

【表紙】

| | |
|------------|---|
| 【提出書類】 | 意見表明報告書 |
| 【提出先】 | 関東財務局長 |
| 【提出日】 | 2021年12月 1 日 |
| 【報告者の名称】 | 株式会社宇徳 |
| 【報告者の所在地】 | 横浜市中区弁天通 6 丁目85番地 |
| 【最寄りの連絡場所】 | 横浜市中区弁天通 6 丁目85番地 |
| 【電話番号】 | (045)201 - 6583 |
| 【事務連絡者氏名】 | 常務取締役 鍋田 康久 |
| 【縦覧に供する場所】 | 株式会社宇徳 (横浜市中区弁天通 6 丁目85番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号) |

(注 1) 本書中の「当社」とは、株式会社宇徳をいいます。

(注 2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社商船三井をいいます。

(注 3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

(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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注 7) 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。

(注 8) 本書中の記載において、日数又は日時が記載がある場合は、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たします。

(注 9) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報が米国の会社の財務情報と同等のものとは限りません。公開買付者及び当社は米国外で設立された法人であり、その役員の一部又は全部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人又は個人に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人若しくは個人又は当該法人の子会社若しくは関係者(affiliate)(以下「関連者」といいます。)に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

(注10) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとしたします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとしたします。

(注11) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。)第27 A 条及び米国1934年証券取引所法第21 E 条で定義された「将来に関する記述」が含まれております。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又は関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書提出日時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。

- (注12) 公開買付者及びその関連者、並びに公開買付者及び当社の各財務アドバイザーの関連者は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e - 5(b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者又はその関連者の英文ウェブサイトにおいても英文で開示が行われます。
- (注13) 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。)に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、当社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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社商船三井
所在地 東京都港区虎ノ門二丁目1番1号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2021年11月30日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、当社の支配株主(親会社)である公開買付者による当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の全部(但し、公開買付者の所有する当社株式及び当社の所有する自己株式を除きます。以下同じです。)に対する本公開買付けに関して、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の決議をいたしました。

なお、上記当社の取締役会決議の詳細は、下記「(6) 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」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第一部に上場している当社株式28,919,526株(所有割合(注1):66.87%)を所有しており、当社を連結子会社としているとのことです。公開買付者が当社を連結子会社とするに至った経緯については、下記「(2) 本公開買付けに関する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」の「(a) 本公開買付けの背景」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2021年10月29日に公表した「2022年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2021年9月30日現在の当社の発行済株式総数(43,448,099株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(200,910株)を控除した株式数(43,247,189株)に占める割合をいいます(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他の取扱いを定めない限り同じです。)

この度、公開買付者は、2021年11月30日開催の取締役会において、当社株式の全部を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(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したとのことです。

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定していないとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けにより売却を希望される当社株主の皆様には確実な売却機会を提供するため、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しておらず、本公開買付けに応じて応募がなされた株券等の全部の買付け等を行うとのことです。公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、上記のとおり、当社株式28,919,526株(所有割合:66.87%)を所有しているため、本公開買付けを行うことなく、当社に会社法第180条に基づく当社株式の併合(以下「株式併合」といいます。)の実施を要請すること等により、当社を完全子会社とすることも可能と考えているとのことです。もっとも、本公開買付けを前置することにより、本取引に関して適切な情報開示を行うことで、当社の株主の皆様に対して本取引につき適切な判断機会を確保し、もって本取引の公正性を担保することを企図しているとのことです。

なお、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて当社株式の全部を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(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)」に記載されている当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することにより、当社株式の全部を取得することを予定しているとのことです。なお、仮に、本公開買付けが撤回等された場合や本公開買付けに対して一切の応募が行われなかった場合等、本公開買付けが不成立となった場合には、本公開買付けが不成立となった理由・背景等の分析を踏まえ、当社との間で公開買付者による本スクイズアウト手続の実施について協議を行うことを想定しているとのことですが、本公開買付けが不成立となった場合に本スクイズアウト手続を実施するか否かの方針は、本書提出日時点では未定とのことです。

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

当社は、公開買付者から、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つき、以下の説明を受けております。

(a) 本公開買付けの背景

公開買付者は、1964年4月、大阪商船株式会社と三井船舶株式会社の合併により発足した大阪商船三井船舶株式会社(注2)が、1999年4月にナビックスライン株式会社と合併し、現在の商号となった会社であるとのことです。大阪商船株式会社は、1884年5月、関西の船主が大同合併して資本金1,200千円をもって創立された定期船(注2)の保有及び運航を行う会社であるとのことです。三井船舶株式会社は、明治初期より海上輸送事業を行っていた三井物産株式会社の船舶部が、1942年12月28日に分離独立し、資本金50,000千円をもって設立されたとのことです。大阪商船株式会社と三井船舶株式会社は、第二次世界大戦により所有船舶のほとんど及び自主運航権を失いましたが、1950年4月に海運の民営還元が実現した後、運航権の回復と船舶の整備拡充に努めた結果、1950年代前半には第二次世界大戦前の主要航路での運航を再開することができたとのことです。その後、上記のとおり1964年4月に実施された大阪商船株式会社と三井船舶株式会社の合併(合併後の商号は大阪商船三井船舶株式会社)を経て、わが国貿易の発展及び海上輸送形態と積荷の多様化に対応して事業の拡大と多角化に努めてきたとのことです。

大阪商船株式会社は1884年6月に大阪株式取引所(現、株式会社大阪取引所)に、三井船舶株式会社は1949年5月に東京・大阪・名古屋の各証券取引所にそれぞれ上場し、1964年には国内全ての証券取引所において上場したとのことです。その後2007年11月に証券会員制法人札幌証券取引所、2013年5月に証券会員制法人福岡証券取引所、2013年7月に株式会社大阪証券取引所(現、株式会社大阪取引所)市場第一部、2017年5月に株式会社名古屋証券取引所市場第一部において上場を廃止し、現在、公開買付者は東京証券取引所市場第一部に上場しているとのことです。

2021年9月30日現在、公開買付者の連結対象会社(当社を含みます。)は481社(うち、連結子会社369社、持分法適用関連会社112社)(以下、公開買付者及び公開買付者の連結対象会社を総称して「公開買付者グループ」といいます。)であり、公開買付者グループは海運業を中心にグローバルな事業展開を図っているとのことです。公開買付者グループの事業は、ドライバルク船事業、エネルギー輸送事業、製品輸送事業、関連事業及びその他の5セグメントに分類されており、それぞれの事業の概要は以下のとおりとのことです。

- ・ドライバルク船事業：公開買付者グループは、ドライバルク船(注3)(火力発電用の石炭を輸送する石炭船を除く。)を保有、運航し、世界中で海上貨物輸送を行っているとのことです。
- ・エネルギー輸送事業：公開買付者グループは、火力発電用の石炭を輸送する石炭船、油送船、海洋事業・LNG船等を保有、運航し、世界中で海上貨物輸送を行っているとのことです。
- ・製品輸送事業：公開買付者グループは、自動車専用船(注4)を保有、運航し、世界中で海上貨物輸送を行っているとのことです。また、コンテナ船の保有、運航、コンテナターミナルの運営、航空・海上フォワーディング(注5)、陸上輸送、倉庫保管、重量物輸送等の「トータル・物流ソリューション」を提供しているとのことです。さらに、公開買付者の連結対象会社である商船三井フェリー株式会社及び株式会社フェリーさんふらわあが、主として太平洋沿海及び瀬戸内海でフェリーを運航し、旅客及び貨物輸送を行っているとのことです。
- ・関連事業：ダイビル株式会社を中心として不動産事業を行っているほか、公開買付者グループは、客船事業、曳船業、商社事業(燃料・船用資材・機械販売等)等を営んでいるとのことです。

・その他：エム・オー・エル・シップマネージメント株式会社等の連結対象会社を通じて、油送船とLNG船を除く船舶の船舶管理業、グループの資金調達等の金融業、情報サービス業、経理代行業、海事コンサルティング業等を営んでいるとのことです。

- (注2) 「定期船」とは、始発港、寄港地、到着港、発着予定日、航路名などをあらかじめ公表して、一定航路を定期的に航海する船であるとのことです。
- (注3) 「ドライバルク船」とは、梱包されていない穀物・鉱石・セメントなどのばら積み貨物を船倉に入れて輸送するために設計された貨物船であるとのことです。
- (注4) 「自動車専用船」とは自動車の輸送に特化した船であるとのことです。
- (注5) 「フォワーディング」とは、輸送の依頼主(荷主)と実際の輸送業者(キャリア)の間に立って、貿易事務や輸送手配に付随して発生する専門業務を支援する業務であるとのことです。

一方、当社は、1890年3月に宇都宮徳蔵個人経営の宇都宮徳蔵回漕店として横浜に創業し、1949年1月に商号を宇徳運輸株式会社と改称した後、関東をはじめ、東北、北陸及び関西といった地域への進出を行う中で業容拡大を進め、2007年8月に、現在の社名である株式会社宇徳に変更いたしました。設立当時は主に回漕業を中心として行っておりましたが、その後、港湾事業(注6)、プラント・物流事業(注7)へ事業を拡大し、現在では当社売上高の38%を港湾事業が、61%をプラント・物流事業が占めております。また、1962年9月、東京証券取引所市場第二部に上場し、1980年9月に東京証券取引所市場第一部に指定された後、米国、東南アジア及び中国への進出を経て、本書提出日現在、当社は、当社及び連結子会社16社(宇徳ロジスティクス株式会社、宇徳港運株式会社、宇徳トランスネット株式会社、ターミナル・エンジニアリング株式会社、九州宇徳株式会社、宇徳流通サービス株式会社、株式会社宇徳ビジネスサポート、宇徳プラントサービス株式会社、宇徳ターミナルサービス株式会社、宇徳通運株式会社、UTOE ENGINEERING PTE.LTD.、UTOE (THAILAND) CO.,LTD.、UTOE AMERICA, INC.、ASIA UTOE PTE.LTD.、UTOE PLANT CONSTRUCTION SDN.BHD.、宇徳物流(天津)有限公司)により構成されるグループ(以下「当社グループ」といいます。)として事業活動を展開するに至っております。

当社は「顧客のニーズと時代の要請に沿った高品質なサービスの提供を通じ社会に貢献し、企業価値の向上を目指すこと、社会規範と企業倫理に則った透明性の高い経営を行い、チャレンジ精神豊かな人間性を尊ぶ企業を目指すこと、全ての事業領域での安全確保の徹底と環境保全に努めること」を理念に成長を続けております。

- (注6) 港湾事業においては、京浜港(東京港、横浜港)、千葉港、茨城港を中心に、コンテナ船・自動車専用船・在来船・RO/RO船(注8)等の各種本船荷役(注9)や、コンテナ船・RO/RO船ターミナルオペレーションを行うとともに、当社の港湾倉庫においてコンテナへの貨物の積卸し等のサービスを提供しております。
- (注7) プラント・物流事業はプラント事業と物流事業に大別され、プラント事業においては、発電所関連等の大型設備の輸送・据付作業、石油化学をはじめとした各種プラントの建設・定修工事、高速道路等の橋梁の架設・撤去作業等において、設計・計画から施工管理までのサービスを提供しております。また、物流事業においては、当社の物流倉庫、及び当社グループの輸送車両等を活かし、食品から重量物まで多種多様な貨物に応じた国内外輸送手配、通関、倉庫保管、梱包等の複合一貫サービスを提供しております。
- (注8) 「RO/RO船」とは、貨物を積載したトラックやトレーラーごと運搬が可能な貨物用の船舶のことをいい、RO/ROとは、ROLL-ON/ROLL-OFFの略称となります。
- (注9) 「本船荷役」とは、港湾内において船舶と陸地との間で行われる貨物の積卸作業全般をいいます。

当社と公開買付者の資本関係については、公開買付者の前身である三井船舶株式会社が、1951年に資本参加し、2004年3月31日現在、当社株式6,162,975株(2004年3月31日現在の持株割合(当該時点の当社の発行済株式総数から当該時点の当社が所有する自己株式数を控除した数に対する割合を意味します。小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、本段落の「持株割合」の記載において同じです。):21.32%、同日現在の発行済株式総数:29,106,000株、同日現在の自己株式数:197,686株)を所有するに至ったとのことです。その後、公開買付者は、港湾運送業務における取引関係維持及び関連会社としての関係維持のため、2005年2月25日付で三井物産株式会社の所有する当社株式2,910,000株を取得し、同日現在9,072,975株(2005年2月25日現在の持株割合:31.39%、同日現在の発行済株式総数:29,106,000株、2004年3月31日現在の自己株式数:197,686株)を所有するに至ったとのことです。また、公開買付者は、2006年2月に、中核事業である外航海運を基軸に、強固な企業グループの実現、及びグループ経営の促進を図るため、当社を公開買付者グループ企業と明確に位置付けることを目的として、当社株式への公開買付け(買付け等の期間:2006年2月6日から同月27日、買付予定数の上限:5,390,000株、買付予定数の下限:なし)を行い、2006年3月7日付で当社株式5,390,551株を新たに取得したことにより、同日現在14,463,526株(2006年3月7日現在の持株割合:50.05%、同日現在の発行済株式総数:29,106,000株、同日現在の自己株式数:207,899株)を所有し、当社を連結子会社としたとのことです。その後、公開買付者は2011年4月1日付の当社と国際コンテナターミナル株式会社の合併の対価として当社株式14,456,000株の割当てを受け、同日現在28,919,526株(2011年4月1日現在の持株割合:66.87%、同日現在の発行済株式総数:43,448,099株、同日現在の自己株式数:200,052株)の当社株式を所有することとなり、本書提出日現在、当社株式28,919,526株(所有割合:66.87%)を所有するに至っているとのことです。

(b) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った経緯・目的

公開買付者グループの主たる事業分野である海運業は、世界各国の資源・原材料・製品の生産動向が輸送需要に直接的に影響する性質を有しており、世界経済全体の成長に伴い各国の生産動向の変動要因が多様化していることから、需要の見通しが立てにくい状況となりつつあるとのことです。また、近年は業界全体としてLNG等のクリーン代替燃料を利用した新型船舶の導入に向けた取り組みが進んでおりますが、こうした取り組みは技術革新という不確実な要素に左右される側面があることから、供給面についても将来予測が難しくなっているとのことです。このように需要・供給の両面において業界の見通し分析が年々難易度を増していることから、コンテナ船事業をはじめ、鉄鉱石輸送を中心としたドライバルク事業やエネルギー輸送に従事するタンカー事業を含め、海運業に係る業界の成長性及び将来予測は不確実性を増しており、公開買付者は、運航や貨物の取り扱いの専門性が高くないがゆえに参入障壁が低い一般的な海上輸送事業を継続するだけで公開買付者グループが中長期的に成長を続けていくことはもはや難しくなっているとかねてより考えていたとのことです。また、近年ますます顕著になっている、SDGsに代表される社会の持続性に関する世界的な大きな流れ、特に、気候変動をはじめとした環境問題への対応は、社会の要請が日に日に高まっており、公開買付者グループにとっても避けては通れない喫緊の課題と認識しているとのことです。公開買付者グループは、2021年4月1日に公開買付者グループの企業理念とグループビジョンの改訂を行い、社会の長期的な繁栄のために、公開買付者グループが強みを持つ分野で貢献し、海運業にとどまらない幅広い社会インフラ事業をグローバルに展開しながら価値創造を行っていくこと、また、2021年6月18日に公開買付者グループの環境ビジョンを改訂した「商船三井グループ 環境ビジョン2.1」においては、公開買付者グループ総力を挙げて、各業界のリーダーと共に、社会の温室効果ガス排出削減を目指す「2050年ネットゼロ・エミッション」を謳っており、それによって公開買付者グループ自身の持続的な成長も可能になると考えているとのことです。

公開買付者グループの主たる事業分野である海運業は、需要が景気や市況の変動による影響を受けやすく、業界として極端な好景気と不景気を繰り返す性質があるとともに、中長期的には、石炭・石油などの化石燃料エネルギーの輸送需要の減少や重油からLNG等のクリーン代替燃料への船舶燃料の切り替えの過程における追加投資負担や代替燃料価格変動などによる脱炭素化の影響による収益の不安定化等の不確実性があるとのことです。このような環境の中、当社を公開買付者の完全子会社とすることは、海運業と親和性は高いものの、海運業とは異なる事業特性を持ち市況変動も限定的である港湾事業及び物流事業の事業ポートフォリオ上の比重を高めることに繋がり、伝統的な海運業に対する依存度を相対的に低下させることによるグループ全体として常に安定的な利益を上げられるような体質の強靱化及び海運業の中で培ってきた公開買付者グループの持つ強みやネットワークを活かせる新規事業領域への多様化に資すると考えているとのことです。また、当社を公開買付者の完全子会社とすることで、上場会社として独立性の維持の観点から制限のあった当社グループと公開買付者グループの間での顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の相互活用が可能になり、当社グループを公開買付者グループにおける国内地域事業の中核と位置付け、その他の公開買付者グループ企業と情報共有・顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の相互活用も含めて連携・協業させることで、公開買付者グループの事業領域の拡大を図ることができると考えているとのことです。

一方で、公開買付者は、当社グループにおいては、当社が公開買付者の完全子会社となることで、一時的な投資負担の増加や短期的な業績悪化が株主に与える影響を考慮することなく、これまで以上に迅速な意思決定が可能となること及び上場会社として独立性の維持の観点から制限のあった当社グループと公開買付者グループの間での顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の相互活用が可能になることで、より中長期的視点に立脚した成長戦略の推進が可能になると考えているとのことです。具体的には、当社グループの港湾事業においては、昨今、船社の統合によりユーザーである船社数が減少する中、総務省統計局の人口推計の示す人口減少等を背景とする輸出入貨物量の鈍化も想定されることから、これまで以上に顧客に提供するサービスの品質及び価格競争力の向上に向けた取り組みが必要となっており、本取引後は、上記のとおり当社が公開買付者の完全子会社となることで、上場会社としての独立性の維持のために存在した制限がなくなるとともに、一時的な投資負担の増加や短期的な業績悪化が当社の一般株主に与える影響を考慮する必要がなくなるため、短期的な業績動向や利益にとらわれずに、中長期的な視点に基づき、公開買付者グループのネットワークによる戦略的提携や、公開買付者グループの資本を活用したコスト競争力確保のための新規投資を推進し、同事業をより強化していくことが可能になると考えているとのことです。また、公開買付者は、当社グループはプラント・物流事業において安定した事業基盤を保有しており、特に祖業である重量物輸送においては高い技術力を持っていると認識しているとのことです。今後、国内では老齢インフラの代替や風力発電等の環境関連プラントの新設等による底堅い需要が見込まれる中で、本取引後は、公開買付者グループ及び当社グループ、それぞれのグループ間で更なる連携強化を図り、見込まれる需要を取り込むことで事業拡大をより推進したいと考えているとのことです。加えて、海外事業においても、公開買付者グループのグローバルな事業基盤を活用し、当社グループのプラント・物流事業をさらに拡大させることを見込んでいるとのことです。

公開買付者は2006年3月7日付で当社を連結子会社として以降、上場会社としての当社の独立性を尊重しながら、公開買付者グループとしての一体運営及びシナジー実現を進めてきたとのことです。しかしながら、公開買付者としては、現在、当社が上場会社であり、公開買付者グループと当社グループの間での顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源を相互活用及び最適化することに独立性の観点から制限があることから、当社グループの上場を維持したままでは、前二段落に記載した、公開買付者が本公開買付け後に実施することを想定している公開買付者グループのネットワークによる戦略的提携や、公開買付者グループの資本を活用したコスト競争力確保のための新規投資の推進による港湾事業の更なる強化、プラント・物流事業における更なる連携強化による事業拡大の推進、公開買付者グループのグローバルな事業基盤を活用した当社グループのプラント・物流事業の更なる拡大等の施策を実行することは難しいと考えているとのことです。また、公開買付者は、上記の施策は中長期的には当社グループの企業価値向上に資すると考えているものの、短期的には当社グループの投資額の増加や業績の不安定さを招く可能性もあり、短期的には当社の既存の一般株主の皆様の利益と必ずしも一致しないことも想定されることから、当社を連結子会社として以降、当社との資本関係の在り方について内部で慎重に検討を重ねてきたとのことです。そして、公開買付者は、2021年4月5日付で発表した公開買付者グループの2021年度に係る経営計画「ローリングプラン 2021」の策定以降、上記の施策の実現及び当社グループの中長期的な目線での成長戦略、経営戦略の実行のための当社との資本関係について、公開買付者社内での検討を加速させ、その結果、2021年8月上旬、当社を公開買付者の完全子会社とし、株主を公開買付者のみとすることが当社グループを含めた公開買付者グループとしての一体的な運営及び上記の施策の実現のために最適であり、公開買付者グループ及び当社グループ双方の企業価値の向上にとって最善の選択であるとの考えに至ったとのことです。また、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、上記のとおり、当社株式28,919,526株(所有割合：66.87%)を所有しているため、本公開買付けを行うことなく、当社に株式併合の実施を要請すること等により、当社を完全子会社とすることも可能と考えているとのことです。しかしながら、本公開買付けを前置することにより、本取引に関して適切な情報開示を行うことで、当社の株主の皆様に対して本取引につき適切な判断機会を確保し、もって本取引の公正性を担保することを企図して、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。公開買付者は、親子上場の解消について、2019年6月28日に経済産業省が「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を公表するなど、上場子会社のガバナンス体制の公正性・透明性がより一層要請される中で、公開買付者による当社の完全子会社化を行うことは、昨今のグループガバナンスに関する議論の潮流に沿ったものであると考えているとのことです。

こうした認識のもと、公開買付者は2021年8月上旬に、公開買付者グループ及び当社グループから独立した財務アドバイザーとしてゴールドマン・サックス証券株式会社(以下「ゴールドマン・サックス」といいます。)を、法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に関する本格的な検討を開始し、本取引の一環として公開買付けの手法により当社株式の取得を行うことで当社の少数株主に合理的な株式売却の機会を提供することが適切であると考え、2021年9月30日に当社に対して公開買付けの手法により本取引を行うことを提案するとともに公開買付者及び当社の間で、本取引の実施の有無及び条件について協議を開始したい旨の初期的な打診を行い、当社と協議を進めることで合意したとのことです。その後、2021年10月22日に当社より2022年3月期から2027年3月期の事業計画(以下「当社事業計画」といいます。)を受領するとともに、同年10月28日に当社から当社事業計画に関する説明を受け、同年10月29日に、当社に対して、当社株式の市場株価推移分析、及び当社事業計画を踏まえた財務予測モデル分析等に基づく当社の本源的な企業価値、並びに当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案して、本公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を1株当たり680円とすることを含み、本取引に関する正式提案を行ったとのことです。同年11月4日に、当社から、1株当たり680円については、非公開化を前提とした親子会社間の公開買付けの他事例と比較し、合理的な水準のプレミアムが市場株価に上乘せされているように思われないうこと及びDCF法(下記「(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」の「()当社株式に係る算定の概要」において定義します。以下同じです。)により評価される当社の理論株価の算定レンジに照らして当社の企業価値を十分に反映した価格であるとは考えられないことを理由に、当社少数株主にとって十分な価格であるとはいえないとして本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。その後、公開買付者は、本公開買付価格の再検討を要請されたことを踏まえ、同月5日に本公開買付価格を1株当たり700円に引き上げる旨の提案を行いました。同月8日に、当社から、上記と同様の理由によりいまだ当社少数株主にとって十分な価格であるとはいえないという結論に至ったとして、改めて本公開買付価格の引き上げの検討を要請されたとのことです。公開買付者は、同月12日に、当社に対して改めて本公開買付価格を1株当たり710円とする旨の提案を行いました。同月16日に、当社から、1株当たり710円についても上記と同様の理由によりいまだ当社少数株主にとって十分な価格であるとはいえないという結論に至ったとして、本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。その後も、公開買付者は、同月17日に、本公開買付価格を1株当たり715円とする旨の提案を行いました。同月22日に、当社から、1株当たり715円についても上記と同様の理由によりいまだ当社少数株主にとって十分な価格とはいえないとして再検討を要請され、同月25日に本公開買付価格を1株当たり725円とする最終提案を行い、同月29日、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で取締役会決議を経てなされるという前提のもと本公開買付価格を725円とする旨の提案を受諾することが相当である旨、当社より回答を受けたとのことです。

以上の経緯のもとで、公開買付者は、2021年11月30日開催の取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、ゴールドマン・サックスから受けた財務的見地からの助言及びゴールドマン・サックスから取得した同日付の株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(GS)」)の内容も踏まえ、公開買付者による当社の完全子会社化を目的とした本公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、本株式価値算定書(GS)の概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「公開買付者における独立した財務アドバイザーからの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後、当社を含む公開買付者グループ内の連携を加速させるとともに意思決定を迅速化し、顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の当該グループの経営資源の配分の最適化及び相互活用を図ることで、今後の事業環境の変化等にも対応し、当社グループの特性や強みを十分に活かしながら当社グループの事業強化及び持続的な収益成長を実現していく所存とのことです。また、中長期視点での競争力強化、機動的な経営施策の実行等により、当社グループを含めた公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めていくとのことです。

なお、本取引後の当社の経営体制につきましては、当社の現在の経営体制を尊重した上で、本取引後に期待される当社グループの競争力強化及び成長と、公開買付者グループ全体の中長期的成長をできる限り早期に実現することを目指して、今後、当社と、必要な施策及びその推進について協議の上、速やかに決定していく予定とのことです。

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

() 検討体制の構築の経緯

当社は、2021年9月30日に公開買付者より公開買付けの手法により本取引を行うことを提案されるとともに公開買付者及び当社の間で、本取引の実施の有無及び条件について協議を開始したい旨の初期的な打診を受け、公開買付者と協議を進めることで合意いたしました。その後、本公開買付価格及びその他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。)を、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、それぞれ2021年10月中旬に選任いたしました。そして、当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、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皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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、2021年10月中旬から、当社の独立社外取締役、独立社外監査役及び社外有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を進めました。その上で、同年10月18日開催の取締役会における決議により、中井元氏(当社の独立社外取締役)、河合千尋氏(当社の独立社外監査役、ペイサイド・パートナーズ会計事務所代表、横浜市立大学法人評価委員会委員)、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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。)を設置し、本特別委員会に対し、()本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかという点を含む。)、()本取引に係る手続の公正性が確保されているか、()本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されているか、()上記()から()を踏まえて、本取引が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か、(v)当社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、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないこと、並びに 本特別委員会が必要と認める場合には、自らのフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任する(その場合の合理的な費用は当社が負担する。)、又は、当社のアドバイザーを承認する権限、 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取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、並びに、 本特別委員会が必要と認める場合には、公開買付者との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与すること等を決議しております(当該取締役会における決議の方法については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。なお、本特別委員会は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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、上記の権限に基づき、2021年10月29日、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。)を選任しております。

また、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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、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、交渉及び判断に関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、かかる検討体制に独立性及び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。

() 判断内容

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた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及び野村證券から受けた当社株式の価値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踏まえつつ、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、2021年10月下旬から11月下旬において、慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

なお、当社における協議及び検討並びに公開買付者との交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行っております。当社のファイナンシャル・アドバイザーは、公開買付者との交渉にあたっては、事前に当社内で検討し、本特別委員会の意見を踏まえ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、その助言を踏まえて当社内にて検討を行い、対応を行っております。

そして、当社は、2021年11月30日、本特別委員会から、()本取引の目的が合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)ものとする旨、()本取引に係る手続の公正性が確保されているものとする旨、()本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されているものとする旨、()上記()から()を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないとする旨、()上記()から()を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当(すなわち「是」)であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないとする旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けております(本答申書の概要については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 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。)。

その結果、以下のとおり、当社としても、2021年11月30日、公開買付者の完全子会社となることにより、シナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社を取り巻く市場環境は、当社の主要事業領域である港湾事業及びプラント・物流事業の双方において、様々な変革期を迎えております。

具体的には、港湾事業においては、SDGsに代表される社会の持続性に関する世界的な潮流を受け、環境への配慮と高品質なサービス提供の両立が必要となる中、船舶の大型化など港湾を取り巻く環境変化にも積極的な設備投資を通じて柔軟に対応する必要があり、また、物流事業においては、環境に配慮したモーダルシフト(注10)での輸送の推進や収益性の向上に向けたコスト競争力強化、技術開発及び機材の拡充等の経営資源の投入が必要になると考えております。

(注10) モーダルシフトとは、トラック等の自動車で行われている貨物輸送を環境負荷の小さい鉄道や船舶の利用へと転換することをいいます。

このように様々な変革期を迎え、先行きの不透明な状況が継続するものと予想される中、上記のとおり経営基盤の抜本的な強化のためには積極的な投資が必要であると考えられ、当該投資は、中長期的にはメリットが見込まれ、当社の企業価値向上に資すると考えられるものの、短期的には初期費用・投資が先行し、当社の財務状況や業績に影響を与える可能性及び資本市場から十分な評価が得られない可能性があると考えております。したがって、当社の一般株主の皆様の利益を図りつつ積極的な投資を実行することについては限界が存在するため、公開買付者が本取引の実行により当社を公開買付者の完全子会社とし、親子上場に係る潜在的な利益相反を排除しつつ、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、両グループ間における経営資源の共有を行うことで、当社事業及び経営基盤の抜本的な強化を図ることが当社の企業価値向上に資するに至りました。

当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは以下のとおりです。

公開買付者グループとの経営資源の共有・経営戦略遂行に向けた意思決定の迅速化

これまで当社は上場会社として、当社の少数株主の利益を尊重し、当社としての独立性の確保に努めてまいりました。このため、公開買付者グループの経営資源を共通活用することについては、公開買付者グループと少数株主との利益相反の懸念が存在し、当社としての独立性の確保のため、多大な労力を要しておりました。本取引後においては、公開買付者の完全子会社となることで、そのような公開買付者グループと少数株主の間の利益相反や独立性確保のための制約を回避しつつ、中長期的な成長の観点から必要な公開買付者グループとの連携及び経営資源の効率的活用、積極的な投資を迅速かつ円滑に行うことを通じて、当社を含む公開買付者グループの中長期的な企業価値向上を図ることができると考えております。

人材育成の強化による人材基盤の構築

当社グループは、これまでも事業の発展のため多様で優秀な人材の育成、確保に努めてまいりましたが、少子高齢化時代が到来し、働き方への価値観が大きく変わりつつある中で、必要とする専門性をもち、新たな技術導入・海外展開に対応する人材の確保・育成はより重要性を増していると考えております。このような中、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることで、より積極的な人材育成に関する投資が可能になるのみならず、公開買付者グループと当社の相互の人材交流強化を図り、様々な職種や地域において、より実践的な経験を積む機会を増加させることにより、当社グループの中核となる人材を確保し、人材基盤の強化を図ることができると考えております。

上場維持コスト及び関連する業務負担軽減

当社株式の上場廃止により、コーポレートガバナンス・コード等への対応を含めた近時の上場維持に係る業務負担や、有価証券報告書等の継続的な情報開示、監査、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に代表される上場維持に要する費用の削減が見込まれ、本取引を通じて、更なる事業成長への経営資源集中を図ることが可能になると考えております。

また、本公開買付価格に係る交渉経緯に関し、2021年10月29日、当社は、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり680円とすることを含む最初の提案を受領して以降、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、公開買付者から、同年11月5日に本公開買付価格を1株当たり700円とする旨の提案を、同月12日に本公開買付価格を1株当たり710円とする旨の提案を、同月17日に本公開買付価格を1株当たり715円とする旨の提案を受領しております。このいずれに対しても、当社は、本特別委員会から聴取した意見(本特別委員会は、当該意見の形成にあたり、そのアドバイザーである山田コンサルから助言を受けております。)並びに野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後も公開買付者との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、継続的に協議及び交渉を行い、その結果、当社は、2021年11月25日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり725円とすることを含む最終提案を受けるに至りました。その後、当社は、同月29日に、公開買付者に対して、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で取締役会決議を経てなされるという前提のもと本公開買付価格を725円とする旨の提案を受諾することが相当である旨回答いたしました。

本公開買付価格に関し、当社は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり725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妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な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。

- (a) 当該価格が、当社において、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の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。

- (b) 当該価格が、下記「(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」に記載の野村證券から2021年11月30日付で提出を受け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(野村證券)」といいます。)における野村證券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、DCF法による算定結果の範囲内であること。
- (c) 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の山田コンサルから2021年11月29日付で提出を受け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(山田コンサル)」といいます。)における山田コンサルによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法による算定結果の範囲を上回っており、また、類似会社比較法による算定結果の中央値及びDCF法による算定結果の中央値を上回っていること。また、下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、山田コンサルから、本公開買付価格である1株当たり725円が当社の株主(公開買付者及びその関係会社を除きます。)にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)が発行されていること。
- (d) 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2021年11月29日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値516円に対して40.50%(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。)、2021年11月29日から直近1ヶ月間の終値単純平均値527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37.57%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値542円に対して33.76%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値534円に対して35.77%のプレミアムが加算されたものであり、公表日の前営業日の当社株式の終値516円に付された40.50%に相当するプレミアム水準は、2018年1月1日以降に公表された親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアムの事例40件(平均値39%程度～43%程度・中央値39%程度～41%程度)と比較して、特段異なる水準を提示しているものと考えられず、また、2021年11月29日から直近1ヶ月間、3ヶ月間、6ヶ月間の当社株式の終値単純平均値に付された33.76%から37.57%に相当するプレミアム水準については、上記プレミアムの事例40件のうち、公表前営業日から直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満である事例が8件、30%以上40%未満である事例が14件、公表前営業日から直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満である事例が6件、30%以上40%未満である事例が15件、公表前営業日から直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満である事例が9件、30%以上40%未満である事例が9件と、相当数存在することを踏まえると、それぞれ合理的な水準の範囲内にあるものと評価できること。
- (e) 当該価格は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上から、当社は、本取引が当社の企業価値の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取引条件は妥当なものであると判断し、2021年11月30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、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。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

なお、本公開買付価格は、当社の2021年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たりの純資産額813円(小数点以下を四捨五入しております。)を下回っていますが、当社が保有する債権の早期回収に伴う費用・損失や倉庫の閉鎖に係る費用等、相当な費用・損失の発生を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれており、本公開買付価格は1株当たりの実質的な清算価値を上回っているものと考えております。

(3) 算定に関する事項

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付価格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公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対し、当社株式価値の算定を依頼し、2021年11月30日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得いたしました。野村證券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、初回の会合において、野村證券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。なお、当社は、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

また、本取引に係る野村證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おります。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、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判断の上、上記の報酬体系により野村證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。

() 当社株式に係る算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社は野村證券から2021年11月30日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得しております。

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

| | |
|----------|--------------|
| 市場株価平均法： | 516円から542円 |
| 類似会社比較法： | 322円から636円 |
| DCF法： | 630円から1,239円 |

市場株価平均法では、2021年11月29日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日の終値516円、直近5営業日の終値の単純平均値527円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値527円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値542円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値534円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を516円～542円と算定しております。

類似会社比較法では、完全に類似していないものの、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、株式会社上組、名港海運株式会社及び伊勢湾海運株式会社を選定した上で、企業価値に対する営業利益の倍率、償却前営業利益(以下「EBITDA」といいます。)の倍率(以下「EBITDAマルチプル」といいます。)、時価総額に対する純利益倍率、及び時価総額に対する株主資本倍率を用いて、さらに当社が保有する現金同等物の全ての価値を加算する等財務上の一定の調整を行って、当社株式の株式価値算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を322円～636円と算定しております。

DCF法では、当社事業計画を基に、2022年3月期から2027年3月期までの6期分の事業見通しにおける収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022年3月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を630円～1,239円と算定しております。なお、割引率は4.50%～5.00%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率及びマルチプル法を採用し、永久成長率は-0.25%～0.25%、EBITDAマルチプルは3.5倍～5.5倍として当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。

野村證券がDCF法による分析に用いた当社事業計画に基づく財務予測においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2025年3月期において、営業利益が前期比で約30%の大幅な増益となることを見込んでおりますが、これは重量物輸送を中心としたプラント事業での受注の増加によるものです。また、本取引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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

なお、DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりです。

(単位：百万円)

| | 2022年 3月期 (6ヶ月) | 2023年 3月期 | 2024年 3月期 | 2025年 3月期 | 2026年 3月期 | 2027年 3月期 |
|---------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 24,237 | 49,939 | 52,749 | 54,950 | 55,417 | 55,437 |
| 営業利益 | 606 | 2,067 | 2,255 | 2,923 | 2,952 | 2,962 |
| EBITDA | 1,437 | 3,829 | 4,088 | 4,881 | 4,880 | 4,883 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 454 | 705 | 1,240 | 1,715 | 2,063 | 2,103 |

(注) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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。当社事業計画については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2021年11月29日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社の取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立した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山田コンサルに対し、当社株式の価値算定及び付随する財務分析、並びに本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)の表明を依頼し、2021年11月29日付で、本株式価値算定書(山田コンサル)及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

なお、当社取締役会は、上記「(2) 本公開買付けに関する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、2021年11月30日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書(山田コンサル)及び本フェアネス・オピニオンの提出を受けており、これらの内容も踏まえて、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の決議を実施しております。

山田コンサルは、当社及び公開買付者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。下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、山田コンサル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選任しております。また、本取引に係る山田コンサルの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

() 当社株式に係る算定の概要

山田コンサルは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、本特別委員会は山田コンサルから2021年11月29日付で本株式価値算定書(山田コンサル)を取得しております。

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

| | |
|----------|------------|
| 市場株価法： | 516円から542円 |
| 類似会社比較法： | 575円から740円 |
| DCF法： | 540円から877円 |

市場株価法では、2021年11月29日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日の終値516円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値527円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値542円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値534円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を516円～542円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社として丸全昭和運輸株式会社、株式会社上組、名港海運株式会社、伊勢湾海運株式会社、東海運株式会社を選定した上で、市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を575円～740円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2022年3月期から2027年3月期までの6期分の事業計画に基づく収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022年3月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を540円～877円と算定しております。なお、割引率は、6.69%～8.17%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及びマルチプル法を採用し、永久成長率は-0.50%～0.50%、EBITDAマルチプルは3.38倍～4.38倍として当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。

山田コンサルがDCF法による分析に用いた当社事業計画に基づく財務予測においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2025年3月期において、営業利益が前期比で約30%の大幅な増益となることを見込んでおりますが、これは重量物輸送を中心としたプラント事業での受注の増加によるものです。また、本取引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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。なお当該財務予測は当社が作成した事業計画に基づいており、山田コンサルが当社との間で複数の質疑応答を行いその内容を分析及び検討しており、また下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(単位：百万円)

| | 2022年 3月期 (6ヶ月) | 2023年 3月期 | 2024年 3月期 | 2025年 3月期 | 2026年 3月期 | 2027年 3月期 |
|---------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 24,236 | 49,939 | 52,749 | 54,950 | 55,417 | 55,437 |
| 営業利益 | 606 | 2,067 | 2,255 | 2,923 | 2,952 | 2,962 |
| E B I T D A | 1,484 | 3,987 | 4,247 | 5,040 | 5,039 | 5,043 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 226 | 975 | 1,279 | 1,579 | 2,042 | 2,092 |

() 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2021年11月29日付で、山田コンサルから、本公開買付価格である1株当たり725円が当社の株主(公開買付者及びその関係会社を除きます。)にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております(注)。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく当社の株式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725円が、当社の株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、山田コンサルが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社の株式価値算定結果に加えて、特別委員会との質疑応答、山田コンサルが必要と認めた範囲内の当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びに山田コンサルにおけるエンゲージメントチームとは独立したフェアネス・オピニオンに対する検証を経て発行されております。

(注) 山田コンサルは、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、すでに公開されている情報又は当社によって提供され入手した情報について、それらが正確かつ完全であること、当社の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実で山田コンサルに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

また、山田コンサルは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社の資産及び負債(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、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社の信用力についての評価も行っておりません。また、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。

山田コンサルが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業計画その他の資料は、作成日現在における最善の予測と判断に基づき当社の経営陣によって合理的に作成されていることを前提としており、山田コンサル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ません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の株主(公開買付者及びその関係会社を除きます。)にとって財務的見地から公正であるか否かについて、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、その作成日までに山田コンサルが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。山田コンサルは、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いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の株主(公開買付者及びその関係会社を除きます。)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とともに、本公開買付けの実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。

公開買付者における独立した財務アドバイザーからの株式価値算定書の取得

() 財務アドバイザーの名称並びに当社及び公開買付者との関係

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスに対し、当社株式の価値に係る財務分析を依頼し、これに関してゴールドマン・サックスが作成した2021年11月30日付の本株式価値算定書(GS)を受領しているとのことです。ゴールドマン・サックスは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。ゴールドマン・サックスは、2021年9月30日時点の公開買付者の株主名簿上同日時点において公開買付者の株式の1.04%を保有しているとのことです。ゴールドマン・サックスによれば、ゴールドマン・サックスの社内において、財務アドバイザー業務及び当社株式の価値の財務分析業務を担当する部署と株式等のトレーディングを所轄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利益相反防止措置を講じているとのことです。また、財務アドバイザー業務及び当社株式の価値の財務分析業務を担当する部署は、株式等のトレーディングを所轄する同社の別部署とは独立した立場で当社株式の価値の財務分析を行っているとのことです。公開買付者は、上記記載の通り、ゴールドマン・サックスの社内において情報隔壁措置等の適切な利益相反防止措置が講じられていること、公開買付者とゴールドマン・サックスは一般取引先と同様の取引条件で取引を実施していること、ゴールドマン・サックスは過去の同種事案の財務アドバイザーとしての実績を有していること等を踏まえ、ゴールドマン・サックスを公開買付者及び当社から独立した財務アドバイザーとして選定したとのことです。また、公開買付者は、ゴールドマン・サックスから本公開買付価格又は本公開買付けの公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておらず、ゴールドマン・サックスはかかる意見を一切表明していないとのことです。

() 算定書の概要

ゴールドマン・サックスは、上記の本株式価値算定書(GS)において、市場株価法、DCF法、将来株式価値の現価分析、プレミアム分析を用いた分析を行っているとのことです。なお、DCF法及び将来株式価値の現価分析は本財務予測(公開買付者)((注)に定義します。)に基づいているとのことです。各手法の分析結果として、当社株式の1株当たり価値として下記のレンジが示されているとのことです。

1. 市場株価法 454円～603円

市場株価法において、ゴールドマン・サックスは、2021年11月29日を基準日とし、過去52週間における当社株式の終値を検討しているとのことです。かかる検討に基づき、ゴールドマン・サックスは、当社株式の1株当たり価値の範囲を454円から603円までと算出しているとのことです。

2. DCF法 605円～769円

DCF法において、ゴールドマン・サックスは、当社の推定加重平均資本コストを踏まえた7.75%から10.75%までのレンジの割引率を用いて、本財務予測(公開買付者)に織り込まれた当社の将来のフリー・キャッシュ・フローを現在価値に割り引くことにより当社株式の価値を分析しているとのことです。ゴールドマン・サックスは、0.25%から0.75%までの永久成長率を適用してターミナル・バリュを計算しているとのことです。かかる分析に基づき、ゴールドマン・サックスは、当社株式の1株当たり価値の範囲を605円から769円までと算出しているとのことです。ゴールドマン・サックスがDCF法に用いた本財務予測(公開買付者)は、2022年3月期から2027年3月期を対象とする6会計年度で構成されているとのことです。なお、ゴールドマン・サックスがDCF法に用いた2022年3月期から2027年3月期を対象とする本財務予測(公開買付者)には、大幅な増減益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3月期において、重量物輸送を中心としたプラント事業での受注の増加により、営業利益が大幅な増益となることが見込まれているとのことです。なお、本財務予測(公開買付者)は、当社単独のものであり、また、本取引により実現することが期待できるシナジー効果を現時点において具体的に見積もることが困難であることから、当該シナジーを織り込んでいないとのことです。

3. 将来株式価値の現価分析 649円～879円

将来株式価値の現価分析において、ゴールドマン・サックスは、本財務予測(公開買付者)に基づく当社の2023年3月期から2026年3月期の将来のE B I T D Aに4.0倍から6.0倍までの1年フォワードE B I T D A倍率を適用して、2022年から2025年の各年3月31日時点の当社株式の価値を算出しているとのことです。そして、当社の推定株主資本コストを踏まえた3.75%の割引率を用いて、それぞれの時点の株式価値を現在価値に割り引いているとのことです。2022年から2025年の各年3月31日時点の当社株式の価値を算出するに際して、ゴールドマン・サックスは本財務予測(公開買付者)における各年3月31日時点のネットキャッシュを加算しているとのことです。更に、ゴールドマン・サックスは、本財務予測(公開買付者)において2022年3月期から2025年3月期のそれぞれの年度で当社が支払うと見込まれる配当の現在価値の累積値を加算し、当社株式の1株当たり価値の範囲を649円から879円までと算出しているとのことです。

4. プレミアム分析 660円～782円

プレミアム分析において、ゴールドマン・サックスは、公開情報に基づき、日本において一定の期間に公表された、上場子会社の少数株主持分の取得を目的とした親会社による公開買付けにおけるプレミアム水準の検討と分析を行っているとのことです。当該参照期間における取引に関して、ゴールドマン・サックスは、公表日の前営業日の対象会社の株価終値(事前に報道が行われた案件については、当該報道が行われた日の前営業日)に対する公開買付価格のプレミアムの第一四分位と第三四分位を計算しているとのことです。かかる計算により、当該参照期間において、第一四分位である27.9%から第三四分位である51.5%までのプレミアム比率のレンジが示されているとのことです。そのうえで、ゴールドマン・サックスは、27.9%から51.5%までのプレミアムを当社株式の2021年11月29日の終値に適用しているとのことです。かかる分析に基づき、ゴールドマン・サックスは、当社株式の1株当たり価値の範囲を660円から782円までと算出しているとのことです。

本公開買付価格である1株当たり725円は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である2021年11月29日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値516円に対して40.50%、直近1ヶ月間(2021年11月1日から2021年11月29日)の終値単純平均値527円に対して37.57%、直近3ヶ月間(2021年8月30日から2021年11月29日)の終値単純平均値542円に対して33.76%、直近6ヶ月間(2021年5月31日から2021年11月29日)の終値単純平均値534円に対して35.77%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2021年11月30日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値516円に対して40.50%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

(注) ゴールドマン・サックスによる当社株式に係る財務分析及び本株式価値算定書(GS)の作成を行うにあたっての前提条件、手続、考慮事項及び分析における制約事項に関する補足説明は以下のとおりとのことです。

ゴールドマン・サックス及びその関連会社(以下「ゴールドマン・サックス・グループ」と総称します。)は、様々な個人及び法人顧客のために、アドバイザリー、証券引受及びファイナンス、自己勘定投資、セールス・トレーディング、リサーチ、投資顧問その他の金融及び非金融の業務及びサービスに従事しているとのことです。ゴールドマン・サックス・グループ及びその従業員、並びにこれらが管理する又は(共同若しくは単独で)投資若しくはその他の経済的利益を有するファンドその他の事業体が、公開買付者、当社及びそのいずれかの関係会社並びに第三者の証券、デリバティブ、ローン、コモディティ、通貨、クレジット・デフォルト・スワップその他の金融商品又は本公開買付けに係るいずれかの通貨及びコモディティにつき、常時、売買し、買い持ち若しくは売り持ちのポジションを取り、これらのポジションに対する議決権を行使し又は投資する場合があるとのことです。ゴールドマン・サックスは、本公開買付けに関し公開買付者の財務アドバイザーを務め、本公開買付けの実施に向けた交渉に一定の関与をしたとのことです。ゴールドマン・サックスは、本公開買付けに関するゴールドマン・サックスのサービスに対して報酬を受領する予定であるほか(報酬の大半は本公開買付けの完了を条件としているとのことです。)、公開買付者は、ゴールドマン・サックスが要した一定の実費を負担すること及び財務アドバイザー業務に起因する一定の債務を補償することに同意しているとのことです。ゴールドマン・サックスは、これまでに、また本公開買付けと並行して、公開買付者及び/又はその関係する会社に対して、2021年4月の2056年満期1.60%公募ハイブリッド社債(元本総額500億円)のコ・マネージャーとしての活動を含む一定の財務アドバイザリー及び/又は証券引受業務を提供しており、ゴールドマン・サックスの投資銀行部門はそれらのサービスに関して報酬を受領しており、また、受領する可能性があるとのことです。さらに、ゴールドマン・サックスは、将来、公開買付者及び当社並びにそれらの関係会社に対して、財務アドバイザリー及び/又は証券引受業務を提供する可能性があり、ゴールドマン・サックスの投資銀行部門はそれらのサービスに関して報酬を受領する可能性があるとのことです。

本株式価値算定書(GS)の作成にあたり、ゴールドマン・サックスは、当社の2021年3月31日に終了した会計年度までの5会計年度の有価証券報告書、当社の2021年9月30日に終了した四半期の四半期報告書、その他の当社による当社の株主に対する一定のコミュニケーション、当社の経営陣が作成し、公開買付者による一定の調整を織り込み、ゴールドマン・サックスによる使用につき公開買付者の了承を得た、当社の一定の内部財務分析及び予測(以下「本財務予測(公開買付者)」)といえます。)等について検討したとのことです。また、ゴールドマン・サックスは、当社の過去及び現在の事業・財務状況並びに将来の見通しに関する評価について公開買付者及び当社の経営陣と協議をし、公開買付者の過去及び現在の事業・財務状況並びに将来の見通しに関する評価、並びに本公開買付けの戦略的意義及び潜在的利益について公開買付者の経営陣と協議をし、また、当社株式の市場価格及び取引状況を検討し、日本における近年の上場子会社を対象とした公開買付けの取引条件を財務的見地から検討し、ゴールドマン・サックスが適切と思料するその他の調査と分析を実施し、その他の要因を考慮したとのことです。財務分析の実施並びに本株式価値算定書(GS)の作成にあたり、ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスに対して提供され、ゴールドマン・サックスが聴取し又はゴールドマン・サックスが検討した財務、法務、規制、税務、会計その他の情報全ての正確性及び完全性について、公開買付者の同意に基づき、これに依拠し、また、これを前提としており、これらについて何ら独自の検証を行う責任を負うものではないとのことです。ゴールドマン・サックスは、公開買付者の同意に基づき、本財務予測(公開買付者)が、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に作成されたものであることを前提としているとのことです。ゴールドマン・サックスは、当社又は当社の子会社の資産及び負債(偶発的なもの、派生的なもの又はその他の貸借対照表に計上されていない資産及び負債を含みます。)について独自の評価又は鑑定を行っておらず、かかる評価書又は鑑定書も入手していないとのことです。

本株式価値算定書(G S)は、本公開買付けを行うに際しての公開買付者の経営上の意思決定や公開買付者がとりうる他の戦略的手段と比較した場合における本公開買付けの利点について見解を述べるものではなく、法務、規制、税務又は会計に関する事項についていかなる見解を述べるものでもないとのことです。ゴールドマン・サックスは、本公開買付けに関するいかなる条件又は側面、あるいは本公開買付けにおいて企図され又は本公開買付けに関連して合意又は修正されるその他の合意又は法律文書に関するいかなる条件又は側面(公開買付者、当社の各種類の証券の保有者、当社の債権者又はその他の関係者にとっての本公開買付けの公正性及びこれらの者が本公開買付けに関連して受領した対価の公正性を含みます。)についても、考察を述べるものではなく、また、ゴールドマン・サックスは、当社の役員、取締役、従業員等に対して本公開買付けに関連して支払われる又は支払うべきあらゆる報酬の金額や性質の公正性又はこれらの者の階級についての見解を示すものではないとのことです。また、ゴールドマン・サックスは、当社株式の将来の取引価格や、クレジット市場、金融市場及び株式市場の変動が当社又は公開買付者に与える潜在的な影響、本公開買付けの影響による公開買付者又は当社の支払能力や存続性、公開買付者又は当社のそれぞれの債務についてその支払期日における弁済能力についての意見を一切表明するものではないとのことです。本株式価値算定書(G S)は、必然的に、その時点の経済環境、金融環境、市場環境及びその他の状況、並びに当該日時点においてゴールドマン・サックスに提供された情報のみに基づいており、ゴールドマン・サックスは、当該日以降に発生するいかなる事情、変化又は事由に基づいても、本株式価値算定書(G S)を更新し、改訂し又は再確認する責任を負うものではないとのことです。ゴールドマン・サックスのアドバイザー・サービス及び本株式価値算定書(G S)は、公開買付者の取締役会が本公開買付けを検討するにあたっての情報提供及びかかる検討の補佐のみを目的として提供されたものとのことです。ゴールドマン・サックスは、特定の公開買付価格を公開買付者に対して推奨したことはなく、また、特定の公開買付価格を唯一適切なものとして推奨したこともないとのことです。本株式価値算定書(G S)は、必ずしも、部分的な分析又は要約を行うことができるものではないとのことです。本株式価値算定書(G S)を全体として考慮することなく一部又はその要約を選択することは、本株式価値算定書(G S)が依拠するプロセスについての不完全な理解をもたらすおそれがあるとのことです。ゴールドマン・サックスはいずれの要素又は実施したいずれの分析に対しても特に重点的に依拠をするものではないとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があるとのことです。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、下記「(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)」に記載の各手続を実施することを予定しておりますので、その場合には、当社株式は、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となるとのことです。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することができなくなるとのことです。仮に、本公開買付けが撤回等された場合や本公開買付けに対して一切の応募が行われなかった場合等、本公開買付けが不成立となった場合には、本公開買付けが不成立となった理由・背景等の分析を踏まえ、当社との間で公開買付者による本スクイズアウト手続の実施について協議を行うことを想定しているとのことです。本公開買付けが不成立となった場合に本スクイズアウト手続を実施するか否かの方針は、本書提出日時点では未定とのことです。

(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)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全部を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式の全部の取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、当社株式28,919,526株(所有割合：66.87%)を所有しているため、本公開買付けを行うことなく、当社に株式併合の実施を要請すること等により、当社を完全子会社とすることも可能と考えているとのことです。もっとも、本公開買付けを前置することにより、本取引に関して適切な情報開示を行うことで、当社の株主の皆様に対して本取引につき適切な判断機会を確保し、もって本取引の公正性を担保することを企図しているとのことです。

なお、仮に本公開買付けが撤回等された場合や本公開買付けに対して一切の応募が行われなかった場合等、本公開買付けが不成立となった場合には、本公開買付けが不成立となった理由・背景等の分析を踏まえ、当社との間で公開買付者による本スクイーズアウト手続の実施について協議を行うことを想定しているとのことですが、本公開買付けが不成立となった場合に本スクイーズアウト手続を実施するか否かの方針は、本書提出日時点では未定とのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。以下において同じです。)の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。

株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主全員からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、公開買付者は、当該各株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、株式併合を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を2022年3月頃を目途に開催することについて、当社に要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者による要請に応じる予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、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。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付け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した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全部(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められているとのことです。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)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ので、株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。

また、本スクイズアウト手続が2022年3月31日までの間に完了しない場合には、公開買付者は、当社に対して、本スクイズアウト手続が完了していることを条件として、2022年3月期に係る2022年6月下旬開催予定の当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を、本スクイズアウト手続完了後の株主(公開買付者を意味します。)とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2022年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)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、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当該申立てを行った当社の株主が保有していた当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになるとのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

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

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と当社の公開買付者以外の株主との間で構造的に利益相反の関係があることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避するため、以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、当社株式を28,919,526株(所有割合：66.87%)所有しているため、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一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、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しておらず、また、同様の理由で、買付予定数の下限自体を設定していないとのこと。もっとも、公開買付者及び当社において以下の から の措置を講じていることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのこと。

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。

公開買付者における独立した財務アドバイザーからの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスから本株式価値算定書(G S)を取得しているとのこと。なお、ゴールドマン・サックスは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのこと。また、公開買付者は、ゴールドマン・サックスから本公開買付価格又は本公開買付けの公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておらず、ゴールドマン・サックスはかかる意見を一切表明していないとのこと。

公開買付者がゴールドマン・サックスから取得した本株式価値算定書(G S)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 公開買付者における独立した財務アドバイザー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) 本公開買付けに関する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、当社は、2021年10月18日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、公開買付者からの独立性を有すること(中井元氏、河合千尋氏及び高橋明人氏と公開買付者又は当社との間に重要な利害関係は存在しないことを確認しております。)、及び本取引の成否に関して少数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、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、金融分野等の豊富な経験、知見を有する中井元氏(当社の独立社外取締役)、公認会計士としての経験を通じて培った財務及び会計に関する知見を有する河合千尋氏(当社の独立社外監査役、ベイサイド・パートナーズ会計事務所代表、横浜市公立大学法人評価委員会委員)、並びに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である高橋明人氏(弁護士、高橋・片山法律事務所)の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとされております。)

その上で、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する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、2021年10月18日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないこと、並びに、本特別委員会が必要と認める場合には、自らのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任する(その場合の合理的な費用は当社が負担する。)、又は、当社のアドバイザーを承認する権限、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取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、並びに、本特別委員会が必要と認める場合には、公開買付者との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与すること等を決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役13名のうち、田邊昌宏氏、小川宏氏及び廉岡卓氏は過去10年以内に公開買付者グループの役職員であったこと、高松泰則氏は公開買付者の役職員を兼任・兼務していることに鑑み、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、上記4名を除く9名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。なお、上記取締役会には当社の監査役4名のうちの2名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議のない旨の意見を述べておりますが、津田昌明氏は過去10年以内に公開買付者グループの役職員であったこと、武田俊明氏は公開買付者の役職員を兼任・兼務していることから、取締役会における審議及び決議が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、上記取締役会に出席しておらず、意見を述べることを差し控えております。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2021年10月22日から同年11月29日までの間に合計11回、合計約15時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項に係る協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2021年10月22日、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野村證券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認しております。

また、本特別委員会は、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、2021年10月29日、公開買付者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として山田コンサルを選任いたしました。本特別委員会は、山田コンサルが公開買付者、当社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に問題がないことを確認しております。

さらに、本特別委員会は、下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。また、本特別委員会は、当社事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、公開買付者に対して、本取引を実施する目的・理由等、この時期に本取引を行うことを選択した背景・目的、本取引後の当社の経営方針・ガバナンス等、本取引の手続・条件等について、本特別委員会において公開買付者から直接説明を受け、質疑応答を行っております。

加えて、上記「(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」及び「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、野村證券及び山田コンサルは、当社事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、野村證券及び山田コンサルから、それぞれが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。また、上記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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、2021年11月29日付で、山田コンサルから本フェアネス・オピニオンの提出を受けておりますが、その際、山田コンサルから、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るとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社の公開買付者との交渉について、随時、当社及び野村證券から報告を受け、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社より、2021年10月29日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり680円とすることを含む最初の提案を受領した旨の報告を受けて以降、11月5日に本公開買付価格を1株当たり700円とする旨の提案を、11月12日に本公開買付価格を1株当たり710円とする旨の提案を、11月17日に本公開買付価格を1株当たり715円とする旨の提案を受領した旨、それぞれ報告を受け、野村證券から対応方針及び公開買付者との交渉方針等についての意見を聴取した上で、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言及びアンダーソン・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て検討を行いました。その上で、本特別委員会は当社に対し、これらのいずれに際しても、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請することとしたいとの当社の意向について異議がない旨の意見を述べるとともに、当社としての本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べる等、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与いたしました。その結果、当社は、11月25日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり725円とすることを含む提案を受け、結果として、計4回、最初の価格提案から6.62% (小数点以下第三位を四捨五入しております。)の価格の引き上げを受けるに至っております。

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

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言、並びに2021年11月29日付で提出を受けた本株式価値算定書(山田コンサル)及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年11月30日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

- () 本取引の目的が合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)ものとする。
- () 本取引に係る手続の公正性が確保されているものとする。
- () 本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されているものとする。
- () 上記()から()を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないとする。
- () さらに、上記()から()を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当(すなわち「是」)であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないとする。

(b) 答申理由

() 「本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかという点を含む。) について

- ・ 当社及び公開買付者(以下「当社ら」といいます。)から説明を受けた「(a) 本取引の目的及び必要性・背景事情」、並びに「(b) 本公開買付けを経て行われる本取引のメリット」について、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであると考えられること。とりわけ、当社を取り巻く市場環境は、当社の主要事業領域である港湾事業及びプラント・物流事業の双方において、様々な変革期を迎えているとの点、具体的には、港湾事業において、船舶の大型化など港湾を取り巻く環境変化にも積極的な設備投資を通じて柔軟に対応する必要があると考えていること、また物流事業においては、コスト競争力強化、技術開発及び機材の拡充等の経営資源の投入が必要になると考えていること、このように様々な変革期を迎え、先行きの不透明な状況が継続するものと予想される中、必要な投資は、中長期的にはメリットが見込まれ、当社の企業価値向上に資すると考えられるものの、短期的には初期費用・投資が先行し、当社の財務状況や業績に影響を与える可能性及び資本市場から十分な評価が得られない可能性があると考えていること、このように、当社の一般株主の利益を図りつつ積極的な投資を実行することについては限界が存在すると認識している中で、本取引の実行により当社が公開買付者の完全子会社となり、親子上場に係る潜在的な利益相反を排除しつつ、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、経営資源の共有を行うことで、当社事業及び経営基盤の抜本的な強化を図ることが当社の企業価値向上に資すると考えることは合理的な経営判断であると言えること
- ・ 上記(a)及び(b)について、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられること
- ・ 同じく上記(a)及び(b)について、当社における将来の競争力強化に向けて現実的なものであると考えられること。具体的には、当社側が考える「 公開買付者グループとの経営資源の共有・経営戦略遂行に向けた意思決定の迅速化」、「 人材育成の強化による人材基盤の構築」及び「 上場維持コスト及び関連する業務負担軽減」等、また公開買付者側で期待する(A)港湾事業において公開買付者グループのネットワークによる戦略的提携や、公開買付者グループの資本を活用したコスト競争力確保のための新規投資を推進することにより、同事業をより強化していくことが可能になると考えているとの点、(B)プラント・物流事業において更なる事業拡大を推進したいと考えているとの点、また海外事業においても、公開買付者グループのグローバルな事業基盤を活用し、プラント・物流事業をさらに拡大させることを見込んでいるとの点等については、いずれも当社グループにおいて、一時的な投資負担の増加や短期的な業績悪化が株主に与える影響を考慮せず、これまで以上に迅速な意思決定を可能とすべく、より中長期的視点に立脚した成長戦略の推進を可能するための対応、施策として合理的なものであると言えること
- ・ 当社らから説明を受けた当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付者の経営方針をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないこと。この点に関し、当社が上場会社であり、公開買付者グループと当社グループの間で、両グループの顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源を相互活用及び最適化することに独立性の観点から制限があることから、当社グループの上場を維持したままでは、公開買付者が本公開買付け後に実施することを想定している各種施策を実行することは難しいと考えているとの点、また、積極的な投資など当社の経営戦略が当社の既存の一般株主の利益と必ずしも一致しないことも想定されるところ、当社が公開買付者の完全子会社となり、株主を公開買付者のみとすることが当社グループを含めた公開買付者グループとしての一体的な運営及び各種施策の実現のために最適であり、両グループ双方の企業価値の向上にとって最善の選択であると考えているとの点は合理的なものであると言えること

() 「本取引に係る手続の公正性」について

- ・ 当社は本取引への対応を検討するに当たり、当社における検討及び意思決定の過程に対する公開買付者の影響を排除するべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること
- ・ 本特別委員会の委員全3名の過半数である2名はそれぞれ当社の社外取締役及び社外監査役であり、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
- ・ 本特別委員会は、当社が当社のために選任したものと別に、本特別委員会自身のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関を選任していること、また当該ファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関の当社及び公開買付者からの独立性に関して本特別委員会においても必要な説明を受けた上で確認を行っていること
- ・ かかる本特別委員会自身のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関の選任に際しては、本特別委員会自身において候補先を選定した上で、同候補先から予定業務スコープ及び見積りの提示を受けた後、本特別委員会において検討、協議を行い、最終的に当該候補先を本特別委員会自身のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関に選任したこと
- ・ 本特別委員会において、独自のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関である山田コンサルティンググループ株式会社を選任し、同社から当社株式に係る株式価値算定書を取得した上でこれを参考にするとともに、さらに本公開買付価格に係るフェアネス・オピニオンを取得し、これを参考としていること
- ・ 当社は、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、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関である野村證券へ依頼した上で、同社作成の株式価値算定書を取得していること、また野村證券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
- ・ また本取引に関する法的助言(いわゆる公正性担保措置及び利益相反回避措置に係る助言を含む。)を得るべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立した法務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
- ・ 今般の本公開買付けを含む本取引は、いわゆる支配株主(親会社)としての公開買付者との間で実施されるものであることから、構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があり得るところ、当社においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたと言えること
- ・ 当社と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーでもある野村證券から本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に公開買付者との交渉が進められたこと
- ・ 当社と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる交渉の要請等を行うなど、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、当社において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及ぶ協議を経て本公開買付価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと
- ・ その後、最終的に当社及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと

- ・ さらに、いわゆる二段階買収に関する事項についても、早期かつ詳細な開示及び説明が行われる予定であり、当社株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること、その他公開買付者及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社株主(とりわけ少数株主)が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること
- ・ 利害関係を有する当社取締役及び当社監査役について、当社における本取引の検討に加わっておらず、今後開催される本取引に関する取締役会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
- ・ なお、本公開買付けにおいては、本プレスリリース最新版ドラフトに記載のとおり、買付予定数の下限は特段設定されないとのことである。この点は、本公開買付けを通じて当社株式の売却を希望する当社株主に確実な売却機会を提供するものと言え、かかる観点において当社の少数株主の利益に配慮したものと考えられる
- ・ なお、本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの条件設定は行われていないものの、公開買付者は当社の支配株主(親会社)であり既に一定数の当社株式を保有しており、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティはかえって本公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があり得るところである。すなわち、支配株主である公開買付者が当社完全子会社化の意向を示した以上、仮に今回本公開買付けが成立しなかったとしても、将来のいずれかの時点において再度同様の取引が実施される可能性があり、少数株主が不安定な立場に置かれる可能性もあり得ると言える。加えて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティは本公開買付けへの応募を希望する少数株主(すなわち、当社株式の売却機会を希望する株主)の利益に資さない可能性もあり得るところである。そのため、他のいわゆる公正性担保措置について相当程度の配慮が行われていると言えることを踏まえると、形式的にいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティが設定されていないことを特に注視しなければならない状況には無いものと考えられる。
- ・ 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、また当社は公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するようないわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆる消極的なマーケット・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、従って本取引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無いと考えられること
- ・ 本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている(現状、株式売渡請求あるいは株式併合の手続によることが予定されている)。この点、株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、裁判所に対して売買価格決定の申立てができる旨が定められている。また、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、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち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当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められている。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の少数株主においては、これらの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
- ・ 以上のとおり、本取引の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること

() 「本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性」について

- ・ 当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける当社株式に係る公開買付価格(すなわち本公開買付価格)の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から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
- ・ ^{F09E}当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること
- ・ 上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている当社の事業計画の内容に関する当社及び第三者算定機関から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること
- ・ これらを踏まえ、当該第三者算定機関作成の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
- ・ また、当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたと言えること
- ・ 当社において、経験豊富なファイナンシャル・アドバイザー(兼第三者算定機関)を起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したと言えること
- ・ 当社において第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提に、当社と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内であること。特にDCF法による算定との関係では、算定レンジの範囲内の価格となっている。加えて、本特別委員会が独自に選任した第三者算定機関による株式価値算定との関係でも、本公開買付価格は当該算定結果の範囲内のものであるとともに、DCF法による算定レンジの中央値を超える価格となっていること
- ・ 本答申書提出日の前日(上記各株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日)の当社株式の取引終値(516円)を含む6ヶ月平均までの株価水準に対して約33.76%から約40.50%に相当するプレミアムが付されたものとなっている。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、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
- ・ 本特別委員会においても独自のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関を選任した上で、当該第三者算定機関から当社株式に係る株式価値算定書を取得した上でこれを参考にするとともに、さらに本公開買付価格に関するフェアネス・オピニオンを取得して、本公開買付価格の相当性に関する意見を得ていること
- ・ これらの当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること
- ・ さらに、当社からの説明によれば、本スクイズアウト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、本スクイズアウト手続は、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

() 「上記()から()を踏まえて、本取引が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か」について

- ・ 上記()から()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が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、従って本取引が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

() 「当社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、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非」について

- ・ これまでに述べたとおり、()本取引の目的が合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)ものと考えられること、()本取引に係る手続の公正性が確保されているものと考えられること、()本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されているものと考えられること、()上記()から()を踏まえて、本取引が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ことからすると、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当(すなわち「是」)であり、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、これに反する事情は現時点において特段見当たらない

当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、上記「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、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アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、初回の会合において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

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、上記「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、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を選任し、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、2021年11月30日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得しております。本株式価値算定書(野村證券)の概要については、上記「(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。

なお、野村證券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付け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。

特別委員会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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者、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として山田コンサルを選任し、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を受けるとともに、2021年11月29日付で本株式価値算定書(山田コンサル)を取得しております。また、本特別委員会は、山田コンサルから、本公開買付価格である1株当たり725円が当社株式の株主(公開買付者及びその関係会社を除きます。)にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンも取得しております。本株式価値算定書(山田コンサル)及び本フェアネス・オピニオンの概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

なお、山田コンサルは、公開買付者、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。その他、山田コンサルの独立性については、上記「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」の「() 検討の経緯」をご参照ください。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 本公開買付けに関する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、当社は、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、当社は、2021年9月30日に、公開買付者から本取引の協議を開始したい旨の初期的な打診を受けた時点後速やかに、公開買付者から独立した当社の常務取締役1名及び総合企画部従業員1名をはじめとした検討、交渉及び判断を行う体制を構築し、その後総合企画部従業員1名を追加した体制のもと、本特別委員会とともに、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過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社事業計画の作成過程に専属的に関与しており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。また、当社は、2021年9月30日に、公開買付者から本取引の協議を開始したい旨の初期的な打診を受けた時点以降の、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過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社事業計画の作成過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現に当社以外の公開買付者グループ各社の役職員を兼任・兼務する当社の役職員を関与させておりません。

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

上記「(2) 本公開買付けに関する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、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書(野村證券)の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(山田コンサル)及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する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、公開買付者の完全子会社となることにより、各種シナジー(公開買付者グループとの経営資源の共有・経営戦略遂行に向けた意思決定の迅速化、 人材育成の強化による人材基盤の構築及び 上場維持コスト及び関連する業務負担軽減)の創出を見込むことができることから、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格である1株当たり725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妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであることから、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2021年11月30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の取締役の全員一致(当社の取締役13名のうち審議及び決議に参加した9名の全員一致)で、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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。また、上記の取締役会においては、津田昌明氏及び武田俊明氏を除く監査役全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役13名のうち、田邊昌宏氏、小川宏氏及び廉岡卓氏は過去10年以内に公開買付者グループの役職員であったこと、高松泰則氏は公開買付者の役職員を兼任・兼務していることに鑑み、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、上記4名を除く9名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。なお、上記取締役会には当社の監査役4名のうちの2名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議のない旨の意見を述べておりますが、津田昌明氏は過去10年以内に公開買付者グループの役職員であったこと、武田俊明氏は公開買付者の役職員を兼任・兼務していることから、取締役会における審議及び決議が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、上記取締役会に出席しておらず、意見を述べることを差し控えております。

なお、田邊昌宏氏、小川宏氏、廉岡卓氏、高松泰則氏、津田昌明氏及び武田俊明氏は、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、上記2021年11月30日開催の取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その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。

取引保護条項の不存在

公開買付者及び当社は、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、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、「(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、当社株式の全て(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。)の株式売渡請求をすること又は株式併合及び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ことを予定しており、当社の株主(公開買付者を除きます。)の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、() 株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように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(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様が本公開買付けに応募するか否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。

また、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を30営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、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妨げないこととすることにより、もって本公開買付価格の公正性も担保することを企図しているとのことです。

(7) 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

(8) その他

当社は、2021年11月30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、2022年3月期の配当予想を修正し、2022年3月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、当社が2021年11月30日に公表した「2022年3月期(第155期)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。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

| 氏名 | 役名 | 職名 | 所有株式数(株) | 議決権の数(個) |
|--------|---------|----------------------|----------|----------|
| 田邊 昌宏 | 代表取締役社長 | | 3,746 | 37 |
| 小川 宏 | 代表取締役専務 | | 11,376 | 113 |
| 廉岡 卓 | 代表取締役専務 | | 17,514 | 175 |
| 佐々木 敏幸 | 常務取締役 | | 3,295 | 32 |
| 鍋田 康久 | 常務取締役 | | 3,247 | 32 |
| 赤羽 正光 | 常務取締役 | | 6,737 | 67 |
| 片野 英明 | 取締役 | 重量機工部長 | 8,255 | 82 |
| 上田 裕 | 取締役 | | 1,570 | 15 |
| 戸石 尚 | 取締役 | 国際物流営業部長 物流事業管理室長 | 3,207 | 32 |
| 石川 敬一郎 | 取締役 | 港運部長 | 2,972 | 29 |
| 中井 元 | 取締役 | | | |
| 田中 庸介 | 取締役 | | | |
| 高松 泰則 | 取締役 | | | |
| 飯田 知己 | 常勤監査役 | | 2,954 | 29 |
| 津田 昌明 | 常勤監査役 | | | |
| 武田 俊明 | 監査役 | | | |
| 河合 千尋 | 監査役 | | | |
| 計 | 17名 | | 64,873 | 643 |

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式数(小数点以下切り捨て)及びそれに係る議決権の数を含めております。

(注3) 取締役のうち、中井元及び田中庸介は、社外取締役であります。

(注4) 監査役のうち、津田昌明及び河合千尋は、社外監査役であります。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上