2025年11月13日

各　　位

上場会社名　株　式　会　社　丸　運
代 表 者 名　代表取締役社長　中村　　正幸
コード番号　9067　東証スタンダード市場
問 合 せ 先　広報・ＩＲ部長　中山　　浩一
（TEL：03－6810－9476）

センコー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の開始予定に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、センコーグループホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしましたので、お知らせいたします。上記の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、当社を非公開化の上、連結子会社化することを企画していること、及び当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

公開買付者によれば、当社の筆頭株主でありその他の関係会社であるＪＸ金属株式会社（以下「ＪＸ金属」といいます。）（所有株式数株 11,041,848 株（注１）、所有割合（注２）：38.23％）との間で、本日付で本不応募契約（下記「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「①本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）を締結し、ＪＸ金属は、その所有する当社株式の全て（以下「本不応募株式」といいます。）を本公開買付けに応募しないこと、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、本公開買付けの成立後に行われる当社の株主を公開買付者及びＪＸ金属のみと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。）の効力発生後に当社が実施する予定の本不応募株式の一部を対象とする当社による自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）を実施することにより、公開買付者の当社に対する議決権保有割合（注３）を 80.00％、ＪＸ金属の当社に対する議決権保有割合を 20.00％とし、当社を公開買付者の連結子会社とすることに合意しているとのことです。なお、公開買付者とＪＸ金属との間の本不応募契約に関する合意内容の詳細については、下記「５．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）　2025 年９月 30 日時点における株式数です。

（注２）　「所有割合」とは、当社が 2025 年 11 月６日に公表した「2026 年３月期第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(連結)」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された 2025 年９月 30 日現在の当社の発行株式総数（28,965,449 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（80,793 株）を控除した株式数（28,884,656 株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

（注３）　「議決権保有割合」とは、当社の総議決権数に対する割合をいいます。以下同じです。

また、公開買付者は、本不応募契約に基づき、当社株式の全て（ただし、公開買付者の所有する当社株式（所有株式数229,000株、所有割合：0.79%）、当社が所有する自己株式（所有株式数80,793株、所有割合：0.28%）及び本不応募株式を除きます。以下同じです。）を取得することを目的として本公開買付けを実施するとのことですが、当社株式の全てを取得できなかった場合には、本スクイーズ・アウト手続の実施を予定しているとのことです。

そして、本公開買付けについては、本不応募契約に基づき、日本及び中国における競争法に基づき必要な手続及び対応を終えること等の一定の事項（注４）が充足されることを開始の前提条件（以下「本前提条件」といいます。）としており、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合（なお、公開買付者は、その任意の裁量により、本前提条件をいずれも放棄できるとされているとのことです。）、本公開買付けを速やかに実施することを予定しているとのことです。本日現在、公開買付者は、2026年１月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、中国の競争当局における手続等に要する期間を正確に予測することが困難な状況のため、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせするとのことです。なお、本公開買付け開始の見込み時期に変更が生じた場合には、速やかにお知らせするとのことです。

（注４）　本不応募契約において、公開買付者による本公開買付けの開始については、以下の事項が前提条件となっているとのことです。なお、本不応募契約に関する合意の詳細については、下記「５．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。

①　本クリアランスの取得（注５）が完了し、又は完了が合理的に見込まれていること

②　本不応募契約締結日及び本公開買付けの開始日において、本不応募契約に定めるＪＸ金属の表明及び保証（詳細については、下記「５．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「①　本不応募契約」の「注４」に記載の(b)をご参照ください。）が重要な点において真実かつ正確であること

③　ＪＸ金属について、本公開買付けの開始日までに本不応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務（詳細については、下記「５．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「②　本株主間契約」の「注５」に記載の（b）をご参照ください。）が、重要な点において全て履行又は遵守されていること

④　当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見表明及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議がなされ、本公開買付けの開始時点においてもそれが変更、追加又は修正されず有効であること

⑤　当社が本件取引（下記「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「①本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）の検討を行う目的で取締役会決議により設置した本特別委員会（下記「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」において定義します。以下同じです。）が、当社取締役会に対して、本公開買付けに賛同すること、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること及び本件取引を行うことについて、肯定的な内容の答申を行い、本公開買付けの開始時点においても当該答申の内容が変更、追加又は修正されず有効であること

⑥　本不応募契約及び本株主間契約（下記「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「①　本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）が有効に存続しており、かつ、本不応募契約及び本株主間契約に定める解除事由（詳細については、下記「５．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「①　本不応募契約」の「注６」及び「②　本株主間契約」の「注

４」をご参照ください。）が生じていないこと

⑦　本件取引のいずれかが法令等に違反するものではなく、また、司法・行政機関等に対して、本件取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本件取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと

⑧　当社に係る業務等に関する重要事実（法第 166 条第２項に定めるものをいいます。）で当社が公表（同条第４項に定める意味を有します。）していないものが存在しないこと

⑨　法第 27 条の 11 第１項但書の定めに従い、本公開買付けの撤回等が認められるべき事情に相当する事象が、当社又はその子会社において生じていないこと

⑩　当社若しくはその子会社の事業、資産、負債、財政状態、経営状態若しくはキャッシュ・フロー、又は本件取引の実行に対する重大な悪影響を与える事由若しくは事象、又は国内外の株式市況その他の市場環境、金融環境及び経済環境の重大な変化が生じていないこと、その他公開買付者の本公開買付けを開始する判断に重要な影響を与えると合理的に認められる事象が生じていないこと

（注５）　日本及び中国における競争法上の届出に係る承認又は待機期間の満了をいうとのことです。以下同じです。中国の競争法の手続を実施するにあたって本公開買付けの実施が公表されている必要があることから、本日時点で公開買付開始公告に先立って公開買付けを実施する予定を公表するものとのことですが、中国の競争法の手続に要する期間を正確に予測することは困難であるとのことです。

このため、当社は、上記の取締役会においては、下記「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」の「⑥　当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」に記載のとおり、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した本特別委員会に対して、本特別委員会が 2025 年 11 月 13 日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、従前の意見の変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及び当該意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

１．公開買付者の概要

（１）	名称	センコーグループホールディングス株式会社	
（２）	所在地	東京都江東区潮見二丁目８番 10 号潮見 SIF ビル	
（３）	代表者の役職・氏名	代表取締役社長　福田　泰久	
（４）	事業内容	１．物流事業 ２．商事・貿易事業 ３．ライフサポート事業 ４．ビジネスサポート事業 ５．プロダクト事業 その他前各号に附帯関連する事業	
（５）	資本金	394 億 83 百万円	
（６）	設立年月日	1946 年７月 20 日	
（７）	大株主及び持株比率 （2025 年３月 31 日現在） （注 1）	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） 株式会社日本カストディ銀行（信託口） 旭化成株式会社 センコーグループ従業員持株会 JP モルガン証券株式会社	11.52% 8.06% 6.66% 4.72% 2.71%

	いすゞ自動車株式会社	2.31%
	積水化学工業株式会社	1.94%
	モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社	1.74%
	東京海上日動火災保険株式会社	1.57%
	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL （常任代理人　ゴールドマン・サックス証券株式会社）	1.52%

（８）　当社と公開買付者の関係

資本関係	公開買付者は当社株式 229,000 株（所有割合：0.79%）を保有しています。
人的関係	公開買付者と当社との間には、記載すべき人的関係はありません。
取引関係	公開買付者と当社との間には、記載すべき取引関係はありません。
関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社の関連当事者には該当しません。

（注１）　「大株主及び持株比率（2025 年３月 31 日現在）」は、公開買付者が 2025 年６月 25 日に提出した第 108 期有価証券報告書の「大株主の状況」より引用しております。

２．買付け等の価格

普通株式１株につき、949 円(以下「本公開買付価格」といいます。)

３．本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、本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、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付け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、上記のとおり、公開買付者によれば、本不応募契約に基づき、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合（なお、公開買付者は、その任意の裁量により、本前提条件をいずれも放棄できるとされているとのことです。）、本公開買付けを速やかに実施ことを予定しており、本日現在、公開買付者は、2026 年１月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、中国の競争当局における手続等に要する期間を正確に予測することが困難な状況のため、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせするとのことです。

このため、当社は、上記の当社取締役会においては、下記「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」の「⑥　当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」に記載のとおり、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した本特別委員会に対して、本特別委員会が 2025 年 11 月 13 日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、従前の意見の変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及び当該意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

なお、上記の取締役会決議は、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

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付

者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

2025 年 11 月 13 日付の公開買付者の取締役会において、本公開買付けは、本不応募契約に基づき、日本及び中国における競争法に基づき必要な手続及び対応を終えること等の一定の事項が充足されることを本前提条件としており、公開買付者は、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合（なお、公開買付者は、その任意の裁量により、本前提条件をいずれも放棄できるとされているとのことです。）、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。）スタンダード市場に上場している当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社を非公開化の上、連結子会社化することを目的とした取引（以下「本件取引」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議したとのことです。なお、本日現在、公開買付者は、当社株式 229,000 株（所有割合：0.79%）を所有しております。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025 年 11 月 13 日、当社の主要株主であり当社のその他の関係会社（2025 年９月 30 日現在の株主名簿上の順位は第１位）であるＪＸ金属との間で、不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、ＪＸ金属が所有する不応募株式の全てを本公開買付けに応募しないことを含めた本件取引に係る諸条件について合意しているとのことです。本不応募契約の概要については、下記「４．公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本件取引は、①公開買付者による本公開買付け、②公開買付者が本公開買付けにより、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者及びＪＸ金属のみとするために当社が行う本スクイーズ・アウト手続、並びに、③本スクイーズ・アウト手続の効力発生後に当社によって実施される本自己株式取得から構成され、最終的に、公開買付者の当社に対する議決権割合を 80.00%、ＪＸ金属の当社に対する議決権保有割合を 20.00%とし、当社を公開買付者の連結子会社とすることを企図しているとのことです（注１）。なお、本スクイーズ・アウト手続の詳細につきましては、下記「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

（注１） 公開買付者は、ＪＸ金属において、法人税法（昭和 40 年法律第 34 号。その後の改正を含みます。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを考慮し、当社の一般株主の皆様への配分をより多くすることで、本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ができるとの考えの下、本自己株式取得を実施することとしたとのことです。なお、本公開買付価格及び本自己株式取得における自己株式の取得の対価（株式併合前１株当たり。以下「本自己株式取得価格」といいます。）の算出においては、(i)本自己株式取得価格にて本自己株式取得が行われた場合のＪＸ金属の税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にＪＸ金属が本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額を下回る金額となるよう設定しているとのことです。そのため、ＪＸ金属が、当社の一般株主の皆様に比して利益を得るものではないとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、ＪＸ金属との間で、①本件取引の実施及び実施に関する諸条件について定める本不応募契約を、また、②本件取引後における当社の運営等について定める株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）をそれぞれ締結しているとのことです（これらの詳細は、下記「５．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。）。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限（注２、３）を3,200,400株（公開買付者及びＪＸ金属の所有する株式と合わせた所有割合：50.10%）として設定しており、(i)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。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないものの、(ii)本公開買付けに係る公開買付期間（以下「本公開買付期間」といいます。）中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である3,200,400株に達した場合（確認の方法等については下記（注６）をご参照ください。）には、速やかにその旨を公表した上で、本公開買付期間として当該公表日の翌営業日から起算して10営業日を確保できるよう本公開買付期間を延長する(ただし、本公開買付期間の開始日から11営業日以内に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した場合には、その旨を公表した日の翌営業日から起算して本公開買付期間の末日まで10営業日を確保できていることから、本公開買付期間の延長を行わない)ことを予定しているとのことです。これにより、本件取引に反対する株主は、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した旨(すなわち、本公開買付けが成立する見込みである旨)の公表をしてから10営業日は本公開買付けに応募する機会が確保されているため、まずは本公開買付けに応募しないという形で本件取引の是非に関する意思表示(反対)をし、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した旨(すなわち、本公開買付けが成立する見込みである旨)の公表があった場合は当該公表日から10営業日の間に本公開買付けに応募するか否かの意思表示をすることができることから、本件取引の是非に関する意思表示(賛否)と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示とを分離することができるとのことです。

（注２） 買付予定数の下限は、当社決算短信に記載された2025年11月６日現在の当社の発行済株式総数(28,965,449株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(80,793株)を控除した株式数（28,884,656株）に係る議決権の数（288,846個）の50.10%となる議決権数（144,712個）から、公開買付者の所有する株式（229,000株）に係る議決権の数（2,290個）及びＪＸ金属の所有する株式（11,041,848株）係る議決権の数（110,418個）を控除した数（32,004個）に当社株式１単元（100株）を乗じた株式数（3,200,400株）としているとのことです。

（注３） 本公開買付けは、一般株主への公正な価格による当社株式の売却機会を提供するものとのことです。公開買付者が本公開買付けの下限を当社株式の議決権の３分の２以上の取得を目指す水準に設定した場合、当社の株主構成を踏まえると大口株主（注４）の応募有無によって、その他の一般株主の公正な価格による当社株式の売却機会が失われる可能性があると考えているとのことです。これらの観点を総合的に踏まえ、買付予定数の下限を議決権の過半数から公開買付者及びＪＸ金属の所有する株式を控除した3,200,400株に設定しているとのことです。

（注４） 大口株主とは、株式会社佐藤企業（所有株式数5,163,000株（注５））及び佐藤謙一氏（所有株式数1,562,000株（注５））、さらに、ミツワ樹脂工業株式会社から提出された当社株式に係る2025年９月25日付変更報告書No.1の記載に基づくものとして、ミツワ樹脂工業株式会社（保有株券等の数1,752,100株、株券等保有割合6.05%）を指すとのことです。以下同じです。

（注５） 当社が2025年６月24日に提出した2025年３月期有価証券報告書（以下「本有価証券報告書」といいます。）の「大株主の状況」に基づくものとのことです。本有価証券報告書の「大株主の状況」に基づけば、2025年３月31日現在の発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合は、それぞれ、株式会社佐藤企業（17.87%）、佐藤謙一氏（5.40%）となります。

（注６） 具体的な確認方法としては、公開買付者は、本公開買付期間中(本注に記載の方法により、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,200,400株)に達したことを確認し、

かつ、本公開買付期間を延長した場合における、当該延長後の本公開買付期間中において同じです。）の毎営業日午後３時 30 分（日本時間を意味します。以下、本注６において同じです。）を基準時間として、大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）をして、（ⅰ）同基準時間時点までに大和証券の証券口座に実際に応募がなされている株式数を集計させ、（ⅱ）同日午後５時までに公開買付者に対して報告させることを予定しているとのことです。当該時点における応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,200,400 株）に達した場合には、公開買付者は、かかる報告に基づき、その旨を同日中又は翌営業日に公表する予定とのことです。ただし、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達したことが本公開買付期間の末日の前営業日の基準時間までに確認できない場合には、本公開買付期間の末日に限り、本公開買付けの応募期限である同日午後３時時点において応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,200,400 株）に達した場合には、その旨を同日中に公表する予定とのことです。

本公開買付けが成立した場合、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）」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズ・アウト手続を実施することを予定しており、当社に対して、会社法第 180 条に基づき当社株式の本株式併合（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）」で定義します。以下同じです。）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、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）」で定義します。以下同じです。）の開催を要請する予定とのことです。公開買付者は、公開買付者及びＪＸ金属が当社の総株主の議決権の３分の２以上に相当する当社株式を所有するに至らなかった場合でも、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の可決要件を満たす見込みがあると考えているとのことです。ただし、公開買付者及びＪＸ金属が当社の総株主の議決権の３分の２以上に相当する当社株式を所有するに至らなかった場合、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決される可能性もあるとのことです。仮に本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決された場合であっても、公開買付者は、当社を非公開化の上、公開買付者の連結子会社化することを目的としているため、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、公開買付者及びＪＸ金属が所有する当社株式の議決権の合計数が本株式併合の承認のために次回に開催を予定する株主総会において想定される議決権行使の数に３分の２を乗じた議決権の数に相当する株式数に達するまで、市場内取引、公開買付け、公開買付け以外の市場外買付け等（法において認められる場合に限られるとのことです。）により当社株式を追加取得して、当社株主総会の開催を要請する予定とのことです（このような追加取得及びその後の株主総会による本株式併合の承認までに要する期間については、市況等の事情にもよるため、現時点では確定的な時期を特定することは困難であるものの、現時点では 2027 年６月開催の当社の定時株主総会までと予定しているとのことです。また、具体的な見込み時期が判明しましたらその旨お知らせするとのことです。）。公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、当該見込み時期にかかわらず、当社を非公開化する方針を変更しないとのことです。なお、上記追加取得において、公開買付者が当社の株主の皆様に対して支払う対価は、市場内取引の場合は市場価格、市場内取引以外の方法による場合には、本公開買付価格と比較して、当該追加取得に対応して売却する株主にとって経済的に同等と評価される価格（当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、１株あたり、本公開買付価格と同額）とするとのことです。（注７）

（注７）　本有価証券報告書によれば、2025 年６月 25 日開催の当社第 123 回定時株主総会の基準日における総議決権数は 288,527 個でしたが、当社が 2025 年６月 27 日に提出した臨時報告書によれば、行使された議決権の数について、全議案中最大の議決権行使数は

174,291 個であり、上記総議決権数に対する議決権行使比率は 60.41％（小数点以下第三位を四捨五入）に相当するとのことです。同様に過年度の議決権行使率を算定すると、2024 年６月 26 日開催の当社第 122 回定時株主総会は 61.82％、2023 年６月 27 日開催の当社第 121 回定時株主総会は 62.70％、2022 年６月 28 日開催の当社第 120 回定時株主総会は 62.80％、2021 年６月 28 日開催の当社第 119 回定時株主総会は 65.20％となり、当社の直近５期の定時株主総会における議決権行使比率の最大値は 65.20％（以下「最大議決権行使比率」といいます。）となるとのことです。本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権の数を検討するに際しては、当社の直近の株主総会における議決権行使比率が参考になると考えられるとのことですが、単年のデータのみを参考値とすることについては必ずしも十分ではないという考え方もあり得ることから、保守的に当社の最大議決権行使比率を使用することにしたとのことです。最大議決権行使比率を基礎にすれば、本株式併合に係る議案の決議成立に必要な株式数は、最大議決権行使比率（65.20％）に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率３分の２を乗じた割合（43.27％）（小数点以下第三位を四捨五入）に相当する水準（12,556,160 株（注８））であると考えられ、仮に買付予定数の最低値（3,200,400 株）であったとしても、公開買付者及びＪＸ金属の所有割合にて本株式併合に係る議案の可決要件である３分の２以上の議決権行使数を満たすとのことです。当社の株主構成や当社の直近５年間の定時株主総会における最大議決権行使比率を踏まえると、本株式併合に係る議案の決議成立に必要な株式数が、上記予想を上回る可能性は排除されないとのことです。もっとも、その場合でも、本公開買付けは、公正な価格による当社株式の売却機会を提供するものとして、大口株主並びにその他の多くの当社の株主の皆様からの応募を想定している（注９）ため、本株式併合に係る議案の可決要件を満たす見込みはあると考えているとのことです。

（注８）　当社決算短信に記載された 2025 年９月 30 日現在の当社の発行済株式総数（28,965,449 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（80,793 株）を控除した株式数（28,884,656 株）に対して、当社の直近５期の定時株主総会の最大議決権行使比率（65.20％）に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率３分の２を乗じた割合（43.47％）に乗じた株数となるとのことです。

（注９）　公開買付者は、本公開買付価格は、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された公正な価格であると考えているとのことです。また、大口株主である株式会社佐藤企業及びミツワ樹脂工業株式会社について、株式会社佐藤企業から提出された当社株式に係る 2018 年２月 19 日付変更報告書 No. ２に基づくと、株式会社佐藤企業の当社株式に係る簿価は 287 円程度と推察され、ミツワ樹脂工業株式会社から提出された当社株式に係る 2025 年９月 25 日付変更報告書 No. １に基づくと、ミツワ樹脂工業株式会社の当社株式に係る簿価は 507 円程度と推計されるとのことです。（注 10）本公開買付価格は、これらの大口株主にとって十分に魅力的な譲渡利益をもたらすものであり、且つ、ミツワ樹脂工業株式会社としては短期間で大きな投資回収が可能となる機会であると考えていることから、これらの大口株主からの応募も見込まれると考えているとのことです。

（注 10）　株式会社佐藤企業から提出された当社株式に係る 2018 年２月 19 日付変更報告書 No. ２及びミツワ樹脂工業株式会社から提出された当社株式に係る 2025 年９月 25 日付変更報告書 No. １に記載の取得資金合計を保有株検討の数（総数）で除すことによる簿価を推計しているとのことです。

公開買付者は上記の仕組み及び方針によって強圧性を抑制することを意図しており、また、より

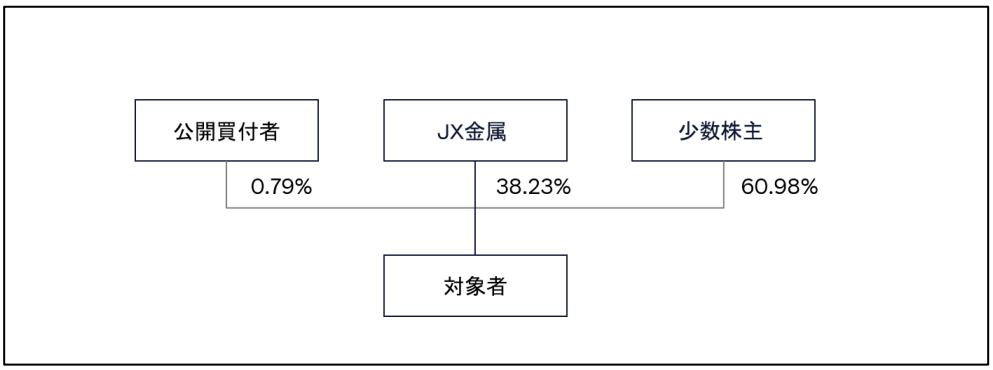
多くの当社の株主の皆様に応募いただく機会を提供できると考えているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全てを取得することにより、当社を非公開化の上、公開買付者の連結子会社化することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行う予定とのことです。

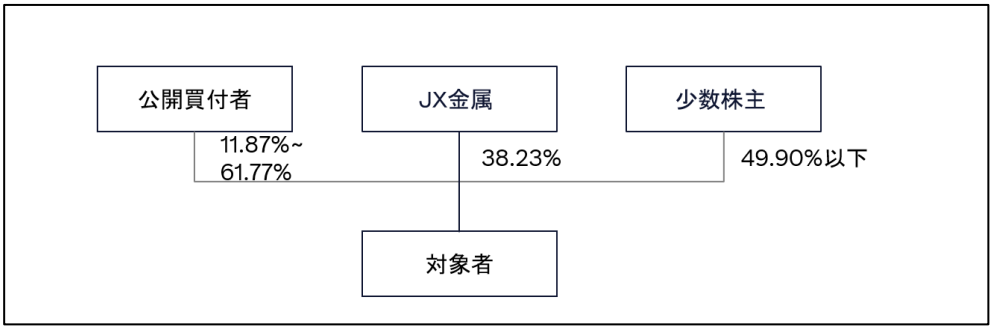
＜本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要図＞

以下は、本公開買付け及びその後の想定されている手続のストラクチャーの概要を図示したものとのことです。なお、以下のパーセンテージは所有割合を意味するとのことです。

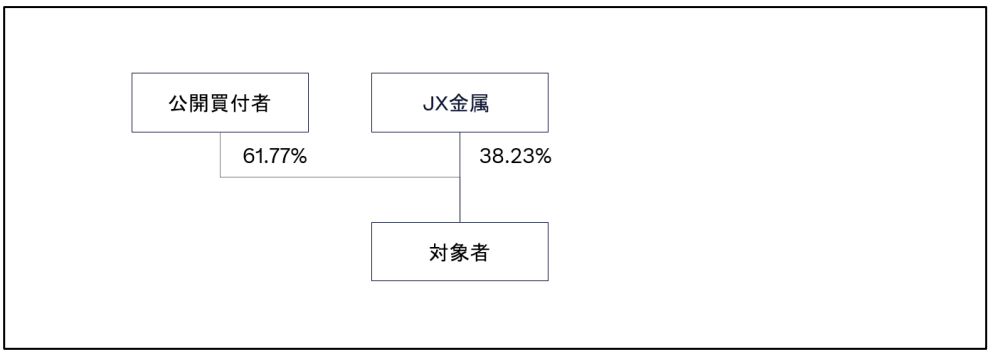
（ⅰ）本公開買付けの実施前（現状）



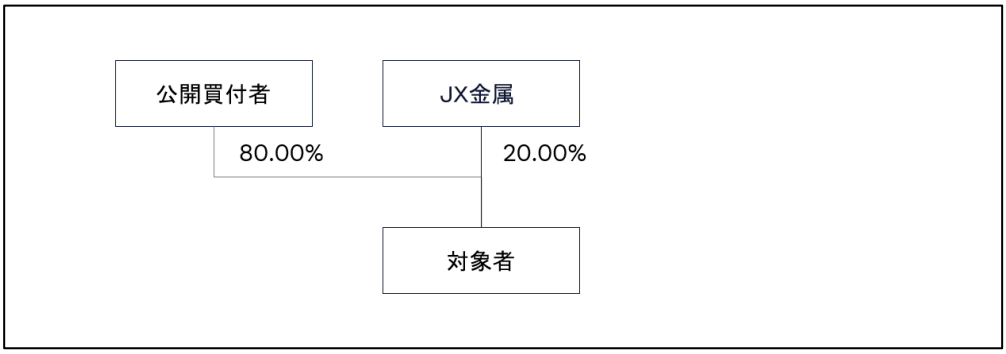
（ⅱ）本公開買付け成立後（2026 年２月下旬）



（ⅲ）本スクイーズ・アウト手続き後（2026 年４月）（予定）



（iv）当社による自己株式取得後（2026 年６月上旬）（予定）



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

公開買付者は、1946 年に扇興運輸商事株式会社を設立して以来、自動車運送事業、鉄道利用運送事業、海上運送事業、倉庫業等について各種許認可を取得し、輸送体制の充実及び拠点の拡充を図りながら積極的に事業展開を行ってきたとのことです。公開買付者は、その株式を 1961 年 10 月には大阪証券取引所（現・東京証券取引所）市場第二部に上場し、1975 年３月に大阪証券取引所（同）市場第一部に上場、1990 年２月には東京証券取引所市場第一部に上場したとのことです。その後、2013 年７月に旧大阪証券取引所における現物市場が東京証券取引所に統合され、また、2022 年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所プライム市場に移行しているとのことです。公開買付者は、本日現在、公開買付者、子会社 180 社及び関連会社 14 社（注１）からなる企業グループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）を構成しており、経営理念として「人々の生活を支援する企業グループとして、サービス・商品の創造にたゆみなく挑戦する」を掲げており、現在、物流事業、商事・貿易事業、ライフサポート事業、ビジネスサポート事業及びプロダクト事業の５つを主な事業領域としているとのことです。物流以外の事業領域も大きく広がり、海外進出の加速により従業員の国籍も多様化しているとのことです。公開買付者グループは、2022 年度から 2026 年度におけるセンコーグループ中期経営計画において、「事業の深化と創出を通じて、人と社会に新しい価値を届け、持続的な成長を目指す」を基本方針とし、その達成のため、「１．既存事業の拡大と深化、２．成長事業の創出と育成、３．ＥＳＧ＋Ｈ（健康）経営（注２）への取り組み、４．グループ経営の高度化、５．働きがいと個人の成長の実現」を重点課題として取り組んでいるとのことです。サプライチェーンをつなぎ、あらゆる事業をつなぎ、世界をつなぎ、次世代につなぐという「つなぐ（ＴＳＵＮＡＧＵ）」をスローガンとした活動を推進しているとのことです。

（注１） 子会社及び関連会社の社数については、2025 年３月 31 日時点の社数とのことです。

（注２） 公開買付者グループのＥＳＧ＋Ｈ（健康）経営とは、環境（Ｅｎｖｉｒｏｎｍｅｎｔ）、社会（Ｓｏｃｉａｌ）、ガバナンス（Ｇｏｖｅｒｎａｎｃｅ）、そして健康（Ｈｅａｌｔｈ）の４つの要素を重視した経営を意味しているとのことです。特に、従業員の健康増進を経営の重要課題として位置づけ、健康経営を積極的に推進しているとのことです。

こうした取り組みにより、公開買付者グループは、2021 年度に策定した中期経営計画期間の最終年度である 2027 年３月期の目標として、グループ売上高 10,000 億円、グループ営業利益 450 億円の達成を掲げているとのことです。なお、直近事業年度である 2025 年３月期の実績は、グループ売上高：8,546 億円、同営業利益：349 億円となっているとのことです。このような背景の中、公開買付者は、上記のとおり中期経営計画（2022 年度～2026 年度）の目標達成に向けて、公開買付者グループの企業価値を向上させるための施策について、あらゆる可能性を踏まえて、2021 年度の中期経営計画策定時点より検討を行っているとのことです。かかる検討の結果、公開買付者の重点事

業領域の一つであり、また、祖業である事業領域の「物流事業」（注３）においては、引き続き他社への資本参加や買収等も積極的に検討・活用することにより事業拡大を推進することとしたとのことです。

（注３）　物流事業は貨物自動車運送事業、鉄道利用運送事業、海上運送事業、国際運送取扱業、倉庫業、荷主の構内における原材料及び製品の包装・移動等の作業、物流センターの運営等を行っているとのことです。2025 年３月期の物流事業の売上高 5,505 億円（連結）（注４）を計上しているとのことです。

（注４）　2025 年３月期の物流事業の売上高は、公開買付者が 2025 年６月 25 日に公表した「有価証券報告書」のセグメント情報に記載された金額を記載しているとのことです。

一方、当社は 1892 年９月に金原明善が天龍運輸会社を創業し、天竜川河畔と東京で鉄道による木材輸送事業を興したことから始まり、1938 年 12 月に株式会社天龍組として設立されました。1960 年６月に社名を株式会社天龍組から株式会社丸運に変更し、1961 年 10 月に東京証券取引所市場第二部への上場を経て、1990 年９月に東京証券取引所市場第一部に上場いたしました。その後、2022 年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所スタンダード市場へ移行し、現在に至ります。

本日現在、当社グループ（注５）は貨物輸送事業、エネルギー輸送事業、海外物流事業、テクノサポート事業及びその他事業の５つのセグメントで事業を展開しております。貨物輸送事業においては、区域輸送、特別積合せ輸送、環境リサイクル、重量品輸送・搬出入・据付、引越、保管、鉄道コンテナ輸送、海上コンテナ輸送、航空輸送、梱包、構内請負作業、食品低温物流、貨物輸送に付帯関連する事業を、エネルギー輸送事業においては、石油輸送、LPG 輸送、構内請負作業、潤滑油・化成品の輸送及び保管業務、エネルギー輸送に付帯関連する事業を、海外物流事業においては、海上コンテナ輸送、国際航空貨物輸送、国際海上貨物輸送、輸出入通関業務、海外物流に付帯関連する事業を、テクノサポート事業においては、油槽所等の構内作業に付帯関連する事業を、その他事業においては、不動産賃貸業、損害保険代理業、事務代行業等を行っております。

（注５）　「当社グループ」とは、当社及び子会社 20 社からなる企業グループをいいます。以下、別途定義した場合を除き、同じです。

当社は、経営理念において、「私たちの使命」として、「お客様の物流ソリューションを、最高の品質と想像力で提供し、社会の発展、企業の繁栄、個人の幸福に貢献します」を掲げ、「私たちの約束」として、「安全運行、安定輸送、安心配送を最優先します」、「顧客満足の実現に全力を注ぎます」、「法令等を遵守し、公平・公正で透明な取引を実行します」、「ステークホルダーとの対話を尊重し、ともに成長します」、「安全・品質を妥協することなく追求します」、「個人の知恵と想像力、組織の経験と結束力で課題を解決します」、「環境負荷の軽減に努め、自然との共生をめざします」を掲げています。

公開買付者によると、昨今の物流業界は、コロナ禍からの回復が進む中、物価上昇による消費活動の低迷が影響し、取扱物量は横ばいで推移していると認識しているとのことです。また、特に労働力不足、デジタル化の遅れによる業務効率化の遅れ、燃料費高騰によるコストアップなどは物流業界特有の課題として懸念されている状況と考えているとのことです。加えて、2050 年カーボンニュートラルを目指し、環境対策や法規制が強化され、再生可能エネルギーの利用や低炭素物流サービスの提供が求められており、当社としても、本有価証券報告書に記載のとおり、①CO2 排出量 2019 年度比 20%以上を削減、②トラック・タンクローリー輸送と比較し CO2 排出量の少ない鉄道輸送及び内航船輸送を推進するなど、脱炭素社会の形成に向けて、積極的に取り組んでいるものと認識していることを確認しているとのことです。また、物流業界としても AI による自動配車や高精度なナ

ビゲーション機能が物流課題の解決策として注目されており、物流業界において持続的な成長を遂げていくためには、様々な分野に対しての対応・投資が必要不可欠と考えているとのことです。

これら経営課題への対応として、個社での取り組みには限界があり、物流企業同士の連携や非公開化による長期目線での設備投資や意思決定の迅速化の動きが活発化してきていると公開買付者は考えているとのことです。2024 年以降、業界内の合従連衡の公表が相次いでいるほか、PE ファンドによる買収やマネジメント・バイアウト（下記、「④　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」の「（ｉ）検討体制の構築の経緯」にて定義します。以下同じです。）による非公開化の公表も散見されるようになってきているとのことです。公開買付者としても、このような業界環境において物流事業者との協業・連携の検討を進めているとのことですが、当社の持つ化学品物流や重量物輸送については、公開買付者として、本格的な参入ができていない領域であり、事業拡大の観点で、大きなシナジーの創出が可能であると考えたとのことです。ＪＸ金属は、2017 年より公開買付者とＪＸ金属の合弁会社である日本マリン株式会社の運営を通じて公開買付者と関係を有しているとのことであり、本日現在において、当社の筆頭株主です。2025 年５月 14 日に公開買付者より、ＪＸ金属と面談の上、公開買付者及びＪＸ金属によって当社を非公開化した上で、中長期的視点で当社事業の継続性を維持するとともに当社の企業価値向上を目指したいと考えている旨を伝達したとのことです。また、そのために最適となる公開買付者及びＪＸ金属の間での持分比率の考え方に係る初期的な協議を実施したとのことです。公開買付者は同日にＪＸ金属から、公開買付者の提案を前向きに検討する旨の返答を受領したとのことです。2025 年６月５日にＪＸ金属との間にて秘密保持契約（注６）を締結の上で、本件取引の協議を開始したとのことです。公開買付者は当社の主要荷主であるＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ株式会社（以下「ＥＮＥＯＳ」といいます。）向けの輸送体制の重要性を十分に認識しており、その維持及び強化に向けて協力していく方針とのことです。そのため、当社の非公開化にあたり、ＪＸ金属との合弁会社とすることが、公開買付者及びＪＸ金属や当社にとって最適な選択肢であると考えたとのことです。公開買付者は、2025 年７月４日にＪＸ金属との間で、当社の企業価値向上及び持続的な成長の実現に向けて、本件取引に係る協議を円滑かつ建設的に進めることを目的とした覚書（注６）を締結し、同日に本公開買付けを通じて当社株式を非公開化することを提案する法的拘束力を持たない初期的な意向表明書（以下「初期的意向表明書」といいます。）を当社に提出したとのことです。また、2025 年９月上旬より当社へのデュー・ディリジェンスを実施していますが、新規商圏の拡大や輸送ネットワークの総合利用、次期成長事業分野（機工、リサイクル、国際、危険物保管、新エネルギー）のリソース相互利用が更なるシナジー創出の観点で有効であると考えているとのことであり、公開買付者及び当社の企業価値の向上に資すると公開買付者は考えているとのことです。

（注６）　公開買付者及びＪＸ金属の間で、本日付で、本不応募契約及び本株主間契約を締結したことにより失効しているとのことです。

公開買付者は、公開買付者及びＪＸ金属によって当社を非公開化して、公開買付者の連結子会社化することにより、具体的には以下のようなシナジーの実現が可能と当社へのインタビューを通じて考えているとのことです。

（ｉ）営業基盤の強化及び物流ネットワークの相互活用

当社が現在推進している長期事業戦略では、営業強化分野として国内一般貨物の保管・輸送、国内外素材一貫物流、潤滑油化成品輸送の強化を位置付けており、コスト競争力と提案営業力の強化を推進しています。公開買付者は、顧客の事業の付加価値向上に貢献する仕組みづくりの提案等、新規顧客開拓を得意と考えており、公開買付者による営業力と当社が保有している輸送ノウハウを生かし、既存顧客取引の拡大、新規取引先の開拓を図れると考えているとのことです。具体的には、（ｉ）公開買付者の３ＰＬ事業（注７）のノウハウを活用した素材メーカ

一様向け一貫物流サービスの拡大、（ⅱ）双方の倉庫拠点の相互利用による物流拠点の最適化、（ⅲ）輸配送ネットワークの統合による配送効率の向上とコスト競争力の強化、（ⅳ）潤滑油輸送における両社ネットワークの活用による潤滑油化成品輸送事業の強化、を図ることが可能になると考えられ、これらの実現させることで、顧客に対する提案営業力が大幅に向上し、新規顧客の獲得及び既存顧客との取引拡大が期待できるものと考えているとのことです。

（注７）　「３ＰＬ（サードパーティ・ロジスティクス）」とは、荷主企業に代わって、最も効率的な物流戦略の企画立案や物流システムの構築の提案を行い、かつ、それを包括的に受託し、実行することをいいます。

（ⅱ）成長分野における事業機会の創出と拡大

当社は、次期成長分野としてリサイクル物流事業、機工事業、危険物保管事業に対する積極的な投資の実行を考えております。公開買付者は、従来当社だけでは取り組むことが難しかった規模の事業展開や取り組みを可能とすることが出来ると考えているとのことです。これらは公開買付者がすでに保有している既存事業の活用や海外拠点及び海外ネットワークの活用によって可能であると考えているとのことです。具体的には、（ⅰ）公開買付者が強みを持つ環境エネルギー物流（蓄電システム、太陽光発電、バイオマス燃料等）及び重量物輸送と当社の物流ネットワークとの連携による新規商権の獲得、（ⅱ）公開買付者のリサイクル物流（金属・マテリアル等）のノウハウと当社の顧客基盤を活用した事業拡大、（ⅲ）海外拠点の相互活用及び共同での新規エリア開拓による国際物流ネットワークの充実、（ⅳ）危険物倉庫の相互利用による危険物保管事業の拡大、が可能となるとのことです。これらの成長分野における協業により、公開買付者と当社の事業領域の拡大と収益機会の創出が期待されるとのことです。

（ⅲ）経営効率化の推進と設備投資の最適化

公開買付者は物流コンサルティング会社を有していることや、持続可能な物流体制構築における各種施策（フィジカルインターネットの中継輸送プラットフォーム（注８））等を通して、物流の効率化に関する高度なノウハウを蓄積しているとのことです。また、公開買付者と当社の拠点・輸送ケイパビリティ（注９）、荷主業界知見（注 10）・ノウハウの補完と相互利用により、（ⅰ）公開買付者グループの物流コンサルティング機能を活用した当社の輸配送・保管業務の効率化、（ⅱ）両社の重複機能の統合によるコスト削減、（ⅲ）収益拡大及びシナジー創出に資する設備への戦略的な投資の実行、が可能となるとのことです。これらの施策により、グループ全体の経営効率が向上し、競争力の強化に繋がるものと考えているとのことです。

（注８）　「中継輸送プラットフォーム」とはトラック中継施設（トレーラー交換又はドライバーの乗り替わりを実施する拠点）を指します。

（注９）　「拠点・輸送ケイパビリティ」とは各拠点における在庫管理、輸送、倉庫運営などの具体な業務遂行能力を指します。

（注 10）　「荷主業界知見」とは各荷主ごとの物流特性や品質要求事項、効率的かつ効果的に商品を配送するために必要な情報やノウハウを指します。

（ⅳ）物流人材の育成強化と安定的な人材確保

物流の 2024 年問題への対応は業界共有のテーマであり、ドライバーをはじめとする人材不足が深刻な課題となっているとのことです。公開買付者は、人材採用について例年新卒採用者 300 名及び中途採用者 2,200 名を含む採用を行っているとのことです。大学や高校との良好な関係による通期での採用や、自衛隊任期満了者の採用、SNS 等を活用した一括採用にも取り組み、応募者を広く募集しているとのことです。事務系社員については、給与面に加え福利厚生にも力を入れているとのことです。具体的には、借上寮の家賃補助、物流センター内に託児所

併設、法令を上回る短時間勤務制度(育児・介護)の構築等に取り組んでいるとのことです。教育面に関しては、階層別にカリキュラムを構築し、内定者～取締役まで全世代において必要な研修を実施し、自社及びグループ内の人脈形成の機会も提供しているとのことです。ドライバーに関しては、徹底した安全教育加え、地場輸送（注 11）を主体としたワークライフバランスの強化にも努めているとのことです（中継輸送専用施設を順次開設し長距離配送の削減を促進しているとのことです)。これらのことにより、業界内における優位性を有していると考えているとのことです。また、人材育成についても、公開買付者は教育専門施設（クレフィール湖東）を有しており、グループ内のドライバーに対して５年に一度の安全講習に加え、様々なシチュエーションを実車訓練ができる環境となっているとのことです。また、近年では千葉県流山市にも教育専門施設（クレフィール流山）を設け、教育土台を一層充実させているとのことです。そのため、この本件取引により、（ⅰ）両社の物流人材育成ノウハウの共有による教育体制の強化、（ⅱ）公開買付者の教育専門施設（クレフィール湖東）を活用したドライバー・オペレーター研修の実施による人材の質的向上、（ⅲ）公開買付者が強化している採用プラットフォーム（地方大学・高校、定年退職自衛官、特定技能外国人等へのアプローチ）の活用による安定的な人材確保、が実現可能となるとのことです。これらの施策により、グループ全体での人材基盤の強化と持続的な事業成長の基盤構築が期待できるものと考えているとのことです。

（注 11）　「地場輸送」とは、配送拠点からの近距離の輸送(概ね日帰り運行が可能なエリア)を指します。

以上の検討を踏まえ、公開買付者は、公開買付者及び当社のより一層の企業価値向上を最大限実現するためには、一般株主の利益を考慮し公開買付者グループとしての意思決定に制約が生じることを避けるため、当社を公開買付者の連結子会社として上場を維持することは検討せず、本公開買付けを含む本件取引によって当社を連結子会社の上、非公開化することが最適であると判断したとのことです。また、連結子会社化の手法としては、株式と比較して流動性の高い金銭を対価とすることで、当該交付された金銭を用いて公開買付者の株式を購入し、公開買付者の株主となることを含めた選択の機会を当社の株主の皆様に提供できる手法である、公開買付けの方法によることが最適であると判断したとのことです。公開買付者は、当社に対して、2025 年７月４日に、本件取引の検討を行っている旨を連絡し、本格的な検討を開始するにあたり、2025 年６月下旬に、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属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大和証券を、また、2025 年６月下旬に、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして弁護士法人淀屋橋・山上合同(以下「淀屋橋・山上」といいます。)をそれぞれ選任したとのことです。

そこで、公開買付者は、2025 年７月４日に、初期的意向表明書を提出したとのことです。その後、公開買付者は、2025 年７月 30 日に当社より公開買付者との協議を開始する旨の回答を受領し、本件取引の実施に向けて本格的な協議を実施したとのことです。

具体的には、公開買付者は、2025 年７月４日に当社に対してデュー・ディリジェンスの申入れを行い、当社より 2025 年７月 30 日に受け入れの回答を受領したとのことです。また、2025 年９月上旬から 2025 年 11 月上旬までに、本件取引の実現可能性の精査を目的として実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、当社が 2026 年３月期末の配当を無配とする前提で、2025 年 10 月 21 日付で、当社に対し、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 750 円（750 円は、当該提案がなされた 2025 年 10 月 21 日の前営業日である 2025 年 10 月 20 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 648 円に対して 15.74％（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（％）において同じです。)、過去１ヶ月間の終値平均 647 円(小数点以下を四捨五入。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 15.92％、過去３ヶ月間の終値平均 572 円に対して 31.12％、過去６ヶ月間の終値平均 488 円に対して 53.69％

のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の初回の価格提案を行ったとのことですが、2025 年 10 月 22 日、本特別委員会より、当該提案価格は、当社及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）の株式価値算定の中間報告、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえ、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは到底評価することはできないとして、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、公開買付者は、2025 年 10 月 28 日付で、当社に対し、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 800 円（800 円は、当該提案がなされた 2025 年 10 月 28 日の前営業日である 10 月 27 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 670 円に対して 19.40%、過去１ヶ月間の終値平均 644 円に対して 24.22%、過去３ヶ月間の終値平均 590 円に対して 35.59%、過去６ヶ月間の終値平均 501 円に対して 59.68%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の２回目の価格提案を行ったとのことですが、2025 年 10 月 30 日、本特別委員会より、当該提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは依然評価することはできないとして、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、公開買付者は、2025 年 11 月４日付で、当社に対し、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 850 円（850 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月４日の前営業日である 10 月 31 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 638 円に対して 33.23%、過去１ヶ月間の終値平均 641 円に対して 32.61%、過去３ヶ月間の終値平均 605 円に対して 40.50%、過去６ヶ月間の終値平均 507 円に対して 67.65%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の３回目の価格提案を行ったとのことですが、2025 年 11 月 6 日、本特別委員会より、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、対象者における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは依然評価することはできないとして、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、公開買付者は、2025 年 11 月７日付で、当社に対し、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 890 円（890 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月７日の前営業日である 11 月６日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 660 円に対して 34.85%、過去１ヶ月間の終値平均 643 円に対して 38.41%、過去３ヶ月間の終値平均 611 円に対して 45.66%、過去６ヶ月間の終値平均 509 円に対して 74.85%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の４回目の価格提案を行ったとのことですが、2025 年 11 月 11 日、本特別委員会より、当該提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは十分に評価することはできないとして、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、公開買付者は、2025 年 11 月 12 日付で、当社に対し、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 949 円（949 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月 12 日の前営業日である 11 月 11 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 681 円に対して 39.35%、過去１ヶ月間の終値平均 647 円に対して 46.68%、過去３ヶ月間の終値平均 618 円に対して 53.56%、過去６ヶ月間の終値平均 516 円に対して 83.91%のプレミアムを

加えた金額です。）とする旨の５回目の価格提案を行ったとのことです。2025 年 11 月 12 日、本特別委員会より、提案価格を慎重に検討した結果、公開買付者に対し、本公開買付価格を 949 円とすることに受諾し、本公開買付価格にて、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の答申を行う予定である旨の回答を受領したとのことです。

③　本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、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」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、本株式併合を通じて、当社の株主を公開買付者及びＪＸ金属のみとし、本株式併合による本スクイーズ・アウト手続の効力発生後に当社によって実施される本自己株式取得により、最終的に、当社に対する公開買付者及びＪＸ金属の議決権保有割合をそれぞれ 80.00％及び 20.00％とし、当社を公開買付者の連結子会社とすることを企図しているとのことです。

公開買付者は、本件取引成立後における当社の経営方針として、下記「５．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」記載のとおり、本株主間契約において、取締役（監査等委員である取締役を除く）の総数５名のうち公開買付者が４名、ＪＸ金属が１名を指定でき、監査等委員である取締役の総数４名のうち公開買付者３名、ＪＸ金属が１名を指名し、代表取締役１名は公開買付者が指名することをＪＸ金属との間で合意しているとのことです。

なお、本株主間契約においては、公開買付者は、一定の除外事由がない限り、当面の間は、当社の本日現在の代表取締役である中村正幸氏を取締役及び代表取締役として指名することについてＪＸ金属との間で合意しているとのことです。また、公開買付者は、当社グループの従業員が有する知見及び経験が当社グループの運営に際して重要と考えているため、当社グループの従業員については原則として現在の雇用条件を維持することを予定しており、本件取引成立後も変わらず当社グループの事業に引き続き携わってほしいと考えているとのことです。

また、公開買付者及びＪＸ金属は、本公開買付けが成立した場合であって、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決された場合、本自己株式取得の完了までの間は、下記「５．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」記載のとおり、本不応募契約において、当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）の総数５名のうち公開買付者が４名、ＪＸ金属が１名を指名でき、監査等委員である取締役総数４名のうち公開買付者が３名、ＪＸ金属が１名を指名でき、代表取締役１名は公開買付者が指名することを確認しているとのことです。なお、本不応募契約においても、公開買付者は、一定の除外事由（注１）がない限り、当面の間は、当社の本日現在の代表取締役である中村正幸氏を取締役及び代表取締役として指名することについてＪＸ金属との間で合意しているとのことです。

（注１）　同人より辞任の申し出がある場合、心身の故障等により職務遂行に支障がある場合、及び公開買付者において同人が代表取締役として不適任であると判断する事由が生じた場合が除外事由として定められているとのことです。

④　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

（ｉ）検討体制の構築の経緯

当社は、公開買付者から、2025 年７月４日付けで初期的意向表明書を受領し、これを受けて、当社は、2025 年７月 15 日に公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属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みずほ証券を、2025 年７月 18 日に公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任し、2025 年７月 28 日開催の取締役会決議により追認

いたしました。

また、当社は、本件取引の検討を進めるに際して、本日現在において当社が公開買付者の子会社ではなく、また、本件取引において当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本件取引は、マネジメント・バイアウト（以下「ＭＢＯ」といいます。）（注１）や支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程施行規則（東京証券取引所）で定める者による公開買付けには該当しないものの、(a) 当社株式の非公開化が予定されており、その場合には当社の一般株主に大きな影響を与えること、及び(b) 公開買付者と当社の主要株主であり当社のその他の関係会社であるＪＸ金属との間で本不応募契約及び本株主間契約を締結し、ＪＸ金属は本件取引後も当社のその他の関係会社として残存することが予定されていることから、本件取引はＭＢＯ等に準ずる行為に該当するため、ＪＸ金属と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮し、本公開買付価格の公正性を担保し、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を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保する観点から、本公開買付けを含む本件取引の公正性を担保するため、シティユーワ法律事務所の助言を踏まえ、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一般株主の皆様の利益の確保の観点から本件取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、当社は、下記「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2025 年８月７日開催の取締役会決議により、鳴瀧英也氏（社外取締役、独立役員、監査等委員）、安原貴彦氏（社外取締役、独立役員、監査等委員）、平野双葉氏（社外取締役、独立役員、監査等委員、弁護士）及び上場会社の非公開化案件について豊富な経験を有すると考えられる安田昌彦氏（社外有識者、公認会計士、ベネディ・コンサルティング株式会社代表取締役社長）の４名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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）本件取引の目的の正当性・合理性（本件取引が当社の企業価値の向上に資するかを含みます。）、（ⅱ）本件取引の条件の公正性・妥当性、（ⅲ）本件取引に係る手続の公正性、（ⅳ）当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、（ⅴ）本件取引が当社の一般株主にとって公正なものであるか（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点について答申書（以下「本答申書」といいます。）を当社取締役会に提出することを嘱託いたしました。

（注１）　マネジメント・バイアウトとは、買付者が公開買付対象者の役員である公開買付け（買付者が公開買付対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって公開買付対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含む。）のことをいいます（有価証券上場規程（東京証券取引所）第 441 条）。以下同じです。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(a) 当社取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとすること、及び(b) 本特別委員会が当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同すべきでない、当社株主に対する応募推奨をすべきでない旨の答申を行った場合には、当社取締役会は本件取引に賛同意見の表明は行わず、当社株主に対する応募推奨しないことを検討することを決議するとともに、本特別委員会に対し、(a) 公開買付価格その他の本件取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、適時

にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本件取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(b)当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを承認（事後承認を含む。）する権限、(c)必要に応じ、独自のアドバイザーを選任する権限（なお、特別委員会は、当社のアドバイザーが高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、特別委員会として当社のアドバイザーを信頼して専門的助言又は説明を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言又は説明を求めることができるものとする。また、特別委員会のアドバイザーの専門的助言に係る合理的な費用は当社が負担する。）、(d)当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本件取引の検討及び判断に必要な情報を受領する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「（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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

また、当社は、下記「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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、2025年８月７日開催の第１回特別委員会において、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みずほ証券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所について、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属からの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、下記「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤　当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、2025年８月７日開催の第１回特別委員会において、公開買付者から独立した立場で、本件取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本件取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲（具体的な範囲は下記「（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「⑤　当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおりです。）及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

（ⅱ）検討・交渉の経緯

当社は、みずほ証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、シティユーワ法律事務所から本件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助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本件取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

また、公開買付者から 2025 年７月４日に本件取引に関する初期的な意向表明書を受領して以降、当社は、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本件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、当社及び本特別委員会は、2025年７月４日に初期的意向表明書を受領し、公開買付者から、本公開買付けを通じて当社株式を非公開化すること並びにＪＸ金属との間で本不応募契約及び本株主間契約を締結することを含む提案がなされたことを踏まえて、当社における検討・協議を進め、2025年８月 15 日に公開買付者及びＪＸ金属に対し、本件取引の意義・目的・背景、本件取引後の事業運営方針・経営体制、本件取引によって創出が見込まれるシナジー効果等に関して書面による質問をしたところ、2025年８月 18 日にＪＸ金属から、2025年

８月 21 日に公開買付者から、それぞれ当該質問事項について書面による回答を受けました。そして、当社及び本特別委員会は、ＪＸ金属からは 2025 年８月 19 日開催の第４回特別委員会において、公開買付者からは 2025 年８月 22 日開催の第５回特別委員会において、それぞれ当該質問事項に対する回答及び説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本件取引の意義・目的・背景、本件取引後の事業運営方針・経営体制、本件取引によって創出が見込まれるシナジー効果等に関する意見交換を行いました。

本公開買付価格については、当社及び本特別委員会は、2025 年 10 月 21 日以降、以下のとおり、公開買付者との間で複数回に亘る交渉を重ねてまいりました。

（ア）公開買付者は、2025 年 10 月 21 日付で、当社に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに当社に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による当社株式価値に関する分析結果等を総合的に勘案した上で、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 750 円（750 円は、当該提案がなされた 2025 年 10 月 21 日の前営業日である 2025 年 10 月 20 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 648 円に対して 15.74%、過去１ヶ月間の終値平均 647 円に対して 15.92%、過去３ヶ月間の終値平均 572 円に対して 31.12%、過去６ヶ月間の終値平均 488 円に対して 53.69%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の初回の価格提案を行いました。

（イ）上記（ア）の提案を受けて、本特別委員会は、2025 年 10 月 22 日、公開買付者に対し、上記（ア）の提案価格は、当社及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえ、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは到底評価することはできないことから、本スクイーズ・アウト手続の蓋然性も勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をしました。

（ウ）上記（イ）の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 10 月 28 日付で、当社に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに当社に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による当社株式価値に関する分析結果等を総合的に勘案した上で、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 800 円（800 円は、当該提案がなされた 2025 年 10 月 28 日の前営業日である 10 月 27 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 670 円に対して 19.40%、過去１ヶ月間の終値平均 644 円に対して 24.22%、過去３ヶ月間の終値平均 590 円に対して 35.59%、過去６ヶ月間の終値平均 501 円に対して 59.68%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の２回目の価格提案を行いました。

（エ）上記（ウ）の提案を受けて、本特別委員会は、2025 年 10 月 30 日、公開買付者に対し、上記（ウ）の提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは依然評価することはできないことから、本スクイーズ・アウト手続の蓋然性や当社の足元の実績も勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をしました。

（オ）上記（エ）の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 11 月４日付で、当社に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに当社に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による

当社株式価値に関する分析結果等、当社の 2026 年３月期第２四半期決算（速報値）、本件取引実施の目的の達成による将来的な期待を総合的に勘案した上で、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 850 円（850 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月４日の前営業日である 10 月 31 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値638円に対して33.23%、過去１ヶ月間の終値平均641円に対して32.61%、過去３ヶ月間の終値平均 605 円に対して 40.50%、過去６ヶ月間の終値平均 507 円に対して 67.65%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の３回目の価格提案を行いました。

（カ）上記（オ）の提案を受けて、本特別委員会は、2025 年 11 月６日、公開買付者に対し、上記（オ）の提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは依然評価することはできないことから、本スクイーズ・アウト手続の蓋然性、本件取引を通じて実現し得るシナジーや軽油引取税の暫定税率が 2026 年４月１日に廃止されることにより、当社において燃料費の削減が見込まれると考えられ、本事業計画には織り込まれていないアップサイドが生じることも勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をしました。

（キ）上記（カ）の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 11 月７日付で、当社に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに当社に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による当社株式価値に関する分析結果等、当社の 2026 年３月期第２四半期決算（速報値）、本件取引実施の目的の達成による将来的な期待や将来的なアップサイド要因を総合的に勘案した上で、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 890 円（890 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月７日の前営業日である 11 月６日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 660 円に対して 34.85%、過去１ヶ月間の終値平均 643 円に対して 38.41%、過去３ヶ月間の終値平均 611 円に対して 45.66%、過去６ヶ月間の終値平均 509 円に対して 74.85%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の４回目の価格提案を行いました。

（ク）上記（キ）の提案を受けて、本特別委員会は、2025 年 11 月 11 日、公開買付者に対し、上記（キ）の提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは十分に評価することはできないことから、本スクイーズ・アウト手続の蓋然性及び本スクイーズ・アウト手続を実施した後にＪＸ金属の持分を当社が自己株式取得することで得られる税務メリットが本件取引の公開買付価格に配分されることも勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をしました。

（ケ）上記（ク）の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 11 月 12 日付で、当社に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに当社に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、本スクイーズ・アウト手続を実施した後にＪＸ金属の持分を当社が自己株式取得することで得られる税務メリットを最大限勘案した上で、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり

949 円（949 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月 12 日の前営業日である 11 月 11 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 681 円に対して 39.35%、過去１ヶ月間の終値平均 647 円に対して 46.68%、過去３ヶ月間の終値平均 618 円に対して 53.56%、過去６ヶ月間の終値平均 516 円に対して 83.91%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の５回目の価格提案を行いました。また、当該提案価格を前提とした、本自己株式取得に係る当社株式一株当たりの価格は 553 円を想定しているとのことでした。

（コ）上記（ケ）の提案を受けて、本特別委員会は、2025 年 11 月 12 日、上記（ケ）の提案価格を慎重に検討した結果、公開買付者に対し、本公開買付価格を 949 円とすることに受諾し、本公開買付価格にて、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の答申を行う予定である旨回答しました。

（iii）判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2025 年 11 月 13 日開催の当社取締役会において、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言並びに 2025 年 11 月 12 日付でみずほ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「本株式価値算定書」といいます。）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件取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、並びに本公開買付価格を含む本件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、公開買付者による本公開買付けを含む本件取引を通じた当社の非公開化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。

当社グループでは、長期的な経営戦略として 2022 年５月に「2030 丸運グループ長期ビジョン」を策定・発表しています。この長期ビジョンでは、当社グループの 2030 年のありたい姿（注１）を提示し、営業収益 600 億円以上、経常利益 20 億円以上を達成することを目標として、営業強化分野と次期成長分野にM&Aを含む総額 120 億円の積極投資を行っていくこととしております。

（注１）「2030 年のありたい姿」とは、「貨物輸送とエネルギー輸送の両輪経営を継続し、高いコスト競争力と提案営業力を有する物流エキスパート企業となることを目指します。」、「そのために、国内一般貨物を基盤として、素材の国内外一貫物流を強化すること、今後市場成長が見込まれるリサイクル物流分野、機工分野、食品流通分野及び潤滑油化成品等の危険物保管分野への積極的な投資を実行することにより成長を追求します。」、「また、減少していく石油輸送については、安全を確保しつつ効率化を推進します。」ということを意味しています。

この長期ビジョンの実現に向けて、2023 年度を初年度とする３ヵ年の第４次中期経営計画を策定し、適正運賃・料金の収受を中心に事業基盤の強化に努めてまいりましたが、物流業界を取り巻く事業環境は、公開買付者の事業環境認識にありますとおり、年々厳しくなってきていると認識しております。そのような中、公開買付者から本件取引の提案を受け、真摯に協議を重ねる中で、当社が公開買付者グループに入り、当社の経営の独立性を尊重されつつ、公開買付者グループのリソースを当社が活用できるようになることで、さらに積極的な事業運営が可能となると考えるに至りました。これにより、顧客への提供価値が高まることで当社の長期ビジョンの実現が早まり、ひいては当社の企業価値の向上につながるものと考えております。

具体的には、当社は、本件取引を通じて、以下のような効果を期待し得ると考えています。

(a)　提案営業力の強化による事業規模の拡大

公開買付者グループが保有する強力な営業力、３ＰＬ事業能力、事業ノウハウと連携することで、顧客に対する提案営業力が大幅に向上し、新規顧客の獲得及び既存顧客との取引拡大が期待できるものと考えられます。例えば、現状、当社は海上輸送のブッキング能力及び船社との価格交渉力が十分とは言えないところ、公開買付者グループの物量を背景とした交渉を行うことで、競争力のあるブッキング・価格を勝ち取ることができ、素材メーカー様向け一貫物流サービスの拡大につながると考えられます。

同様に、当社は自前の海上輸送能力を有していないところ、公開買付者傘下の海運会社と連携して、大型設備の海外の設備製造拠点から国内の設備設置場所までの物流（陸上輸送・海上輸送・輸出入手続・設置）を一貫して提案・受注できると考えられます。

(b)　効率化によるコスト競争力の強化

公開買付者が有する物流コンサルティング会社やフィジカルインターネットの中継輸送プラットフォーム等、物流の効率化に関する高度なノウハウを活用して、公開買付者と当社の拠点・輸送能力の大幅な効率化が可能と考えております。例えば、当社の通運拠点は、関東地区に集中している一方、公開買付者の通運拠点は西日本が多いことを勘案すると、発荷・着荷拠点の連携を行うことにより、より条件の良い輸送提案が顧客に提供できると考えられます。また、公開買付者グループの非鉄金属輸送拠点と当社の非鉄金属のネットワークの相互利用により拠点配置の最適化を図ることができ、配送の効率化も可能と考えられます。石油輸送分野では、当社は主要顧客である石油元売会社との緊密な関係を保持しており公開買付者グループとの連携の余地は小さいものの、潤滑油・化成品輸送分野では、当社と公開買付者グループそれぞれが相当規模の潤滑油・化成品配送を担っていることから、重複して配送するエリアにおいて輸送の連携により効率化が図れると考えられます。

当社貨物輸送事業部傘下の各物流拠点では、メインの取り扱い貨物の他に、一定量の一般貨物を取り扱っており、これら一般貨物の輸配送・保管業務の効率化が課題となっています。これらに公開買付者の物流コンサルティング機能を活用し、共同輸配送システムに統合していけば、各拠点のコスト削減・収益性向上に大きく貢献すると考えられます。また、両社の傭車先の相互融通により、安定した輸送を提供できる体制となると考えられます。また、車両（特に重量品運搬用途の特殊車両）の共同購入により、仕入れ価格低減が図れると考えられます。

(c)　次期成長分野や海外事業における連携

当社は、次期成長分野としてリサイクル物流事業、機工事業、危険物保管事業に対する積極的な投資の実行を考えております。公開買付者グループのネットワークと連携することで、従来当社だけでは取り組むことが難しかった規模の事業展開や取り組みを可能とすることが出来ると考えています。例えば、当社では、プラスチック中間処理業への進出を企図して自社の物流拠点から排出されるプラスチック廃棄物の回収・再生を企画していますが、公開買付者グループの物流拠点がこれに参加することによりスケールメリットが生じ、事業性が向上することなどが考えられます。また、現在当社が東扇島や大分丸運で行っている金属スクラップの取扱いを、公開買付者の３PL システムで管理し在庫の最適化を提案することができると考えられます。更に、旺盛な危険物保管需要を背景に、当社は危険物倉庫の新増設を推進しているところ、公開買付者の新拠点建設ノウハウの活用により建設計画の実現スピードが向上し、新倉庫の新規顧客営業に公開買付者の営業力を活用することにより、危険物保管の付加価値が向上すると考えられます。

また、当社の海外拠点及び海外ネットワークと公開買付者の海外拠点及び海外ネットワークの連携によって、事業機会の拡大及び効率化が図れるものと考えられます。例えば、当社と公開買付者グループの中国での保管貨物を相互融通することで、両社の保管効率が向上すると考えられます。また、公開買付者のタイ拠点、当社のベトナム拠点が連携することで東南アジアのネットワークが強化され、新規顧客（エリア）が拡大すると考えられます。更に、当社は、現在、アメリカ、韓国で機械据付の技術支援を行っていますが、こちらも公開買付者の海外現法と連携することで、技術支援だけでなく現地作業・輸送も提案することが可能となると考えられます。

（ｄ）人材の確保と育成における連携

物流の 2024 年問題への対応は業界共有のテーマであり、ドライバーをはじめとする人材不足が深刻な課題となっています。両社の得意分野の手順書・作業標準やヒヤリハット事例などを持ち寄り、より高度な安全教育プログラムを構築できると考えられます。

また、当社でも各種安全教育や研修の機会はあるものの、公開買付者グループの体系的な研修プログラムや、大規模なセーフティーコンテスト等への参加を通じて、当社のドライバー・オペレーターの技能・安全意識の一層の向上を図ることができると考えられます。更に公開買付者グループの国内外採用ネットワークを活用して、特に貨物輸送事業分野でのドライバー・オペレーターの採用が拡大すると考えられます。

なお、本件取引におけるデメリットに関して、本件取引は当社の非公開化を目的として行われるものですが、一般に、上場会社の非公開化に伴うデメリットとしては、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手段への影響、②当社が上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保への懸念、③株主、従業員、取引先等のステークホルダーに影響を及ぼす可能性、④公開買付者グループの傘下に入ることにより当社の経営の自由度が狭められることの懸念、⑤当社の事業若しくは資産の譲渡・分離その他の M&A 取引等又は事業の一部縮小・撤退への懸念が挙げられます。しかしながら、①については、これまでの事業活動の中でエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行ったことはほとんどなく、今後も当該資金調達の需要が想定されないこと、また、本自己株式取得に要する資金（約 36 億円）は、借入れ又は自己資金等によって充当される予定であるところ、いずれの場合であっても今後の設備投資等の資金繰りに影響を与えるものではなく、仮に借入れを行う場合の利息負担は非公開化後に節減される上場コスト等と比較して低いものであるため、当社の財務健全性及び安全性が十分に維持できる水準の金額感であると考えられること、②については、当社は長らく上場企業として事業を営んでおり、既に十分な知名度や社会的信用力を有していることに加え、本件取引の実行後は公開買付者グループのネットワークを活用した人材採用も可能になること、③については、既存の株主との間で資本関係に基づく取引等は行っていないこと、公開買付者からは、当社従業員の人員削減や処遇の変更は想定していないとの説明を受けていること、当社と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく毀損することはないと考えられること、④については、公開買付者からは、本件取引後に当社に関する一体的なマネジメント体制を構築することを想定しているものの、競争力強化に資する施策を迅速かつ機動的に実行できる体制構築のためであり、管理強化を目的とした体制構築ではないとの説明を受けており、当社の自立性が損なわれることがないと考えられること、⑤については、公開買付者からは、本件取引後に、当社の事業若しくは資産の譲渡・分離その他の M&A 取引等又は事業の一部縮小・撤退を行うことは想定していないとの説明を受けていること、また、ＪＸ金属と当社の間の資本関係は引き続き存続し、ＪＸ金属と当社グループの間の取引関係についても取引額の大幅な縮減その他の悪影響が生じる

ことはないものと見込まれることから非公開化のデメリットは限定的であると考えております。

また、当社は、以下の点から、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。

（ア）本公開買付価格が、下記「（３）算定に関する事項」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」の「（ⅱ）算定の概要」における算定結果のうち、市場株価基準法による株式価値算定結果のレンジの上限を超えており、かつ類似企業比較法及びＤＣＦ法（下記「（３）算定に関する事項」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」の「（ⅱ）算定の概要」で定義します。）による株式価値算定結果のレンジの中央値を超えること

（イ）本公開買付価格（949円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年11月12日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値 692 円に対して37.14％のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 649 円に対して46.22％のプレミアム、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 621 円に対して52.82％のプレミアム、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 518 円に対して83.20％のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。当該プレミアム水準は、近年の類似事例（注１）の中央値と比較した場合（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（54.5％）、直近１ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（54.2％）、直近３ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（54.0％）、直近６ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（53.5％））、公表日の前営業日の終値及び直近１ヶ月間の終値の単純平均値においては高い水準にあるとまではいえないものの、当社株式の株価が上昇局面にあること（公表日の前営業日である2025年11月12日までの過去６ヶ月において422円（2025年5月12日の終値）から692円（2025年11月12日の終値）まで63.98％上昇していること）を考慮すると、当社株式の直近の株価のみで価格を検討するよりも、より長期間の平均値を考慮して検討することは不合理とはいえないところ、本公開買付価格における2025年11月12日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム（52.82％）は近年の類似事例における直近３ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（54.0％）と遜色なく、また本公開買付価格における2025年11月12日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム（83.20％）は近年の類似事例における直近６ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（53.5％）を大きく上回っているため、本公開買付価格に付されたプレミアムは、近年の類似事例と比べても、合理的なプレミアムの範囲内と評価できること

（注１）　「近年の類似事例」とは、①経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針―企業価値向上と株主利益の確保に向けて―」を公表した2019年６月28日以降、2025年８月末までに公表され成立した事例、②公表日前日にPBR１倍割れの法人が対象者となっている事例、③買付者が所有する対象者の議決権所有割合（間接所有分を含む。）が、公開買付け前は20％未満であり、公開買付け後に３分の２以上になった事例、④MBO案件、不成立案件、２段階TOB案件、TOB後少数株主排除措置を行わない事例を除いた事例、⑤対象者が未上場、TOKYO PRO MARKET上場、投資法人である案件を除いた事例、及び⑥特殊案件（同意なきTOB、対抗TOB等）を除いた事例の全てに該当する事例38件を意味しています。

（ウ）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、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること

（エ）本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること

（オ）本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「（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、本答申書において、本件取引においては、本件取引を行わなくても実現可能な価値の全てと本件取引を行わなければ実現できない価値のしかるべき部分を一般株主が享受すること（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されること）への配慮もなされていることが認められ、本公開買付価格は合理的であるとの判断が示されていること（別添１の本答申書の内容をご参照ください。）

（カ）公開買付者からは、金銭を対価とした公開買付け及びその後のスクイーズ・アウトを行う方法による二段階買収という方法が提案されていること

（キ）本自己株式取得について、本自己株式取得に係るスキームは、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引において採用されることがある方法であり、自己株式取得価格と公開買付価格に差異を設けることで、公開買付価格の引上げにもつながり、一般株主の利益に資すると考えられること、また、１株当たり 553 円という自己株式取得価格は本公開買付価格よりも低い金額であること、そして、ＪＸ金属が理論上享受し得る税務メリットを最大限考慮した場合においても、ＪＸ金属が本自己株式取得により得る税引後の手取額が本公開買付けに応募する場合に得る税引後の手取り額と同額以下になる金額であることから、本自己株式取得についても不合理な点はなく、妥当であると考えられること

（３）　算定に関する事項

①　公開買付者における第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、外部の第三者算定機関として、公開買付者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て、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025 年 11 月 12 日付で株式価値算定書（以下「買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。

なお、大和証券は、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属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。

大和証券による当社の株式価値の算定結果の詳細については、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「①　公開買付者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」をご参照ください。

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

（ｉ）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者、当社及びＪＸ金属から独

立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定期間であるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025 年 11 月 12 日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本件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。みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、当社、公開買付者及びＪＸ金属に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、当社の株主たる地位を有しておりますが、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第 36 条及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成 19 年内閣府令第 52 号。その後の改正を含みます。）第 70 条の４の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。当社は、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、当社とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため本件取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての職務を行うにあたり十分な独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、当社がみずほ証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。なお、本件取引に係るみずほ証券の報酬は、本公開買付け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が、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案し、上記報酬体系によりみずほ証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選定いたしました。また、2025 年８月７日開催の本特別委員会において、みずほ証券の独立性及び専門性に特段の問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しております。

（ⅱ）算定の概要

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所スタンダード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基準法、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、類似企業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企業比較法及び当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるために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。）の各手法を用いて当社株式１株当たりの価値算定を行い、当社は、2025 年 11 月 12 日付でみずほ証券より本株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、下記「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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「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」に記載した措置等、十分な公正性担保措置が取られていることも踏まえ、みずほ証券から本公開買付価格が当社の公開買付者以外の当社株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

本株式価値算定書によると、上記各手法に基づいて算定された当社の１株当たり株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準法	: 518 円～692 円
類似企業比較法	: 739 円～969 円
ＤＣＦ法	: 644 円～962 円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 11 月 12 日を基準日とし

て、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値 692 円、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値 649 円（円未満を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。）、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値 621 円、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値 518 円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を 518 円から 692 円までと算定しております。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場会社として、株式会社ヒガシホールディングス、株式会社ロジネットジャパン、岡山県貨物運送株式会社及びセンコン物流株式会社の４社を選定した上で、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の算定を行い、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を 739 円から 969 円までと算定しております。

ＤＣＦ法では、本件取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、当社が足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した 2026 年３月期（2025 年７月以降）から 2031 年３月期までの６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 2026 年３月期第２四半期以降において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１株当たりの株式価値の範囲を 644 円から 962 円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとし、6.11％から 7.11％を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法及びＥＸＩＴマルチプル法を採用しております。永久成長法では永久成長率を、外部環境等を総合的に勘案の上、0.5％から 1.5％とし、ＥＸＩＴマルチプル法では企業価値に対するＥＢＩＴＤＡの倍率を、類似企業比較法で選定した上場企業の水準を勘案の上、6.2 倍から 8.2 倍とし、継続価値の範囲を 15,658 百万円から 24,699 百万円までと算定しております。

また、本件取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、当該財務予測には加味しておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれておりません。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

みずほ証券がＤＣＦ法で算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予想の数値は以下のとおりです。当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれているとのことです。具体的には、2027 年３月期においては、危険物倉庫の新規投資に伴う設備投資額増加の影響により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおり、2028 年３月期においては、新規 M&A を見込むものの 2027 年３月期のような新規投資を見込まないことに伴う設備投資額の減少によるフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおり、2029 年３月期においては、2028 年３月期のような新規 M&A を見込まないことに伴う設備投資額の減少により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、本件取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、本事業計画には加味されておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれていないとのことです。

（単位：百万円）

	2026 年３月期（９ヶ月）	2027 年３月期	2028 年３月期	2029 年３月期	2030 年３月期	2031 年３月期
売上高	36,615	49,855	51,479	53,074	54,426	55,322
営業利益	898	1,366	1,453	1,734	1,973	2,136

ＥＢＩＴＤＡ	2,545	3,501	3,540	3,846	4,087	4,237
フリー・キャッシュ・フロー	374	151	241	1,245	1,485	1,605

みずほ証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの情報等が全て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の検証を行っておりません。加えて当社及びその関係会社の財務予測その他の将来に関する情報（将来の収益及び費用に関する予想、費用節減の見通し並びに事業計画を含みます。）については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に準備又は作成されたことを前提としており、独自にそれらの実現可能性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（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。）又は引当について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。みずほ証券の算定は、2025 年 11 月 12 日までにみずほ証券が入手した情報及び経済条件(ただし、財務情報については、2026 年３月期第１四半期まで)を反映したものです。なお、みずほ証券の算定は、当社取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

（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、東京証券取引所スタンダード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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、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、本株式併合の実施を予定しているとのことですので、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード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、当社を非公開化の上、公開買付者の連結子会社化することを目的としているため、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合であっても、当社を非公開化する方針を変更せず、当社に対して、会社法第 180 条に基づき、当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）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等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。）を遅くとも本公開買付けの成立後３ヶ月以内（2025 年５月下旬まで）を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期等については、公開買付者と当社にて協議の上、決定次第、当社に速やかに公表するよう要請するとのことです。また、公開買付者及びＪＸ金属は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、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株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになるとのことです。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によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。公開買付者は、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、ＪＸ金属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、公開買付者が当社株式の全て（ただし、本不応募株式及び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、ＪＸ金属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。

本株式併合の割合は、本日において未定とのことですが、公開買付者及びＪＸ金属が当社株式の全てを所有することになるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及びＪＸ金属は除きます。）の所有する当社株式の数が１株に満たない端数になるように決定されるよう要請する予定とのことです。株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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、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って、当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち１株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。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されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、ＪＸ金属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、株式併合に反対する当社の株主の皆様（公開買付者、ＪＸ金属及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記「（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、公開買付者は、公開買付者及びＪＸ金属が当社の総株主の議決権の３分の２以上に相当する当社株式を所有するに至らなかった場合でも、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の可決要件を満たす見込みがあると考えているとのことですが、かかる場合には、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決される可能性もあるとのことです。この場合の対応については、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」をご参照ください。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。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、本日現在において当社が公開買付者の子会社ではなく、また、本件取引において、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本件取引は、ＭＢＯや支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程施行規則（東京証券取引所）で定める者による公開買付けには該当しないものの、(a) 当社株式の非公開化が予定されており、その場合には当社の一般株主に大きな影響を与えること、及び (b) 公開買付者と当社の主要株主であり当社のその他の関係会社であるＪＸ金属との間で本不応募契約及び本株主間契約を締結し、ＪＸ金属は本件取引後も当社のその他の関係会社として残存することが予定されていることから、本件取引はＭＢＯ等に準ずる行為に該当するためである、ＪＸ金属と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能

性があることを考慮し、本公開買付価格の公正性を担保し、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を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保する観点から、本公開買付けを含む本件取引の公正性を担保するため、それぞれ以下の措置を実施しております。

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) に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する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として、以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に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 公開買付者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

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、大和証券は、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係は有していないとのことです。

また、公開買付者は、本件取引に際して実施されている他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を踏まえて、当社の一般株主の利益に十分な配慮がなされていると考えており、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

買付者株式価値算定書にお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とのことです。

市場株価法	：518円から692円
類似会社比較法	：626円から906円
ＤＣＦ法	：673円から1,099円

市場株価法では、2025 年 11 月 12 日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値 692 円、直近１ヶ月間（2025 年 10 月 14 日から 2025 年 11 月 12 日まで）の終値の単純平均値 649 円、直近３ヶ月間（2025 年８月 13 日から 2025 年 11 月 12 日まで）の終値の単純平均値 621 円及び直近６ヶ月間（2025 年５月 13 日から 2025 年 11 月 12 日まで）の終値の単純平均値 518 円を基に、当社株式の１株当たり株式価値の範囲を 518 円から 692 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計算し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を 626 円から 906 円までと分析しているとのことです。

ＤＣＦ法では、当社が策定した 2026 年３月期から 2031 年３月期までの６期分の当社の事業計画及び当社の直近までの業績の動向、一般に公開された情報、公開買付者が当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果及び本件取引の実行により想定されるシナジー効果等の諸要素を考慮して公開買付者のアドバイザーであるロジ・ソリューション株式会社が見積もった、2026 年３月期から 2031 年３月期までの６期分の当社の事業計画案に基づき、当社が 2025 年３月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって当社

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673円から1,099円までと分析しているとのことです。

公開買付者は、買付者株式価値算定書に記載された算定内容・結果を踏まえつつ、公開買付けにおける買付け等の価格、当社株式の市場価格の動向等を総合的に勘案し、当社株式の市場価格に適切なプレミアムを付した価格を提示することが相当であるとの判断に至り、最終的に2025年11月12日に、本公開買付価格を１株当たり949円とすることを決定したとのことです。公開買付者は、買付者株式価値算定書の算定結果において、本公開買付価格が、ＤＣＦ法による算定結果の範囲内に収まっていること及び本件取引の実施において期待されるシナジー等を総合的に勘案すれば、本公開買付価格は合理的なものであり、本公開買付価格によって本件取引を実施することは、公開買付者の株主の皆様にとっても最善の利益になるものと考えているとのことです。

なお、本公開買付価格である949円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年11月12日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値692円に対して37.14%のプレミアムを加えた価格、直近１ヶ月間（2025年10月14日から2025年11月12日まで）の終値単純平均値649円に対して46.22%のプレミアムを加えた価格、直近３ヶ月間（2025年８月13日から2025年11月12日まで）の終値単純平均値621円に対して52.82%のプレミアムを加えた価格、直近６ヶ月間（2025年５月13日から2025年11月12日まで）の終値単純平均値518円に対して83.20%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

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

上記「（３）算定に関する事項」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」に記載のとおり、当社は、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年11月12日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属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。

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「（２）意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2025年８月７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、本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2025年７月４日付けで初期的意向表明書を受領し、2025年７月中旬から、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一般株主の皆様の利益の確保の観点から本件取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、シティユーワ法律事務所の助言も得つつ、公開買付者との間で重要な利害関係を有しない鳴瀧英也氏（社外取締役、独立役員、監査等委員）、安原貴彦氏（社外取締役、独立役員、監査等委員）、平野双葉氏（社外取締役、独立役員、監査等委員、弁護士）及び上場会社の非公開化案件について豊富な経験を有すると考えられる安田昌彦氏（社外有識者、公認会計士、ベネディ・コンサルティング株式会社代表取締役社長）に対して、公開買付者から2025年７月４日に本件取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的意向表明書を受領した旨、本件取引に係る検討・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件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説明いたしました。また、当社は、特別委員候補者への説明と並行して、シティユーワ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社外有識者の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者との間で独立性を有すること、及び本件取引の成否から独立性を有することについても確認を行いました。そのうえで、当社は、

2025 年８月７日開催の当社取締役会において、化学業界における経営層としての豊富な経験と知識を有する鳴瀧英也氏（当社独立社外取締役）、金融業界における経営層としての豊富な経験と知識を有する安原貴彦氏（当社独立社外取締役）及び弁護士として資源エネルギー企業を含む企業の法務に長年携わっており、裁判官・行政庁における経験や海外経験、企業のコンプライアンス、ガバナンス、国内外の法務に関する専門的な知識・経験を有する平野双葉氏（当社独立社外取締役、弁護士）、並びに上場会社の非公開化案件について豊富な経験を有すると考えられる社外有識者として、みずほ証券より推薦を受け、公開買付者及びＪＸ金属からの独立性を有することを確認した公認会計士である安田昌彦氏の４名を本特別委員会の委員として選定いたしました。本特別委員会の委員長には、委員間の互選により、当社独立社外取締役である安原貴彦氏が就任しており、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。

なお、当社社外取締役太内義明氏については現時点でＪＸ金属の取締役、ＪＸ金属の副社長執行役員、ＪＸ金属の社長補佐、及びＪＸ金属の物流部管掌を兼務していることから、本件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、同人を本特別委員会の委員には選定しませんでした。また、当社社外取締役中澤謙二氏（常勤監査等委員）については、JX 金属のその他の関係会社であるＥＮＥＯＳホールディングス株式会社（以下「ＥＮＥＯＳホールディングス」といいます。）の子会社であるＥＮＥＯＳの出身者ではあるものの、2025 年８月７日の当社取締役会開催時点において、ＥＮＥＯＳから転籍して７年以上が経過していること、同人はＪＸ金属及びＥＮＥＯＳの役職員を兼務しておらず、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳから指示を受ける立場にないこと、同人は、本件取引に関して、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもないことから、同人が本特別委員会の委員に就任したとしても本件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はないと考えられましたが、他に本特別委員の適格者となり得る社外取締役が十分存在していたことも踏まえ、同人は本特別委員会の委員には選定しませんでした。

そのうえで、当社は、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「④　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、2025 年８月７日開催の当社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、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「④　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」の「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本特別委員会の意見を最大限尊重すること及び本特別委員会が本件取引の検討及び判断するために必要な権限を付与することを決議しております。

2025 年８月７日開催の当社取締役会においては、当時の取締役８名のうち、中村正幸氏についてはＪＸ金属の出身者であること、及び太内義明氏については現時点でＪＸ金属の取締役、ＪＸ金属の副社長執行役員、ＪＸ金属の社長補佐、及びＪＸ金属の物流部管掌を兼務していることから、本件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（佐久間成安氏、中澤晃成氏、中澤謙二氏、鳴瀧英也氏、安原貴彦氏及び平野双葉氏）において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っております。なお、当該６名の取締役のうち、中澤晃成氏及び中澤謙二氏については、ＪＸ金属のその他の関係会社であるＥＮＥＯＳホールディングスの子会社であるＥＮＥＯＳの出身者でありますが、2025 年８月７日開催の当社取締役会開催時点において、中澤晃成氏はＥＮＥＯＳから転籍して４年以上が経過しており、中澤謙二氏はＥＮＥＯＳから転籍して７年以上が経過していること、両名はＪＸ金属及びＥＮＥＯＳの役職員を兼務しておらず、JX 金属及びＥＮＥＯＳから指示を受ける立場にないこと、両名は、本件取引に関して、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもないことから、上記の当社取締役会の審議及び決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべき利害関係はないものと判断し、上記審議及び決議に参加することといたしました。

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、本件取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとしており、本件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。

(ii)　検討の経緯

本特別委員会は、2025年８月７日より2025年11月12日までの間に合計15回開催された他、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、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みずほ証券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ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うえ、その選任を承認しております。なお、本特別委員会も必要に応じてみずほ証券及びシティユーワ法律事務所の専門的助言を受けることができることも確認したうえ、本特別委員会独自のアドバイザーの選任は行わないことを決定するとともに、当社が社内に構築した本件取引の検討体制（本件取引に係る検討、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うえ、承認をしております。

そのうえで、本特別委員会は、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本件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、公開買付者及びＪＸ金属から、本件取引を提案するに至った背景、本件取引の意義・目的、本件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、本件取引の意義・目的、本件取引が当社の事業に及ぼす影響、本件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、みずほ証券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、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認し、承認をしております。そのうえで、上記「（３）算定に関する事項」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」に記載のとおり、みずほ証券は、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、みずほ証券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・検討を行ったうえで、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社の公開買付者との交渉について、随時、当社のアドバイザーであるみずほ証券から受けた財務的見地からの助言及びシティユーワ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、当社が公開買付者から本公開買付価格の各提案を受領次第、当社より本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して、計４回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったこと等により、当社と公開買付者との間の協議・交渉過程に実質的に関与いたしました。

その結果、当社は、2025年11月12日、公開買付者から、本公開買付価格を１株当たり949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、公開買付者の当初提示額である750円から949円にまで引き上げております。

さらに、本特別委員会は、本公開買付けに関するプレスリリース等のドラフトについて、本特別委員会のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から助言を受けつつ、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から複数回説明を受け、質疑応答を行い、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、シティユーワ法律事務所から受けた法的見地からの助言及びみずほ証券から受けた財務的見地からの助言並びに 2025 年 11 月 12 日付で提出を受けた本株式価値算定書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、2025 年 11 月 13 日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき添付の内容の本答申書を提出しております。本諮問事項に対する本特別委員会の意見の内容及びその理由については、別添１の本答申書の内容をご参照ください。

④　当社における独立した法律事務所からの助言

上記「（２）意見の根拠及び理由」の「④　当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本件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、本件取引の諸手続並びに本件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、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、本特別委員会において、シティユーワ法律事務所の独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。

なお、シティユーワ法律事務所は、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本件取引に関して重要な利害関係を有しておりません。シティユーワ法律事務所の報酬は、本件取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本件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。

⑤　当社における独立した検討体制の構築

上記「（２）意見の根拠及び理由」の「④　当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者及びＪＸ金属から独立した立場で、本件取引に係る検討、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、2025 年７月４日に本件取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受領した後、本件取引に関する検討並びに公開買付者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、公開買付者及びＪＸ金属の役職員を兼務しておらず、かつ過去に公開買付者及びＪＸ金属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、本件取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉を行う事務局を設置し、そのメンバーは公開買付者及びＪＸ金属から独立性が認められる中澤晃成氏（取締役常務執行役員、コーポレート管理本部長）、佐久間成安氏（取締役、貨物輸送事業部長補佐）及び中澤謙二氏（社外取締役、常勤監査等委員）及びその他従業員５名の合計８名から構成され、本特別委員会は、その構成について独立性の観点から問題ないことを確認しております。なお、中澤晃成氏及び中澤謙二氏については、ＪＸ金属のその他の関係会社であるＥＮＥＯＳホールディングスの子会社であるＥＮＥＯＳの出身者でありますが、2025 年７月 28 日の当社取締役会開催時点において、中澤晃成氏はＥＮＥＯＳから転籍して４年以上が経過しており、中澤謙二氏はＥＮＥＯＳから転籍して７年以上が経過していること、両名はＪＸ金属及びＥＮＥＯＳの役職員を兼務しておらず、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳから指示を受ける立場にないこと、両名は、本件取引に関して、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもないことから、両名が上記事務局に入ったとしても独立性・公正性の観点から問題がないと判断しております。

また、当社の検討体制（本件取引の検討、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受けております。

⑥　当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、シティユーワ法律事務所から得た法的助言、みずほ証券から得た財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回にわた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、公開買付者による本公開買付けを含む本件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件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「（２）意見の根拠及び理由」の「④　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、当社がＪＸ金属の持分法適用関連会社であり、本件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する取引に該当することに鑑み、当社取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、当社の取締役８名のうち、中村正幸氏についてはＪＸ金属の出身者であること、及び太内義明氏については現時点でＪＸ金属の取締役、ＪＸ金属の副社長執行役員、ＪＸ金属の社長補佐、及びＪＸ金属の物流部管掌を兼務していることから、これらの２名を除く６名の取締役（佐久間成安氏、中澤晃成氏、中澤謙二氏、鳴瀧英也氏、安原貴彦氏及び平野双葉氏）において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っております。なお、当該６名の取締役のうち、中澤晃成氏及び中澤謙二氏については、ＪＸ金属のその他の関係会社であるＥＮＥＯＳホールディングスの子会社であるＥＮＥＯＳの出身者でありますが、上記の当社取締役会開催時点において、中澤晃成氏はＥＮＥＯＳから転籍して４年以上が経過しており、中澤謙二氏はＥＮＥＯＳから転籍して７年以上が経過していること、両名はＪＸ金属及びＥＮＥＯＳの役職員を兼務しておらず、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳから指示を受ける立場にないこと、両名は、本件取引に関して、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもないことから、上記の当社取締役会の審議及び決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべき利害関係はないものと判断し、上記審議及び決議に参加することといたしました。

また、当社の取締役のうち、中村正幸氏及び太内義明氏の２名は、本件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する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会を含む本件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、当社の立場で本件取引の協議及び交渉に参加しておりません。

⑦　他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような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行っておりません。

また、公開買付者は、本公開買付期間について、20 営業日とする予定とのことですが、2026 年１月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しており、本公開買付けの開始までに約３ヶ月間を要することを見込んでいるため、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えているとのことです。なお、公開買付者は、公開買付期間中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である 3,200,400 株に達した場合には、速やかにその旨を公表した上で、公開買付期間として当該公表日の翌営業日から起算して 10 営業日を確保できるよう公開買付期間を延長する（ただし、公開買付期間の開始日から 11 営業日以内に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した場合には、その旨を公表した日の翌営業日から起算して公開買付期

間の末日まで10営業日を確保できていることから、公開買付期間の延長を行わない)ことを予定しており、これにより、当社の株主において、本件取引の是非に関する意思表示(賛否)と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示とを分離することができ、本公開買付けの強圧性を抑制することを意図している。

⑧　強圧性を抑制することを意図した条件設定

公開買付者は、「(２) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」記載のとおり、本公開買付けにおいて、3,200,400 株(公開買付者及びＪＸ金属の所有する株式と合わせた所有割合：50.1%)を買付予定数の下限として設定しており、(i)応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないものの、(ii)本公開買付期間中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である3,200,400株に達した場合には、速やかにその旨を公表した上で、本公開買付期間として当該公表日の翌営業日から起算して 10 営業日を確保できるよう本公開買付期間を延長する(ただし、本公開買付期間の開始日から11営業日以内に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である3,200,400株に達した場合には、その旨を公表した日の翌営業日から起算して本公開買付期間の末日まで 10 営業日を確保できていることから、本公開買付期間の延長を行わない)ことを予定しており、これにより、当社の株主において、本件取引の是非に関する意思表示(賛否)と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示とを分離することができるとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、買付結果の如何にかかわらず、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。また、本公開買付けが成立した場合には当該見込み時期にかかわらず、当社を非公開化する方針を変更しないとのことです。公開買付者は以上の仕組み及び方針によって強圧性を抑制することを意図しており、また、より多くの当社の株主の皆様に応募いただく機会を提供できると考えているとのことです。

４．ＭＢＯ等に関する事項

（１）　ＭＢＯ等の該当性

本日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、また、本件取引において、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本件取引は、ＭＢＯや支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程施行規則（東京証券取引所）で定める者による公開買付けには該当しないものの、(a) 当社株式の非公開化が予定されており、その場合には当社の一般株主に大きな影響を与えること、及び (b) 公開買付者と当社の主要株主であり当社のその他の関係会社であるＪＸ金属との間で本不応募契約及び本株主間契約を締結し、ＪＸ金属は本件取引後も当社のその他の関係会社として残存することが予定されていることから、本件取引はＭＢＯ等に準ずる行為に該当するため、当社は、有価証券上場規程（東京証券取引所）第 441 条に定められる「ＭＢＯ等に係る遵守事項」に規定される手続を履践しております。

（２）　公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

上記「（１）ＭＢＯ等の該当性」のとおり、本公開買付けを含む本件取引は、当社にとってＭＢＯ等に準ずる行為に該当することから、当社は、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必要であると判断し、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「（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」に記載の措置を講じることにより、公正性を担保し、利益相反を回避した上で判断しております。

（３）　一般株主によって公正であることに関する特別委員会の意見

上記「（１）ＭＢＯ等の該当性」のとおり、本公開買付けを含む本件取引は、当社にとってＭＢＯ等に準ずる行為に該当することから、当社は、有価証券上場規程（東京証券取引所）第 441 条に定められる「ＭＢＯ等に係る遵守事項」に規定される手続を履践するため本件取引が当社の一般株主にとっ

て公正なものであることに関して、本特別委員会から本答申書を取得しております。本答申書の詳細は別添１をご参照ください。

５． 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

公開買付者は、当社の筆頭株主である JX 金属との間で、以下の各契約等が合意・締結されているとのことです。

① 本不応募契約

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「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けに際し、公開買付者は、本日付で、ＪＸ金属との間で、本件取引に関し、本不応募契約を締結し、以下に掲げる事項について合意しているとのことです。

（i）本件取引

公開買付者及びＪＸ金属は、（ａ）本不応募契約に定めるところにより、本件取引を行うことを合意するとともに、（ｂ）公開買付者が、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合、2026 年１月下旬頃に本公開買付けを実施することを予定していることを確認し、（ｃ）公開買付者は、本公開買付けの実施時期が 2026 年１月下旬頃から変更になるおそれがある場合、速やかに、ＪＸ金属に通知し、公開買付者ら間で本公開買付けの実施時期について協議のうえ決定することを合意しているとのことです。

（ii）公開買付者による本公開買付けの実施、及びＪＸ金属による不応募

（ａ）公開買付者は、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合（なお、公開買付者は、その任意の裁量により、本前提条件をいずれも放棄できるとされているとのことです。）、本公開買付けを速やかに実施することに合意しており、（ｂ）ＪＸ金属は、一定の条件（注１）が充足されていることを条件として（但し、ＪＸ金属は、その任意の裁量により、いずれの条件も放棄できるとされているとのことです。）、本公開買付けに対して、本不応募株式を応募しないことを合意しているとのことです。

（iii）本スクイーズ・アウト手続及び本自己株式取得の実施

（ａ）本公開買付けが成立し、かつ、公開買付者が、当社株式の全てを取得できなかった場合、公開買付者及びＪＸ金属は、実務上可能な限り速やかに、当社に対して、当社の株主を公開買付者及びＪＸ金属のみとするために本株式併合の実施に必要な事項を議案とする本臨時株主総会を本公開買付けの成立後３か月以内を目途に開催することを要請し、当該議案に賛成の議決権を行使する義務を負うほか、公開買付者及びＪＸ金属は、以下の義務を負うとのことです。

・本株式併合の効力発生前に当社をして当社が所有する自己株式の全部又は一部を消却させる義務

・本株式併合の効力発生及び裁判所の許可を条件として、当社をして、実務上可能な限り速やかに、本株式併合により生じた端数の合計数（1 株未満切捨て）に相当する数の当社株式を、本株式併合の効力発生直前時における公開買付者及びＪＸ金属以外の当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が本株式併合の効力発生直前時に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な価格により公開買付者に売却させて、公開買付者にて買い受ける義務

・本株式併合の効力発生日後、実務上可能な限り速やかに、当社をして、法第 24 条第１項但書及び関係法令に基づく有価証券報告書の提出免除に係る承認を受けるために必要な一切の行為を行わせる義務

・本株式併合のために必要がある場合、当社をして株式無償割当てを行わせる義務

（ｂ）本公開買付けの決済後において、公開買付者が所有する当社株式の数又はＪＸ金属が所有する当社株式の数のいずれか小さい方（以下「本基準株式数」といいます。）と同数以上の

当社株式を所有する株主（以下「多数所有株主」といいます。）が存在し、又は本株式併合の効力発生直前時において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、公開買付者及びＪＸ金属は、法令等上可能な範囲で、本基準株式数が、多数所有株主が所有する当社株式の数を上回ることに向けた施策（かかる施策の詳細については、公開買付者及びＪＸ金属間で別途誠実に協議し、決定するとのことです。）を実施することを合意しているとのことです。

（ｃ）公開買付者及びＪＸ金属は、本株式併合の効力発生日以降、当社において本自己株式取得を実施するために必要となる分配可能額が確保できていることを条件として、実務上可能な限り速やかに、ＪＸ金属の議決権保有割合が 20.00％となるように、当社をして、本不応募株式の一部を次に定める価額にて本自己株式取得により当社に取得させるものとし、ＪＸ金属は、かかる条件で当社に売り渡すものとするとのことです。

（ｄ）本自己株式取得における１株あたりの取得価額は、本株式併合の効力発生直前時における当社株式１株あたり 553 円を基準として本株式併合における併合比率に応じて（株式無償割当てがあった場合には割当比率に応じて）調整した金額とするとのことです。

（ｅ）当社において本自己株式取得のための必要資金が不足する場合、公開買付者は、当社に対し、貸付けその他の方法により当該資金を提供するものとし、公開買付者及びＪＸ金属は、本自己株式取得を適法に実施するために必要な場合、当社をして、資本金及び資本準備金の減少を行わせることを合意しているとのことです。

(iv) 本スクイーズ・アウト手続の実施に向けた対応

（ａ）本公開買付けが成立したにもかかわらず、公開買付者が、当社株式の全てを取得できず、かつ本臨時株主総会において、本株式併合の実施に必要な事項を内容とする議案が否決された場合、公開買付者は、法その他の法令等において認められる場合に限り、市場内取引、公開買付け、公開買付け以外の市場外買付けにより当社株式を追加取得して、本株式併合の実施に向けて商業上合理的な範囲で最大限努力するものとし、ＪＸ金属は、これらについて、商業上合理的な範囲で、自ら協力し、当社に対して協力を要請することを合意しているとのことです。

また、（ｂ）公開買付けが成立したにもかかわらず、公開買付者が、当社株式の全てを取得できず、かつ本臨時株主総会において、本株式併合の実施に必要な事項を内容とする議案が否決された場合、本自己株式取得の完了までの間は、（ア）公開買付者及びＪＸ金属は、当社のガバナンスについて、当社の取締役（監査等委員である取締役を除きます。）を総数５名として公開買付者が４名、ＪＸ金属が１名を指名でき、監査等委員である取締役を総数４名として公開買付者が３名、ＪＸ金属が１名を指名でき、代表取締役 1 名は公開買付者が指名することを確認するとともに、（イ）公開買付者は、一定の除外事由（注２）がない限り、当面の間は、当社の本不応募契約締結日時点の代表取締役である中村正幸氏を取締役及び代表取締役として指名することについても確認をし、（ウ）公開買付者及びＪＸ金属が、当社が一定の事前承諾事項（注３）を行うことを承諾する場合、公開買付者及びＪＸ金属の事前の書面による承諾を得る旨を合意しているとのことです。

（ｖ）その他

本不応募契約においては、各当事者の表明保証（注４）、各当事者の義務（注５）、その他一般条項（解除事由（注６）、契約終了事由（注７）、秘密保持義務、反社会的勢力の排除、公表、契約上の地位の譲渡禁止、通知、変更及び修正、完全合意、費用、分離可能性、準拠法・管轄、誠実協議）が合意されているとのことです。

（注１）　ＪＸ金属が、本公開買付けに対して本不応募株式を応募しない条件は、以下のとおりとのことです。

（ａ）本クリアランスの取得が完了し、又は完了が合理的に見込まれていること

（ｂ）本不応募契約締結日及び本公開買付けの開始日において、本不応募契約に定める公

開買付者の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること

（ｃ）公開買付者について、本公開買付けの開始日までに本不応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務が、重要な点において全て履行又は遵守されていること

（ｄ）当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見表明及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議がなされ、本公開買付けの開始時点においてもそれが変更、追加又は修正されず有効であること

（ｅ）当社が本件取引の検討を行う目的で取締役会決議により設置した本特別委員会が、当社取締役会に対して、本公開買付けに賛同すること、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること及び本件取引を行うことについて、肯定的な内容の答申を行い、本公開買付けの開始時点においても当該答申の内容が変更、追加又は修正されず有効であること

（ｆ）本不応募契約及び本株主間契約が有効に存続しており、かつ、本不応募契約及び本株主間契約に定める解除事由が生じていないこと

（ｇ）本件取引のいずれかが法令等に違反するものではなく、また、司法・行政機関等に対して、本件取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本件取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと

（注２）　同人より辞任の申し出がある場合、心身の故障等により職務遂行に支障がある場合、及び公開買付者において同人が代表取締役として不適任であると判断する事由が生じた場合が除外事由として定められているとのことです。

（注３）　事前承諾事項としては、次の事項が定められているとのことです。

（ａ）　定款の変更

（ｂ）　組織変更、合併、会社分割、株式交換、株式移転及び株式交付（ただし、いずれも会社法第 309 条第２項第 12 号に定める場合に限ります。）

（ｃ）　株式併合（本株式併合を除きます。）

（ｄ）　会社法第 199 条第２項に定める募集株式の発行又は自己株式の処分、及び会社法第 238 条第２項に定める募集新株予約権の発行又は自己新株予約権の処分

（ｅ）　会社法第 425 条第１項に基づく役員等の責任の一部免除

（ｆ）　資本金の減少（但し、会社法第 309 条第２項第９号に定める場合に限ります。）

（ｇ）　会社法第 467 条第１項に定める事業の全部の譲渡又は重要な一部の譲渡、その他同項各号に定める行為

（ｈ）　解散

（ｉ）　倒産手続の開始の申立て

（ｊ）　当社並びに当社の子会社及び関連会社を一方当事者とし、公開買付者並びにその子会社及び関連会社を他方当事者とする取引又は契約等の開始若しくは締結又は変更（但し、独立当事者間におけるのと同等の取引条件で行われるもの、又は独立当事者間におけるのと同等の取引条件の範囲内で行われる取引条件の変更は除きます。）

（注４）　本不応募契約において、（ａ）公開買付者は、ＪＸ金属に対して、（ア）設立及び存続の有効性、（イ）本不応募契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の保有、並びに本不応募契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、（ウ）本不応募契約の法的拘束力・強制執行可能性、（エ）本不応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、（オ）本不応募契約の締結及び履行についての法令等の違反の不存在、及び司法・行政機関等の判断等への違反の不存在、並びに債務不履行事由等の構成の不存在、

（カ）倒産手続等の不存在について、表明及び保証を行っているとのことです。また、（ｂ）ＪＸ金属は、公開買付者に対して、(ア)設立及び存続の有効性、（イ）本不応募契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の保有、並びに本不応募契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、（ウ）本不応募契約の法的拘束力・強制執行可能性、（エ）本不応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、（オ）本不応募契約の締結及び履行についての法令等の違反の不存在、及び司法・行政機関等の判断等への違反の不存在、並びに債務不履行事由等の構成の不存在、（カ）倒産手続等の不存在、（キ）本不応募株式の所有について、表明及び保証を行っているとのことです。

（注５）　本不応募契約において、（ａ）公開買付者は、大要、（ア）2026 年１月下旬頃までに本クリアランスの取得が完了するように商業上合理的な努力を行う義務、（イ）自らの義務違反又は表明保証違反があった場合の補償責任を負っています。

また、（ｂ）ＪＸ金属は、大要、（ア）2026 年１月下旬頃までに本クリアランスの取得（但し、中国における競争法上の届出に関するものに限ります。）が完了するように商業上合理的な努力を行う義務、（イ）自らの義務違反又は表明保証違反があった場合の補償責任を負っているとのことです。さらに、（ウ）ＪＸ金属は、本不応募契約締結日から本自己株式取得の完了までの間、直接又は間接に（当社を通じて行う場合を含みます。）、公開買付者以外の者との間で、本件取引と実質的に競合、矛盾、抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引（以下「抵触取引」といいます。）を行ってはならず、抵触取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供又は合意を一切行ってはならない義務を負うとのことです。また、ＪＸ金属は、自ら公開買付者以外の者から抵触取引の提案を受け、又は当社がかかる提案を受けたことを知った場合、実務上可能な限り速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する義務を負うとのことです。但し、ＪＸ金属が、本不応募契約に定める自らの義務に違反することなく、公開買付者以外の者から、抵触取引の提案を受けた場合において、当該提案を行った第三者に対して実務上合理的に必要な範囲で情報提供を行い、又は当該第三者との間で当該提案に関して実務上合理的な範囲で協議を行うことができるとのことです。ＪＸ金属は、本不応募契約締結後、本公開買付期間の満了日までに、公開買付者以外の者により、本公開買付価格を超える金額に相当する取得価格（金銭、株式その他種類を問わない。）による当社株式の取得（公開買付け、組織再編その他方法を問わない。）に関する申出、提案又は公表（真摯な買収提案（経済産業省が 2023 年８月 31 日に公表した「企業買収における行動指針」における「真摯な買収提案」の意味を有します。）に相当すると合理的に判断されるものに限ります。以下「対抗提案」といいます。）が行われた場合には、公開買付者に対し、本公開買付価格及び本自己株式取得にかかる取得価格の変更について協議を申し入れることができ、かかる協議を踏まえても、公開買付者が(ア)当該協議申入れを受けた日から起算して 10 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いずれか早い方の日（以下「本対抗提案検討期間」といいます。）までに、本公開買付価格を対抗提案に係る取得価格を上回る金額に変更しない場合、(イ)本対抗提案検討期間が満了する日までに、本自己株式取得にかかる取得価格を、ＪＸ金属が本自己株式取得により本不応募株式を売却することにより得る税引後手取り額の総額が対抗提案に応じることにより得る税引後手取り額の総額を上回る金額に変更しない場合、又は(ウ)ＪＸ金属が対抗提案に応じないことがＪＸ金属の取締役の善管注意義務に違反すると合理的に認められる場合には、ＪＸ金属は、本不応募契約に定めるＪＸ金属の義務その他本件取引を実施する義務を負わず、かつ、損害賠償等何らの金銭の支払いをせず、その他何らの義務等を課されることなく、当該対抗提案に応じることができる旨を合意

しているとのことです。

（注６） 本不応募契約において、公開買付者及びＪＸ金属は、反社会的勢力の排除に関する条項に基づく解除のほかに、本公開買付けが開始されるまでに限り、（ａ）相手方当事者による表明及び保証が重要な点において真実かつ正確でないことが判明した場合、（ｂ）本不応募契約に基づき相手方当事者が履行若しくは遵守すべき義務が重要な点において履行若しくは遵守されていない場合であって、是正催告の後 30 日を経過しても当該違反が是正されない場合、（ｃ）相手方当事者について倒産手続が開始された場合、並びに（ｄ）書面で合意した場合に本不応募契約を解除できることが定められているとのことです。

（注７） 本不応募契約において、本不応募契約は、（ａ）法令等に従って本公開買付けが撤回された場合、（ｂ）本公開買付けが不成立となった場合、又は（ｃ）本前提条件が満たされなかったために本公開買付けが 2026 年 12 月 31 日までに開始されない場合には、何らの手続を要することなく自動的に終了することが定められているとのことです

② 本株主間契約

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「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本日付で、ＪＸ金属との間で、本件取引後における当社の運営等について、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。なお、本株主間契約は、一般条項等の一部の条項を除き、本自己株式取得の完了を停止条件として、その効力が生じることとされているとのことです。

（i）当社のガバナンス、運営

・当社の機関設計は、取締役会設置、監査等委員会設置、会計監査人設置とすること
・当社の取締役（監査等委員である取締役を除く）は総数５名とし、公開買付者が４名、ＪＸ金属が１名を指名できること。
・当社の監査等委員である取締役の総数は４名とし、公開買付者が３名、ＪＸ金属が１名を指名できること。
・当社の代表取締役は１名とし、公開買付者が指名すること。なお、公開買付者は、一定の除外事由（注１）がない限り、当面の間は、当社の本株主間契約締結日現在の代表取締役である中村正幸氏を取締役及び代表取締役として指名すること
・公開買付者は、当社をして一定の事前承諾事項（注２）を行わせるときは、ＪＸ金属の事前の書面による承諾を得ること（当該事項についてかかる事前承諾が得られない場合、本株主間契約に基づき、実務者レベル、さらに経営者レベルで誠実協議をするものとし、それでも協議が調わず、かつ、当社の事業運営に重大な支障が生じることが客観的に明確である場合、独立した監査法人が算定する公正な時価によるＪＸ金属の公開買付者に対する株式買取請求権、公開買付者のＪＸ金属に対する株式売渡請求権）
・公開買付者は、当社をしてＪＸ金属に対して一定の情報提供（注３）をすること。
・当社の商号及び企業ロゴマークの継続使用
・公開買付者は当社の従業員の雇用を維持し、労働条件の不利益変更をしないこと。
・公開買付者は当社グループをして、ＪＸ金属はＪＸ金属グループ（ＪＸ金属並びにＪＸ金属の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。）をして、それぞれ、本株主間契約締結日から５年間、本株主間契約締結日時点においてＪＸ金属グループが当社グループへ委託している物流業務（構内物流業務を含みます。）について、本株主間契約締結日時点における取引及び取引条件を維持させる義務
・公開買付者は、当社グループをして、本株主間契約締結日時点においてＥＮＥＯＳホールディングスグループ（ＥＮＥＯＳホールディングス株式会社並びに同社の子会社及び関連会社

をいう。以下同じです。）が当社グループへ委託している物流業務（油槽所等の構内作業に付帯関連する業務を含みます。）について、本株主間契約締結日時点における取引及び取引条件を維持させるものとし、ＪＸ金属は、公開買付者がかかる義務を履行することができるよう、商業上合理的な範囲で最大限協力する義務

・公開買付者が当社グループをしてＪＸ金属グループ及びＥＮＥＯＳホールディングスグループから当社グループへの出向社員の出向を当面の間維持させる義務

（ii）株式の取扱い

・本自己株式取得の実行直後の公開買付者とＪＸ金属の当社に対する議決権保有割合が、それぞれ 80.00%、20.00%であること

・公開買付者及びＪＸ金属が当社の新株等をその時点における公開買付者及びＪＸ金属の当社に対する議決権保有割合に応じて引き受ける権利

・公開買付者及びＪＸ金属が所有する当社株式に係る譲渡制限

（iii）一般条項

その他、表明保証や一般条項（補償、解除事由（注４）、契約終了事由（注５）、秘密保持義務、反社会的勢力の排除、公表、契約上の地位譲渡の禁止、通知、変更及び修正、完全合意、費用、分離可能性、準拠法・管轄、誠実協議）について合意しているとのことです。

（注１） 同人より辞任の申し出がある場合、心身の故障等により職務遂行に支障がある場合、及び公開買付者において同人が代表取締役として不適任であると判断する事由が生じた場合が除外事由として定められているとのことです。

（注２） 事前承諾事項としては、次の事項が定められているとのことです。

（ａ） 定款の変更

（ｂ） 組織変更、合併、会社分割、株式交換、株式移転及び株式交付（ただし、いずれも会社法第 309 条第２項第 12 号に定める場合に限ります。）

（ｃ） 株式併合（本株式併合を除きます。）

（ｄ） 会社法第 199 条第２項に定める募集株式の発行又は自己株式の処分、及び会社法第 238 条第２項に定める募集新株予約権の発行又は自己新株予約権の処分、その他ＪＸ金属の対象者に対する議決権保有割合が 20.00%を下回る又はそのおそれのある行為

（ｅ） 会社法第 425 条第１項に基づく役員等の責任の一部免除

（ｆ） 資本金の減少（ただし、会社法第 309 条第２項第９号に定める場合に限ります。）又は資本準備金の減少

（ｇ） 会社法第 467 条第１項に定める事業の全部の譲渡又は重要な一部の譲渡、その他同項各号に定める行為

（ｈ） 解散

（ｉ） 倒産手続の開始の申立て

（ｊ） 当社グループ（当社並びに当社の子会社及び関連会社をいいます。以下、本「②本株主間契約」において同じです。）を一方当事者とし、公開買付者並びにその子会社及び関連会社を他方当事者とする取引又は契約等の開始若しくは締結又は変更（但し、独立当事者間におけるのと同等の取引条件で行われるもの、又は独立当事者間におけるのと同等の取引条件の範囲内で行われる取引条件の変更は除きます。）

（注３） 本株主間契約において、公開買付者は、当社をして、以下の事項について、本株主間契約所定の各期限までの情報提供義務を負うとのことです。

・各事業年度に関する財務諸表及び連結財務諸表

・各四半期の単体財務諸表

・各四半期の連結財務諸表
・その他、ＪＸ金属における連結決算又はグループ会社管理の観点から合理的に必　要となる資料（年間の業績見通しに関する資料を含むが、これに限られません。）
・公開買付者が、当社グループにおいて司法・行政機関等の判断等の発生又は受領、重大な事故又は災害の発生、当社グループに対する重大な訴訟、仲裁、調停、強制執行その他司法上又は行政上の手続の開始、その他当社グループの事業の運営に重大な悪影響を及ぼし、又は及ぼすおそれのある事項を認識した場合

（注４）　本株主間契約において、公開買付者及びＪＸ金属は、反社会的勢力の排除に関する条項に基づく解除のほかに、相手方当事者において（ⅰ）倒産手続が開始された場合、（ⅱ）表明及び保証が重要な点において真実かつ正確でないことが判明した場合、（ⅲ）義務違反があり是正催告後 30 日を経過しても是正されない場合には、相手方当事者に書面による通知をすることにより本株主間契約を終了させることができる旨合意しているとのことです。

（注５）　本株主間契約は、公開買付者及びＪＸ金属が書面で合意した場合、いずれかが当社株式を一切保有しなくなった場合、解除された場合に当然に終了する旨定められているとのことです。

６．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。

７．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。

８．公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

９．公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

10．今後の見通し

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」、「③　本公開買付け後の経営方針」、「④　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」、「（４）上場廃止となる見込み及びその理由」及び「（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）」をご参照ください。

11．その他

当社は、本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、2026 年３月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、本日付で公表した「2026 年３月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

以　上

（参考）

本答申書（別添１）

2025 年 11 月 13 日付「株式会社丸運（証券コード：9067）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（別添２）

2025年11月13日

株式会社丸運　取締役会　御中

答　申　書

株式会社丸運　特別委員会

委員長　　安　原　貴　彦

委　員　　鳴　瀧　英　也

委　員　　平　野　双　葉

委　員　　安　田　昌　彦

株式会社丸運特別委員会（以下「当委員会」という。）は、2025年８月７日付の株式会社丸運（以下「当社」という。）取締役会の決議に基づき、当社がセンコーグループホールディングス株式会社（以下「公開買付者」という。）から提案を受けた、公開買付者による当社株式の公開買付け（以下「本公開買付け」という。）、その後のスクイーズ・アウト手続（以下「本スクイーズ・アウト手続」という。）及び当該スクイーズ・アウト完了後に実施する当社の筆頭株主であり、その他の関係会社であるＪＸ金属株式会社（以下「ＪＸ金属」という。）が保有する当社株式を対象とした自己株式取得による当社の非公開化取引[1]（以下「本件取引」という。）を検討するにあたり、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」という。）の公正性を担保す

[1] 公開買付者によれば、本件取引は、①公開買付者による本公開買付け（公開買付者とＪＸ金属との間の不応募契約に基づき、日本及び中国における競争法上必要な手続及び対応を終えること等の一定の事項が充足されることを開始の前提条件としており、当該条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合（公開買付者は、その任意の裁量により、当該条件をいずれも放棄できる。）、本公開買付けを速やかに実施することを予定しており、本日現在、公開買付者は、2026年１月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しているとのことである。）、②公開買付者が本公開買付けにより、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式、ＪＸ金属が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者及びＪＸ金属のみとするために当社が行う株式併合（以下「本株式併合」という。）、③本株式併合の効力発生後に当社によって実施されるＪＸ金属が所有する当社株式の一部を対象とする自己株式取得（以下「本自己株式取得」という。）から構成され、最終的に、公開買付者の当社に対する議決権保有割合80.00%、ＪＸ金属の当社に対する議決権保有割合20.00%とし、当社を公開買付者の連結子会社とすることを企図しているとのことである。

るとともに、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及び利益相反のおそれを排除し、本件取引の公正性を担保するために、当社の独立社外取締役である鳴瀧英也、安原貴彦及び平野双葉並びに社外有識者である安田昌彦の各委員を構成員として設置されたものである。

当委員会は、下記第 I.に掲げる諮問事項に基づき、本件取引に関し、以下のとおり答申する（以下「本答申」という。）。

I. 諮問事項

当委員会は、2025 年８月７日、当社取締役会より、下記の事項（以下「本諮問事項」という。）に対する答申内容を記載した答申書を、当社取締役会へ提出することを嘱託された。

1. 本件取引の目的の正当性・合理性（本件取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）
2. 本件取引の条件の公正性・妥当性
3. 本件取引に係る手続の公正性
4. 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非
5. 本件取引が当社の一般株主にとって公正なものであるか

II. 答申の内容

当委員会は、当社取締役会に対し、本諮問事項について、以下のとおり答申する。

1. 本件取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本件取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられる。
2. 本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本件取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。
3. 本件取引においては、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と考えられる。
4. 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。
5. 本件取引は当社の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

III. 検討の経緯

1. 本件取引の提案及び当社による外部アドバイザーの選任

当社は、公開買付者から、2025 年７月４日付で法的拘束力を有しない本件取引に関す

る初期的な意向表明書（以下「初期的意向表明書」という。）を受領し、これを受けて、当社は、2025 年７月 15 日に、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」という。）を選任し、2025年７月18日に、公開買付者グループ[2]、当社グループ[3]及びＪＸ金属から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、2025 年７月 28 日開催の取締役会決議により追認した。

2. 当委員会の設置

当社は、本件取引の検討を進めるに際して、本日現在において当社が公開買付者の子会社ではなく、また、本件取引において当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本件取引は、ＭＢＯ[4]や支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程施行規則（東京証券取引所）で定める者による公開買付けには該当しないものの、①当社株式の非公開化が予定されており、その場合には当社の一般株主に大きな影響を与えること、及び②公開買付者と当社の主要株主であり当社のその他の関係会社であるＪＸ金属との間で不応募契約及び株主間契約が締結され、ＪＸ金属は本件取引後も当社のその他の関係会社として残存することが予定されていることから、本件取引はＭＢＯ等に準ずる行為に該当するため、ＪＸ金属と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮し、本公開買付価格の公正性を担保し、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を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、本公開買付けを含む本件取引の公正性を担保するため、シティユーワ法律事務所の助言を踏まえ、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一般株主の利益の確保の観点から本件取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始した。

その後、当社は、2025 年７月中旬から、公開買付者及びＪＸ金属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利益の確保の観点から本件取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、シティユーワ法律事務所の助言も得つつ、公開買付者グループ及びＪＸ金属からの独立性を有する当社の独立社外取締役及び社外有識者に対して、公開買付者から 2025 年７月４日に本件取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的意向表明書を受領した旨、本件取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、当委員会の設置をはじめとする本件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説明した。また、当社は、

---

[2] 「公開買付者グループ」とは、公開買付者、子会社 180 社及び関連会社 14 社からなる企業グループをいう。

[3] 「当社グループ」とは、当社及び子会社 20 社からなる企業グループをいう。

[4] 「MBO」とは、買付者が公開買付対象者の役員である公開買付け（買付者が公開買付対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって公開買付対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含む。）のことをいう（有価証券上場規程（東京証券取引所）第 441 条）。

特別委員候補者への説明と並行して、シティユーワ法律事務所の助言を得つつ、当委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び社外有識者の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者グループ及びＪＸ金属からの独立性を有すること、及び本件取引の成否からの独立性を有することについても確認を行った。そのうえで、当社の独立社外取締役及び社外有識者は、シティユーワ法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、相互に異議がない旨を確認し、当社は、2025 年８月７日開催の当社取締役会において、公開買付者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（鳴瀧英也、安原貴彦及び平野双葉）並びに上場会社の非公開化案件について豊富な経験を有する社外有識者として、みずほ証券より推薦を受け、公開買付者及びＪＸ金属からの独立性を有することを確認した安田昌彦（公認会計士、ベネディ・コンサルティング株式会社代表取締役社長）の４名を当委員会の委員の候補として選定した。

また、当社取締役会は、当委員会の設置にあたり、①当社取締役会の意思決定は当委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとすること、及び②当委員会が当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同すべきでない、当社株主に対する応募推奨をすべきでない旨の答申を行った場合には、当社取締役会は本件取引に賛同意見の表明は行わず、当社株主に対する応募推奨しないことを検討することを決議した。

加えて、当社取締役会は、当委員会に対し、①公開買付価格その他の本件取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本件取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、②当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを承認（事後承認を含む。）する権限、③必要に応じ、独自のアドバイザーを選任する権限（なお、当委員会は、当社のアドバイザーが高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、当委員会として当社のアドバイザーを信頼して専門的助言又は説明を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言又は説明を求めることができるものとする。また、特別委員会のアドバイザーの専門的助言に係る合理的な費用は当社が負担する。）、④当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本件取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議した。

3. 当社から受領した資料の検討及び説明聴取等

(1) 当委員会は、当社から、本件取引の意義・目的、本件取引が当社の事業に及ぼす影響、本件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た。具体的には、当委員会は、2025 年８月８日に当社に対し、本件取引の意義・目的等に関して書面による質問をしたところ、2025 年８月 12 日開催の第２回特別委員会において、当社から当該質問事項に対する回答及び本件取引の意義・目的に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行った。さらに、2025 年８月 14 日開催の第３回特別委員会において、当社から

当該質問事項に対する追加回答を受け、これに対する質疑応答を行った。

(2) 当委員会は、公開買付者並びに公開買付者との間で不応募契約及び株主間契約を締結するＪＸ金属から、本件取引を提案するに至った背景、本件取引の意義・目的、本件取引後の事業運営方針・経営体制、本件取引によって創出が見込まれるシナジー効果等についての説明を受け、公開買付者及びＪＸ金属との間で質疑応答を行った。その詳細は、下記「４.公開買付者との意見交換及び価格交渉」記載のとおりである。

(3) 当委員会は、みずほ証券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（以下「本事業計画」という。）が公開買付者から初期的意向表明書を受領した後の 2025 年 10 月２日に作成されていること、本件取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースのものであることなど、本事業計画の内容、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、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認するとともに、その作成過程において、当社経営陣を含め公開買付者グループ及びＪＸ金属の関与は一切ないことを確認し、本事業計画を承認した。

(4) みずほ証券は、本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いるところ、当委員会は、みずほ証券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・検討を行ったうえで、これらの事項について合理性を確認した。

(5) 当委員会は、シティユーワ法律事務所から特別委員会の意義・役割等を含む本件取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容についての助言を受けるとともに、当社からは本件取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、それぞれとの質疑応答を行った。

4. 公開買付者との意見交換及び価格交渉

(1) 公開買付者等との意見交換

当社及び当委員会は、2025 年８月 15 日に公開買付者及びＪＸ金属に対し、本件取引の意義・目的・背景、本件取引後の事業運営方針・経営体制、本件取引によって創出が見込まれるシナジー効果等に関して書面による質問をしたところ、2025 年８月 18 日にＪＸ金属から、2025 年８月 21 日に公開買付者から、それぞれ当該質問事項について書面による回答を受けた。ＪＸ金属からは 2025 年８月 19 日開催の第４回特別委員会において、公開買付者からは 2025 年８月 22 日開催の第５回特別委員会において、それぞれ当該質問事項に対する回答及び説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本件取引の背景・目的、本件取引後の事業運営方針・経営体制、本件取引によって創出が見込まれるシナジー効果等に関する意見交換を行った。その後、当社は、2025 年 10 月 17 日に、公開買付者に対し、公開買付者が想定するシナジーに対する意見を述べた。

(2) 公開買付者との価格交渉

当委員会は、公開買付者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みずほ証券が当社の窓口として行うこととしつつ、当委員会は、適時に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、当社の公開買付者との交渉について、随時、当社のアドバイザーであるみずほ証券から受けた財務的見地からの助言及びシティユーワ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、必要な意見を述べた。

具体的には、本公開買付価格について、当社及び当委員会は、2025 年 10 月 21 日以降、以下のとおり、公開買付者との間で複数回に亘る交渉を重ねた。

① 公開買付者は、2025 年 10 月 21 日付で、当社に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに当社に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による当社株式価値に関する分析結果等を総合的に勘案した上で、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 750 円（750 円は、当該提案がなされた 2025 年 10 月 21 日の前営業日である 2025 年 10 月 20 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 648 円に対して 15.74%、過去１ヶ月間の終値平均 647 円に対して 15.92%、過去３ヶ月間の終値平均 572 円に対して 31.12%、過去６ヶ月間の終値平均 488 円に対して 53.69%のプレミアムを加えた金額である。）とする旨の初回の価格提案を行った。

② 上記①の提案を受けて、当委員会は、2025 年 10 月 22 日、公開買付者に対し、上記①の提案価格は、当社及び当委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえ、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは到底評価することはできないことから、本スクイーズ・アウト手続の蓋然性も勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をした。

③ 上記②の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 10 月 28 日付で、当社に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに当社に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による当社株式価値に関する分析結果等を総合的に勘案した上で、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 800 円（800 円は、当該提案がなされた 2025 年 10 月 28 日の前営業日である 10 月 27 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 670 円に対して 19.40%、過去１ヶ月間の終値平均 644 円に対して 24.22%、過去３ヶ月間の終値平均 590 円に対して 35.59%、過去６ヶ月間の終値平均 501 円に対して 59.68%のプレミアムを加えた

金額である。）とする旨の２回目の価格提案を行った。

④　上記③の提案を受けて、当委員会は、2025 年 10 月 30 日、公開買付者に対し、上記③の提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社及び当委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは依然評価することはできないことから、本スクイーズ・アウト手続の蓋然性や当社の足元の実績も勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をした。

⑤　上記④の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 11 月４日付で、当社に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに当社に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による当社株式価値に関する分析結果等、当社の 2026 年３月期第２四半期決算（速報値）、本件取引実施の目的の達成による将来的な期待を総合的に勘案した上で、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 850 円（850 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月４日の前営業日である 10 月 31 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 638 円に対して 33.23%、過去１ヶ月間の終値平均 641 円に対して 32.61%、過去３ヶ月間の終値平均 605 円に対して 40.50%、過去６ヶ月間の終値平均 507 円に対して 67.65%のプレミアムを加えた金額である。）とする旨の３回目の価格提案を行った。

⑥　上記⑤の提案を受けて、当委員会は、2025 年 11 月６日、公開買付者に対し、上記⑤の提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社及び当委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは依然評価することはできないことから、本スクイーズ・アウト手続の蓋然性、本件取引を通じて実現し得るシナジーや軽油引取税の暫定税率が 2026 年４月１日に廃止されることにより、当社において燃料費の削減が見込まれると考えられ、本事業計画には織り込まれていないアップサイドが生じることも勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をした。

⑦　上記⑥の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 11 月７日付で、当社に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに当社に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による当社株式価値に関する分析結果等、当社の 2026 年３月期第２四半期決算（速報値）、本件取引実施の目的の達成による将来的な期待や将来的な

アップサイド要因を総合的に勘案した上で、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 890 円（890 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月７日の前営業日である 11 月６日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 660 円に対して 34.85%、過去１ヶ月間の終値平均 643 円に対して 38.41%、過去３ヶ月間の終値平均 611 円に対して 45.66%、過去６ヶ月間の終値平均 509 円に対して 74.85%のプレミアムを加えた金額である。）とする旨の４回目の価格提案を行った。

⑧ 上記⑦の提案を受けて、当委員会は、2025 年 11 月 11 日、公開買付者に対し、上記⑦の提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、当社及び当委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、当社における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは十分に評価することはできないことから、本スクイーズ・アウト手続の蓋然性及び本スクイーズ・アウト手続を実施した後にＪＸ金属の持分を当社が自己株式取得することで得られる税務メリットが本件取引の公開買付価格に配分されるべきことも勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をした。

⑨ 上記⑧の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 11 月 12 日付で、当社に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに当社に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、本スクイーズ・アウト手続を実施した後にＪＸ金属の持分を当社が自己株式取得することで得られる税務メリットを最大限勘案した上で、当社株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 949 円（949 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月 12 日の前営業日である 11 月 11 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 681 円に対して 39.35%、過去１ヶ月間の終値平均 647 円に対して 46.68%、過去３ヶ月間の終値平均 618 円に対して 53.56%、過去６ヶ月間の終値平均 516 円に対して 83.91%のプレミアムを加えた金額である。）とする旨の５回目の価格提案を行った。また、当該提案価格を前提とした、本自己株式取得に係る当社株式一株当たりの価格は 553 円を想定しているとのことであった。

⑩ 上記⑨の提案を受けて、当委員会は、2025 年 11 月 12 日、上記⑦の提案価格を慎重に検討した結果、公開買付者に対し、本公開買付価格を 949 円とすることに受諾し、本公開買付価格にて、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の答申を行う予定である旨回答しました。

5.　第三者算定機関による株式価値算定

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定期間であるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025 年 11 月 12 日付で、株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」という。）を取得した。

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所スタンダード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基準法、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、類似企業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企業比較法及び当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「ＤＣＦ法」という。）の各手法を用いて当社株式１株当たりの価値算定を行った。

本株式価値算定書によれば、上記各手法に基づいて算定された当社の１株当たり株式価値の範囲は以下のとおりである。

市場株価基準法	: 518 円～692 円
類似企業比較法	: 739 円～969 円
ＤＣＦ法	: 644 円～962 円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 11 月 12 日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値 692 円、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値 649 円（円未満を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとする。）、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値 621 円、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値 518 円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を 518 円から 692 円までと算定している。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場会社として、株式会社ヒガシホールディングス、株式会社ロジネットジャパン、岡山県貨物運送株式会社及びセンコン物流株式会社の４社を選定した上で、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の算定を行い、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を 739 円から 969 円までと算定している。

ＤＣＦ法では、本件取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、当社が足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した 2026 年３月期（2025 年７月以降）から 2031 年３月期までの６期分の本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 2026 年３月期第２四半期以降において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１株当たりの株式価値の範囲を 644 円から 962 円までと算定している。なお、割引率は、加重平均資本コストとし、6.11％から 7.11％を採用している。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法及びＥＸＩＴマルチプル法を採用している。永久成長法では永久成長率を、外部環境等を総合的に勘案の上、0.5％から 1.5％とし、ＥＸＩＴマルチプル法では企業価値に対するＥＢＩＴＤＡの倍率を、類似企業比較法で選定した上場企業の水準を勘案の上、6.2 倍から 8.2 倍とし、継続価値の範囲を 15,658 百万円から 24,699 百万円までと算定している。

また、本件取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、当該財務予測には加味しておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれていない。なお、当該財務予測については、当委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認している。

みずほ証券がＤＣＦ法で算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予想の数値は以下のとおりである。当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれている。具体的には、2027 年３月期においては、危険物倉庫の新規投資に伴う設備投資額増加の影響により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおり、2028 年３月期においては新規 M&A を見込むものの 2027 年３月期のような新規投資を見込まないことに伴う設備投資額の減少によるフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおり、2029 年３月期においては、2028 年３月期のような新規 M&A を見込まないことに伴う設備投資額の減少により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいる。また、本件取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、本事業計画には加味されておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれていない。

（単位：百万円）

	2026 年３月期（９ヶ月）	2027 年３月期	2028 年３月期	2029 年３月期	2030 年３月期	2031 年３月期
売上高	36,615	49,855	51,479	53,074	54,426	55,322
営業利益	898	1,366	1,453	1,734	1,973	2,136
ＥＢＩＴＤＡ	2,545	3,501	3,540	3,846	4,087	4,237
フリー・キャッシュ・フ	374	151	241	1,245	1,485	1,605

ロー						

みずほ証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの情報等が全て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の検証を行っていない。加えて当社及びその関係会社の財務予測その他の将来に関する情報（将来の収益及び費用に関する予想、費用節減の見通し並びに事業計画を含む。）については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に準備又は作成されたことを前提としており、独自にそれらの実現可能性の検証を行っていない。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債その他の偶発債務を含む。）又は引当について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていない。みずほ証券の算定は、2025年11月12日までにみずほ証券が入手した情報及び経済条件(ただし、財務情報については、2026年３月期第１四半期まで)を反映したものである。なお、みずほ証券の算定は、当社取締役会が本公開買付価格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。

6. その他の本答申書が前提とする事実

(1) 当委員会の開催

上記Ⅱ記載の答申に至るまでに、当委員会は、2025年８月７日より2025年11月12日までの間に合計15回、合計約26時間にわたって開催された。なお、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などした。

また、当委員会の求めにより、公開買付者グループ及びＪＸ金属からの独立性を確認したうえで、当社の役職員、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みずほ証券、及び当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所も特別委員会に陪席した。当委員会は、これらの者との質疑応答等を行うことにより、諮問事項について慎重に協議及び検討を行った。

(2) 本公開買付けの概要

本公開買付けの概要は、2025年11月13日付で開示予定の「センコーグループホールディングス株式会社による当社株券等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「本プレスリリース」という。）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「①　本公開買付けの概要」に記載のとおりであり、本公開買付価格は以下のとおりである。

普通株式１株につき、金949円

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、3,200,400 株（現時点で公開買付者及びＪＸ金属の所有する株式と合わせた所有割合：50.1%）を買付予定数の下限と設定しており、①本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」という。）の総数が買付予定数の下限である 3,200,400 株に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないものの、②公開買付期間中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である 3,200,400 株に達した場合には、速やかにその旨を公表した上で、公開買付期間として当該公表日の翌営業日から起算して 10 営業日を確保できるよう公開買付期間を延長する(ただし、公開買付期間の開始日から 11 営業日以内に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した場合には、その旨を公表した日の翌営業日から起算して公開買付期間の末日まで 10 営業日を確保できていることから、公開買付期間の延長を行わない)ことを予定しており、これにより、当社の株主において、本件取引の是非に関する意思表示(賛否)と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示とを分離することができるとのことである。また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、買付結果の如何にかかわらず、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ある。

本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、本スクイーズ・アウト手続を実施することを予定しており、当社に対して、本株式併合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、臨時株主総会の開催を要請する予定とのことである。公開買付者は、公開買付者及びＪＸ金属が当社の総株主の議決権の３分の２以上に相当する当社株式を所有するに至らなかった場合でも、臨時株主総会における本株式併合に係る議案の可決要件を満たす見込みがあると考えているとのことである。ただし、公開買付者及びＪＸ金属が当社の総株主の議決権の３分の２以上に相当する当社株式を所有するに至らなかった場合、臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決される可能性もあるとのことである。仮に臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決された場合であっても、公開買付者は、当社を非公開化の上、公開買付者の連結子会社化することを目的としているため、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、公開買付者及びＪＸ金属が所有する当社株式の議決権の合計数が本株式併合の承認のために次回に開催を予定する株主総会において想定される議決権行使の数に３分の２を乗じた議決権の数に相当する株式数に達するまで、市場内取引、公開買付け、公開買付け以外の市場外買付け等（法において認められる場合に限られるとのことである。）により当社株式を追加取得して、当社株主総会の開催を要請する予定とのことである（このような追加取得及びその後の株主総会による本株式併合の承認までに要する期間については、市況等の事情にもよるため、現時点では確定的な時期を特定することは困難であるものの、現時点では 2027 年６月開催の当社の定時株主総会までと予定しているとのことである。また、具体的な見込み時期が判

明した場合にはその旨お知らせするとのことである。）。公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、当該見込み時期にかかわらず、当社を非公開化する方針を変更しないとのことである。なお、上記追加取得において、公開買付者が当社の株主に対して支払う対価は、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、本公開買付価格と比較して、当該追加取得に対応して売却する株主にとって経済的に同等と評価される価格（当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、１株あたり、本公開買付価格と同額）とするとのことである。

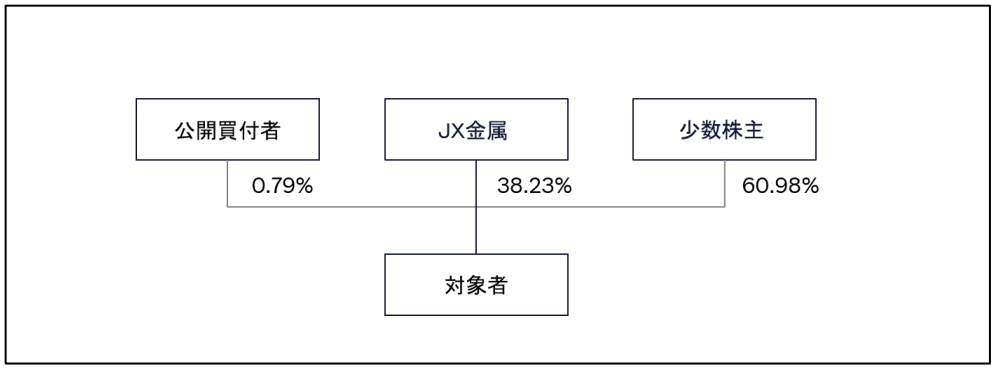
公開買付者は上記の仕組み及び方針によって強圧性を抑制することを意図しており、また、より多くの当社の株主に応募いただく機会を提供できると考えているとのことである。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全てを取得することにより、当社を非公開化の上、公開買付者の連結子会社化することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行う予定とのことである。

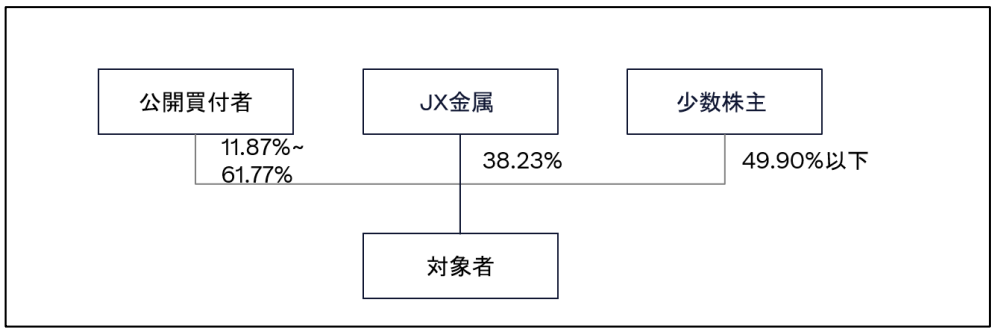
＜本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要図＞

公開買付者によれば、本公開買付け及びその後の想定されている手続のストラクチャーの概要は以下のとおりである。なお、以下のパーセンテージは所有割合を意味するとのことである。

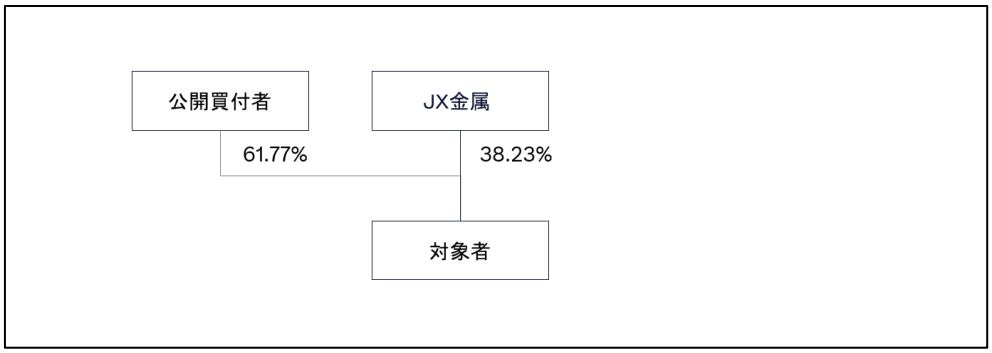
① 本公開買付けの実施前（現状）



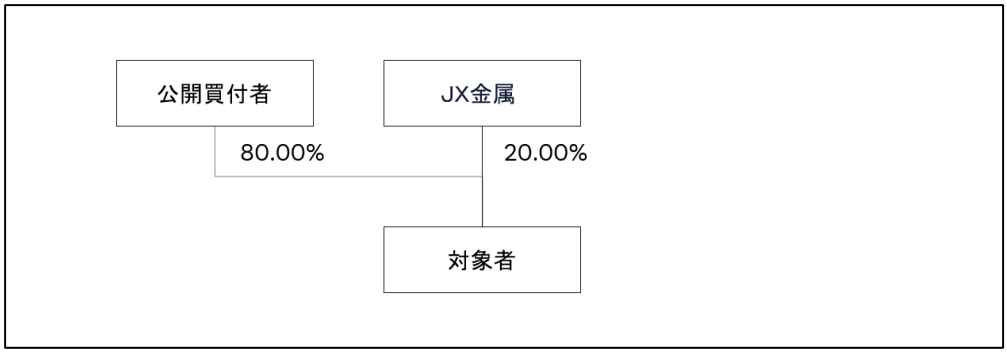
② 本公開買付け成立後（2026 年２月下旬）



③　本スクイーズ・アウト手続き後（2026年４月）（予定）



④　本自己株式取得後（2026年６月上旬）（予定）



(3) 当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等の不存在

当社は、公開買付者との間で、本件取引の公表後において、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等を行っていない。

(4) スクイーズ・アウト手続の概要

前記（２）記載のとおり、公開買付者は、最終的に、公開買付者の当社に対する議決権保有割合80.00%、ＪＸ金属の当社に対する議決権保有割合20.00%とし、当社を公開買付者の連結子会社とすることを企図しているため、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式、ＪＸ金属が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して、スクイーズ・アウト手続を実施することを予定している。なお、公開会社が予定しているスクイーズ・アウト手続（株式併合）の詳細は本プレスリリースの「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）」記載のとおりである。

本公開買付けに応募しなかった当社の一般株主には、本公開買付けの成立後に実施さ

れる予定の当社株式を非公開化するためのスクイーズ・アウト手続において、最終的には金銭が交付されることになるところ、一段階目として公開買付けを行い、二段階目としてスクイーズ・アウト手続を行うという方法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、裁判所に対して株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。

また、公開買付者は、①本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 180 条に基づき当社株式の併合を行うこと及び当該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予定であり、当社の株主に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、②本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当社の株主（公開買付者、ＪＸ金属及び当社を除く。）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されることが本プレスリリース等で明示される。

Ⅳ. 答申の理由

１．本件取引の目的の正当性・合理性

(1) 経営環境及び経営課題

当委員会が当社から受領した各資料並びに当社及び公開買付者との質疑応答等の結果によれば、当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題は、大要以下のとおりである。

① 当社の事業内容の概要

当社は 1892 年９月に金原明善が天龍運輸会社を創業し、天竜川河畔と東京で鉄道による木材輸送事業を興したことから始まり、1938 年 12 月に株式会社天龍組として設立され、1960 年６月に株式会社丸運に社名を変更し、1961 年 10 月に東京証券取引所市場第二部への上場を経て、1990 年９月に東京証券取引所市場第一部に上場し、その後、2022 年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所スタンダード市場へ移行し、現在に至る。

本答申書作成日現在、当社グループは貨物輸送事業、エネルギー輸送事業、海外物流事業、テクノサポート事業及びその他事業の５つのセグメントで事業を展開している。貨物輸送事業においては、区域輸送、特別積合せ輸送、環境リサイクル、重量品輸送・搬出入・据付、引越、保管、鉄道コンテナ輸送、海上コンテナ輸送、航空輸送、梱包、構内請負作業、食品低温物流、貨物輸送に付帯関連する事業を、エネルギー輸送事業においては、石油輸送、LPG 輸送、構内請負作業、潤滑油・化成品の輸送及び保管業務、エネルギー輸送に付帯関連する事業を、海外物流事業においては、海上コンテナ輸送、国際航空貨物輸送、国際海上貨物輸送、輸出入通関業務、海外物流に付帯関連する事業を、テクノサポート事業においては、油槽所等

の構内作業に付帯関連する事業を、その他事業においては、不動産賃貸業、損害保険代理業、事務代行業等を行っている。

当社は、経営理念において、「私たちの使命」として、「お客様の物流ソリューションを、最高の品質と想像力で提供し、社会の発展、企業の繁栄、個人の幸福に貢献します」を掲げ、「私たちの約束」として、「安全運行、安定輸送、安心配送を最優先します」、「顧客満足の実現に全力を注ぎます」、「法令等を遵守し、公平・公正で透明な取引を実行します」、「ステークホルダーとの対話を尊重し、ともに成長します」、「安全・品質を妥協することなく追求します」、「個人の知恵と想像力、組織の経験と結束力で課題を解決します」、「環境負荷の軽減に努め、自然との共生をめざします」を掲げている。

② 当社の経営環境及び業績推移

（ア） 経営環境

国内では、地政学的な要因と円安によるインフレの進行、物流2024年問題に伴い一気に顕在化しているドライバー不足など、物流業界を取り巻く事業環境が厳しさを増している。このような環境下、当社は、適正運賃・料金の収受についてコスト分析に基づく丁寧な説明・交渉を実施している。その結果、多くの顧客に理解してもらい、運賃・料金改定は大きく進展している。

一方、中国経済の成長鈍化、米中貿易摩擦等に伴う貿易量の低迷は、当社の掲げる国内外一貫物流拡大の大きな阻害要因になっている。また、昨今の米国の関税政策をめぐる不確実性の増大は、顧客の稼働・荷動きを通じて当社の業容にも大きく影響する可能性がある。特に海外物流事業については、戦略の見直しを行い、生産財シフトに伴う設備輸送の強化を図っている。

（イ） 業績推移

当社が2025年６月24日付で公表した2025年３月期有価証券報告書の「第２【事業の状況】」の「４【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】」の「(1) 経営成績等の状況の概要」に記載のとおり、2025年３月期における当社の経営成績は、営業成績461億45百万円（前年度比2.6%増）、営業利益12億66百万円（前年度比148.6%増）、経常利益14億1百万円（前年度比98.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益11億16百万円（前年度比168.1%）となっている。また、当社の各事業の営業収益は、(a) 貨物輸送事業では224億4百万円（前年度比0.1%減）、(b) エネルギー輸送事業では163億35百万円（前年度比4.6%増）、(c) 海外物流事業では54億60百万円（前年度比6.3%増）及び(d) テクノサポート事業では19億16百万円となっている。

③　当社の経営課題

当社は、上記②のような当社を取り巻く経営環境の中、各事業の課題認識と取組みについて以下のとおり認識しているとのことである。

（ア）貨物輸送事業

当社は、貨物輸送事業においては、持続可能な物流体制の維持強化を重要な課題として認識している。

そのため、適正運賃・料金の収受によるドライバーの待遇改善に努めるとともに、採用活動を強化している。

また、提案営業力の強化のため司令塔として設置した営業開発部や、稼働を開始している営業情報システムにより迅速な情報共有を進め、素材関連の国内外一貫物流業務の獲得に努めている。さらに、機工事業、通運事業といった当社の強みのある分野においてタイムリーな物流提案を行うことにより、更なる業容拡大を目指している。

（イ）エネルギー輸送事業

当社は、エネルギー輸送事業においては、ドライバーの確保が喫緊の課題と認識している。慢性的なドライバー不足に対しては、待遇改善を図るとともに、ホームページや SNS 等を活用し採用活動を強化することで、顧客のサプライチェーンの維持に貢献する方針である。

石油輸送事業については、引き続き、適正運賃・料金の収受に向けて顧客の理解を得ながら進めるとともに、事業のコスト競争力を強化し、エネルギーの安定供給に貢献する方針である。

潤滑油・化成品事業については、培ってきた知見や設備の活用により新規案件の獲得に取り組むとともに、需要拡大が見込める関東地区において、危険物保管に関する事業拡大に取り組む方針である。

（ウ）海外物流事業

当社は、海外物流事業においては、低調な推移が続く中国経済の影響を受け、国内外の輸出入の取扱いが伸び悩む状態が続いていると認識している。また、昨今の米国の関税政策等により海外物流事業は総じて不確実性が増している。このような環境の中で、事業を維持し、拡大につなげる戦略の見直しが重要課題と認識している。

当社の掲げる海外から日本国内に向けた設備に関する一貫物流については、一層の提案営業を展開し、新規の業務獲得に繋げる方針である。

また、ベトナム事業においては、資本提携を実施した現地梱包事業会社である SANCOPACK 社とのシナジー効果を高めることで、梱包から保管、通関、

仕向地での輸送・開梱の一連の業務を一貫して行えるワンストップ物流サービスの提供が可能になると考えている。このサービスを通じて、ベトナム事業のさらなる拡大を目指している。

(エ) テクノサポート事業

当社は、テクノサポート事業においては、顧客の安全・安定操業を継続してサポートしていくことが、重要な課題と認識している。

そのためには、安定操業のための人員確保と財源となる料金改定に注力し、作業効率向上に繋がる設備や労働環境の整備に投資する方針である。

また、石油需要の縮小が見込まれる中で、顧客の環境・安全・品質活動に対する適切なサポートを継続し業務規模を維持する方針である。

④ 小括

当社は、上記①乃至③に記載のとおり、当社グループは、貨物輸送事業、エネルギー輸送事業、海外物流事業及びテクノサポート事業を主な事業として展開しており、当社グループを取り巻く経営環境として、①国内では、地政学的な要因と円安によるインフレの進行、物流2024年問題に伴い一気に顕在化しているドライバー不足など、物流業界を取り巻く事業環境が厳しさを増しており、②海外では、中国経済の成長鈍化、米中貿易摩擦等に伴う貿易量の低迷は、当社の掲げる国内外一貫物流拡大の大きな阻害要因になっており、また、昨今の米国の関税政策をめぐる不確実性の増大は、顧客の稼働・荷動きを通じて当社の業容にも大きく影響する可能性があることを認識しており、そのような認識に不合理な点はないと考えられる。

そして、当委員会としては、そのような経営環境の中で、貨物輸送事業では持続可能な物流体制の維持強化、エネルギー輸送事業ではドライバーの確保、海外物流事業では事業を維持し拡大につなげる戦略の見直し、テクノサポート事業では顧客の安全・安定操業を継続してサポートしていくことを主な経営課題としている点について、不合理な点はないと考える。

(2) 本件取引の目的及び本件取引による企業価値の向上

① 本件取引の経緯及び目的等

当委員会が公開買付者から受領した資料及び公開買付者との質疑応答等の結果によれば、本件取引の経緯及び目的等は大要以下のとおりとのことである。

公開買付者は、1946年の扇興運輸商事株式会社を設立以来、自動車運送事業、鉄道利用運送事業、海上運送事業、倉庫業等について各種許認可を取得し、輸送体制の充実及び拠点の拡充を図りながら積極的に事業展開を行ってきた。公開買付者グループは、経営理念として「人々の生活を支援する企業グループとして、サービ

ス・商品の創造にたゆみなく挑戦する」を掲げており、現在、物流事業、商事・貿易事業、ライフサポート事業、ビジネスサポート事業及びプロダクト事業の５つを主な事業領域としている。物流以外の事業領域も大きく広がり、海外進出の加速により従業員の国籍も多様化している。また、公開買付者グループは、2022 年度から2026 年度におけるセンコーグループ中期経営計画において、「事業の深化と創出を通じて、人と社会に新しい価値を届け、持続的な成長を目指す」を基本方針とし、その達成のため、「１．既存事業の拡大と深化、２．成長事業の創出と育成、３．ＥＳＧ＋Ｈ（健康）経営への取り組み、４．グループ経営の高度化、５．働きがいと個人の成長の実現」を重点課題として取り組んでおり、サプライチェーンをつなぎ、あらゆる事業をつなぎ、世界をつなぎ、次世代につなぐという「つなぐ（ＴＳＵＮＡＧＵ）」をスローガンとした活動を推進している。

こうした取り組みにより、公開買付者グループは、2021 年度に策定した中期経営計画期間の最終年度である 2027 年３月期の目標として、グループ売上高 10,000 億円、グループ営業利益 450 億円の達成を掲げている。なお、直近事業年度である2025 年３月期の実績は、グループ売上高：8,546 億円、同営業利益：349 億円となっている。このような背景の中、公開買付者は、上記のとおり中期経営計画（2022 年度～2026 年度）の目標達成に向けて、公開買付者グループの企業価値を向上させるための施策について、あらゆる可能性を踏まえて検討を行っている。かかる検討の結果、公開買付者の重点事業領域の一つであり、また、祖業である事業領域の「物流事業」においては、引き続き他社への資本参加や買収等も積極的に検討・活用することにより事業拡大を推進することとした。

公開買付者は、昨今の物流業界は、コロナ禍からの回復が進む中、物価上昇による消費活動の低迷が影響し、取扱物量は横ばいで推移していると認識している。また、特に労働力不足、デジタル化の遅れによる業務効率化の遅れ、燃料費高騰によるコストアップなどは物流業界特有の課題として懸念されている状況と考えている。加えて、2050 年カーボンニュートラルを目指し、環境対策や法規制が強化され、再生可能エネルギーの利用や低炭素物流サービスの提供が求められており、当社としても、当社の直近の有価証券報告書に記載のとおり、①CO2 排出量 2019 年度比 20%以上を削減、②トラック・タンクローリー輸送と比較し CO2 排出量の少ない鉄道輸送及び内航船輸送を推進するなど、脱炭素社会の形成に向けて、積極的に取り組んでいるものと認識していること、また、物流業界としても AI による自動配車や高精度なナビゲーション機能が物流課題の解決策として注目されており、物流業界において持続的な成長を遂げていくためには、様々な分野に対しての対応・投資が必要不可欠と考えている旨を当社へのインタビューを通じてヒアリングしている。

公開買付者は、これら経営課題への対応として、個社での取り組みには限界があり、物流企業同士の連携や非公開化による長期目線での設備投資や意思決定の迅速

化の動きが活発化してきていると考えている。2024 年以降、業界内の合従連衡の公表が相次いでいるほか、PE ファンドによる買収や MBO による非公開化の公表も散見されるようになってきている。公開買付者としても、このような業界環境において物流事業者との協業・連携の検討を進めているが、当社の持つ化学品物流や重量物輸送については、公開買付者として、本格的な参入ができていない領域であり、事業拡大の観点で、大きなシナジーの創出が可能であると考えた。ＪＸ金属は、2017 年より公開買付者とＪＸ金属の合弁会社である日本マリン株式会社の運営を通じて公開買付者と関係を有しているとのことであり、本日現在において、当社の筆頭株主である。2025 年５月 14 日に公開買付者より、ＪＸ金属と面談の上、公開買付者及びＪＸ金属によって当社を非公開化した上で、中長期的視点で当社事業の継続性を維持するとともに当社の企業価値向上を目指したいと考えている旨を伝達した。また、そのために最適となる公開買付者及びＪＸ金属の間での持分比率の考え方に係る初期的な協議を実施した。公開買付者は同日にＪＸ金属から、公開買付者の提案を前向きに検討する旨の返答を受領した。2025 年６月５日にＪＸ金属との間にて秘密保持契約（当該契約は公開買付者及びＪＸ金属の間で応募契約及び株主間契約が締結されることによって失効される。）を締結の上で、本件取引の協議を開始した。公開買付者は当社の主要荷主であるＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ株式会社向けの輸送体制の重要性を十分に認識しており、その維持及び強化に向けて協力していく方針である。そのため、当社の非公開化にあたり、ＪＸ金属との合弁会社とすることが、公開買付者及びＪＸ金属や当社にとって最適な選択肢であると考えた。公開買付者は、2025 年７月４日にＪＸ金属との間で、当社の企業価値向上及び持続的な成長の実現に向けて、本件取引に係る協議を円滑かつ建設的に進めることを目的とした覚書を締結し（当該覚書は公開買付者及びＪＸ金属の間で応募契約及び株主間契約が締結されることによって失効される。）、同日に初期的意向表明書を当社に提出した。また、2025 年９月上旬より当社へのデュー・ディリジェンスを実施したが、新規商圏の拡大や輸送ネットワークの総合利用、次期成長事業分野(機工、リサイクル、国際、危険物保管、新エネルギー)のリソース相互利用が更なるシナジー創出の観点で有効であると考えており、公開買付者及び当社の企業価値の向上に資すると考えている。

公開買付者が、本件取引において想定している具体的なシナジー効果は以下のとおりとのことである。

（ア） 営業基盤の強化及び物流ネットワークの相互活用

当社が現在推進している長期事業戦略では、営業強化分野として国内一般貨物の保管・輸送、国内外素材一貫物流、潤滑油化成品輸送の強化を位置付けており、コスト競争力と提案営業力の強化を推進している。公開買付者は、顧客の事業の付加価値向上に貢献する仕組みづくりの提案等、新規顧客

開拓を得意と考えており、公開買付者による営業力と対象者が保有している輸送ノウハウを生かし、既存顧客取引の拡大、新規取引先の開拓を図れると考えている。具体的には、（ⅰ）公開買付者の３ＰＬ事業のノウハウを活用した素材メーカー向け一貫物流サービスの拡大、（ⅱ）双方の倉庫拠点の相互利用による物流拠点の最適化、（ⅲ）輸配送ネットワークの統合による配送効率の向上とコスト競争力の強化、（ⅳ）潤滑油輸送における両社ネットワークの活用による潤滑油化成品輸送事業の強化、を図ることが可能になると考えられ、これらを実現させることで、顧客に対する提案営業力が大幅に向上し、新規顧客の獲得及び既存顧客との取引拡大が期待できるものと考えている。

（イ） 成長分野における事業機会の創出と拡大

当社は、次期成長分野としてリサイクル物流事業、機工事業、危険物保管事業に対する積極的な投資の実行を考えている。公開買付者は、従来当社だけでは取り組むことが難しかった規模の事業展開や取り組みを可能とすることが出来ると考えている。これらは公開買付者がすでに保有している既存事業の活用や海外拠点及び海外ネットワークの活用によって可能であると考えている。具体的には、（ⅰ）公開買付者が強みを持つ環境エネルギー物流（蓄電システム、太陽光発電、バイオマス燃料等）及び重量物輸送と当社の物流ネットワークとの連携による新規商権の獲得、（ⅱ）公開買付者のリサイクル物流（金属・マテリアル等）のノウハウと当社の顧客基盤を活用した事業拡大、（ⅲ）海外拠点の相互活用及び共同での新規エリア開拓による国際物流ネットワークの充実、（ⅳ）危険物倉庫の相互利用による危険物保管事業の拡大、が可能となる。これらの成長分野における協業により、公開買付者と当社の事業領域の拡大と収益機会の創出が期待される。

（ウ） 経営効率化の推進と設備投資の最適化

公開買付者は物流コンサルティング会社を有していることや、持続可能な物流体制構築における各種施策（フィジカルインターネットの中継輸送プラットフォーム）等を通して、物流の効率化に関する高度なノウハウを蓄積している。また、公開買付者と当社の拠点・輸送ケイパビリティ、荷主業界知見・ノウハウの補完と相互利用により、（ⅰ）公開買付者グループの物流コンサルティング機能を活用した当社の輸配送・保管業務の効率化、（ⅱ）両社の重複機能の統合によるコスト削減、（ⅲ）収益拡大及びシナジー創出に資する設備への戦略的な投資の実行、が可能となる。これらの施策により、グループ全体の経営効率が向上し、競争力の強化に繋がるものと考えている。

（エ） 物流人材の育成強化と安定的な人材確保

物流の 2024 年問題への対応は業界共有のテーマであり、ドライバーをはじめとする人材不足が深刻な課題となっている。公開買付者は、人材採用について例年新卒採用者 300 名及び中途採用者 2,200 名を含む採用を行っており、大学や高校との良好な関係による通期での採用や、自衛隊任期満了者の採用、SNS 等を活用した一括採用にも取り組み、応募者を広く募集している。また、事務系社員については、給与面に加え福利厚生にも力を入れておいる。具体的には、借上寮の家賃補助、物流センター内に託児所併設、法令を上回る短時間勤務制度(育児・介護)の構築等に取り組んでいる。教育面に関しては、階層別にカリキュラムを構築し、内定者～取締役まで全世代において必要な研修を実施し、自社及びグループ内の人脈形成の機会も提供している。ドライバーに関しては、徹底した安全教育加え、地場輸送を主体としたワークライフバランスの強化にも努めている（中継輸送専用施設を順次開設し長距離配送の削減を促進している。）。これらのことにより、業界内における優位性を有していると考えている。また、人材育成についても、公開買付者は教育専門施設（クレフィール湖東）を有しており、グループ内のドライバーに対して５年に一度の安全講習に加え、様々なシチュエーションを実車訓練ができる環境となっている。また、近年では千葉県流山市にも教育専門施設（クレフィール流山）を設け、教育土台を一層充実させているとのことである。そのため、本件取引により、（ⅰ）両社の物流人材育成ノウハウの共有による教育体制の強化、（ⅱ）公開買付者の教育専門施設（クレフィール湖東）を活用したドライバー・オペレーター研修の実施による人材の質的向上、（ⅲ）公開買付者が強化している採用プラットフォーム（地方部の大学・高校、定年退職自衛官、特定技能外国人等へのアプローチ）の活用による安定的な人材確保、が実現可能となる。これらの施策により、グループ全体での人材基盤の強化と持続的な事業成長の基盤構築が期待できるものと考えている。

② 本件取引により実現される企業価値の向上

当社は、以下の観点から、公開買付者による本公開買付けを含む本件取引を通じた当社の非公開化が当社の企業価値向上に資するものであると認識しているとのことである。

当社グループでは、長期的な経営戦略として 2022 年５月に「2030 丸運グループ長期ビジョン」を策定・発表している。この長期ビジョンでは、当社グループの

2030 年のありたい姿[5]を提示し、営業収益 600 億円以上、経常利益 20 億円以上を達成することを目標として、営業強化分野と次期成長分野に M&A を含む総額 120 億円の積極投資を行っていくこととしている。

この長期ビジョンの実現に向けて、2023 年度を初年度とする３ヵ年の第４次中期経営計画を策定し、適正運賃・料金の収受を中心に事業基盤の強化に努めてきたが、物流業界を取り巻く事業環境は、公開買付者が認識している事業環境のとおり、当社としても年々厳しくなってきていると認識している。そのような中、当社は、公開買付者から本件取引の提案を受け、真摯に協議を重ねる中で、当社が公開買付者グループに入り、当社の経営の独立性を尊重されつつ、公開買付者グループのリソースを当社が活用できるようになることで、さらに積極的な事業運営が可能となると考えるに至った。これにより、当社は、顧客への提供価値が高まることで当社の長期ビジョンの実現が早まり、ひいては当社の企業価値の向上につながるものと考えている。

具体的には、当社は、本件取引を通じて、以下のような効果を期待し得ると考えている。

（ア） 提案営業力の強化による事業規模の拡大

公開買付者グループが保有する強力な営業力、３ＰＬ事業能力、事業ノウハウと連携することで、顧客に対する提案営業力が大幅に向上し、新規顧客の獲得及び既存顧客との取引拡大が期待できるものと考えられる。例えば、現状、当社は海上輸送のブッキング能力及び船社との価格交渉力が十分とは言えないところ、公開買付者グループの物量を背景とした交渉を行うことで、競争力のあるブッキング・価格を勝ち取ることができ、素材メーカー様向け一貫物流サービスの拡大につながると考えられる。

同様に、当社は自前の海上輸送能力を有していないところ、公開買付者傘下の海運会社と連携して、大型設備を海外の設備製造拠点から国内の設備設置場所までの物流（陸上輸送・海上輸送・輸出入手続・設置）を一貫して提案・受注できると考えられる。

（イ） 効率化によるコスト競争力の強化

公開買付者が有する物流コンサルティング会社やフィジカルインターネットの中継輸送プラットフォーム等、物流の効率化に関する高度なノウハウを活用

[5] ①貨物輸送とエネルギー輸送の両輪経営を継続し、高いコスト競争力と提案営業力を有する物流エキスパート企業となることを目指しており、②そのために、国内一般貨物を基盤として、素材の国内外一貫物流を強化すること、今後市場成長が見込まれるリサイクル物流分野、機工分野、食品流通分野及び潤滑油化成品等の危険物保管分野への積極的な投資を実行することにより成長を追求し、③また、減少していく石油輸送については、安全を確保しつつ効率化を推進する。

して、公開買付者と当社の拠点・輸送能力の大幅な効率化が可能と考えている。例えば、当社の通運拠点は、関東地区に集中している一方、公開買付者の通運拠点は西日本が多いことを勘案すると、発荷・着荷拠点の連携を行うことにより、より条件の良い輸送提案が顧客に提供できると考えられる。また、公開買付者グループの非鉄金属輸送拠点と当社の非鉄金属のネットワークの相互利用により拠点配置の最適化を図ることができ、配送の効率化も可能と考えられる。

石油輸送分野では、当社は主要顧客である石油元売会社との緊密な関係を保持しており公開買付者グループとの連携の余地は小さいものの、潤滑油・化成品輸送分野では、当社と公開買付者グループそれぞれが相当規模の潤滑油・化成品の配送を担っていることから、重複して配送するエリアにおいて、輸送の連携により効率化が図れると考えられる。

当社貨物輸送事業部傘下の各物流拠点では、メインの取り扱い貨物の他に、一定量の一般貨物を取り扱っており、これら一般貨物の輸配送・保管業務の効率化が課題となっている。これらに公開買付者の物流コンサルティング機能を活用し、共同輸配送システムに統合していけば、各拠点のコスト削減・収益性向上に大きく貢献すると考えられる。また、両社の傭車先の相互融通により、安定した輸送を提供できる体制となると考えられる。

また、車両（特に重量品運搬用途の特殊車両）の共同購入により、仕入れ価格低減が図れると考えられる。

（ウ） 次期成長分野や海外事業における連携

当社は、次期成長分野としてリサイクル物流事業、機工事業、危険物保管事業に対する積極的な投資の実行を考えている。公開買付者グループのネットワークと連携することで、従来当社だけでは取り組むことが難しかった規模の事業展開や取り組みを可能とすることができると考えている。例えば、当社では、プラスチック中間処理業への進出を企図して自社の物流拠点から排出されるプラスチック廃棄物の回収・再生を企画しているが、公開買付者グループの物流拠点がこれに参加することによりスケールメリットが生じ、事業性が向上することなどが考えられる。また、現在当社が東扇島や大分丸運で行っている金属スクラップの取扱いを、公開買付者の３ＰＬシステムで管理し在庫の最適化を提案することができると考えられる。更に、旺盛な危険物保管需要を背景に、当社は危険物倉庫の新増設を推進しているところ、公開買付者の新拠点建設ノウハウの活用により建設計画の実現スピードが向上し、新倉庫の新規顧客営業に公開買付者の営業力を活用することにより、危険物保管の付加価値が向上すると考えられる。

また、当社の海外拠点及び海外ネットワークと公開買付者の海外拠点及び海

外ネットワークの連携によって、事業機会の拡大及び効率化が図れるものと考えられる。例えば、当社と公開買付者グループの中国での保管貨物を相互融通することで、両社の保管効率が向上すると考えられる。また、公開買付者のタイ拠点、当社のベトナム拠点が連携することで東南アジアのネットワークが強化され、新規顧客（エリア）が拡大すると考えられる。更に、当社は、現在、アメリカ、韓国で機械据付の技術支援を行っているが、こちらも公開買付者の海外現法と連携することで、技術支援だけでなく現地作業・輸送も提案することが可能となると考えられる。

（エ） 人材の確保と育成における連携

物流の 2024 年問題への対応は業界共有のテーマであり、ドライバーをはじめとする人材不足が深刻な課題となっている。両社の得意分野の手順書・作業標準やヒヤリハット事例などを持ち寄り、より高度な安全教育プログラムを構築できると考えられる。

また、当社でも各種安全教育や研修の機会はあるものの、公開買付者グループの体系的な研修プログラムや、大規模なセーフティーコンテスト等への参加を通じて、当社のドライバー・オペレーターの技能・安全意識の一層の向上を図ることができると考えられる。更に公開買付者グループの国内外採用ネットワークを活用して、特に貨物輸送事業分野でのドライバー・オペレーターの採用が拡大すると考えられる。

③ 小括

以上のとおり、当社は、上記のような当社を取り巻く事業環境の中で、（ア）貨物輸送事業では持続可能な物流体制の維持強化、（イ）エネルギー輸送事業ではドライバーの確保、（ウ）海外物流事業では事業を維持し拡大につなげる戦略の見直し、（エ）テクノサポート事業では顧客の安全・安定操業を継続してサポートしていくことを主な経営課題としているところ、本件取引の目的は、当該経営課題を解消しながら、次期成長分野を拡大することを促進し、当社の企業価値を向上させることであり、その内容に不合理な点はない。そして、公開買付者及び当社が期待する本件取引によるシナジーの説明内容に不合理な点はなく、（ア）提案営業力の強化による事業規模の拡大や効率化によるコスト競争力の強化によって、貨物輸送事業における持続可能な物流体制の維持強化が可能であり、（イ）次期成長分野や海外事業における連携によって、海外物流事業における事業を維持し拡大につなげる戦略の見直しが可能であり、（ウ）人材の確保と育成における連携によって、エネルギー輸送事業におけるドライバーの確保やテクノサポート事業における顧客の安全・安定操業の継続的なサポートが可能であると考えられることなど、本件取引を通じ、当社が公開買付者グループに入ることによって、当社の経営課題の解決につ

ながり、また、次期成長分野としてリサイクル物流事業、機工事業、危険物保管事業に対する積極的な投資の実行による業態の拡大も可能と考えられることから、当委員会としては、本件取引によって当社の企業価値を向上させるという方針は合理的であり、本件取引により一定の企業価値の向上が見込まれるものと考える。

(3) 本件取引のデメリット

当委員会は、本件取引に伴い当社に生じるデメリットとして、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手段への影響、②当社が上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保への懸念、③株主、従業員、取引先等のステークホルダーに影響を及ぼす可能性、④公開買付者グループの傘下に入ることにより当社の経営の自由度が狭められることの懸念、⑤当社の事業若しくは資産の譲渡・分離その他の M&A 取引等又は事業の一部縮小・撤退への懸念が考えられるところ、公開買付者グループ及びＪＸ金属から独立した当社の役職員との間で、当該デメリットがどの程度のものであると考えられるかについて質疑応答を行った。

その結果、当委員会は、当社より、①については、これまでの事業活動の中でエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行ったことはほとんどなく、今後も当該資金調達の需要が想定されないこと、また、本自己株式取得に要する資金（約 36 億円）は、借入れ又は自己資金等によって充当される予定であるところ、いずれの場合であっても今後の設備投資等の資金繰りに影響を与えるものではなく、仮に借入れを行う場合の利息負担は非公開化後に節減される上場コスト等と比較して低いものであるため、当社の財務健全性及び安全性が十分に維持できる水準の金額感であると考えられること、②については、当社は長らく上場企業として事業を営んでおり、既に十分な知名度や社会的信用力を有していることに加え、本件取引の実行後は公開買付者グループのネットワークを活用した人材採用も可能になること、③については、既存の株主との間で資本関係に基づく取引等は行っていないこと、公開買付者からは、当社従業員の人員削減や処遇の変更は想定していないとの説明を受けていること、当社と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく毀損することはないと考えられること、④については、公開買付者からは、本件取引後に当社に関する一体的なマネジメント体制を構築することを想定しているものの、競争力強化に資する施策を迅速かつ機動的に実行できる体制構築のためであり、管理強化を目的とした体制構築ではないとの説明を受けており、当社の自立性が損なわれることがないと考えられること、⑤については、公開買付者からは、本件取引後に、当社の事業若しくは資産の譲渡・分離その他の M&A 取引等又は事業の一部縮小・撤退を行うことは想定していないとの説明を受けていること、また、ＪＸ金属と当社の間の資本関係は引き続き存続し、ＪＸ金属と当社グループの間の取引関係についても取引額の大幅な縮減その他の悪影響が生じることはないものと見込まれることの説明を受けた。

したがって、当社との質疑応答によれば、当社としては、本件取引によってデメリッ

トが発生する可能性は否定できないものの、当該デメリットは限定的であり、今後も継続して株式の上場を維持することの意義は必ずしも大きくない状況であると考えているとのことである。

当委員会としては、当社の説明内容に特に不合理な点はなく、以上の説明を踏まえれば、本件取引を通じて非公開化されることによるデメリットが発生する可能性はあるものの、その程度は限定的であると考えられる。

(4) 小括

以上のとおり、当社が認識する当社を取り巻く経営環境及び経営課題に不合理な点はなく、本件取引を通じて非公開化されることによるデメリットは仮に生じたとしても限定的であり、また、本件取引により一定の企業価値の向上が見込まれるものと考えられることから、本件取引の目的には正当性・合理性が認められる。

２．本件取引の条件の公正性・妥当性

(1) 当社における独立した第三者算定機関からの株式算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属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期間であるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025 年 11 月 12 日付で、本株式価値算定書を取得した。

また、当委員会は、みずほ証券から、財務的見地からの助言も踏まえつつ、算定方法の選択理由、算定結果の分析、近年の類似事例におけるプレミアム水準等、当社株式の株式価値の算定に関する事項について説明を受けたうえで、みずほ証券との間で質疑応答を重ね、本株式価値算定書の内容の検討を行った。その結果、みずほ証券の株式価値の算定手法である市場株価法、類似企業比較法及びＤＣＦ法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であることを確認した。更に、①市場株価法については、参照する対象期間の設定について、②類似企業比較法については、類似企業の選定方法及び市場係数の算出過程について、③ＤＣＦ法については、フリー・キャッシュ・フロー、割引率、残存価値及び純有利子負債等の算出方法について、みずほ証券より説明を受け、それぞれの評価方法による算定結果に不合理な点がないことを確認した。

また、当委員会は、みずほ証券がＤＣＦ法の算定の基礎とした本事業計画について、公開買付者から初期的な意向表明書を受領した後の 2025 年 10 月２日に作成されていること、本件取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースのものであることなど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、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認するとともに、その作成過程において、当社経営陣を含め公開買付者グループ及びＪＸ金属の関与は一切ないことを確認したうえで、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、その内容について合理性を確認した。

その結果として、本事業計画は、本件取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に

検証する目的で作成されたものであり、かつ、その作成過程において、公開買付者グループ及びＪＸ金属からの不当な介入があったことを窺わせる事情がないことから、当社の事業計画の作成目的、作成手続及びその内容について、特に不合理な点がないことを確認した。

また、本株式価値算定書における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付けにおける買付価格は、市場株価基準法による株式価値算定結果のレンジの上限を超えており、かつ類似企業比較法及びＤＣＦ法による株式価値算定結果のレンジの中央値を超えることから、妥当な範囲にあることを確認した。

(2) プレミアムの水準について

本公開買付価格（949 円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 11 月 12 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値 692 円に対して 37.14％のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値 649 円に対して 46.22％のプレミアム、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値 621 円に対して 52.82％のプレミアム、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値 518 円に対して 83.20％のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。

当該プレミアム水準は、近年の類似事例[6]のプレミアム水準の中央値（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（54.5％）、直近１ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（54.2％）、直近３ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（54.0％）、直近６ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（53.5％））と比較した場合、公表日の前営業日の終値及び直近１ヶ月間の終値の単純平均値においては高い水準にあるとまではいえない。もっとも、当社株式の株価が上昇局面にあること（公表日の前営業日である 2025 年 11 月 12 日までの過去６ヶ月において 422 円（2025 年 5 月 12 日の終値）から 692 円（2025 年 11 月 12 日の終値）まで 63.98％上昇していること）を考慮すると、当社株式の直近の株価のみで価格を検討するよりも、より長期間の平均値を考慮して検討することは不合理とはいえないところ、本公開買付価格における 2025 年 11 月 12 日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム（52.82％）は近年の類似事例における直近３ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（54.0％）と遜色なく、また本公開買付価格における 2025 年 11 月 12 日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム（83.20％）は近年の類似事例における直近６ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値

[6] 「近年の類似事例」とは、①経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針―企業価値向上と株主利益の確保に向けて―」を公表した 2019 年６月 28 日以降、2025 年８月末までに公表され成立した事例、②公表日前日にPBR１倍割れの法人が対象者となっている事例、③買付者が所有する対象者の議決権所有割合（間接所有分を含む。）が、公開買付け前は 20％未満であり、公開買付け後に３分の２以上になった事例、④MBO 案件、不成立案件、２段階 TOB 案件、TOB 後少数株主排除措置を行わない事例を除いた事例、⑤対象者が未上場、TOKYO PRO MARKET 上場、投資法人である案件を除いた事例、及び⑥特殊案件（同意なき TOB、対抗 TOB 等）を除いた事例の全てに該当する事例 38 件を意味している。

（53.5%）を大きく上回っている。

そのため、本公開買付価格に付されたプレミアムは、近年の類似事例と比べても、合理的なプレミアムの範囲内と評価できる。

(3) 株価純資産倍率（PBR）との関係

本公開買付価格（949円）は、第123期（2024年４月１日～2025年３月31日）有価証券報告書記載の 2025 年３月期末時点における１株当たり連結簿価純資産額（879 円 90 銭）を超えている。したがって、株価純資産倍率（PBR）との関係からも本件取引の取引条件は妥当であると評価できる。

(4) 交渉過程・価格決定プロセス

当社と公開買付者との間の公開買付価格に係る協議及び交渉は、当社が起用した経験豊富なフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券が主として担当し、当委員会は、みずほ証券から、財務的な見地から交渉の方針について助言を受ける等して、交渉方針について指示し、交渉過程について報告を受けた。

また、当委員会は、公開買付者から本件取引の初期的提案があった後速やかに設置され、早期よりみずほ証券から交渉方針等の説明を受けたうえで、みずほ証券による当社株式の初期的な株式価値試算結果を基礎として、公開買付価格が当社の一般株主が享受すべき利益が確保された妥当かつ公正な価格となっているかという点についての議論を複数回にわたって行った。具体的には、当委員会は、現状の資本関係において生じるシナジー、本件取引が成立した場合に両社間の緊密な連携によって生じるシナジー、みずほ証券による株式価値の試算結果、近年の類似事例におけるプレミアム水準、当社における株価純資産倍率（PBR）等を前提として、公開買付者と協議・交渉を行うという方針の下、みずほ証券に対してその指示を行い、公開買付者サイドとの交渉を進めた。

そして、かかる交渉を行ったことを通じて、結果として、当委員会は、当初提案から約26.53%（小数点以下第三位四捨五入）（199円）の価格の引上げを実現している。

また、当社の取締役８名のうち、中村正幸氏についてはＪＸ金属の出身者であること、及び太内義明氏については現時点でＪＸ金属の取締役、ＪＸ金属の副社長執行役員、ＪＸ金属の社長補佐、及びＪＸ金属の物流部管掌を兼務していることから、本件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、本件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、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。

その他、本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は認められない。

以上のとおり、本公開買付価格の決定プロセスは、当委員会が適時に交渉状況の報告を受け、当社やみずほ証券に対して、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことで進められていたことから、当委員会が実質的に関与してなされた上、一般株主にとっ

てできる限り有利な取引条件で本件取引が行われることを目指して合理的な努力が行われ、当社と構造的な利益相反状態にある当社経営陣の関与を排除して進められ、独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されたうえで真摯な交渉が実施されたと認められるため、公正なものであると評価できる。

(5) 対価の種類を含む取引の方法の合理性

公開買付者からは、金銭を対価とした公開買付け及びその後の株式併合によるスクイーズ・アウトを行う方法による二段階買収という方法が提案された。

一段階目として公開買付けを行い、二段階目としてスクイーズ・アウト手続を行うという方法は、株式の非公開化を目的とした取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。

また、公開買付けとその後のスクイーズ・アウトの実施という本件取引の方法は、受領する対価が現金であるため、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性の観点から、株式交換の方法等の他の方法よりも望ましいと考えられる。

したがって、対価の種類を含む本件取引の方法に不合理な点は認められない。

(6) 本公開買付け及びスクイーズ・アウト手続後の自己株式取得

公開買付者によれば、本件取引は、本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生を条件として、ＪＸ金属が所有する株式について、当社が本自己株式取得を実施し、当社の株主を公開買付者のみとすることを予定しているとのことである。また、公開買付者は、①本自己株式取得について、ＪＸ金属において、法人税法（昭和 40 年法律第 34 号。その後の改正を含む。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを考慮し、当社の一般株主への配分をより多くすることで、本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ができるとの考えの下、本自己株式取得を実施することとしたとのことであり、②ＪＸ金属との協議・交渉を踏まえ、（ⅰ）自己株式取得が行われた場合のＪＸ金属の税引後手取り額が、（ⅱ）仮にＪＸ金属が本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額を下回る金額となるよう設定し、自己株式取得価格を一株当たり 553 円としたとのことである。

上記スキームは、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引において採用されることがある方法であり、自己株式取得価格と公開買付価格に差異を設けることで、公開買付価格の引上げにもつながり、一般株主の利益に資すると考えられる。また、１株当たり 553 円という自己株式取得価格は本公開買付価格よりも低い金額である。そして、当委員会は、ＪＸ金属が理論上享受し得る税務メリットを最大限考慮した場合においても、ＪＸ金属が本自己株式取得により得る税引後の手取額が本公開買付けに応募する場合に得る税引後の手取り額と同額以下になる金額であることを確認している。

したがって、本公開買付け及びスクイーズ・アウト手続後の本自己株式取得についても不合理な点はなく、妥当であると考えられる。

(7) 小括

以上の点を検討のうえ、当委員会は、①本公開買付価格は、独立した第三者算定機関であるみずほ証券の株式価値算定書の算定結果（市場株価基準法による株式価値算定結果のレンジの上限を超えており、かつ類似企業比較法及びＤＣＦ法による株式価値算定結果のレンジの中央値を超えること）に照らして妥当な範囲内であるといえること、②本公開買付価格に付されたプレミアムは、近年の類似事例と比べても、合理的なプレミアムの範囲内と評価できること、③本公開買付価格が、2025 年３月期末時点における当社一株当たり連結簿価純資産額を超えること、④公開買付者サイドとの交渉は構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、中村正幸氏及び太内義明氏の２名の取締役の関与を排除したうえで、当委員会において決定された交渉方針の下、その指示に従って行われ、公開買付者との交渉の結果、本公開買付価格について当初提案から約 26.53%（小数点以下第三位四捨五入）（199 円）の価格の引上げを実現したことを勘案すれば、本件においては、本件取引を行わなくても実現可能な価値の全てと本件取引を行わなければ実現できない価値のしかるべき部分を一般株主が享受すること（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されること）への配慮もなされていることが認められ、本公開買付価格は不合理なものではないと判断するに至った。

また、上記①乃至⑤に加えて、⑥本公開買付け及びスクイーズ・アウト手続後の本自己株式取得についても不合理な点はなく、妥当であること、及び⑦対価の種類を含む本件取引の方法に不合理な点は認められないことに照らせば、当社の一般株主の利益を図る観点から、本件取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると判断するに至った。

３．本件取引に係る手続の公正性

(1) 当社における当委員会の設置

当社は、本件取引の検討を進めるに際して、本答申書作成日現在において、当社が公開買付者の子会社ではなく、また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本件取引は、ＭＢＯや支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程施行規則（東京証券取引所）で定める者による公開買付けには該当しないものの、（a）当社株式の非公開化が予定されており、その場合には当社の一般株主に大きな影響を与えること、及び（b）公開買付者が当社の主要株主であり当社のその他の関係会社であるＪＸ金属との間で不応募契約及び株主間契約を締結し、ＪＸ金属は本件取引後も当社のその他の関係会社として残存することが予定されていることから、本件取引はＭＢＯ等に準ずる行為に該当するため、ＪＸ金属と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮し、本公開買付価格の公正性を担保し、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を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保する観点から、本公開買

付けを含む本件取引の公正性を担保するため、公開買付者グループ及びＪＸ金属から独立した、当社の独立社外取締役である鳴瀧英也、安原貴彦及び平野双葉並びに社外有識者である安田昌彦の４名によって構成される当委員会を設置した。

なお、当委員会は互選により、当社独立社外取締役である安原貴彦を当委員会の委員長として選定している。また、各委員に対しては、その職務の対価として、本件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いる。

(2) 当社における外部専門家の独立した専門的助言等の取得

当社は、公開買付者グループ、当社グループ、ＪＸ金属及び本件取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本件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、本件取引の諸手続並びに本件取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。なお、シティユーワ法律事務所は、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本件取引に関して独立性を有する。当委員会は、シティユーワ法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認したうえで、当社のリーガル・アドバイザーとして承認している。また、シティユーワ法律事務所の報酬は、本件取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本件取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。

また、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者グループ、当社グループ、ＪＸ金属及び本件取引の成否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みずほ証券を選任し、当社の株式価値の算定を依頼し、2025 年 11 月 12 日付で本株式価値算定書を取得した。なお、みずほ証券は、公開買付者グループ、当社グループ及びＪＸ金属の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本件取引に関して独立性を有する。また、当社は、本件取引に際して実施されている他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を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していない。なお、みずほ証券に対する報酬には、本公開買付けの成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案し、上記報酬体系であってもみずほ証券が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されることに問題ないと考えられる。

また、当委員会において、シティユーワ法律事務所及びみずほ証券の専門性及び独立性に問題がないことが確認されている。

(3) 利害関係を有する取締役の取締役会における審議・決議からの除外

当社の取締役８名のうち、中村正幸氏についてはＪＸ金属の出身者であること、及び太内義明氏については現時点でＪＸ金属の取締役、ＪＸ金属の副社長執行役員、ＪＸ金

属の社長補佐、及びＪＸ金属の物流部管掌を兼務していることから、本件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、本件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、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。

また、当該２名の取締役は、今後開催される本件取引に関する取締役会に関しその審議及び決議にも参加しない予定であることを確認している。

(4) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、20 営業日とする予定とのことであるが、2026年１月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しており、本公開買付けの開始までに約３ヶ月間を要することを見込んでいるため、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えているとのことである。なお、公開買付者は、公開買付期間中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である3,200,400 株に達した場合には、速やかにその旨を公表した上で、公開買付期間として当該公表日の翌営業日から起算して 10 営業日を確保できるよう公開買付期間を延長する(ただし、公開買付期間の開始日から 11 営業日以内に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した場合には、その旨を公表した日の翌営業日から起算して公開買付期間の末日まで 10 営業日を確保できていることから、公開買付期間の延長を行わない)ことを予定しており、これにより、当社の株主において、本件取引の是非に関する意思表示(賛否)と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示とを分離することができ、本公開買付けの強圧性を抑制することを意図している。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていないとのことである。このように、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。

したがって、本件取引に関しては、本件取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を公開買付者と同様の条件の下で行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。

なお、本件取引において、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックは実施されていないが、①情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とはいえないこと、及び、②公開買付者は、当社の筆頭株主であり、その他の関係会社であるＪＸ金属（本答申書作成日現在の所有株式数：11,041,848 株、所有割合 38.23%）との間で本公開買付けに係る不応募契約及び株主間契約を締結するとのことであり、他の対抗提案者が出てきたとしても、本件取引以外の現実的な選択肢が存在しないことから、積極的なマーケット・チェックを実施する意義は乏しいと考えられる一方で、本公開買付けを含む本件取引の公正性を担保するために

実施された各種措置の内容に鑑みれば、積極的なマーケット・チェックを実施しなくても、本件取引の公正性が担保されていると考えられる。

(5) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

当委員会は本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトについて、複数回における特別委員会で、みずほ証券及びシティユーワの助言を受けつつ検討を行い、本件取引では、当委員会の委員の独立性や専門性等の適格性、当委員会に付与された権限の内容、当委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、当委員会の判断の根拠・理由、本答申書の内容、当委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書の概要、本件取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について、プレスリリースを通じて一般株主に対する充実した情報開示が予定されていることを確認している。

したがって、本公開買付けにおいては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

(6) スクイーズ・アウト手続の適法性・強圧性の抑制

公開買付者は、①本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式、ＪＸ金属が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 180 条に基づき本株式併合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の開催を当社に要請する予定であり、当社の株主に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、②本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当社の株主（公開買付者、ＪＸ金属及び当社を除く。）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されることを明らかにしている。

また、本公開買付けにおいて、3,200,400 株(現時点での公開買付者及びＪＸ金属の所有する株式と合わせた所有割合：50.1%)が買付予定数の下限として設定されているところ、以下の点を考慮すれば、本公開買付けが成立した場合に当社株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認められ、かつ当社の株主に対し、詳細な開示が予定されていることからすれば、上記の買付予定数の下限が設定されている場合においても強圧性が抑制されているものと考えられる。

① 買付予定数の下限は、当社が 2025 年 11 月６日に公表した「2026 年３月期第２四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された 2025 年９月 30 日現在の当社の発行済株式総数(28,965,449 株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(80,793 株)を控除した株式数（28,884,656 株）に係る議決権の数（288,846 個）の 50.10%となる議決権数（144,712 個）から、公開買付者の所有する株式（229,000 株）に係る議決権の数（2,290 個）及びＪＸ金属の所有する株式（11,041,848 株）係る議

決権の数（110,418 個）を控除した数（32,004 個）に当社株式１単元（100 株）を乗じた株式数（3,200,400 株）に設定されている。なお、公開買付者によれば、本公開買付けは、一般株主への公正な価格による当社株式の売却機会を提供するものであり、公開買付者が本公開買付けの下限を当社株式の議決権の３分の２以上の取得を目指す水準に設定した場合、当社の株主構成を踏まえると大口株主（佐藤企業：所有株式数 5,163,000 株（17.87%）、佐藤謙一氏：所有株式数 1,562,000 株（5.40%）、ミツワ樹脂工業株式会社：所有株式数 1,752,100 株（6.05%））の応募有無によって、その他の一般株主の公正な価格による当社株式の売却機会が失われる可能性があると考えられるため、これらの観点を総合的に踏まえ、買付予定数の下限を議決権の過半数から公開買付者及びＪＸ金属の所有する株式を控除した3,200,400 株に設定しているとのことである。

② 当社の直近５期の定時株主総会における議決権行使比率の最大値は 65.20%（以下「最大議決権行使比率」という。）であるところ、本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権の数を検討するに際して、当社の直近の株主総会における議決権行使比率が参考になると考えられるところ、過去５事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の平均値ではなく、最大値であることを勘案すれば、最大議決権行使比率(65.20%)に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率３分の２を乗じた割合(43.27%)は、本株式併合に係る議案の決議成立に必要な株式数を一定程度上回る水準であるという評価も可能であり、買付予定数の下限を 50.1%に設定したとしても、本株式併合に係る議案を承認可決できる議決権数を一定程度上回ることが合理的に見込まれる水準であると考えられる。

③ したがって、買付予定数の下限を 50.1%に設定した場合であっても、本公開買付け成立後の本株式併合に係る株主総会において、３分の２以上の賛成を確保できる見込みがあると考えられる。

④ なお、上記の点以外に、仮に臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決された場合であっても、公開買付者は、（ア）当社を非公開化の上、公開買付者の連結子会社化することを目的としているため、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、公開買付者及びＪＸ金属が所有する当社株式の議決権の合計数が本株式併合の承認のために次回に開催を予定する株主総会において想定される議決権行使の数に３分の２を乗じた議決権の数に相当する株式数に達するまで、市場内取引、公開買付け、公開買付け以外の市場外買付け等（法において認められる場合に限る。）により当社株式を追加取得して、当該株主総会の開催を要請する予定とのことであること、及び（イ）上記追加取得において、公開買付者が当社の株主に対して支払う対価は、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、本公開買付価格と比較して、当該追加取得に対応して売却する株主にとって経済的に同等と評価される価格（当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整

を要する行為を行わない限り、１株あたり、本公開買付価格と同額）とすることを確認している。

⑤　また、本件取引に反対する株主に対して、公開買付期間中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した場合であっても、本公開買付けに応募するか否かを検討する機会を確保するために、公開買付期間中に応募株券等の数の合計が3,200,400 株に達した場合には、速やかにその旨を公表した上で、公開買付期間として当該公表日の翌営業日から起算して 10 営業日を確保できるよう公開買付期間を延長する(ただし、公開買付期間の開始日から 11 営業日以内に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した場合には、その旨を公表した日の翌営業日から起算して公開買付期間の末日まで 10 営業日を確保できていることから、公開買付期間の延長を行わない)ことを予定していることを確認している。

したがって、本公開買付けにおいて、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し、これをもって強圧性が生じないように配慮されている。

(7) マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限が設定されていないこと

本公開買付けにおいてはいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限は設定されていないが、公開買付者によれば、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定すると、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もあると考え、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限は設定していないとのことであるが、上記（１）乃至（６）の他の公正性担保措置が十分に講じられていることを踏まえれば、本件取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことについても、本件取引の公正性及び妥当性を損なうものではないと考えられる。

(8) 小括

以上の点を検討した結果、当委員会は、本公開買付けにおいてはいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限は設定されていないものの、①当社取締役会が、公開買付者グループ及びＪＸ金属から独立した当委員会を設置していること、②本件取引の検討の過程において、当社が公開買付者グループ、当社グループ、ＪＸ金属及び本件取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所並びにフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券から助言を受けていること、③公開買付者グループ、当社グループ、ＪＸ金属及び本件取引の成否から独立した第三者算定機関であるみずほ証券から株式価値算定書を

取得していること、④中村正幸氏及び太内義明氏の２名の取締役について、本件取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないこと、⑤間接的なマーケット・チェックが行われること、⑥十分な情報に基づいて一般株主が適切な判断をする機会が確保されていること、並びに⑦本件取引において強圧性の問題が生じないよう、スクイーズ・アウト手続の適法性も確保されていることに照らし、本公開買付けを含む本件取引において、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。

４．総括

上記の検討の結果、当委員会は、上記１.記載のとおり、本件取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、さらには厳しい事業環境の中にある物流業界全体の発展にも寄与するものと考えられることから、その目的には正当性・合理性が認められ、上記２.及び３.記載のとおり、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性も認められると判断した。したがって、①本件取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本件取引の目的は正当かつ合理的なものと認められるとともに、②本公開買付けを含む本件取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本件取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると考えられることから、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は相当であると考える。

また、上記のとおり、①本件取引の目的の正当性・合理性（本件取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）、②本件取引の条件の公正性・妥当性（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配される取引になっているかを含む。）、③本件取引に係る手続の公正性が認められることから、本件取引を行うことは、当社の一般株主にとって公正であると考える。

V. 留保及び限定事項

本答申書は、以下に述べる留保及び限定に従うものである。

1. 本答申に関連する事実について、当委員会は独自の調査を行っておらず、かかる答申は、当委員会が上記第 III の３乃至５に挙げられる検討書類（開示書類、事業計画、公開買付者からの意向表明書、第三者算定機関の株式価値算定書等）の記載並びに当社、公開買付者及びＪＸ金属からの説明聴取の結果のみに依拠して述べられるものであり、これら以外の上記答申に影響を及ぼす事実・資料・情報等が存在しないことを前提とする。
2. 当委員会は、本答申にあたり開示を受けた情報及び資料について、文書によるも

のか口頭によるものかを問わず、かかる情報が本答申書の作成日付時点において正確、真実かつ完全であることを前提とする。

3. 本答申は、2025 年 11 月 12 日を基準として述べられるものであり、同日以降、経済状態その他本答申の前提事情に関し重大な変更がないことを前提とする。
4. 当委員会は、本答申書において答申の内容として明示的に記載された事項のほか、本件取引に直接又は間接に関連する経営上、法律上、税務上又は会計上の問題について、何ら意見を述べるものではない。
5. 本答申は、当社取締役会に対する答申のみを目的とし、かつ、当社が本答申書の内容につき秘密を保持することを前提として作成されたものである。したがって、当委員会の事前の書面による同意を得ることなく、当社において上記目的又は本件取引に係るプレスリリース若しくは意見表明報告書等における本答申の内容に必要な範囲での開示以外の目的で利用したり、法令又は裁判上要求される場合に開示する場合を除き、第三者に対して開示したり利用させたりしてはならない。

以　上

2025年11月13日

各　位

会 社 名　　センコーグループホールディングス株式会社
代表者名　　代表執行役社長　福田　泰久
（コード番号　9069　　東証プライム市場）
問合せ先　　管理本部　法務部長　梅津　知弘
（TEL.（03）6862-8840）

株式会社丸運（証券コード：9067）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ

センコーグループホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日開催の取締役会において、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。）スタンダード市場に上場している株式会社丸運（以下「対象者」といいます。）（証券コード：9067）を非公開化の上、連結子会社化することを目的として、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、下記の通りお知らせいたします。

公開買付者は、対象者の筆頭株主でありその他の関係会社であるＪＸ金属株式会社（以下「ＪＸ金属」といいます。）（所有株式数11,041,848株、所有割合：38.23%（注１）以下、所有割合の記載において同じです。）との間で、本日付で本不応募契約（下記「１．買付け等の目的等」の「（１）本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）を締結し、ＪＸ金属は、その所有する対象者株式の全て（以下「本不応募株式」といいます。）を本公開買付けに応募しないこと、及び、下記「１．買付け等の目的等」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、本公開買付けの成立後に行われる対象者の株主を公開買付者及びＪＸ金属（以下「公開買付者ら」といいます。）のみと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。）の効力発生後に対象者が実施する予定の本不応募株式の一部を対象とする対象者による自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）を実施することにより、公開買付者の対象者に対する議決権保有割合（注２）を80.00%、ＪＸ金属の対象者に対する議決権保有割合を20.00%とし、対象者を公開買付者の連結子会社とすることに合意しております。なお、公開買付者とＪＸ金属との間の本不応募契約に関する合意内容の詳細については、下記「１．買付け等の目的等」の「（３）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」をご参照ください。

公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、公開買付者の所有する対象者株式（所有株式数229,000株、所有割合：0.79%）、対象者が所有する自己株式（所有株式数80,793株、所有割合0.28%）及び本不応募株式を除きます。以下同じです。）を取得することを目的として本公開買付けを実施いたしますが、対象者株式の全てを取得できなかった場合には、本スクイーズアウト手続の実施を予定しております。

（注１）「所有割合」とは、対象者が2025年11月６日に公表した2026年３月期第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2025年９月30日現在の発行済株式総数（28,965,449株）から、対象者決算短信に記載された2025年９月30日現在の対象者が所有する自己株式数（80,793株）を控除した数（28,884,656株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じです。

（注２）「議決権保有割合」とは、当該時点における対象者の発行済株式総数から対象者が保有する自己株式を控除した数に係る議決権数に対する、その者が保有する対象者の株式に係る議決権数の占める割合をいいます。以下同じです。

公開買付者は、本不応募契約に基づき、一定の条件（注３）（以下「本前提条件」といいます。）が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合（なお、公開買付者は、その任意の裁量により、本前提条件をいずれも放棄できるとされています。）、本公開買付けを速やかに実施することを予定しております。本日現在、公開買付者は、2026年１月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、中国の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することが困難な状況であるため、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします。なお、本公開買付け開始の見込み時期に変更が生じた場合、速やかにお知らせいたします。

（注３）本不応募契約において、公開買付者による本公開買付けの開始については、以下の事項が前提条件となっております。なお、本不応募契約に関する合意の詳細については、下記「１．買付け等の目的等」の「（３）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」をご参照ください。

① 本クリアランスの取得（注４）が完了し、又は完了が合理的に見込まれていること

② 本不応募契約締結日及び本公開買付けの開始日において、本不応募契約に定めるＪＸ金属の表明及び保証（詳細については、下記「１．買付け等の目的等」の「（３）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「①本不応募契約」の（注４）に記載の（ｂ）をご参照ください。）が重要な点において真実かつ正確であること

③ ＪＸ金属について、本公開買付けの開始日までに本不応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務（詳細については、下記「１．買付け等の目的等」の「（３）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「①本不応募契約」の（注５）に記載の（ｂ）をご参照ください。）が、重要な点において全て履行又は遵守されていること

④ 対象者取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見表明及び対象者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議がなされ、本公開買付けの開始時点においてもそれが変更、追加又は修正されず有効であること

⑤ 対象者が本取引（下記「１．買付け等の目的等」の「（１）本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）の検討を行う目的で取締役会決議により設置した本特別委員会（下記、「１．買付け等の目的等」の「（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」「② 対象者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」にて定義します。以下同じです）が、対象者取締役会に対して、本公開買付けに賛同すること、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること及び本取引を行うことについて、肯定的な内容の答申を行い、本公開買付けの開始時点においても当該答申の内容が変更、追加又は修正されず有効であること

⑥ 本不応募契約及び本株主間契約（下記「１．買付け等の目的等」の「（１）本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）が有効に存続しており、かつ、本不応募契約及び本株主間契約に定める解除事由（詳細については、下記「１．買付け等の目的等」の「（３）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「①本不応募契約」の（注６）及び「②本株主間契約」の（注４）をご参照ください。）が生じていないこと

⑦ 本取引のいずれかが法令等に違反するものではなく、また、司法・行政機関等に対して、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと

⑧ 対象者に係る業務等に関する重要事実（法第166条第２項に定めるものをいいます。）で対象者が公表（同条第４項に定める意味を有します。）していないものが存在しないこと

⑨ 法第27条の11第１項但書の定めに従い、本公開買付けの撤回等が認められるべき事情に相当する事象が、対象者又はその子会社において生じていないこと

⑩　対象者若しくはその子会社の事業、資産、負債、財政状態、経営状態若しくはキャッシュ・フロー、又は本取引の実行に対する重大な悪影響を与える事由若しくは事象、又は国内外の株式市況その他の市場環境、金融環境及び経済環境の重大な変化が生じていないこと、その他公開買付者の本公開買付けを開始する判断に重要な影響を与えると合理的に認められる事象が生じていないこと

（注４）日本及び中国における競争法上の届出に係る承認又は待機期間の満了をいいます。以下同じです。中国の競争法の手続を実施するにあたって本公開買付けの実施が公表されている必要があることから、本日時点で公開買付開始公告に先立って公開買付けを実施する予定を公表するものですが、中国の競争法の手続に要する期間を正確に予測することは困難です。

１．買付け等の目的等

（１）本公開買付けの概要

公開買付者は、本不応募契約に基づき、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合（なお、公開買付者は、その任意の裁量により、本前提条件をいずれも放棄できるとされています。）、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式の全てを取得することにより、対象者を非公開化の上、公開買付者の連結子会社化することを目的とした一連の取引（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本日決定しました。また、公開買付者は、ＪＸ金属との間で、本日付で本不応募契約を締結し、ＪＸ金属が所有する本不応募株式の全てを本公開買付けに応募しないことを含めた本取引に係る諸条件について合意しております。（詳細は、下記「（３）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「①　本不応募契約」をご参照ください。）なお、本日現在、公開買付者らは対象者株式を 11,270,848 株（所有割合：39.02%）（公開買付者の所有株式数は 229,000 株、所有割合 0.79%、ＪＸ金属の所有株式数は 11,041,848 株、所有割合：38.23%）所有しております。

本取引は、①公開買付者による本公開買付け、②公開買付者が本公開買付けにより対象者株式の全てを取得できなかった場合に、対象者の株主を公開買付者らのみとするために対象者が行う本スクイーズアウト手続、並びに、③本スクイーズアウト手続の効力発生後に対象者によって実施される本自己株式取得から構成され、最終的に、公開買付者の対象者に対する議決権保有割合を 80.00%、ＪＸ金属の対象者に対する議決権保有割合を 20.00%とし、対象者を公開買付者の連結子会社とすることを企図しております（注１）。なお、本スクイーズアウト手続の詳細については、下記「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

（注１）公開買付者は、ＪＸ金属において、法人税法（昭和 40 年法律第 34 号。その後の改正を含みます。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを考慮し、対象者の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの買付等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を実施することといたしました。なお、本公開買付価格及び本自己株式取得における自己株式の取得の対価（株式併合前１株当たり。以下「本自己株式取得価格」といいます。）の算出においては、(i)本自己株式取得価格にて本自己株式取得が行われた場合のＪＸ金属の税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にＪＸ金属が本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額を下回る金額となるよう設定しております。そのため、ＪＸ金属が、対象者の少数株主の皆様に比して利益を得るものではございません。

本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、ＪＸ金属との間で、①本取引の実施及び実施に関する諸条件について定める不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）を、また、②本取引後における対象者の運営等について定める株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）をそれぞれ締結しております（これらの詳細は、下記「（３）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「①　本不応募契約」及び「②　本株主間契約」をご参照ください。）。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、3,200,400 株（所有割合：50.10%）（注２、注３）を買付予定数の下限として設定しており、(i)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。)の総

数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないものの、(ii)本公開買付けに係る公開買付期間（以下「本公開買付期間」といいます。）中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である3,200,400株に達した場合（確認の方法等については下記（注６）をご参照ください。）には、速やかにその旨を公表した上で、本公開買付期間として当該公表日の翌営業日から起算して10営業日を確保できるよう本公開買付期間を延長する(ただし、本公開買付期間の開始日から11営業日以内に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した場合には、その旨を公表した日の翌営業日から起算して本公開買付期間の末日まで10営業日を確保できていることから、本公開買付期間の延長を行わない)ことを予定しております。これにより、本取引に反対する株主は、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した旨(すなわち、本公開買付けが成立する見込みである旨)の公表をしてから10営業日は本公開買付けに応募する機会が確保されているため、まずは本公開買付けに応募しないという形で本取引の是非に関する意思表示(反対)をし、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した旨(すなわち、本公開買付けが成立する見込みである旨)の公表があった場合は当該公表日から10営業日の間に本公開買付けに応募するか否かの意思表示をすることができることから、本取引の是非に関する意思表示(賛否)と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示とを分離することができます。

（注２）買付予定数の下限は、対象者が2025年11月６日に公表した対象者決算短信に記載された2025年９月30日現在の対象者の発行済株式総数(28,965,449株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（80,793株)を控除した株式数（28,884,656株）に係る議決権の数（288,846個）の50.10％となる議決権数（144,712個）から、公開買付者の所有する株式（229,000株）に係る議決権の数（2,290個）及びＪＸ金属の所有する株式（11,041,848株）係る議決権の数（110,418個）を控除した数（32,004個）に対象者株式１単元（100株）を乗じた株式数（3,200,400株）としております。

（注３）本公開買付けは、少数株主への公正な価格による対象者株式の売却機会を提供するものです。公開買付者が本公開買付けの下限を対象者株式の議決権の３分の２以上の取得を目指す水準に設定した場合、対象者の株主構成を踏まえると大口株主（注４）の応募有無によって、その他の少数株主の公正な価格による対象者株式の売却機会が失われる可能性があると考えております。以上を踏まえ、買付下限を議決権の過半数である3,200,400株に設定するものです。

（注４）大口株主とは、株式会社佐藤企業（所有株式数5,163,000株（注５））及び佐藤謙一氏（所有株式数1,562,000株（注５））、さらに、ミツワ樹脂工業株式会社から提出された対象者株式に係る2025年９月25日付変更報告書No.1の記載に基づくものとして、ミツワ樹脂工業株式会社（保有株券等の数1,752,100株、株券等保有割合6.05％）を指します。以下同じです。

（注５）対象者が2025年６月24日に提出した2025年３月期有価証券報告書（以下「本有価証券報告書」といいます。）の「大株主の状況」に基づくものです。本有価証券報告書の「大株主の状況」に基づけば、2025年３月31日現在の発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合は、それぞれ、株式会社佐藤企業（17.87％)、佐藤謙一氏（5.40％）となります。

（注６）具体的な確認方法としては、公開買付者は、本公開買付期間中(本注６に記載の方法により、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,200,400株)に達したことを確認し、かつ、本公開買付期間を延長した場合における、当該延長後の本公開買付期間中において同じです。)の毎営業日午後３時30分(日本時間を意味します。以下、本注６において同じです。)を基準時間として、大和証券をして、(ⅰ)同基準時間時点までに大和証券の証券口座に実際に応募がなされている株式数を集計させ、(ⅱ)同日午後５時までに公開買付者に対して報告させることを予定しております。当該時点における応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,200,400株)に達した場合には、公開買付者は、かかる報告に基づき、その旨を同日中又は翌営業日に公表する予定です。ただし、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達したことが本公開買付期間の末日の前営業日の基準時間までに確認できない場合には、本公開買付期間の末日に限り、本公開買付けの応募期限である同日午後３時時点において応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,200,400株)に達した場合には、その旨を同日中に公表する予定です。

本公開買付けが成立した場合、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）」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しており、対象者に対して、会社法第180条に基づき対象者株式の本株式併合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、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）」で定義します。以下同じです。）の開催を要請する予定です。公開買付者は、公開買付者らが対象者の総株主の議決権の３分の２以上に相当する対象者株式を所有するに至らなかった場合でも、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の可決要件を満たす見込みがあると考えております。ただし、公開買付者らが対象者の総株主の議決権の３分の２以上に相当する対象者株式を所有するに至らなかった場合、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決される可能性もあります。仮に本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決された場合であっても、公開買付者は、対象者を非公開化の上、公開買付者の連結子会社化することを目的としているため、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、公開買付者らが所有する対象者株式の議決権の合計数が本株式併合の承認のために次回に開催を予定する株主総会において想定される議決権行使の数に３分の２を乗じた議決権の数に相当する株式数に達するまで、市場内取引、公開買付け、公開買付け以外の市場外買付け等（法において認められる場合に限ります。）により対象者株式を追加取得して、対象者株主総会の開催を要請する予定です（このような追加取得及びその後の株主総会による本株式併合の承認までに要する期間については、市況等の事情にもよるため、現時点では確定的な時期を特定することは困難であるものの、現時点では2027年６月開催の対象者の定時株主総会までと予定しております。具体的な見込み時期が判明しましたらその旨お知らせいたします。）。公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、当該見込み時期にかかわらず、対象者を非公開化する方針を変更いたしません。なお、上記追加取得において、公開買付者が株主の皆様に対して支払う対価は、市場内取引の場合は市場価格、市場内取引以外の方法による場合には、本公開買付価格と比較して、当該追加取得に対応して売却する株主にとって経済的に同等と評価される価格（対象者が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、１株あたり、本公開買付価格と同額）といたします。（注７）

（注７）本有価証券報告書によれば、2025年６月25日開催の対象者第123回定時株主総会の基準日における総議決権数は288,527個でしたが、対象者が2025年６月27日に公表した臨時報告書によれば、行使された議決権の数について、全議案中最大の議決権行使数は174,291個であり、上記総議決権数に対する議決権行使比率は60.41％（小数点以下第三位を四捨五入）に相当します。同様に過年度の全議案中最大の議決権行使比率を算定すると、2024年６月26日開催の対象者第122回定時株主総会は61.82％、2023年６月27日開催の対象者第121回定時株主総会は62.70％、2022年６月28日開催の対象者第120回定時株主総会は62.80％、2021年６月28日開催の対象者第119回定時株主総会は65.20％となり、対象者の直近５期の定時株主総会における議決権行使比率の最大値は65.20％（以下「最大議決権行使比率」といいます。）となります。本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権の数を検討するに際しては、対象者の直近の株主総会における議決権行使比率が参考になると考えられますが、単年のデータのみを参考値とすることについては必ずしも十分ではないという考え方もあり得ることから、保守的に対象者の最大議決権行使比率を使用することといたしました。最大議決権行使比率を基礎にすれば、本株式併合に係る議案の決議成立に必要な株式数は、最大議決権行使比率（65.20％）に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率３分の２を乗じた割合（43.47％）（小数点以下第三位を四捨五入）に相当する水準（12,556,160株（注８））であると考えられ、仮に買付予定数の最低値（3,200,400株）であったとしても、公開買付者らの所有割合にて本株式併合に係る議案の可決要件である３分の２以上の議決権行使数を満たします。対象者の株主構成における大口株主の存在や対象者の直近５年間の定時株主総会における議決権行使比率を踏まえると、本株式併合に係る議案の決議成立に必要な株式数が、上記予想を上回る可能性は排除されません。もっとも、その場合でも、本公開買付けは、公正な価格による対象者株式の売却機会を提供するものとして、大口株主並びにその他の多くの対象者の株主の皆様からの応募を想定

しております（注９）ので、本株式併合に係る議案の可決要件を満たす見込みはあるものと考えております。

（注８）対象者決算短信に記載された 2025 年９月 30 日現在の対象者の発行済株式総数(28,965,449 株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（80,793 株)を控除した株式数（28,884,656 株）に対して、対象者の直近５期の定時株主総会の最大議決権行使比率(65.20%)に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率３分の２を乗じた割合(43.47%)に乗じた株数となります。

（注９）公開買付者は、本公開買付価格は、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が対象者の少数株主にとって適切に分配された公正な価格であると考えております。また、大口株主である株式会社佐藤企業及びミツワ樹脂工業株式会社について、株式会社佐藤企業から提出された対象者株式に係る 2018 年２月 19 日付変更報告書 No. ２に基づくと、株式会社佐藤企業の対象者株式に係る簿価は 287 円程度と推察され、ミツワ樹脂工業株式会社から提出された対象者株式に係る 2025 年９月 25 日付変更報告書 No. １に基づくと、ミツワ樹脂工業株式会社の対象者株式に係る簿価は 507 円程度と推計されます。（注 10）本公開買付価格は、これらの大口株主にとって十分に魅力的な譲渡利益をもたらすものであり、且つ、ミツワ樹脂工業株式会社としては短期間で大きな投資回収が可能となる機会であると考えていることから、これらの大口株主からの応募も見込まれると考えております。

（注 10）株式会社佐藤企業から提出された対象者株式に係る 2018 年２月 19 日付変更報告書 No. ２及びミツワ樹脂工業株式会社から提出された対象者株式に係る 2025 年９月 25 日付変更報告書 No. １に記載の取得資金合計を保有株検討の数（総数）で除すことによる簿価を推計しております。

公開買付者は上記の仕組み及び方針によって強圧性を抑制することを意図しており、また、より多くの対象者の株主の皆様に応募いただく機会を提供できると考えております。

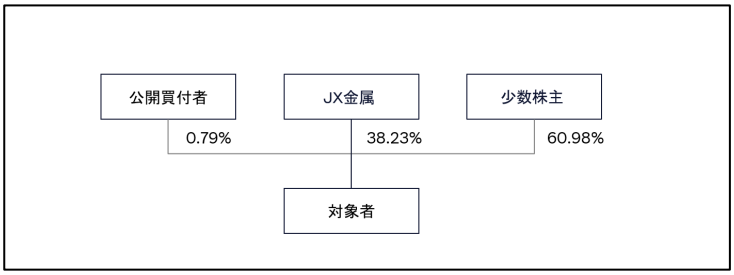
また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全てを取得することにより、対象者を非公開化の上、公開買付者の連結子会社化することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行う予定です。

＜本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要図＞

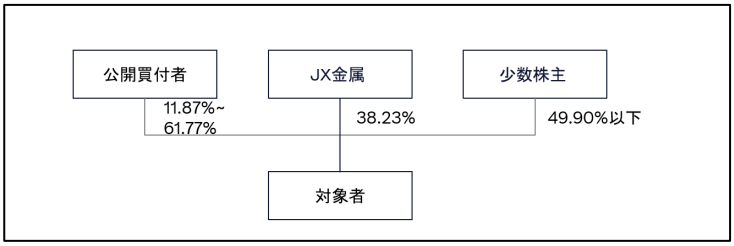
以下は、本公開買付け及びその後の想定されている手続のストラクチャーの概要を図示したものです。

なお、以下のパーセンテージは所有割合を指します。

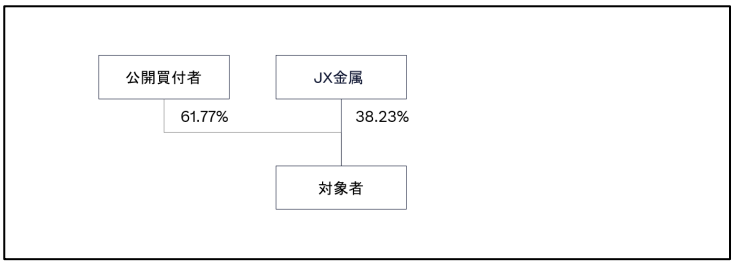
１.本公開買付けの実行前（現状）



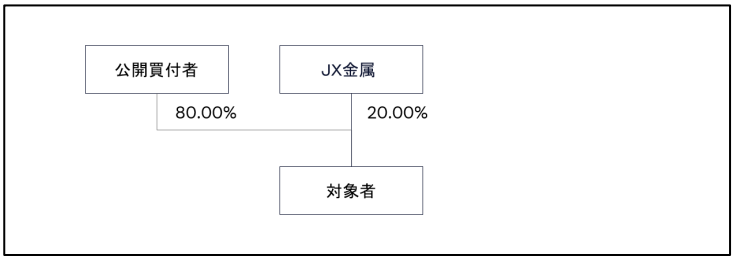
２.本公開買付け成立後（2026 年２月下旬）



３.本スクイーズアウト手続後（2026 年４月）（予定）



４.対象者による自己株式取得後（2026 年６月上旬）（予定）



また、対象者が本日に公表した「センコー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の開始予定に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「（４）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

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

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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち、対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1946 年に扇興運輸商事株式会社を設立して以来、自動車運送事業、鉄道利用運送事業、海上運送事業、倉庫業等について各種許認可を取得し、輸送体制の充実及び拠点の拡充を図りながら積極的に事業展開を行ってまいりました。公開買付者は、その株式を 1961 年 10 月には大阪証券取引所（現・東京証券取引所）市場第二部に上場し、1975 年３月に大阪証券取引所（同）市場第一部に上場、1990 年２月には東京証券取引所市場第一部に上場いたしました。その後、2013 年７月に旧大阪証券取引所における現物市場が東京証券取引所に統合され、また、2022 年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所プライム市場に移行しております。公開買付者は、本日現在、公開買付者、子会社 180 社及び関連会社 14 社(注１)からなる企業グループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）を構成しており、経営理念として「人々の生活を支援する企業グループとして、サービス・商品の創造にたゆみなく挑戦する」を掲げており、現在、物流事業、商事・貿易事業、ライフサポート事業、ビジネスサポート事業及びプロダクト事業の５つを主な事業領域としております。物流以外の事業領域も大きく広がり、海外進出の加速により従業員の国籍も多様化しております。公開買付者グループは、2022 年度から 2026 年度におけるセンコーグループ中期

経営計画において、「事業の深化と創出を通じて、人と社会に新しい価値を届け、持続的な成長を目指す」を基本方針とし、その達成のため、「１．既存事業の拡大と深化、２．成長事業の創出と育成、３．ＥＳＧ＋Ｈ（健康）経営（注２）への取り組み、４．グループ経営の高度化、５．働きがいと個人の成長の実現」を重点課題として取り組んでおります。サプライチェーンをつなぎ、あらゆる事業をつなぎ、世界をつなぎ、次世代につなぐという「つなぐ（ＴＳＵＮＡＧＵ）」をスローガンとした活動を推進しております。

（注１）子会社及び関連会社の社数については、2025 年３月 31 日時点の社数となります。

（注２）公開買付者グループのＥＳＧ＋Ｈ（健康）経営とは、環境（Ｅｎｖｉｒｏｎｍｅｎｔ）、社会（Ｓｏｃｉａｌ）、ガバナンス（Ｇｏｖｅｒｎａｎｃｅ）、そして健康（Ｈｅａｌｔｈ）の４つの要素を重視した経営のことです。特に、従業員の健康増進を経営の重要課題として位置づけ、健康経営を積極的に推進しています。

こうした取り組みにより、公開買付者グループは、2021 年度に策定した中期経営計画期間の最終年度である 2027 年３月期の目標として、グループ売上高 10,000 億円、グループ営業利益 450 億円の達成を掲げております。なお、直近事業年度である 2025 年３月期の実績は、グループ売上高：8,546 億円、同営業利益：349 億円となっております。このような背景の中、公開買付者は、上記のとおり中期経営計画（2022 年度～2026 年度）の目標達成に向けて、公開買付者グループの企業価値を向上させるための施策について、あらゆる可能性を踏まえて、2021 年度の中期経営計画策定時点より検討を行ってまいりました。かかる検討の結果、公開買付者の重点事業領域の一つであり、また、祖業である事業領域の「物流事業」（注３）においては、引き続き他社への資本参加や買収等も積極的に検討・活用することにより事業拡大を推進することといたしました。

（注３）物流事業は貨物自動車運送事業、鉄道利用運送事業、海上運送事業、国際運送取扱業、倉庫業、荷主の構内における原材料及び製品の包装・移動等の作業、物流センターの運営等を行っております。2025 年３月期の物流事業の売上高 5,505 億円（連結）（注４）を計上しております。

（注４）2025 年３月期の物流事業の売上高は、公開買付者が 2025 年６月 25 日に公表した「有価証券報告書」のセグメント情報に記載された金額を記載しております。

一方、対象者は 1892 年９月に金原明善が天龍運輸会社を創業し、天竜川河畔と東京で鉄道による木材輸送事業を興したことから始まり、1938 年 12 月に株式会社天龍組として設立されたとのことです。1960 年６月に社名を株式会社天龍組から株式会社丸運に変更し、1961 年 10 月に東京証券取引所市場第二部への上場を経て、1990 年９月に東京証券取引所市場第一部に上場したとのことです。その後、2022 年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所スタンダード市場へ移行し、現在に至っているとのことです。

本日現在、対象者グループ（注５）は貨物輸送事業、エネルギー輸送事業、海外物流事業、テクノサポート事業及びその他事業の５つのセグメントで事業を展開しているとのことです。貨物輸送事業においては、区域輸送、特別積合せ輸送、環境リサイクル、重量品輸送・搬出入・据付、引越、保管、鉄道コンテナ輸送、海上コンテナ輸送、航空輸送、梱包、構内請負作業、食品低温物流、貨物輸送に付帯関連する事業を、エネルギー輸送事業においては、石油輸送、LPG 輸送、構内請負作業、潤滑油・化成品の輸送及び保管業務、エネルギー輸送に付帯関連する事業を、海外物流事業においては、海上コンテナ輸送、国際航空貨物輸送、国際海上貨物輸送、輸出入通関業務、海外物流に付帯関連する事業を、テクノサポート事業においては、油槽所等の構内作業に付帯関連する事業を、その他事業においては、不動産賃貸業、損害保険代理業、事務代行業等を行っているとのことです。

（注５）「対象者グループ」とは、対象者及び子会社 20 社からなる企業グループをいいます。以下、別途定義した場合を除き、同じです。

対象者は、経営理念において、「私たちの使命」として、「お客様の物流ソリューションを、最高の品質と想像力で提供し、社会の発展、企業の繁栄、個人の幸福に貢献します」を掲げ、「私たちの

約束」として、「安全運行、安定輸送、安心配送を最優先します」、「顧客満足の実現に全力を注ぎます」、「法令等を遵守し、公平・公正で透明な取引を実行します」、「ステークホルダーとの対話を尊重し、ともに成長します」、「安全・品質を妥協することなく追求します」、「個人の知恵と想像力、組織の経験と結束力で課題を解決します」、「環境負荷の軽減に努め、自然との共生をめざします」を掲げているとのことです。

公開買付者は、昨今の物流業界は、コロナ禍からの回復が進む中、物価上昇による消費活動の低迷が影響し、取扱物量は横ばいで推移していると認識しております。また、特に労働力不足、デジタル化の遅れによる業務効率化の遅れ、燃料費高騰によるコストアップなどは物流業界特有の課題として懸念されている状況と考えております。加えて、2050 年カーボンニュートラルを目指し、環境対策や法規制が強化され、再生可能エネルギーの利用や低炭素物流サービスの提供が求められており、対象者としても、本有価証券報告書に記載の通り①CO2 排出量 2019 年度比 20%以上を削減、②トラック・タンクローリー輸送と比較し CO2 排出量の少ない鉄道輸送及び内航船輸送を推進するなど、脱炭素社会の形成に向けて、積極的に取り組んでいるものと認識しております。また、物流業界としても AI による自動配車や高精度なナビゲーション機能が物流課題の解決策として注目されており、物流業界において持続的な成長を遂げていくためには、様々な分野に対しての対応・投資が必要不可欠と考えております。

これら経営課題への対応として、個社での取り組みには限界があり、物流企業同士の連携や非公開化による長期目線での設備投資や意思決定の迅速化の動きが活発化してきていると公開買付者は考えております。2024 年以降、業界内の合従連衡の公表が相次いでいるほか、PE ファンドによる買収やマネジメント・バイアウト（下記、「②対象者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」の「（ｉ）検討体制の構築の経緯」にて定義します。以下同じです。）による非公開化の公表も散見されるようになってきております。公開買付者としても、このような業界環境において物流事業者との協業・連携の検討を進めておりますが、対象者の持つ化学品物流や重量物輸送については、公開買付者として、本格的な参入が出来ていない領域であり、事業拡大の観点で、大きなシナジーの創出が可能であると考えました。ＪＸ金属は、2017 年より公開買付者とＪＸ金属の合弁会社である日本マリン株式会社の運営を通じて公開買付者と関係を有しており、本日現在において、対象者の筆頭株主です。2025 年５月 14 日に公開買付者より、ＪＸ金属と面談の上、公開買付者らによって対象者を非公開化した上で、中長期的視点で対象者事業の継続性を維持するとともに対象者の企業価値向上を目指したいと考えている旨を伝達しました。また、そのために最適となる公開買付者らの間での持分比率の考え方に係る初期的な協議を実施いたしました。公開買付者は同日にＪＸ金属から、公開買付者の提案を前向きに検討する旨の返答を受領いたしました。2025 年６月５日にＪＸ金属との間にて秘密保持契約（注６）を締結の上で、本取引の協議を開始いたしました。公開買付者は対象者の主要荷主であるＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ株式会社（以下「ＥＮＥＯＳ」といいます。）向けの輸送体制の重要性を十分に認識しており、その維持及び強化に向けて協力してく方針です。そのため、対象者の非公開化にあたり、ＪＸ金属との合弁会社とすることが、公開買付者らや対象者にとって最適な選択肢であると考えました。公開買付者は、2025 年７月４日にＪＸ金属との間で、対象者の企業価値向上及び持続的な成長の実現に向けて、本件に係る協議を円滑かつ建設的に進めることを目的とした覚書（注６）を締結し、同日に本公開買付けを通じて対象者株式を非公開化することの提案及びその検討のためのデュー・ディリジェンスの申入れに係る法的拘束力を持たない意向表明書（以下「初期的意向表明書」といいます。）を対象者に提出いたしました。その後、公開買付者は、2025 年７月 30 日に対象者より公開買付者との協議を開始する旨とデュー・ディリジェンスを受入れる旨の回答を受領し、本取引の実施に向けて本格的な協議を開始いたしました。

また、2025 年９月上旬より対象者へのデュー・ディリジェンスを実施しておりますが、新規商圏の拡大や輸送ネットワークの総合利用、次期成長事業分野(機工、リサイクル、国際、危険物保管、新エネルギー)のリソース相互利用が更なるシナジー創出の観点で有効であると考えており、公開買付者及び対象者の企業価値の向上に資すると公開買付者は考えております。

（注６）公開買付者ら間で、本日付で、本不応募契約及び本株主間契約を締結したことにより失効しております。

公開買付者は、公開買付者らによって対象者を非公開化して、公開買付者の連結子会社化することにより、具体的には以下のようなシナジーの実現が可能と対象者へのインタビューを通じて考えております。

i. 営業基盤の強化及び物流ネットワークの相互活用

対象者が現在推進している長期事業戦略では、営業強化分野として国内一般貨物の保管・輸送、国内外素材一貫物流、潤滑油化成品輸送の強化を位置付けており、コスト競争力と提案営業力の強化を推進しているとのことです。公開買付者は、顧客の事業の付加価値向上に貢献する仕組みづくりの提案等、新規顧客開拓を得意と考えており、公開買付者による営業力と対象者が保有している輸送ノウハウを生かし、既存顧客取引の拡大、新規取引先の開拓を図れると考えております。具体的には、（ⅰ）公開買付者の３ＰＬ事業（注７）のノウハウを活用した素材メーカー様向け一貫物流サービスの拡大、（ⅱ）双方の倉庫拠点の相互利用による物流拠点の最適化、（ⅲ）輸配送ネットワークの統合による配送効率の向上とコスト競争力の強化、（ⅳ）潤滑油輸送における両社ネットワークの活用による潤滑油化成品輸送事業の強化、を図ることが可能になると考えられ、これらを実現させることで、顧客に対する提案営業力が大幅に向上し、新規顧客の獲得及び既存顧客との取引拡大が期待できるものと考えております。

（注７）「３ＰＬ（サードパーティー・ロジスティクス）」とは、荷主企業に代わって、最も効率的な物流戦略の企画立案や物流システムの構築の提案を行い、かつ、それを包括的に受託し、実行することをいいます。

ii. 成長分野における事業機会の創出と拡大

対象者は、次期成長分野としてリサイクル物流事業、機工事業、危険物保管事業に対する積極的な投資の実行を考えているとのことです。従来対象者だけでは取り組むことが難しかった規模の事業展開や取り組みを可能とすることが出来ると考えております。これらは公開買付者がすでに保有している既存事業の活用や海外拠点及び海外ネットワークの活用によって可能であると考えております。具体的には、（ⅰ）公開買付者が強みを持つ環境エネルギー物流（蓄電システム、太陽光発電、バイオマス燃料等）及び重量物輸送と対象者の物流ネットワークとの連携による新規商権の獲得、（ⅱ）公開買付者のリサイクル物流（金属・マテリアル等）のノウハウと対象者の顧客基盤を活用した事業拡大、（ⅲ）海外拠点の相互活用及び共同での新規エリア開拓による国際物流ネットワークの充実、（ⅴ）危険物倉庫の相互利用による危険物保管事業の拡大、が可能となります。これらの成長分野における協業により、公開買付者と対象者の事業領域の拡大と収益機会の創出が期待されます。

iii. 経営効率化の推進と設備投資の最適化

公開買付者は物流コンサルティング会社を有していることや、持続可能な物流体制構築における各種施策（フィジカルインターネットの中継輸送プラットフォーム（注８））等を通して、物流の効率化に関する高度なノウハウを蓄積しております。また、公開買付者と対象者の拠点・輸送ケイパビリティ（注９）、荷主業界知見（注 10）・ノウハウの補完と相互利用により、（ⅰ）公開買付者グループの物流コンサルティング機能を活用した対象者の輸配送・保管業務の効率化、（ⅱ）両社の重複機能の統合によるコスト削減、（ⅲ）収益拡大及びシナジー創出に資する設備への戦略的な投資の実行、が可能となります。これらの施策により、グループ全体の経営効率が向上し、競争力の強化に繋がるものと考えております。

（注８）トラック中継施設（トレーラー交換またはドライバーの乗り替わりを実施する拠点）を指します。

（注９）「拠点・輸送ケイパビリティ」とは各拠点における在庫管理、輸送、倉庫運営などの具体的な業務遂行能力を指します。

(注 10)「荷主業界知見」とは各荷主ごとの物流特性や品質要求事項、効率的かつ効果的に商品を配送するために必要な情報やノウハウを指します。

iv. 物流人材の育成強化と安定的な人材確保

物流の 2024 年問題への対応は業界共有のテーマであり、ドライバーをはじめとする人材不足が深刻な課題となっております。公開買付者は、人材採用について例年新卒採用者 300 名及び中途採用者 2,200 名を含む採用を行っております。大学や高校との良好な関係による通期での採用や、自衛隊任期満了者の採用、SNS 等を活用した一括採用にも取り組み、応募者を広く募集しております。事務系社員については、給与面に加え福利厚生にも力を入れております。具体的には、借上寮の家賃補助、物流センター内に託児所併設、法令を上回る短時間勤務制度(育児・介護)の構築等に取り組んでおります。教育面に関しては、階層別にカリキュラムを構築し、内定者～取締役まで全世代において必要な研修を実施し、自社及びグループ内の人脈形成の機会も提供しております。ドライバーに関しては、徹底した安全教育を加え、地場輸送（注 11）を主体としたワークライフバランスの強化にも努めております（中継輸送専用施設を順次開設し長距離配送の削減を促進しております)。これらのことにより、業界内における優位性を有していると考えております。また、人材育成についても、公開買付者は教育専門施設（クレフィール湖東）を有しており、グループ内のドライバーに対して５年に一度の安全講習に加え、様々なシチュエーションにおいて実車訓練ができる環境となっております。また、近年では千葉県流山市にも教育専門施設（クレフィール流山）を設け、教育土台を一層充実させています。そのため、この本取引により、（ⅰ）両社の物流人材育成ノウハウの共有による教育体制の強化、（ⅱ）公開買付者の教育専門施設（クレフィール湖東）を活用したドライバー・オペレーター研修の実施による人材の質的向上、（ⅲ）公開買付者が強化している採用プラットフォーム（地方大学・高校、定年退職自衛官、特定技能外国人等へのアプローチ）の活用による安定的な人材確保、が実現可能となります。これらの施策により、グループ全体での人材基盤の強化と持続的な事業成長の基盤構築が期待できるものと考えております

(注 11)「配送拠点からの近距離の輸送(概ね日帰り運行が可能なエリア)を指します。

以上の検討を踏まえ、公開買付者は、公開買付者及び対象者のより一層の企業価値向上を最大限実現するためには、少数株主の利益を考慮し公開買付者グループとしての意思決定に制約が生じることを避けるため、対象者を公開買付者の連結子会社として上場を維持することは検討せず、本公開買付けを含む本取引によって対象者を連結子会社の上、非公開化することが最適であると判断いたしました。また、連結子会社化の手法としては、株式と比較して流動性の高い金銭を対価とすることで、当該交付された金銭を用いて公開買付者の株式を購入し、公開買付者の株主となることを含めた選択の機会を対象者の株主の皆様に提供できる手法である、公開買付けの方法によることが最適であると判断いたしました。公開買付者は、対象者に対して、2025 年７月４日に、本取引の検討を行っている旨を連絡し、本格的な検討を開始するにあたり、2025 年６月下旬に、公開買付者グループ、対象者グループ及びＪＸ金属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大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、また、2025 年６月下旬に、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして弁護士法人淀屋橋・山上合同(以下「淀屋橋・山上」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。

そこで、公開買付者は、2025 年７月４日に、初期的意向表明書を提出しました。その後、公開買付者は、2025 年７月 30 日に対象者より公開買付者との協議を開始する旨の回答を受領し、本取引の実施に向けて本格的な協議を実施いたしました。

具体的には、公開買付者は、2025 年７月４日に対象者に対してデュー・デリジェンスの申入れを行い、対象者より 2025 年７月 30 日に受入れの回答を受領いたしました。また、2025 年９月上旬から 2025 年 11 月上旬までに、本取引の実現可能性の精査を目的として実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、対象者が 2026 年３月期末の配当を無配とする前提で、

2025年10月21日付で、対象者に対し、対象者株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり750円（750円は、当該提案がなされた2025年10月21日の前営業日である2025年10月20日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値648円に対して15.74%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）において同じです。）、過去１ヶ月間の終値平均647円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して15.92%、過去３ヶ月間の終値平均572円に対して31.12%、過去６ヶ月間の終値平均488円に対して53.69%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の初回の価格提案を行いましたが、2025年10月22日、本特別委員会より、当該提案価格は、対象者及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）の株式価値算定の中間報告、本取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、対象者における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえ、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が対象者の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは到底評価することはできないとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答がありました。これを受けて、公開買付者は、2025年10月28日付で、対象者に対し、対象者株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり800円（800円は、当該提案がなされた2025年10月28日の前営業日である10月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値670円に対して19.40%、過去１ヶ月間の終値平均644円に対して24.22%、過去３ヶ月間の終値平均590円に対して35.59%、過去６ヶ月間の終値平均501円に対して59.68%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の２回目の価格提案を行いましたが、2025年10月30日、本特別委員会より、当該提案価格は、本取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、対象者及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、対象者における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が対象者の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは依然評価することはできないとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答がありました。これを受けて、公開買付者は、2025年11月４日付で、対象者に対し、対象者株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり850円（850円は、当該提案がなされた2025年11月４日の前営業日である10月31日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値638円に対して33.23%、過去１ヶ月間の終値平均641円に対して32.61%、過去３ヶ月間の終値平均605円に対して40.50%、過去６ヶ月間の終値平均507円に対して67.65%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の３回目の価格提案を行いましたが、2025年11月６日、本特別委員会より、当該提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、対象者及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、対象者における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が対象者の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは依然評価することはできないとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答がありました。これを受けて、公開買付者は、2025年11月７日付で、対象者に対し、対象者株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり890円（890円は、当該提案がなされた2025年11月７日の前営業日である11月６日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値660円に対して34.85%、過去１ヶ月間の終値平均643円に対して38.41%、過去３ヶ月間の終値平均611円に対して45.66%、過去６ヶ月間の終値平均509円に対して74.85%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の４回目の価格提案を行いましたが、2025年11月11日、本特別委員会より、当該提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、対象者及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、対象者における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が対象者の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは十分に評価することはできないとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答がありました。これを受けて、公開買付者は、2025年11月12日付で、対象者に対し、対象者株式１株

当たりの買付け等の価格を１株当たり 949 円（949 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月 12 日の前営業日である 11 月 11 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 681 円に対して 39.35%、過去１ヶ月間の終値平均 647 円に対して 46.68%、過去３ヶ月間の終値平均 618 円に対して 53.56%、過去６ヶ月間の終値平均 516 円に対して 83.91%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の５回目の価格提案を行いました。2025 年 11 月 12 日、本特別委員会より、提案価格を慎重に検討した結果、公開買付者に対し、本公開買付価格を 949 円とすることに受諾し、本公開買付価格にて、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の答申を行う予定である旨の回答を受領しました。

② 対象者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

（ⅰ）検討体制の構築の経緯

対象者は、公開買付者から 2025 年７月４日付で、本取引初期的意向表明書を受領し、これを受けて、対象者は、2025 年７月 15 日に公開買付者グループ、対象者グループ及びＪＸ金属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みずほ証券を、2025 年７月 18 日に公開買付者グループ、対象者グループ及びＪＸ金属から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任し、2025 年７月 28 日開催の取締役会決議により追認したとのことです。

また、対象者は、本取引の検討を進めるに際して、本日現在において対象者が公開買付者の子会社ではなく、また、本取引において対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本取引は、マネジメント・バイアウト（以下、「ＭＢＯ」といいます。）（注１）や支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程施行規則（東京証券取引所）で定める者による公開買付けには該当しないものの、(a) 対象者株式の非公開化が予定されており、その場合には対象者の一般株主に大きな影響を与えること、及び (b) 公開買付者と対象者の主要株主であり対象者のその他の関係会社であるＪＸ金属との間で本不応募契約及び本株主間契約を締結し、ＪＸ金属は本取引後も対象者のその他の関係会社として残存することが予定されていることから、本取引はＭＢＯ等に準ずる行為に該当するためＪＸ金属と対象者の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮し、本公開買付価格の公正性を担保し、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を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保する観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、シティユーワ法律事務所の助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の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したとのことです。具体的には、対象者は、下記「（４）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2025 年８月７日開催の取締役会決議により、鳴瀧英也氏（社外取締役、独立役員、監査等委員）、安原貴彦氏（社外取締役、独立役員、監査等委員）、平野双葉氏（社外取締役、独立役員、監査等委員、弁護士）及び上場会社の非公開化案件について豊富な経験を有すると考えられる安田昌彦氏（社外有識者、公認会計士、ベネディ・コンサルティング株式会社代表取締役社長）の４名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「（４）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、（ⅰ）本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含みます。）、（ⅱ）本取引の条件の公正性・妥当性、（ⅲ）本取引に係る手続の公正性、（ⅳ）対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること及び対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、（ⅴ）本取引が対象者の一般株主にとって

公正なものであるか（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点について答申書（以下「本答申書」といいます。）を対象者取締役会に提出することを嘱託したとのことです。

（注１）マネジメント・バイアウトとは、買付者が公開買付対象者の役員である公開買付け（買付者が公開買付対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって公開買付対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含む。）のことをいいます（有価証券上場規程（東京証券取引所）第441条）。以下同じです。

また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(a)対象者取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとすること、及び(b)本特別委員会が対象者取締役会に対し、本公開買付けに賛同すべきでない、対象者株主に対する応募推奨をすべきでない旨の答申を行った場合には、対象者取締役会は本取引に賛同意見の表明は行わず、対象者株主に対する応募推奨しないことを検討することを決議するとともに、本特別委員会に対し、(a)公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、(b)対象者のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを承認（事後承認を含む。）する権限、(c)必要に応じ、独自のアドバイザーを選任する権限（なお、特別委員会は、対象者のアドバイザーが高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、特別委員会として対象者のアドバイザーを信頼して専門的助言又は説明を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザーに対して専門的助言又は説明を求めることができるものとしたとのことです。また、特別委員会のアドバイザーの専門的助言に係る合理的な費用は対象者が負担する。）、(d)対象者の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議しているとのことです（当該取締役会における決議の方法については、下記「（４）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

また、対象者は、下記「（４）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2025年８月７日開催の第１回特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所について、公開買付者グループ、対象者グループ及びＪＸ金属からの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けているとのことです。

さらに、対象者は、下記「（４）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、2025年８月７日開催の第１回特別委員会において、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲（具体的な範囲は下記「（４）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおりです。）及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。

（ⅱ）検討・交渉の経緯

対象者は、みずほ証券から対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、シティユーワ法律事務所から本

取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってきたとのことです。

また、公開買付者から2025年７月４日に本取引に関する初期的意向表明書を受領して以降、対象者は、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。

具体的には、対象者及び本特別委員会は、2025年７月４日に初期的意向表明書を受領し、公開買付者から、本公開買付けを通じて対象者株式を非公開化すること並びにＪＸ金属との間で本不応募契約及び本株主間契約を締結することを含む提案がなされたことを踏まえて、対象者における検討・協議を進め、2025年８月15日に公開買付者らに対し、本取引の意義・目的・背景、本取引後の事業運営方針・経営体制、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果等に関して書面による質問をしたところ、2025年８月18日にＪＸ金属から、2025年８月21日に公開買付者から、それぞれ当該質問事項について書面による回答を受けたとのことです。そして、対象者及び本特別委員会は、ＪＸ金属からは2025年８月19日開催の第４回特別委員会において、公開買付者からは2025年８月22日開催の第５回特別委員会において、それぞれ当該質問事項に対する回答及び説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的・背景、本取引後の事業運営方針・経営体制、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果等に関する意見交換を行ったとのことです。

本公開買付価格については対象者及び本特別委員会は、2025年10月21日以降、以下のとおり、公開買付者との間で複数回に亘る交渉を重ねたとのことです。

（ア）公開買付者は、2025年10月21日付で、対象者に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに対象者に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による対象者株式価値に関する分析結果等を総合的に勘案した上で、対象者株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり750円（750円は、当該提案がなされた2025年10月21日の前営業日である2025年10月20日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値648円に対して15.74%、過去１ヶ月間の終値平均647円に対して15.92%、過去３ヶ月間の終値平均572円に対して31.12%、過去６ヶ月間の終値平均488円に対して53.69%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の初回の価格提案を行ったとのことです。

（イ）上記（ア）の提案を受けて、本特別委員会は、2025年10月22日、公開買付者に対し、上記（ア）の提案価格は、対象者及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、本取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、対象者における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえ、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が対象者の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは到底評価することはできないことから、本スクイーズアウト手続の蓋然性も勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をしたとのことです。

（ウ）上記（イ）の回答を受けて、公開買付者は、2025年10月28日付で、対象者に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに対象者に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による対象者株式価値に関する分析結果等を総合的に勘案した上で、対象者株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり800円（800円は、当該提案がなされた2025年10月28日の前営業日である10月27日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値670円に対して19.40%、過去１ヶ月間の終値平均644円に対して24.22%、過去３ヶ月間の終値平均590円に対して35.59%、過去６ヶ月間の終値平均501円に対して59.68%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の２回目の価格提案を行ったとのことです。

（エ）上記（ウ）の提案を受けて、本特別委員会は、2025年10月30日、公開買付者に対し、上記

（ウ）の提案価格は、本取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、対象者及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、対象者における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が対象者の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは依然評価することはできないことから、本スクイーズアウト手続の蓋然性や対象者の足元の実績も勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をしたとのことです。

（オ）上記（エ）の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 11 月４日付で、対象者に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに対象者に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による対象者株式価値に関する分析結果等、対象者の 2026 年３月期第２四半期決算（速報値）、本取引実施の目的の達成による将来的な期待を総合的に勘案した上で、対象者株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 850 円（850 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月４日の前営業日である 10 月 31 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 638 円に対して 33.23%、過去１ヶ月間の終値平均 641 円に対して 32.61%、過去３ヶ月間の終値平均 605 円に対して 40.50%、過去６ヶ月間の終値平均 507 円に対して 67.65%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の３回目の価格提案を行ったとのことです。

（カ）上記（オ）の提案を受けて、本特別委員会は、2025 年 11 月６日、公開買付者に対し、上記（オ）の提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、対象者及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、対象者における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が対象者の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは依然評価することはできないことから、本スクイーズ・アウト手続の蓋然性、本取引を通じて実現し得るシナジーや軽油引取税の暫定税率が 2026 年４月１日に廃止されることにより、対象者において燃料費の削減が見込まれると考えられ、本事業計画には織り込まれていないアップサイドが生じることも勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をしたとのことです。

（キ）上記（カ）の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 11 月７日付で、対象者に対し、現時点での金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに対象者に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、第三者算定機関による対象者株式価値に関する分析結果等、対象者の 2026 年３月期第２四半期決算（速報値）、本件取引実施の目的の達成による将来的な期待や将来的なアップサイド要因を総合的に勘案した上で、対象者株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 890 円（890 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月７日の前営業日である 11 月６日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 660 円に対して 34.85%、過去１ヶ月間の終値平均 643 円に対して 38.41%、過去３ヶ月間の終値平均 611 円に対して 45.66%、過去６ヶ月間の終値平均 509 円に対して 74.85%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の４回目の価格提案を行ったとのことです。

（ク）上記（キ）の提案を受けて、本特別委員会は、2025 年 11 月 11 日、公開買付者に対し、上記（キ）の提案価格は、本件取引と類似する公開買付事例におけるプレミアム水準、対象者及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の株式価値算定の中間報告、対象者における株価純資産倍率（PBR）等の客観的な数値等を踏まえても、本公開買付けの実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が対象者の少数株主にとって適切に分配された価格と判断し得る水準であるとは十分に評価することはできないことから、本スクイーズアウト手続の蓋然性及び本スクイーズアウト手続を実施した後にＪＸ金属の持分を対象者が自己株式取得することで得られる税務メリットが本取引の公開買付価格に配分されることも勘案して、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答をしたとのことです。

（ケ）上記（ク）の回答を受けて、公開買付者は、2025 年 11 月 12 日付で、対象者に対し、現時点で

の金融・資本市場の動向やマクロ経済環境並びに対象者に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報及び公表された情報を前提とし、また、本スクイーズアウト手続を実施した後にＪＸ金属の持分を対象者が自己株式取得することで得られる税務メリットを最大限勘案した上で、対象者株式１株当たりの買付け等の価格を１株当たり 949 円（949 円は、当該提案がなされた 2025 年 11 月 12 日の前営業日である 11 月 11 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 681 円に対して 39.35%、過去１ヶ月間の終値平均 647 円に対して 46.68%、過去３ヶ月間の終値平均618 円に対して 53.56%、過去６ヶ月間の終値平均516 円に対して 83.91%のプレミアムを加えた金額です。）とする旨の５回目の価格提案を行ったとのことです。また、当該提案価格を前提とした、本自己株式取得に係る対象者株式一株当たりの価格は 553 円を想定しているの説明を行いました。

（コ）上記（ケ）の提案を受けて、本特別委員会は、2025 年 11 月 12 日、上記（ケ）の提案価格を慎重に検討した結果、公開買付者に対し、本公開買付価格を 949 円とすることに受諾し、本公開買付価格にて、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の答申を行う予定である旨回答しました。

（ⅲ）判断の内容

以上の経緯の下で、対象者は、2025 年 11 月 13 日開催の対象者取締役会において、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言並びに 2025 年 11 月 12 日付でみずほ証券から提出を受けた対象者株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、並びに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・検討を行ったとのことです。

その結果、以下のとおり、対象者としても、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた対象者の非公開化が対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

対象者グループでは、長期的な経営戦略として 2022 年５月に「2030 丸運グループ長期ビジョン」を策定・発表したとのことです。この長期ビジョンでは、対象者グループの 2030 年のありたい姿（注１）を提示し、営業収益 600 億円以上、経常利益 20 億円以上を達成することを目標として、営業強化分野と次期成長分野にM&Ａを含む総額 120 億円の積極投資を行っていくこととしているとのことです。

（注１）「2030 年のありたい姿」とは、「貨物輸送とエネルギー輸送の両輪経営を継続し、高いコスト競争力と提案営業力を有する物流エキスパート企業となることを目指します。」、「そのために、国内一般貨物を基盤として、素材の国内外一貫物流を強化すること、今後市場成長が見込まれるリサイクル物流分野、機工分野、食品流通分野及び潤滑油化成品等の危険物保管分野への積極的な投資を実行することにより成長を追求します。」、「また、減少していく石油輸送については、安全を確保しつつ効率化を推進します。」ということを意味しています。

この長期ビジョンの実現に向けて、2023 年度を初年度とする３ヵ年の第４次中期経営計画を策定し、適正運賃・料金の収受を中心に事業基盤の強化に努めていたとのことですが、物流業界を取り巻く事業環境は、公開買付者の事業環境認識にあるとおり、年々厳しくなってきていると認識しているとのことです。そのような中、公開買付者から本取引の提案を受け、真摯に協議を重ねる中で、対象者が公開買付者グループに入り、対象者の経営の独立性を尊重されつつ、公開買付者グループのリソースを対象者が活用できるようになることで、さらに積極的な事業運営が可能となると考えるに至ったとのことです。これにより、顧客への提供価値が高まることで対象者の長期ビジョンの実現が早まり、ひいては対象者の企業価値の向上につながるものと考えているとのことです。

具体的には、対象者は、本取引を通じて、以下のような効果を期待し得ると考えているとのことです。

(a) 提案営業力の強化による事業規模の拡大

公開買付者グループが保有する強力な営業力、３ＰＬ事業能力、事業ノウハウと連携することで、顧客に対する提案営業力が大幅に向上し、新規顧客の獲得及び既存顧客との取引拡大が期待できるものと考えられるとのことです。例えば、現状、対象者は海上輸送のブッキング能力及び船社との価格交渉力が十分とは言えないところ、公開買付者グループの物量を背景とした交渉を行うことで、競争力のあるブッキング・価格を勝ち取ることができ、素材メーカー様向け一貫物流サービスの拡大につながると考えられるとのことです。

同様に、対象者は自前の海上輸送能力を有していないところ、公開買付者傘下の海運会社と連携して、大型設備の海外の設備製造拠点から国内の設備設置場所までの物流（陸上輸送・海上輸送・輸出入手続・設置）を一貫して提案・受注できると考えられるとのことです。

(b) 効率化によるコスト競争力の強化

公開買付者が有する物流コンサルティング会社やフィジカルインターネットの中継輸送プラットフォーム等、物流の効率化に関する高度なノウハウを活用して、公開買付者と対象者の拠点・輸送能力の大幅な効率化が可能と考えているとのことです。例えば、対象者の通運拠点は、関東地区に集中している一方、公開買付者の通運拠点は西日本が多いことを勘案すると、発荷・着荷拠点の連携を行うことにより、より条件の良い輸送提案が顧客に提供できると考えられるとのことです。また、公開買付者グループの非鉄金属輸送拠点と対象者の非鉄金属のネットワークの相互利用により拠点配置の最適化を図ることができ、配送の効率化も可能と考えられるとのことです。石油輸送分野では、対象者は主要顧客である石油元売会社との緊密な関係を保持しており公開買付者グループとの連携の余地は小さいものの、潤滑油・化成品輸送分野では、対象者と公開買付者グループそれぞれが相当規模の潤滑油・化成品配送を担っていることから、重複して配送するエリアにおいて輸送の連携により効率化が図れると考えられるとのことです。

対象者貨物輸送事業部傘下の各物流拠点では、メインの取り扱い貨物の他に、一定量の一般貨物を取り扱っており、これら一般貨物の輸配送・保管業務の効率化が課題となっているとのことです。これらに公開買付者の物流コンサルティング機能を活用し、共同輸配送システムに統合していけば、各拠点のコスト削減・収益性向上に大きく貢献すると考えられるとのことです。また、両社の傭車先の相互融通により、安定した輸送を提供できる体制となると考えられるとのことです。また、車両（特に重量品運搬用途の特殊車両）の共同購入により、仕入れ価格低減が図れると考えられるとのことです。

(c) 次期成長分野や海外事業における連携

対象者は、次期成長分野としてリサイクル物流事業、機工事業、危険物保管事業に対する積極的な投資の実行を考えているとのことです。公開買付者グループのネットワークと連携することで、従来対象者だけでは取り組むことが難しかった規模の事業展開や取り組みを可能とすることが出来ると考えているとのことです。例えば、対象者では、プラスチック中間処理業への進出を企図して自社の物流拠点から排出されるプラスチック廃棄物の回収・再生を企画しているとのことですが、公開買付者グループの物流拠点がこれに参加することによりスケールメリットが生じ、事業性が向上することなどが考えられるとのことです。また、現在対象者が東扇島や大分丸運で行っている金属スクラップの取扱いを、公開買付者の３ＰＬシステムで管理し在庫の最適化を提案することができると考えられるとのことです。更に、旺盛な危険物保管需要を背景に、対象者は危険物倉庫の新増設を推進しているところ、公開買付者の新拠点建設ノウハウの活用により建設計画の実現スピードが向上し、新倉庫の新規顧客営業に公開買付者の営業力を活用することにより、危険物保管の付加価値が向上すると考えられるとのことです。

また、対象者の海外拠点及び海外ネットワークと公開買付者の海外拠点及び海外ネットワークの連携によって、事業機会の拡大及び効率化が図れるものと考えられるとのことです。例えば、対象者と公開買付者グループの中国での保管貨物を相互融通することで、両社の保管効率が向上すると考えられるとのことです。また、公開買付者のタイ拠点、対象者のベトナム拠点が連携することで東南アジアのネットワークが強化され、新規顧客（エリア）が拡大すると考えられるとのことです。更に、対象者は、現在、アメリカ、韓国で機械据付の技術支援を行っていますが、こちらも公開買付者の海外現法と連携することで、技術支援だけでなく現地作業・輸送も提案することが可能となると考えられるとのことです。

（ｄ）人材の確保と育成における連携

物流の 2024 年問題への対応は業界共有のテーマであり、ドライバーをはじめとする人材不足が深刻な課題となっているとのことです。両社の得意分野の手順書・作業標準やヒヤリハット事例などを持ち寄り、より高度な安全教育プログラムを構築できると考えられるとのことです。

また、対象者でも各種安全教育や研修の機会はあるものの、公開買付者グループの体系的な研修プログラムや、大規模なセーフティーコンテスト等への参加を通じて、対象者のドライバー・オペレーターの技能・安全意識の一層の向上を図ることができると考えられるとのことです。更に公開買付者グループの国内外採用ネットワークを活用して、特に貨物輸送事業分野でのドライバー・オペレーターの採用が拡大すると考えられるとのことです。

なお、本取引におけるデメリットに関して、本取引は対象者の非公開化を目的として行われるものですが、一般に、上場会社の非公開化に伴うデメリットとしては、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手段への影響、②対象者が上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保への懸念、③株主、従業員、取引先等のステークホルダーに影響を及ぼす可能性、④公開買付者グループの傘下に入ることにより対象者の経営の自由度が狭められることの懸念、⑤対象者の事業若しくは資産の譲渡・分離その他の M&A 取引等又は事業の一部縮小・撤退への懸念が挙げられるとのことです。しかしながら、①については、これまでの事業活動の中でエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行ったことはほとんどなく、今後も当該資金調達の需要が想定されないこと、また、本自己株式取得に要する資金（約 36 億円）は、借入れ又は自己資金等によって充当される予定であるところ、いずれの場合であっても今後の設備投資等の資金繰りに影響を与えるものではなく、仮に借入れを行う場合の利息負担は非公開化後に節減される上場コスト等と比較して低いものであるため、対象者の財務健全性及び安全性が十分に維持できる水準の金額感であると考えられること、②については、対象者は長らく上場企業として事業を営んでおり、既に十分な知名度や社会的信用力を有していることに加え、本取引の実行後は公開買付者グループのネットワークを活用した人材採用も可能になること、③については、既存の株主との間で資本関係に基づく取引等は行っていないこと、公開買付者からは、対象者従業員の人員削減や処遇の変更は想定していないとの説明を受けていること、対象者と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく毀損することはないと考えられること、④については、公開買付者からは、本取引後に対象者に関する一体的なマネジメント体制を構築することを想定しているものの、競争力強化に資する施策を迅速かつ機動的に実行できる体制構築のためであり、管理強化を目的とした体制構築ではないとの説明を受けており、対象者の自立性が損なわれることがないと考えられること、⑤については、公開買付者からは、本取引後に、対象者の事業若しくは資産の譲渡・分離その他の M&A 取引等又は事業の一部縮小・撤退を行うことは想定していないとの説明を受けていること、また、ＪＸ金属と対象者の間の資本関係は引き続き存続し、ＪＸ金属と対象者グループの間の取引関係についても取引額の大幅な縮減その他の悪影響が生じることはないものと見込まれることから、非公開化のデメリットは限定的であると考えているとのことです。

また、対象者は、以下の点から、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、対象者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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

（ア）本公開買付価格が、下記「（４）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②対象者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」の「（ⅱ）算定の概要」における算定結果のうち、市場株価基準法による株式価値算定結果のレンジの上限を超えており、かつ類似企業比較法及びＤＣＦ法（下記「（４）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②対象者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」の「（ⅱ）算定の概要」で定義します。）による株式価値算定結果のレンジの中央値を超えること

（イ）本公開買付価格（949円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年11月12日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値692円に対して37.14%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値649円に対して46.22%のプレミアム、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値621円に対して52.82%のプレミアム、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値518円に対して83.20%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。当該プレミアム水準は、近年の類似事例（注２）の中央値と比較した場合（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（54.5%）、直近１ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（54.2%）、直近３ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（54.0%）、直近６ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（53.5%））、公表日の前営業日の終値及び直近１ヶ月間の終値の単純平均値においては高い水準にあるとまではいえないものの、対象者株式の株価が上昇局面にあること（公表日の前営業日である2025年11月12日までの過去６ヶ月において422円（2025年5月12日の終値）から692円（2025年11月12日の終値）まで63.98%上昇していること）を考慮すると、対象者株式の直近の株価のみで価格を検討するよりも、より長期間の平均値を考慮して検討することは不合理とはいえないところ、本公開買付価格における2025年11月12日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム（52.82%）は近年の類似事例における直近３ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（54.0%）と遜色なく、また本公開買付価格における2025年11月12日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム（83.20%）は近年の類似事例における直近６ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの中央値（53.5%）を大きく上回っているため、本公開買付価格に付されたプレミアムは、近年の類似事例と比べても、合理的なプレミアムの範囲内と評価できること

（注２）「近年の類似事例」とは、①経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針―企業価値向上と株主利益の確保に向けて―」を公表した2019年６月28日以降、2025年８月末までに公表され成立した事例、②公表日前日にPBR１倍割れの法人が対象者となっている事例、③買付者が所有する対象者の議決権所有割合（間接所有分を含む。）が、公開買付け前は20%未満であり、公開買付け後に３分の２以上になった事例、④MBO案件、不成立案件、２段階TOB案件、TOB後少数株主排除措置を行わない事例を除いた事例、⑤対象者が未上場、TOKYO Pro Market上場、投資法人である案件を除いた事例、及び⑥特殊案件（同意なきTOB、対抗TOB等）を除いた事例の全てに該当する事例38件を意味しています。

（ウ）本公開買付価格の決定に際しては、下記「（４）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること

（エ）本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること

（オ）本特別委員会が、対象者から適時に交渉状況の報告を受け、対象者の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「（４）本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対象者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、本答申書において、本取引においては、本取引を行わなくても実現可能な価値の全てと本取引を行わなければ実現できない価値のしかるべき部分を一般株主が享受すること（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されること）への配慮もなされていることが認められ、本公開買付価格は合理的であるとの判断が示されていること（対象者プレスリリースの別添１の本答申書の内容をご参照ください。）

（カ）公開買付者からは、金銭を対価とした公開買付け及びその後のスクイーズアウトを行う方法による二段階買収という方法が提案されていること

（キ）本自己株式取得について、本自己株式取得に係るスキームは、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引において採用されることがある方法であり、自己株式取得価格と公開買付価格に差異を設けることで、公開買付価格の引上げにもつながり、一般株主の利益に資すると考えられること、また、１株当たり 553 円という自己株式取得価格は本公開買付価格よりも低い金額であること、そして、ＪＸ金属が理論上享受し得る税務メリットを最大限考慮した場合においても、ＪＸ金属が本自己株式取得により得る税引後の手取額が本公開買付けに応募する場合に得る税引後の手取り額と同額以下になる金額であることから、本自己株式取得についても不合理な点はなく、妥当であると考えられること

③ 本公開買付け後の経営方針

上記「（１）本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、本株式併合を通じて、対象者の株主を公開買付者らのみとし、本株式併合による本スクイーズアウト手続の効力発生後に対象者によって実施される本自己株式取得により、最終的に、対象者に対する公開買付者及びＪＸ金属の議決権保有割合をそれぞれ 80.00％及び 20.00％とし、対象者を公開買付者の連結子会社とすることを企図しております。

公開買付者は、本取引成立後における対象者の経営方針として、下記「（３）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」記載のとおり、本株主間契約において、取締役（監査等委員である取締役を除く）の総数５名のうち公開買付者が４名、ＪＸ金属が１名を指名でき、監査等委員である取締役の総数４名のうち、公開買付者が３名、ＪＸ金属が１名を指名でき、代表取締役１名は公開買付者が指名することをＪＸ金属との間で合意しております。

なお、本株主間契約においては、公開買付者は、一定の除外事由がない限り（注１）、当面の間は、対象者の本日現在の代表取締役である中村正幸氏を取締役及び代表取締役として指名することについてＪＸ金属との間で合意しております。また、公開買付者は、対象者らの従業員が有する知見及び経験が対象者らの運営に際して重要と考えているため、対象者らの従業員については原則として現在の雇用条件を維持することを予定しており、本取引成立後も変わらず対象者らの事業に引き続き携わってほしいと考えております。

また、公開買付者らは、本公開買付けが成立した場合であって、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決された場合、本自己株式取得の完了までの間は、下記「（３）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」記載のとおり、本不応募契約において、対象者の取締役（監査等委員である取締役を除く。）の総数５名として公開買付者が４名、ＪＸ金属が１名を指名でき、監査等委員である取締役の総数４名のうち公開買付者が３名、ＪＸ金属が１名を指名でき、代表取締役１名は公開買付者が指名することを確認しております。なお、本不応募契約においても、公開買付者は、一定の除外事由（注１）がない限り、当面の間は、対象者の本日現在の代表取締役である中村正幸氏を取締役及び代表取締役として指名することについてＪＸ金属との間で合意しております。

（注１）同人より辞任の申し出がある場合、心身の故障等により職務遂行に支障がある場合、及び公開買付者において同人が代表取締役として不適任であると判断する事由が生じた場合が除外事由として定められております。

（３）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項

① 本不応募契約

上記「（１）本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けに際し、公開買付者は、本日付で、ＪＸ金属との間で、本取引に関し、本不応募契約を締結し、以下に掲げる事項について合意しております。

（i） 本取引

公開買付者らは、（ａ）本不応募契約に定めるところにより、本取引を行うことを合意するとともに、（ｂ）公開買付者が、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合、2026 年１月下旬頃に本公開買付けを実施することを予定していることを確認し、（ｃ）公開買付者は、本公開買付けの実施時期が 2026 年１月下旬頃から変更になるおそれがある場合、速やかに、ＪＸ金属に通知し、公開買付者ら間で本公開買付けの実施時期について協議のうえ決定することを合意しています。

（ⅱ）公開買付者による本公開買付けの実施及びＪＸ金属による不応募

（ａ）公開買付者は、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合（なお、公開買付者は、その任意の裁量により、本前提条件をいずれも放棄できるとされています。）、本公開買付けを速やかに実施することに合意しており、（ｂ）ＪＸ金属は、一定の条件（注１）が充足されていることを条件として（但し、ＪＸ金属は、その任意の裁量により、いずれの条件も放棄できるとされています。）、本公開買付けに対して、本不応募株式を応募しないことを合意しております。

（ⅲ） 本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の実施

（ａ）本公開買付けが成立し、かつ、公開買付者が、対象者株式の全てを取得できなかった場合、公開買付者らは、実務上可能な限り速やかに、対象者に対して、対象者の株主を公開買付者らのみとするために本株式併合の実施に必要な事項を議案とする本臨時株主総会を本公開買付けの成立後３ヶ月以内を目途に開催することを要請し、当該議案に賛成の議決権を行使する義務を負うほか、公開買付者らは、以下の義務を負います。

・本株式併合の効力発生前に対象者をして対象者が所有する自己株式の全部又は一部を消却させる義務
・本株式併合の効力発生及び裁判所の許可を条件として、対象者をして、実務上可能な限り速やかに、本株式併合により生じた端数の合計数（1 株未満切捨て）に相当する数の対象者株式を、本株式併合の効力発生直前時における公開買付者ら以外の対象者の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が本株式併合の効力発生直前時に所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるような価格により公開買付者に売却させて、公開買付者にて買い受ける義務
・本株式併合の効力発生日後、実務上可能な限り速やかに、対象者をして、法第 24 条第 1 項但書及び関係法令に基づく有価証券報告書の提出免除に係る承認を受けるために必要な一切の行為を行わせる義務
・本株式併合のために必要がある場合、対象者をして株式無償割当てを行わせる義務

（ｂ）本公開買付けの決済後において、公開買付者が所有する対象者株式の数又はＪＸ金属が所有する対象者株式の数のいずれか小さい方（以下「本基準株式数」といいます。）と同数以上の対象者株式を所有する株主（以下「多数所有株主」といいます。）が存在し、又は本株式併合の効力発生直前時において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、公開買付者らは、法令等上可能な範囲で、本基準株式数が、多数所有株主が所有する対象者株

式の数を上回ることに向けた施策（かかる施策の詳細については、公開買付者ら間で別途誠実に協議し、決定します。）を実施することを合意しております。

（ｃ）公開買付者らは、本株式併合の効力発生日以降、対象者において本自己株式取得を実施するために必要となる分配可能額が確保できていることを条件として、実務上可能な限り速やかに、ＪＸ金属の議決権保有割合が 20.00%となるように、対象者をして、本不応募株式の一部を次に定める価額にて本自己株式取得により対象者に取得させるものとし、ＪＸ金属は、かかる条件で対象者に売り渡すものとします。

（ｄ）本自己株式取得における１株あたりの取得価額は、本株式併合の効力発生直前時における対象者株式１株あたり 553 円を基準として本株式併合における併合比率に応じて（株式無償割当てがあった場合には割当比率に応じて）調整した金額とします。

（ｅ）対象者において本自己株式取得のための必要資金が不足する場合、公開買付者は、対象者に対し、貸付けその他の方法により当該資金を提供するものとし、公開買付者らは、本自己株式取得を適法に実施するために必要な場合、対象者をして、資本金及び資本準備金の減少を行わせることを合意しております。

（ⅳ）本スクイーズアウト手続の実施に向けた対応

（ａ）本公開買付けが成立したにもかかわらず、公開買付者が、対象者株式の全てを取得できず、かつ本臨時株主総会において、本株式併合の実施に必要な事項を内容とする議案が否決された場合、公開買付者は、法その他の法令等において認められる場合に限り、市場内取引、公開買付け、公開買付け以外の市場外買付けにより対象者株式を追加取得して、本株式併合の実施に向けて商業上合理的な範囲で最大限努力するものとし、ＪＸ金属は、これらについて、商業上合理的な範囲で、自ら協力し、対象者に対して協力を要請することを合意しております。

また、（ｂ）公開買付けが成立したにもかかわらず、公開買付者が、対象者株式の全てを取得できず、かつ本臨時株主総会において、本株式併合の実施に必要な事項を内容とする議案が否決された場合、本自己株式取得の完了までの間は、（ア）公開買付者らは、対象者のガバナンスについて、対象者の取締役（監査等委員である取締役を除く。）を総数５名として公開買付者が４名、ＪＸ金属が１名を指名でき、監査等委員である取締役を総数４名として公開買付者が３名、ＪＸ金属が１名を指名でき、代表取締役１名は公開買付者が指名することを確認するとともに、（イ）公開買付者は、一定の除外事由（注２）がない限り、当面の間は、対象者の本不応募契約締結日時点の代表取締役である中村正幸氏を取締役及び代表取締役として指名することについても確認をし、（ウ）公開買付者らが、対象者が一定の事前承諾事項（注３）を行うことを承諾する場合、公開買付者らの事前の書面による承諾を得る旨を合意しております。

（ⅴ）その他

本不応募契約においては、各当事者の表明保証（注４）、各当事者の義務（注５）、その他一般条項（解除事由（注６）、契約終了事由（注７）、秘密保持義務、反社会的勢力の排除、公表、契約上の地位の譲渡禁止、通知、変更及び修正、完全合意、費用、分離可能性、準拠法・管轄、誠実協議）が合意されています。

（注１）ＪＸ金属が、本公開買付けに対して本不応募株式を応募しない条件は、以下のとおりです。

（ａ）本クリアランスの取得が完了し、又は完了が合理的に見込まれていること

（ｂ）本不応募契約締結日及び本公開買付けの開始日において、本不応募契約に定める公開買付者の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること

（ｃ）公開買付者について、本公開買付けの開始日までに本不応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務が、重要な点において全て履行又は遵守されていること

（ｄ）対象者取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見表明及び対象者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議がなされ、本公開買付けの開始時点においてもそれが変更、追加又は修正されず有効であること

（ｅ）対象者が本取引の検討を行う目的で取締役会決議により設置した本特別委員会が、対象者取締役会に対して、本公開買付けに賛同すること、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること及び本取引を行うことについて、肯定的な内容の答申を行い、本公開買付けの開始時点においても当該答申の内容が変更、追加又は修正されず有効であること

（ｆ）本不応募契約及び本株主間契約が有効に存続しており、かつ、本不応募契約及び本株主間契約に定める解除事由が生じていないこと

（ｇ）本取引のいずれかが法令等に違反するものではなく、また、司法・行政機関等に対して、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと

（注２）同人より辞任の申し出がある場合、心身の故障等により職務遂行に支障がある場合、及び公開買付者において同人が代表取締役として不適任であると判断する事由が生じた場合が除外事由として定められております。

（注３）事前承諾事項としては、次の事項が定められております。

（ａ） 定款の変更

（ｂ） 組織変更、合併、会社分割、株式交換、株式移転及び株式交付（ただし、いずれも会社法第 309 条第 2 項第 12 号に定める場合に限ります。）

（ｃ） 株式併合（本株式併合を除きます。）

（ｄ） 会社法第 199 条第 2 項に定める募集株式の発行又は自己株式の処分、及び会社法第 238 条第 2 項に定める募集新株予約権の発行又は自己新株予約権の処分

（ｅ） 会社法第 425 条第 1 項に基づく役員等の責任の一部免除

（ｆ） 資本金の減少（但し、会社法第 309 条第 2 項第 9 号に定める場合に限ります。）

（ｇ） 会社法第 467 条第 1 項に定める事業の全部の譲渡又は重要な一部の譲渡、その他同項各号に定める行為

（ｈ） 解散

（ｉ） 倒産手続の開始の申立て

（ｊ） 対象者並びに対象者の子会社及び関連会社を一方当事者とし、公開買付者並びにその子会社及び関連会社を他方当事者とする取引又は契約等の開始若しくは締結又は変更（但し、独立当事者間におけるのと同等の取引条件で行われるもの、又は独立当事者間におけるのと同等の取引条件の範囲内で行われる取引条件の変更は除きます。）

（注４）本不応募契約において、（ａ）公開買付者は、ＪＸ金属に対して、（ア）設立及び存続の有効性、（イ）本不応募契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の保有、並びに本不応募契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、（ウ）本不応募契約の法的拘束力・強制執行可能性、（エ）本不応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、（オ）本不応募契約の締結及び履行についての法令等の違反の不存在、及び司法・行政機関等の判断等への違反の不存在、並びに債務不履行事由等の構成の不存在、（カ）倒産手続等の不存在について、表明及び保証を行っています。また、（ｂ）ＪＸ金属は、公開買付者に対して、（ア）設立及び存続の有効性、（イ）本不応募契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の保有、並びに本不応募契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、（ウ）本不応募契約の法的拘束力・強制執行可能性、（エ）本不応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、（オ）本不応募契約の締結及び履行についての

法令等の違反の不存在、及び司法・行政機関等の判断等への違反の不存在、並びに債務不履行事由等の構成の不存在、（カ）倒産手続等の不存在、（キ）本不応募株式の所有について、表明及び保証を行っています。

（注５）本不応募契約において、（ａ）公開買付者は、大要、（ア）2026 年１月下旬頃までに本クリアランスの取得が完了するように商業上合理的な努力を行う義務、（イ）自らの義務違反又は表明保証違反があった場合の補償責任を負っています。

また、（ｂ）ＪＸ金属は、大要、（ア）2026 年１月下旬頃までに本クリアランスの取得（但し、中国における競争法上の届出に関するものに限ります。）が完了するように商業上合理的な努力を行う義務、（イ）自らの義務違反又は表明保証違反があった場合の補償責任を負っています。さらに、（ウ）ＪＸ金属は、本不応募契約締結日から本自己株式取得の完了までの間、直接又は間接に（対象者を通じて行う場合を含みます。）、公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に競合、矛盾、抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引（以下「抵触取引」といいます。）を行ってはならず、抵触取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供又は合意を一切行ってはならない義務を負います。また、ＪＸ金属は、自ら公開買付者以外の者から抵触取引の提案を受け、又は対象者がかかる提案を受けたことを知った場合、実務上可能な限り速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する義務を負います。但し、ＪＸ金属が、本不応募契約に定める自らの義務に違反することなく、公開買付者以外の者から、抵触取引の提案を受けた場合において、当該提案を行った第三者に対して実務上合理的に必要な範囲で情報提供を行い、又は当該第三者との間で当該提案に関して実務上合理的な範囲で協議を行うことができます。ＪＸ金属は、本不応募契約締結後、本公開買付期間の満了日までに、公開買付者以外の者により、本公開買付価格を超える金額に相当する取得価格（金銭、株式その他種類を問わない。）による対象者株式の取得（公開買付け、組織再編その他方法を問わない。）に関する申出、提案又は公表（真摯な買収提案（経済産業省が 2023 年８月 31 日に公表した「企業買収における行動指針」における「真摯な買収提案」の意味を有します。）に相当すると合理的に判断されるものに限ります。以下「対抗提案」といいます。）が行われた場合には、公開買付者に対し、本公開買付価格及び本自己株式取得にかかる取得価格の変更について協議を申入れることができ、かかる協議を踏まえても、公開買付者が(ア)当該協議申入れを受けた日から起算して 10 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いずれか早い方の日（以下「本対抗提案検討期間」といいます。）までに、本公開買付価格を対抗提案に係る取得価格を上回る金額に変更しない場合、(イ)本対抗提案検討期間が満了する日までに、本自己株式取得にかかる取得価格を、ＪＸ金属が本自己株式取得により本不応募株式を売却することにより得る税引後手取り額の総額が対抗提案に応じることにより得る税引後手取り額の総額を上回る金額に変更しない場合、又は(ウ)ＪＸ金属が対抗提案に応じないことがＪＸ金属の取締役の善管注意義務に違反すると合理的に認められる場合には、ＪＸ金属は、本不応募契約に定めるＪＸ金属の義務その他本取引を実施する義務を負わず、かつ、損害賠償等何らの金銭の支払いをせず、その他何らの義務等を課されることなく、当該対抗提案に応じることができる旨を合意しております。

（注６）本不応募契約において、公開買付者らは、反社会的勢力の排除に関する条項に基づく解除のほかに、本公開買付けが開始されるまでに限り、（ａ）相手方当事者による表明及び保証が重要な点において真実かつ正確でないことが判明した場合、（ｂ）本不応募契約に基づき相手方当事者が履行若しくは遵守すべき義務が重要な点において履行若しくは遵守されていない場合であって、是正催告の後 30 日を経過しても当該違反が是正されない場合、（ｃ）相手方当事者について倒産手続が開始された場合、並びに（ｄ）書面で合意した場合に本不応募契約を解除できることが定められております。

（注７）本不応募契約において、本不応募契約は、（ａ）法令等に従って本公開買付けが撤回された場合、（ｂ）本公開買付けが不成立となった場合、又は（ｃ）本前提条件が満たされなかったために本公開買付けが 2026 年 12 月 31 日までに開始されない場合には、何らの手続を要することなく自動的に終了することが定められております。

② 本株主間契約

上記「（１）本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本日付で、ＪＸ金属との間で、本取引後における対象者の運営等について、以下の内容を含む本株主間契約を締結しております。なお、本株主間契約は、一般条項等の一部の条項を除き、本自己株式取得の完了を停止条件として、その効力が生じることとされております。

（i） 対象者のガバナンス、運営

・対象者の機関設計は、取締役会設置、監査等委員会設置、会計監査人設置とすること
・対象者の取締役（監査等委員である取締役を除く）は総数５名とし、公開買付者が４名、ＪＸ金属が１名を指名できること。
・対象者の監査等委員である取締役の総数は４名とし、公開買付者が３名、ＪＸ金属が１名を指名できること。
・対象者の代表取締役は１名とし、公開買付者が指名すること。なお、公開買付者は、一定の除外事由（注１）がない限り、当面の間は、対象者の本株主間契約締結日現在の代表取締役である中村正幸氏を取締役及び代表取締役として指名すること
・公開買付者は、対象者をして一定の事前承諾事項（注２）を行わせるときは、ＪＸ金属の事前の書面による承諾を得ること（当該事項についてかかる事前承諾が得られない場合、本株主間契約に基づき、実務者レベル、さらに経営者レベルで誠実協議をするものとし、それでも協議が調わず、かつ、対象者の事業運営に重大な支障が生じることが客観的に明確である場合、独立した監査法人が算定する公正な時価によるＪＸ金属の公開買付者に対する株式買取請求権、公開買付者のＪＸ金属に対する株式売渡請求権）
・公開買付者は、対象者をしてＪＸ金属に対して一定の情報提供（注３）をすること。
・対象者の商号及び企業ロゴマークの継続使用
・公開買付者は対象者の従業員の雇用を維持し、労働条件の不利益変更をしないこと。
・公開買付者は対象者グループをして、ＪＸ金属はＪＸ金属グループ（ＪＸ金属並びにＪＸ金属の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。）をして、それぞれ、本株主間契約締結日から５年間、本株主間契約締結日時点においてＪＸ金属グループが対象者グループへ委託している物流業務（構内物流業務を含みます。）について、本株主間契約締結日時点における取引及び取引条件を維持させる義務
・公開買付者は、対象者グループをして、本株主間契約締結日時点においてＥＮＥＯＳホールディングスグループ（ＥＮＥＯＳホールディングス株式会社並びに同社の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。）が対象者グループへ委託している物流業務（油槽所等の構内作業に付帯関連する業務を含みます。）について、本株主間契約締結日時点における取引及び取引条件を維持させるものとし、ＪＸ金属は、公開買付者がかかる義務を履行することができるよう、商業上合理的な範囲で最大限協力する義務
・公開買付者が対象者グループをしてＪＸ金属グループ及びＥＮＥＯＳホールディングスグループから対象者グループへの出向社員の出向を当面の間維持させる義務

（ii）株式の取扱い

・本自己株式取得の実行直後の公開買付者とＪＸ金属の対象者に対する議決権保有割合が、それぞれ 80.00％、20.00％であること
・公開買付者らが対象者の新株等をその時点における公開買付者らの対象者に対する議決権保有割合に応じて引き受ける権利
・公開買付者らが所有する対象者株式に係る譲渡制限

（iii）一般条項

その他、表明保証や一般条項（補償、解除事由（注４）、契約終了事由（注５）、秘密保持義務、反社会的勢力の排除、公表、契約上の地位譲渡の禁止、通知、変更及び修正、完全合意、費用、分離可能性、準拠法・管轄、誠実協議）について合意しております。

（注１）同人より辞任の申し出がある場合、心身の故障等により職務遂行に支障がある場合、及び公開買付者において同人が代表取締役として不適任であると判断する事由が生じた場合が除外事由として定められております。

（注２）事前承諾事項としては、次の事項が定められております。

（ａ） 定款の変更

（ｂ） 組織変更、合併、会社分割、株式交換、株式移転及び株式交付（ただし、いずれも会社法第 309 条第 2 項第 12 号に定める場合に限ります。）

（ｃ） 株式併合（本株式併合を除きます。）

（ｄ） 会社法第 199 条第 2 項に定める募集株式の発行又は自己株式の処分、及び会社法第 238 条第 2 項に定める募集新株予約権の発行又は自己新株予約権の処分、曽於の他ＪＸ金属の対象者に対する議決権保有割合が 20.00%を下回る又はそのおそれのある行為

（ｅ） 会社法第 425 条第 1 項に基づく役員等の責任の一部免除

（ｆ） 資本金の減少（ただし、会社法第 309 条第 2 項第 9 号に定める場合に限ります。）又は資本準備金の減少

（ｇ） 会社法第 467 条第 1 項に定める事業の全部の譲渡又は重要な一部の譲渡、その他同項各号に定める行為

（ｈ） 解散

（ｉ） 倒産手続の開始の申立て

（ｊ） 対象者グループ（対象者並びに対象者の子会社及び関連会社をいいます。以下、本「②本株主間契約」において同じです。）を一方当事者とし、公開買付者並びにその子会社及び関連会社を他方当事者とする取引又は契約等の開始若しくは締結又は変更（但し、独立当事者間におけるのと同等の取引条件で行われるもの、又は独立当事者間におけるのと同等の取引条件の範囲内で行われる取引条件の変更は除きます。）

（注３）本株主間契約において、公開買付者は、対象者をして、以下の事項について、本株主間契約所定の各期限までの情報提供義務を負います。

・各事業年度に関する財務諸表及び連結財務諸表
・各四半期の単体財務諸表
・各四半期の連結財務諸表
・その他、ＪＸ金属における連結決算又はグループ会社管理の観点から合理的に必要となる資料（年間の業績見通しに関する資料を含むが、これに限られません。）
・公開買付者が、対象者グループにおいて司法・行政機関等の判断等の発生又は受領、重大な事故又は災害の発生、対象者グループに対する重大な訴訟、仲裁、調停、強制執行その他司法上又は行政上の手続の開始、その他対象者グループの事業の運営に重大な悪影響を及ぼし、又は及ぼすおそれのある事項を認識した場合

（注４）本株主間契約において、公開買付者らは、反社会的勢力の排除に関する条項に基づく解除のほかに、相手方当事者において（ｉ）倒産手続が開始された場合、（ⅱ）表明及び保証が重要な点において真実かつ正確でないことが判明した場合、（ⅲ）義務違反があり是正催告後 30 日を経過しても是正されない場合には、相手方当事者に書面による通知をすることにより本株主間契約を終了させることができる旨合意しております。

（注５）本株主間契約は、公開買付者らが書面で合意した場合、いずれかが対象者株式を一切保有しなくなった場合、解除された場合に当然に終了する旨定められています。

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

公開買付者と対象者は、本日現在において、対象者が公開買付者の子会社ではなく、また、本取引において対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本取引は、ＭＢＯや支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程施行規則（東京証券取引所）で定める者による公開買付けには該当しないものの、(a) 対象者株式の非公開化が予定されており、その場合には対象者の一般株主に大きな影響を与えること、及び (b) 公開買付者と対象者の主要株主であり対象者のその他の関係会社であるＪＸ金属との間で本不応募契約及び本株主間契約を締結し、ＪＸ金属は本取引後も対象者のその他の関係会社として残存することが予定されていることから、本取引はＭＢＯ等に準ずる行為に該当するためＪＸ金属と対象者の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮し、本公開買付価格の公正性を担保し、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を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保する観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、それぞれ以下の①から⑧までの措置を実施しております。

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対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「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おりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、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として、以下の措置を実施していることから、対象者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おります。

以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づいております。

① 公開買付者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

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ、対象者グループ及びＪＸ金属から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、大和証券は、公開買付者グループ、対象者グループの及びＪＸ金属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ません。また、公開買付者は、本取引に際して実施されている他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を踏まえて、対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えており、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

公開買付者が大和証券から取得した対象者の株式価値に関する株式価値算定書の概要については、下記「２．買付けの概要」の「（４）本公開買付価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」をご参照ください。

② 対象者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

（ⅰ）算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者ら及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2025 年 11 月 12 日付で、本株式価値算定書を取得したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、対象者及び公開買付者らに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、対象者の株主たる地

位を有しておりますが、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第 36 条及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成 19 年内閣府令第 52 号。その後の改正を含みます。）第 70 条の４の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。対象者は、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、対象者とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての職務を行うにあたり十分な独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、対象者がみずほ証券に対して対象者株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しているとのことです。なお、本取引に係るみずほ証券の報酬は、本公開買付け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が、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案し、上記報酬体系によりみずほ証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選定したとのことです。また、2025 年８月７日開催の本特別委員会において、みずほ証券の独立性及び専門性に特段の問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しているとのことです。

（ⅱ）算定の概要

みずほ証券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所スタンダード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基準法、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業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企業比較法及び対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるために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。）の各手法を用いて対象者１株当たりの価値算定を行い、対象者は、2025 年 11 月 12 日付でみずほ証券より本株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、下記「③対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載した措置等、十分な公正性担保措置が取られていることも踏まえ、みずほ証券から本公開買付価格が対象者の公開買付者以外の対象者株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

本株式価値算定書によると、上記各手法に基づいて算定された対象者の１株当たり株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価基準法：518 円～692 円
類似企業比較法：739 円～969 円
ＤＣＦ法　　：644 円～962 円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 11 月 12 日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日の終値 692 円、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値 649 円（円未満を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じです。）、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値 621 円、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値 518 円を基に、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を 518 円から 692 円までと算定しているとのことです。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場会社として、株式会社ヒガシホールディングス、株式会社ロジネットジャパン、岡山県貨物運送株式会社及びセンコン物流株式会社の４社を選定した上で、企業価値に対するＥＢＩＴＤＡの倍率を用いて対象者株式の株

式価値の算定を行い、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を739円から969円までと算定しているとのことです。

ＤＣＦ法では、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、対象者が足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえて現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2026年３月期（2025年７月以降）から2031年３月期までの６期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2026年３月期第２四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を644円から962円までと算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストとし、6.11%から7.11%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法及びＥＸＩＴマルチプル法を採用しているとのことです。永久成長法では永久成長率を、外部環境等を総合的に勘案の上、0.5%から1.5%とし、ＥＸＩＴマルチプル法では企業価値に対するＥＢＩＴＤＡの倍率を、類似企業比較法で選定した上場企業の水準を勘案の上、6.2倍から8.2倍とし、継続価値の範囲を15,658百万円から24,699百万円までと算定しているとのことです。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、当該財務予測には加味しておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれていないとのことです。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について対象者との間で質疑応答を行い、対象者の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しているとのことです。

みずほ証券がＤＣＦ法で算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく財務予想の数値は以下のとおりです。当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれているとのことです。具体的には、2027年３月期においては、危険物倉庫の新規投資に伴う設備投資額増加の影響により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおり、2028年３月期においては、新規M&Aを見込むものの2027年３月期のような新規投資を見込まないことに伴う設備投資額の減少によるフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおり、2029年３月期においては、2028年３月期のような新規M&Aを見込まないことに伴う設備投資額の減少により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、本事業計画には加味されておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれていないとのことです。

（単位：百万円）

	2026年 ３月期 （９ヶ月）	2027年 ３月期	2028年 ３月期	2029年 ３月期	2030年 ３月期	2031年 ３月期
売上高	36,615	49,855	51,479	53,074	54,426	55,322
営業利益	898	1,366	1,453	1,734	1,973	2,136
ＥＢＩＴＤＡ	2,545	3,501	3,540	3,846	4,087	4,237
フリー・ キャッシュ・フロー	374	151	241	1,245	1,485	1,605

みずほ証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの情報等が全て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の検証を行っていないとのことです。加え

て対象者及びその関係会社の財務予測その他の将来に関する情報（将来の収益及び費用に関する予想、費用節減の見通し並びに事業計画を含みます。）については、対象者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に準備又は作成されたことを前提としており、独自にそれらの実現可能性の検証を行っていないとのことです。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債（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。）又は引当について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。みずほ証券の算定は、2025 年 11 月 12 日までにみずほ証券が入手した情報及び経済条件(ただし、財務情報については、2026 年３月期第１四半期まで)を反映したものとのことです。なお、みずほ証券の算定は、対象者取締役会が本公開買付価格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。

③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

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「②対象者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、対象者は、2025 年８月７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、本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、2025 年７月４日付で初期的意向表明書を受領し、2025 年７月中旬から、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の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、シティユーワ法律事務所の助言も得つつ、公開買付者との間で重要な利害関係を有しない鳴瀧英也氏（社外取締役、独立役員、監査等委員)、安原貴彦氏（社外取締役、独立役員、監査等委員)、平野双葉氏（社外取締役、独立役員、監査等委員、弁護士）及び上場会社の非公開化案件について豊富な経験を有すると考えられる社外有識者である安田昌彦氏（社外有識者、公認会計士、ベネディ・コンサルティング株式会社代表取締役社長）に対して、公開買付者から 2025 年７月４日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的意向表明書を受領した旨、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説明したとのことです。また、対象者は、特別委員会候補者への説明と並行して、シティユーワ法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる対象者の独立社外取締役及び社外有識者の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者との間で独立性を有すること、及び本取引の成否から独立性を有することについても確認を行ったとのことです。そのうえで、対象者は、2025 年８月７日開催の対象者取締役会において、化学業界における経営層としての豊富な経験と知識を有する鳴瀧英也氏（対象者独立社外取締役)、金融業界における経営層としての豊富な経験と知識を有する安原貴彦氏（対象者独立社外取締役）及び弁護士として資源エネルギー企業を含む企業の法務に長年携わっており、裁判官・行政庁における経験や海外経験、企業のコンプライアンス、ガバナンス、国内外の法務に関する専門的な知識・経験を有する平野双葉氏（対象者独立社外取締役、弁護士）並びに上場会社の非公開化案件について豊富な経験を有すると考えられる社外有識者として、みずほ証券より推薦を受け、公開買付者らからの独立性を有することを確認した公認会計士である安田昌彦氏の４名を本特別委員会の委員の候補として選定したとのことです。本特別委員会の委員長には、委員間の互選により、対象者独立社外取締役である安原貴彦氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。

なお、対象者社外取締役太内義明氏については現時点でＪＸ金属の取締役、ＪＸ金属の副社長執行役員、ＪＸ金属の社長補佐、及びＪＸ金属の物流部管掌を兼務していることから、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、同人を本特別委員会の委員には選定していないとのことです。また、対象者社外取締役中澤謙二氏（常勤監査等

委員）については、ＪＸ金属のその他の関係会社であるＥＮＥＯＳホールディングス株式会社（以下「ＥＮＥＯＳホールディングス」といいます。）の子会社であるＥＮＥＯＳの出身者ではあるものの、2025年８月７日の対象者取締役会開催時点において、ＥＮＥＯＳから転籍して７年以上が経過していること、同人はＪＸ金属及びＥＮＥＯＳの役職員を兼務しておらず、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳから指示を受ける立場にないこと、同人は、本取引に関して、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもないことから、同人が本特別委員会の委員に就任したとしても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はないと考えられましたが、他に本特別委員の適格者となり得る社外取締役が十分存在していたことも踏まえ、同人は本特別委員会の委員には選定していないとのことです。

そのうえで、対象者は、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「②対象者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、2025年８月７日開催の対象者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、本諮問事項を諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、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「②対象者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」の「（ｉ）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本特別委員会の意見を最大限尊重すること及び本特別委員会が本取引の検討及び判断するために必要な権限を付与することを決議しているとのことです。

2025年８月７日開催の対象者取締役会においては、当時の取締役８名のうち、中村正幸氏についてはＪＸ金属の出身者であること、及び太内義明氏については現時点でＪＸ金属の取締役、ＪＸ金属の副社長執行役員、ＪＸ金属の社長補佐、及びＪＸ金属の物流部管掌を兼務していることから、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（佐久間成安氏、中澤晃成氏、中澤謙二氏、鳴瀧英也氏、安原貴彦氏及び平野双葉氏）において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。なお、当該６名の取締役のうち、中澤晃成氏及び中澤謙二氏については、ＪＸ金属のその他の関係会社であるＥＮＥＯＳホールディングスの子会社であるＥＮＥＯＳの出身者とのことですが、2025年８月７日開催対象者取締役会開催時点において、中澤晃成氏はＥＮＥＯＳから転籍して４年以上が経過しており、中澤謙二氏はＥＮＥＯＳから転籍して７年以上が経過していること、両名はＪＸ金属及びＥＮＥＯＳの役職員を兼務しておらず、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳから指示を受ける立場にないこと、両名は、本取引に関して、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもないことから、上記の対象者取締役会の審議及び決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべき利害関係はないものと判断し、上記審議及び決議に参加することとしたとのことです。

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しており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

（ii）検討の経緯

本特別委員会は、2025年８月７日より2025年11月12日までの間に合計15回開催された他、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したとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ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うえ、その選任を承認しているとのことです。なお、本特別委員会も必要に応じてみずほ証券及びシティユーワ法律事務所の専門的助言を受けることができることも確認したうえ、本特別委員会独自のアドバイザーの選任は行わないことを決定するとともに、対象者が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者

の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認のうえ、承認をしているとのことです。

そのうえで、本特別委員会は、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、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、公開買付者らから、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、質疑応答を行っているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、本取引の意義・目的、本取引が対象者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対象者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いるとのことです。

加えて、本特別委員会は、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、対象者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対象者から説明を受け、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認し、承認をしているとのことです。そのうえで、下記「2.買付け等の概要」の「（４）本公開買付価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」に記載のとおり、みずほ証券は、対象者の事業計画の内容を前提として対象者株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、みずほ証券が実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行ったうえで、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者の公開買付者との交渉について、随時、対象者のアドバイザーであるみずほ証券から受けた財務的見地からの助言及びシティユーワ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、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べたとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者が公開買付者から本公開買付価格の各提案を受領次第、対象者より本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、対象者に対して、計４回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、対象者が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったこと等により、対象者と公開買付者との間の協議・交渉過程に実質的に関与したとのことです。

その結果、対象者は、2025 年 11 月 12 日、公開買付者から、本公開買付価格を１株当たり 949 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、公開買付者の当初提示額である 750 円から 949 円にまで引き上げたとのことです。

さらに、本特別委員会は、本公開買付けに関するプレスリリース等のドラフトについて、本特別委員会のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から助言を受けつつ、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から複数回説明を受け、質疑応答を行い、充実した情報開示がなされる予定であることを確認したとのことです。

（iii）判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、シティユーワ法律事務所から受けた法的見地からの助言及びみずほ証券から受けた財務的見地からの助言並びに 2025 年 11 月 12 日付で提出を受けた本株式価値算定書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、2025 年 11 月 13 日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(ア) 答申内容

Ａ　本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられる。

Ｂ　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と考えられる。

Ｃ　本取引においては、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされてい

ると考えられる。

D　本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

E　本取引は対象者の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

（イ）答申理由

A　本取引の目的の正当性・合理性

(a) 対象者グループは、貨物輸送事業、エネルギー輸送事業、海外物流事業及びテクノサポート事業を主な事業として展開しており、対象者グループを取り巻く経営環境として、①国内では、地政学的な要因と円安によるインフレの進行、物流 2024 年問題に伴い一気に顕在化しているドライバー不足など、物流業界を取り巻く事業環境が厳しさを増しており、②海外では、中国経済の成長鈍化、米中貿易摩擦等に伴う貿易量の低迷は、対象者の掲げる国内外一貫物流拡大の大きな阻害要因になっており、また、昨今の米国の関税政策をめぐる不確実性の増大は、顧客の稼働・荷動きを通じて対象者の業容にも大きく影響する可能性があることを認識しており、そのような認識に不合理な点はないと考えられる。そして、本特別委員会としては、そのような経営環境の中で、貨物輸送事業では持続可能な物流体制の維持強化、エネルギー輸送事業ではドライバーの確保、海外物流事業では事業を維持し拡大につなげる戦略の見直し、テクノサポート事業では顧客の安全・安定操業を継続してサポートしていくことを主な経営課題としている点について、不合理な点はないと考える。

(b) 対象者は、対象者を取り巻く事業環境の中で、（ア）貨物輸送事業では持続可能な物流体制の維持強化、（イ）エネルギー輸送事業ではドライバーの確保、（ウ）海外物流事業では事業を維持し拡大につなげる戦略の見直し、（エ）テクノサポート事業では顧客の安全・安定操業を継続してサポートしていくことを主な経営課題としているところ、本取引の目的は、当該経営課題を解消しながら、次期成長分野を拡大することを促進し、対象者の企業価値を向上させることであり、その内容に不合理な点はない。そして、公開買付者及び対象者が期待する本取引によるシナジーの説明内容に不合理な点はなく、（ア）提案営業力の強化による事業規模の拡大や効率化によるコスト競争力の強化によって、貨物輸送事業における持続可能な物流体制の維持強化が可能であり、（イ）次期成長分野や海外事業における連携によって、海外物流事業における事業を維持し拡大につなげる戦略の見直しが可能であり、（ウ）人材の確保と育成における連携によって、エネルギー輸送事業におけるドライバーの確保やテクノサポート事業における顧客の安全・安定操業の継続的なサポートが可能であると考えられることなど、本取引を通じ、対象者が公開買付者グループに入ることによって、対象者の経営課題の解決につながり、また、次期成長分野としてリサイクル物流事業、機工事業、危険物保管事業に対する積極的な投資の実行による業態の拡大も可能と考えられることから、本特別委員会としては、本取引によって対象者の企業価値を向上させるという方針は合理的であり、本取引により一定の企業価値の向上が見込まれるものと考える。

(c) 対象者との質疑応答によれば、対象者としては、本取引によってデメリットが発生する可能性は否定できないものの、当該デメリットは限定的であり、今後も継続して株式の上場を維持することの意義は必ずしも大きくない状況であると考えているとのことである。本特別委員会としては、対象者の説明内容に特に不合理な点はなく、対象者の説明を踏まえれば、本取引を通じて非公開化されることによるデメリットが発生する可能性はあるものの、その程度は限定的であると考えられる。

(d) 以上のとおり、対象者が認識する対象者を取り巻く経営環境及び経営課題に不合理な点はなく、本取引を通じて非公開化されることによるデメリットは仮に生じたとしても限定的であり、また、本取引により一定の企業価値の向上が見込まれるものと考えられることか

ら、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。

B　本取引の条件の公正性・妥当性

(a) 本公開買付価格は、独立した第三者算定機関であるみずほ証券の株式価値算定書の算定結果（市場株価基準法による株式価値算定結果のレンジの上限を超えており、かつ類似企業比較法及びＤＣＦ法による株式価値算定結果のレンジの中央値を超えること）に照らして妥当な範囲内であるといえる。

(b) 本公開買付価格に付されたプレミアムは、近年の類似事例（注１）と比べても、合理的なプレミアムの範囲内と評価できる。

（注１）「近年の類似事例」とは、①経済産業省が「公正な M&A の在り方に関する指針―企業価値向上と株主利益の確保に向けて―」を公表した 2019 年６月 28 日以降、2025 年８月末までに公表され成立した事例、②公表日前日に PBR１倍割れの法人が対象者となっている事例、③買付者が所有する対象者の議決権所有割合（間接所有分を含む。）が、公開買付け前は 20%未満であり、公開買付け後に３分の２以上になった事例、④MBO 案件、不成立案件、２段階 TOB 案件、TOB 後少数株主排除措置を行わない事例を除いた事例、⑤対象者が未上場、TOKYO PRO MARKET 上場、投資法人である案件を除いた事例、及び⑥特殊案件（同意なき TOB、対抗 TOB 等）を除いた事例の全てに該当する事例 38 件を意味している。

(c) 本公開買付価格が、2025 年３月期末時点における対象者一株当たり連結簿価純資産額を超えている。

(d) 公開買付者サイドとの交渉は構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、中村正幸氏及び太内義明氏の２名の取締役の関与を排除したうえで、本特別委員会において決定された交渉方針の下、その指示に従って行われ、公開買付者との交渉の結果、本公開買付価格について当初提案から約 26.53%（小数点以下第三位四捨五入）（199 円）の価格の引上げを実現している。

(e) 上記 (a) 乃至 (d) を勘案すれば、本件においては、本取引を行わなくても実現可能な価値の全てと本取引を行わなければ実現できない価値のしかるべき部分を一般株主が享受すること（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されること）への配慮もなされていることが認められ、本公開買付価格は不合理なものではないと判断するに至った。

(f) 上記 (a) 乃至 (d) に加えて、本公開買付け及びスクイーズアウト手続後の本自己株式取得についても不合理な点はなく、妥当であること、及び対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らせば、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると判断するに至った。

C　本取引に係る手続の公正性

本特別委員会は、本公開買付けにおいてはいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限は設定されていないものの、①対象者取締役会が、公開買付者グループ及びＪＸ金属から独立した本特別委員会を設置していること、②本取引の検討の過程において、対象者が公開買付者グループ、対象者グループ、ＪＸ金属及び本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所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みずほ証券から助言を受けていること、③公開買付者グループ、対象者グループ、ＪＸ金属及び本取引の成否から独立した第三者算定機関であるみずほ証券から株式価値算定書を取得していること、④中村正幸氏及び太内義明氏の２名の取締役について、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないこと、⑤間接的なマーケット・チェックが行われること、⑥十分な情報に基づいて一般株主が適切な判断をする機会が確保されていること、並びに⑦本取引において強圧性の問題が生じないよう、スク

イーズアウト手続の適法性も確保されていることに照らし、本公開買付けを含む本取引において、公正な手続を通じた対象者の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。

D　総括

上記の検討の結果、本特別委員会は、上記A記載のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、さらには厳しい事業環境の中にある物流業界全体の発展にも寄与するものと考えられることから、その目的には正当性・合理性が認められ、上記B及びC記載のとおり、対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性も認められると判断した。したがって、①本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められるとともに、②本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると考えられることから、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考える。

また、上記のとおり、①本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。）、②本取引の条件の公正性・妥当性（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配される取引になっているかを含む。）、③本取引に係る手続の公正性が認められることから、本取引を行うことは、対象者の一般株主にとって公正であると考える。

④ 対象者における独立した法律事務所からの助言

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「②対象者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、対象者は、公開買付者グループ、対象者グループ及びＪＸ金属から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及び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いるとのことです。

また、上記「③対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、シティユーワ法律事務所の独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けているとのことです。

なお、シティユーワ法律事務所は、公開買付者グループ、対象者グループ及びＪＸ金属の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。シティユーワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

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「②対象者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、対象者は、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、2025 年７月４日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受領した後、本取引に関する検討並びに公開買付者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、公開買付者らの役職員を兼務しておらず、かつ過去に公開買付者らの役職員としての地位を有していたことのない対象者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いるとのことです。また、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉を行う事務局を設置し、そのメンバーは公開買付者らから独立性が認められる中澤晃成氏（取締役常務執行役員、コーポレート管理本部長）、佐久間成安氏（取締役、貨物輸送事業部長補佐）及び中澤謙二氏（社外取締役、常勤監査等委員）及びその他従業員５名の合

計８名から構成され、本特別委員会は、その構成について独立性の観点から問題ないことを確認したとのことです。なお、中澤晃成氏及び中澤謙二氏については、ＪＸ金属のその他の関係会社であるＥＮＥＯＳホールディングスの子会社であるＥＮＥＯＳの出身者でありますが、2025 年７月 28 日の対象者取締役会開催時点において、中澤晃成氏はＥＮＥＯＳから転籍して４年以上が経過しており、中澤謙二氏はＥＮＥＯＳから転籍して７年以上が経過していること、両名はＪＸ金属及びＥＮＥＯＳの役職員を兼務しておらず、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳから指示を受ける立場にないこと、両名は、本取引に関して、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもないことから、両名が上記事務局に入ったとしても独立性・公正性の観点から問題がないと判断しているとのことです。

また、対象者の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・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受けているとのことです。

⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

対象者は、シティユーワ法律事務所から得た法的助言、みずほ証券から得た財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回にわた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、公開買付者による本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、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「②対象者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、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議しているとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者がＪＸ金属の持分法適用関連会社であり、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する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、対象者の取締役８名のうち、中村正幸氏についてはＪＸ金属の出身者であること、及び太内義明氏については現時点でＪＸ金属の取締役、ＪＸ金属の副社長執行役員、ＪＸ金属の社長補佐、及びＪＸ金属の物流部管掌を兼務していることから、これらの２名を除く６名の取締役（佐久間成安氏、中澤晃成氏、中澤謙二氏、鳴瀧英也氏、安原貴彦氏及び平野双葉氏）において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行ったとのことです。なお、当該６名の取締役のうち、中澤晃成氏及び中澤謙二氏については、ＪＸ金属のその他の関係会社であるＥＮＥＯＳホールディングスの子会社であるＥＮＥＯＳの出身者でありますが、上記の対象者取締役会開催時点において、中澤晃成氏はＥＮＥＯＳから転籍して４年以上が経過しており、中澤謙二氏はＥＮＥＯＳから転籍して７年以上が経過していること、両名はＪＸ金属及びＥＮＥＯＳの役職員を兼務しておらず、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳから指示を受ける立場にないこと、両名は、本取引に関して、ＪＸ金属及びＥＮＥＯＳ側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもないことから、上記の対象者取締役会の審議及び決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべき利害関係はないものと判断し、上記審議及び決議に参加することとしたとのことです。

また、対象者の取締役のうち、中村正幸氏及び太内義明氏の２名は、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する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会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、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

対象者は、公開買付者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合

意は行っていないとのことです。

また、公開買付者は本公開買付期間について、20 営業日とする予定とのことですが、2026 年１月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しており、本公開買付けの開始までに約３ヶ月間を要することを見込んでいるため、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えているとのことです。なお、公開買付者は、公開買付期間中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である 3,200,400 株に達した場合には、速やかにその旨を公表した上で、公開買付期間として当該公表日の翌営業日から起算して 10 営業日を確保できるよう公開買付期間を延長する(ただし、公開買付期間の開始日から 11 営業日以内に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に達した場合には、その旨を公表した日の翌営業日から起算して公開買付期間の末日まで 10 営業日を確保できていることから、公開買付期間の延長を行わない)ことを予定しており、これにより、対象者の株主において、本取引の是非に関する意思表示(賛否)と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示とを分離することができ、本公開買付けの強圧性を抑制することを意図しているとのことです。

⑧ 強圧性を抑制することを意図した条件設定

公開買付者は、「(１) 本公開買付けの概要」記載のとおり、本公開買付けにおいて、3,200,400 株(所有割合：50.10%)を買付予定数の下限として設定しており、(i)本公開買付けに応募された株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないものの、(ii)本公開買付期間中に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である 3,200,400 株に達した場合には、速やかにその旨を公表した上で、本公開買付期間として当該公表日の翌営業日から起算して 10 営業日を確保できるよう本公開買付期間を延長する(ただし、本公開買付期間の開始日から 11 営業日以内に応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である 3,200,400 株に達した場合には、その旨を公表した日の翌営業日から起算して本公開買付期間の末日まで 10 営業日を確保できていることから、本公開買付期間の延長を行わない)ことを予定しており、これにより、対象者の株主において、本取引の是非に関する意思表示(賛否)と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示とを分離することができます。また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、買付結果の如何にかかわらず、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。また、本公開買付けが成立した場合には当該見込み時期にかかわらず、対象者を非公開化する方針を変更いたしません。公開買付者は以上の仕組み及び方針によって強圧性を抑制することを意図しており、また、より多くの対象者の株主の皆様に応募いただく機会を提供できると考えております。

（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(１) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を非公開化の上、公開買付者の連結子会社化することを目的としているため、本公開買付けが成立し、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合であっても、対象者を非公開化する方針を変更せず、対象者に対して、会社法第 180 条に基づき対象者株式の併合（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。）を遅くとも本公開買付けの成立後３ヶ月以内（2025 年５月下旬まで）を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。本臨時株主総会の開催時期等については、公開買付者と対象者にて協議の上、決定次第、対象者に速やかに公表していただくよう要請いたします。また、公開買付者らは、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、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより対象者株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主（公開買付者らを除きます。）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。）に相当する対象者株式（以下「本端数合計株式」といいます。）を対象者又は公開買付者らに売却することによって得られる金銭が交付されることになります。本端数合計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対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一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対象者に要請する予定です。

本株式併合の割合は、本日において未定ですが、公開買付者らが対象者株式の全て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対象者の株主（公開買付者らを除きます。）の所有する対象者株式の数が１株に満たない端数となるように決定されるよう要請する予定です。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、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その他の関連法令の定めに従い、対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち１株に満たない端数となるものの全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対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。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されなかった対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は１株に満たない端数となる予定ですので、対象者の株主（公開買付者らを除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。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になります。

上記「（１）本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、公開買付者らが対象者の総株主の議決権の３分の２以上に相当する対象者株式を所有するに至らなかった場合でも、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案の可決要件を満たす見込みがあると考えておりますが、かかる場合には、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決される可能性もあります。この場合の対応については、上記「（１）本公開買付けの概要」をご参照ください。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において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）上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「（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）」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、当該手続が実施された場合には、対象者株式は東京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、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

２．買付け等の概要

（１）対象者の概要

① 名称		株式会社丸運
② 所在地		東京都中央区日本橋小網町 7-2
③ 代表者の役職・氏名		代表取締役社長　中村　正幸
④ 事業内容		貨物輸送、エネルギー輸送、海外物流、テクノサポート、その他事業
⑤ 資本金		3,559 百万円（2025 年３月 31 日現在）
⑥ 設立年月日		1938 年 12 月 17 日
⑦ 大株主及び持株比率（2025 年３月 31 日現在）		ＪＸ金属株式会社 38.82% 株式会社佐藤企業 17.87% 佐藤謙一氏 5.40% 丸運グループ従業員持株会 2.84% 日本証券金融株式会社 1.79% 大樹生命保険株式会社 1.38% MSIP CLIENT SECURITIES 0.92% 株式会社みずほ銀行 0.86% 株式会社三井住友銀行 0.83% 三井住友信託銀行 0.79%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
	資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式 229,000 株(所有割合：0.79%)を所有しております。 対象者は、本日現在、公開買付者株式 101,270 株（所有割合：0.06%）を所有しております。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

（注）「⑦大株主及び持株比率（2025 年３月 31 日現在）」は、本有価証券報告書の「大株主の状況」より引用しております。

（２）日程等

公開買付者は、本不応募契約に基づき、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合（なお、公開買付者は、その任意の裁量により、本前提条件をいずれも放棄できるとされています。）、本公開買付けを速やかに実施することを予定しており、本日現在、公開買付者は 2026 年１月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、中国の競争当局における手続等に要する期間を正確に予測することが困難な状況のため、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします。なお、本公開買付け開始の見込み時期に変更が生じた場合、速やかにお知らせいたします。なお、公開買付者は、本公開買付期間について、20 営業日とする予定です。

（３）買付け等の価格

949 円

（４）本公開買付価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、公開買付者ら及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対し、対象者の株式価値の算定を

依頼しました。なお、大和証券は、公開買付者ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しません。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式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及び将来の事業活動の状況を算定に反映するためＤＣＦ法を採用して、対象者の株式価値を算定し、公開買付者は、2025年11月12日に大和証券から本株式価値算定書（大和証券）を取得いたしました。なお、大和証券は、公開買付者グループ、対象者グループ及びＪＸ金属の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えており、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

大和証券による対象者株式の１株当たりの株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

市場株価法	：518円から692円
類似会社比較法	：626円から906円
ＤＣＦ法	：673円から1,099円

市場株価法では、2025年11月12日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日の終値692円、直近１ヶ月間（2025年10月14日から2025年11月12日まで）の終値の単純平均値649円、直近３ヶ月間（2025年８月13日から2025年11月12日まで）の終値の単純平均値621円及び直近６ヶ月間（2025年５月13日から2025年11月12日まで）の終値の単純平均値518円を基に、対象者株式の１株当たり株式価値の範囲を518円から692円までと算定しております。

類似会社比較法では、対象者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対象者株式の株式価値を計算し、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を626円から906円までと分析しております。

ＤＣＦ法では、対象者が策定した2026年３月期から2031年３月期までの６期分の対象者の事業計画及び対象者の直近までの業績の動向、一般に公開された情報、公開買付者が対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果及び本取引の実行により想定されるシナジー効果等の諸要素を考慮して公開買付者のアドバイザーであるロジ・ソリューション株式会社が見積もった、2026年３月期から2031年３月期までの６期分の対象者の事業計画案に基づき、対象者が2025年３月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を673円から1,099円までと分析しております。

公開買付者は、本株式価値算定書（大和証券）に記載された算定内容・結果を踏まえつつ、公開買付けにおける買付け等の価格、対象者株式の市場価格の動向等を総合的に勘案し、対象者株式の市場価格に適切なプレミアムを付した価格を提示することが相当であるとの判断に至り、最終的に2025年11月12日に、本公開買付価格を１株当たり949円とすることを決定いたしました。公開買付者は、本株式価値算定書（大和証券）の算定結果において、本公開買付価格が、ＤＣＦ法による算定結果の範囲内に収まっていること及び本取引の実施において期待されるシナジー等を総合的に勘案すれば、本公開買付価格は合理的なものであり、本公開買付価格によって本取引を実施することは、公開買付者の株主の皆様にとっても最善の利益になるものと考えております。

なお、本公開買付価格である949円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年11月12日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値692円に対して37.14％のプレミアムを加えた価格、直近１ヶ月間（2025年10月14日から2025年11月12日まで）の終値単純平

均値649円に対して46.22%のプレミアムを加えた価格、直近３ヶ月間（2025年８月13日から2025年11月12日まで）の終値単純平均値621円に対して52.82%のプレミアムを加えた価格、直近６ヶ月間（2025年５月13日から2025年11月12日まで）の終値単純平均値518円に対して83.20%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。

② 算定の経緯

（本公開買付価格の決定に至る経緯）

上記「１．買付け等の目的等」の「（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「①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」をご参照ください。

③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券は、公開買付者グループ、対象者グループ及びＪＸ金属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。

（５）買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
17,613,808株	3,200,400株	― 株

（注１）応募株券等の総数が買付予定数の下限(3,200,400株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注２）本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数を記載しております。当該最大数は発行済株式総数(28,965,449株)から、本不応募株式（11,041,848）及び公開買付者が所有する対象者株式(229,000株)及び対象者の自己株式（80,793株）を控除した株式数(17,613,808株)です。

（注３）単元未満株式についても本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い本公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

（注４）本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

（６）買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	2,290個	（買付け等前における株券等所有割合 0.79%）
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	110,418個	（買付け等前における株券等所有割合 38.23%）
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	178,429個	（買付け等後における株券等所有割合 61.77%）
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	110,418個	（買付け等後における株券等所有割合 38.23%）
対象者の総株主等の議決権の数	288,847個	

（注１）「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及びその「買付け等前における株券等所有割合」は、各特別関係者（ただし、特別関係者のうち法第27条の２第１項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成２年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）第３条第２項第１号に基づき特別関係

者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を基に記載しますが、本公開買付けにおいては、本不応募株式及び対象者の所有する自己株式を除く特別関係者の所有する株券等についても買付け等の対象としているため、「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、本日現在、ＪＸ金属が所有する対象者株式の数のみを暫定的に記載しております。なお、公開買付者は、本公開買付けの開始までに特別関係者の所有する対象者株式を確認する予定ですので、「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」に訂正が必要な場合には、本公開買付けの開始時に訂正した内容を開示いたします。

（注２）「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数に、上記「（５）買付予定の株券等の数」に記載した、本公開買付けにおける買付予定数（17,613,808 株）に係る議決権の数を合算した議決権の数を記載しております。

（注３）「対象者の総株主等の議決権の数」は、2025 年 11 月 10 日提出された 2026 年３月期半期報告書（以下「対象者半期報告書」といいます。）に記載された 2025 年９月 30 日現在の総株式数に対応する議決権の数です。本公開買付けにおいては単元未満株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者半期報告書に記載された 2025 年９月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（28,965,449 株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（80,700 株）を控除した株式数（28,884,749 株）に係る議決権の数（288,847 個）を分母として計算しております。

（注４）「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

（７）買付代金（予定）

16,715,503,792 円

（注１）「買付代金（予定）」は、本公開買付けにおける買付予定数（株）に、本公開買付価格（949 円）を乗じた金額を記載しております。よって、本日以降の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の数値が異なった場合には、変動する可能性があります。

（８）その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第４項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の合計が買付予定数の下限である 3,200,400 株に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の合計が買付予定数の下限である 3,200,400 株以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注１）買付予定数の下限は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の下限が上記の数字と異なる可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な情報を踏まえ、最終的な買付予定数の下限を決定する予定です。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

本不応募契約において、公開買付者は、令第 14 条第１項第１号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ（公開買付開始公告を行った日以後に公表された対象者による剰余金の配当の決定が公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情に当たる場合を含みます。）、第３号イ乃至チ及びヌ（①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、及び②対象者の重要な子会社に同号イ乃至リに掲げる事実が発生した場合を含みます。）、第４号、並びに同条第２項第３号乃至第６号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことができるとされております。本公開買付けにおいては、これらの事項を、公開買付けの撤回等の条件とすることを予定しております。

③ その他買付け等の条件及び方法

「決済の方法」、「公開買付開始公告日」及び「その他買付け等の条件及び方法」については、決まり次第お知らせいたします。なお、公開買付代理人は、大和証券を起用する予定です。

３．公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「１.買付け等の目的等」の「（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」、「（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）」及び「（６）上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

４．その他

（１）公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。
対象者の意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「「１．買付け等の目的等」の「（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」「②対象者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」をご参照ください。

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

① 「2026年３月期第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は2025年11月６日付で「2026年３月期第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、対象者決算短信の内容につきましては、法第193条の２第１項の規定に基づく監査法人のレビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況

会計期間	2026年３月期第２四半期連結累計期間 （自 2025年４月１日 至 2025年９月30日）
営業収益	23,179百万円
営業原価	20,775百万円
販売費及び一般管理費	1,723百万円
営業外収益	93百万円
営業外費用	10百万円
親会社株主に帰属する中間純利益	525百万円

(ii) １株当たりの状況

会計期間	2026年３月期第２四半期連結累計期間 （自 2025年４月１日 至 2025年９月30日）
１株当たり四半期純利益	18.19円

② 「2026年３月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、本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、本日に公表した2026年３月期の配当予想を修正し、2026年３月期の期末配当を行わないことを決議しているとのことです。詳細につきましては、対象者が本日付で公表した2026年３月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせをご参照ください。

以　上

【勧誘規制】

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

【将来予測】

このプレスリリースには、本公開買付けの日程及び条件についての見通し、並びに対象者株式を取得した場合における、公開買付者らの経営陣の考え方に基づく、事業展開の見通しを記載しています。実際の結果は多くの要因によって、これらの見込みから大きく乖離する可能性があります。

【米国規制】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係るプレスリリース又は関連する書類は米国においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、公開買付者らに対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

【その他の国】

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