

2021年11月30日

各位

会社名 株式会社商船三井  
代表者名 代表取締役 社長執行役員  
橋本 剛  
(コード番号:9104 東証第一部)  
問合せ先 財務部長 井元 誠  
(TEL. 03-3587-7003)

## 株式会社宇徳株券等(証券コード 9358)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社商船三井(以下「公開買付者」といいます。)は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、株式会社宇徳(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、コード番号 9358、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

### 1. 買付け等の目的等

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者株式 28,919,526 株(所有割合(注):66.87%)を所有しており、対象者を連結子会社としております。公開買付者が対象者を連結子会社とするに至った経緯については、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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)「所有割合」とは、対象者が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)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2021年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(43,448,099 株)から、同日現在の対象者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、本日開催の取締役会において、対象者株式の全部(但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)を取得し、対象者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いたしました。

公開買付者は、対象者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おりません。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対象者株主の皆様には、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(以下「応募株券等」といいます。)の全部の買付け等を行います。公開買付者は、対象者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、対象者株式 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、対象者に会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第180条に基づく対象者株式の併合(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、対象者を完全子会社とすることも可能と考えております。もともと、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、対象者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ま

す。

なお、公開買付者は、対象者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対象者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「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載されている対象者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、対象者株式の全部を取得することを予定しております。なお、仮に本公開買付けが撤回等された場合(撤回等の条件については、下記「2. 買付け等の概要」の「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」をご参照ください。)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、対象者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おりますが、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です。

また、対象者が本日公表した「当社親会社である株式会社商船三井による当社株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことでした。

対象者の意思決定にかかる詳細は、対象者プレスリリース及び下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(viii) 対象者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、公開買付者は、2021年11月30日開催の取締役会において、本取引と同様に、公開買付者の連結子会社であるダイビル株式会社(以下「ダイビル」といいます。)を公開買付者の完全子会社とする取引の一環として、ダイビルの普通株式を公開買付け(以下「ダイビル公開買付け」といいます。)により取得することも併せて決議しておりますが、公開買付者は、本取引とダイビル公開買付けを、それぞれ別個独立の取引として検討し、対象者・ダイビルと個別に協議した結果、本取引及びダイビル公開買付けの実施をそれぞれ決定したものであり、本取引とダイビル公開買付けとはそれぞれ独立した取引です(公開買付者がダイビル公開買付けについて検討を開始した経緯その他ダイビル公開買付けの詳細は、公開買付者が本日付で公表した「ダイビル株式会社株券等(証券コード 8806)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」をご参照ください。)

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

### ① 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

#### (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ります。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1)の保有及び運航を行う会社であります。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ました。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ました。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まいりました。

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ました。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おります。

2021 年9月 30 日現在、公開買付者の連結対象会社(対象者を含みます。)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おります。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です。

- I. 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2)(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おります。
- II. 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おります。
- III. 製品輸送事業: 公開買付者グループは、自動車専用船(注3)を保有、運航し、世界中で海上貨物輸送を行っております。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4)、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」を提供しております。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おります。
- IV. 関連事業: ダイビル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)等を営んでおります。
- V. その他: エム・オー・エル・シップマネ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おります。

(注1) 「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す。

(注2) 「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す。

(注3) 「自動車専用船」とは自動車の輸送に特化した船です。

(注4) 「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す。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、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したとのことです。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5)、プラント・物流事業(注6)へ事業を拡大し、現在では対象者売上高の 38%を港湾事業が、61%をプラント・物流事業が占めているとのことです。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、本日現在、対象者は、対象者及び連結子会社 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、UTOC ENGINEERING PTE.LTD.、UTOC (THAILAND) CO.,LTD.、UTOC AMERICA, INC.、ASIA UTOC PTE.LTD.、UTOC 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「対象者グループ」といいます。)として事業活動を展開するに至っているとのことです。

対象者は「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いるとのことです。

- (注5) 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7)等の各種本船荷役(注8)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、対象者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いるとのことです。
- (注6) 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いるとのことです。また、物流事業においては、対象者の物流倉庫、及び対象者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いるとのことです。
- (注7) 「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8) 「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。

対象者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、対象者株式 6,162,975 株(2004年3月31日現在の持株割合(当該時点の対象者の発行済株式総数から当該時点の対象者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)を所有するに至りました。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対象者株式 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)を所有するに至りました。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、対象者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、対象者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日付で対象者株式 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、対象者を連結子会社といたしました。その後、公開買付者は、2011年4月1日付の対象者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対象者株式 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)の対象者株式を所有することとなり、本日現在、対象者株式 28,919,526 株(所有割合:66.87%)を所有するに至っております。

(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ります。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ます。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おりました。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おります。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おります。

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ります。このような環境の中、対象者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おります。また、対象者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対象者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、対象者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おります。

一方で、公開買付者は、対象者グループにおいては、対象者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対象者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おります。具体的には、対象者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、上記のとおり対象者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対象者の一般株主に与える影響を考慮する必要が無くなるため、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おります。また、公開買付者は、対象者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おります。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対象者グループ、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おります。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、対象者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おります。

公開買付者は 2006 年3月7日付で対象者を連結子会社として以降、上場会社としての対象者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まいりました。しかしながら、公開買付者としては、現在、対象者が上場会社であり、公開買付者グループと対象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、対象者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対象者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おります。また、公開買付者は、上記の施策は中長期的には対象者グループの企業価値向上に資すると考えているものの、短期的には対象者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、短期的には対象者の既存の一般株主の皆様と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、対象者を連結子会社として以降、対象者との資本関係の在り方について内部で慎重な検討を重ねてまいりました。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対象者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対象者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、対象者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対象者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対象者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りました。また、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者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、対象者株式 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、対象者に株式併合の実施を要請すること等により、対象者を完全子会社とすることも可能と考えております。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、対象者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いたしました。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、公開買付者による対象者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おります。

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対象者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対象者株式の取得を行うことで対象者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 日に対象者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対象者の間で、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、対象者と協議を進めることで合意いたしました。その後、2021年10月22日に対象者より2022年3月期から2027年3月期の事業計画(以下「対象者事業計画」といいます。)を受領するとともに、同年10月28日に対象者から対象者事業計画に関する説明を受け、同年10月29日に、対象者に対して、対象者株式の市場株価推移分析、及び対象者事業計画を踏まえた財務予測モデル分析等に基づく対象者の本源的な企業価値、並びに対象者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対象者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いました。同年11月4日に、対象者から、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乗せされているように思われないこと及びDCF法(下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(ii) 対象者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」において定義します。以下同じです。)により評価される対象者の理論株価の算定レンジに照らして対象者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、対象者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ました。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、対象者から、上記と同様の理由によりいまだ対象者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ました。公開買付者は、同月12日に、対象者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、対象者から、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対象者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ました。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、対象者から、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対象者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、対象者より回答を受けました。

以上の経緯のもとで、公開買付者は、本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年11月30日付の株式価値算定書(以下「GS算定書」といいます。)の内容も踏まえ、公開買付者による対象者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いたしました。なお、GS算定書の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」をご参照ください。

#### (c) 対象者における意思決定の過程及び理由

##### (i) 検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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対象者の間で、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したとのことです。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、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を、公開買付者及び対象者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月中旬に選任したとのことです。そして、対象者は、対象者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、対象者の企業価値の向上及び対象者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したとのことです。

具体的には、対象者は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iv) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2021年10月中旬から、対象者の独立社外取締役、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たとのことです。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(対象者の独立社外取締役)、河合千尋氏(対象者の独立社外監査役、ペイサイド・パートナーズ会計事務所代表、横浜市公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「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iv) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかという点を含む。)、(ii)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(iii)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、(iv)上記(i)から(iii)を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか、(v)対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する対象者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、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないこと、並びに①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対象者が負担する。)、又は、対象者のアドバイザーを承認する権限、②対象者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、③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たとのことです(当該取締役会における決議の方法については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iv) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。なお、本特別委員会は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iv) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2021年10月29日、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。)を選任したとのことです。

また、対象者は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iv) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛



利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けたとのことです。

さらに、対象者は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(iv) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、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対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を対象者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たとのことです。

#### (ii) 判断内容

対象者は、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対象者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対象者の企業価値向上に資するか否か、及び本公開買付け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たとのことです。

なお、対象者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、対象者や対象者のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行ったとのことです。対象者のファイナンシャル・アドバイザーは、公開買付者との交渉にあたっては、事前に対象者内で検討し、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け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対象者内にて検討を行い、対応を行ったとのことです。

そして、対象者は、2021年11月29日、本特別委員会から、(i)本取引の目的が合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資するものとする旨、(ii)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、(iii)本取引の条件(本公開買付け価格を含む。)の妥当性が確保されているものとする旨、(iv)上記(i)から(iii)を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないとする旨、(v)上記(i)から(iv)を踏まえれば、現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当(すなわち「是」)であり、対象者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。)の提出を受けたとのことです(本答申書の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(iv) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

その結果、以下のとおり、対象者としても、本日、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、対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

対象者を取り巻く市場環境は、対象者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ことです。

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るとあり、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1)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いるとのことです。

(注1) 「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うとのことです。

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、対象者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、対象者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とのことです。したがって、対象者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対象者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、対象者事業及び経営基盤の抜本的な強化を図ることが対象者の企業価値向上に資すると考えるに至ったとのことです。

対象者が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは以下のとおりとのことです。

① 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

これまで対象者は上場会社として、対象者の少数株主の利益を尊重し、対象者としての独立性の確保に努めてきたとのことです。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、対象者としての独立性の確保のため、多大な労力を要していたとのことです。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、対象者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いるとのことです。

② 人材育成の強化による人材基盤の構築

対象者グループは、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持ち、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いるとのことです。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対象者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、対象者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いるとのことです。

③ 上場維持コスト及び関連する業務負担軽減

対象者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いるとのことです。

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、対象者は、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きたとのことです。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たとのことです。このいずれに対しても、対象者は、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いるとのことです。）並びに野村証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したとのことです。その後も公開買付者との間で、対象者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、対象者は、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ったとのことです。

本公開買付価格に関し、対象者は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり725円は対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (a) 当該価格が、対象者において、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置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「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(ii) 対象者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」に記載の野村証券から2021年11月30日付で提出を受けた対象者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(野村証券)」といいます。）における野村証券による対象者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「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(v) 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対象者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対象者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「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(v) 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円が対象者の株主（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対象者株式の終値 516 円に対して 40.50% (小数点以下第三位を四捨五入しているとのこと。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いるとのこと。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実例 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、上記プレミアムの実例 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「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(iv) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上から、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け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、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのこと。

対象者取締役会における決議の方法については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(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「(vii) 対象者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、対象者は、本公開買付け価格は、対象者の 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いるとのこと。) を下回っていますが、対象者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、仮に対象者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、本公開買付け価格は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いるとのこと。

## ② 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後、対象者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、対象者グループの特性や強みを十分に活かしながら対象者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、対象者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まいります。

なお、本取引後の対象者の経営体制につきましては、対象者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対象者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、対象者と、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です。

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

公開買付者及び対象者は、対象者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、公開買付者と対象者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、対象者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「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式を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おりません。もともと、公開買付者及び対象者において以下の(i)から(ix)の措置を講じていることから、対象者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おります。

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

- (i) 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
- (ii) 対象者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
- (iii) 対象者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
- (iv) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- (v) 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
- (vi) 対象者における独立した検討体制の構築
- (vii) 対象者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
- (viii) 取引保護条項の不存在
- (ix) 対象者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

以上の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

#### (4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者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対象者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、対象者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おります。公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者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、対象者株式 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、対象者に株式併合の実施を要請すること等により、対象者を完全子会社とすることも可能と考えております。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、対象者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ます。なお、仮に本公開買付けが撤回等された場合(撤回等の条件については、下記「2. 買付け等の概要」の「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」をご参照ください。)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、対象者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おりますが、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です。

##### ① 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対象者の議決権の合計数が対象者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、対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。以下①において同じです。)の全員に対し、その所有する対象者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。)する予定です。

株式売渡請求においては、対象者株式 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対象者の株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者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、対象者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、対象者の株主全員からその所有する対象者株式の全部を取得いたします。そして、公開買付者は、当該各株主の所有していた対象者株式 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です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、対象者取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。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、対象者の株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

##### ② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者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、対象者に要請する予定です。また、対象者プレスリリースによれば、対象者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とのことです。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、対象者の株主は、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対象者株式を所有することとなります。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、対象者の株主に対して、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。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者株式の全部(対象者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対象者の株主(公開買付者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

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、対象者の株主は、対象者に対し、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対象者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おります。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対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)が所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることとなる予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

また、本スクイーズアウト手続が 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、対象者に対して、本スクイー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月下旬開催予定の対象者の定時株主総会(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、本スクイー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です。そのため、対象者の 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ります。

上記①及び②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ります。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対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。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対象者の株主が保有していた対象者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となります。

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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。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、対象者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。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、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、対象者株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の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、対象者株式は、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所市場第一部において取引することができなくなります。仮に、本公開買付けが撤回等された場合(撤回等の条件については、下記「2. 買付け等の概要」の「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」をご参照ください。)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、対象者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おりますが、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です。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社宇徳
② 所 在 地	横浜市中区弁天通6丁目 85 番地
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 田邊 昌宏
④ 事 業 内 容	港湾運送事業、海上運送事業、一般貨物自動車運送事業、貨物利用運送事業、倉庫業、通関業、建設業、不動産業
⑤ 資 本 金	2,155 百万円
⑥ 設 立 年 月 日	1915 年 12 月 8 日
⑦ 大株主及び持株比率 (2021 年 9 月 30 日現在)	株式会社商船三井 66.87% 光通信株式会社 5.74% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口) 3.89% BBH FOR FIDELITY PURITAN TR: FIDELITY SR INTRINSIC OPPORTUNITIES FUND 3.70% (常任代理人 株式会社三菱 UFJ 銀行) 三井住友信託銀行株式会社 1.33% (常任代理人 株式会社日本カストディ銀行) BNYM AS AGT/CLTS 10 PERCENT 1.15% (常任代理人 株式会社三菱 UFJ 銀行) 株式会社日本カストディ銀行(信託口) 0.98% 三井住友海上火災保険株式会社 0.77% STATE STREET BANK AND TRUST CLIENT OMNIBUS ACCOUNT OM02 505002 0.64% (常任代理人 株式会社みずほ銀行) 株式会社三井住友銀行 0.63%
⑧ 上場会社と対象者の関係	



資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、対象者株式 28,919,526 株(所有割合:66.87%)を所有しています。
人 的 関 係	本日現在、対象者の取締役 13 名のうち1名(高松泰則氏)は公開買付者の職員を兼任・兼務し、3名(田邊昌宏氏、小川宏氏、廉岡卓氏)は公開買付者の出身者です。対象者の監査役4名のうち1名(武田俊明氏は公開買付者の役員を兼任・兼務し、1名(津田昌明氏)は公開買付者の出身者です。 上記のほか、本日現在、公開買付者の従業員2名が対象者に出向しております。一方、対象者の従業員は公開買付者に出向していません。
取 引 関 係	公開買付者は、対象者より、公開買付者が運営するターミナルのオペレーション及び公開買付者グループが運航または傭船する船舶が寄港する京浜港等における本船荷役等の港湾荷役作業並びにその他の役務を提供を受けております。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	対象者は、公開買付者の連結子会社であり、公開買付者と対象者は相互に関連当事者に該当します。

## (2) 日程等

### ① 日程

取 締 役 会 決 議	2021年11月30日(火曜日)
公 開 買 付 開 始 告 告 日	2021年12月1日(水曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2021年12月1日(水曜日)

### ② 届出当初の買付け等の期間

2021年12月1日(水曜日)から2022年1月18日(火曜日)まで(30営業日)

### ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

## (3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金 725 円

## (4) 買付け等の価格の算定根拠等

### ① 算定の基礎

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、対象者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GS算定書を受領しております(注1)。なお、ゴールドマン・サックスは、公開買付者及び対象者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ません。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ません。

ゴールドマン・サックスは、上記のGS算定書において、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おります。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1)に定義します。)に基づいております。各手法の分析結果として、対象者株式の1株当たり価値として下記のレンジが示されております。

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週間における対象者株式の終値を検討しております。かかる検討に基づき、ゴールドマン・サックスは、対象者株式の1株当たり価値の範囲を454円から603円までと算出しております。

## 2. DCF法 605円～769円

DCF法において、ゴールドマン・サックスは、対象者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)に織り込まれた対象者の将来のフリー・キャッシュ・フローを現在価値に割り引くことにより対象者株式の価値を分析しております。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・バリューを計算しております。かかる分析に基づき、ゴールドマン・サックスは、対象者株式の1株当たり価値の範囲を605円から769円までと算出しております。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おります。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おります。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を見込まれております。なお、本財務予測(公開買付者)は、対象者単独のものであり、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おりません。

## 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)に基づく対象者の2023年3月期から2026年3月期の将来のEBITDAに4.0倍から6.0倍までの1年フォワードEBITDA倍率を適用して、2022年から2025年の各年3月31日時点の対象者株式の価値を算出しております。そして、対象者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おります。2022年から2025年の各年3月31日時点の対象者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ます。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対象者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、対象者株式の1株当たり価値の範囲を649円から879円までと算出しております。

## 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おります。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おります。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おります。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対象者株式の2021年11月29日の終値に適用しております。かかる分析に基づき、ゴールドマン・サックスは、対象者株式の1株当たり価値の範囲を660円から782円までと算出しております。

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対象者株式の終値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

それ加えた金額となります。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2021年8月上旬に、公開買付者グループ及び対象者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対象者株式の取得を行うことで対象者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日に対象者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対象者の間で、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、対象者と協議を進めることで合意いたしました。その後、2021年10月22日に対象者より対象者事業計画を受領するとともに、同年10月28日に対象者から対象者事業計画に関する説明を受け、同年10月29日に、対象者に対して、対象者株式の市場株価推移分析、及び対象者事業計画を踏まえた財務予測モデル分析等に基づく対象者の本源的な企業価値並びに対象者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、本公開買付価格を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いました。同年11月4日に、対象者から、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乗せされているように思われないうこと及びDCF法により評価される対象者の理論株価の算定レンジに照らして対象者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、対象者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ました。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、対象者から、上記と同様の理由によりいまだ対象者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ました。公開買付者は、同月12日に、対象者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。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対象者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、同月16日に、対象者から、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、同月17日に、本公開買付価格を1株当たり金715円とする旨の提案を行いました。同月22日に、対象者から、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対象者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、対象者より回答を受けました。

以上の経緯のもとで、公開買付者は、本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年11月30日付のGS算定書の内容も踏まえ、公開買付者による対象者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いたしました。

なお、公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯の詳細につきましては、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

### (i) 算定書を取得した財務アドバイザーの名称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、対象者株式の価値の財務分析を依頼し、同年11月30日付のGS算定書を取得しております。ゴールドマン・サックスは、公開買付者及び対象者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おりません。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%を所有しておりますが、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対象者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。また、財務アドバイザー業務及び対象者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対象者株式の価値の財務分析を行っているとのこと。公開買付者は、上記記載のとおり、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対象者から独立した財務アドバイザーとして選定いたしました。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おりません。

(ii) 当該算定書の概要

ゴールドマン・サックスは、上記のGS算定書において、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おります。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)に基づいております。各手法の分析結果として、対象者株式の1株当たり価値として下記のレンジが示されております。

1. 市場株価法 454円～603円
2. DCF法 605円～769円
3. 将来株式価値の現価分析 649円～879円
4. プレミアム分析 660円～782円

詳細は、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

(iii) 当該算定書を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、本日開催の取締役会において、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同が見込まれること、GS算定書の内容、対象者株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に本公開買付価格を1株当たり725円と決定いたしました。なお、本公開買付価格は、GS算定書における市場株価法によって示された対象者株式の1株当たり価値のレンジを上回っており、DCF法、将来株式価値の現価分析及びプレミアム分析によって示された対象者株式の1株当たり価値のレンジの範囲内となっております。詳細は、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

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

公開買付者及び対象者は、対象者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、公開買付者と対象者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、対象者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「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式を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おりません。もっとも、公開買付者及び対象者において以下の(i)から(ix)の措置を講じていることから、対象者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おります。

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

(i) 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、公開買付者及び対象者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GS算定書を取得しております。なお、ゴールドマン・サックスは、公開買付者及び対象者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おりません。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おりません。

詳細につきましては、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

(ii) 対象者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

(a) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付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、公開買付者及び対象者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、対象者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)を取得したとのことです(注2)。野村證券は、対象者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いないとのことです。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、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認したとのことです。なお、対象者は、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)を取得していないとのことです。

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いるとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者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対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。

(b) 対象者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対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカ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、対象者の株式価値の算定を行い、対象者は野村證券から2021年11月30日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得したとのことです。

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対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法:	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対象者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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を516円～542円と算定したとのことです。

類似会社比較法では、完全に類似していないものの、対象者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、さらに対象者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、対象者株式の株式価値算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を322円～636円と算定したとのことです。

DCF法では、対象者事業計画を基に、2022年3月期から2027年3月期までの6期分の事業見直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、対象者が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、対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を630円～1,239円と算定したとのことです。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法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倍として対象者株式の1株当たり株式価値を算定したとのことです。

野村證券がDCF法による分析に用いた対象者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るとのことです。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とのことです。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いないとのことです。

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とのことです。

(単位:百万円)

	2022年 3月期 (6ヶ月)	2023年 3月期	2024年 3月期
売上高	24,237	49,939	52,749

営業利益	606	2,067	2,255
EBITDA	1,437	3,829	4,088
フリー・キャッシュ・フロー	△454	△705	△1,240

	2025 年 3月期	2026 年 3月期	2027 年 3月期
売上高	54,950	55,417	55,437
営業利益	2,923	2,952	2,962
EBITDA	4,881	4,880	4,883
フリー・キャッシュ・フロー	1,715	2,063	2,103

(iii) 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

対象者は、上記「(iv) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者及び対象者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対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのことです。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者及び対象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いないとのことです。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、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認したとのことです。

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

(a) 設置等の経緯

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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「(c) 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、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したとのことです。対象者は、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対象者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ったとのことです。その上で、対象者は、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対象者との間に重要な利害関係は存在しないことを確認したとのことです。)、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(対象者の独立社外取締役)、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(対象者の独立社外監査役、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したとの

ことです(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。また、本特別委員会の各委員に対しては、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いるとのことです。)

その上で、対象者は、上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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「(c) 対象者における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したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する対象者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、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないこと、並びに、①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対象者が負担する。)、又は、対象者のアドバイザーを承認する権限、②対象者の役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、③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たとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役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たとのことです。なお、上記取締役会には対象者の監査役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いるとのことです。

#### (b) 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ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず、2021年10月22日、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、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いるとのことです。

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、公開買付者及び対象者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たとのことです。本特別委員会は、山田コンサルが公開買付者、対象者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いるとのことです。



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

本特別委員会は、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、本取引後の対象者の経営方針・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、質疑応答を行っているとのことです。

加えて、上記「(ii) 対象者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」及び下記「(v) 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、対象者事業計画を前提として対象者株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、野村證券及び山田コンサルから、それぞれが実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。また、下記「(v) 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いるとのことです。

また、本特別委員会は、対象者の公開買付者との交渉について、随時、対象者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、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べたとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者より、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ったとのことです。その上で、本特別委員会は対象者に対し、これらのいずれに際しても、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請することとしたとの対象者の意向について異議がない旨の意見を述べるとともに、対象者としての本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べる等、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与したとのことです。その結果、対象者は、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いるとのことです。)の価格の引き上げを受けるに至ったとのことです。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、対象者が公表又は提出予定の本公開買付けに係る対象者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いるとのことです。

#### (c) 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29日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

(A) 答申内容

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

(B) 答申理由

- (I) 「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
  - ・ 対象者及び公開買付者(以下「対象者ら」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、対象者の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであると考えられること。とりわけ、対象者を取り巻く市場環境は、対象者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、このように対象者の経営環境は厳しい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、対象者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、対象者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、対象者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対象者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、対象者事業及び経営基盤の抜本的な強化を図ることが対象者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、対象者の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられること
  - ・ 同じく上記(a)及び(b)について、対象者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、対象者側が考える「①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」、「②人材育成の強化による人材基盤の構築」及び「③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、いずれも対象者グループにおいて、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

- ・ 対象者らから説明を受けた対象者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、対象者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、対象者は公開買付者の連結子会社であるものの、上場会社であり、公開買付者グループと対象者グループの間で、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し、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には対象者の独立性を維持する必要があるため一定の限界があること、また、積極的な投資など対象者の経営戦略が対象者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、対象者が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者グループと対象者グループの利害を完全に一致させることが対象者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両社が想定する各種シナジー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

## (II) 「本取引に係る手続の公正性」について

- ・ 対象者は本取引への対応を検討するに当たり、対象者における検討及び意思決定の過程に対する公開買付者の影響を排除すべく、対象者及び公開買付者のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること
- ・ 本特別委員会の委員全3名の過半数である2名はそれぞれ対象者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、対象者が対象者のために選任したものは別に、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対象者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を選任し、同社から対象者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
- ・ 対象者は、本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、対象者株式に係る株式価値の算定を、対象者及び公開買付者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、対象者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、構造的かつ類型的な利益相反性が生じる可能性があり得るところ、対象者においては、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、対象者から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたと言えること
- ・ 対象者と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、対象者及び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
- ・ 対象者と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する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対象者及び対象者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、対象者において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及ぶ協議を経て本公開買付価格に関して、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、最終的に対象者及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、対象者において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと
- ・ さらに、いわゆる二段階買収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、対象者株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること、その他公開買付者及び対象者が作成し開示する予定の各開示書類において、対象者株主(とりわけ少数株主)が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること
- ・ 利害関係を有する対象者取締役及び対象者監査役について、対象者における本取引

の検討に加わっておらず、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、対象者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対象者株式の売却を希望する対象者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対象者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、公開買付者は対象者の支配株主(親会社)であり既に一定数の対象者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対象者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、対象者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、対象者株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている(現状、株式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、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する普通株式のうち一株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者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、対象者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対象者株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること

(Ⅲ) 「本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性」について

- ・ 対象者において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける対象者株式に係る公開買付価格(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、対象者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
- ・ 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対象者の事業計画の内容に関する対象者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、対象者の事業計画の作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること
- ・ これらを踏まえ、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
- ・ 対象者において、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
- ・ 対象者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、対象者と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内であること。特にDCF法による算定との関係では、算定レンジの範囲内の価格となっている。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(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)の対象者株式の取引終値(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対象者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
- ・ これらの対象者における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する対象者の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること
- ・ さらに、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

(IV) 「上記(i)から(iii)を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか」について

- ・ 上記(i)から(iii)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対象者の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、従って本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える

(V) 「対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非」について

- ・ これまでに述べたとおり、(i)本取引の目的が合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する)ものと考えられること、(ii)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、(iii)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、(iv)上記(i)から(iii)を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることからすると、現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当(すなわち「是」)であり、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられ、これに反する事情は現時点において特段見当たらない

(v) 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

(a) 算定機関の名称並びに対象者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、公開買付者及び対象者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、対象者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・オピニオンを取得したとのことです。

なお、対象者取締役会は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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「(c) 対象者における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「(vii) 対象者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たとのことです。

山田コンサルは、対象者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いないとのことです。下記「(iv) 対象者における独立した特別委員

会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、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たとのことです。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いないとのことです。

(b) 対象者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対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所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、対象者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)を取得しているとのことです。

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とのことです。

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対象者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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を516円～542円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を575円～740円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者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、対象者が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、対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を540円～877円と算定しているとのことです。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倍として対象者株式の1株当たり株式価値を算定しているとのことです。

山田コンサルがDCF法による分析に用いた対象者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るとのことです。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いるとのことです。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とのことです。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いないとのことです。なお当該財務予測は対象者が作成した事業



計画に基づいており、山田コンサルが対象者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、また上記「本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(単位:百万円)

	2022年 3月期 6ヶ月	2023年 3月期	2024年 3月期
売上高	24,236	49,939	52,749
営業利益	606	2,067	2,255
EBITDA	1,484	3,987	4,247
フリー・キャッシュ・フロー	226	△975	△1,279

	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期
売上高	54,950	55,417	55,437
営業利益	2,923	2,952	2,962
EBITDA	5,040	5,039	5,043
フリー・キャッシュ・フロー	1,579	2,042	2,092

#### (c) 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円が対象者の株主(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いるとのことです(注)。本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した事業計画に基づく対象者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、対象者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、対象者から、対象者グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者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での対象者グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びに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いるとのことです。

#### (vi) 対象者における独立した検討体制の構築

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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「(c) 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対

象者は、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対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、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買付者の常務取締役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、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び対象者株式の価値評価の基礎となる対象者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いるとのことです。また、対象者は、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、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び対象者株式の価値評価の基礎となる対象者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、現に対象者以外の公開買付者グループ各社の役職員を兼任・兼務する対象者の役職員を関与させていないとのことです。

- (vii) 対象者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「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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「(c) 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、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対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付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・検討したとのことです。

その結果、対象者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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「(c) 対象者における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(①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、②人材育成の強化による人材基盤の構築及び③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、本取引が対象者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円は対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者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、本日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役の全員一致(対象者の取締役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、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。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いるとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役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いるとのことです。なお、上記取締役会には対象者の監査役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いるとのこととです。

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、上記の本日開催の取締役会を含む対象者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、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのこととです。

(viii) 取引保護条項の不存在

公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者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。

(ix) 対象者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、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、(i)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、対象者株式の全て(公開買付者が所有する対象者株式及び対象者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対象者に要請することを予定しており、対象者の株主(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、(ii)株式売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の所有する対象者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、対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)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ます。

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、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)を 30 営業日としております。公開買付け期間を比較的長期にすることにより、対象者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、もって本公開買付け価格の公正性も担保することを企図しています。

(注1) ゴールドマン・サックスによる対象者株式に係る財務分析及び GS 算定書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ます。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、対象者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ります。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ました。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ます。)、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ます。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ります。さらに、ゴールドマン・サックスは、将来、公開買付者及び対象者並びにそれらの関係会社に対して、財務アドバイザー及び／または証券引受業務を提供する可能性があります。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ります。

GS算定書の作成にあたり、ゴールドマン・サックスは、対象者の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、対象者の2021年9月30日に終了した四半期の四半期報告書、その他の対象者による対象者の株主に対する一定のコミュニケーション、対象者の経営陣が作成し、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、対象者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。)等について検討しました。また、ゴールドマン・サックスは、対象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について公開買付者及び対象者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、対象者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量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ました。財務分析の実施並びにGS算定書の作成にあたり、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ありません。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、対象者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ます。ゴールドマン・サックスは、対象者又は対象者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ません。

GS算定書は、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ありません。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、対象者の各種の証券の保有者、対象者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、対象者の役員、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及びこれらの者の階級についての見解を示すものではありません。また、ゴールドマン・サックスは、対象者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対象者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対象者の支払能力や存続性、公開買付者又は対象者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ありません。GS 算定書は、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、GS 算定書を更新し、改訂し又は再確認する責任を負うものではありません。ゴールドマン・サックスのアドバイザリー・サービス及び GS 算定書は、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ありません。GS 算定書は、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ありません。GS 算定書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、GS 算定書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ります。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ありません。

(注2) 野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び対象者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いないとのことです。対象者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いないとのことです。対象者事業計画については、対象者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いるとのことです。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ととのことです。なお、野村證券の算定は、対象者の取締役会が対象者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いるとのことです。

(注3) 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対象者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、対象者の株式価値の分析・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いないとのことです。

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、対象者の資産及び負債(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対象者の信用力についての評価も行っていないとのことです。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いないとのことです。

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対象者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対象者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ないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の株主(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るとのことです。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わないとのことです。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の株主(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、対象者の発行する有価証券の保有者、債権

者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではないとのことです。

### ③ 算定機関との関係

公開買付者の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスは、公開買付者及び対象者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ません。

### (5) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	14,327,663 (株)	— (株)	— (株)
合計	14,327,663 (株)	— (株)	— (株)

(注1) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、応募株券等の全部の買付け等を行います。買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である 14,327,663 株を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された 2021 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数(43,448,099 株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(200,910 株)及び公開買付者が所有する対象者株式(28,919,526 株)を控除した株式数(14,327,663 株)となります。

(注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付け期間中に自己の株式を買取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

### (6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	289,195 個	(買付け等前における株券等所有割合 66.87%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	2,854 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.65%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	432,471 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 —%)
対象者の総株主等の議決権の数	432,359 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を 0 個と記載しております。公開買付者は、本日以後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正の内容を開示する予定です。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が 2021 年 11 月 12 日に提出した第 155 期第 2 四半期報告書に記載された 2021 年 9 月 30 日現在の総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者決算短信に記載された 2021 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数(43,448,099 株)から、同日現在の対象者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)に係る議決権の数(432,471 個)を「対象者の総株主等の議決権の数」として計算しており

ます。

(注3) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 10,387 百万円

(注) 買付代金は、買付予定数(14,327,663 株)に本公開買付価格(725 円)を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地  
SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

② 決済の開始日  
2022 年1月 25 日(火曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送いたします。なお、オンライントレード(<https://trade.smbcnikko.co.jp/>)(以下「日興イーजीトレード」といいます。)からの応募については、電磁的方法により交付いたします。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金いたします。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)に、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主名義の口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻させていただきます。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

買付予定数の上限及び下限を設定しておりません。したがって、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

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

合をいいます。

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

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

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

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。)。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に到達することを条件といたします(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。)。

なお、日興イーリートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーリートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

(その他のSMBC日興証券株式会社国内各営業店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担といたします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

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

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(法第 27 条の8第 11 項但書に規定する場合を除きます。)は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表いたします。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交



付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正いたします。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正いたします。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

(10) 公開買付開始公告日

2021年12月1日(水曜日)

(11) 公開買付代理人

SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 公開買付け後の方針等

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」、「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

(2) 今後の見通し

本公開買付けによる公開買付者への業績への影響については、現在精査中であり、今後、業績予想の修正の必要性及び公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者との間の合意

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

なお、対象者の意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(viii) 対象者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 公開買付者と対象者の役員との間の合意

該当事項はありません。

③ 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定

の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

- ④ 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

上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

- ① 2022年3月期期末の剰余金の配当の不実施

対象者は、本日開催の対象者取締役会において、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したとのことです。詳細につきましては、対象者が公表した2021年11月30日付「2022年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。

以上

**【勧誘規制】**

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース(もしくはその一部)又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

**【将来予測】**

この情報には公開買付者、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。公開買付者は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

**【米国規制】**

本公開買付け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。このプレスリリース及びその参照書類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。公開買付者及び対象者は米国国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一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。

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いたします。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いたします。

公開買付者及びその関連者、並びに公開買付者及び対象者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、対象者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。

このプレスリリース又はそ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 27A 条及び米国 1934 年証券取引所法第 21E 条で定義された「将来に関する記述」が含まれております。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。このプレスリリース又はその参照書類の中の「将来に関する記述」は、このプレスリリースの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、対象者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。

**【その他の国】**

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。