けの成立後本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに第三者割当の方法による公開買付者の株式の引受けにより公開買付者に対して1,000万円の出資することを予定しており、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役又は取締役として当社の経営にあたることを予定していることから、それぞれ本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加させておらず、また、当社の立場において公開買付者らとの協議及び交渉にも一切参加させていない。
- (オ) 公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を6,036,500株(所有割合：66.52%)と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(6,036,500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ある。これは、本公開買付けにおいて買付予定数の下限がいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回っており、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことであり、一般株主の意思に配慮するものと認められる。

- (カ) 公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)において一般的な公開買付期間である30営業日に設定している。また、公開買付者は、当社との間で、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っていない。したがって、本取引に関しては、本取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を公開買付者と同様の条件の下で行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。
- (キ) 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイズアウト手続の適法性も確保されている。
- (ク) 以上のとおり、本特別委員会は、当社取締役会が、公開買付者らから独立した本特別委員会を設置していること、本取引の検討の過程において、当社が公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ並びにフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券から助言を受けていること、本取引の検討過程において、本特別委員会が公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーであるシティグループ並びにフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから助言を受けていること、公開買付者らから独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していること、当社経営陣が、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、本取引に係る取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に一切参加していないこと、マジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限が設定されていること、間接的なマーケット・チェックが行われること、並びに本取引において強圧性の問題が生じないように、スクイズアウト手続の適法性も確保されていることに照らし、本公開買付けを含む本取引において、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。

エ 総括

上記の検討の結果、本特別委員会は、上記ア記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的には正当性・合理性が認められ、上記イ及びウ記載のとおり、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性も認められると判断した。したがって、(a)本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められると考えられるとともに、(b)本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められると考えられることから、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考える。

また、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付け後に予定されている当社株式を非公開化することを目的とするスクイズアウト手続の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

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

本特別委員会は、上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者ら及び当社から独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値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2月25日付で、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・オピニオンを取得いたしました。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に関するブルータス・コンサルティングに対する報酬は、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、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の概要は、当社意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

本特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者ら及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとしてシティユーワを選任し、シティユーワから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、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。なお、シティユーワは、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、シティユーワの報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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

当社は、大和証券より取得した本株式価値算定書(大和証券)、西村あさひから得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討しました。その結果、当社意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付けについて、本公開買付けにより当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、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、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年2月26日付開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役(高田和夫氏、高田一哉氏及び佐藤氏を除く9名)の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、高田和夫氏、高田一哉氏及び佐藤氏は、それぞれ、当社経営陣等出資を通じて公開買付者の普通株式を取得することを予定しており、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役又は取締役として当社の経営にあたることを予定しているため、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、高田和夫氏、高田一哉氏及び佐藤氏は、それぞれ、当社経営陣等出資を通じて公開買付者の普通株式を取得することを予定しており、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役又は取締役として当社の経営にあたることを予定していることから、それぞれ本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付者から独立性の認められる役職員(役員2名(小島鉄也取締役及び高柳幸司取締役)、並びに財務・経営企画担当の執行役員2名)のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

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

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

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を6,036,500株(所有割合:66.52%)と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(6,036,500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。かかる買付予定数の下限は、本基準株式数(9,074,682株)から、当社経営陣等が所有している当社株式(101,359株)及び本応募合意株主が所有する当社株式の合計数(1,830,644株)を控除した株式数(7,142,679株)の過半数に相当する株式数(3,571,340株。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数に当たります。)を上回るものとなるとのことです。これにより、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付け期間を30営業日に設定しているとのことです。公開買付け期間を法定最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておらず、上記公開買付け期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、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。

強圧性の排除

公開買付者は、当社意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、() 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式売渡請求をすること、又は、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請する予定であり、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、() 本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)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されることを明らかにしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するかどうかについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

- 4 . 本株式併合の効力が生ずる日
2025年 6 月23日(予定)

以上