

(証券コード 9078)
2024年8月8日

株 主 各 位

岐阜県羽島郡岐南町平成四丁目68番地
株式会社 **エスライングループ本社**
取締役社長 山 口 嘉 彦

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り厚くお礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記により開催いたしますので、ご通知申し上げます。

本株主総会の招集に際しましては、株主総会参考書類等の内容である情報（電子提供措置事項）について電子提供措置をとっております。よって、「臨時株主総会招集ご通知」はインターネット上のウェブサイトに掲載しておりますので、以下の各ウェブサイトへアクセスのうえ、ご確認くださいませようお願い申し上げます。

なお、本株主総会の電子提供措置事項を記載した書面である「臨時株主総会招集ご通知」につきましても、基準日までに書面交付請求をいただいた株主様に限らず、全ての株主様に書面にてお送りさせていただきましたので、何卒ご理解を賜りますようお願い申し上げます。

当社ウェブサイト <https://sline.co.jp/ir/>



電子提供措置事項は、当社ウェブサイトのほか、東京証券取引所（東証）のウェブサイトにも掲載しておりますので、以下の東証ウェブサイト（東証上場会社情報サービス）へアクセスして、銘柄名（エスライングループ本社）または証券コード（9078）を入力・検索し、「基本情報」、「縦覧書類／PR情報」を選択のうえ、ご確認くださいませようお願い申し上げます。

ただし、当社株式が上場廃止となった後におきましては、以下の東証ウェブサイトへアクセスして、「上場廃止会社はこちら」欄にチェックを入れ、銘柄名（エスライングループ本社）または証券コード（9078）を入力・検索し、「基本情報」、「縦覧書類／PR情報」を選択のうえ、ご確認くださいませようお願い申し上げます。

東証ウェブサイト（東証上場会社情報サービス）

<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/JJK010010Action.do?Show=Show>



なお、当日ご出席されない場合には、インターネット・スマートフォンまたは書面により議決権を行使することができますので、お手数ながら株主総会参考書類をご検討のうえ、2024年8月22日（木曜日）午後5時25分までに議決権を行使いただきたくお願い申し上げます。

敬 具

記

1. 日 時 2024年8月23日（金曜日）午前10時
2. 場 所 岐阜県岐阜市柳ヶ瀬通6丁目14番地
ホテルグランヴェール岐山 3階 鳳凰の間
(末尾の「株主総会会場ご案内図」をご参照ください。)
3. 会議の目的事項
決議事項
第1号議案 株式併合の件
第2号議案 定款一部変更の件

以 上

-
- ◎ 当日ご出席される場合は、同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。
 - ◎ 電子提供措置事項に修正が生じた場合は、上記インターネット上の「当社ウェブサイト」および「東証ウェブサイト」にその旨、修正前の事項および修正後の事項を掲載させていただきますので、ご了承ください。



議決権行使についてのご案内

株主総会における議決権は、株主の皆様のご大切な権利です。
株主総会参考書類をご検討のうえ、議決権を行使くださいますようお願い申し上げます。
議決権を行使する方法は、以下の3つの方法がございます。



株主総会にご出席される場合

同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出ください。

日 時

2024年8月23日(金曜日)
午前10時




書面(郵送)で議決権を行使される場合

同封の議決権行使書用紙に、議案に対する賛否をご表示のうえ、ご返送ください。

行使期限

2024年8月22日(木曜日)
午後5時25分到着分まで



インターネット・スマートフォンで議決権を行使される場合

次ページの案内に従って、議案の賛否をご入力ください。

行使期限

2024年8月22日(木曜日)
午後5時25分入力完了分まで

議決権行使書用紙のご記入方法のご案内

議決権行使書 株主番号 ○○○○○○○○ 議決権の数 XX 個

〇〇〇〇 御中

××××年 ×月××日

〇〇〇〇〇〇

スマートフォン用
議決権行使
ウェブサイト
ログインQRコード

見本

〇〇〇〇〇〇

→ こちらに議案の賛否をご記入ください。

第1、2号議案

- 賛成の場合 >> 「賛」の欄に○印
- 反対する場合 >> 「否」の欄に○印

※議決権行使書はイメージです。

- ◎ 書面(郵送)およびインターネット・スマートフォンの両方で議決権行使をされた場合は、インターネット・スマートフォンによる議決権行使を有効な議決権行使としてお取扱いいたします。また、インターネットにより複数回、議決権行使をされた場合は、最後に行われたものを有効な議決権行使としてお取扱いいたします。
- ◎ 書面により議決権を行使された場合の議決権行使書において、議案につき賛否の表示をされない場合は、賛成の表示があったものとしてお取扱いいたします。

インターネット・スマートフォンによる議決権行使のご案内

議決権行使コード・パスワードを入力する方法

議決権行使ウェブサイト <https://soukai.mizuho-tb.co.jp/>

- 1 議決権行使ウェブサイトへアクセスしてください。



「次へすすむ」をクリック

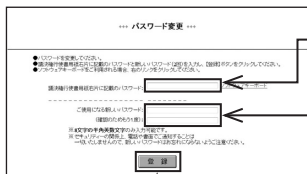
- 2 議決権行使書用紙に記載された「議決権行使コード」をご入力ください。



「議決権行使コード」を入力

「次へ」をクリック

- 3 議決権行使書用紙に記載された「パスワード」をご入力ください。



「初期パスワード」を入力

実際にご使用になる新しいパスワードを設定してください

「登録」をクリック

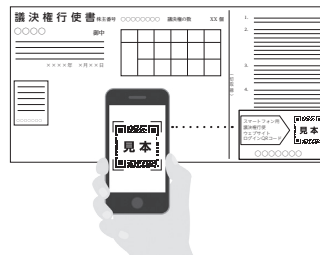
- 4 以降は画面の案内に従って賛否をご入力ください。

※操作画面はイメージです。

ログインQRコードを読み取る方法「スマート行使」

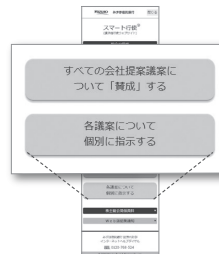
議決権行使コードおよびパスワードを入力することなく議決権行使ウェブサイトへログインすることができます。

- 1 議決権行使書用紙右下に記載のQRコードを読み取ってください。



※「QRコード」は株式会社デンソーウェブの登録商標です。

- 2 以降は画面の案内に従って賛否をご入力ください。



「スマート行使」での議決権行使は**1回のみ**。

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

※QRコードを再度読み取っていただくと、PC向けサイトへ遷移できます。

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

みずほ信託銀行 証券代行部 インターネットヘルプダイヤル

☎ 0120-768-524

(受付時間 9:00~21:00)

株主総会参考書類

議案および参考事項

第1号議案 株式併合の件

本議案は、トモエ株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の結果を受け、当社株式を非公開化するために、2024年9月19日を効力発生日として、当社株式1,323,240株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うことにつき、ご承認をお願いするものであります。

1. 株式併合を行う理由

当社が2024年5月15日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（2024年5月16日付の「（訂正）「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」及び2024年5月31日付の「（訂正）「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」による訂正を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び有限会社美美興産（以下「美美興産」といいます。）が所有する当社株式の全て（以下「不応募株式」といいます。）を除きます。）を取得し、当社株式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、2024年5月16日から2024年6月26日までを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。）とする、本公開買付けを実施しました。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）に該当し、山口嘉彦氏は、本取引後も継続して代表取締役として当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

（注1）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。本公開買付け並びに当社の株主（当社を除きます。）を公開買付者のみとするための本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

そして、当社が2024年6月27日に公表した「トモエ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、主要株主である筆頭株主及び主要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、本公開買付けの結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2024年7月3日付で、当社株式6,941,920株（所有割

合（注2）：63.24%）を所有するに至りました。

（注2）「所有割合」とは、当社が2024年7月1日付で提出した第85期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載された2024年3月31日現在の発行済株式総数（11,095,203株）から、当社有価証券報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（118,576株）（なお、当社が所有する自己株式数には、当社の業績連動型株式報酬制度（B B T）の信託財産として株式会社日本カストディ銀行が所有する当社株式（54,200株）及び株式会社エスラインギフの従業員向け株式給付制度（J - E S O P）の信託財産として株式会社日本カストディ銀行が所有する当社株式（71,200株）を含んでいません。以下、当社が所有する自己株式数について同じです。）を控除した株式数（10,976,627株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じです。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、山口嘉彦氏及び当社の取締役である青木浩一氏から、2024年3月13日付で、本取引を行うことを提案する旨の提案書の提出を受けることで本取引の実施に向けた協議・交渉の申入れを受け、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、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（M B O）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、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「本公開買付け価格」といいます。）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、2024年3月中旬に山口嘉彦氏及び青木浩一氏並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、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山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を選任いたしました。また、当社は、本取引の公正性を担保するため、シティユーワ法律事務所の助言を踏まえ、2024年3月19日開催の取締役会決議により、中村源次郎氏（当社独立社外取締役（監査等委員））、岡本実氏（当社独立社外取締役（監査等委員））、林一成氏（当社独立社外取締役（監査等委員））及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる社外有識者である片寄学氏（公認会計士・税理士、株式会社J - T A Pアドバイザー）の4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. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(4)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置することにより、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の

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を構築するとともに、山口嘉彦氏及び青木浩一氏に対して本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を行いました。

なお、当社は、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項」の「(4)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024年3月19日、本特別委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるシティューワ法律事務所並びに当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルについて、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。また、当社は、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項」の「(4)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「⑤ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、2024年3月19日、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

また、当社は2023年11月6日付で「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、連結業績予想の修正を行っておりますが、当該修正は、企業間物流の取扱貨物輸送量が予想以上に伸び悩んだことを理由とし、当該修正に係る検討は、公開買付者から提案書を受領した2024年3月13日以前に行われたものであり、本取引とは無関係に行われたものです。

かかる体制の下で、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた本公開買付価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の少数株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見を受け、また、山田コンサルから当社株式の株式価値の算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、シティューワ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についてのガイダンスその他の法的助言を受け、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いました。

具体的には、当社は、2024年4月3日に本特別委員会を通じて山口嘉彦氏に対するインタビューを実施し、本取引の背景（本取引に係る提案を上記の時期に行うに至った背景を含みます。）、経緯、非公開化の必要性、目的及び効果等、本取引後の経営方針、本取

引のスキーム、本取引における諸条件等について、確認を行いました。

また、本公開買付価格については、当社は、2024年4月11日、山口嘉彦氏から本公開買付価格を1,200円とする最初の価格提案を受けましたが、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は当社の少数株主の利益に十分に配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、当社は、2024年4月19日、山口嘉彦氏に対し、公開買付価格の再度の提案を要請いたしました。その後、当社は、2024年4月24日、山口嘉彦氏から本公開買付価格を1,320円とする価格提案を受けましたが、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、当該提案価格は当社の少数株主の利益に十分に配慮された金額とはいえないとの結論に至り、その引き上げを再度要請することが適切であるとの意見が示されたとして、2024年4月26日、山口嘉彦氏に対し、本公開買付価格の再度の提案を要請いたしました。その後、当社は、2024年4月30日、山口嘉彦氏から本公開買付価格を1,400円とする価格提案を受けましたが、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、本公開買付けは当社の株主に当社株式を売却する機会を提供するものであり、これまで当社株式を長期的に所有している株主の利益にも一定の配慮が必要であるとの認識に基づき、当該提案価格の引き上げを再度要請することが適切であるとの意見が示されたとして、2024年5月1日、山口嘉彦氏に対し、本公開買付価格の再度の提案を要請いたしました。その後、当社は2024年5月7日、山口嘉彦氏から本公開買付価格を1,455円とする価格提案を受けましたが、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、直近の市場株価に対するプレミアム水準において少数株主に一定程度配慮されていると評価できるものの、一方で、過去の市場株価の状況やPBR（株価純資産倍率）水準その他の事情についても配慮が必要であるとの意見に基づき、当該提案価格の引き上げを再度要請することが適切であるとの意見が示されたとして、2024年5月8日、山口嘉彦氏に対し、本公開買付価格の再度の提案を要請いたしました。その後、当社は2024年5月13日、山口嘉彦氏から本公開買付価格を1,460円とする最終の価格提案を受け、当該提案価格を本特別委員会において検討した結果、2024年5月14日、山口嘉彦氏の最終の価格提案を応諾する旨の回答をいたしました。

なお、本公開買付価格の交渉と並行して、山口嘉彦氏が、2024年4月3日に、本特別委員会に対して、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について、説明を行ったうえで、本特別委員会を介した質疑応答を行うなど、本取引の意義及び目的、買付価格以外の条件や、当社の非公開化後の経営方針等に関する協議を行い、当該協議の結果として、当社は、2024年5月15日に、本公開買付けを含む本取引の実行は当社の企業価値の向上の観点からメリットがあると判断いたしました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から、2024年5月15日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(4)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言及び山田コンサルから2024年5月15日付で取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて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であるとの判断に至りました。

すなわち、当社グループは、会社設立以来、社是「和のもと」、「法の遵守」、「社会貢献」、「環境と顧客の優先」、「全員参加」を経営の基本理念として掲げ、「ときめき（自主性）、ひらめき（創造性）、こだわり（独自性）」の精神をもって事業運営に取り組み、設立以来、貨物自動車運送事業を中心として、全国配送に向けた輸送路線網の充実や拠点の整備、大量高速輸送時代に先駆けたトレーラー輸送の開始、当社が主体となり、全国輸送ネットワークを実現する目的で、全国各地域の中堅運送会社が業務提携を結び結成されたSライン日本グループによる全国輸送ネットワーク体制の確立、業界初のオンラインシステム（スリーエスシステム）の稼動、子会社化方式による輸送周辺領域業務の取り組み等、お客様の様々なニーズに応じてまいりました。また、当社は、2006年10月の持株会社体制への移行により、貨物自動車運送事業、倉庫業、物品販売事業、情報処理事業、自動車整備事業等、輸送事業とその関連周辺分野を中心とした事業領域において経営資本と管理体制の効率化を推進し、当社グループの一層の利益体質の確立と企業価値の向上を図ることにより、総合物流企業としてさらなる発展と飛躍を目指して、日々注力しております。

しかし、当社グループを取り巻く事業環境については、新型コロナウイルス感染症が5類に移行したこと等もあり、景気は緩やかに回復しているものの、長期化するロシア・ウクライナ問題に加え、中東情勢が緊迫化する等、不安定な状況が続くなかで、世界的な金融引き締めによる急激な円安の進行や資源価格の高騰に伴う物価上昇も続いており、依然

として景気の先行きは不透明な状況が続いております。当社グループの主要な事業である物流関連業界においては、経済活動やインバウンド需要の回復により、貨物輸送量は増加するものと期待する中で、あらゆる商品価格の値上がりが続き、消費活動に力強さが感じられず、2022年度以降、低調に推移しました。加えて、上記の新型コロナウイルス感染症の影響による新生活様式への転換によって、商品の流通形態は実店舗での購買からネット環境へと消費様式が変化したことにより、宅配便に対する需要が増加し、企業間の貨物輸送量は伸び悩んでおり、また今後も引き続き状況は好転しないものと考えております。

さらに、長引く原油価格の高騰により軽油単価や光熱費等の高値が続いていることや、ドライバー不足や物流の2024年問題への対応等、労働環境の改善課題も多く、当社グループを取り巻く経営環境は非常に厳しい状況が続いていると認識しております。

かかる状況の中で、当社は公開買付者から、2024年3月13日に、本取引を行うことを提案する旨の提案書により、本取引に係る協議・交渉の過程において、手元資金を、ドライバーを中心とする人材の採用強化、新たな物流センターの建設、作業効率化を実現するためのDX投資、さらには既存・新規領域を問わないM&A等へ積極的に投資し、当社の強みである輸送と物流サービスにグループ一体となって取り組むことが必要であり、当該取り組みにより当社の事業基盤を強固なものとし、企業価値向上につながる提案を受けました。当社としても、中長期的に収益性を向上させ、企業価値を向上していくためには、抜本的な事業構造の改革が必要不可欠であり、中長期的に収益性を向上させるための事業投資や、備車費を中心とした外注費に頼らない人員体制の確保のための人件費の増加等、短期的に投資や費用が伴う施策が必要であると考えており、2024年5月15日開催の当社取締役会において、公開買付者の協力の下で当該施策を行うことが、中長期的な観点から、当社の持続的な成長及び企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

しかしながら、上記のような積極的な施策の遂行は、中長期的には当社の企業価値向上に資することが期待できるものの、短期的には収益性が悪化することを懸念しており、キャッシュ・フローの悪化を招く可能性もあります。当社が上場を維持したままでこれらの施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えております。一方で、本取引により、非上場化することで、長期的な視点で公開買付者からの提案にあるような施策の実行に取り組むことが可能となると考えており、本取引の実行は当社の企業価値向上の観点からもメリットがあると考えております。

また、当社株式の非公開化により、当社株式の上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管

理人への事務委託に要する費用等)を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、当社株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減され、より一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、当社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に影響を及ぼす可能性が考えられるものの、昨今の間接金融における低金利環境等を鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれません。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については、事業活動を通じて獲得・維持される部分が大きく、当社株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると認識していることから、2024年5月15日開催の当社取締役会において、当社株式の非公開化によるメリットが、そのデメリットを上回ると考えるに至りました。

また、当社は、2024年5月15日開催の当社取締役会において、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(3)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相当性に関する事項」に記載の理由から、本公開買付価格(1,460円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の少数株主にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の一般株主に対して、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いたしました。

以上より、当社は、2024年5月15日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨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を決議いたしました。上記取締役会における決議の方法につきましては、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(4)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「④ 当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

その後、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(ただし、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。)を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024年7月26日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者及び美美興産のみとするために、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、本株式併合を実施することとし、本議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしましたので、本株式併合について株主の皆様のご承認をお願いするものです。

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

2. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項の内容（本株式併合の内容）

(1) 併合の割合

当社株式1,323,240株を1株に併合いたします。

(2) 株式併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2024年9月19日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

32株

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

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、1,323,240株を1株に併合するものです。当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を公開買付者及び美美興産のみとすることを目的として行われるものであり、同記載の経緯を経て本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付けの成立後において、当社の株主を公開買付者及び美美興産のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・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が存在すること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、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、下記「(4)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施いたしました。

(2) 1株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（端数処理）の方法に関する事項

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

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び美美興産以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、本取引の一環として、当社の株主を公開買付者及び美美興産のみとするを目的とするものであること、また、当社株式が2024年9月17日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、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は、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,460円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
トモエ株式会社

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

公開買付者は、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、株式会社みずほ銀行からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、公開買付者が2024年5月15日に提出した公開買付届出書及び同書に添付された本銀行融資に係る融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本公開買付けの開始以降、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

です。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のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2024年10月下旬を目処に、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株に満たない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、2024年11月下旬を目処に当社株式を公開買付者へ売却し、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上で、2024年12月下旬を目処に、当該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株に満たない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。

(3) 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相当性に関する事項

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は、上記「(2) 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（端数処理）の方法に関する事項」に記載のとおり、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1,460円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（1,460円）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いたしました。

- (a) 本公開買付価格が、下記「(4)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相戻を回避するための措置」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、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中央値を上回っていること。

(b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年5月14日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,269円に対して15.05%、2024年5月14日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値920円に対して58.70%、直近3ヶ月間の終値単純平均値898円に対して62.58%、直近6ヶ月間の終値単純平均値885円に対して64.97%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、近時の他のMBO事例及び支配株主による従属会社の買収事例（以下「本類似事例」といいます。）におけるプレミアム（注）との比較において、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム水準において下回るが、公表日の前営業日までの直近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プレミアム水準において上回る状況となっているが、この点、当社株式については、本公開買付けの公表日の前営業日から遡ること3営業日（2024年5月10日、同月13日及び同月14日）において急激な出来高の増加と株価上昇がみられるが（具体的には当該3営業日の終値は、それぞれ1,028円、1,241円、1,269円であり、同月9日の終値（878円）との比較においてそれぞれ17.08%、41.34%、44.53%上昇している。）、当社株式は、市場において継続的に取引されているが、日々の出来高は多くないため、一度に一定規模の注文がなされる場合には、市場株価に大きな変動が生じ得るところ、(i)当社株式における当該3営業日の出来高が通常の平均的な出来高から大きく増加していること、(ii)当該3営業日において当社による適時開示はなく、少なくとも当社の特定の公表を反映しての株価の変動ではないこと、及び、(iii)当該3営業日における類似上場企業（下記「(4)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社の事業と比較的類似する事業を営む類似上場企業として選定した大宝運輸株式会社、トナミホールディングス株式会社、株式会社ロジネットジャパン及び東部ネットワーク株式会社）の終値の変動が大きくないことに照らせば当社と類似する会社において同様の株価の上昇が生じているとまでは直ちに認められないこと等を踏まえると、当該3営業日における当社株式の株価の上昇は一過性のものである可能性を否定できないことから、必ずしも公表日の前営業日の終値に対するプレミアム水準のみを考慮するのではなく、より長期間の終値の平均値等に対するプレミアム水準を考慮する方が適切であると考えられ、上記のとおり、本公開買付価格の公表日の前営業日である2024年5月14日の終値に対するプレミアム水準は、本類似事例におけるプレミアム水準との比較において約25%程度下回るものの、(ア)公表日の前営業日までの直近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プレミアム水準は、本類似事例におけるプレミアム水準との比較において、いずれも約15%程

度も上回ること、及び、(イ)上記の急激な株価上昇が発生した2024年5月10日の前営業日である同月9日の終値(878円)と比較した場合の本公開買付価格のプレミアム水準(66.29%)は、本類似事例における公表日の前営業日の終値のプレミアム水準を約25%程度も上回っていること等に鑑みると、本公開買付価格に付されたプレミアムは、本類似事例との比較においても合理的な水準であると認められることから、相応のプレミアムが付されていると評価できること。また、本公開買付価格は、当社の2024年3月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり連結簿価純資産額(2,563円(円未満を四捨五入。))を下回っているものの、純資産価額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において重視することは合理的ではなく、当社の固定資産のうち、約73%が主に物流事業に係る荷物仕分場所を備えた各支店の建物や、それらが立地する土地などの事業用資産(土地及び建物の合計額(22,872百万円))で占められており、またそれらの事業用不動産のうち、上記のような各支店の建物設備は汎用性は低く、流動性が高いわけではないこと、また多数の子会社を含めた当社グループの清算を行う場合、これらの各支店閉鎖に係る費用(建物の取り壊し費用、支店内の備付設備の解体費用及びアスベストの除去費用を含みます。)や、従業員に対する割増退職金及び弁護士費用等の相当程度の追加コストが発生すること等を考慮すると、仮に当社が清算する場合、連結簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、現実的には連結簿価純資産額から相当程度に毀損された金額となることが想定されることから(なお、当社においては、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、本公開買付価格が、具体的な検討を経て概算された想定清算コスト等を勘案して算出される想定 of 清算価値を上回っていることの確認までは行っておりません。)、1株当たり連結簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと考えられること。

(注) 経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2024年4月24日までに公表された非公開化を目的とした公開買付けの事例のうち、マネジメント・バイアウト(MBO)事例及び支配株主による従属会社の買収に係る事例124件における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアムの平均値は、順に41.33%、44.64%、46.71%、46.88%となっています。

- (c) 下記「(4)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」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- (d) 本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための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。
- (e) 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「(4)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる旨の意見が示されていること。

また、当社は、2024年5月15日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議した後、2024年7月26日開催の取締役会における決議時点に至るまでに、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に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(4)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本株式併合は、本公開買付けの成立後における本スクイズアウト手続として行われるものであるところ、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）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、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、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっと

も、公開買付者としては、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

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

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付価格に関する検討を行うにあたり、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを選任し、山田コンサルから当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2024年5月15日付で当社株式価値算定書を取得いたしました。

山田コンサルは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び本スクイーズアウト手続の完了を条件に支払われる取引報酬とされていますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。また、本特別委員会は、2024年3月19日開催の第1回の会合において、山田コンサルの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場及び名古屋証券取引所プレミアム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社の市場価値との比較において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、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値算定を行っております。

山田コンサルが上記の手法に基づいて算定した当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 885円から1,269円
類似会社比較法	: 993円から1,274円
DCF法	: 1,254円から1,592円

市場株価法では、算定基準日を2024年5月14日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,269円、直近1ヶ月間の終値単純平均値920円、直近3ヶ月間の終値単純平均値898円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値885円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を885円から1,269円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、大宝運輸株式会社、トナミホールディングス株式会社、株式会社ロジネットジャパン及び東部ネットワーク株式会社を選定した上で、事業価値に対するEBITDAマルチプルを用いて、当社株式の1株当たりの価値の範囲を993円から1,274円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2027年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益予測及び投資計画を前提として、当社が2025年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,254円から1,592円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストを採用した、6.06%から7.06%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率を Δ 0.25%から0.25%として算定しております。

山田コンサルがDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、DCF法による算定に用いた2025年3月期から2027年3月期までの当社の事業計画（連結）には大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年3月期は、物流サービス分野やホームサービス分野の拡充により、営業収益が増加する一方で、主に備車割合の削減により、外注費の減少を見込んでいることから、営業利益が増加することを見込んでおり、また、運転資本が減少することからフリー・キャッシュ・フローが増加することを見込んでおります。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストを除き、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

(単位：百万円)

	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期
営業収益	50,000	52,000	53,020
営業利益	1,000	1,060	1,180
E B I T D A	2,838	2,887	3,008
フリー・キャッシュ・フロー	1,531	1,666	1,739

山田コンサルは、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また、本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実で山田コンサルに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを了承したことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。山田コンサルの算定は、2024年5月14日までの上記情報を反映したものです。

なお、山田コンサルがDCF法による当社株式価値の算定に使用した本事業計画は、当社が2022年5月30日に公表した2025年3月期までを対象期間とする当社中期経営計画の2025年3月期に係る数値目標を下回っておりますが、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、不安定な事業環境等の影響から、2024年3月期の当社グループの業績が当社中期経営計画から下振れる実績となったことを受け、当社は、2024年3月27日に実施した本特別委員会において、当社中期経営計画の2025年3月期に係る数値目標（営業収益54,000百万円、営業利益（利益率）2,110百万円（3.9%））は現時点での当社経営陣による最善の財務予測を反映したものではないとして、より現状に即した予測に基づき、当社の客観的かつ合理的な企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切である旨の説明を実施しております。なお、本特別委員会は既存の中期経営計画における2025年3月期に係る数値目標を取り下げて改めて、直近の市場環境等を踏まえた2027年3月期までの本事業計画を策定することも不合理なものではないと考えられるとの判断をしております。

② 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

性を担保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2024年3月19日開催の第1回の会合において、シティユーワ法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、2024年3月13日付で山口嘉彦氏及び青木浩一氏から本取引の検討を開始したい旨の申入れを受け、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、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年3月19日付の当社取締役会決議により、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である中村源次郎氏、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である岡本実氏、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である林一成氏、及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者である片寄学氏（公認会計士・税理士、株式会社J-TAPアドバイザー代表取締役）の4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4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。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である中村源次郎氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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、(i)本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）、(ii)本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性、(iii)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(iv)本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するこ

と、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(v)上記(i)から(iv)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、(i)から(v)を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱いたしました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同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)本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(b)必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社が負担するものとしているとのことです。)のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含むとのことです。)する権限、さらに、(c)答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記(b)の権限付与を受けて、本特別委員会は、2024年3月19日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、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山田コンサルを、リーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2024年3月19日から同年5月14日までに、会合を合計10回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者の株主である山口嘉彦氏から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のフ

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山田コンサルから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、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適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計4回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2024年5月15日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）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られる。
- (v) 上記（i）から（iv）を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、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ることは、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

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

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

・当社グループを取り巻く事業環境については、新型コロナウイルス感染症の5類への移行やインバウンド需要の回復により、経済活動の回復への期待はあるものの、

物価上昇や円安の継続等、先行きは依然として不透明な状況が続いている。また、物流関連業界においても、物価上昇の影響を受けた景気後退が懸念される等、不安定な事業環境が続いているほか、新生活様式への転換によって、商品の流通形態が実店舗での購買からネット環境へと消費様式が変化したことにより、宅配便に対する需要が増加し、企業間の貨物輸送物量は引き続き伸び悩んでいくと認識されている。以上の事業環境に係る説明内容について、当社及び公開買付者に対するインタビューやその他の一般的な公開情報を踏まえると、特段不合理な点は認められない。

- ・ 山口嘉彦氏は、物流の2024年問題への対応の必要性が明らかとなった2022年12月下旬より、当社グループの中長期的な企業価値向上策について検討を開始し、慢性的なドライバーを中心とする人材不足がより一層深刻な問題に発展するため、ドライバーの確保とともに従業員の待遇改善が急務となること、加えて、地政学的な情勢変化や急激な円安に伴う燃料費高騰、車両や資材関連価格の値上げ等による数多くのコスト増加、新生活様式への転換による変化の激しい事業環境に柔軟に対応できるよう、抜本的な事業構造の改革を推進していくことが不可欠であるとの認識を持つに至ったとのことである。具体的には、短期的な収益や株価動向にとらわれることなく、一定の事業リスクを伴う、当社グループの事業構造の抜本的な改革を実施できる経営体制を構築し、迅速な意思決定の下で輸送サービス分野、物流サービス分野、ホームサービス分野及びその他に係る各施策を早期に実施していく必要があると考えるに至ったとのことである。公開買付者が検討している各施策について、当社及び公開買付者に対するインタビューを踏まえて検討した結果、その説明内容に特段不合理な点は認められず、これらの施策が上記の経営課題の解決に資するものといえるため、当社グループの中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であるとの判断には合理性があると思料する。
- ・ 公開買付者は、かかる各施策の実施により事業構造の改革を推進していくにあたっては、多額の初期投資や継続的な投資を要することとなり、短期的には当社グループの収益及びキャッシュ・フローの悪化が懸念される反面、期待する収益を十分生み出すまでに時間を要すると見込まれ、また、当社が上場企業である以上、投資家や株主から当社グループに対して短期的な業績に対するコミットメントが求められているところ、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難であると考えたとのことである。加えて、公開買付者は、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により対応事項が年々増加傾向にあり、上場維持のために必要な人的・金銭的コストの負担も増加傾向にあること、及びこれらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないことから、当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にある

と考えているとのことである。当社としても、当社の株主に発生する可能性がある不利益を回避しつつ、中長期的な視点から当社グループの企業価値を向上させるためには、当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要と考えているとのことであり、当社の認識は概ね公開買付者の認識とも一致しており、その説明内容についても特段不合理な点は認められない。

- ・非公開化の手法としてMBOが採用されている点については、上記の各施策を効率的に実施するために、当社グループの事業内容及び事業環境を熟知している当社の代表取締役社長である山口嘉彦氏が株主であり、かつ、代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、同氏が当社の経営と支配の双方を担うことには一定の合理性が認められると料する。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、当社の取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。

- ・本公開買付価格は、山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法の算定結果のレンジの上限値及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回る価格であり、DCF法の算定結果のレンジの中央値を上回る価格である。この点、山田コンサルから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い不合理な点は認められない。なお、DCF法の算定の基礎とされた本事業計画については、当社によれば、その策定過程に公開買付者の関与はないとのことであり、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらない。また、本事業計画における2025年3月期に係る計画値は、当社中期経営計画の数値目標よりも下振れる内容となっているが、過去の実績値等を踏まえると、本事業計画の数値については現実的な設定がなされており、当社中期経営計画と比べても、問題のない水準であると考えられるとのことである。また、本事業計画上の各事業年度における営業収益の着地見込みについては、いずれも直近の実績値を上回る水準であり、今後の成長を織り込んだ計画として策定しているとのこ

とである。当社から受けた本事業計画の作成経緯及び重要な前提条件の説明について直ちに不合理な点は認められず、総合的に考慮すると、本事業計画の内容について、当社の少数株主の利益の観点から不合理な点は認められない。以上より、山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると評価できる。

- ・本類似事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2024年4月24日までに公表された非公開化を目的とした公開買付けの事例のうち、マネジメント・バイアウト（MBO）事例及び支配株主による従属会社の買収に係る事例124件。公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアムの平均値は、順に41.33%、44.64%、46.71%、46.88%。）との比較において、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム水準において下回るが、公表日の前営業日までの直近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プレミアム水準において上回る状況となっている。この点、当社株式については、本公開買付けの公表日の前営業日から遡ること3営業日（2024年5月10日金曜日、同月13日月曜日及び同月14日火曜日）において急激な出来高の増加と株価上昇がみられるが（具体的には当該3営業日の終値は、それぞれ1,028円、1,241円、1,269円であり、同月9日の終値（878円）との比較においてそれぞれ17.08%、41.34%、44.53%上昇している。）、当社株式は、市場において継続的に取引されているが、日々の出来高は多くないため、一度に一定規模の注文がなされる場合には、市場株価に大きな変動が生じ得る。（i）当社株式における当該3営業日の出来高が通常の平均的な出来高から大きく増加していること、（ii）当該3営業日において当社による適時開示はなく、少なくとも当社の特定の公表を反映しての株価の変動ではないこと、及び、（iii）当該3営業日における類似上場企業（上記「(4)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社の事業と比較的類似する事業を営む類似上場企業として選定した大宝運輸株式会社、トナミホールディングス株式会社、株式会社ロジネットジャパン及び東部ネットワーク株式会社）の終値の変動が大きくないことに照らせば当社と類似する会社において同様の株価の上昇が生じているとまでは直ちに認められないこと等を踏まえると、当該3営業日における当社株式の株価の上昇は一過性のものである可能性を否定できないことから、必ずしも公表日の前営業日の終値に対するプレミアム水準のみを考慮するのではなく、より長期間の終値の平均値等に対するプレミアム水準を考慮する方が適切であると考えられる。上記

のとおり、本公開買付価格の公表日の前営業日である2024年5月14日の終値に対するプレミアム水準は、本類似事例におけるプレミアム水準との比較において約25%程度下回るものの、(ア)公表日の前営業日までの直近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プレミアム水準は、本類似事例におけるプレミアム水準との比較において、いずれも約15%程度も上回ること、及び、(イ)上記の急激な株価上昇が発生した2024年5月10日の前営業日である同月9日の終値(878円)と比較した場合の本公開買付価格のプレミアム水準(66.29%)は、本類似事例における公表日の前営業日の終値のプレミアム水準を約25%程度も上回っていること等に鑑みると、本公開買付価格に付されたプレミアムは、本類似事例との比較においても合理的な水準であると認められ、相応のプレミアムが付された価格であると評価できる。

- ・本公開買付価格は、当社の2024年3月末時点の簿価純資産額を基礎として算出した1株当たり純資産額を下回っている。しかし、簿価純資産額は、当社が継続的に存続することを前提として当社が保有する資産等について会計原則に基づいて評価したものに過ぎないことから当社の保有する資産の交換価値とは必ずしも関連性があるとはいえない。当社の固定資産のうち、約73%が主に物流事業に係る荷物仕分場所を備えた各支店の建物や、それらが立地する土地などの事業用不動産(土地及び建物の合計額(22,872百万円))で占められており、また当該事業用不動産のうち各支店の建物設備の汎用性は低く、流動性が高いわけではないことに照らすと、仮に当社が事業の清算を行う場合、当社の保有する流動性の低い資産を中心とする資産売却等に困難が生じ得ること及び様々な費用(各支店閉鎖に係る費用(建物の取り壊し費用、支店内の備付設備の解体費用及びアスベストの除去費用を含む。)、従業員に対する割増退職金、事業清算のための弁護士等の専門家費用等)が発生することから、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度に毀損することが現実的なものとして想定され、当社において1株当たり連結簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと整理することには合理性がある。1株当たり純資産額を重視することは合理的ではなく、本公開買付価格がこれを下回ることのみをもって、不合理とはいえないと考えられる。
- ・当社株式の上場以来の最高値は1,451円であるが、本公開買付価格は当該価格を上回っており、従前から当社株式を保有している少数株主の利益への配慮がなされているものと評価できる。
- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていないが、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」においても、既に関与者の保有する買付対象会社の株式の割合

が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれがあるとの懸念もあり、常に当該条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。この点、①公開買付者が所有割合にして合計約43.75%の当社株主との間で応募契約を締結することを予定しているとのことであり、これを一律に分母から除外する場合、上記の懸念が相当程度当てはまると考えられること、②仮に当該条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、③他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと思料する。

- ・本スクイズアウト手続としては株式併合が予定されているところ、かかる手続においては、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、本公開買付けに応募しなかった株主の地位が長期にわたって不安定なものとならないための配慮が窺われる。さらに、公開買付者によれば、株式併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定する予定とのことであり、本公開買付けに応募しなかった株主が、応募した株主と比較して不利益に取り扱われないよう配慮されているといえる。以上のとおり、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイズアウト手続に係る条件は、当社の少数株主に不利益なものではないと考えられる。
- ・下記 (iii) のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・当社は、本取引の検討にあたり、当社の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、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置して

いる。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、①本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任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、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件及び手続の公正性について検討・判断を行った。

- ・ 当社は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、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山田コンサルから株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、山田コンサルから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・ 本特別委員会は、公開買付者との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容

等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。

- ・利益相反の疑義を回避する観点から、山口嘉彦氏及び山口嘉彦氏とともに当社に対して本取引に係る提案を行った青木浩一氏の2名の取締役は、2024年5月15日開催予定の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に関する審議及び決議には参加しないことが予定されている。また、当該2名は、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関与していないとのことである。以上のほか、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。
- ・公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間の20営業日より長期の30営業日に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び当社は、当社が当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、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ある。
- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

(iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、（i）本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、（ii）本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、（iii）本取引に係る交渉過程及び意

思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）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られる。

- (v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、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ることの是非
上記(i)から(iv)を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、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ることは、いずれも相当であると考えられる。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、山田コンサルから取得した当社株式価値算定書、シティニューフ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、中長期的に収益性を向上させ、企業価値を向上していくためには、抜本的な事業構造の改革が必要不可欠であり、公開買付者の協力の下で、中長期的に収益性を向上させるための事業投資や、備車費を中心とした外注費に頼らない人員体制の確保のための人件費の増加等、短期的に投資や費用が伴う施策を行うことは、中長期的な観点から、当社の持続的な成長及び企業価値の向上に資することから、本公開買付けを含む本取引の実行は当社の企業価値の向上の観点からメリットがあると考えられるとともに、本公開買付価格は、当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の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し、2024年5月15日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役（山口嘉彦氏及び青木浩一氏を除く7名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である山口嘉彦氏は、公開買付者の株主かつ代表取締役であり、本公開買付け終了後も継続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。また、取締役である青木浩一氏は、山口嘉彦氏とともに当社に対して本取引に係る提案を行った提案者であるため、利益相反の疑義を回避する観点から、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。

そして、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）を取得できなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024年7月26日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者及び美美興産のみとするために、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、本株式併合を実施することとし、本議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、当該取締役会決議についても、利益相反の疑義を回避する観点から、当社の取締役のうち、代表取締役社長である山口嘉彦氏及び取締役である青木浩一氏は、審議及び決議に参加しておりません。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2024年3月13日付で山口嘉彦氏及び青木浩一氏から本取引に係る提案を受けて以降、利益相反の疑義を回避する観点から、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討過程において、公開買付者の株主若しくは役職員を兼務する者又はこれらの者と親族関係にある者を関与させないこととし、これらの者に該当しない取締役4名と開示業務などを担当する従業員2名のみで総勢6名のみで構成される社内検討体制を構築いたしました。当社は、このような体制のもとで、山田コンサルがDCF法の算定の基礎とした事業計画を策定しており、当該事業計画の策定過程において、公開買付者及び公開買付者と利害関係のある者による関与はありません。

⑥ 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、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様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、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって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、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会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おります。

4. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1)本公開買付け

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2024年5月16日から2024年6月26日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年7月3日付で、当社株式6,941,920株（所有割合：63.24%）を所有するに至りました。

(2)自己株式の消却

当社は、2024年7月26日開催の取締役会において、2024年9月18日付で当社の自己株式118,774株（2024年7月4日現在当社が所有する自己株式の全部に相当します。）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は10,976,429株となります。

第2号議案 定款一部変更の件

1. 提案の理由

第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、以下の理由から定款を変更するものであります。

- (1) 会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は32株に減少することとなります。かかる点を明確にするために、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 当社発行済株式総数は8株となり、単元株式数を定める必要がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、定款第7条（単元株式数）の全文を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。
- (3) 1株以上の当社株式を所有する者は公開買付者及び美美興産のみとなる予定であるため、定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第11条（基準日）の全文を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。
- (4) 1株以上の当社株式を所有する者は公開買付者及び美美興産のみとなる予定であり、また、本株式併合の実施に伴い当社株式は上場廃止となるため、株主総会資料の電子提供制度に係る規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第15条（電子提供措置等）の全文を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

2. 変更の内容

変更の内容は、以下のとおりであります。なお、本議案に係る定款変更は、本臨時株主総会において、第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件として、本株式併合の効力発生日である2024年9月19日に効力が発生するものといたします。

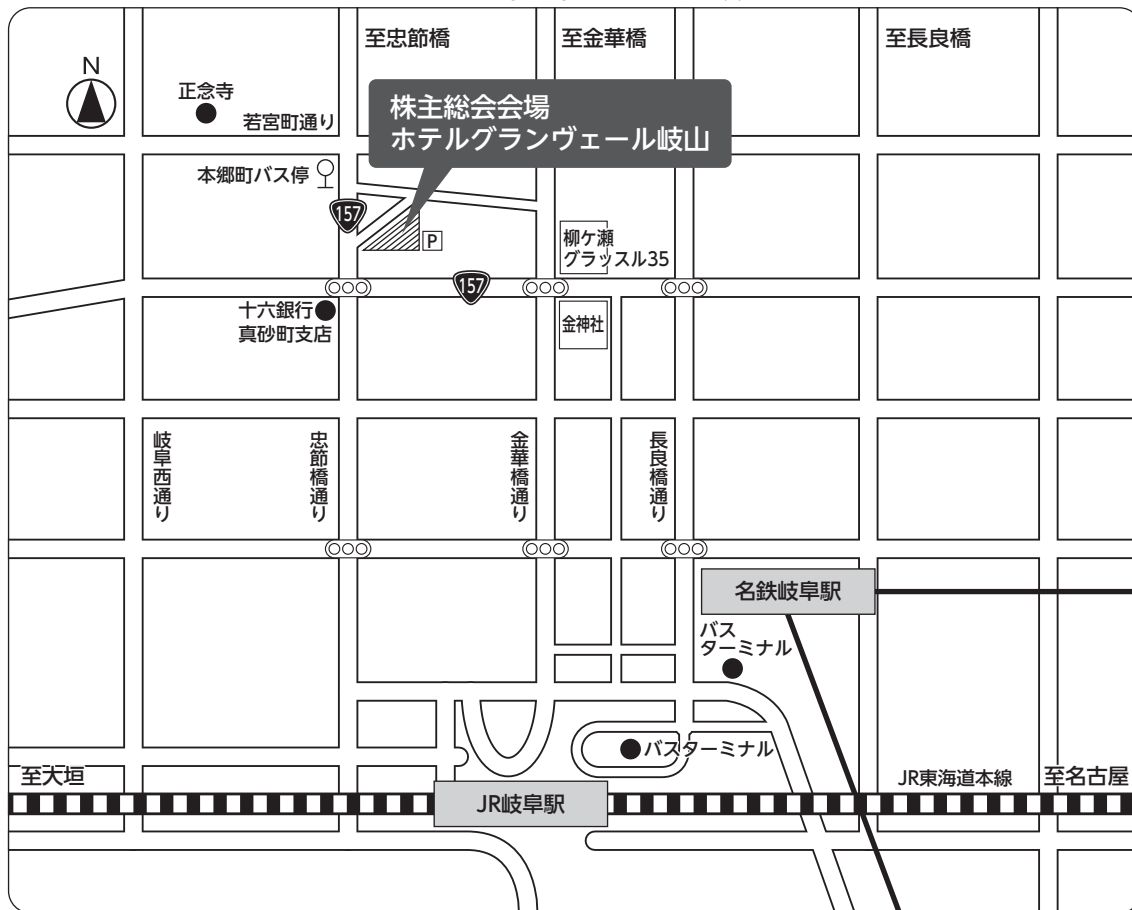
(下線部分は変更箇所を示しております。)

現 行 定 款	変 更 案
(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は <u>40,847千株</u> とする。	(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>32株</u> とする。
<u>(単元株式数)</u> 第7条 当社の単元株式数は100株とする。	(削 除)
第8条～第10条 (条文記載省略)	第7条～第9条 (現行どおり)
<u>(基準日)</u> 第11条 当社は、毎年3月31日の最終の株主名簿に記載または記録された議決権を有する株主をもって、その事業年度に関する定時株主総会において権利を行使することができる株主とする。	(削 除)
第12条～第14条 (条文記載省略)	第10条～第12条 (現行どおり)
<u>(電子提供措置等)</u> 第15条 当社は、株主総会の招集に際し、株主総会参考書類等の内容である情報について、 <u>電子提供措置をとるものとする。</u> 2. 当社は、 <u>電子提供措置をとる事項のうち法務省令で定めるものの全部または一部について、議決権の基準日までに書面交付請求した株主に対して交付する書面に記載しないことができる。</u>	(削 除)
第16条～第45条 (条文記載省略)	第13条～第42条 (現行どおり)

以 上

株主総会会場ご案内図

〈会場〉 ホテルグランヴェール岐山
 岐阜県岐阜市柳ヶ瀬通6丁目14番地
 T E L . 〈058〉 263-7111(代)



〔交通機関のご案内〕

- JR岐阜駅より…………… 徒歩／約20分
- 岐阜各務原I.Cより約10km…………… 車／約20分
- 名鉄岐阜駅より…………… 徒歩／約20分
- 岐阜羽島I.Cより約18km…………… 車／約35分

〔駐車場のご案内〕

- Dパーキング西柳ヶ瀬第1
 ※Dパーキング西柳ヶ瀬第1以外の駐車場は有料となりますので、ご了承ください。
- 会場建物内および周辺は全面禁煙となっておりますので、ご了承ください。



見やすいユニバーサルデザイン
 フォントを採用しています。

