2022年7月21日

東京都港区港南二丁目5番1号
株式会社近鉄エクスプレス
代表取締役　社長執行役員　鳥居　伸年

株式売渡請求に関する事前開示事項
（会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項）

当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する特別支配株主である近鉄グループホールディングス株式会社（以下「近鉄グループホールディングス」といいます。）から、2022年7月21日付で、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主の全員（但し、近鉄グループホールディングス及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部を近鉄グループホールディングスに売り渡す旨の請求（以下「本売渡請求」といいます。）を行うことを決定した旨の通知を受け、同日開催の当社取締役会において、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

本売渡請求に関する会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項は以下のとおりです。

1．特別支配株主の名称及び住所

名称：近鉄グループホールディングス株式会社

住所：大阪市天王寺区上本町6丁目1番55号

2．会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項

（1）特別支配株主完全子法人に対して本売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称

該当事項はありません。

（2）本売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項

近鉄グループホールディングスは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき4,175円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

（3）新株予約権売渡請求に関する事項

該当事項はありません。

（４）特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）
2022 年８月 30 日

（５）本売渡対価の支払のための資金を確保する方法
近鉄グループホールディングスは、本売渡対価の全てを、株式会社三菱ＵＦＪ銀行（以下「三菱ＵＦＪ銀行」といいます。）との間で 2022 年７月６日付で締結した実行可能期間付タームローン契約に基づく借入金によって支払うことを予定しております。なお、近鉄グループホールディングスにおいて、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識しておりません。

（６）その他の本売渡請求に係る取引条件
本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。
但し、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付について近鉄グループホールディングスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡対価を交付するものとします。

３．会社法施行規則第 33 条の７に定める事項
（１）本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の２第１項第２号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項
本売渡請求は、近鉄グループホールディングスが 2022 年５月 16 日から 2022 年７月５日までを公開買付期間として実施しておりました当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の結果、近鉄グループホールディングスが当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（但し、近鉄グループホールディングスが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を近鉄グループホールディングスの完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本売渡請求は、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格に設定されています。
当社は、当社の 2022 年５月 13 日付「近鉄グループホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」

（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「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当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、以下の過程及び理由により、本取引により当社株式を非上場化し、当社が近鉄グループホールディングスの完全子会社となることが、当社の中長期的な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。

当社は、2021年12月６日に近鉄グループホールディングスから本取引の実施に向けた初期的な検討・協議を開始したい旨の申入書を受領したことを契機として、近鉄グループホールディングスとの間で協議を開始することや本取引の実施等を含めて検討したところ、本取引の実施が当社の企業価値向上に資する可能性があると考えるに至りました。そこで、当社は、本取引の検討及び近鉄グループホールディングスとの本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、近鉄グループホールディングスによる当社株式の所有割合（注）が44.11%（近鉄グループホールディングスの連結子会社による所有分を含めた所有割合は 47.09%）に達しており、近鉄グループホールディングスが当社を持分法適用関連会社としていること等により、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当し得ることに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2021年12月上旬に当社及び近鉄グループホールディングスから独立した法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、2021年12月中旬にファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。そして、当社は、本取引の公正性を担保するため、中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、近鉄グループホールディングスから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

（注）　「所有割合」とは、当社が2022年６月16日に公表した第53期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載された2022年３月31日現在の当社の発行済株式総数（72,000,000株）から、当社有価証券報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（同日現在の役員報酬BIP（Board Incentive Plan）信託（以下「BIP信託」といいます。）が保有する当社株式101,012株は含みません。）（2,444株）を控除した株式数（71,997,556株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。

具体的には、当社は、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を

害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2021 年 12 月上旬から当社の独立社外取締役及び独立社外監査役から構成される特別委員会の設置に向けた準備を進めました。その上で、2021 年 12 月 17 日開催の取締役会決議により、柳井準氏（当社独立社外取締役）、田中早苗氏（当社独立社外取締役）及び小林雅之氏（当社独立社外監査役）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）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、（ⅰ）（ａ）当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、（ｂ）当社の一般株主の皆様の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断した上で、当社取締役会が本公開買付けに賛同するべきか否か、及び、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べきか否かについて当社取締役会に勧告を行うこと、並びに、（ⅱ）当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主の皆様にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、（ⅰ）当社取締役会は、本特別委員会の判断を最大限尊重して意思決定を行うものとすること、及び（ⅱ）本取引の取引条件について本特別委員会が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を決定しないものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、（ⅰ）本諮問事項の検討に必要な情報収集を行うこと（必要に応じて関係者から直接聴取等を行うことを含みます。）、（ⅱ）当社の費用負担の下、独自のファイナンシャル・アドバイザー、法務アドバイザー、第三者算定機関その他のアドバイザーを選任又は承認すること、（ⅲ）当社と近鉄グループホールディングスとの交渉方針に関して意見を述べ、交渉担当者に対して指示・要請を行い、必要に応じて近鉄グループホールディングスとの間で直接交渉を行うこと、及び（ⅳ）その他本諮問事項の検討に必要となる事項について権限を付与することを決議しております（当該取締役会における決議の方法については、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。なお、本特別委員会は、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2021 年 12 月 20 日、独自の法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、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デロイト トーマツ ファイナ

ンシャルアドバイザリー合同会社（以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー」といいます。）を選任する旨を決定いたしました。

また、本特別委員会は、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、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大和証券並びに当社の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認いたしました。

さらに、当社は、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑦当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、近鉄グループホールディングスから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築し、また、本特別委員会は、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて承認いたしました。

その後、近鉄グループホールディングスと当社は、本取引を実施する上での想定スケジュールの検討や近鉄グループホールディングス及び当社における検討体制の構築等の初期的な論点について、2021 年 12 月下旬から 2022 年２月上旬にかけて、両社の専門家を交えて確認いたしました。初期的な論点の確認を踏まえ、近鉄グループホールディングスは、2022 年２月 10 日、当社に対し本取引の具体的な検討を進めたい旨の意向表明書を提出し、近鉄グループホールディングスと当社は本取引に向けた具体的な検討・協議を開始いたしました。

当社は、大和証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、近鉄グループホールディングスとの交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、中村・角田・松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

また、当社は、2022 年４月１日、近鉄グループホールディングスから、本公開買付価格を１株当たり 4,000 円とすることを含む最初の提案を受領して以降、近鉄グループホールディングスとの間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、当社は、本特別委員会から聴取した意見（本特別委員会は、当該意見の形成にあたり、そのアドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー及び西村あさひ法律事務所から助言を受けております。）並びに大和証券及び中村・角田・松本法律事務所からの助言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、近鉄グループホールディングスに対し本公開買付価格の再検討を要請いたしました。そ

の後、近鉄グループホールディングスより、2022年４月15日に本公開買付価格を１株当たり4,040円とする旨の提案を受領し、当社において検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、近鉄グループホールディングスに対し本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、2022年４月22日には本公開買付価格を１株当たり4,050円とする旨の提案を受領し、当社において検討を行った上で、近鉄グループホールディングスに対し本公開買付価格を 4,350 円とすることを再検討するように要請いたしました。その後、2022 年５月６日には本公開買付価格を１株当たり4,100円とする旨の提案を受領し、当社において検討を行った上で、近鉄グループホールディングスに対し本公開買付価格を 4,250 円とすることを再検討するように要請いたしました。その結果、当社は、2022年５月11日、近鉄グループホールディングスから、本公開買付価格を１株当たり 4,175 円とする旨の提案を受けるに至りました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、随時、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、適宜、確認・承認を行ってきました。具体的には、まず、本特別委員会は、当社が近鉄グループホールディングスに対して提示し、また、大和証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーが当社株式の価値算定において基礎とする当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認・承認を行いました。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーは、近鉄グループホールディングスとの交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、近鉄グループホールディングスから本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、近鉄グループホールディングスとの交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行いました。

そして、当社は、2022 年５月 12 日付で、本特別委員会から、①当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは妥当であると考える旨、並びに②当社取締役会における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、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定及び（Ｂ）本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式売渡請求又は株式併合による完全子会社化手続に係る決定）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旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。なお、当社は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2022 年５月 12 日付で本特別委員会がデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書

（以下「本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）」といいます。）及び本公開買付価格である１株当たり 4,175 円が当社の少数株主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。）の提出を受けました（本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）。

以上の経緯の下で、当社は、2022 年５月 13 日開催の当社取締役会において、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに 2022 年５月 12 日付で大和証券から提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）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（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。その結果、以下のとおり、当社としても、近鉄グループホールディングスの完全子会社となる本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社グループ（当社並びにその連結子会社及び持分法適用会社をいいます。以下同じです。）は 2019 年５月に公表した長期ビジョン「“Global Top 10 Solution Partner”～日本発祥のグローバルブランドへ～」において、グローバルトップ 10 を目指すことを経営目標として掲げておりますが、当該目標の達成にあたっては、欧米競合他社が席巻する市場で確固たる地位を築く必要があり、更なる事業の拡大や人材の育成が急務であると認識しております。欧米競合他社を筆頭に、近年業界再編の動きが顕著になってきており、また、荷主と輸送会社をオンラインプラットフォームで結ぶデジタルフォワーダーの台頭、大手船会社と物流会社の垂直統合による顧客囲い込み等、新たな潮流も見られるため、今後大きな業界変動が想定される中で当社が持続的に成長を図るためには、Ｍ＆Ａや他社との資本業務提携等による新領域での物量拡大及び購買力の強化による価格競争力の向上が必要であると認識しております。具体的には、当社における取扱いが少ない生鮮食品等の領域の強化や、Ｍ＆Ａや資本業務提携等に伴うスケールメリットによる価格交渉力の強化によって、売上高の拡大及び利益率向上の双方を追求することが必要であると認識しております。

Ｍ＆Ａや他社との資本業務提携等といった施策に関して、相手方の検討にあたっては調査、選定、分析等に膨大な時間を要する上に、当社による主体的なアプローチが求められますが、現時点ではＭ＆Ａ市場の高騰もあり、当社は具体的な案件を有し

ておらず、また、上記のM&Aや資本業務提携等は、中長期的には当社グループの長期ビジョンの達成に資する取組みであるものの、短期的には収益の不確実性を伴うものであり、収益性の低下、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、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えております。

近鉄グループホールディングスは、鉄道という公共サービスを長年にわたり提供していることから、常に中長期的な目線に立った経営を行っており、またM&Aや資本業務提携等においても豊富な経験及びノウハウを有しております。近鉄グループホールディングスとの協議の中で、近鉄グループホールディングスとしては、長期的な目線に立って当社の成長を支援し、当社によるM&A等についても資金及びノウハウの両面で支援をする意向を当社に対して提示したところ、当社としても、近鉄グループホールディングスの有するM&A等に関する知見・ノウハウ・人材の当社への共有を加速・活用することにより、当社としてM&A等の相手方に関する調査、選定、分析等の時間を確保し、当社から主体的にアプローチすることが可能になると考えております。なお、本取引実施後も、近鉄グループホールディングスとしては当社の経営方針を尊重しつつ上記の支援を行う旨を確認しております。

そのため、当社は、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく当社株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非上場化し近鉄グループホールディングスの完全子会社となることで、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに、中長期的な視点に立った施策を策定・実行する経営体制を構築し、近鉄グループホールディングスによる経営支援を最大限活用することが、当社の中長期的な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、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件については、（ⅰ）当社において、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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、当社及び近鉄グループホールディングスから独立した本特別委員会の実質的な関与の下、近鉄グループホールディングスとの間で真摯に交渉を重ねた上で合意された価格であること、（ⅱ）当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること、（ⅲ）下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている大和証券による当社株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価

法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、また、ディスカウンテッド・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、（ⅳ）本公開買付けの公表日の前営業日である 2022 年５月 12 日の株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場（2022 年４月３日以前は東京証券取引所市場第一部）における当社株式の終値の 3,025 円に対して 38.02%、過去１ヶ月間（2022 年４月 13 日から 2022 年５月 12 日まで）の終値単純平均値 3,093 円に対して 34.98%、過去３ヶ月間（2022 年２月 14 日から 2022 年５月 12 日まで）の終値単純平均値 3,146 円に対して 32.71%、過去６ヶ月間（2021 年 11 月 15 日から 2022 年５月 12 日まで）の終値単純平均値 3,037 円に対して 37.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、上場来高値(3,545 円、2022 年３月 28 日のザラ場。）を上回る価格であること及び当該プレミアム水準が 2019 年７月から 2021 年 12 月までに公表された非公開化を企図して成立した TOB 事例（買付者の対象会社議決権所有割合（買付者の特別関係者の所有割合を含みます。）が公開買付け開始前時点で 50%以上である事例を除きます。）62 件（プレミアム水準の中央値は、公表日直前営業日が 36.0%、直近１ヶ月間が 38.9%、直近３ヶ月間が 41.9%、直近６ヶ月間が 48.6%。）の過去３ヶ月間及び過去６ヶ月間の株式の終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値はやや下回るものの大きな乖離はなく、過去３ヶ月間及び過去６ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアム水準を重視すべき特段の事情はない一方、公表日前営業日の終値の中央値は上回っており、過去１ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値とは下回る程度が小さく遜色ないこと、（ⅴ）下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、一般株主利益が確保されていると認められること等を踏まえ、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2022 年５月 13 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑧当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2022 年７月６日、近鉄グループホールディングスより、本公開買付けの結果について、当社株式 34,565,388 株の応募があり、その全てを取得する

こととなった旨の報告を受けました。この結果、2022年７月12日（本公開買付けの決済の開始日）付で、近鉄グループホールディングスの有する当社株式の議決権所有割合（注）は92.12%となり、近鉄グループホールディングスは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

（注）　「議決権所有割合」は、当社有価証券報告書に記載された2022年３月31日現在の発行済株式総数（72,000,000株）から、当社有価証券報告書に記載された同日時点の当社が所有する自己株式数（同日現在のBIP信託が保有する当社株式101,012株は含みません。）（2,444株）を控除した株式数（71,997,556株）に係る議決権数(719,975個)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入。)をいいます。

このような経緯を経て、当社は、近鉄グループホールディングスより、2022年７月21日付で、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引の一環として、会社法第179条第１項に基づき、本売渡請求をする旨の通知を受領しました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、2022年７月21日、(i) 本売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、本公開買付け開始時に、上記のとおりの過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断の基礎となった事情に予期しない変動が生じたと認めるに足りる特段の事情が見受けられないこと、(ii) 本売渡株式１株につき4,175円という本売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であること及び下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり本取引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、下記「（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されている等、本売渡株主の皆様にとって合理的な価格であると考えられること、(iii)近鉄グループホールディングスは、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、三菱ＵＦＪ銀行からの1,690億円を上限とする借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定し、本売渡対価についても、本銀行融資の一部として、三菱ＵＦＪ銀行との間で2022年７月６日付で締結した実行可能期間付タームローン契約に基づく借入金により支払うことを予定しているところ、本銀行融資について、当社としても、近鉄グループホールディングスの本公開

買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、三菱ＵＦＪ銀行が作成した融資証明書により、近鉄グループホールディングスによる資金確保の方法を確認していること、及び近鉄グループホールディングスによれば、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないとのことであること等から、近鉄グループホールディングスによる本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、近鉄グループホールディングスからの通知のとおり、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

なお、本売渡請求は本公開買付けを含む本取引の一環として行われるものであるところ、上記の当社取締役会においては、当社の取締役８名のうち、小林哲也氏は近鉄グループホールディングスの取締役としての地位を有しており、また、植田和保氏は近鉄グループホールディングスの役員の地位を過去に有していたため、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可能性を排除する観点から、これらの２氏を除く６名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。

また、当社の監査役である河崎雄亮氏は、近鉄グループホールディングスの子会社の取締役としての地位を有しているため、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可能性を排除する観点から、上記の取締役会の審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に際して意見を述べることを差し控えております。

また、当社の取締役のうち、小林哲也氏及び植田和保氏の２名は、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可能性を排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

以上のとおり、当社は、本公開買付価格と同一の価格に設定されている本売渡対価の総額その他の上記「２．会社法第 179 条の２第１項各号に掲げる事項」の「(２) 本売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金瀬の額及びその割当てに関する事項」についての定めは相当であると判断しております。

（２）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行

われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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、近鉄グループホールディングス及び当社は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社における意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち近鉄グループホールディングスにおいて実施した措置等については、近鉄グループホールディングスから受けた説明に基づくものです。

なお、近鉄グループホールディングスは、上記「（１）本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の２第１項第２号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項」に記載のとおり、2022 年５月 13 日時点において、当社株式 31,755,800 株（所有割合：44.11%）を直接所有し、近鉄グループホールディングスの連結子会社を通じて当社株式 2,145,000 株（所有割合：2.98%）を間接的に所有しており、合わせて当社株式 33,900,800 株（所有割合：47.09%）を所有しているため、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があるものと考え、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、近鉄グループホールディングス及び当社において以下の措置が講じられていることから、近鉄グループホールディングス及び当社としては、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

① 近鉄グループホールディングスにおける独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

近鉄グループホールディングスは、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、近鉄グループ（近鉄グループホールディングス並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社をいいます。以下同じです。）から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は、近鉄グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可

能な上場会社が存在し類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにＤＣＦ法による算定を行い、近鉄グループホールディングスは 2022 年５月 12 日に野村證券から株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）を取得したとのことです（注)。なお、近鉄グループホールディングスは、本意見表明プレスリリースの「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　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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證券による当社株式の１株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	：	3,037 円から 3,148 円
類似会社比較法	：	2,761 円から 5,911 円
ＤＣＦ法	：	3,446 円から 5,664 円

市場株価平均法では、2022 年５月 11 日を基準日として、東京証券取引所プライム市場（2022 年４月３日以前は東京証券取引所市場第一部）における当社株式の基準日終値　3,040 円、直近５営業日の終値単純平均値 3,094 円、直近１ヶ月間の終値単純平均値　3,088 円、直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,148 円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値　3,037 円を基に、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を 3,037 円から 3,148 円までと算定しているとのことです。

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企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を 2,761 円から 5,911 円までと算定しているとのことです。

ＤＣＦ法では、当社の 2023 年３月期から 2028 年３月期までの６期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2023 年３月期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を 3,446 円から 5,664 円までと算定しているとのことです。なお、野村證券がＤＣＦ法に用いた当社の 2023 年３月期から 2028 年３月期までの事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2023 年３月期までは、新型コロナウイル

ス感染症の拡大の影響による航空輸送のスペース減少、海上輸送のコンテナ不足等の供給不足による運賃市況の高止まりが予想されますが、2024 年３月期には、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響が相対的に低くなり、需給バランスが正常化し運賃水準が低下することによる売上高の減少に伴って、その前事業年度に比べて営業利益において大幅な減益（2024 年３月期：26,607 百万円、対前年比 47.4%減）となることを見込んでおります。また、本取引の実行により実現されることが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

近鉄グループホールディングスは、野村證券から取得した公開買付者算定書における当社の株式価値の算定結果に加え、2022 年２月中旬から 2022 年３月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、本公開買付価格に影響を与えるような重大な発見事項が発見されなかったこと、当社の財務状況、2019 年１月以降に公表された上場親会社による連結子会社及び持分法適用関連会社の完全子会社化を目的とした過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例 43 件（プレミアム水準の平均値は、公表日直前が 48.4%、直近１ヶ月間が 50.5%、直近３ヶ月間が 51.6%、直近６ヶ月間が 49.9%。）、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び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、当社との協議及び交渉の結果等も踏まえ、最終的に 2022 年５月 13 日開催の取締役会の決議により、本公開買付価格を１株当たり 4,175 円に決定したとのことです。なお、本公開買付価格は公開買付者算定書の市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回るとともに、類似会社比較法及びＤＣＦ法による算定結果のレンジの範囲内の価格になるとのことです。

なお、本公開買付価格である１株当たり 4,175 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2022 年５月 12 日の東京証券取引所プライム市場（2022 年４月３日以前は東京証券取引所市場第一部）における当社株式の終値 3,025 円に対して 38.02%、過去５営業日（2022 年５月６日から 2022 年５月 12 日まで）の終値単純平均値 3,071 円に対して 35.95%、過去１ヶ月間（2022 年４月 13 日から 2022 年５月 12 日まで）の終値単純平均値 3,093 円に対して 34.98%、過去３ヶ月間（2022 年２月 14 日から 2022 年５月 12 日まで）の終値単純平均値 3,146 円に対して 32.71%、過去６ヶ月間（2021 年 11 月 15 日から 2022 年５月 12 日まで）の終値単純平均値 3,037 円に対して 37.47%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

近鉄グループホールディングスは、第三者算定機関である野村證券より公開買付者算定書を取得し、近鉄グループホールディングスにおける取締役会において、本公開買付価格が公開買付者算定書の市場株価平均法に基づく算定結果のレンジ

の上限値を上回るとともに、類似会社比較法及びＤＣＦ法による算定結果のレンジの範囲内にあることを確認のうえ本公開買付価格を判断・決定しているとのことです。

（注）　野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供され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。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、近鉄グループホールディングス及び当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2022 年５月 11 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のことです。なお、野村證券の算定は、近鉄グループホールディングス取締役会が当社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。

②　当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、近鉄グループホールディングスから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び近鉄グループホールディングスから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対し、当社算定書の提出を依頼し、2022 年５月 12 日付で当社算定書を取得しております。なお、大和証券は、当社及び近鉄グループホールディングスの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、近鉄グループホールディングス及び当社において、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を実施していることから、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。さらに、大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法及び当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにＤＣＦ法の各手法を用いて当社の１株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2022 年

５月 12 日付で大和証券より当社算定書を取得しました。

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

市場株価法	：	3,025 円から 3,146 円
ＤＣＦ法	：	3,483 円から 4,917 円

市場株価法では、2022 年５月 12 日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場（2022 年４月３日以前は東京証券取引所市場第一部）における当社株式の基準日の終値 3,025 円、直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,093 円、直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,146 円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,037 円を基に、当社株式の１株当たりの価値の範囲を 3,025 円～3,146 円と算定しております。

ＤＣＦ法では、当社が作成した事業計画を基に、2023 年３月期から 2028 年３月期までの６期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2023 年３月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の１株当たり価値の範囲を 3,483 円～4,917 円までと算定しております。なお、割引率は 8.49%～9.83%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を採用し、永久成長率は 1.5%～2.5%として算定しております。

大和証券がＤＣＦ法による分析に用いた当社作成の事業計画においては、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、旺盛な輸送需要に対して、新型コロナウイルス感染症の影響による旅客便の減便、海上コンテナ物流の混乱による航空・海上貨物輸送スペースの供給不足等により、需給の逼迫と運賃の上昇が続いており、2023 年３月期においても当該水準が一定程度継続することを見込んでおりますが、2024 年３月期においては、新型コロナウイルス感染症の沈静化による活動制限の一層の緩和等による旅客便の復便、海上コンテナ物流の正常化等を通じて、国際物流の混乱が解消され、運賃の平準化が進む見立てから、営業利益は対前年比 49.7%減となることを見込んでおります。また、2025 年３月期は取扱物量の拡大施策の結実により、営業利益は対前年比 30.5%増となることを見込んでおります。一方で、2025 年３月期のフリー・キャッシュ・フローは、当該施策の結実により売上高が増加することで、運転資本も増加し、対前年比 59.7%減を見込んでおります。

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、上記算定には加味してお

りません。

なお、ＤＣＦ法で算定の前提とした当社財務予測の数値は以下のとおりです。

（単位：百万円）

	2023 年 ３月期	2024 年 ３月期	2025 年 ３月期	2026 年 ３月期	2027 年 ３月期	2028 年 ３月期
売上高	944,532	747,567	785,101	821,100	854,708	893,160
営業利益	50,599	25,443	33,210	38,477	40,932	43,588
ＥＢＩＴＤＡ	72,059	46,903	54,670	59,937	62,392	65,048
ﾌﾘｰ･ｷｬｯｼｭ･ﾌﾛｰ	46,439	49,436	19,922	23,778	25,708	26,812

③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

（ｉ）設置等の経緯

上記「（１）本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の２第１項第２号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項」に記載のとおり、当社は、2021 年 12 月 17 日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしましたが、かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2021 年 12 月上旬から、近鉄グループホールディングスから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般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構築するため、中村・角田・松本法律事務所の助言も得つつ、近鉄グループホールディングスとの間で重要な利害関係を有しない当社の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、近鉄グループホールディングスから本取引の実施に向けた初期的な検討・協議を開始したい旨の申入れを受けた旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正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個別に説明するとともに、近鉄グループホールディングスとの間で重要な利害関係を有しない独立社外取締役及び独立社外監査役による会合を開催し、中村・角田・松本法律事務所より、本取引においては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するために手続の公正性を十分に確保する必要がある旨、並びに特別委員会の役割等についての説明が行われ、質疑応答を行いました。また、当社は、並行して、中村・角田・松本法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、近鉄グループホールディングスとの間で重要な利害関係を有していないこと、及び本取引の成否に関して一般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についても確認を行いました。その上で、上記会合に出席した当社の独立社外取締役及び独立社外監査役において、中村・角田・松本法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、異議がない旨が確認されたことから、当社は、三菱商事株式会社における経営者としての豊富な経験・見識及びグローバルな事業経営に関して相当の知見を有する柳井準氏（当社独立社外取締役）、弁護士としての豊富な経験・専門的知見を有する田中早苗氏（当社独立社外取締役）及びパシフィックマネジメント株式会社の財務部門での豊富な経験とケネディクス株式会社におけるコンプライアンス部長及び監査役としての経験と幅広い見識を有する小林雅之氏（当社独立社外監査役）の３名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員長には当社独立社外取締役である柳井準氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。

その上で、当社は、上記「（１）本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の２第１項第２号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項」に記載のとおり、2021 年 12 月 17 日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、本諮問事項を諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、①当社取締役会は、本特別委員会の判断を最大限尊重して意思決定を行うものとすること、及び②本取引の取引条件について本特別委員会が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を決定しないものとすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、①本諮問事項の検討に必要な情報収集を行うこと（必要に応じて関係者から直接聴取等を行うことを含みます。）、②当社の費用負担の下、独自のファイナンシャル・アドバイザー、法務アドバイザー、第三者算定機関その他のアドバイザーを選任又は承認すること、③当社と近鉄グループホールディングスとの交渉方針に関して意見を述べ、交渉担当者に対して指示・要請を行い、必要に応じて近鉄グループホールディングスとの間で直接交渉を行うこと、及び④その他本諮問事項の検討に必要となる事項について権限を付与することを決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役８名のうち、小林哲也氏は近鉄グループホールディングスの取締役としての地位を有しており、また、植田和保氏は近鉄グループホールディングスの役員の地位を過去に有していたため、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可能性を排除する観点から、これらの２氏を除く６名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。また、上記の取締役会に出席した監査役（監査役４名中、出席監査役３名（うち社外監査役１名））の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、当社の監査役である河崎雄亮氏は、近鉄グループホールディングスの子会社の監査役としての地位を有していたため、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可能性を排除する観点から、上記の取締役会の審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に際して意見を述べることを差し控えております。

また、当社の取締役のうち、小林哲也氏及び植田和保氏の２名は、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可能性を排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

なお、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、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされております。

（ⅱ）検討の経緯

本特別委員会は、2021 年 12 月 20 日より 2022 年５月 12 日までの間に合計 16 回（合計約 25 時間）開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、2021 年 12 月 20 日、近鉄グループホールディングス及び当社から独立した独自の法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、近鉄グループホールディングス及び当社から独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーを選任する旨の決定をいたしました。本特別委員会は、西村あさひ法律事務所及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーが近鉄グループホールディングス及び当社の関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認しております。

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大和証券並びに当社の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、当社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当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

その上で、本特別委員会は、西村あさひ法律事務所から受けた法的助言及び

中村・角田・松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、近鉄グループホールディングスから、本取引を提案するに至った背景、本取引の意義・目的、本取引実施後の経営体制・経営方針等についての説明を受け、質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、本取引の意義・目的、本取引が当社の事業に及ぼす影響、本取引実施後の経営体制・経営方針等に関する当社の見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらに関する質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社の作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認をしております。その上で、上記「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び下記「④特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー及び大和証券は、当社の事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー及び大和証券から、それぞれが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。また、下記「④特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会は、2022 年５月 12 日付で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから本フェアネス・オピニオンの提出を受けておりますが、その際、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから、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、これを確認しております。

また、本特別委員会は、当社の近鉄グループホールディングスとの交渉について、随時、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから受けた財務的見地からの助言及び西村あさひ法律事務所から受けた法的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社より、2022 年４月１日に近鉄グループホールディングスから本公開買付価格を１株当たり 4,000 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、大和証券から、近鉄グループホールディングスとの交渉方針等についての意見を聴取した上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー及び西村あさひ法律事務所から受けた助言並びに大和証券及び中村・角田・松本法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行い、適正な価格に達していないとして、当社に対し、近鉄グループホールディングスに対して本公開買付価格の再検討を要請すべき旨の意見を述べました。その後、当社より、同年４月 15 日に近鉄グループホールディングスから本公開買付価格を１株当たり 4,040 円とする旨の提案を受領したとの報告を受け、本特別委員会において検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、当社に対し、近鉄グループホールディングスに対して本公開買付価格の再検討を要請すべき旨の意見を述べました。その後、同年４月 22 日には、当社より、近鉄グループホールディングスから本公開買付価格を１株当たり 4,050 円とする旨の提案を受領したとの報告を受け、本特別委員会において検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、当社に対し、近鉄グループホールディングスに対して本公開買付価格を 4,350 円とすることを再検討するように要請すべき旨の意見を述べ、当社において、同月 28 日、近鉄グループホールディングスに対し、本公開買付価格を 4,350 円とすることを再検討するよう要請いたしました。その後、同年５月６日、当社より、近鉄グループホールディングスから本公開買付価格を１株当たり 4,100 円とする旨の提案を受領したとの報告を受け、本特別委員会において検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、当社に対し、近鉄グループホールディングスに対して本公開買付価格を 4,250 円とすることを再検討するように要請すべき旨の意見を述べ、当社において、同月９日、近鉄グループホールディングスに対し、本公開買付価格を 4,250 円とすることを再検討するよう要請いたしました。このように、本特別委員会は、2022 年４月１日に近鉄グループホールディングスより本公開買付価格を１株当たり 4,000 円とすることを含む最初の提案を受領して以降、当社より近鉄グループホールディングスからの提案について随時報告を受け、審議・検討を行った上で、当社に対し、これらのいずれに際しても、本取引の類似案件（完全子会社化を企図した非公開化事例）におけるプレミアムの水準、ＤＣＦ法における当社の株式価値の算定結果等を踏まえると、適正な価格に達していないとして、近鉄グループホールディングスに対し本公開買付価格の再検討を要請すべき旨を指示・要請する等、当社と近鉄グループホールディングスとの間の本公開買付価格に関する協議及び交渉過程の全般において中心的な位置付けで関与いたしました。その結果、当社は、2022 年５月 11 日、近鉄グループホールディングスから、本公開買付価格を１株当たり 4,175 円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格

を、近鉄グループホールディングスの当初提示額である 4,000 円から 4,175 円にまで引き上げております。

さらに、本特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所から、複数回、当社が公表予定の本公開買付けに係る本意見表明プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、西村あさひ法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

（iii）判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、西村あさひ法律事務所から受けた法的見地からの助言、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから受けた財務的見地からの助言並びに 2022 年５月 12 日付で提出を受けた本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）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・検討を重ねた結果、同日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

i 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、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考える。

ii 当社取締役会における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、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定及び（B）本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式売渡請求又は株式併合による完全子会社化手続に係る決定）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。

(b) 答申理由

i 以下の点より、本取引が当社の企業価値向上に資するとの当社の判断に不合理な点は見受けられない。

- 近鉄グループホールディングス及び当社が前提としている当社グループの置かれた事業環境等に係る認識について本特別委員会としても異存はなく、また、近鉄グループホールディングス及び当社が考える本取引の目的等の内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらない。
- 当社は、その中長期的な目標の達成及び今後大きな業界変動が想定される中での持続的な成長を遂げるためには、中長期的な視点に力点を置い

たM&Aや他社との資本業務提携等が必要と認識しているところ、M&Aや他社との資本業務提携等といった施策に関しては、相手方の検討に膨大な時間を要するほか、短期的に収益性の不確実性を伴うものであること等から、当社においては、本取引により、当社が近鉄グループホールディングスの完全子会社となることで、短期的な業績悪化によって少数株主に悪影響を与える可能性を考慮することなく、中長期的な観点から、これらの施策を実施しやすくなるものと考えているとのことであり、かかる当社の認識に不合理な点は認められない。

・ 当社において今後検討するM&Aや資本業務提携等に際して、近鉄グループホールディングスの有しているM&A等に関する知見・ノウハウ・人材の当社への共有に加え、鉄道事業をはじめボラティリティの少ない安定した事業を長期にわたり幅広く展開してきた近鉄グループホールディングスによる効率的な資金調達を活用することには一定のメリットがあるものと考えられる。これらの近鉄グループホールディングスの有形無形の経営資源の活用等については、現状の資本関係においては、当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討が求められるが、当社が近鉄グループホールディングスの完全子会社となることにより、上記制約を受けることなく、迅速に連携することが可能となるとの説明は合理的なものといえる。

・ 本取引のデメリットとしては、本取引により当社が近鉄グループホールディングスの完全子会社となることによる人員の採用・確保への影響、従業員のモチベーションの低下等が懸念されるところ、当社の経営陣及び近鉄グループホールディングスによれば、両社の間で協議の上、従業員とのコミュニケーションプランの策定をはじめ、従業員への本取引に関する説明を十分に行うことを検討しているとのことであり、一定の手当てがされる見込みである。

・ 本取引により、当社が上場会社であることでサステナビリティに対する取組み等について透明性が確保され、取引先に説明・アピールがしやすいというメリットが失われるものの、当社としては今後は開示の充実等で対応する方針であり、一定の手当が可能であると判断されている。

ii 以下の点より、本取引における取引条件の妥当性は確保されているものと考えられる。

・ 当社算定書及び本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）における評価手法の選択に関する大和証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーによる説明に不合理な

点は見当たらず、採用した評価手法についても同種案件の株式価値の評価実務からして不合理な点は認められない。

- 当社算定書及び本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）における市場株価法による算定手法及び算定内容について、現在の評価実務に照らして、不合理な点は見当たらない。
- 本特別委員会は、当社算定書及び本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）におけるＤＣＦ法による算定の基礎とされている当社作成の事業計画について、その合理性を確認している。また、大和証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーのＤＣＦ法による算定の算定根拠や算定の過程について、特段不合理な点は見受けられなかった。
- 本公開買付価格である 4,175 円は、当社算定書及び本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）においてそれぞれ算定された、市場株価法による当社株式１株当たりの株式価値の上限を超え、ＤＣＦ法による当社株式１株当たりの株式価値の範囲内にあり、かつ、そのいずれの中央値（それぞれ 4,124 円、4,076 円）も上回る価格である。
- 本公開買付価格である 4,175 円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日の終値に対して 38.02%、過去１ヶ月間の終値単純平均値に対して 34.98%、過去３ヶ月間の終値単純平均値に対して 32.71%、過去６ヶ月間の終値単純平均値に対して 37.47%のプレミアムを加えた価格であり、本公開買付価格は、上場来高値（3,545 円、2022 年３月 28 日のザラ場）を上回る価格であり、非公開化を目的とした他の公開買付けの事例における過去３ヶ月間及び過去６ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値はやや下回るものの、大きな乖離はなく、過去３ヶ月間及び過去６ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアム水準を重視すべき特段の事情はない一方、公表日前営業日の終値に対するプレミアムは過去事例におけるプレミアム水準の中央値を超えており、過去１ヶ月間の株価の終値単純平均値に対するプレミアムも過去事例におけるプレミアム水準の中央値と遜色ないものと認められる。
- 近鉄グループホールディングスの当初提示額である 4,000 円は、大和証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーによる株価算定（中間報告）におけるＤＣＦ法による当社株式１株当たりの株式価値の算定結果の範囲内にはあったものの、当社は、大和証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーによる株価算定（中間報告）の結果に基づき、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー

及び西村あさひ法律事務所の助言を受けて随時提供された本特別委員会の意見も踏まえ、近鉄グループホールディングスの提案では適正な価格に達していないとして、近鉄グループホールディングスの影響を排除した公正な手続によって、近鉄グループホールディングスとの間で真摯に本公開買付価格の交渉を行った結果、本公開買付価格を、近鉄グループホールディングスの当初提示額である 4,000 円から 4,175 円にまで引き上げて合意に至っている。

・ 本特別委員会はデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから、本フェアネス・オピニオンを取得している。

・ 下記ⅲにおいて記載する理由から、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する買付予定数の下限の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける取引条件の妥当性を損なうものではないと認められる。

ⅲ　以下の点より、本取引に係る手続の公正性が確保されており、本取引においては公正な手続を通じた当社の少数株主の利益に対する十分な配慮がなされているものと考えられる。

・ 本取引においては、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、独立性・専門性・属性に十分配慮して選定された委員により構成される本特別委員会が本取引に対して関与することができる状態が確保されていた。

・ 本特別委員会は、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、外部アドバイザー等の専門的な助言・意見等を取得しながら、当社と近鉄グループホールディングスとの間の本公開買付価格等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しており、また、当社取締役会が特別委員会の意見を尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていた。

・ 本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否と関係なく支払われることとなっている。

・ 当社の取締役８名のうち、近鉄グループホールディングスの取締役としての地位を有する小林哲也氏及び近鉄グループホールディングスの役員の地位を過去に有していた植田和保氏は、本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しない予定である。また、当社の監査役のうち、近鉄グループホールディングスの子会社の監査役としての地位を有している河崎雄亮氏は、上記の取締役会の審議には一切参加せず、上記の取締役会の決議に際して意見を述べることを差し控える予定である。

・ 当社は、当社グループを除く近鉄グループ（以下「近鉄グループ（当社グループを除く）」という。）各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に近

鉄グループ（当社グループを除く）各社の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるプロジェクトチームを設置し、近鉄グループホールディングス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社内に構築している。

- 当社及び本特別委員会は、それぞれ外部専門家の独立した専門的助言等を取得している。
- 当社は当社算定書を、本特別委員会は本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）をそれぞれ取得している。
- 本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから、本フェアネス・オピニオンを取得している。
- 本取引においては、本公開買付期間を比較的長期に設定するとともに、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、他の買収者による買収提案の機会が確保されている。
- 本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定される予定はないが、本取引においては、近鉄グループホールディングスが、その子会社を通じた間接所有分を合わせて当社株式33,900,800株（所有割合：47.09%）を所有しているため、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、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利益に資さない可能性があることに加え、本取引では他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、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認められる。
- 本取引における当社の開示資料においては、少数株主の適切な判断に資する充実した情報の開示が予定されている。
- 本取引においては、少数株主が、本公開買付けに応募するか否かにあたって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に、不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされており、少数株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、手続の公正性の確保に資する対応が取られていると認められる。

ⅳ 上記ⅰ乃至ⅲのとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するとの当社の判断に不合理な点は見受けられないこと、本公開買付価格を含む本取引の条件の妥当性が確保されていること、本取引においては、公正な手続を通じた当社の少数株主の利益に対する十分な配慮がなされていることからすると、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、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考える。

v　以上の検討結果を踏まえると、当社取締役会における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、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定及び（B）本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式売渡請求又は株式併合による完全子会社化手続に係る決定）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。

④　特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

（ⅰ）算定機関の名称並びに当社及び近鉄グループホールディングスとの関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、当社及び近鉄グループホールディングスから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーに対して、当社株式の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての当社の少数株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2022年５月12日付で、本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、当社及び近鉄グループホールディングスの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

（ⅱ）当社株式に係る算定の概要

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、複数の算定手法の中から当社株式の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式 が東京証券取引所プライム市場（2022 年４月３日以前は東京証券取引所市場第一部）に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにＤＣＦ法を算定手法として用いて当社の１株当たりの株式価値の分析を行い、本特別委員会は、2022年５月12日付で本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）を取得いたしました。

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

市場株価法	：	3,025 円から 3,146 円
ＤＣＦ法	：	3,589 円から 4,821 円

市場株価法では、2022 年５月 12 日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場（2022 年４月３日以前は東京証券取引所市場第一部）における当社株式の基準日の終値 3,025 円、直近１ヶ月間の終値単純平均値 3,093 円、直近３ヶ月間の終値単純平均値 3,146 円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値 3,037 円を基に、当社株式の１株当たりの価値の範囲を 3,025 円～3,146 円と算定しております。

ＤＣＦ法では、当社が作成した事業計画を基に、2023 年３月期から 2028 年３月期までの６期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2023 年３月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の１株当たり価値の範囲を 3,589 円～4,821 円までと算定しております。なお、割引率は 9.00％～10.00％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を採用し、永久成長率は 1.48％～2.48％として算定しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーがＤＣＦ法による分析に用いた当社作成の事業計画においては、当社との間で複数回のインタビューを行う等してその内容を分析及び検討しており、また、上記「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。また、当該事業計画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、旺盛な輸送需要に対して、新型コロナウイルス感染症の影響による旅客便の減便、海上コンテナ物流の混乱による航空・海上貨物輸送スペースの供給不足等により、需給の逼迫と運賃の上昇が続いており、2023 年３月期においても当該水準が一定程度継続することを見込んでおりますが、2024 年３月期においては、新型コロナウイルス感染症の沈静化による活動制限の一層の緩和等による旅客便の復便、海上コンテナ物流の正常化等を通じて、国際物流の混乱が解消され、運賃の平準化が進む見立てから、営業利益は対前年比 49.7％減となることを見込んでおります。一方で、2024 年３月期のフリー・キャッシュ・フローは、需給バランスの正常化及び運賃の平準化により売上高が減少することで、運転資本も減少し、対

前年比 40.8%増を見込んでおります。また、2025 年３月期は取扱物量の拡大施策の結実により、営業利益は対前年比 30.5%増となることを見込んでおります。一方で、2025 年３月期のフリー・キャッシュ・フローは、当該施策の結実により売上高が増加することで、運転資本も増加し、対前年比 72.2%減を見込んでおります。

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、上記算定には加味しておりません。

なお、ＤＣＦ法で算定の前提とした当社財務予測の数値は以下のとおりです。

（単位：百万円）

	2023 年３月期	2024 年３月期	2025 年３月期	2026 年３月期	2027 年３月期	2028 年３月期
売上高	944,532	747,567	785,101	821,100	854,708	893,160
営業利益	50,599	25,443	33,210	38,477	40,932	43,588
ＥＢＩＴＤＡ	72,059	46,903	54,670	59,937	62,392	65,048
ﾌﾘｰ･ｷｬｯｼｭ･ﾌﾛｰ	51,991	73,197	20,375	24,328	26,462	27,480

また、本特別委員会は、2022 年５月 12 日付で、本フェアネス・オピニオンを取得しております。

（ⅲ）本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2022 年５月 12 日付で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから、本公開買付価格である１株当たり 4,175 円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。

なお、本フェアネス・オピニオンは、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会としてのフェアネス・オピニオン委員会による承認を経て発行されております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、本取引に関連するデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーのサービスに対して、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬を受領することを予定しております。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーがサービスを提供すること

で生じた経費の払い戻しを当社より受領する予定です。当社とデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーの契約において、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーの業務によって生じる特定の責任からデロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザリーを免責すること、及び特定の責任に対し当社が補償することが同意されております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー又はその関係会社は、監査、コンサルティング、財務助言サービス等の様々なサービスを提供しております。その結果として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー又はその関係会社が、当社、近鉄グループホールディングス、又はそれぞれの関係会社にサービスを提供している場合があります。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー又はその関係会社が、当社、近鉄グループホールディングス、又はそれぞれの関係会社に対し、今後、何らかのサービスを提供する可能性があります。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明に関連して、特に以下について分析及び検討をしております。

（ア）本取引に関する当社からの内容説明
（イ）当社の属している業界における最近の状況
（ウ）当社株式に関する市場価格及び市場取引の状況
（エ）当社経営陣及び特別委員会との面談において聴取した当社の事業の内容、財務状況及び将来事業計画並びに本取引による事業上の影響等に関する情報
（オ）デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーが必要又は適切と判断して、当社に照会し又は一般に調査して得たその他の情報

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーが参照した全ての財務情報、及び公表されていた、又は当社によって提供されたその他の情報が真実、正確かつ完全であることを前提とし、かつ依拠しております。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、かかる情報の真実性、正確性及び完全性を独自に検証しておらず、かつ、これらについて一切の責任を負うものではありません。また、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、いかなる資産及び負債（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。）についての監査その他いかなる保証業務も行っておらず、第三者への監査その他いかなる保証業務の依頼も

行っておりません。さらに、倒産・支払停止又はそれらに類似する事項に関する法令の下での当社の信用力についての評価も行っておりません。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、当社の同意の下、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーが利用した当社の将来の事業計画が、当社による入手可能な最適で最善の予測と判断を織り込んで合理的に作成されていることを前提としております。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーが利用した当社の将来の事業計画に対して独自の調査を行うことなく、これらの計画及びそれに関連する資料に依拠しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、当社に関してデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーに開示されていない重要な事象が、本フェアネス・オピニオンの日付時点で発生していないことその他の確認事項について、当社の経営者確認書に依拠しております。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、本取引成立に必要な政府、監督当局等の同意及び承認は全て、当社又は近鉄グループホールディングスにおいて、予想される本取引の便益に対し何ら影響を与えることなく取得されることを前提としております。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、本取引の会計上、税務上の効果がデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーに提示された想定及び前提と相違ないことを前提としております。

本フェアネス・オピニオンは、当社の取締役会及び特別委員会に経営意思決定の参考情報を提供するためのものであり、本取引に関する議決権行使の推奨を当社株主に対して行うものではありません。本フェアネス・オピニオンは、当社以外の第三者に宛てられるものではなく、第三者はいかなる目的においても、これを信頼し又はこれに依拠することはできません。従い、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、当社以外の第三者（当社株主を含みます。）に対して理由の如何を問わず一切の責任を負うものではありません。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、当社又は当社の取締役会もしくは本特別委員会に対して、本取引に関する第三者の意思決定を勧誘する義務を負っておらず、また、そのような勧誘を過去に行ったことはなく、将来においても行う予定はありません。

本フェアネス・オピニオンは、2022 年５月 12 日時点又はデロイト トーマ

ツ ファイナ ンシャルアドバイザリーに提供された情報の日付時点で存在する事業・経済・市場及びその他の状況に基づいております。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、本フェアネス・オピニオンの提出に際し、本取引の実施の基礎となる事業上の決定、又は本取引で予定されている取引条件が実現可能な最良価格であるか否かについては分析及び検討をしておらず、また、分析及び検討を行う義務を負うものではありません。本フェアネス・オピニオンは、本取引の以前又は以後の当社の支払能力に関するいかなる見解も表明しておりません。

本フェアネス・オピニオンは、事前の書面によるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーの同意なく、当社の取締役会及び本特別委員会が経営判断を行う上での参考資料として使用する他にはいかなる目的であれ利用することはできず、また、第三者へ開示もしくは提供することはできません。

当社は、2022 年５月 12 日以降の状況の変化が本フェアネス・オピニオンにおけるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーの意見に影響を与え得る場合であっても、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーが本フェアネス・オピニオンを更新、改訂、補足又は再確認する義務及び責任が無い旨につき、了承しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、上記の内容に基づき、かつ当社における本取引に関する意思決定プロセスに著しく不合理な点がないことを前提に、本取引で予定されている取引条件は、2022 年５月 12 日時点において、当社の少数株主にとって財務的見地より公正であると考えております。

⑤ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、当社及び近鉄グループホールディングスから独立した法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けております。また、西村あさひ法律事務所は、当社及び近鉄グループホールディングスの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

⑥ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社及び近鉄グループホールディングスから独立した法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けております。また、中村・角田・松本法律事務所は、当社及び近鉄グループホー

ルディングスの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

⑦　当社における独立した検討体制の構築

上記「（１）本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の２第１項第２号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項」に記載のとおり、当社は、近鉄グループホールディングスから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2021 年 12 月６日に本取引の実施に向けた初期的な検討・協議を開始したい旨の申入書を受領した後、本取引に関する検討（当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに近鉄グループホールディングスとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、近鉄グループ（当社グループを除く）各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に近鉄グループ（当社グループを除く）各社の役職員としての地位を有していたことのない当社の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おります。また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑧　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、中村・角田・松本法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、当社算定書の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）及び本フェアネス・オピニオン、本特別委員会から入手した本答申書、近鉄グループホールディングスとの間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、近鉄グループホールディングスによる本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、上記「（１）本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の２第１項第２号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項」に記載のとおり、2022 年５月 13 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、当社株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役８名のうち、小林哲也氏は近鉄グループホールディングスの取締役としての地位を有しており、また、植田和保氏は

近鉄グループホールディングスの役員の地位を過去に有していたため、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可能性を排除する観点から、これらの２氏を除く６名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。また、上記の取締役会に出席した監査役（監査役４名中、出席監査役３名（うち社外監査役１名））の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。なお、上記決議に先立って 2022 年５月 13 日に開催された当社監査役会においても、出席した監査役（監査役４名中、出席監査役３名（うち社外監査役１名））の全員一致で、当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し当社株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議することにつき異議がない旨を決議しております。

なお、当社の監査役である河崎雄亮氏は、近鉄グループホールディングスの子会社の監査役としての地位を有していたため、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可能性を排除する観点から、上記の取締役会及び監査役会の審議には一切参加しておらず、上記の取締役会及び監査役会の決議に際して意見を述べることを差し控えております。

また、当社の取締役のうち、小林哲也氏及び植田和保氏の２名は、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可能性を排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

⑨　取引保護条項の不存在

当社及び近鉄グループホールディングスは、当社が近鉄グループホールディングス以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

⑩　当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

近鉄グループホールディングスは、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、（ⅰ）本公開買付けの決済の完了後速やかに、近鉄グループホールディングスが本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（近鉄グループホールディングス

が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の株式売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、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行う際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（当社及び近鉄グループホールディングスを除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、近鉄グループホールディングスは、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、公開買付期間を 37 営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

（３）本売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定めの相当性その他の本売渡対価の交付の見込みに関する事項

近鉄グループホールディングスは、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、三菱ＵＦＪ銀行からの本銀行融資により賄うことを予定し、本売渡対価についても、本銀行融資の一部として、三菱ＵＦＪ銀行との間で 2022 年７月６日付で締結した実行可能期間付タームローン契約に基づく借入金により支払うことを予定しているところ、本銀行融資について、当社としても、本銀行融資に関する三菱ＵＦＪ銀行が作成した融資証明書により、近鉄グループホールディングスによる資金確保の方法を確認していること、及び近鉄グループホールディングスによれば、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないとのことであること等から、近鉄グループホールディングスによる本売渡対価の交付の見込みはあると判断しております。

（４）本売渡請求に係る取引条件についての定めの相当性に関する事項

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法による交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付について近鉄グループホールディングスが指定したその他

の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡対価の支払いを実施するものとされているところ、上記の本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

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

近鉄グループホールディングスは、2022 年５月 16 日から 2022 年７月５日までを公開買付期間として当社株式を対象とする本公開買付けを行い、その結果、2022 年７月 12 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式 66,321,188 株（議決権所有割合 92.12%）を所有するに至りました。

以上