

【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】	2024年9月18日
【報告者の名称】	トランコム株式会社
【報告者の所在地】	名古屋市東区葵一丁目19番30号
【最寄りの連絡場所】	名古屋市東区葵一丁目19番30号
【電話番号】	(052) 939-2011 (代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員 広報・IR担当 臼木 あゆみ
【縦覧に供する場所】	トランコム株式会社本社 (名古屋市東区葵一丁目19番30号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号) 株式会社名古屋証券取引所 (名古屋市中区栄三丁目8番20号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、トランコム株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社BCJ-86をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注6) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権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号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、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注9) 本書記載の公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本で設立された会社である当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び新株予約権を対象としています。本公開買付けは、日本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に含まれ又は言及されている全ての財務情報は米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能であるものとは限りません。また、公開買付者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、米国の証券関連法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を取ることができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者（affiliate）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ます。本公開買付けに関する書類の全部又は一部について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した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注11) 本書又は本書の参照種類の記載には、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」（forward-looking statements）が含まれています。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。公開買付者又はその関連者（affiliate）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予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本書又は本書の参照種類の中の「将来

に関する記述」は、各書類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、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したり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（当社を含みます。）並びにそれらの各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人の関連者は、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制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、当社株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間（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等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け等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が、そのウェブサイト上で英語で開示します。

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BCJ-86
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式
- (2) 新株予約権
 - ① 2014年5月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第1回新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2014年6月10日から2044年6月9日まで）
 - ② 2015年4月27日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第2回新株予約権（以下「第2回新株予約権」といい、第1回新株予約権及び第2回新株予約権を総称して「本新株予約権」といい、本新株予約権の所有者を総称して「本新株予約権者」といいます。）（行使期間は2015年5月12日から2045年5月11日まで）

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

- (1) 意見の内容
当社は、2024年9月17日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。
なお、上記取締役会決議は、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「⑥ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」に記載の方法により決議されております。

- (2) 意見の根拠及び理由
本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、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。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LPが投資助言を行う投資ファンド及びそのグループ（以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。）により議決権の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-85-2（以下「公開買付者親会社」といいます。）の完全子会社であり、当社株式を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2024年9月6日に設立された株式会社とのことです。本書提出日現在、ベインキャピタル、公開買付者親会社及び公開買付者は、当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

ベインキャピタルは、全世界で約1,850億米ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、60名以上の従業員により投資先の企業価値向上に向けた取組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、以下のとおりの価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。ベインキャピタルは、日本においては、株式会社スノーピーク、株式会社アウトソーシング、株式会社T&K TOK A、株式会社システム情報（現株式会社SI&C）、株式会社IDAJ、株式会社エビデント（旧オリンパスの科学事業を承継）、インパクトホールディングス株式会社、株式会社マッシュホールディングス、日立金属株式会社（現株式会社プロテリアル）、株式会社トライステージ（現株式会社ストリートホールディングス）、株式会社Linc'well、日本セーフティー株式会社、株式会社イグニス、株式会社キリン堂ホールディングス、ヘイ株式会社（現STORES株式会社）、昭和飛行機工業株式会社、チャーターデジタル株式会社（現エンバーポイント株式会社）、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社（現キオクシア株式会社）等、34社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来約400社、追加投資を含めると約1,450社以上に対して投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、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。）のプライム市場（以下「東京証券取引所プライム市場」といいます。）及び株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）のプレミア市場（以下「名古屋証券取引所プレミア市場」といいます。）に上場している当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、不応募合意株式（以下に定義します。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、いわゆるマ

ネジメント・バイアウト（MBO）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年9月17日付で、当社の取締役会長であり当社の第7位株主（2024年3月31日現在）である武部篤紀氏（所有株式数：179,200株、所有割合（注1）：1.91%、以下「武部氏」といいます。）、当社の取締役最高顧問である清水正久氏（所有株式数：30,600株、所有割合：0.33%、所有新株予約権数：200個（目的となる当社株式数：20,000株、所有割合：0.21%）、以下「清水氏」といいます。）、並びに当社の株主であるニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド（Nippon Active Value Fund PLC）（所有株式数：465,500株、所有割合：4.96%、以下「NAVF」といいます。）、エヌエーブイエフ・セレクト・エルエルシー（NAVF Select LLC）（所有株式数：50,000株、所有割合：0.53%、以下「NAVF LLC」といいます。）及び当社の主要株主であるダルトン・インベストメンツ・インク（Dalton Investments, Inc.）（所有株式数：1,183,300株、所有割合：12.60%、以下「ダルトン Inc.」）といいます。）（以下、NAVF、NAVF LLC及びダルトン Inc. を総称して「ダルトングループ」（所有株式数の合計：1,698,800株、所有割合の合計：18.09%））とい、武部氏、清水氏及びダルトングループを総称して「本応募合意株主」といいます。）との間で、公開買付応募契約書（以下、各本応募合意株主との間の公開買付応募契約書を「本応募契約（武部氏）」、「本応募契約（清水氏）」、「本応募契約（ダルトングループ）」とい、これらを総称して「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、本応募合意株主が所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：1,908,600株、所有割合の合計：20.33%、以下「応募合意株式」といいます。）について本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。また、公開買付者は、2024年9月17日付で、武部氏が議決権の全てを所有し当社の筆頭株主である株式会社AICOH（以下「AICOH」といいます）との間で、公開買付不応募契約書（以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、AICOHが所有する当社株式2,694,000株（所有割合：28.69%、以下「不応募合意株式」といいます。）の全てについて本公開買付けに応募しない旨、本臨時株主総会（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）」において定義します。以下同じです。）において、その所有する全ての当社株式に関して、本株式併合（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）」において定義します。以下同じです。）に関する議案に賛成する旨、また、本株式併合の効力発生後に当社が実施する予定の本自己株式取得（以下に定義します。以下同じです。）に応じて不応募合意株式の全てを売却する旨等を合意しているとのことです。本自己株式取得は、本自己株式取得価格（以下に定義します。以下同じです。）を、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、仮にAICOHが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額に設定することにより、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることを企図するものとのことです。以上の本応募契約及び本不応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当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」をご参照ください。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2024年7月29日に公表した「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第1四半期決算短信」といいます。）に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数（10,324,150株）に、同日現在残存し行使可能な本新株予約権（第1回新株予約権143個及び第2回新株予約権98個）の目的となる当社株式の数（24,100株）を加算した株式数（10,348,250株）から、当社第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（959,409株）（なお、当該自己株式数には、当社の「株式給付信託（J-E SOP）」及び「株式給付信託（BBT）」制度の信託財産として、株式会社日本カストディ銀行（信託E口）が保有する当社株式（120,632株）（以下、当社の「株式給付信託（J-E SOP）」制度の信託財産として、株式会社日本カストディ銀行（信託E口）が保有する当社株式を「J-E SOP所有株式」とい、当社の「株式給付信託（BBT）」制度の信託財産として、株式会社日本カストディ銀行（信託E口）が保有する当社株式を「BBT所有株式」といいます。）を含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じです。）を控除した株式数（9,388,841株、以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を3,508,200株（所有割合：37.37%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（3,508,200株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、不応募合意株式、BBT所有株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することによ

り、当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,508,200株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（3,508,200株）については、当社第1四半期決算短信に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数（10,324,150株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（959,409株）及び同日現在のBBT所有株式（61,532株）を控除した株式数（9,303,209株）に係る議決権の数（93,032個）に3分の2を乗じた数（62,022個（小数点以下切上げ））から、不応募合意株式数（2,694,000株）に係る議決権の数（26,940個）を控除した数（35,082個）に、当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（3,508,200株）としているとのことです。これは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式（ただし、不応募合意株式、BBT所有株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し当社株式を非公開化することを目的としているところ、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）」に記載の本株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされること、また、BBT所有株式については、当社と株式給付信託の受託者であるみずほ信託銀行株式会社との間で締結されている株式給付信託契約書（当該信託に係る信託管理人が従うべき信託管理人ガイドラインを含み、以下「株式給付信託（BBT）契約」といいます。）において、本公開買付けへの応募が想定されず、受託者は信託管理人の指図に基づき当該当社株式の議決権を一律不行使とする旨が規定されていることを踏まえ、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及びAICOHが当社の総株主の総議決権数（ただし、BBT所有株式に係る議決権を除く。）の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したとのことです。

なお、本書提出日現在残存する本新株予約権は241個であり、その目的となる当社株式の数は24,100株ですが、これらの本新株予約権は、原則として、本新株予約権の行使期間内において、本新株予約権者が当社又は当社の子会社の役員等のいずれの地位をも喪失した日の翌日を起算日として10日が経過するまでの間に限り権利行使することができることとされているところ、本新株予約権者である当社の現任の取締役3名及び執行役員等2名のうち、上記の地位喪失に伴う行使条件の充足により本新株予約権の行使を予定している者はおらず、また、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）」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者による本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを当社に要請し、又は実施することを予定しており、かつ、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向であることから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本新株予約権の目的となる当社株式の数（24,100株）を考慮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当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、不応募合意株式、BBT所有株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、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）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及びAICOHのみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）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、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに258億円を限度として出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社あおぞら銀行から本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに約437億円を上限として融資（以下「本銀行融資」といいます。）を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定とのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社あおぞら銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者親会社が所有する公開買付者株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続後、当社が不応募合意株式を取得すること（以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。本自己株式取得は、本株式併合後、有価証券報告書提出義務免除承認前に実施する可能性があるとのことです。当社株式の上場廃止後であり、上場廃止後の株式は自社株公開買付け（法第27条の22の2に定める公開買付けをいいます。以下同じです。）の対象となる「上場株券等」（法第24条の6第1項、令第4条の3）に該当しないため、公開買付者は、自社株公開買付けを実施しない予定とのことです。また、本自己株式取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、仮にAICOHが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額として、本株式併合前の当社株式1株当たり8,158円を予定しているとのことです。本自己株式取得は、

公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点からベインキャピタルからA I C O Hに提案したものとことです。

また、本自己株式取得後、武部氏及び本再出資（創業家）（以下に定義します。）実行時までには武部氏がその議決権の全てを保有する会社として設立する予定の武部氏の親族の資産管理会社（以下「武部家資産管理会社」といいます。）は、公開買付者親会社の完全親会社である株式会社BCJ-85-1（以下「BCJ-85-1」といいます。）に対して、武部氏及び武部家資産管理会社の合計で30.7%の株式出資（以下「本再出資（創業家）」といいます。）を行い（注2）、また、A I C O Hは、BCJ-85-1が発行するA種優先株式（以下「本A種優先株式」といいます。）の引受（以下「本優先株式引受」といいます。）を行う予定とのことです（注3）。本再出資（創業家）及び本優先株式引受の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定とのことです。本A種優先株式の内容としては①BCJ-85-1が剰余金の配当を行う場合、本A種優先株式を有する株主に対し、普通株式を有する株主に先立って配当を行うこと、②本A種優先株式はBCJ-85-1の株主総会の議決権を有さないこと、③BCJ-85-1がその普通株式（以下「BCJ-85-1株式」といいます。）を上場する場合、BCJ-85-1は、当該上場をもって、本A種優先株式の全部をBCJ-85-1が発行する社債又はBCJ-85-1を借主とする劣後ローン債権を対価として取得することができるものがそれぞれ定められる予定とのことです。

また、本株式併合の効力発生後、ダルトングループは、BCJ-85-1の親会社であるBCPE Nexus Cayman L.P.（以下「BCPE Nexus」といいます。）に対して、合計で14.40%の持分出資（以下「本再出資（ダルトングループ）」といいます。）を行う予定とのことです（注4）。

（注2） 本再出資（創業家）におけるBCJ-85-1株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、本公開買付けにおける当社株式の1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格である10,300円（ただし、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）にする予定とのことです。なお、武部氏及び武部家資産管理会社から本再出資（創業家）を受ける理由は、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「（ii）本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、武部氏は、これまでの豊富な経験をもとに、中長期的かつ大局的な視点で、当社の経営方針や資本政策、海外戦略の策定・推進などに関わっていくとともに、重要取引先との連携・取引関係の深耕においても責任のある役割を担いながら、本公開買付け成立後も取締役会長として引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていく予定である中、武部氏に、本取引後も、当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらうことを企図したものとことです。ベインキャピタルは、このように、武部氏及び武部家資産管理会社による本再出資（創業家）は、武部氏による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことです。

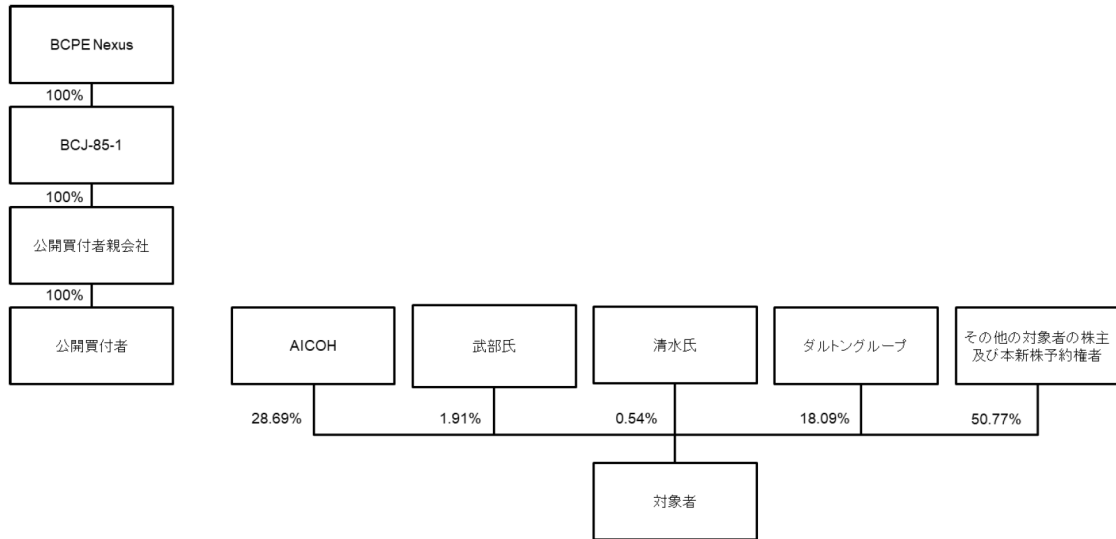
（注3） 本A種優先株式には優先配当権が付与されていますが、議決権が付与されていないため、BCJ-85-1株式の時価と同一と評価し、本A種優先株式は当該評価額にて発行する予定とのことです。また、BCJ-85-1株式の価値を評価する前提となる当社株式の価値は、本公開買付価格と同額と評価する予定とのことです。そのため、ベインキャピタルは、本優先株式引受は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことです。なお、A I C O Hが本優先株式引受を行う理由は、BCJ-85-1株式の上場をも見据えながら、上記（注2）及び下記「② 本公開買付けの実施を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「（ii）本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、武部氏に、本取引後も、当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらいつつ、普通株式のみによる出資を実行した場合のリスクコントロールとして一定のデットへの転換を可能とする種類株式を活用することを企図したものとことです。

（注4） ダルトングループが取得することを予定しているBCPE Nexusの持分について、BCPE Nexusへの出資価額を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格と同一の価格である10,300円（ただし、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）にし、BCPE Nexusの持分は当該評価額にて発行する予定とのことです。なお、ダルトングループから本再出資（ダルトングループ）を受ける理由は、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「（i）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、ダルトングループが中長期的に当社株式を所有しており、ベインキャピタルとしてその知見の共有を受け

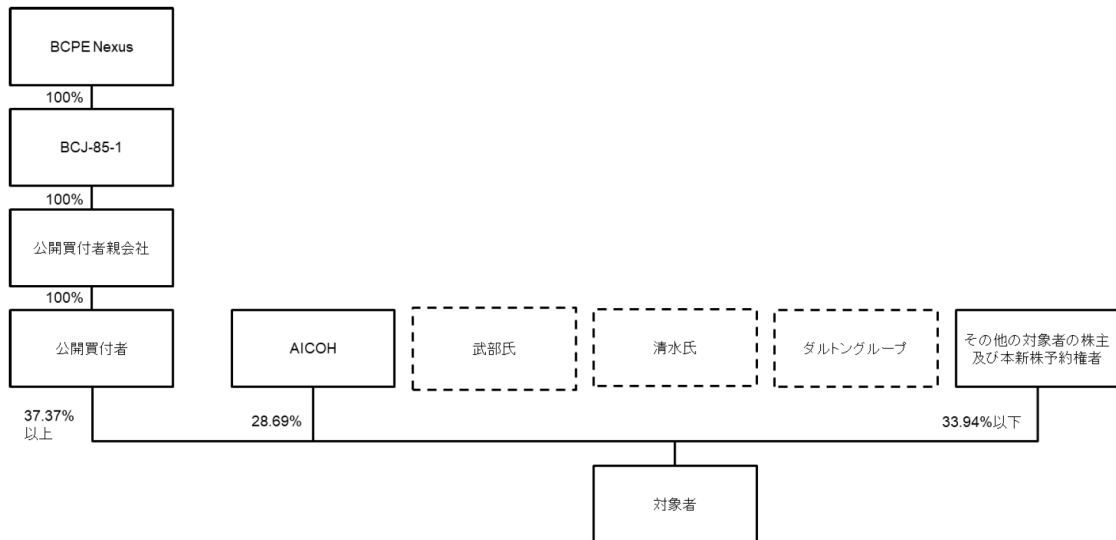
られることを考慮したものとのことです。ベインキャピタルは、このように、ダルトングループによる本再出資（ダルトングループ）は、ダルトングループによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付け価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことです。なお、本再出資（ダルトングループ）後におけるベインキャピタルのBCPE Nexusへの持分出資比率は85.60%となる予定とのことです。

現在、想定されている一連の取引を図示すると大要以下のとおりとのことです。

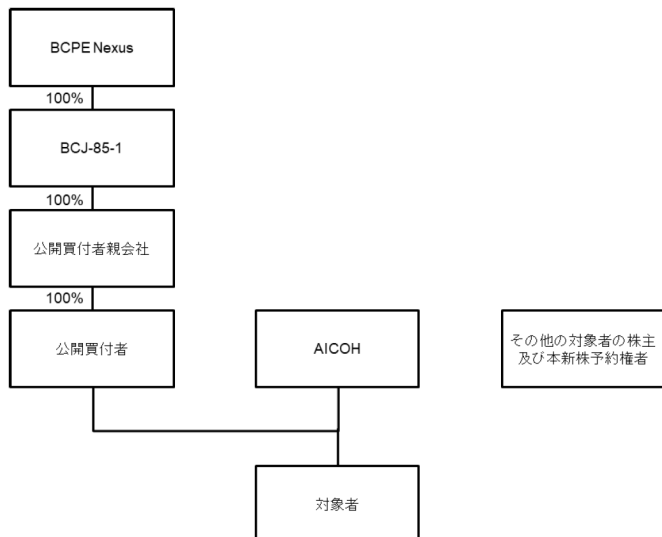
I. 本公開買付けの実施前



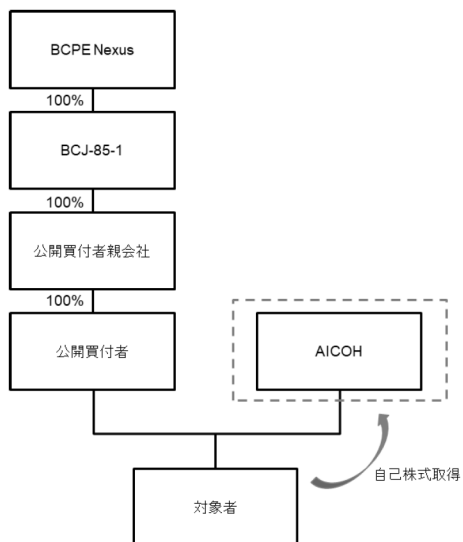
II. 本公開買付けの実施後（2024年11月1日時点）



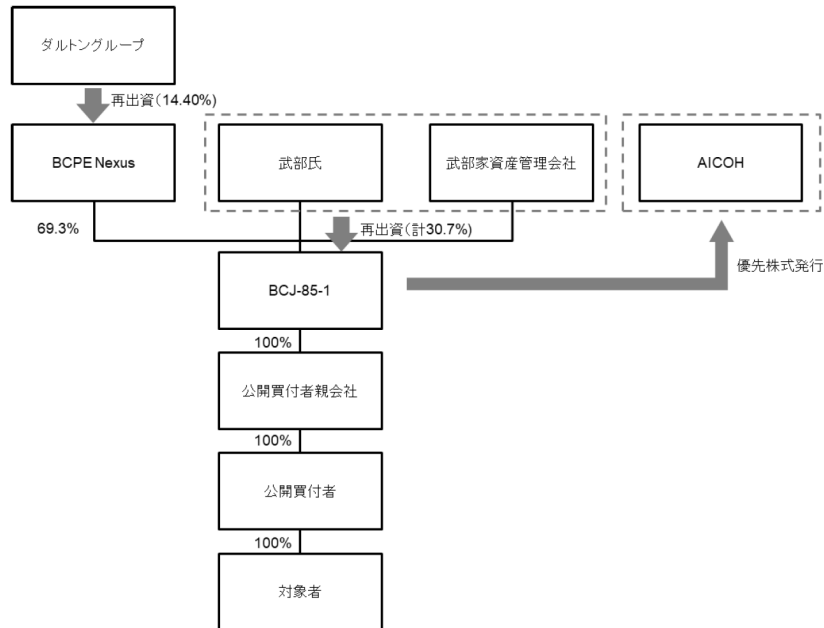
Ⅲ. 本スクイーズアウト手続後（2025年1月中旬頃）



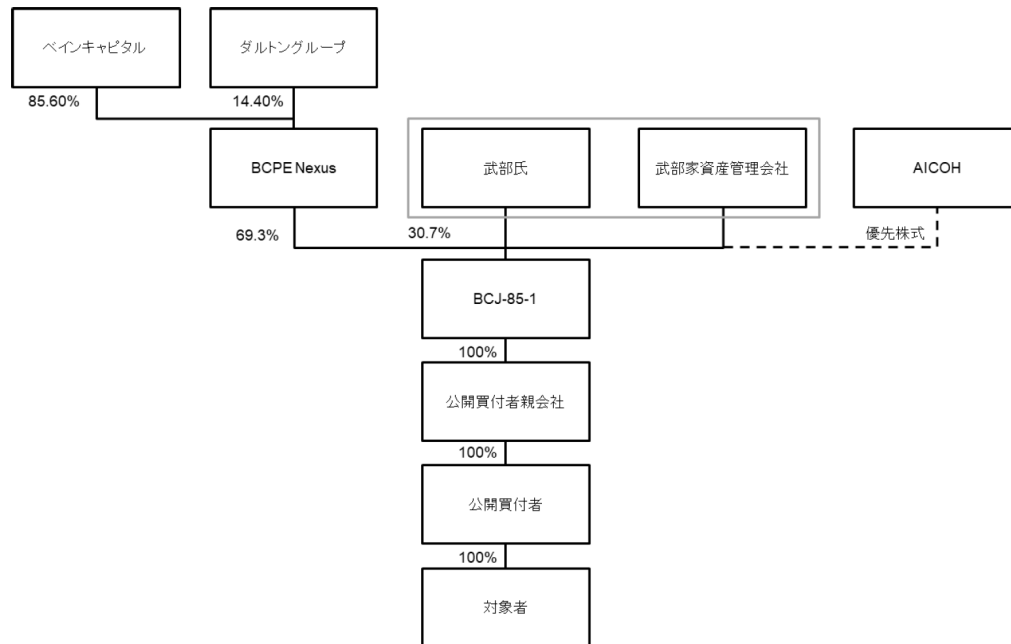
Ⅳ. 本自己株式取得（2025年1月下旬頃）



V. 本再出資（ダルトングループ）、本再出資（創業家）及び本優先株式引受（2025年1月下旬頃）



VI. 本再出資（ダルトングループ）、本再出資（創業家）及び本優先株式引受後（2025年1月下旬頃）



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

(i) 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、創業者である武部純三氏が1955年3月に株式を譲り受けた愛知小型運輸株式会社を前身とし、1959年6月に自動車運送取扱事業を目的とする株式会社ナゴヤトランスポートセンターとして設立された後、1989年6月に現在のトランコム株式会社に商号を変更しました。その後、当社は、1995年4月に日本証券業協会に株式を店頭登録、2002年2月に東京証券取引所市場第二部及び名古屋証券取引所市場第二部に上場し、2012年12月に東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に指定を受け、2022年4月の東京証券取引所及び名古屋証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては、東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミアム市場に上場しております。

当社グループ（当社、連結子会社18社、持分法適用関連会社1社（本書提出日現在）により構成される企業グループをいいます。）は、顧客企業の物流機能の一括請負事業、主に長距離幹線輸送領域における求貨求車事業を主な事業としております。

当社グループは、「わたしたちは期待される存在でありたい」を目指す企業像とし、重要な社会インフラを担う物流企業として、取引先様の期待に応えるサービスを提供しております。

当社グループの事業内容は以下のとおりです。

(ア) ロジスティクスマネジメント事業

当事業は、当社が顧客のサプライチェーンにおける全体最適物流を提案し、物流センターの構築・運営する顧客の物流機能の一括受託業務を行っております。

(イ) 物流情報サービス事業

当事業は、主に長距離幹線輸送において荷主の貨物輸送ニーズと輸送パートナー企業の空車トラックの情報をマッチングする業務を行っております。

(ウ) インダストリアルサポート事業

当事業は、主に製造業の生産請負業務及び労働者派遣業務を行っております。

(エ) その他事業

当事業は、日本国内において車両の整備メンテナンス業務及び損害保険の代理店業務、情報システム開発業務を行っております。また海外事業として、中国、タイ王国、シンガポール共和国、マレーシアにおいて物流業務、シンガポール共和国においてビルクリーニング業務を行っております。

また、当社グループは2021年4月に中期経営計画「TRANCOM VISION 2025」（以下「当社中期経営計画」といいます。）を策定し、中長期ビジョン「“はこぶ”を創造する」を掲げ、広く多くの企業に利用される「はこぶ」プラットフォームの構築を進めております。主要戦略として、①輸配送能力の増大・向上／多種多様な輸配送モードの拡充、②国内における取り扱う輸送量の増大、③求貨求車サービス（注5）の事業高度化、④他社との協業によるイノベーション強化、⑤デジタル化の進化へ向けたシステム開発／他社とのデータ連携構築、⑥ロジスティクスマネジメント事業の強固な事業基盤構築、⑦ASEAN地区での成長強化、⑧人材・組織のさらなる強化／多様化、⑨ESG／SDGs経営への進化、といった9つの取組みを推進してまいりました。

（注5） 求貨求車サービス：荷主の貨物輸送ニーズと、運送事業者の空きトラックの輸送ニーズをマッチングするサービスをいいます。

当社グループを取り巻く経営環境としては、新型コロナウイルス感染症の5類への移行やインバウンド需要の回復により、経済活動の回復への期待はあるものの、原材料や燃料価格の高騰、円安等を背景とした物価上昇など、先行きは依然として不透明な状況が継続しております。また、2024年4月から施行されたトラックドライバーの時間外労働の上限規制やトラックドライバーの高齢化など、人材不足や人件費の増加により拍車がかかり、輸送能力不足や輸送コストの上昇などが予想されます。また荷主自身がサプライチェーンを見直す動きも出てきており、物流全体は大きく変化していくことが想定されます。このように物流事業者において事業環境が目まぐるしく変化していく時代に、上記に記載した当社中期経営計画の主要戦略を含めて当社グループとして、以下の経営課題に対処する必要があるとの考えに至りました。

(a) サプライチェーンの変化を的確に捉えた主体的な物流提案と実行

顧客の物流全体最適を提案し、物流センターを運営しているロジスティクスマネジメント事業は、顧客に寄り添い、オーダーメイドの物流提案、運営と日々の物流改善を行ってまいりました。

今後は取引先及びその業界全体で起きうる変化に対し、物流のプロとして抜本的な物流効率化提案と実運営に取り組む必要があります。

(b) 物流情報サービス事業の高度化

長距離輸送領域でのチャーター貸切輸送を対象として始動した物流情報サービス事業ですが、その後、市場のニーズや顧客の要望に応える形で、中ロット混在輸送を手掛け、対応荷量・貨物を拡大してまいりました。今後は2024年問題を背景に長距離輸送が困難となり、また荷主による物流効率化が進むことにより、中距離輸送ニーズの拡大が予想されるため、直荷主の取引拡大による荷主構造の変化、中ロット輸送の拡充による更なるサービスの質向上、情報センターの再配置といった対応が必要になります。

(c) 業界ごとの物流プラットフォーム構築

当社グループの注力業界である日用品・食品・自動車部品業界などにおける業界特化型の物流プラットフォームの構築を加速するためには、C-A R E A（注6）における共同配送ネットワークの構築や、共同化に対応した物流センター運営、業務自動化、ITシステムの開発、静脈物流（パレット回収）サービスの強化に取り組む必要があります。

(d) A S E A N地域での事業拡大

日本の物流市場はまだ改善の余地があり、大きな収益を生み出す可能性が存在するとはいえ、少子高齢化が進む日本市場だけでは当社の成長に限界があると認識のもと、M&A等も活用しながら海外展開を強化してまいりました。今後は、インドネシアやベトナムなど、経済成長による更なる消費市場拡大が見込まれるA S E A N諸国への進出や事業拡大を目指しており、現地市場や商習慣の理解、現地企業との提携やM&A、買収企業のガバナンスやシナジー創出のノウハウ等の強化が必要であると考えています。

(e) 他社との協業

上記の内容を推進していく上では同業、異業種ともに協業を進めていく必要があります。海外展開のみならず国内においても提携やM&A、買収企業のガバナンスやシナジー創出のノウハウ等の強化が必要であると考えています。

(f) D X化の推進

労働人口の減少が進む日本国において、従来のアナログなやり方からデジタルに置き換え、ビジネスの流れそのものをD X化していく必要があります。

(g) 人材・組織強化

当社グループの企業価値向上の最も重要な源泉は「人材」であり、上記の施策の実行や顧客・パートナーとの信頼関係の更なる深耕には、当社従業員一人一人の成長が不可欠です。人材の発掘や登用、個人が成長する場の創出、次世代リーダーの育成、専門性人材の採用など、人材の採用・育成に努めてまいります。

（注6） C-A R E A：当社の付加価値を有した大型複合機能拠点の総称です。

当社は、これまで様々な成長施策を検討して参りましたが、物流業界全体が大きな課題を抱える中で、当社の更なる成長及び企業価値向上を実現するためには、上記の経営課題を解決するための抜本的な施策の検討が必要であると考えようになり、2023年9月頃から、事業会社との提携や当社株式の非公開化を含む、当社の資本政策の検討を開始いたしました。その後、当社が上記に挙げる抜本的な施策を実行した際には、中長期的に見れば当社の企業価値向上が期待できるものの、多額の初期投資や継続的な投資が必要となることに加え、新たなビジネスを創造する上では、計画通りに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクも存在するため、短期的には当社グループの収益及びキャッシュ・フローに悪影響を与える可能性があるとの考えに至りました。かかる施策を、当社が上場を維持したまま実施すれば、短期的には資本市場から十分な評価が得られず、当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼし、少数株主に対して不利益を与える可能性を否定できないと考えたことから、当社を非公開化した上で、上記の経営課題に取り組むことが有力な選択肢ではないかと考えるようになりました。かかる当社の検討は、当社の創業家であり最大株主（武部氏が株式の全てを所有するA I C O Hを通じた間接所有分を含みます。以下同じです。）である当社取締役会長の武部氏とも協議しながら進めてまいりました。そして、当社は、当社の強みを最大限生かして成長していくためには、その強みの源泉である当社が認識する物流情報サービス事業の独自性や企業カルチャーをよく理解した現経営陣によって、企業としての独立性を維持しながら経営にあたっていくことが不可欠であり、他の事業会社の傘下となった場合には、かかる強みが喪失されるリスクがあると考えたことから、当社の創業家であり最大株主である武部氏が、非公開化後も引き続き大株主となる形でのマネジメン

ト・バイアウト（MBO）が、当社を非公開化する場合に最善の方法であるという考えに至りました。また、今後事業環境が大きく変化していく中、当社グループがそれに対応していくため、当社取締役会長である武部氏が、中長期的かつ大局的な視点から当社の経営方針や資本政策、海外戦略の策定・推進などに関わっていくことに加えて、重要取引先との連携・取引関係の深耕においても責任のある役割を担いながら事業成長に向け経営全般に関わっていくことが適切であるとの考えに至りましたところ、これらの考えについて、当社と武部氏との間で認識が一致しました。さらに、上記の経営課題を解決するための抜本的な施策を実行していくためには、当社グループの経営資源のみでは人材やノウハウの面で一定の限界があり、当社独自の経営努力に加えて、外部の経営資源の活用が有益であると考えたことから、当社と武部氏は、2024年2月から同年5月下旬にかけて複数のプライベート・エクイティ・ファンドと接点を持ち、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社の経営戦略及び施策等について意見交換や協議を行いました。その後、2024年5月下旬に、M&Aアドバイザー会社のフーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」といいます。）を介してベインキャピタルと接点を持ち、ベインキャピタルによる投資先企業に対する一般的な経営支援の内容、当社の事業に対する初期的な理解について説明を受けるとともに、当社の経営戦略及び施策等について意見交換や協議を行いました。かかる議論の中で、当社は、①ベインキャピタルが世界的に著名で日本においても豊富な投資経験や確実な案件遂行能力を有しているだけでなく、当社の事業分野に深い知見を有すると考えられるとともに、投資先のバリューアップ後の持分売却に関して株式上場を通じた売却実績を豊富に有していると考えられること、②経営コンサルティング又は事業会社での専門的な知識及び豊富な実務経験を有する人材であるプロフェッショナルを数多く抱えており、積極的に投資先企業の経営支援に参画し、必要に応じて経験豊富なメンバーが現場に入り、優先度の高い経営課題を徹底的にサポートする等、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略の設計・遂行に強みを持ち、事業拡大の実績を有すると考えられること、並びに③初回面談時から当社の事業及び成長戦略に関する理解が深く、当社の描く成長戦略の方向性についても見解が一致しており、当社の企業価値向上に向けた経営課題への対処に最大限協力し、十分なサポートを行う姿勢が、ベインキャピタルのメンバーから感じられたため、ベインキャピタルが当社の信頼できる最適なパートナーであると考えに至り、また、ベインキャピタルとの一連の協議に参加した武部氏との間でも、かかる認識で一致しました。そこで、当社は、2024年6月中旬に、武部氏が当社との資本関係を一定程度維持しつつ引き続き当社の経営に関与することを前提として、ベインキャピタルと共同で当社に対してマネジメント・バイアウト（MBO）を実施する考えに至り、ベインキャピタルに対してその旨を伝達しました。その後、2024年6月25日にベインキャピタルより、当社の創業家及びベインキャピタルが投資助言を行うファンドが出資する買収目的会社が公開買付者となり、公開買付けを通じて当社株式の非公開化を行うことについて、意向表明書を受領し、2024年7月1日、ベインキャピタルとの間で本取引に関する具体的な検討を開始することといたしました。

一方で、ベインキャピタルにおいても、2024年5月下旬から2024年6月下旬の当社及び武部氏との協議や公開情報等に基づく初期的な分析を通じ、当社の事業基盤の優位性や事業の将来性・潜在的価値、当社経営陣のリーダーシップについて高く評価し、当社が非公開化してベインキャピタルをパートナーとし、ベインキャピタルが有するグローバルネットワーク、M&Aによる非連続な成長のサポート実績、人材ネットワーク、経営ノウハウを活用して柔軟かつ機動的に経営改革を推進することで、当社単独では成しえない当社の新たな成長が実現できると考えたことから、2024年6月25日に当社に対して、当社の創業家及びベインキャピタルが投資助言を行うファンドが出資する買収目的会社が公開買付者となり、マネジメント・バイアウト（MBO）を通じて当社株式の非公開化を行うことについて、意向表明書を提出し、2024年7月1日に、当社から、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の連絡を受領したとのことです。そして、ベインキャピタルは、2024年7月上旬、ベインキャピタル、公開買付者、公開買付者親会社、BCJ-85-1、BCPE Nexus、武部氏及びA I C O H（以下、総称して「公開買付者ら」といいます。）並びに当社から独立したフィナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてロプス&グレー外国法共同事業法律事務所及び長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。その後、当社及び武部氏との間で本公開買付けの具体化に向けた協議を重ねていく中で、武部氏及びベインキャピタルは、当社が今後中期的なさらなる成長、企業価値向上を実現するためには、海外事業の拡大やM&Aによる非連続的な成長を含む各種施策が必要であり、一連の施策を迅速に実行していくためには社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用することが有益であると考えたとのことです。また、ベインキャピタルは、資金繰りの迅速性及び取引の安定性の観点から、ベインキャピタルや公開買付者親会社ではなく公開買付者を本公開買付けに係る買付主体とするスキームを採用するとともに、武部氏が本公開買付け成立後も取締役会長として引き続き中長期的かつ大局的な視点で、当社の経営方針や資本政策、海外戦略の策定・推進などに関わっていくとともに、重要取引先との連携・取引関係の深耕においても責任のある役割を担っていくことが当社の事業拡大に資すると判断し、2024年7月下旬に実施した武部氏との面談の中で、武部氏に

対して、本取引後も、当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらう目的で本再出資（創業家）を行うことについて依頼し、また、AICOHに対しては、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、仮にAICOHが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額に設定することにより、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点から、本公開買付けへの不応募及び本スクイズアウト手続後の本自己株式取得に向けた協力を要請したところ、武部氏からそれぞれに応諾する意向が示されたため、本取引を前提として検討を進めることとしたとのことです。

そして、ベインキャピタルは、2024年7月上旬から同年9月上旬にかけて実施した当社に関するデュー・ディリジェンスの途中経過を踏まえて、当社の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行い、2024年7月31日に当社に対して、本公開買付価格を9,000円（提案日の前営業日である2024年7月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,780円に対して32.74%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）のプレミアムを加えた価格）とする旨の初回提案を行ったとのことですが、2024年8月1日、本特別委員会（下記「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。）より、当該提案価格は、当社のファイナンシャル・アドバイザーの初期的な分析等を考慮すると、当社が本事業計画（下記「(3) 算定に関する事項」において定義します。以下同じです。）の達成を通じて実現し得る本源的価値を著しく下回るものと評価しており、マネジメント・バイアウト（MBO）の過去事例におけるプレミアム水準を踏まえても、少数株主保護の観点において妥当な水準とは到底いえないとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答があったとのことです。これを受けて、ベインキャピタルは、2024年8月7日、当社に対して、本公開買付価格を9,400円（提案日の前営業日である2024年8月6日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,270円に対して49.92%のプレミアムを加えた価格）とする旨の2回目の提案を行ったとのことですが、2024年8月8日、本特別委員会より、当該提案価格は、当社のファイナンシャル・アドバイザーの初期的な分析及びマネジメント・バイアウト（MBO）の過去事例におけるプレミアム水準等を考慮すると、当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を下回るものと評価しており、少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして、本公開買付価格の再考を求めるとの回答を受けたとのことです。当該回答を受け、ベインキャピタルは、2024年8月21日、当社に対して、本公開買付価格を9,800円（提案日の前営業日である2024年8月20日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,700円に対して46.27%のプレミアムを加えた価格）とする旨の3回目の提案を行ったとのことですが、2024年8月22日、本特別委員会より、当該提案価格は、当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を下回るものと評価しており、少数株主保護の観点において妥当な水準とは到底いえないとして再考を求めるとの回答を受けたとのことです。当該回答を受け、ベインキャピタルは、2024年8月28日、当社に対して、本公開買付価格を10,000円（提案日の前営業日である2024年8月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,890円に対して45.14%のプレミアムを加えた価格）とする旨の4回目の提案を行ったとのことですが、2024年8月29日、本特別委員会より、当該提案価格は、当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を依然として下回るものと評価しており、少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして、本公開買付価格の再考を求めるとの回答を受けたとのことです。当該回答を受け、ベインキャピタルは、2024年9月9日、当社に対して、本公開買付価格を10,100円（提案日の前営業日である2024年9月6日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値7,060円に対して43.06%のプレミアムを加えた価格）とする旨の5回目の提案を行ったとのことですが、2024年9月10日、本特別委員会より、当該提案価格は、当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を依然として下回るものと評価しており、少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして本公開買付価格の引き上げについて要請を受けたとのことです。これを受け、ベインキャピタルは、2024年9月11日、当社に対して、本公開買付価格を10,200円（提案日の前営業日である2024年9月10日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値7,100円に対して43.66%のプレミアムを加えた価格）とする旨の6回目の提案を行ったとのことですが、2024年9月12日、本特別委員会より、当該提案価格は、依然として当社の少数株主保護の観点から妥当な水準ではないとして本公開買付価格の引き上げについて要請を受けたとのことです。その後、ベインキャピタルは、2024年9月13日、当社に対して、本公開買付価格を10,300円（提案日の前営業日である2024年9月12日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値7,120円に対して44.66%のプレミアムを加えた価格）とする旨の7回目の提案を当社に行い、同日、当社及び本特別委員会よりこれを受諾すると回答を受けたとのことです。

本新株予約権については、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として当社又は当社の子会社の役員等のいずれの地位をも喪失した日の翌日を起算日として10日が経過するまでの間に限り権利行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得した

としても行使することができないことから、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を1円とする提案を当社に行い、2024年9月13日、当社及び本特別委員会よりこれを受諾するとの回答を受けたとのことです。

上記の当社との交渉と並行して、ベインキャピタルは、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、2024年9月上旬に、ダルトングループとの間で本応募契約（ダルトングループ）の締結に向けた交渉を開始したとのことです。その後、ダルトングループが中長期的に当社株式を所有しており、ベインキャピタルとしてその知見の共有を受けられることを考慮し、本再出資（ダルトングループ）の条件についても協議を行ったとのことです。そして、ベインキャピタルは、2024年9月17日、ダルトングループとの間で、ダルトングループが所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募すること及び本再出資（ダルトングループ）の完了を条件として、ダルトングループがBCJ-85-1の取締役1名の指名権を有することを含む本応募契約（ダルトングループ）の内容について合意したとのことです。本応募契約（ダルトングループ）の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当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」の「③ 本応募契約（ダルトングループ）」をご参照ください。なお、ベインキャピタルは、上記の経緯及び本応募契約（ダルトングループ）の内容を考慮すれば、本応募契約（ダルトングループ）に基づくダルトングループによる本取引後の間接的な投資の継続は、下記「(ii) 本公開買付け後の経営方針」に記載の本公開買付け後の当社の経営方針に影響を生じさせるものではないと考えているとのことです。

以上の交渉を経て、当社の2025年3月期の間配当及び期末配当が無配であることを前提として、公開買付者は2024年9月17日、本公開買付価格を10,300円、本新株予約権買付価格を1円とし、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

(ii) 本公開買付け後の経営方針

ベインキャピタルは、本公開買付け後の経営方針について、上記「(i) 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、本取引により当社を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して、豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M&A及びPMIの支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、武部氏は、これまでの豊富な経験をもとに、中長期的かつ大局的な視点で、当社の経営方針や資本政策、海外戦略の策定・推進などに関わっていくとともに、重要取引先との連携・取引関係の深耕においても責任のある役割を担いながら、本公開買付け成立後も取締役会長として引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていく予定とのことです。BCPE Nexusは、2024年9月17日付で、武部氏との間で、本取引後の公開買付者及び当社の運営並びに本再出資（創業家）後のBCJ-85-1株式の取扱いに関する内容を含む株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結しており、本株主間契約においてBCJ-85-1の取締役の指名権について合意しているとのことです。本株主間契約の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当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」をご参照ください。

ベインキャピタルは、本取引成立後における当社の経営方針として、当社に取締役を数名派遣することを検討しているとのことですが、現在の経営体制を原則維持することを予定しており、現経営陣に引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定しているとのことです。外部人材の招聘及び要否については、当社の現経営陣と協議の上、今後の当社の成長に資すると判断する場合には、ベインキャピタルのグローバルネットワークを活用して適切な人材を紹介することを想定しているとのことです。その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものではなく、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び当社との間で協議・検討していく予定とのことです。

なお、①本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円であること、及び下記「(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）」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本新株予約権の取得及び消却又は本新株予約権者による本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを当社に要請し、又は実施することを予定していること、②J-E S O P所有株式については、「株式給付信託（J-E S O P）」制度の対象となる当社グループの従業員の意思確認を行う等の所定の手続を経た上で本公開買付けに応募することも可能であるものの、本公開買付け又は本スクイーズアウト手続を通じて金銭化されると当該従業員に課税上不利が生じること、③B B T所有株式については、株式給付信託（B B T）契約上、本公開買付けへの応募が想定されおらず、本スクイーズアウト手続により当社の上場廃止が決定された場合には当社に無償譲渡されることを踏まえると、本新株予約権並びに当社のJ-E S O P所有株式及びB B T所有株式については、当社グループの役職員に対する退職慰労金又は退職金としての性質を有することから、当社は、各制度の趣旨に鑑み、

当該役職員の利益を損なうことがないよう、当該役職員が本来享受すべき経済的利益の補填を行う予定です。ベインキャピタルは、当該経済的利益の補填は、当該役職員がストックオプション制度並びに当社の「株式給付信託（J-E S O P）」及び「株式給付信託（B B T）」制度を通じて得られる予定の経済的利益と実質的に同等の経済的利益を受けられるようにするものであり、本新株予約権、J-E S O P所有株式及びB B T所有株式が本公開買付けに応募されるか否かを条件とすることなく、各制度趣旨に基づき当社の判断により行うものであって、本公開買付けへの応募とは独立してなされるものであることから、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

③ 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

上記「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2024年7月1日、ベインキャピタルとの間で本取引に関する具体的な検討を開始することとしたことに先立ち、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」に記載のとおり、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付価格の公正性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、2024年6月中旬に、公開買付者ら並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任いたしました。また、2024年7月1日に、公開買付者ら並びに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フリーハン・ローキーを選任いたしました。さらに、本公開買付けを含む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対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、中村・角田・松本法律事務所の法的助言を踏まえ、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置する旨を、2024年7月1日付の当社取締役会にて決議し、本取引を検討するための体制を構築いたしました。これを受けて、本特別委員会は、本特別委員会に付与された権限に基づき、2024年7月1日に本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任いたしました。本特別委員会の構成、付与された権限及び具体的な活動等については、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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」を参照ください。

上記の体制の下、当社は、当社の経営環境及び事業の状況、本取引の目的、本取引が当社に与える影響並びに本取引後の経営方針の内容等を踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、フリーハン・ローキー及び中村・角田・松本法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねました。

具体的には、当社は、2024年7月25日、本特別委員会を通じてベインキャピタルに対するインタビューを実施し、本取引を検討するに至った背景、当社の現状に関する認識、本取引後に想定している施策の内容及び本取引後に予定している経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。また、本公開買付価格については、当社は、2024年7月31日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を9,000円とする旨の提案を受け、これに対して、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、2024年8月1日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を著しく下回り、マネジメント・バイアウト（MBO）の過去事例におけるプレミアム水準を勘案しても、当社の少数株主保護の観点において妥当な水準とは到底いえないとして、提案内容の再検討を書面で要請いたしました。その後、2024年8月7日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を9,400円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、同月8日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、依然として当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を著しく下回り、マネジメント・バイアウト（MBO）の過去事例におけるプレミアム水準を勘案しても、当社の少数株主保護の観点において妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を書面で要請いたしました。その後、2024年8月21日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を9,800円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、同月22日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、依然として当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を下回り、当社の少数株主保護の観点において妥当な水準とは到底いえないとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、2024年8月28日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を10,000円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、2024年8月29日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、依然として当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を下回り、当社の少数株主保護の観点から妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を書面で要請いたしました。また、2024年9月9日に、当社は、当社の2025年3月期

通期の連結業績予想について、当社が2024年4月30日に公表した予想値から修正される可能性がある旨をベインキャピタルに説明いたしました。その後、同日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を10,100円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、同月10日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、依然として当社が本事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値を下回り、当社の少数株主保護の観点から妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を書面で要請いたしました。さらに同日、当社は、当社の2025年3月期通期の連結業績予想について、当社が2024年4月30日に公表した予想値に対して売上高は40億円程度の増額となるものの、各段階利益においては変更がない旨を、ベインキャピタルに説明いたしました。その後、2024年9月11日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を10,200円とする旨の提案を受けたものの、本特別委員会は、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、同月12日に、ベインキャピタルに対して、当該提案価格は、依然として当社の少数株主保護の観点から妥当な水準ではないとして、提案内容の再検討を書面で要請いたしました。その後、2024年9月13日に、ベインキャピタルから本公開買付価格を10,300円とする旨の提案を受けました。本特別委員会は、同日の特別委員会において、フリーハン・ローキーから受けた当社株式の株式価値に係る助言及び本特別委員会における議論を踏まえて、本公開買付価格10,300円を承認し、フリーハン・ローキーを通じて、ベインキャピタルに対して、本公開買付価格を10,300円とする提案に応諾する旨の回答を行いました。

本新株予約権については、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として当社又は当社の子会社の役員等のいずれの地位をも喪失した日の翌日を起算日として10日が経過するまでの間に限り権利行使することができることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことから、ベインキャピタルから本新株予約権買付価格を1円とする提案を受けました。これを受け、2024年9月13日、特別委員会における議論を踏まえて、本新株予約権買付価格1円を承認し、同日、フリーハン・ローキーを通じて、ベインキャピタルに対して、本新株予約権買付価格を1円とする提案に応諾する旨を回答いたしました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、2024年9月13日の公開買付者からの最終提案を受け、本特別委員会から2024年9月17日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

その上で、当社は、2024年9月17日開催の取締役会において、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフリーハン・ローキーから2024年9月13日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）（下記「(3) 算定に関する事項」に定義されます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社では、上記「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2024年4月から施行されたトラックドライバーの時間外労働の上限規制やトラックドライバーの高齢化などによる人材不足や人件費の増加、輸送能力不足や輸送コストの上昇、求貨求車事業における競争激化や物流効率化に伴う需要減少などの当社を取り巻く経営環境の変化への対応に向けた各種経営課題への対応が急務となっております。具体的には、上記「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の(a)乃至(g)といった経営課題を解決するための抜本的な施策の実行が必要であると考えております。

また、当社は、上記の施策を実現するためには、多額の初期投資や継続的な投資が必要になる一方で、これらの取組みは、今後の収益に不確実性を伴うものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場から十分な評価を得ることができず、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様に対して悪影響を与える可能性を否定できないものと考えております。他方でこれらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的な当社の競争力・収益力を弱めることにつながると考えております。

以上を踏まえ、当社の株主の皆様に対して発生するおそれがある株価の下落等の悪影響を回避し、前述の施策を迅速且つ果敢に実行していくためには、当社を非公開化し、所有と経営を一致させることで柔軟かつ機動的な

経営体制を構築し、またベインキャピタルによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

また、ダルトングループは、本取引後もBCPE Nexusを通じて、間接的に当社の株式を所有することになります。当社は、ベインキャピタルより、本再出資（ダルトングループ）によって本取引後の前述の施策の実行に影響は生じないとの説明を受けており、また、下記「(7) 公開買付者と当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」の「③ 本応募契約（ダルトングループ）」及び「⑤ 本株主間契約」に記載のとおり、ダルトングループは、BCJ-85-1の取締役5名のうち、1名の指名権を有しているものの、当社の取締役の指名権は有していないことから、当社としてもダルトングループによる間接的な投資の継続は、本取引後の当社の経営方針に影響を生じさせるものではないと判断しております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、①資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、②上場会社としてのブランドを喪失することで従業員の採用及びリテンションに悪影響が生じること及び③取引先をはじめとするステークホルダーに対する信用力の低下といったデメリットが一般的には予想されると認識しております。しかしながら、当社の現在の状況に鑑みると、①については、昨今の良好な資金調達環境に鑑みても、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが十分可能であり、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれないことから、大きなデメリットにはならないと考えております。②については本取引を通じてこれまで以上に当社の成長・発展が実現できることを説明することで、当社従業員はこれまで以上に高い意識をもって働くことが可能となり、採用活動やリテンションへの好影響も期待できると考えられること、③については当社グループの知名度や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大いことから、非公開化によるデメリットは限定的と考えられます。

以上を踏まえ、当社取締役会は、2024年9月17日付で、本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格（10,300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) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているフーリハン・ローキーによる本株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であること
- (b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年9月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値7,120円に対して44.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,918円（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して48.89%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,570円に対して56.77%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,255円に対して64.67%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、これらの各プレミアムは、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降に公表され、2024年9月13日時点で公開買付けが完了している国内の上場会社に対する公開買付けのうち、マネジメント・バイアウト（MBO）の事例61件（ただし、複数回にわたって公開買付けが実施された事例を除く。）における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアムの中央値（対公表日前営業日終値：42.53%、対過去1ヶ月間：45.16%、対3ヶ月間：45.89%、対6ヶ月間：47.96%）に比して合理的なものであるといえること
- (c) 本公開買付価格の決定に際しては、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」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- (d) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること
- (e) 本公開買付価格は、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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本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

さらに、当社は、公開買付期間及び買付予定数の下限といったその他の本取引に係る取引条件についても、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「⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に記載のとおり、公開買付期間については、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保するものとなっているため公正なものと判断しました。なお、公開買付期間の末日に近接する2024年10月28日に、当社の「2025年3月期 第2四半期決算〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第2四半期決算短信」といいます。）の公表が予定されていますが、当社第2四半期決算短信の内容は、当社が2024年4月30日公表した予想値から大きく変動することは予定されておらず、当社第2四半期決算短信における2025年3月期第2四半期の実績値は、当社が2024年9月17日付で公表した業績予想の修正内容と概ね同水準となることを見込まれ、かつ、当社第2四半期決算短信における当社の2025年3月期通期の業績予想の内容は当該業績予想の修正内容と実質的には同一となることが予定されています。かかる事情を考慮すれば、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が当社第2四半期決算短信の公表内容を踏まえて本公開買付けに応募するか否かを検討する時間は十分に確保されているといえ、公開買付期間の末日に近接して当社第2四半期決算短信の公表がなされる事実は、特段問題ないと判断しました。

以上より、当社は、2024年9月17日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。なお、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「⑥ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

- ① 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
(i) 算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、フリーハン・ローキーに対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。フリーハン・ローキーは、公開買付者ら及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であり、公開買付者ら及び当社の関連当事者に該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

なお、当社は、公開買付者及び当社において、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（具体的な内容については、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」をご参照ください。）を実施していることから、フリーハン・ローキー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、本取引に係るフリーハン・ローキーに対する報酬には、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として支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断のもと、上記の報酬体系によりフリーハン・ローキーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、フリーハン・ローキーの独立性に問題がないことが確認されております。

(ii) 算定の概要

フリーハン・ローキーは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式が東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミア市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を用い、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との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、また、当社の将来の事業活動の状況に基づく本源的価値を反映させるためにDCF法を用いて当社の株式価値の分析を行い、当社は、2024年9月13日付でフリーハン・ローキーより本株式価値算定書を取得いたしました。

上記の各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	6,255円～7,120円
類似会社比較法	7,986円～10,204円
DCF法	9,344円～13,288円

市場株価平均法では、基準日を2024年9月13日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値（7,120円）、直近1ヶ月間（2024年8月14日から2024年9月13日まで）の終値単純平均値（6,918円）、直近3ヶ月間（2024年6月14日から2024年9月13日まで）の終値単純平均値（6,570円）、直近6ヶ月間（2024年3月14日から2024年9月13日まで）の終値単純平均値（6,255円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、6,255円から7,120円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、ニッコンホールディングス株式会社、センコーグループホールディングス株式会社、AZ-COM丸和ホールディングス株式会社、丸全昭和運輸株式会社、SBSホールディングス株式会社及び株式会社ハマキョウレックスを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を7,986円から10,204円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値を9,344円から13,288円までと算定しております。なお、割引率は5.20%～6.20%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、永久成長率を0.00%～1.00%としております。

なお、フリーハン・ローキーがDCF法の算定の前提とした当社作成の本事業計画に基づく財務予測には、当社が2024年9月17日に公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」における2025年3月期通期の業績予想が織り込まれております。また、本事業計画は、当社が当社中期経営計画において掲げた2026年3月期の財務目標値（売上高2,200億円、営業利益率5.0%～6.0%）を下回る内容（本事業計画における2026年3月期の売上高は183,337百万円、営業利益率は4.2%です。）となっておりますが、当社は、フリーハン・ローキーが当社株式の価値算定を行うにあたり、2024年問題及びトラックドライバーの高齢化などによる人材不足や人件費の増加、輸送能力不足、輸送コストの上昇、求貨求車事業における競争激化、物流効率化に伴う需要減少等を含む足下における事業環境の変化を反映することが適切であると判断し、本事業計画を新たに策定しました。本事業計画は、その内容及び重要な前提条件並びに策定経緯等について当社及びフリーハン・ローキーから本特別委員会に対して詳細な説明を行い、質疑応答を行った上で、これらの合理性について本特別委員会の確認及び承認を受けたものであり、当社中期経営計画における財務目標値との差異が生じていることに関しても、直近の事業環境や当社中期経営計画の進捗状況を反映したものであり、本特別委員会として合理的であると判断しております。また、本事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローについては、大幅な変動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月期から2029年3月期の期間において当社の複数の顧客の生産拠点近隣で物流センターの新設に係る投資を予定していることに伴う各年度の投資額の変動によって、2026年3月期において3,859百万円の減少（159.67%減）（注7）、2027年3月期において949百万円の増加、2028年3月期において3,724百万円の増加、2029年3月期において2,307百万円の増加（71.40%増）が見込まれております。また、フリーハン・ローキーがDCF法の算定に使用した当社の本事業計画は本取引の実行を前提としたものではなく、本取引実現後に公開買付者が想定する企業価値向上施策については、現時点において定量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。

フリーハン・ローキーがDCF法の算定の前提とした当社作成の本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

(注7) 本事業計画における2025年3月期通期のフリー・キャッシュ・フローの予想値2,417百万円と比較した減少額及び減少率を記載しています。

(単位：百万円)

	2025年3月期 (9ヶ月)	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	133,559	183,337	190,266	196,337	202,878
E B I T D A	7,951	11,693	12,059	12,902	13,867
営業利益	5,406	7,717	7,593	8,225	9,056
フリー・キャッシュ・フロー	1,751	▲1,442	▲493	3,230	5,537

フリーハン・ローキーは、当社株式の価値算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報について、その正確性、妥当性、完全性に関する検証を行っておらず、また、当社グループの個別の資産及び負債（簿外資産及び負債を含むとのことです。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、それらに関していかなる鑑定書や評価書も取得していないとのことです。さらに、フリーハン・ローキーは、当社の株式価値の算定に影響を与える未開示の重要事実が存在しないこと、及び当社の財務予測（本事業計画その他の情報を含むとのことです。）が、当社の経営陣によって現時点において得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されていることを前提としているとのことです。なお、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円と決定されていることから、当社は第三者算定機関から算定書及び本新株予約権買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

また、本新株予約権はいずれも、新株予約権発行要項で譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされており、また、新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2024年9月17日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認すること、及び譲渡を希望する本新株予約権者との間では新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

(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、東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミアム市場に上場しておりますが、公開買付者は、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ため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けが成立した時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、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）」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続が実施された場合には、当社株式は、東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミアム市場において取引することはできません。

(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) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、不応募合意株式、BBT所有株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法による本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決裁の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であ

り、本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2025年1月頃を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及びAICOHは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本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ります。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する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となります。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されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、AICOH及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、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対して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、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及びAICOHのみが当社株式の全て（ただし、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されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、AICOH及び当社を除きます。）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するよう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、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。ただし、本公開買付け後において、AICOHが所有する当社株式数を上回る数の当社株式を所有する株主（公開買付者を除きます。）が存在し又は生ずることが見込まれる場合、公開買付者は、AICOHと協議のうえ、公開買付けの成立後に予定している当社の株主を公開買付者及びAICOHのみとなるように、必要な措置を講じる予定とのことです。この本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、AICOH及び当社を除きます。）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て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ます。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、AICOH及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本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です。

上記の手続については、関係法令の改正、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。ただし、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、AICOH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、本公開買付け価格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。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者による放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。

以上の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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(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

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

公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の皆様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は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、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として、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等に鑑みると、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に係る条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる旨判断しており、当社としても同様に判断しています。

① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、フリーハン・ローキーに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2024年9月13日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、フリーハン・ローキーは、公開買付者ら及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であり、公開買付者ら及び当社の関連当事者に該当しません。また、当社は、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、フリーハン・ローキーから、本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していません。

なお、本取引に係るフリーハン・ローキーに対する報酬には、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として支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断のもと、上記の報酬体系によりフリーハン・ローキーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

また、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、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、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、本特別委員会において確認しております。

本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、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、中村・角田・松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、本特別委員会において確認しております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 特別委員会の設置等の経緯

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反が存在することを踏まえ、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対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年7月1日付の取締役会において、公開買付者らから独立した委員によって構成される本特別委員会を設置することを決議いたしました。また、当社は、かかる特別委員会の設置に先立ち、公開買付者ら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利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、2024年6月中旬に、中村・角田・松本法律事務所の助言も得つつ、その時点の当社の独立社外取締役の全員に対して、ベインキャピタルとの間で当社の非公開化を伴う取引に関する具体的な検討を開始することとした旨、並びに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対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本

取引の公正性、透明性及び客観性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明しました。当社は、中村・角田・松本法律事務所の助言も得つつ、特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役について、公開買付者らからの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、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特別委員会を構成するべく、当社の独立社外取締役の意見も踏まえ、本特別委員会の委員としては、川村和夫氏（当社独立社外取締役）、佐藤敬氏（当社独立社外取締役）及び中野雅之氏（当社独立社外取締役）の3名を選定しております。本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、川村和夫氏を選定しております。なお、当社は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。本特別委員会の委員の報酬は、答申内容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。

そして、当社は、本特別委員会に対し、①本取引の目的は正当・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を含む。）、②本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、③本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、④上記①乃至③のほか、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、⑤当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことのは是非、⑥その他本特別委員会の趣旨に鑑み、本取引に関し、取締役会又は代表取締役が必要と認めて諮問する事項を検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下①乃至⑥の事項を総称して「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、取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して行うこと、本特別委員会が本取引について妥当でない判断した場合には、取締役会は本取引に賛同しないこと、及び当社が、ベインキャピタルと本取引の取引条件等について交渉するにあたり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けるものとする事とするとともに、本特別委員会に対し、(a)本特別委員会は、委員長の選定その他本特別委員会の運営に関する事項をその委員の過半数の決議により定めることができること、(b)本特別委員会は、当社の費用負担の下、その職務に関連する調査（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができること、(c)議事運営上の便宜の観点から、本特別委員会に当社の役員又は従業員、当社のアドバイザーその他の第三者が陪席する場合であっても、本特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができること、(d)本特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができ、本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができること、(e)本特別委員会は、必要と認めるときは、当社に対し、本特別委員会の職務を補助する使用人の選任を求めることができること等に関する権限を付与することを決議いたしました。

なお、当社取締役会においては、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役全9名のうち、武部氏を除く取締役8名）の全員一致で当該決議を行っております。

(ii) 特別委員会における検討等の経緯

本特別委員会は、2024年7月1日から2024年9月13日まで合計14回（合計約16.6時間）開催されたほか、各会日間においても、電子メール等の方法により、報告、協議及び検討がなされた上で、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、本事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者らから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーであるフリーハン・ローキーが当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に交渉方針及び交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。さらに、フリーハン・ローキーから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております。

なお、本特別委員会は、2024年7月1日、森・濱田松本法律事務所を独自のリーガル・アドバイザーとして選任いたしました。また、本特別委員会は、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フリーハン・ローキー並びに当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

(iii) 特別委員会における判断内容

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024年9月17日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

i 答申内容

- (ア) 本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められると考えられる。
- (イ) 本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されているものと考えられる。
- (ウ) 本取引においては公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。
- (エ) 当社取締役会が本取引についての決定（すなわち、(a)本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の決定、並びに、(b)本取引の一環として本公開買付け後に行われるスクイーズアウト手続による非公開化手続に係る決定）をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (オ) 当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することは適切であると考えられる。

ii 答申理由

- (ア) 本取引の目的は正当・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を含む。）
 - (a) 当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題
 - ・上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「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「(i) 公開買付け者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題に関して、本特別委員会としても同様の認識を有しており、これらの経営課題は、一過性とはいえない中長期的な事象を内容としており、その対応においては、抜本的かつ実効的な施策を迅速に遂行していくことが急務と認められる。
 - ・そして、今後の物流業界における競争はより一層激しくなることが想定され、かかる当社の足下の業績推移及び市場環境の見通しなどを踏まえると、当社単体で上場を維持したままでは、当社の経営課題に関して、抜本的かつ実効的な経営改善・改革を迅速に成し遂げ、激化する競争環境を生き抜き更なる成長を遂げることは、容易ではない状況にあるといえる。
 - (b) 本取引の意義
 - ・上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「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「(i) 公開買付け者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営の改善・改革に係る施策やベインキャピタルのパートナーとしての適切性に関して、本特別委員会としても同様の認識を有している。
 - ・当社が現在の経営環境・経営課題に照らして迅速な実行に迫られている各施策は、当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼし、少数株主に対して不利益を与える可能性を否定できないため、当社を非公開化し、所有と経営が一体となることで短期的な業績悪化や株価下落のリスク等を過度に意識することなく、抜本的な施策について迅速な意思決定を可能とする体制を構築することが有益と考えられる。さらに、当社事業の独自性にかんがみれば、現経営陣が当社事業の独自性や企業カルチャーを十分に理解した上で、これまでの事業との継続性を持たせる形で、かかる施策を実行していくことが、当社の企業価値の向上には望ましいと考えられる。従って、当社の非公開化を伴う本取引の実施が各施策の実効的な遂行には必要である点、及び、非公開化後も当社創業家の武部氏が最大株主となるマネジメント・バイアウト（MBO）が最善の方法とする点は、いずれも是認することができ、当社の考えに不合理な点は認められない。

- ・また、当社単体では、当社の経営課題に関して、抜本的かつ実効的な経営改善・改革を迅速に成し遂げることは容易ではないといえるところ、豊富な投資経験に基づく外部の経営資源を活用することが有益であると考えられ、その中でも、他のPEファンドや事業会社等と比較して特に豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウ等を有するペインキャピタルを本取引のパートナーとし当社の経営課題の解決に用いることは適切かつ合理的であると考えられる。
 - ・なお、当社の物流情報サービス事業は非常に特殊なビジネスモデルであることから、当該事業の事業特性をよく理解した現経営陣によって、企業としての独立性を維持したまま成長戦略を追求することが、他社との差別化要因を更に強化し、当社の企業価値向上に最も有効な手段であると考えられる。事業会社の傘下となることや経営統合を行うことは、当社の強みを喪失するリスクが高く、当社の企業風土等の企業価値の源泉の毀損が懸念され、さらに、当社の独自性の高いビジネスモデルに照らすと事業会社とのシナジーは限定的と見込まれる。そのため、事業会社による買収や経営統合ではなく、ペインキャピタルのようなPEファンドと協働・連携して本取引を実施するという当社の選択は、合理的なものと認められる。
- (c) 本取引のデメリット
- ・上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載の本取引を行うことのデメリットは限定的と考える旨の当社の説明も合理的といえる。
 - ・また、当社事業の独自性・競争優位性に照らせば、本取引による取引先との関係性への影響は限定的と見込まれるほか、本取引のための資金調達が当社の事業運営に与える影響も限定的と見込まれる。
- (d) 小括
- ・以上を踏まえて、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の目的は正当・合理的と認められる。
- (イ) 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されている
- (a) 独立した第三者算定機関による株式価値算定の結果
- ・当社及び公開買付者らから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフリーハン・ローキーの株式価値算定書において、市場株価平均法、類似会社比較法、及びDCF法が算定手法として用いられているが、各算定方法による算定の前提やその内容に不合理な点は認められない。
 - ・DCF法の算定の前提となっている当社の事業計画は、2022年3月期から2026年3月期を対象とする本中期経営計画をベースに、本中期経営計画の現時点までの進捗、具体的には、2024年問題及びトラックドライバーの高齢化などによる人材不足や人件費の増加、輸送能力不足、輸送コストの上昇、求貨求車事業における競争激化、物流効率化に伴う需要減少等を踏まえた売上高及び営業利益率等の数値目標達成の見込みを反映し調整を行ったものであるが、かかる調整に特段不合理な点は見当たらず、過度に保守的な数値計画には是正されたものともなっていない。したがって、当該事業計画は、その前提条件及び当社の現状等に照らして合理的であると認められる。
 - ・以上を踏まえると、株式価値算定書の内容は、合理的なものであると考えられ、本公開買付価格は、株式価値算定書における市場株価平均法及び類似会社比較法により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF法により算定された価格帯の範囲内にある。
- (b) 当社株式の市場価格に対するプレミアム
- ・本公開買付価格には、本取引の公表日の前営業日である2024年9月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値7,120円に対して44.66%のプレミアムが加算されているところ、本件に類似する事例におけるプレミアム水準と比較しても少数株主に十分配慮された水準であると考えられる。
 - ・本公開買付価格が、当社の上場以来の最高値である9,890円を上回る価格であることや、東京証券取引所から改善要請を出されているPBR1倍水準を大きく上回るPBR2倍に近接する水準であることから、本公開買付価格は合理的な水準であると認められる。
 - ・当社は、2024年9月17日付で、当社の2025年3月期第2四半期及び2025年3月期通期の連結業績予想の修正を公表する予定であり、同日以前の市場株価は当該業績予想の修正を踏まえて形成されたものではないが、修正された業績予想の内容は、適時開示基準には該当しない比較的軽微なものであるため、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるフリーハン・ローキーの助言も踏まえれば、投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすものとはいえず、本公開買付価格のプレミアム水準の

合理性や、当該業績予想の修正前の期間を参照期間とするフリーハン・ローキー作成の本株式価値算定書における市場株価平均法による算定結果の合理性を否定する事情にはならない。

(c) 本新株予約権買付価格の妥当性

- ・本新株予約権は、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであるところ、本新株予約権者のうち行使条件の充足により本新株予約権の行使を予定している者は存在せず、また公開買付者が本新株予約権を取得したとしても公開買付者は本新株予約権を行使することができないことから、本新株予約権買付価格が1円であることは不合理とはいえず、また、算定書及びフェアネス・オピニオンを取得しないことも特段不合理とはいえない。

(d) 交渉過程・価格決定プロセス

- ・本特別委員会は、ベインキャピタルとの間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について協議・交渉を行い、その結果として、公開買付価格は計6回にわたり引き上げられ、最終的には、当初提案から約14.4%の価格の引き上げを実現している。

(e) 本取引の実施時期について

- ・本取引に至った経緯に鑑みると、2024年問題をはじめ深刻な経営課題を抱える当社においては、抜本的かつ実効的な施策の迅速な遂行が必要となっているため、当社の物流業界における事業基盤の優位性や事業の将来性・潜在性も踏まえつつ、当社株式を非公開化した上で、ベインキャピタルの知見等を活用しつつ支援を受けることで、中長期的な成長戦略を遂行するという観点から、本取引をこのタイミングで実施することに不合理な点は認められない。
- ・なお、公開買付期間の末日に近接する2024年10月28日に、当社第2四半期決算短信発表が予定されているが、当社第2四半期決算短信発表は、当社が2024年4月30日に公表した予想値から大きく変動することは予定されておらず、当社の説明によれば、当社第2四半期決算短信における2025年3月期第2四半期の実績値は、当社が2024年9月17日付で公表する予定の業績予想の修正内容と概ね同水準となることを見込まれ、かつ、同決算発表における2025年3月期通期の業績予想の内容は当該業績予想の修正内容と実質的には同一のものとなることと見込まれている。かかる事情を考慮すれば、当社の株主が当社第2四半期決算短信の内容を踏まえて本公開買付けに応募するか否かを検討する時間は十分に確保されているといえ、公開買付期間の末日に近接して当社第2四半期決算短信発表がなされる事実は、特段問題とはいえない。

(f) 取引の方法の合理性

- ・完全子会社化に向けた二段階の取引を行う本取引の方法、スクイズアウトの完了後に実施される本自己株式取得、本自己株式取得の完了後に実施されるAICOHによる本優先株式引受け、及び本自己株式取得後に行われる武部氏及びダルトングループによる再出資について、当社の少数株主の犠牲のもとに、AICOH、武部氏又はダルトングループが不当に利益を得るものではないものといえ、不合理な点は認められない。
- ・本新株予約権並びに当社のJ-E S O P所有株式及びB B T所有株式については、当社グループの役職員に対する退職慰労金又は退職金としての性質を有することから、当社は、各制度の趣旨に鑑み、当該役職員の利益を損なうことがないよう、当該役職員が本来享受すべき経済的利益の補填を行う予定とのことであるが、本新株予約権、J-E S O P所有株式及びB B T所有株式が本公開買付けに応募されるか否かを条件とすることなく、各制度趣旨に基づき当社の判断により行うものであって、本公開買付けへの応募とは独立してなされるものであることから、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えている当社の認識に不合理な点は認められない。

(g) 小括

- ・以上を踏まえて、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性は確保されていると考える。

(ウ) 本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか

本特別委員会は、以下の点より、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えます。

- ・当社において本特別委員会が設置されているところ、本特別委員会は、独立した立場から一般株主の利益を保護すべく適正な構成とされているといえ、また、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、さらに、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されている。
- ・本取引において、本特別委員会は、当社とベインキャピタルとの間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程において、直接かつ主体的に関与している。

- ・当社は、公開買付者ら並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・当社は、当社及び公開買付者らから独立した専門性を有する第三者算定機関として、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるフーリハン・ローキーから本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件について財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本公開買付価格の妥当性を確保するため、本株式価値算定書を取得している。
- ・なお、当社及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得してはいないが、本取引においては、他に十分な公正性担保措置が講じられていること、本特別委員会としては、本公開買付価格は妥当な価格であると判断していること、公正M&A指針においても、フェアネス・オピニオンの取得は必須とはされていないこと、本公開買付価格は、市場株価平均法及び類似会社比較法により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF法により算定された価格帯の範囲内の価格であることを勘案すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないことにより手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。
- ・本特別委員会は、当社及び公開買付者らから独立した独自のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・当社は、2024年6月25日にペインキャピタルより本取引に関する初期的な提案書を受領した後、本取引に関する検討並びにペインキャピタルとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置しているところ、そのメンバーについて、公開買付者らと利害関係を有しない当社役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続している。また、本取引は、武部氏を当事者とするものであるため、当社の取締役会長でもある武部氏は、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加せず、また、当社の立場において、買付者側との協議及び交渉にも一切参加していない。
- ・当社は、本公開買付覚書において、上記意見表明を維持することについて一定の合意を行っているものの、対抗的な買付け等の機会を不当に妨げるような合意は行っておらず、本公開買付けにおける公正性の担保に配慮している。
- ・公開買付者は、本公開買付けにおける買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日とする予定であり、間接的なマーケット・チェックが行われていると認められる。なお、当社は、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていない。しかし、情報管理の観点等からその実施は容易ではないうえ、本取引では公正性担保措置としては充実した措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できる。よって、本取引において、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。
- ・公開買付者らは、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない予定とのことであるが、本取引では、当社において他に十分な公正性担保措置が講じられており、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。
- ・当社及び公開買付者らは、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な情報開示を行う予定である。
- ・本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
- ・以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者らより不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。
- ・以上の点を検討の上、本特別委員会は、本取引に係る取引条件の公正さを担保するための手続として、公正M&A指針も踏まえた十分な公正性担保措置が実施されており、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える。

(エ) 本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか

上記(ア)のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。また、上記(イ)のとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されており、上記(ウ)のとおり、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。したがって、当社取締役会が本取引についての決定（すなわち、(a)本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の決定、並びに、(b)本取引の一環として本公開買付け後に行われるスクイーズアウト手続による非公開化手続に係る決定）をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(オ) 当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非
上記(ア)のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。また、上記(イ)のとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されており、上記(ウ)のとおり、公正な手続も履踐されていることから、当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められ、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

したがって、本特別委員会は、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することは適切であると考えます。

④ 特別委員会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

本特別委員会は、上記「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者ら及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続きの公正性を担保するために講じるべき措置、本取引の諸手続き並びに本取引に係る本特別委員会の審議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。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む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対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、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を当社の社内に構築いたしました。当該検討体制は、全て公開買付者らから独立性の認められる役職員8名のみで構成される独立チームを組成し、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、公開買付者に対して提示する本事業計画及びフリーハン・ローキーが当社の株式価値の算定において基礎とする本事業計画は、必要に応じて、フリーハン・ローキーのサポートを得つつ、独立チーム主導の下、作成されており、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の承認を受け、その承認を受けています。

なお、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制は、中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社は、フリーハン・ローキーより取得した本株式価値算定書、中村・角田・松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、本取引が当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは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し、2024年9月17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（取締役全9名のうち、武部氏を除く取締役8名）の全員一致で、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、武部氏は、本公開買付けが成立した場合に本公開買付けにその所有する当社株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式の取得を予定していることから、利益相反の疑いを回避する観点より、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定しているとのこと。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対し本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのこと。また、公開買付者は、当社との間で、本覚書（下記「(7) 公開買付者と当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」の「⑥ 公開買付

けへの賛同に係る覚書」において定義します。以下同じです。)において、本覚書締結日から本スクイーズアウト手続の効力発生時までの間、直接又は間接に、(i)公開買付者以外の者との間で競合取引(当社)(下記「(7) 公開買付者と当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」の「⑥ 公開買付けへの賛同に係る覚書」において定義します。以下同じです。)に関連する合意(当該競合取引(当社)に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含みます。)を行ってはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、競合取引(当社)に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ(iii)かかる競合取引(当社)の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引(当社)に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないことを合意しているものの、対抗提案(当社)(下記「(7) 公開買付者と当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」の「⑥ 公開買付けへの賛同に係る覚書」において定義します。)を行った第三者との関係ではこの限りではなく、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないよう配慮しているとのことです。

(7) 公開買付者と当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

① 本不応募契約

公開買付者は、A I C O Hとの間で、2024年9月17日付で、本不応募契約を締結し、A I C O Hが所有する当社株式の全て(2,694,000株、所有割合:28.69%)について本公開買付けに応募しない旨、本臨時株主総会において、その所有する全ての当社株式に関して、本株式併合に関連する議案にA I C O Hが賛成する旨、本株式併合の効力発生後にA I C O Hが本自己株式取得に応じて不応募合意株式の全てを当社に売却する旨の合意をしているとのことです。また、本不応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本不応募契約を除いて、公開買付者とA I C O Hの間で本取引に関する合意は締結されていないとのことです。

- a) A I C O Hは、本不応募契約において別途明示的に規定される場合を除き、自らが保有する当社株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みますが、これに限られません。)を行わないものとし、また、当社株式及び本新株予約権又はこれらに係る権利の取得を行わないものとされているとのことです。加えて、A I C O Hは、(i)自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本不応募契約で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これに限られません。)を行わないものとし、(ii)公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。
- b) A I C O Hは、本不応募契約の締結日から本自己株式取得完了までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- c) A I C O Hは、本不応募契約の締結日から本株式併合の効力発生日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。
- d) 本株式併合の効力が発生した場合、本株式併合の効力発生日以降に開催される株主総会において、A I C O Hは、自らが保有する当社株式の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。
- e) A I C O Hは、本再出資(創業家)後、本優先株式引受を行うものとされているとのことです。
- f) 本不応募契約においては、(i)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、(ii)相手方当事者(A I C O Hにとっては公開買付者を、公開買付者にとってはA I C O Hを指します。)につき、本不応募契約に基づく義務の重大な違反又は表明保証の重大な違反があった場合、(iii)自らの責めに帰すべからざる事由により本公開買付けが2024年12月31日までに開始されない場合、(iv)公開買付者が本公開買付けを撤回した場合が解除事由として規定されているとのことです。ただし、上記(i)に基づき本不応募契約が解除された場合であっても、上記a)に記載したA I C O Hの義務は、本不応募契約の終了日から18か月間、なおその効力を有するものとされているとのことです。

② 本応募契約（武部氏）

公開買付者は、武部氏との間で、2024年9月17日付で本応募契約（武部氏）を締結し、武部氏が所有する当社株式の全て（179,200株、所有割合：1.91%）について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。また、公開買付者は、本応募契約（武部氏）において、以下の内容を合意しており、武部氏による応募の前提条件は存在していないとのことです。なお、本応募契約（武部氏）及び本株主間契約を除いて、公開買付者と武部氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、武部氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

- a) 武部氏は、本応募契約（武部氏）において別途明示的に規定される場合を除き、自らが保有する当社株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みますが、これに限られません。）を行わないものとし、また、当社株式及び本新株予約権又はこれらに係る権利の取得を行わないものとされているとのことです。加えて、武部氏は、(i)自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約（武部氏）で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これに限られません。）を行わないものとし、(ii)公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。
- b) 武部氏は、本応募契約（武部氏）の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- c) 武部氏は、本応募契約（武部氏）の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。
- d) 本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けに係る決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本公開買付けに係る決済の開始日以降に開催される場合、武部氏は、自らが保有する当社株式の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。
- e) 武部氏は、本自己株式取得の完了後、本自己株式取得の完了を条件として、本再出資（創業家）を行うものとされているとのことです。
- f) 本応募契約（武部氏）においては、(i)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、(ii)相手方当事者（武部氏にとっては公開買付者を、公開買付者にとっては武部氏を指します。）につき、本応募契約（武部氏）に基づく義務の重大な違反又は表明保証の重大な違反があった場合、(iii)自らの責めに帰すべからざる事由により本公開買付けが2024年12月31日までに開始されない場合、(iv)公開買付者が本公開買付けを撤回した場合が解除事由として規定されているとのことです。ただし、上記(i)に基づき本応募契約（武部氏）が解除された場合であっても、上記a)に記載した武部氏の義務は、本応募契約（武部氏）の終了日から18か月間、なおその効力を有するものとされているとのことです。

③ 本応募契約（ダルトングループ）

公開買付者は、ダルトングループとの間で、2024年9月17日付で本応募契約（ダルトングループ）を締結し、ダルトングループが所有する当社株式の全て（1,698,800株、所有割合：18.09%）について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。ただし、第三者により12,500円を上回る金額を買付価格とする当社株式の全部の取得を目的とする公開買付け（以下「対抗公開買付け（ダルトングループ）」といいます。）が開始され、本特別委員会において当社の取締役会が当該対抗公開買付け（ダルトングループ）に賛同すること又は中立意見を表明することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ当社が実際に当該対抗公開買付け（ダルトングループ）に対して賛同意見又は中立意見を表明した場合、ダルトングループは、本応募契約（ダルトングループ）に定める自らの義務に違反がない場合に限り、公開買付者に対して本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとされているとのことです。同協議を申し入れた日から起算して7営業日を経過する日、又は公開買付期間の末日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに、公開買付者が本公開買付価格を対抗公開買付け（ダルトングループ）に係る買付価格を上回る金額に変更しない場合、ダルトングループは上記の応募義務を免れることができるものとされているとのことです。ただし、対抗公開買付け（ダルトングループ）

プ)の買付期間中に、本公開買付価格が対抗公開買付け(ダルトングループ)に係る買付価格を上回ることとなった場合には、ダルトングループは、所有する当社株式の全部を本公開買付けに応募するものとされているとのことです。また、公開買付者は、本応募契約(ダルトングループ)において、以下の内容を合意しており、ダルトングループによる応募の前提条件は存在しないとのことです。なお、本応募契約(ダルトングループ)を除いて、公開買付者とダルトングループとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、ダルトングループに対して本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

- a) ダルトングループは、本応募契約(ダルトングループ)の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- b) ダルトングループは、本応募契約(ダルトングループ)の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。
- c) 本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けに係る決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本公開買付けに係る決済の開始日以降に開催される場合、ダルトングループは、自らが保有する当社株式の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。
- d) ダルトングループは、本株式併合の効力発生後、本株式併合の効力発生を条件として、本再出資(ダルトングループ)を行うものとされているとのことです。
- e) 本再出資(ダルトングループ)の完了を条件として、ダルトングループは、BCJ-85-1の取締役1名の指名権を有するものとされているとのことです。

④ 本応募契約(清水氏)

公開買付者は、清水氏との間で、2024年9月17日付で本応募契約(清水氏)を締結し、清水氏が所有する当社株式の全て(30,600株、所有割合:0.33%)について本公開買付けに応募する旨、及び清水氏が所有する本新株予約権の全て(所有新株予約権数:200個(目的となる当社株式の数:20,000株、所有割合:0.21%))について本公開買付けに応募しない旨の合意をしているとのことです。ただし、公開買付者以外の者により、(x)当社株式及び本新株予約権を対象とする本公開買付けと競合する公開買付け(ただし、当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めたものであることを要し、以下「対抗公開買付け(清水氏)」といいます。)が開始され、又は(y)本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその具体的なおそれのある取引(公開買付け、組織再編その他の方法を問わず、当社株式を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引(清水氏)」といいます。)に係る実現可能性に疑義がない法的拘束力のある真摯な提案(少なくとも、当該競合取引(清水氏)実施のための資金調達が確実であると合理的に見込まれ、その時点で当社において合理的に入手可能な情報に基づき当該競合取引(清水氏)実施のための各国競争法上のクリアランスその他の許認可等の取得の蓋然性が著しく低いと合理的に判断される事情がなく、かつ、当該競合取引(清水氏)の対価その他の条件が実質的に本公開買付けに係る条件を下回らないことを要し、以下「対抗提案(清水氏)」といいます。)を当社が受領した場合であって、当社の取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を撤回又は変更し、かつ、対抗公開買付け(清水氏)又は対抗提案(清水氏)に賛同する旨の意見表明又は(対抗提案(清水氏)の内容が公開買付け以外の種類の取引である場合は)これに準ずる意向を公表した場合、清水氏は、本公開買付けへの応募を撤回することができるものとされているとのことです。また、公開買付者は、本応募契約(清水氏)において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募契約(清水氏)を除いて、公開買付者と清水氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払を除き、清水氏に対して本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

- a) 清水氏の所有する当社株式の本公開買付けへの応募は、本公開買付けが開始された場合において、当社において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明が行われており、当該意見表明が撤回又は変更されていないことを前提条件としているとのことです。
- b) 清水氏は、本応募契約(清水氏)の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされているとのことです。
- c) 清水氏は、本応募契約(清水氏)の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間に開催される当社

の株主総会において議決権を行使できる場合、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)株主提案に係る議案、及び(iii)可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当社株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。

- d) 本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けに係る決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本公開買付けに係る決済の開始日以降に開催される場合、清水氏は、自らが保有する当社株式の全てに係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとされているとのことです。

⑤ 本株主間契約

BCPE Nexusは、武部氏との間で、2024年9月17日付で本取引後の公開買付者及び当社の運営並びに本再出資(創業家)後のBCJ-85-1株式の取扱いに関する以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。

- a) 武部氏は、武部家資産管理会社をして本株主間契約の当事者として加わせるものとし、武部氏及び武部家資産管理会社(本⑤において、個別に又は総称して、以下「相手方株主」といいます。)が保有するBCJ-85-1株式に係る株主総会での議決権その他の株主権の行使及び本株主間契約上の権利行使については、武部氏が相手方株主を代表して行使するものとされているとのことです。
- b) 当社の取締役の員数は6名とし、相手方株主が2名、BCPE Nexusが4名の指名権を有するものとされているとのことです。
- c) BCJ-85-1が取締役会設置会社となった後は、BCJ-85-1の取締役の員数は5名とし、相手方株主が1名、BCPE Nexusが4名の指名権を有するものとされているとのことです。
- d) 相手方株主は、その保有するBCJ-85-1株式を第三者に対して譲渡してはならず、担保提供その他の方法により処分(合併、会社分割、事業譲渡その他の方法による処分を含みます。)してはならないものとされているとのことです。
- e) BCPE Nexusが、その保有するBCJ-85-1株式の全部又は一部を第三者に対し譲渡することを希望する場合であって、譲渡後にBCPE NexusのBCJ-85-1株式の議決権比率が50%を下回る場合には、相手方株主は当該譲渡について優先的な買取りを申し入れることができるとされているとのことです。
- f) BCPE NexusがBCJ-85-1株式の全部を第三者に譲渡する場合、(i)BCPE Nexusは、相手方株主に対し、相手方株主の保有するBCJ-85-1株式を、同一の条件で、第三者に譲渡することを請求することができ、(ii)かかる請求がなされない場合、相手方株主は、自らが保有するBCJ-85-1株式を、第三者に売却することを請求することができるものとされているとのことです。

⑥ 公開買付けへの賛同に係る覚書

公開買付者は、当社との間で、2024年9月17日付で本取引の実行に関する以下の内容を含む覚書(以下「本覚書」といいます。)を締結しているとのことです。

- a) 当社は、本特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨し、本新株予約権者に対して本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見表明を行うことについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないことを条件として、本覚書締結日において賛同意見表明を行い、公開買付期間中、本公開買付けにできる限り多くの株主の応募が得られるよう必要な協力を誠実に行うものとされているとのことです。なお、当社は、当該答申が撤回又は変更されていないことを条件として、本覚書締結日から公開買付期間の末日までの間、かかる賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとされているとのことです。ただし、公開買付者以外の者により、(x)当社株式を対象とする本公開買付けと競合する公開買付け(ただし、当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めたものであることを要し、以下「対抗公開買付け(当社)」といいます。)が開始され、又は(y)本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその具体的なおそれのある取引(公開買付け、組織再編その他の方法を問わず、当社の株式を取得する取引、当社グループの株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引(当社)」といいます。)に係る実現可能性に疑義がない法的拘束力のある真摯な提案(少なくとも、当該競合取引(当社)実施のための資金調達が確実であると合理的に見込まれ、その時点で当社において合理的に入手可能な情報に基づき当該競合取引(当社)実施のための各国競争法上のクリアランスその他の許認可等の取得の蓋然性が著しく低いと合理的に判断される事情がなく、かつ、当該競合取引(当社)の対価その他の条件が実質的に本公開買付けに係る条件を下回らないことを要し、以下「対抗提案(当

社）」といひます。)を受領した場合であつて、対抗公開買付け(当社)が開始され又は対抗提案(当社)を受けても、なお本公開買付けに賛同する旨の意見表明を維持することが、当社の取締役としての善管注意義務に違反する懸念が合理的に認められると当社の取締役会が判断する場合、当社は、本覚書に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の条件(以下「本買付価格等(当社)」といひます。)の変更について協議を申し入れることができるものとし、当社が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、当社は、合理的な範囲で公開買付者が本買付価格等(当社)に関する再提案を行う機会を確保できるよう、速やかに公開買付者との間で誠実に協議を行うものとし、公開買付者は、当該申入れが公開買付期間の末日から遡つて7営業日以内の期間中に行われた場合、公開買付期間を、再提案期限日(以下に定義します。)から少なくとも5営業日が確保される日まで延長するものとされているとのことです。公開買付者に対して当該申入れが行われた日から7営業日を経過する日又は公開買付期間の末日の5営業日前の日のうちいずれか遅い方の日(「再提案期限日」といひます。)までに、公開買付者が本買付価格等(当社)を対抗公開買付け(当社)又は対抗提案(当社)に係る買付価格その他の条件と実質的に同等以上の条件に変更する旨の再提案を行わない場合、又は公開買付者がかかる再提案を行った場合であっても、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を維持することが当社の取締役としての善管注意義務に違反する懸念が合理的に認められると当社の取締役会が判断する場合、当社は、当該意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができるものとされているとのことです。

- b) 当社及び公開買付者は、本公開買付けが成立したことを条件として、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得を実施するものとされているとのことです。
- c) 当社は、本覚書締結日から本スクイーズアウト手続の効力発生時までの間、直接又は間接に、(i)公開買付者以外の者との間で競合取引(当社)に関連する合意(当該競合取引(当社)に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含みます。)を行つてはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、競合取引(当社)に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ(iii)かかる競合取引(当社)の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引(当社)に関するいかなる協議若しくは交渉も行つてはならないとされているとのことです。ただし、対抗提案(当社)を受けた場合、当該対抗提案(当社)を行った第三者との間では、この限りでないとのことです。

(8) その他

① 「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

当社は、2024年7月29日付で2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)を公表しております。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

② 「2025年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

当社は、2024年9月17日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025年3月期の間配当及び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、当該公表の内容をご参照ください。

③ 「業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

当社は、2024年9月17日付で2025年3月期(2024年4月1日~2025年3月31日)の第2四半期(中間期)及び通期の連結業績予想の修正を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

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】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数 (株)	議決権の数 (個)
清水 正久	取締役 最高顧問	30,760	307
武部 篤紀	取締役 会長	179,383	1,793
神野 裕弘	代表取締役 社長執行役員	1,835	18
上林 亮	取締役 執行役員	1,261	12
佐藤 敬	社外取締役	—	—
宇佐川 邦子	社外取締役	—	—
澁谷 英司	社外取締役 (監査等委員)	130	1
川村 和夫	社外取締役 (監査等委員)	—	—
中野 雅之	社外取締役 (監査等委員)	—	—

(注1) 役職名、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（小数点以下切捨て）及びそれに係る議決権の数を含めております。

(注3) 当社は、法令に定める監査等委員である取締役の員数を欠くことになる場合に備え、会社法第329条第3項に定める補欠の監査等委員である取締役1名を選任しております。補欠の監査等委員である取締役の所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数は次のとおりであります。

氏名	役職名	所有株式数 (株)	議決権の数 (個)
竹尾 卓朗	補欠 社外取締役 監査等委員	100	1

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数	株式に換算した数 (個)	株式に換算した議決権 の数 (個)
清水 正久	取締役 最高顧問	200	20,000	200
武部 篤紀	取締役 会長	—	—	—
神野 裕弘	代表取締役 社長執行役員	8	800	8
上林 亮	取締役 執行役員	3	300	3
佐藤 敬	社外取締役	—	—	—
宇佐川 邦子	社外取締役	—	—	—
澁谷 英司	社外取締役 (監査等委員)	—	—	—
川村 和夫	社外取締役 (監査等委員)	—	—	—
中野 雅之	社外取締役 (監査等委員)	—	—	—

(注1) 役職名、所有個数、株式に換算した数、及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役最高顧問清水正久は、第1回新株予約権を120個、第2回新株予約権を80個所有しています。

(注3) 代表取締役社長執行役員神野裕弘は、第1回新株予約権を5個、第2回新株予約権を3個所有しています。

(注4) 取締役執行役員上林亮は、第2回新株予約権を3個所有しています。

(注5) 当社は、法令に定める監査等委員である取締役の員数を欠くことになる場合に備え、会社法第329条第3項に定める補欠の監査等委員である取締役1名を選任しております。補欠の監査等委員である取締役の所有する新株予約権の所有個数、株式に換算した数、及び株式に換算した議決権の数は次のとおりであります。

氏名	役職名	所有個数	株式に換算した数 (個)	株式に換算した議決権 の数 (個)
竹尾 卓朗	補欠 社外取締役 監査等委員	—	—	—

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