



2021年11月2日

各 位

会 社 名 日本航空株式会社  
代表者名 代表取締役社長執行役員 赤坂 祐二  
(コード番号 9201 東証第一部)  
問合せ先 財務部長 木藤 祐一郎  
電話番号 03-5460-3121 (代表)

会 社 名 双日株式会社  
代表者名 代表取締役社長 藤本 昌義  
(コード番号 2768 東証第一部)  
問合せ先 広報部長 柳沢 洋一  
電話番号 03-6871-3404

会 社 名 S Jフューチャーホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役社長 三井田 砂理

**株式会社JALUX株式(証券コード2729)に対する  
公開買付けの開始予定に関するお知らせ**

日本航空株式会社(以下「日本航空」といいます。)及び双日株式会社(以下「双日」といいます。)は、2021年11月2日開催の各取締役会において、2021年11月2日付で日本航空及び双日との間で株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結し、本株主間契約に基づき、日本航空及び双日がそれぞれ50.50%、49.50%出資する予定のS Jフューチャーホールディングス株式会社(以下「公開買付者」といい、日本航空及び双日と併せて「公開買付者ら」と総称します。)をして、下記のとおり、株式会社JALUX(コード番号:2729、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第一部(以下「市場第一部」といいます。)、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)に基づく公開買付け(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し、また、公開買付者は、2021年11月2日、本公開買付けにより対象者株式を取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

本公開買付けは、国内外(日本及び中国)の競争法に基づく必要な手続及び対応に一定期間を要することが見込まれることから、当該手続及び対応が完了すること等の前提条件(詳細は、下記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」の(注2)をご参照ください。)が充足された場合(又は公開買付者らにより放棄された場合)に速やかに開始することを予定しております。本日現在、公開買付者らは、2022年2月上旬頃を目処に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外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は困難であるため、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、本資料は、日本航空及び双日による有価証券上場規程に基づく開示であるとともに、公開買付者が双日(本日時点における公開買付者の親会社)に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。)第30条第1項第4号に基づいて行う公表を兼ねております。

## 記

### 1. 買付け等の目的等

#### (1) 本公開買付けの概要

日本航空は、本日現在、対象者株式 2,727,500 株（所有割合（注1）：21.56%）を所有する対象者の第二位株主であり、対象者を持分法適用関連会社としています。双日は、本日現在、対象者株式 2,810,500 株（所有割合：22.22%）を所有する対象者の筆頭株主であり、対象者を持分法適用関連会社としています。公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者の株券等を取得及び所有等することを主な目的として 2021 年 10 月 1 日に設立された株式会社であり、本日現在、対象者株式を所有していません。

（注1）「所有割合」とは、対象者が 2021 年 11 月 2 日に公表した「2022 年 3 月期第 2 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者第 2 四半期決算短信」といいます。）に記載された 2021 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数(12,775,000株)から同日現在の対象者が所有する自己株式数(123,834株)を控除した数(12,651,166株)に占める割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しています。）です。以下同じです。

日本航空及び双日は、この度、2021 年 11 月 2 日開催の各取締役会において、2021 年 11 月 2 日付で本株主間契約を締結し、本株主間契約に定める前提条件（注2）（以下「本公開買付前提条件」といいます。）が充足（又は公開買付者らにより放棄）されていることを条件として、対象者の株主を公開買付者ら及び対象者株式 1,022,000 株（所有割合：8.08%）を所有する対象者の第三位株主である日本空港ビルデング株式会社（以下「日本空港ビルデング」といいます。）のみとし、対象者の既存の大株主との関係を維持・強化しつつ対象者株式を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、公開買付者をして、対象者株式の全て（ただし、公開買付者ら及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を対象とする本公開買付けを実施することを決議し、また、公開買付者は、2021 年 11 月 2 日、本公開買付前提条件が充足（又は公開買付者らにより放棄）されていることを条件として、本公開買付けにより対象者株式を取得することを決定いたしました。

（注2）①対象者の取締役会において全会一致の賛同・応募推奨決議、かつ、変更又は撤回がされていないこと、②国内外（日本及び中国）の競争法手続・待機期間の完了、③本取引を制限・禁止することを求める申立て、訴訟若しくは手続又は命令、処分若しくは判決の不存在、④対象者に関する法第 166 条第 2 項に定める未公表の重要事実の不存在、⑤対象者グループ（対象者並びにその子会社及び関連会社を総称していいます。以下同じです。）の資産、経営、若しくは財務状態又は対象者グループの正常収益力に関する将来の収益計画に重大な悪影響の不存在、⑥対象者が設置した特別委員会において賛同・応募推奨に肯定的な内容の答申が行われ、かつ、変更又は撤回がされていないこと、⑦本株主間契約の有効な存続、⑧本株主間契約における日本航空及び双日の表明保証が重要な点において真実かつ正確であること、⑨本株主間契約に基づく日本航空及び双日の義務が重要な点において履行又は遵守されていること、⑩本不応募契約（以下に定義します。以下同じです。）が適法に締結され、有効に存続していること、⑪本不応募契約における日本航空、双日及び日本空港ビルデングの表明保証が重要な点において真実かつ正確であること並びに⑫本不応募契約に基づく日本航空、双日及び日本空港ビルデングの義務が重要な点において履行又は遵守されていること。本株主間契約及び本不応募契約における各当事者の表明保証、義務その他の詳細については、下記「(6) 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。

なお、本日現在、双日が公開買付者の発行済株式（1 株）を全て所有しておりますが、日本航空及び双日は、本株主間契約の定めに従い、公開買付者による本公開買付けの開始日までに、第一回目の増資として、それぞれ公開買付者が新たに発行する普通株式を引き受け、日本航空及び双日が所有する公開買付者の株式に係る議決権の割合を、それぞれ 50.50%、49.50%とし、公開買付者を日本航空の連結子会社とする予定です。公開買付者の概要は、本日現在、以下のとおりです。

(1)	名 称	S J フューチャーホールディングス株式会社
(2)	所 在 地	東京都千代田区内幸町二丁目 1 番 1 号
(3)	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 三井田 砂理（注3）

(4)	事業内容	1. 他の会社の株式又は持分を保有することにより、当該会社の事業活動を支配・管理する業務 2. 前号に付帯関連する一切の業務
(5)	資本金	50円

(注3) 三井田砂理氏は、本日現在、双日の従業員としての地位を有しております。

日本航空及び双日は、本株主間契約において、それぞれが所有する対象者株式の全てについて本公開買付けには応募しない旨のほか、本取引の結果として、対象者株式を非公開化した上で、①日本航空が公開買付者及び対象者を連結子会社とし、②双日が、引き続き、対象者を持分法適用関連会社とすること、並びに③日本空港ビルデングの対象者に対する議決権比率を8.08%（本日時点で日本空港ビルデングが所有する対象者株式に係る所有割合と同割合）とすることに合意しております。また、日本航空及び双日は、本公開買付けの成立後に予定している対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとするための一連の手続（詳細については、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の完了後に、日本航空及び双日の対象者に対する議決権比率を本日時点と同水準（すなわち、日本航空については21.56%、双日については22.22%）とするために必要な場合、上記①から③の条件が満たされる範囲内において、対象者株式についての株式分割、公開買付者ら及び日本空港ビルデング間における対象者株式の相対譲渡などの必要な措置を講じることに合意しております。

さらに、日本航空及び双日は、2021年11月2日、日本空港ビルデングとの間で公開買付不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結しております。本不応募契約において、日本空港ビルデングは、その所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募しないことに合意しております。また、日本航空及び双日並びに日本空港ビルデングは、本スクイーズアウト手続の完了後、実務上可能な限り速やかに、上記③（日本空港ビルデングの対象者に対する議決権比率を8.08%とすること）を実現するために、対象者株式についての株式分割、公開買付者ら及び日本空港ビルデング間における対象者株式の相対譲渡などの必要な措置を講じることに合意しております。

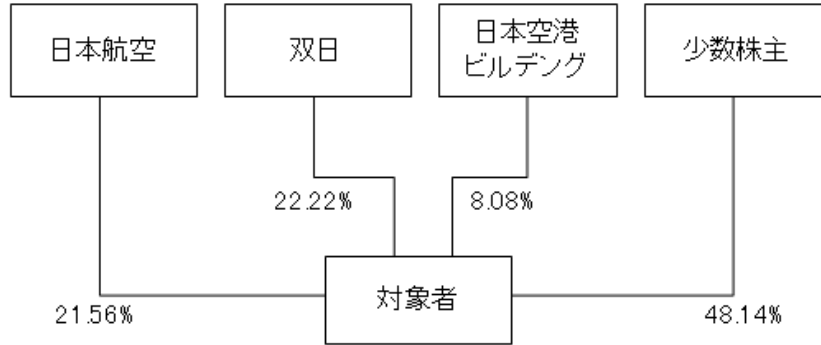
なお、本株主間契約及び本不応募契約に基づき行われる可能性がある公開買付者ら及び日本空港ビルデング間における対象者株式の相対譲渡は、本スクイーズアウト手続の一貫として行われる株式併合（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。）により対象者の発行済株式総数が減少した後に実施されることが予定されているため、当該相対譲渡における対象者株式1株当たりの譲渡価格は、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と異なる金額となる可能性があります。株式併合の割合（株式分割が行われる場合には、株式分割の割合も考慮します。）に応じて比例的に決定されるため、本公開買付け価格と実質的に同額となる予定です。本株主間契約及び本不応募契約の詳細については、下記「(6) 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。

上記の結果、本取引により、対象者の株主は、公開買付者ら（すなわち、日本航空、双日及び公開買付者）と日本空港ビルデングのみとなり、各社の対象者に対する議決権比率は、日本航空が21.56%、双日が22.22%、公開買付者が48.14%、日本空港ビルデングが8.08%となる予定です。さらに、日本航空及び双日が所有する公開買付者に対する議決権比率は、それぞれ50.50%及び49.50%となり、日本航空が公開買付者を連結子会社とすることになるため、日本航空は、日本航空自身及び連結子会社である公開買付者が所有する対象者に対する議決権比率を合わせて、対象者の総議決権の過半数を支配することになる結果、日本航空が対象者を連結子会社とする予定です。

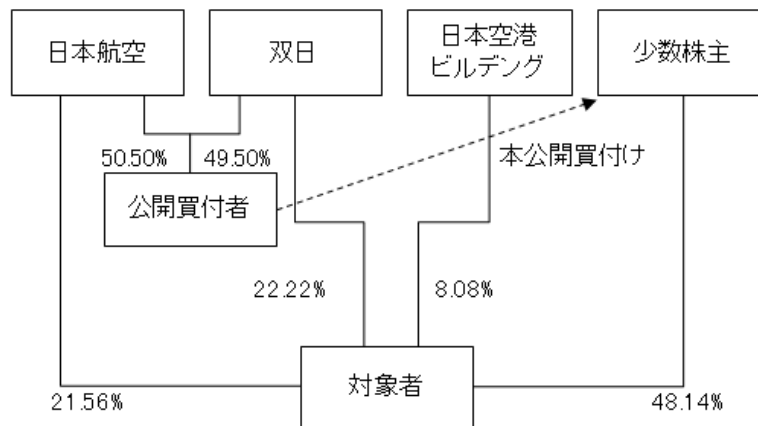
本取引の概要については、下記のストラクチャー図も併せてご参照ください。

<本取引のストラクチャー図>

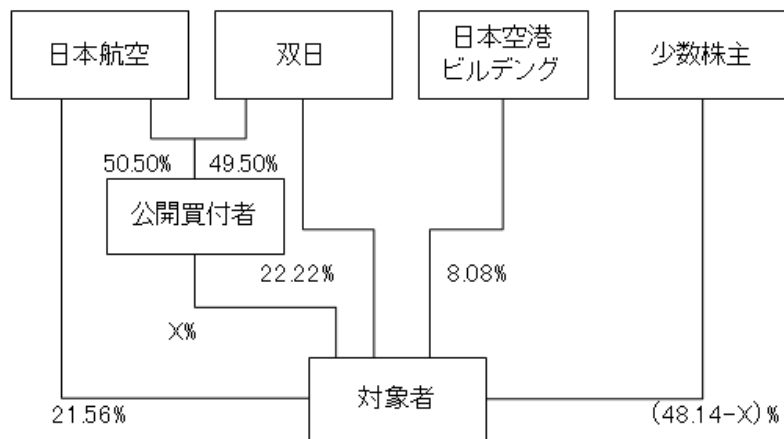
I. 本公開買付けの実施前



II. 本公開買付け (2022年2月上旬開始 (予定))

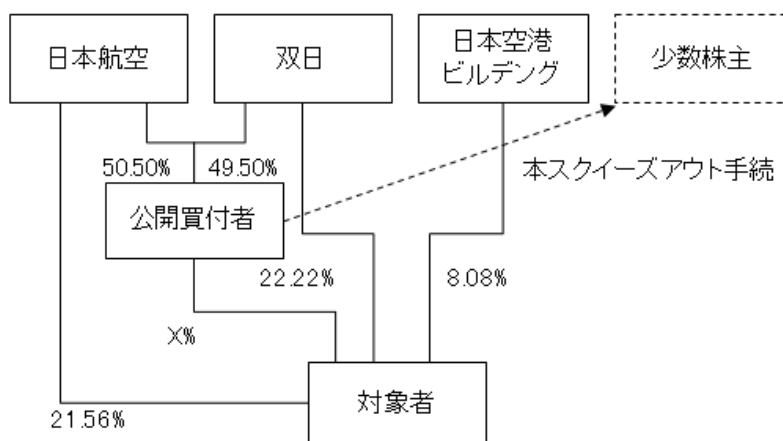


III. 本公開買付け後



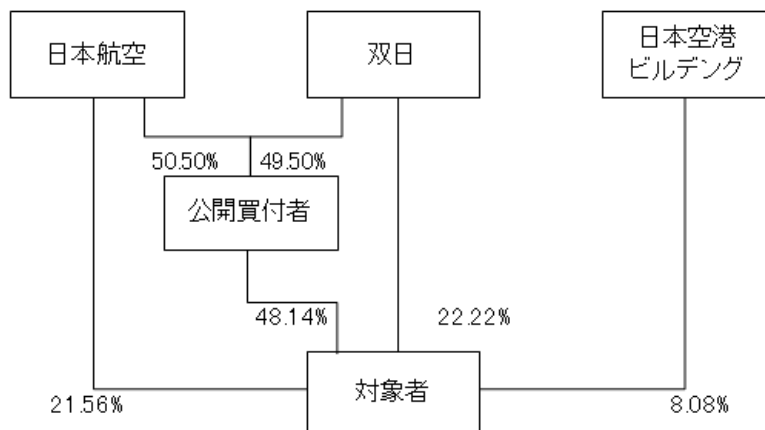
(注)X: 本公開買付けに応募された株式に係る議決権比率

IV. 本スクイーズアウト手続 (2022年5月頃 (予定))



(注)X: 本公開買付けに応募された株式に係る議決権比率

V. 本取引の実施後



(注)本スクイーズアウト手続の完了後、対象者株式についての株式分割、公開買付者ら及び日本空港ビルデング間における対象者株式の相対議渡などの必要な措置を講じた後の議決権比率

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を 1,874,100 株（所有割合：14.81%）と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等（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いません。公開買付者は、上記のとおり、本取引において対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし、対象者株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が要件とされるため、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者ら及び日本空港ビルデングが対象者の総株主の議決権の 3 分の 2 以上を所有することとなるよう買付予定数の下限を設定したものです。他方、公開買付者は、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います。なお、買付予定数の下限（1,874,100 株）は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者ら及び日本空港ビルデングが所有する対象者の議決権数の合計が対象者の議決権数（対象者第 2 四半期決算短信に記載された 2021 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（12,775,000 株）から同日現在の対象者が所有する自己株式数（123,834 株）を控除した株式数（12,651,166 株）に係る議決権の数である 126,511 個）の 3 分の 2 以上となるよう設定したものであります。また、公開買付者は、本取引において対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし、対象者株式を非公開化することを目的としていますので、本公開買付けにより公開買付者が対象者株式の全て（ただし、公開買付者ら及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかったときは、対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとするため本スクイズアウト手続を実施する予定です。

なお、2021 年 11 月 2 日に対象者が公表した「日本航空株式会社及び双日株式会社が共同で出資する S J フューチャー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係る意見表明（賛同）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、2021 年 11 月 2 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が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とです。

また、上記対象者取締役会においては、対象者による意見表明に係る次の手順を決議したとのこととです。すなわち、本公開買付けが開始される際に、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「②対象者における意思決定の過程」の「(iii) 判断内容」に記載のとおり、対象者が設置した特別委員会に対して、特別委員会が 2021 年 11 月 2 日付で対象者の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、対象者の取締役会に対し、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、及びかかる意見を踏まえ、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たとのこととです。

上記対象者取締役会決議の詳細は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

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

### ① 公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

日本航空は、1951 年 8 月に日本航空の前身である日本航空株式会社が創立され、1953 年 10 月に日本航空株式会社法（昭和 28 年法律第 154 号）の定めるところにより、旧会社と政府の折半出資により設立されました。日本航空は、1961 年 10 月、その株式を、東京、大阪及び名古屋の各証券取引所の市場第二部に上場し、1970 年 2 月には、それぞれ市場第一部に指定替えを行いました。その後、2002 年 9 月に日本航

空と株式会社日本エアシステムの株式移転により株式会社日本航空システムを設立したことに伴い、日本航空の株式は上場廃止し、代わって、2002年10月、株式会社日本航空システムの株式が東京、大阪及び名古屋の各証券取引所の市場第一部に上場することとなりました。なお、日本航空は、2004年4月に株式会社日本航空インターナショナルに商号変更し、株式会社日本航空システムは、2004年6月に株式会社日本航空に商号変更しております。その後、株式会社日本航空の株式は2010年2月に上場廃止しておりますが、日本航空は、2010年12月に株式会社日本航空を吸収合併し、2011年4月に日本航空株式会社（現在）に商号変更した上で、2012年9月には、その株式を東京証券取引所市場第一部に上場させ、本日に至ります。日本航空は、本日現在、子会社80社及び関連会社51社を有しており、日本航空グループ（日本航空並びにその子会社及び関連会社を総称していいいます。以下同じです。）として、航空運送事業を中心に、航空運送を利用した旅行の企画販売、手荷物宅配、システム開発・運用、クレジットカード事業等を展開しております。

日本航空は、2021年5月、「安全・安心」と「サステナビリティ」を未来への成長のエンジンとして、「確かな安全といつも心地よい安心を感じられる社会」と「誰もが豊かさと希望を感じられる未来」という「JAL Vision 2030」の実現に向け、「2021～2025年度 日本航空グループ中期経営計画」を公表し、環境変化に適応し持続的な成長・発展を実現するために、「事業戦略」「財務戦略」「ESG戦略」を経営戦略の柱と位置づけ、特に、事業戦略においては、マーケットの変化に対応した事業構造改革を進めるとともに、安全・安心を提供する取り組みを進め、コロナ禍前の利益水準を早期に回復し再び成長に転じることを目指しております。

日本航空は、1991年3月時点で対象者株式16,180,000株（当時の発行済株式総数に対する割合70.35%）を所有しておりましたが、その所有する対象者株式数は、1997年6月に実施した対象者社員持株会への譲渡により15,880,000株（当時の発行済株式総数に対する割合69.04%）となり、また、1999年7月に行われた対象者による株式併合により7,940,000株（当時の発行済株式総数に対する割合69.04%）となった後、2002年2月には、対象者の上場に伴う対象者株式の売出しを実施したことにより7,190,000株（当時の発行済株式総数に対する割合58.69%）となりました。さらに、2003年12月に実施した立会外分売により6,890,900株（当時の発行済株式総数に対する割合56.25%）となりました。その後、2004年11月には、株式会社日本航空への譲渡により375,000株（当時の発行済株式総数に対する割合2.94%）となり、さらに2004年12月から2005年1月に実施した売出し及び株式会社日本航空への譲渡により、所有する対象者株式の全てを売却しました。その後、2010年12月に対象者株式2,727,500株を所有していた株式会社日本航空を吸収合併した結果、日本航空が所有する対象者株式は2,727,500株（当時の発行済株式総数に対する割合21.35%）となりました。

双日は、2003年4月、ニチメン株式会社と日商岩井株式会社が共同して両社の株式との株式移転により、持株会社であるニチメン・日商岩井ホールディングス株式会社として設立されました。その後、2004年4月にニチメン・日商岩井ホールディングス株式会社の子会社であったニチメン株式会社と日商岩井株式会社の合併により双日株式会社が設立されたことを受けて、2004年7月、ニチメン・日商岩井ホールディングス株式会社は、その商号を双日ホールディングス株式会社に変更しました。さらに、2005年10月には、子会社であった双日株式会社との合併に伴い双日株式会社と商号変更を行いました。双日（当時のニチメン・日商岩井ホールディングス株式会社）は、2003年4月、その株式を東京及び大阪の各証券取引所の市場第一部に上場し、その後、2013年7月の両取引所の統合に伴い、東京証券取引所市場第一部のみに上場することとなり、現在に至っております。双日は、本日現在、連結子会社289社及び持分法適用会社131社を有し、双日グループ（双日並びにその子会社及び関連会社を総称していいいます。以下同じです。）を構成しています。双日グループは、総合商社として、物品の売買及び貿易業をはじめ、国内及び海外における各種製品の製造・販売やサービスの提供、各種プロジェクトの企画・調整、各種事業分野への投資並びに金融活動等グローバルに事業を行っております。

双日は、2021年4月に、「中期経営計画2023」を公表し、「双日の2030年における目指す姿」として「事業や人材を創造し続ける総合商社」を掲げ、マーケットニーズや社会課題に応える価値（事業・人材）創造を通じ、企業価値の向上を目指しております。そして、2021年4月付で、著しい環境変化、急速に進むデジタル化、価値観の多様化などを踏まえた成長領域における事業規模の拡大・変革及び新規事業の推進を目指し、従来の9本部から7本部へと再編する機構改革（注1）を実施し、従来の「リテール・生活産業本部」については、国内外におけるマーケットニーズを起点としたサービス関連事業の拡大を企図して、「リテール・コンシューマーサービス本部」と体制を見直し、ベトナムやインドなど成長が期待され

る新興国において、既存事業のビジネス変革と人々に「生活の豊かさ」と「利便性」をもたらす多様なビジネスを展開していくとともに、国内リテール領域における事業強化もテーマに取り組んでいます。

(注1)「自動車本部」、「航空産業・交通プロジェクト本部」、「機械・医療インフラ本部」、「エネルギー・社会インフラ本部」、「金属・資源本部」、「化学本部」、「食料・アグリビジネス本部」、「リテール・生活産業本部」及び「産業基盤・都市開発本部」の9本部体制から、「自動車本部」、「航空産業・交通プロジェクト本部」、「インフラ・ヘルスケア本部」、「金属・資源・リサイクル本部」、「化学本部」、「生活産業・アグリビジネス本部」及び「リテール・コンシューマーサービス本部」の7本部体制に営業本部体制を見直しました。

双日は、2007年3月に株式会社日本航空が所有する対象者株式の一部を相対譲渡により譲り受け、対象者株式3,832,500株(当時の発行済株式総数に対する割合30.00%)を所有するに至りました。その後、2011年8月には、対象者及び日本空港ビルデングとの資本業務提携契約の締結に伴い、双日が所有する対象者株式の一部を日本空港ビルデングに譲渡し、その結果、双日が所有する対象者株式は2,810,500株(当時の発行済株式総数に対する割合22.00%)となりました。

一方、対象者は、1962年3月に、日本航空の商事・流通系子会社として、航空運送に付帯する事業を総合的に開発することを目的に航空商事株式会社として設立され、1963年10月には商号を日航商事株式会社に変更いたしました。第二創業期と位置付けた2001年3月には、株式会社ジャルックスに商号変更を行い、同年6月の株主総会にて表記を株式会社JALUXとしたとのことです。その後、2002年2月には東京証券取引所市場第二部に上場し、2004年3月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定され、本日現在、その株式を市場第一部に上場しております。対象者グループは、連結子会社20社及び持分法適用関連会社6社から構成されており、航空・空港を主体とした航空・サービス事業を基軸に、空港店舗運営や通信販売等のリテール事業からフーズ・ビバレッジ事業に至るまで事業領域の拡大を積極的に進めてきたとのことです。

対象者と日本航空及び双日との間の資本関係に関しては、上記のとおり、2007年3月に行われた日本航空が所有する対象者株式の一部譲渡により、双日が対象者株式3,832,500株(当時の発行済株式総数に対する割合30.00%)、日本航空が対象者株式2,727,500株(発行済株式総数に対する割合21.35%)を所有することとなりました。その後、2011年8月には、対象者は、双日及び日本空港ビルデングとの間で資本業務提携契約を締結し、双日が所有する対象者株式の一部を日本空港ビルデングに譲渡し、双日が所有する対象者株式は2,810,500株(当時の発行済株式総数に対する割合22.00%)となりました。

対象者は、「幸せづくりのパートナー ～人に社会に環境に、もっと豊かな輝きを～」の企業理念の下、主に以下の事業を展開しております。

(i) 航空・空港事業

航空関連企業や重工業メーカーなど一般企業を主な対象とした、航空機、航空機部品(エンジン部品等含む)、空港用特殊車両、整備用機材、空港用地上機材などの販売及び業務受託、また海外国際空港における空港運営事業

(ii) ライフサービス事業

一般消費者や一般企業を主な対象とした、損害・生命保険代理店・保険代理店BPO事業、ファイナンスプランニング、不動産の販売・分譲・仲介・賃貸・施設管理、介護サービス、道路関連資機材、特殊車両、生活資材、印刷・用紙資材の販売

(iii) リテール事業

航空旅客など一般消費者を主な対象とした機内販売、通信販売、服飾・雑貨、贈答用食品等の企画・販売、また国内主要空港において「BLUE SKY(売店、レストラン)」、「JAL DUTY FREE(免税店)」などの店舗運営及び免税店向け卸販売

(iv) フーズ・ビバレッジ事業

小売り事業者や飲食店事業者など一般企業を主な対象とした、農畜水産物、加工食品、機内食関連、ワイン等の酒類の企画・卸販売及び弁当・惣菜類等の食料品製造

対象者では、2020年より世界中で拡大した新型コロナウイルス感染症が、経済や人々の日常生活に甚大な影響を及ぼしたと認識しているとのことです。日本国内においては、度重なる緊急事態宣言の発出や新型コロナウイルス変異株の脅威などによって人々の移動や接触が制限されたことにより、航空・空港ビジネス領域を中心に事業を展開する対象者グループにとっては、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴



う空港利用者数の減少の影響を直接的に受けることとなり、厳しい事業環境を強いられる結果となったとのことです。そして、現在もなお、その事態の収束は見通せない状況が続いているとのことです。

しかしながら、一方で、先行き不透明な状況でありながらも、コロナワクチンの量的確保と接種のスピードアップが進むことにより、徐々にではありますがコロナ前の日常が戻ってくるものと認識しているとのことです。対象者グループは、このポストコロナに向け、イノベーション推進によるさまざまな変革に取り組むと同時に、「コロナ危機」リスクに対する耐性の高い事業領域である“非航空・空港ビジネス”のさらなる推進・強化に取り組むことにより、航空・空港ビジネス領域への集中リスクを低減させる事業ポートフォリオを構築することが喫緊の経営課題であると認識しているとのことです。

日本航空及び双日は、2007年1月、日本航空の所有する対象者株式のうち3,832,500株を双日が相對譲渡により取得すること、日本航空及び双日のそれぞれが対象者の主要株主として対象者及び対象者グループとともに、対象者の競争力強化につながる施策の展開を進め、企業価値の向上に努めるとともに、日本航空及び双日の企業価値向上の実現を目指す旨の基本合意書を取り交わしております。日本航空及び双日は、当該基本合意書を締結して以降、航空会社の顧客基盤、商標（ブランド）を有する日本航空と、総合商社としてのネットワークと事業投資ノウハウを有する双日が、対象者に社外取締役を派遣し経営に参画することで対象者の成長を実現してまいりました。具体的には、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受けていない2018年度の対象者の売上高は、日本航空及び双日が当該基本合意書を締結する前の2006年度対比で約162%の成長を遂げました。また、アジア諸国は、2000年以降約5%のGDP成長率（出所：国際通貨基金が公表した2021年4月付「World Economic Outlook Database」）を維持しており、また、2007年から2019年で世界の航空旅客数はおよそ2倍となるなど（出所：一般財団法人日本航空機開発協会が公表した2021年3月付「令和2年度版民間航空機関連データ集」）安定した航空需要の成長も見せているところ、対象者は、これらのアジア諸国における経済成長・航空需要を背景とした利益の成長を遂げており、日本航空及び双日も持分法投資損益として取り込むことを通じて、同じく成長を遂げてまいりました。

しかしながら、日本航空、双日及び対象者は、2019年末以降新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う外出自粛による移動の減少、各国の入国制限による空港利用者数、国内及び国際線利用者の減少などの影響を被り、2020年度は、2019年度対比で、日本航空は売上高約65%減、対象者は売上高約45%減となり、また、コロナ禍の長期化により未だ航空需要が停滞しており、収益構造の改革が急務な状況にあると認識しております。

また、持続可能な社会に対する要請が高まるなか、特に気候変動への対応は企業が最優先すべき経営課題となっており、このような環境変化を踏まえて、双日は、2021年4月に発表した「中期経営計画2023」において、資源分野から、インフラ・ヘルスケア領域、リテール領域、素材・サーキュラーエコノミー領域（資源循環をテーマとする領域）を中心とした「競争優位性」・「成長マーケット」の追求を基本方針として、「新規投資の継続」と「既存ビジネスの収益構造の抜本的な変革」を戦略の柱としております。日本航空及び対象者においても、2020年よりCO2排出量実質ゼロに向けた取り組みを進めております。また、日本航空は、2021年5月に発表した「2021～2025年度日本航空グループ中期経営計画」において、事業構造改革により、本業とのシナジーが期待されるマイル・ライフ・インフラ（注2）といった非航空領域等の拡大を図ることを事業戦略の柱としております。加えて、対象者においても、ポストコロナに向け、イノベーション推進によるさまざまな変革に取り組むと同時に、「コロナ危機」リスクに対する耐性の高い事業領域である“非航空・空港ビジネス”のさらなる推進・強化に取り組もうとしているところ、航空・空港領域以外の分野であるリテール、ライフサービス、フーズ・ビバレッジを強化し、安定的な収益の獲得を図る方向で、2021年度中に2022年度以降の成長戦略を策定することとしているとのことです。

（注2）「マイレージ事業」、「ライフ・コマース事業」、「地域事業」、「他航空会社からの受託事業」等の非航空領域の事業をいいます。

かかる対象者による非航空・空港ビジネスにおける新たな成長戦略については、非航空領域を注力分野とする日本航空と非資源分野を注力分野とする双日との連携強化が実現すれば、その達成可能性に寄与し、また、日本航空及び双日のそれぞれの注力分野の強化にもつながると考えられるものの、一方で、対象者は独立した上場企業であるところ、日本航空及び双日のいずれもが対象者の大株主として同社を関連会社とし、役員派遣を行うなど一定の影響力を有していることから、日本航空及び双日と対象者の少数株主との間には構造的な利益相反関係が生じる関係性にあります。そのため、コーポレートガバナンス・コードの導入・厳格化により、一層の独立性が求められる環境にあることから、これまでの体制では、日本航空

及び双日が、日本航空の顧客基盤と商標（ブランド）や双日の総合会社としてのネットワークと事業投資ノウハウといったリソースを投じて、対象者の成長戦略の遂行を支援することは、限定的にならざるを得ない状況でした。

以上の背景から、双日は、日本航空と共同で対象者株式の公開買付けを実施し対象者を非公開化することが日本航空の非航空領域、双日の非資源分野及び対象者の非航空・空港領域の分野という3社それぞれの注力領域の強化につながると考え、2021年6月4日に、双日より日本航空へ、対象者の非公開化に向けた検討を行いたい旨の打診を行い、日本航空が当該検討の目的に同意したため、日本航空と双日は、日本航空、双日及び対象者の3社が今後持続的な成長・発展を実現し、持続可能な社会の実現に貢献するために最善な方策について検討を開始しました。2021年6月24日以降、複数回にわたって、日本航空及び双日両社で上記検討を進めるにあたって両社間で合意が必要となる取引ストラクチャー、取引実施後の対象者への出資形態・出資比率、スケジュール等の基本事項の他、上記検討に基づく取引を実施することが日本航空、双日及び対象者の企業価値向上にどのように資するのか検討の場を重ねた結果、2021年7月下旬、日本航空及び双日は、対象者と日本航空及び双日双方との関係深化により3社の企業価値の向上が実現できると考えるに至りました。具体的には、日本航空の有する顧客基盤と、対象者の商品開発力・販路を融合することによる事業強化及び拡大に、日本航空及び対象者の企業価値向上の可能性を見出しました。また、対象者が上場会社として少数株主を抱えている現在の体制では、双日として商社機能・ノウハウの供与を対象者に対して行うことで対象者の企業価値向上につなげようとしても、かかる企業価値向上による利益の相当部分が対象者の少数株主へ流出してしまい、双日として、かかる商社機能・ノウハウの供与を行う経済合理性を認めづらいところ、対象者を非公開化することで、従来、十分に活用できていなかった双日の総合会社としてのネットワークと事業投資ノウハウを既存出資先・グループ会社との事業シナジー創出、双方向の人材交流を通じてこれまで以上に活用するほか、対象者への社長派遣を行い、双日として商社機能・ノウハウの供与責任を果たすことで、対象者の競争力の強化・成長を加速させることができると確認しました。さらに、日本航空と対象者が一体となって空港の構内営業権を獲得、行使することを通じて、日本航空、双日及び対象者のさらなる企業価値の向上を目指すことができると考えました。これらの検討を経て、日本航空及び双日は、同じく2021年7月下旬、日本航空、双日及び対象者の3社が培った強みを最大限に共有し、企業価値の最大化に寄与するべく、対象者と日本航空及び双日双方との関係を深化し、新たな体制を構築することが必要不可欠であると考えに至りました。

これらの検討を踏まえ、日本航空及び双日は、2021年8月下旬に、日本航空と双日の両社対等の精神に基づいた事業運営による日本航空、双日及び対象者の企業価値の最大化を目的に、①日本航空による対象者の連結子会社化により、日本航空と対象者が一体となって日本航空の顧客基盤・商標（ブランド）を活用すること、②双日のネットワークと事業投資ノウハウの活用によるリテール事業、航空事業を中心とした新規事業の構築、商品・販路の拡大、③対象者株式の非公開化による経営効率の向上・構造的な利益相反関係の解消を速やかに実行することが、日本航空の非航空領域の拡大、双日の非資源分野の強化及び対象者の非航空・空港領域の分野の強化という各社の戦略の方向性に合致し、かつ各社の株主に対して最善の選択であると結論づけました。なお、上記の「③対象者株式の非公開化による経営効率の向上・構造的な利益相反関係の解消を速やかに実行する」という点について、対象者が上場を維持し、日本航空及び双日の持分法適用関連会社に留まる場合には、前述の日本航空及び双日と対象者の少数株主との間にある構造的な利益相反関係が継続するため、上記の「①日本航空による対象者の連結子会社化により、日本航空と対象者が一体となって日本航空の顧客基盤・商標（ブランド）を活用すること」によって得られる対象顧客の拡大やブランド利用による商品競争力・認知度の向上といったメリットを十分に享受することが困難となり、日本航空及び双日と対象者が連携した迅速な戦略の推進に支障をきたし、収益回復の遅れ・株価下落を招くリスクとなります。したがって、日本航空及び双日としては、対象者の少数株主にかかるリスクを負担させることなく合理的な株式売却の機会を供与することが、対象者の少数株主の利益に資するものと考えました。

さらに、日本航空及び双日は、以上のような対象者株式の非公開化を実現するための手法についても検討いたしました。その結果、2021年8月下旬、日本航空及び双日が共同で出資する公開買付けにより対象者に対する公開買付けを実施することとし、日本航空及び双日が所有する対象者株式については当該公開買付けに応募せず、その後のスクイーズアウト手続を経て、対象者の株主を公開買付けらのみとするという手法が合理的なストラクチャーであるとの結論に至りました。すなわち、かかるストラクチャーによることで、対象者の少数株主の皆様から取得する対象者株式の取得資金に関する日本航空及び双日間での負担割合を、両社の公開買付けに対する出資割合を通じて柔軟に設定することが可能となります。また、上

記のとおり、日本航空及び双日は、日本航空と対象者が一体となって空港の構内営業権を獲得、行使することで対象者のさらなる企業価値の向上を目指すことを踏まえれば、対象者は日本航空の連結子会社として日本航空グループに属する必要があると考えました。この点、上記のストラクチャーによることで、日本航空は、公開買付者を連結子会社とすることで、日本航空自身及び連結子会社である公開買付者が有する対象者に対する議決権比率を合わせて、対象者の総議決権の過半数を支配することになる結果、対象者を連結子会社とすることが可能となります。以上の考慮を踏まえて、日本航空が公開買付者を連結子会社とする（その結果、対象者も連結子会社とする。）という要請が満たされる範囲内で、対象者株式の取得資金については日本航空及び双日の両社対等の精神を反映した負担割合にすることとすべく両社で協議した結果、上記のストラクチャーにおける日本航空及び双日の公開買付者に対する出資割合（議決権比率）は、それぞれ 50.50%及び 49.50%とすることになりました（以上の、公開買付者を通じた日本航空及び双日による対象者株式の非公開化に向けた取引を、以下「本件取引（当初案）」といいます。）。

また、上記のような検討と並行して、公開買付者らは、2021年7月上旬に、公開買付者ら、日本空港ビルディング及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）を選任し、また、双日は、同年6月下旬にはリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、本件取引（当初案）の具体的な検討を継続しました。さらに、日本航空及び双日は、対象者に対しても、2021年6月24日、初期的な打診として、対象者の企業価値向上に向けて日本航空及び双日による対象者株式の非公開化を実行したい旨の意向を伝達し、これに対し、対象者からは、同日、かかる対象者株式の非公開化に向けた取引に関する検討体制を構築するとの意向が伝達されました。その後、同年8月23日には正式に本件取引（当初案）に関する提案書を提出することで、対象者に対して本件取引（当初案）の本格的な検討を開始したい旨の意向を伝えるとともに、本件取引（当初案）の提案に至った背景及び本取引の意義・目的について初期的説明を行いました。これに対して、対象者からは、同年9月9日、本件取引（当初案）の実施に向けた協議・検討を行うことを了承する旨の意向が示されたため、対象者との間でも、本件取引（当初案）に向けた具体的な協議・検討を開始いたしました。その後、日本航空及び双日は、本件取引（当初案）の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2021年9月中旬から同年10月中旬まで実施するとともに、並行して、対象者との間で、本公開買付けを含む本件取引（当初案）の諸条件についての協議・検討を続けて参りました。

日本航空及び双日は、2021年6月24日以降、本件取引（当初案）について両社で検討を開始した時点では、まずもって本件取引（当初案）による日本航空、双日及び対象者の企業価値向上の実現可能性を検討する必要があるとの認識のもと、対象者の第三位株主である日本空港ビルディングに対しては2021年7月中旬に本件取引（当初案）の検討を開始した旨を伝達するのみに留め、まずは、日本航空及び双日の間で、対象者の株主を日本航空及び双日のみとする前提である本件取引（当初案）の検討を進めることとし、その後、2021年7月下旬、対象者と日本航空及び双日双方との関係深化により3社の企業価値の向上が実現できると考えるに至りました。よって、日本航空及び双日は、日本空港ビルディングが対象者株式1,022,000株（所有割合：8.08%）を所有する対象者の第三位株主であり、また、対象者に社外取締役を派遣して経営に参画することで対象者の経営に貢献してきたと考えられること、対象者との間で空港リテール事業等に関する業務提携を行うなど対象者にとって事業上も重要な役割を担っていることを踏まえて、2021年7月下旬、対象者との間での協議・検討と並行して、日本空港ビルディングに対しても、日本航空及び双日による対象者株式の非公開化に向けた公開買付けに対する応募の有無やかかる非公開化のための取引の実施後における日本空港ビルディングの対象者との資本関係についての意向を確認するべく、改めて、日本航空及び双日による対象者株式の非公開化の意向を伝達しました。その後、日本航空及び双日は、日本空港ビルディングに対して、2021年8月上旬、両社間で対象者株式の非公開化を実現するための手法についても検討している旨を伝達し、また、同年9月初旬、日本航空及び双日間で合意した本件取引（当初案）の内容に関する説明を行いました。その後、2021年10月中旬に、日本空港ビルディングより、対象者株式の非公開化後も、引き続き、対象者との資本関係を維持したいとの確定的な意向が伝えられたことを受け、日本航空及び双日は、日本空港ビルディングが対象者の株主としての地位を維持することは、日本空港ビルディングと対象者との間の現在の事業上の関係の安定的な維持・継続の観点からは非公開化後の対象者にとっても有意義であると考えたこと、日本航空が日本空港ビルディングの株式4,398,000株（発行済株式総数に対する割合4.72%）を保有し社外取締役1名を派遣して日本空港ビルディングの経営に参画していることから、日本航空と日本空港ビルディングとの間で経営レベルの意思疎通が日

常的に可能な状況にあると認識しており、対象者の事業運営についても協調的な関係を保つことができると考えたこと、さらに日本空港ビルデングの有する対象者の議決権比率は8.08%であり、対象者の残りの議決権は公開買付者らが有することになることからすれば、日本空港ビルデングが対象者の株主としての地位を維持したとしても、日本航空及び双日が意図する事業運営の制約となるとは考えづらいことを踏まえれば、日本航空と双日の両社対等の精神に基づいた事業運営による日本航空、双日及び対象者の企業価値の最大化という本取引の目的は依然として達成可能であるとの判断のもと、本取引の実施後、日本航空、双日及び対象者との一体的な事業運営を通じて3社が共通して享受することを期待する下記(i)から(v)に記載するシナジー効果は維持されると考えたことから、かかる日本空港ビルデングの意向を受け入れるべく、本件取引(当初案)の形態を一部修正し、本取引(対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとする取引)を実施することとなりました。また、日本航空及び双日は、2021年10月中旬に、本件取引(当初案)の形態を一部修正し、本取引を実施したいとの意向を、3社間での本件取引(当初案)の実施に向けた会議の場で、対象者に対して伝達したところ、同年10月下旬、3社間での会議の場で、対象者から、かかる取引形態の修正を受け入れることとした旨の伝達を受けました。

なお、日本航空及び双日は、日本空港ビルデングとの間で、本公開買付価格に関する協議は行っておりません。

上記のように日本航空と双日間での協議・検討、日本航空及び双日と対象者との間での協議・検討、さらには日本航空及び双日と日本空港ビルデングとの間での協議・検討をそれぞれ進める中、日本航空及び双日は、対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし、対象者株式を非公開化することで、対象者の大株主の上位3位である日本航空、双日及び日本空港ビルデングと対象者の現在の事業上の関係が維持され、さらに下記(i)から(v)に記載する対象者、日本航空及び双日の各社にとってのシナジー効果が期待でき、また、当該シナジーの発現及び対象者の企業価値の向上は、本取引の実施後において対象者を連結子会社及び持分法適用関連会社とする日本航空及び双日の両グループにとっての企業価値向上でもありと評価できると考えたことから、2021年10月中旬には、本取引を実施することによって、対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし、対象者株式を非公開化することがやはり最良の選択であるとの結論に至りました。

具体的には、日本航空及び双日は、本取引の実施後、日本航空、双日及び対象者との一体的な事業運営を通じて、各社が直接獲得する収益又は持分利益の拡大により、3社が共通して以下に記載するシナジー効果を享受することができるものと考えております。

#### (i) リテール事業の強化

##### ア 日本航空及び双日のブランド力・顧客基盤・マイル経済圏を活かしたEC事業の推進

日本航空グループの顧客基盤・商標(ブランド)等のアセットを最大限活用したECサイトを中心に、日本航空、双日及び対象者が共同でEC事業を強化、推進します。そのマーケティング戦略として、日本航空のマイレージ・JALカードの顧客基盤を活用した販売の仕組みの構築、日本航空のアセットを活用した商品開発の強化、双日グループの取引基盤を活用した商品ラインアップの拡充等に努めることにより、日本航空、双日及び対象者は、それぞれが有する購買、仕入れ、販売に関するデータに基づき消費者ニーズに合致したサービス提供が可能になると考えております。

##### イ 日本航空、双日及び対象者の協業による空港リテール事業の強化

対象者は、立地条件上競合が限られる国内の空港内に「BLUE SKY」(27空港78店舗)及び「JAL DUTYFREE」(6店舗)ブランドで店舗を有しております。これらの店舗において、日本航空と連携した日本航空顧客へのプロモーション強化等により、さらなる収益力向上が可能になると考えております。また、「BLUE SKY」の提供するサービスに双日グループの有する飲食・物販ブランドを活用することで、空港利用者の満足度向上、飲食と物販のクロスセル等、収益力向上を図ることが可能になると考えております。さらに、双日グループの空港外販路を活用し、対象者の取り扱う商品を拡販することでさらなる成長の可能性が見込めるものと考えております。

#### (ii) 航空・空港事業の企業体力・競争力強化

##### ア 日本航空及び双日と対象者間での航空事業の統合・集約

対象者は創業以来培ってきた実績、知見・ノウハウを背景とし、民間航空機の部品供給分野で、国内重工業メーカーや国内航空各社との取引基盤を有しております。双日グループの民間航空機の部品供給分野を対象者に集約し、専門性をより高めること、取引先から期待される対象者のファイナンス機能を双日のノウハウを活用して強化することによって、対象者の自律的成長による民間向け商圏の拡大を加速することが可能になると考えております。一方で、リース事業やパーツアウト事業等、一定の資産を必要とする事業及び官庁向け事業は、対象者から双日グループに集約することで、対象者の人的資源及び一部資産の有効活用が可能になると考えております。

#### イ 運営空港間における連携の強化

対象者はラオス、ミャンマー、モンゴル、双日グループは日本（熊本、下地島）、ロシア、パラオにおいてそれぞれ空港運営事業に参画しており、互いに独立した運営を実施しておりますが、対象者及び双日グループ並びに各空港事業会社が連携して航空会社等に対する営業活動、また航空関連企業の誘致活動を実施することにより、対象者及び双日グループそれぞれが運営事業に参画している各空港において、各運営空港の発着便数や旅客数の増加、賃料・ロイヤリティ等の獲得機会を通じた収益の増加を図ることができると考えております。また、空港運営ノウハウを対象者及び双日グループの各空港事業会社間で共有することに加え、日本航空グループの保有するオペレーションのノウハウを組み合わせることで、対象者及び双日グループそれぞれが運営事業に参画している各空港において、空港利用者の満足度向上、業務効率化による収益力拡大が可能になると考えております。さらには、日本航空、双日及び対象者が一体となり、提案力・競争力を強化することで、新規空港運営事業のみならず、航空・空港関連事業（貨物ターミナル運営事業やグランドハンドリング事業等）への事業参画も一層推進していくことが可能になると考えております。

#### ウ 航空機及び関連商材の取り扱い拡大

対象者が 1962 年の創業以来、約 60 年間にわたり培ってきた実績、知見・ノウハウ、業界ネットワークに加えて、日本航空のエアラインノウハウ及び双日のアセットビジネスのノウハウを活用することで、航空機をはじめ、エンジン・部品、シミュレーター等を含む機材全般の取り扱い機会を増やす等、対象者の収益の拡大が期待されます。また、日本航空のエアラインノウハウや双日のファイナンス機能、対象者の現場における実務能力を結集し、エアライン各社が保有する退役機を第三者にリースする等、3社共同で退役機材の価値最大化を目指したビジネスモデルを構築し、新たな顧客を獲得することで、当該ビジネスモデルへの貢献に応じて獲得できる各社の収益を拡大することが可能と考えております。

#### エ 環境関連事業における連携の強化

日本航空、双日及び対象者において、持続可能な社会に対する要請に応えるべく気候変動への対応を最優先すべき経営課題としております。空港車両の共同保有事業（シェアリング事業や次世代車両の開発）、また、その運用基盤となる空港におけるインフラ整備を共同で推進することにより、3社における気候変動対応の取り組みを加速することで、各社の CO2 排出量削減を進めることができると考えております。

#### (iii) 食品分野における連携の強化

対象者は、食品分野において、農水畜産・ワイン・加工食品など多様な商材を取り扱い、これらの高い専門性とノウハウを有していると考えております。2021年10月、対象者はフードバレーとかち推進協議会及び日本航空との包括連携協定を締結し、十勝の新鮮・高品質な農産・畜産品を首都圏に代表される消費地へ流通する体制を構築しております。また、タイ・バンコクに展開する「トンロー日本市場」事業にて日本の生鮮食品や地方名産加工食品の海外輸出を拡大してきております。今後、高い輸送品質と自治体とのネットワークを有すると考えられる日本航空と、ASEAN域内に11の海外拠点と31の事業会社を有し情報・人脈が豊富であると考えられる双日と、対象者が連携することにより、対象者が戦略的に取り組む「地方創生・第6次産業プロジェクト」のターゲット市場を、国内及び海外に拡大することで、3社各々の収益を拡大することができると考えております。

(iv) 保険・不動産・機械資材分野における連携の強化

対象者は、保険・不動産分野において、創業以来日本航空グループ内で培った企業集団向けの高品質なサービス提供力と専門性の高いノウハウ・体制を有していると考えております。日本航空、双日及び対象者は、この基盤に各社のリソースを組み込むなどしてサービスの高度化を図るとともに、日本航空の顧客基盤・商標（ブランド）を活用して、さらなる外部への展開拡大を推進していきたいと考えております。また、対象者は、機械資材分野では、サステナビリティ推進に繋がる環境配慮型の新規商材の発掘・開拓に努めており、航空貨物輸送網を有する日本航空、総合商社としてのネットワークと事業投資ノウハウを有する双日及び対象者の連携の強化により、販路・流通網を拡大することで、対象者の収益を拡大できると考えております。

(v) グループ最適経営の推進

日本航空、双日及び対象者は、本取引を通じた日本航空による対象者の連結化あるいは双日による対象者に係る持分比率向上により、相互出向といったこれまで以上に活発な人材交流が可能になると考えております。これにより、企業価値の源泉である従業員に新たな活躍のステージや多様な成長機会を提供することができ、人材育成が促進され、中長期的には日本航空、双日及び対象者の間で最適な人員配置が可能になるものと考えております。特に日本航空は、対象者を「日本航空グループにおける非航空ビジネスの中核会社」と位置付けることにより、対象者従業員の活躍のステージが広がり、人材育成の促進が図られるものと考えております。また、対象者が引き続き上場を維持する場合、同じく上場会社である日本航空及び双日も含め3社において、それぞれ上場関連費用の負担が重複して生じる一方、本取引により対象者を非公開化することで、対象者における上場関連費用の負担を解消し、日本航空、双日及び対象者との間で費用の効率化を図り、事業成長への経営資源の集中を図ることができると考えております。これらのことにより、日本航空、双日及び対象者の間で、最適な人員配置や費用の効率化を実現することで、グループ最適経営を推進できると考えております。

また、日本航空及び双日は、2021年10月中旬以降、本公開買付価格についても、対象者との間で複数回にわたる協議・交渉を重ねて参りました。具体的には、対象者に対して、2021年10月15日、同年9月中旬から同年10月中旬にかけて実施した日本航空及び双日によるデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に考慮した上で、本公開買付価格を2,300円とする旨の提案を行いました。これに対して、同月21日、対象者から、本公開買付価格について少数株主の利益への配慮の見地から増額に向けた再検討を行うよう要請を受けたことを踏まえ、同月22日に本公開買付価格を2,400円とする旨の提案を行いました。かかる再提案に対して、対象者から、同月26日に、少数株主の利益への配慮の見地からはさらなる増額に向けた再検討が必要であるとの要請を受けたことから、同月27日に本公開買付価格を2,450円とする提案を行いました。しかしながら、同月27日、かかる提案に対しても、対象者からは、さらなる少数株主の利益への配慮の見地から増額に向けた再検討を行うよう要請を受けました。そこで、同月29日に本公開買付価格を2,500円とする提案を行いました。その後、対象者から、同月29日、改めて少数株主の利益への配慮の見地からさらなる増額に向けた再検討が必要であるとの要請を受けたことから、同月31日に本公開買付価格を2,525円とする提案をしたものの、対象者の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、本公開買付価格を2,560円とすべく再検討するよう要請されました。これに対して、日本航空及び双日は、2021年10月31日、かかる対象者からの再検討要請に応じ、本公開買付価格を2,560円とすることに応諾することとし、その旨を対象者に伝えました。また、日本航空及び双日は、かかる本公開買付価格に関する協議内容も踏まえつつ、対象者との間で協議・交渉を継続した結果、2021年10月31日、対象者との間で、対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし、対象者株式を非公開化することが公開買付者ら及び対象者を取り巻く事業環境の変化に対応し、公開買付者ら及び対象者の企業価値向上に資する最善の方策であるとの考えで一致したことから、2021年11月2日の各取締役会において、本公開買付価格を2,560円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。また、日本航空及び双日は、本取引を実施すべく、2021年11月2日付で本株主間契約を締結し、また、日本空港ビルデングとの間で2021年11月2日付で本不応募契約を締結しました。

なお、公開買付者は、本公開買付けの開始日までに予定している公開買付者による第一回目の増資（日本航空及び双日が所有する公開買付者の株式に係る議決権の割合を、それぞれ 50.50%、49.50%とするための増資）とは別に、本公開買付けが成立した場合、第二回目の増資として、本公開買付けの決済開始日の前営業日までに、日本航空及び双日に対して普通株式を追加発行することにより、本公開買付けの決済資金等を調達する予定です。この場合も、日本航空及び双日は、上記の公開買付者による普通株式の追加発行を、それぞれ 50.5 : 49.5 の割合で引き受ける予定です。公開買付者らは、かかる公開買付者による第二回目の増資を実行するために、本公開買付けが成立したことを条件として、本公開買付けの決済開始日の前営業日までに、公開買付者と日本航空及び双日の間で株式総数引受契約を締結する予定です。また、本公開買付けの開始に先立ち、日本航空及び双日は、公開買付者に対して、上記の株式の引受けにより本公開買付けの決済資金等を公開買付者に提供する旨の出資証明書を提出する予定です。

## ② 対象者における意思決定の過程

### (i) 検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、前記「④公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2021年6月24日、日本航空及び双日から、対象者の企業価値向上に向けた日本航空及び双日による対象者株式の非公開化に関する初期的な打診を受け、これに対し、対象者からは、同日、かかる対象者株式の非公開化に向けた取引に関する検討体制を構築する旨の意向を伝達したとのことです。対象者は、本件取引（当初案）に関する検討体制を構築すべく、2021年7月上旬、公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者並びに本取引から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を選任し、また、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を選任したとのことです。そして、日本航空及び双日から本件取引（当初案）に関する初期的な打診を受けた2021年6月24日から本日現在において、対象者は、公開買付者らの子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。日本航空及び双日は、本日現在に至るまで、それぞれ対象者株式を2,727,500株（所有割合：21.56%）、2,810,500株（所有割合：22.22%）所有し、いずれも対象者を持分法適用関連会社としており、日本航空及び双日が所有する対象者株式を合計すると5,538,000株（所有割合：43.77%）に上ること、公開買付者らが、対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし対象者株式の非公開化を企図していること、対象者の取締役1名（齋藤祐二氏）が日本航空との兼職者であること、対象者の取締役1名（村井宏人氏）が双日との兼職者であること、対象者の取締役1名（田口繁敬氏）が日本空港ビルデングとの兼職者であること等に鑑み、本件取引（当初案）の公正性を担保し、本件取引（当初案）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、利益相反を回避する観点から、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者並びに本件取引（当初案）から独立した立場で、本件取引（当初案）の是非並びにその取引条件の妥当性及び手続の公正性に係る検討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、2021年8月23日に日本航空及び双日から正式に本件取引（当初案）に関する提案書を受領し、本件取引（当初案）の本格的な検討を開始したい旨の意向を伝えられるとともに、本件取引（当初案）の提案に至った背景及び本件取引（当初案）の意義・目的に関する初期的説明を受けたとのことです。また、2021年9月3日に日本航空及び双日から本件取引（当初案）の意義・目的に関する追加の補足説明を受けたとのことです。これらの意向の伝達及び2回にわたる説明を受け、対象者は、本件取引（当初案）の実施に向けた協議・検討を行うことについて承し、2021年9月16日に開催した臨時取締役会において、特別委員会を設置することを決議したとのことです。特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(ii) 対象者における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。なお、対象者取締役のうち、齋藤祐二氏については、日本航空との兼職者であることから、村井宏人氏については、双日との兼職者であることから、田口繁敬氏については、日本空港ビルデングとの兼職者であることから、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おそれを排除する観点から、対象者の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者らとの協議・交渉に参加していないとのことです。



対象者取締役会は、対象者取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び、特別委員会が本公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議したとのことです。

また、特別委員会は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(ii) 対象者における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所の選任について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認したとのことです。

以上のほか、特別委員会の設置等の経緯、検討の過程及び判断の内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(ii) 対象者における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。

#### (ii) 検討・交渉の経緯

対象者は、2021年8月23日に日本航空及び双日から正式に本件取引（当初案）に関する提案書を受領し、本件取引（当初案）の本格的な検討を開始したい旨の意向を伝えられるとともに、本件取引（当初案）の提案に至った背景及び本件取引（当初案）の意義・目的に関する初期的説明を受けたとのことです。また、2021年9月3日に日本航空及び双日から本件取引（当初案）の意義・目的に関する追加の補足説明を受けたとのことです。これらの意向の伝達及び2回にわたる説明を受け、2021年9月9日、対象者は本件取引（当初案）の実施に向けた協議・検討を行うことについて了承するとともに、日本航空及び双日と本件取引（当初案）に向けた具体的な協議・検討を開始したとのことです。その後、対象者は、2021年9月中旬から同年10月中旬にかけて日本航空及び双日によるデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して、日本航空及び双日との間で、本公開買付けを含む本件取引（当初案）の諸条件についての協議・検討を続けてきたとのことです。

日本航空及び双日は、2021年6月24日以降、本件取引（当初案）について両社で検討を開始した時点では、まずもって本件取引（当初案）による日本航空、双日及び対象者の企業価値向上の実現可能性を検討する必要があるとの認識のもと、対象者の第三位株主である日本空港ビルディングに対しては2021年7月中旬に本件取引（当初案）の検討を開始した旨を伝達するのみに留め、まずは、日本航空及び双日の間で、対象者の株主を日本航空及び双日のみとする前提である本件取引（当初案）の検討を進めることとし、その後、2021年7月下旬、対象者と日本航空及び双日双方との関係深化により3社の企業価値の向上が実現できると考えるに至りました。よって、日本航空及び双日は、日本空港ビルディングが対象者株式1,022,000株（所有割合：8.08%）を所有する対象者の第三位株主であり、また、対象者に社外取締役を派遣して経営に参画することで対象者の経営に貢献してきたと考えられること、対象者との間で空港リテール事業等に関する業務提携を行うなど対象者にとって事業上も重要な役割を担っていると考えられることを踏まえて、2021年7月下旬、対象者との間での協議・検討と並行して、日本空港ビルディングに対しても、日本航空及び双日による対象者株式の非公開化に向けた公開買付けに対する応募の有無やかかる非公開化のための取引の実施後における日本空港ビルディングの対象者との資本関係についての意向を確認するべく、改めて、日本航空及び双日による対象者株式の非公開化の意向を伝達しました。その後、日本航空及び双日は、日本空港ビルディングに対して、2021年8月上旬、両社間で対象者株式の非公開化を実現するための手法についても検討している旨を伝達し、また、同年9月初旬、日本航空及び双日間で合意した本件取引（当初案）の内容に関する説明を行いました。その後、2021年10月中旬に、日本空港ビルディングより、対象者株式の非公開化後も、引き続き、対象者との資本関係を維持したいとの確定的な意向が伝えられたことを受け、日本航空及び双日は、日本空港ビルディングが対象者の株主としての地位を維持することは、日本空港ビルディングと対象者との間の現在の事業上の関係の安定的な維持・継続の観点からは非公開化後の対象者にとっても有意義であると考えたこと、日本航空が日本空港ビルディングの株式4,398,000株（発行済株式総数に対する割合4.72%）を保有し社外取締役1名を派遣して日本空港ビルディングの経営に参画していることから、日本航空と日本空港ビルディングとの間で経営レベルの意思疎通が日常的に可能な状



況にあると認識しており、対象者の事業運営についても協調的な関係を保つことができると考えたこと、さらに日本空港ビルデングの有する対象者の議決権比率は8.08%であり、対象者の残りの議決権は公開買付者らが有することになることからすれば、日本空港ビルデングが対象者の株主としての地位を維持したとしても、日本航空及び双日が意図する事業運営の制約となるとは考えづらいことを踏まえれば、日本航空と双日の両社対等の精神に基づいた事業運営による日本航空、双日及び対象者の企業価値の最大化という本件の目的は達成可能であるとの判断のもと、本取引の実施後、日本航空、双日及び対象者との一体的な事業運営を通じて3社が共通して享受することを期待する「(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公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の(i)から(v)に記載するシナジー効果は依然として維持されたと考えたことから、かかる日本空港ビルデングの意向を受け入れるべく、本件取引(当初案)の形態を一部修正し、本取引(対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとする取引)を実施することとしました。また、日本航空及び双日は、2021年10月中旬に、本件取引(当初案)の形態を一部修正し、本取引を実施したいとの意向を、3社間での本件取引(当初案)の実施に向けた会議の場で、対象者に対して伝達しました。

これを受けて、2021年10月中旬、対象者においても、本件取引(当初案)の形態を一部修正し、本取引(対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとする取引)を実施することの適否を検討したところ、日本航空及び双日と同様に、日本空港ビルデングが対象者の株主としての地位を維持することは、対象者が非公開化後も引き続き空港リテール事業を安定的に遂行していく上でも必要であり、また、下記アからオに記載する対象者が期待する対象者におけるシナジー効果を阻害することにもならないと考えたため、かかる取引形態の修正を受け入れることとしたとのことであり、同年10月下旬、3社間での会議の場でその旨の伝達を受けました。

上記を踏まえ検討を重ねた結果、対象者は、2021年11月2日に、公開買付者らが、下記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「③本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、企業文化、風土、人材等の独自性を損なうことのないように対象者を経営する方針であり、対象者の企業価値の源泉に対する一定の理解及び配慮が示されていることを踏まえると、上場会社であることのメリットを失うものの、それ以外に本取引によるデメリットとして重大なものは特に見当たらない一方、以下に記載する対象者におけるシナジー効果を実現することによって、対象者並びに日本航空及び双日の企業価値のさらなる向上を期待することができるかと判断するに至ったとのことです。

#### ア リテール事業の強化

##### (ア) 日本航空及び双日のブランド力・顧客基盤・マイル経済圏を活かしたEC事業の推進

日本航空グループの顧客基盤・商標(ブランド)等のアセットを最大限活用したECサイトを中心に、日本航空、双日及び対象者が共同でEC事業を強化、推進することです。そのマーケティング戦略として、日本航空のマイレージ・JALカードの顧客基盤を活用した販売の仕組みの構築、日本航空のアセットを活用した商品開発の強化、双日グループの取引基盤を活用した商品ラインアップの拡充等に努めることにより、日本航空、双日及び対象者は、それぞれが有する購買、仕入れ、販売に関するデータに基づき消費者ニーズに合致したサービスの提供が可能になると考えているとのことです。

##### (イ) 日本航空、双日及び対象者の協業による空港リテール事業の強化

対象者は、立地条件上競合が限られる国内の空港内に「BLUE SKY」(27空港78店舗)及び「JAL DUTYFREE」(6店舗)ブランドで店舗を有しております。これらの店舗において、日本航空と連携した日本航空顧客へのプロモーション強化等により、さらなる収益力向上が可能になると考えているとのことです。また、「BLUE SKY」の提供するサービスに双日グループの有する飲食・物販ブランドを活用することで、空港利用者の満足度向上、飲食と物販のクロスセル等、収益力向上を図ることが可能になると考えているとのことです。さらに、双日グループの空港外販路を活用し、対象者の取り扱う商品を拡販することでさらなる成長の可能性が見込めるものと考えているとのことです。

イ 航空・空港事業の企業体力・競争力強化

(ア) 日本航空及び双日と対象者間での航空事業の統合・集約

対象者は創業以来培ってきた実績、知見・ノウハウを背景とし、民間航空機の部品供給分野で、国内重工業メーカーや国内航空各社との取引基盤を有しているとのことです。双日グループの民間航空機の部品供給分野を対象者に集約し、専門性をより高めること、取引先から期待される対象者のファイナンス機能を双日のノウハウを活用して強化することによって、対象者の自律的成長による民間向け商圏の拡大を加速することが可能になると考えているとのことです。一方で、リース事業やパーツアウト事業等、一定の資産を必要とする事業及び官庁向け事業は、対象者から双日グループに集約することで、対象者の人的資源及び一部資産の有効活用が可能になると考えているとのことです。

(イ) 運営空港間における連携の強化

対象者はラオス、ミャンマー、モンゴル、双日グループは日本（熊本、下地島）、ロシア、パラオにおいてそれぞれ空港運営事業に参画しており、互いに独立した運営を実施しております。対象者及び双日グループ並びに各空港事業会社が連携して航空会社等に対する営業活動、また航空関連企業の誘致活動を実施することにより、対象者及び双日グループそれぞれが運営事業に参画している各空港において、各運営空港の発着便数や旅客数の増加、賃料・ロイヤリティ等の獲得機会を通じた収益の増加を図ることができると考えているとのことです。また、空港運営ノウハウを対象者及び双日グループの各空港事業会社間で共有することに加え、日本航空グループの保有するオペレーションのノウハウを組み合わせることで、対象者及び双日グループそれぞれが運営事業に参画している各空港において、空港利用者の満足度向上、業務効率化による収益力拡大が可能になると考えているとのことです。さらには、日本航空、双日及び対象者が一体となり、提案力・競争力を強化することで、新規空港運営事業のみならず、航空・空港関連事業（貨物ターミナル運営事業やグランドハンドリング事業等）への事業参画も一層推進していくことが可能になると考えているとのことです。

(ウ) 航空機及び関連商材の取り扱い拡大

対象者が創業以来培ってきた実績、知見・ノウハウ、業界ネットワークに加えて、日本航空のエアラインノウハウ及び双日のアセットビジネスのノウハウを活用することで、航空機をはじめ、エンジン・部品、シミュレーター等を含む機材全般の取り扱い機会を増やす等により、収益の拡大を見込んでいるとのことです。

また、日本航空のエアラインノウハウや双日のファイナンス機能、対象者の現場における実務能力を結集することで、より顧客ニーズに合致した提案が可能となり、結果として、エアライン各社が保有する退役機を第三者にリースする等、退役機材の価値最大化を目指したビジネスモデルの構築が可能となると考えているとのことです。これにより、対象者はもとより、日本航空及び双日における収益拡大・収益性向上を図ることができると考えているとのことです。

(エ) 環境関連事業における連携の強化

日本航空、双日及び対象者において、持続可能な社会に対する要請に応えるべく気候変動への対応を最優先すべき経営課題としております。今後、空港車両のシェアリングによる保有台数の削減や、電気や水素を動力源とする次世代車両の開発、また、これらの運用基盤となる空港のインフラ整備を共同で推進することにより、地球温暖化防止に資する取り組みを加速させることが可能になると考えているとのことです。さらに、CO2削減の取り組みを推進することで、持続可能な社会の実現を目指す顧客の支持が得られ、日本航空、双日及び対象者の事業規模の拡大や効率的な事業運営の実現につながるものと考えているとのことです。

ウ フーズ・ビバレッジ事業における食品分野の連携の強化

対象者は、食品分野において、農水畜産・ワイン・加工食品など多様な商材を取り扱い、これらの高い専門性とノウハウを有していると考えているとのことです。2021年10月、対象者はフードバレーとから推進協議会及び日本航空との包括連携協定を締結し、十勝の新鮮・高品質な農産・畜産品を大消費地である首都圏（東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県）を中心に、

全国展開する小売店を通じて一般市場へ流通する体制を構築しているとのことです。また、タイ・バンコクに展開する「トンロー日本市場」事業にて日本の生鮮食品や地方名産加工食品の海外輸出を拡大してきているとのことです。今後、高い輸送品質と国内 60 の空港に就航し各地域の自治体とのネットワークを有する日本航空と、ASEAN 域内 8 カ国に拠点を有し、情報・人脈が豊富と考えている双日との連携により、対象者が戦略的に取り組む「地方創生・第 6 次産業プロジェクト」のターゲット市場を、国内及び海外の両方で拡大することで、対象者の新たな収益獲得機会につながるものと考えているとのことです。

エ ライフサービス事業における保険・不動産・機械資材分野の連携の強化

対象者は、保険・不動産分野において、創業以来日本航空グループ内で培った企業集団向けの高品質なサービス提供力と専門性の高いノウハウ・体制を有していると考えているとのことです。日本航空、双日及び対象者は、この基盤に各社のリソースを組み込むなどしてサービスの高度化を図るとともに、日本航空の顧客基盤・商標（ブランド）を活用することで、対象者の収益拡大を図ることを考えているとのことです。また、機械資材分野では、日本航空、双日及び対象者が連携することで、サステナビリティ推進に繋がる環境配慮型の新規商材の発掘・開拓が可能となり、対象者はもとより、日本航空及び双日における収益拡大・収益向上を図ることができると考えているとのことです。

オ グループ最適経営の推進

日本航空、双日及び対象者は、本取引による連結化あるいは持分比率向上により、相互出向といったこれまで以上に活発な人材交流が可能になると考えているとのことです。これにより、企業価値の源泉である従業員に新たな活躍のステージや多様な成長機会を提供することができ、人材育成が促進され、中長期的には日本航空、双日及び対象者の間で最適な人員配置が可能になるものと考えているとのことです。特に、日本航空が、対象者を「日本航空グループにおける非航空ビジネスの中核会社」と位置付けるとのことで、対象者従業員の活躍のステージが広がり、人材育成の促進が図られるものと考えているとのことです。また、対象者が引き続き上場を維持することによるコストの重複負担は、日本航空グループ及び双日グループ全体として非効率となることも否めないことから、本取引により、その負担を解消し、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能になると考えているとのことです。これらのことにより、日本航空、双日及び対象者の間で、最適な人員配置や費用の効率化を実現することで、グループ最適経営を推進することが可能となると考えているとのことです。

また、上記に加えて、持続可能な社会の実現に対する要請が高まる中、対象者は多岐にわたる社会課題から対象者グループとして優先的に取り組むべき「マテリアリティ（重要課題）」を特定し、これらを推進しているとのことです。今後、日本航空、双日及び対象者の連携の深化が図られることで、気候変動や食品ロス、地域社会への貢献など、直面する多くの社会課題の解決に向け、事業を通じた具体的な取り組みを加速させていきたいと考えているとのことです。

その上で、対象者は、野村証券から対象者株式の価値算定結果に関する報告、日本航空及び双日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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってきたとのことです。

対象者は、2021 年 10 月中旬以降、本公開買付価格についても、日本航空及び双日との間で複数回にわたる協議・交渉を重ねたとのことです。具体的には、対象者は、日本航空及び双日から、2021 年 10 月 15 日、同年 9 月中旬から同年 10 月中旬にかけて対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に考慮した上で、本公開買付価格を 2,300 円とする旨の提案を受領したとのことです。これに対して、対象者から、2021 年 10 月 21 日、本公開買付価格について少数株主の利益への配慮の見地から増額に向けた再検討を行うよう要請を行ったとのことです。その後、日本航空及び双日から、2021 年 10 月 22 日、本公開買付価格を 2,400 円とする旨の提案を受領しましたが、かかる提案に対し

て、対象者から、2021年10月26日に、少数株主の利益への配慮の見地からはさらなる増額に向けた再検討が必要であるとの要請を行ったことを受けて、日本航空及び双日から、2021年10月27日に本公開買付価格を2,450円とする提案を受領したとのことです。しかしながら、2021年10月27日、対象者から、かかる提案に対しても、さらなる少数株主の利益への配慮の見地から増額に向けた再検討を行うよう要請を行ったことを受けて、2021年10月29日、本公開買付価格を2,500円とする提案を受領したとのことです。その後、対象者から、2021年10月29日、改めて少数株主の利益への配慮の見地からさらなる増額に向けた再検討が必要であるとの要請を行ったことから、同月31日に本公開買付価格を2,525円とする提案を受領したものの、対象者の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、対象者は、同日、本公開買付価格を2,560円とすべく再検討するよう要請したとのことです。これに対して、日本航空及び双日は、2021年10月31日、かかる対象者からの再検討要請に応じ、本公開買付価格を2,560円とすることに承諾することとし、その旨を対象者に伝達したとのことです。また、対象者は、かかる本公開買付価格に関する協議内容も踏まえつつ、日本航空及び双日との間で協議・交渉を継続した結果、2021年10月31日、日本航空及び双日との間で、対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし、対象者株式を非公開化することが公開買付者ら及び対象者を取り巻く事業環境の変化に対応し、公開買付者ら及び対象者の企業価値向上に資する最善の方策であるとの考えで一致したことから、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が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

以上の検討・交渉過程において、対象者は、重要な局面で随時、特別委員会に対して報告を行い、必要に応じてその承認を受けているとのことです。具体的には、まず、日本航空及び双日に対して提示した、野村証券による対象者株式の価値算定の基礎ともなる本事業計画（下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iv) 対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「(イ) 算定の概要」に定義します。以下同じです。)の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について特別委員会の確認を受け、その承認を受けているとのことです。また、対象者は、日本航空及び双日との交渉にあたっては、事前に特別委員会において審議の上、決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、日本航空及び双日から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っているとのことです。

そして、対象者は、本日、特別委員会から、(a) 本取引は対象者の企業価値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であると思料する旨、(b) 本取引においては、公正な手続を通じて対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる旨、(c) 本取引の条件には公正性・妥当性が確保されている旨、(d) 本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと思料する旨及び(e) 本公開買付けの公表の時点で対象者の取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当である旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです（本答申書の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(ii) 対象者における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。).

### (iii) 判断内容

以上の経緯のもとで、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、野村証券から受けた財務的見地からの助言並びに2021年11月1日付で提出を受けた対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「株式価値算定書（野村証券）」）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者としても、日本航空及び双日と対象者で本取引を実施することにより、上記「①公開買付者らが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のシナジーの創出を見込むことができ、対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

また、対象者は、以下の各点等の諸事情を考慮し、本公開買付価格である1株当たり2,560円は対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- ア 下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- イ 本公開買付価格は、対象者において、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、対象者が公開買付者らとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- ウ 本公開買付価格は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(ii) 対象者における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書において、妥当であると認められると判断されていること。
- エ 本取引の公表日の前営業日である2021年11月1日の市場第一部における対象者株式の終値1,714円に対して49.36%（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。）、2021年11月1日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,722円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して48.66%、2021年11月1日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,721円に対して48.75%、2021年11月1日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,737円に対して47.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、2019年6月28日付で経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表後に実施された本取引との類似事例（非公開化を目的とした公開買付け）において付されたプレミアムの平均値及び中央値（約40%～約50%）に照らしても妥当であると認められること。
- オ 本公開買付価格は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iv) 対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「(イ) 算定の概要」に記載されている野村証券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づくレンジの上限値を超え、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づくレンジに収まる水準となっていること。

以上より、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が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。

また、上記対象者取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、対象者が設置した特別委員会に対して、特別委員会が2021年11月2日付で対象者の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、対象者の取締役会に対し、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、及びかかる意見を踏まえ、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たとのことです。当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

本日現在において、対象者役員は8名の取締役及び3名の監査役で構成されており、うち取締役の斎藤祐二氏が日本航空の執行役員としての地位を有しており、村井宏人氏が双日の執行役員としての地位を有しており、田口繁敬氏が日本空港ビルデングの執行役員としての地位を有しております。また、上記斎藤祐二氏の他1名の取締役は日本航空の出身者であり、上記村井宏人氏の他1名の取締役は双日の出身者であります。

本取引後の経営体制として、対象者の取締役を合計8名とし、そのうち日本航空が2名（代表取締役副社長を含みます。）、双日が2名（代表取締役社長を含みます。）、公開買付者が2名、日本空港ビルデングが1名、対象者が1名を指名する旨、並びに、監査役は合計2名とし、日本航空が1名、双日が1名を指名する旨を本株主間契約及び本不応募契約にて合意しております。また、対象者プロパーの経営人材の育成も引き続き推進していく意向です。その他、対象者の社名・商号及びブランドの変更は予定しておらず、対象者及びその子会社・関連会社を日本航空グループ又は双日グループと統合する予定もございません。さらに、対象者の従業員の雇用条件の変更も予定しておりません。

上記の取締役及び監査役の変更に加えて、ガバナンス体制については、日本航空グループとしてのガバナンス・コンプライアンス体制の傘下となり、対象者が商社として持続的に成長するために必要な環境整備を進めていきます。

本取引後の経営方針については、日本航空及び双日は、対象者の人材と商事流通としてのノウハウや独自性を活かし、日本航空、双日及び対象者との一体的な事業運営を通じた企業価値の向上を図っていくものとし、今後、対象者と協議していく予定です。特に、対象者がこれまでに育み培ってきた EC 事業や地方と連携した事業、幅広い商品の開発力は、日本航空が「2021～2025 年度 日本航空グループ中期経営計画」で掲げるコマース事業領域や地域事業領域の強化にも繋がるものであることから、一体となってその成長実現に取り組むとともに、事業を通じたSDGsの取り組みについても、日本航空、双日及び対象者の連携を深化して推進していきます。さらに、日本航空、双日及び対象者とのシナジーの醸成に向け、各々が担うべき役割を認識し、多様な経験と専門性を有する人材の交流を相互に活性化させることで、イノベーションの創出を実現していきます。

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

本日現在において、対象者は、公開買付者らの子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。日本航空及び双日は、本日現在において、それぞれ対象者株式を 2,727,500 株（所有割合：21.56%）、2,810,500 株（所有割合：22.22%）所有し、いずれも対象者を持分法適用関連会社としており、日本航空及び双日が所有する対象者株式を合計すると 5,538,000 株（所有割合：43.77%）に上ること、公開買付者らが、対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし対象者株式の非公開化を企図していること、対象者の取締役1名（斎藤祐二氏）が日本航空との兼職者であり、対象者の取締役1名（村井宏人氏）が双日との兼職者であること、対象者の取締役1名（田口繁敬氏）が日本空港ビルデングとの兼職者であること等に鑑み、公開買付者及び対象者は、本公開買付けの公正性を担保し、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、利益相反を回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

なお、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、日本航空、双日及び日本空港ビルデングは、本日現在、対象者株式を合計6,560,000株（所有割合：51.85%）所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority) の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の

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、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者ら及び対象者において以下①から⑥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。また、特別委員会は、本答申書において、本取引が支配株主との取引ではなく、相対的に利益相反の程度が弱いため、同条件を設定する必要性が低いと考えられること、及び他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること及び同条件を設定した場合には、比較的少数の株式を取得することによって本取引を妨害することが可能となり、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少数株主の利益に資さないとも考え得ることに鑑みると、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のみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる旨を判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

- ① 公開買付者ら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
- ② 対象者における独立した特別委員会の設置
- ③ 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得
- ④ 対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見
- ⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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

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

公開買付者らは、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし、対象者株式を非公開化する方針であり、本公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、公開買付者ら及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式並びに対象者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は、本公開買付けの成立後、以下の一連の手続により、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、公開買付者ら及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者らは、会社法第 180 条に基づき対象者株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、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（なお、本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定ですが、本公開買付けが 2022 年 2 月上旬に開始できた場合、2022 年 5 月下旬の開催を予定しております。）。なお、公開買付者らは、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）中に基準日設定公告を行うことを要請する予定です。対象者は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者らによるこれらの要請に応じる予定とのことです。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株式併合の議案についてご承認を頂いた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認を頂いた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付さ



れることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の各株主（公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、対象者に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行うことを要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみが対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった株主（公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者を除きます。）が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するよう要請する予定です。ただし、本公開買付け後において、日本空港ビルデングが所有する対象者株式数を上回る数の対象者株式を所有する株主（公開買付者らを除きます。）が存在する場合（又は、日本空港ビルデングが所有する対象者株式数を上回らないものの、それに相当程度近い数の対象者株式を所有する株主（公開買付者らを除きます。）が存在する場合）、公開買付者らは、対象者に対して、日本空港ビルデングを含む本公開買付けに応募しなかった株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）が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併合の割合を決定するよう要請する予定です（なお、日本航空及び双日並びに日本空港ビルデングは、本不応募契約において、本スクイーズアウト手続の完了後、実務上可能な限り速やかに、日本空港ビルデングの対象者に対する議決権比率を8.08%とするために、対象者株式についての株式分割、公開買付者ら及び日本空港ビルデング間における対象者株式の相対譲渡などの必要な措置を講じることに合意しているため、この場合であっても、株式併合後に、日本空港ビルデングは、日本空港ビルデングの対象者に対する議決権比率を8.08%とするため対象者株式を再取得することとなります。）。

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は、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主（公開買付者ら、日本空港ビルデング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会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者ら、日本空港ビルデング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、株式併合に反対する対象者の株主（公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者を除きます。）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となります。

上記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった対象者の各株主（公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本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り扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任におい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。

なお、日本航空及び双日は、本株主間契約において、本スクイーズアウト手続の完了後に、日本航空及び双日の対象者に対する議決権比率を本日時点と同水準（すなわち、日本航空については21.56%、双日については22.22%）とするために必要な場合、①日本航空が公開買付者及び対象者を連結子会社とし、②双日が対象者を持分法適用関連会社とし、③日本空港ビルデングの対象者株式に係る議決権比率を8.08%とするという条件が満たされる範囲内で、対象者株式についての株式分割、公開買付者ら及び日本空港ビルデング間における対象者株式の相対譲渡などの必要な措置を講じることに合意しております。また、日本航空及び双日並びに日本空港ビルデングは、本不応募契約において、本スクイーズアウト手続の完了後、実務上可能な限り速やかに、上記③（日本空港ビルデングの対象者に対する議決権比率を8.08%とすること）を実現す



るために、対象者株式についての株式分割、公開買付者ら及び日本空港ビルデング間における対象者株式の相対譲渡などの必要な措置を講じることに合意しております。これら本株主間契約及び本不応募契約に基づき行われる可能性がある公開買付者ら及び日本空港ビルデング間における対象者株式の相対譲渡は、本スクイーズアウト手続の一貫として行われる株式併合により対象者の発行済株式総数が減少した後に実施されることが予定されているため、当該相対譲渡における対象者株式1株当たりの譲渡価格は、本公開買付価格と異なる金額となる可能性があります。株式併合の割合（株式分割が行われる場合には、株式分割の割合も考慮します。）に応じて比例的に決定されるため、本公開買付価格と実質的に同額となる予定です。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、市場第一部に上場されていますが、公開買付者らは、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、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る可能性があります。また、本公開買付けの完了時点で当該上場廃止基準に該当しない場合でも、その後、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者らは、適用法令に従い、対象者株式の全て（ただし、公開買付者ら及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合、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において取引することができなくなります。

#### (6) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項

##### ① 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、日本航空及び双日は、2021年11月2日付で、本取引の実施、対象者の事業運営等に関し、以下の内容を含む本株主間契約を締結しております。

##### (ア) 本取引の実施

(i) 本公開買付前提条件が充足（又は公開買付者らにより放棄）されていることを条件として、公開買付者をして、本公開買付けを開始させること、(ii) 日本航空及び双日は、その所有する対象者株式の全てについて本公開買付けには応募しないこと、(iii) 本公開買付けが成立した場合、第二回目の増資として、本公開買付けの決済開始日の前営業日までに、公開買付者が追加発行する普通株式を引き受けることにより、公開買付者に本公開買付けの決済資金等を提供すること（なお、日本航空及び双日の引き受ける公開買付者の普通株式の割合は50.5:49.5とする）、(iv) 本公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、公開買付者ら及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式並びに対象者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速やかに本スクイーズアウト手続を実行するために合理的に必要な措置を行うこと、(v) 本スクイーズアウト手続の実施後において、①日本航空が公開買付者及び対象者を連結子会社とし、②双日が対象者を持分法適用関連会社とすること及び③日本空港ビルデングの対象者に対する議決権比率を8.08%とすること、並びに、上記①から③の条件が満たされる範囲内で、対象者株式の株式分割並びに対象者の各株主間における対象者株式の相対譲渡等の必要な措置を行うことに合意しています。

##### (イ) 公開買付者の組織体制

本公開買付けを開始するまでに、(i) 日本航空及び双日が所有する公開買付者の株式に係る議決権の割合を、それぞれ50.50%、49.50%とすること、(ii) 公開買付者の取締役は4名とし、日本航空及び双日が、それぞれ2名指名し、日本航空が指名した取締役を代表取締役とすること、(iii) 公開買付者の監査役は1名とし、日本航空が指名することに合意しています。

##### (ウ) 本取引実施後における対象者の運営

対象者の事業運営に対する日本航空及び双日による協力・連携に関する事項、事前協議事項（注1）、対象者のガバナンス体制（取締役については合計8名とし、そのうち日本航空が2

名（代表取締役副社長を含みます。）、双日が2名（代表取締役社長を含みます。）、公開買付者が2名、日本空港ビルデングが1名、対象者が1名を指名する、監査役については合計2名とし、日本航空が1名、双日が1名を指名する）について合意しております。

(エ) 対象者株式の取り扱いに関する事項

本取引実施後3年間における対象者株式の譲渡制限、譲渡制限期間経過後の譲渡時の先買権（相手方当事者が対象者株式を譲渡する場合に、優先的に買い受ける権利）・共同売却権（相手方当事者が対象者株式を譲渡する場合に、自己の有する対象者株式も併せて譲渡予定先に譲渡するよう請求する権利）、相手方の契約違反が生じた場合など一定の場合におけるプットオプション（相手方当事者に、自己の有する対象者株式を買い取るよう請求する権利）・コールオプション（相手方当事者に、相手方当事者の有する対象者株式を売り渡すよう請求する権利）の発生につき合意しております。

(オ) その他

その他、表明保証（注2）、その他一般条項（秘密保持、解除事由、公表、通知、反社会的勢力の排除、契約上の地位の譲渡禁止、完全合意、準拠法・管轄、契約の変更、誠実協議）を規定しています。

（注1）本株主間契約では、対象者に関する事項として、会社法上の株主総会特別決議事項、株式の分割・無償割当、自己株式の取得・消却、準備金額の増減、資本金の増加、資産の部又は負債の部の増減を伴う行為、法的倒産手続の申立て及び私的整理手続の開始、株式公開、代表取締役の指名等が事前協議事項とされています。

（注2）本株主間契約では、(i) 適法な設立及び有効な存続、(ii) 本株主間契約の締結・履行に必要な権利能力及び行為能力の保有並びに必要な手続の履践、(iii) 本株主間契約の締結の有効性及び適法性並びに強制執行可能性、(iv) 本株主間契約の締結・履行が法令、社内規則、日本航空又は双日が当事者となっている契約、司法・行政機関の判断等に違反しないこと、(v) 倒産手続等の不存在、並びに(vi) 対象者株式の適法かつ有効な所有が、日本航空及び双日それぞれの表明保証事項とされています。

② 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、日本航空及び双日と日本空港ビルデングは、2021年11月2日付で、以下の内容を含む本不応募契約を締結しております。

(ア) 本公開買付けへの不応募に関する合意

日本航空、双日及び日本空港ビルデングは、(i) 本スクイーズアウト手続の効力発生までの間、その所有する対象者株式の全部を継続所有するものとし、本公開買付けが開始された場合には、その所有する対象者株式の全部を本公開買付けに対して応募しないこと、(ii) 本公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、公開買付者ら及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式並びに対象者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速やかに本スクイーズアウト手続を実行するために合理的に必要な措置を行うこと、(iii) 本スクイーズアウト手続の実施後において、実務上可能な限り速やかに、日本空港ビルデングの対象者に対する議決権比率を8.08%とするために必要な行為を実施すること、(iv) 本取引の実施を理由として対象者グループとの間の契約の解除・終了の主張を行わないことを合意しております。

(イ) 本取引後の対象者の運営に関する事項

日本空港ビルデングが対象者の取締役1名を指名する権利を有することについて合意しております。

(ウ) その他

その他、表明保証（注）、その他一般条項（秘密保持、解除事由、公表、通知、反社会的勢力の排除、契約上の地位の譲渡禁止、完全合意、準拠法・管轄、契約の変更、誠実協議）を規定しています。

(注) 本不応募契約では、(i) 適法な設立及び有効な存続、(ii) 本不応募契約の締結・履行に必要な権利能力及び行為能力の保有並びに必要な手続の履践、(iii) 本不応募契約の締結の有効性及び適法性並びに強制執行可能性、(iv) 本不応募契約の締結・履行が法令、社内規則、日本航空、双日又は日本空港ビルデングが当事者となっている契約、司法・行政機関の判断等に違反しないこと、(v) 倒産手続等の不存在、並びに(vi) 対象者株式の適法かつ有効な所有が、日本航空、双日及び日本空港ビルデングそれぞれの表明保証事項とされています。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社 J A L U X	
② 所 在 地	東京都港区港南一丁目 2 番 70 号	
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 篠原 昌司	
④ 事 業 内 容	卸売業 (商事・流通) 航空・空港事業、ライフサービス事業、リテール事業、フーズ・ビバレッジ事業	
⑤ 資 本 金	25 億 5,855 万円	
⑥ 設 立 年 月 日	1962 年 3 月 28 日	
⑦ 大 株 主 及 び 持 株 比 率 (2021 年 3 月 31 日 現 在 ) (注)	双日株式会社 22.21% 日本航空株式会社 21.55% 日本空港ビルデング株式会社 8.07% あいおいニッセイ同和損害保険株式会社 3.67% 東京海上日動火災保険株式会社 3.60% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) 1.41% 空港施設株式会社 1.32% 前田道路株式会社 0.82% 株式会社日本カストディ銀行 (信託口 5) 0.67% 株式会社日本カストディ銀行 (信託口 6) 0.59%	
⑧ 公 開 買 付 者 と 対 象 者 の 関 係		
資 本 関 係	該当事項はありません。 なお、本日時点における公開買付者の完全親会社である双日は、対象者株式を 2,810,500 株 (所有割合: 22.22%) 所有しております。また、本公開買付けの開始時点までに公開買付者の親会社となる予定の日本航空は、対象者株式を 2,727,500 株 (所有割合: 21.56%) 所有しております。	
人 的 関 係	該当事項はありません。 なお、対象者の取締役のうち 1 名が本日時点における公開買付者の完全親会社である双日の執行役員としての地位を有しており、1 名が双日の出身者です。また、対象者の取締役のうち 1 名は、本公開買付けの開始時点までに公開買付者の親会社となる予定の日本航空の執行役員としての地位を有しており、1 名が日本航空の出身者です。	
取 引 関 係	該当事項はありません。 なお、本日時点における公開買付者の完全親会社である双日との間で物品販売等の取引関係があります。また、本公開買付けの開始時点までに公開買付者の親会社となる予定の日本航空との間で機内販売用商品の卸売及びリスティングフィー等の支払い等の取引関係があります。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。 なお、対象者は、本日時点における公開買付者の完全親会社である双日の持分法適用関連会社であり、双日の関連当事者に該当します。また、対象者は、本公開買付けの	

	開始時点までに公開買付者の親会社となる予定の日本航空の持分法適用関連会社であり、日本航空の関連当事者に該当します。
--	---

(注)「大株主及び持株比率 (2021年3月31日現在)」の記載は、対象者が2021年6月17日に提出した第60期有価証券報告書 (以下「対象者有価証券報告書」といいます。)の「大株主の状況」をもとに記載しております。

## (2) 日程等

本公開買付けについては、本株主間契約に基づき、本公開買付前提条件が充足された場合 (公開買付者らにより放棄された場合を含みます。)、速やかに実施することを予定しております。本日現在、2022年2月上旬頃を目処に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外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、本公開買付けにおける公開買付期間は、原則として30営業日とする予定です。

## (3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金2,560円

## (4) 買付け等の価格の算定根拠等

### ① 算定の基礎

公開買付者らは、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、公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者から独立した第三者算定機関であり、公開買付者らのファイナンシャル・アドバイザーでもある三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析 (以下「DCF分析」といいます。)の各手法を用いて対象者株式の株式価値評価分析を行い、公開買付者らは三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2021年11月1日付で株式価値算定書 (以下「株式価値算定書 (三菱UFJモルガン・スタンレー証券)」)を取得いたしました。また、公開買付者らは、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する意見 (フェアネス・オピニオン)を取得していません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価分析：	1,714円から1,737円
DCF分析：	2,250円から2,811円

市場株価分析では、基準日を2021年11月1日として、対象者普通株式の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の基準日の終値 (1,714円)、直近1ヶ月間 (2021年10月4日から2021年11月1日まで)の終値の単純平均値 (1,722円)、直近3ヶ月間 (2021年8月2日から2021年11月1日まで)の終値の単純平均値 (1,721円)及び直近6ヶ月間 (2021年5月6日から2021年11月1日まで)の終値の単純平均値 (1,737円)を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,714円から1,737円までと分析しております。

DCF分析では、対象者の2022年3月期から2027年3月期までの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した公開買付者らによる2022年3月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が2022年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより対象者株式の株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を2,250円から2,811円までと分析しております。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析の算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2023年3月期、2024年3月期及び2025年3月期において、新型コロナウイルス感染者数の減少により、人の移動制限緩和が段階的に正常化に向かうとの想定の下、新型コロナウイルス感染症の感染拡大前の利益水準へ回復することにより、営業利益、経常利益及

び当期純利益において大幅な増益を見込んでおります。また、本取引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、反映しておりません。

公開買付者ら及び対象者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）記載の各手法の算定結果に加え、対象者に対して2021年9月中旬から同年10月中旬までに実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に考慮し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、2021年10月31日、本公開買付価格を1株当たり2,560円とすることで合意に至りました。なお、本公開買付価格である2,560円は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）記載の各手法の株式価値算定結果のうち、市場株価分析に基づく算定結果の上限値以上であり、かつDCF分析に基づく算定結果の範囲内です。そこで、公開買付者らは2021年11月2日付で、本株主間契約を締結し、本公開買付前提条件が充足されていることを条件に、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、公開買付者ら及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を対象として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、本公開買付価格である1株当たり2,560円は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である2021年11月1日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値1,714円に対して49.36%、過去1ヶ月間（2021年10月4日から2021年11月1日まで）の終値の単純平均値1,722円に対して48.66%、過去3ヶ月間（2021年8月2日から2021年11月1日まで）の終値の単純平均値1,721円に対して48.75%、過去6ヶ月間（2021年5月6日から2021年11月1日まで）の終値の単純平均値1,737円に対して47.38%のプレミアムを加えた価格となります。

（注）三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、公開買付者ら及び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、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なもの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。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて対象者の財務予測に関する情報については、公開買付者ら及び対象者による2021年11月1日時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、2021年11月1日までの上記情報を反映したものです。

## ② 算定の経緯

（本公開買付価格の決定に至る経緯）

公開買付者らは、2021年7月上旬に公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選任し、また、双日は、同年6月下旬にはリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、本件取引（当初案）の具体的な検討を継続しました。さらに、日本航空及び双日は、対象者に対しても、2021年6月24日、初期的な打診として、対象者の企業価値向上に向けて日本航空及び双日による対象者株式の非公開化を実行したい旨の意向を伝達し、これに対し、対象者からは、対象者の企業価値向上に向けた日本航空及び双日による対象者株式の非公開化の実施に向けた協議・検討を行うことを了承する旨の意向が示されました。その後、同年8月23日には正式に本件取引（当初案）に関する提案書を提出することで、対象者に対して本件取引（当初案）の本格的な検討を開始したい旨の意向を伝えるとともに、本件取引（当初案）の提案に至った背景及び本取引の意義・目的について初期的説明を行いました。これに対して、対象者からは、同年9月9日、本件取引（当初案）の実施に向けた協議・検討を行うことを了承する旨の意向が示されたため、対象者との間でも、本件取引（当初案）に向けた具体的な協議・検討を開始いたしました。その後、日本航空及び双日は、本件取引（当初案）の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2021年9月中旬から同年10月中旬まで実施するとともに、並行して、対象者との間で、本公開買付けを含む本件取引（当初案）の諸条件についての協議・検討を続けて参りました。

また、日本航空及び双日は、2021年10月中旬以降、本公開買付価格についても、対象者との間で複数回にわたる協議・交渉を重ねて参りました。具体的には、対象者に対して、2021年10月15日、同年9月中旬から同年10月中旬にかけて実施した日本航空及び双日によるデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に考慮した上で、本公開買付価格を2,300円とする旨の提案を行いました。これに対して、同月21日、対象者か

ら本公開買付価格について少数株主の利益への配慮の見地から増額に向けた再検討を行うよう要請を受けたことを踏まえ、同月 22 日に本公開買付価格を 2,400 円とする旨の提案を行いました。かかる再提案に対して、対象者から、同月 26 日に、少数株主の利益への配慮の見地からはさらなる増額に向けた再検討が必要であるとの要請を受けたことから、同月 27 日に本公開買付価格を 2,450 円とする提案を行いました。しかしながら、同月 27 日、かかる提案に対しても、対象者からは、さらなる少数株主の利益への配慮の見地から増額に向けた再検討を行うよう要請を受けました。そこで、同月 29 日に本公開買付価格を 2,500 円とする提案を行いました。その後、対象者から、同月 29 日、改めて少数株主の利益への配慮の見地からさらなる増額に向けた再検討が必要であるとの要請を受けたことから、同月 31 日に本公開買付価格を 2,525 円とする提案をしたものの、対象者の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、本公開買付価格を 2,560 円とすべく再検討するよう要請されました。これに対して、日本航空及び双日は、2021 年 10 月 31 日、かかる対象者からの再検討要請に応じ、本公開買付価格を 2,560 円とすることに承諾することとし、その旨を対象者に伝えました。また、日本航空及び双日は、かかる本公開買付価格に関する協議内容も踏まえつつ、対象者との間で協議・交渉を継続した結果、2021 年 10 月 31 日、対象者との間で、対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし、対象者株式を非公開化することが公開買付者ら及び対象者を取り巻く事業環境の変化に対応し、公開買付者ら及び対象者の企業価値向上に資する最善の方策であるとの考えで一致したことから、2021 年 11 月 2 日の各取締役会において、本公開買付価格を 2,560 円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者らは、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、公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者から独立した第三者算定機関であり、公開買付者らのファイナンシャル・アドバイザーでもある三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2021 年 11 月 1 日付で対象者の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）を取得いたしました（なお、公開買付者らは三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。）。

(ii) 当該意見の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析及びDCF分析の各手法を用いて対象者株式の株式価値評価分析を行っております。採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の 1 株当たり株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価分析：	1,714 円から 1,737 円
DCF分析：	2,250 円から 2,811 円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

公開買付者らは、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）記載の各手法の算定結果を参考にし、2021 年 9 月中旬から同年 10 月中旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けのうち非公開化を前提とした公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準（約 30%～約 50%）、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に考慮し、かつ、上記「(本公開買付価格の決定に至る経緯)」に記載の対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、2021 年 11 月 2 日、本公開買付価格を 2,560 円と決定いたしました。なお、本公開買付価格である 2,560 円は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）記載の各手法の株式価値算定結果のうち、市場株価分析に基づく算定結果の上限値以上であり、かつDCF分析に基づく算定結果の範囲内の金額です。

(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)

本日現在において、対象者は、公開買付者らの子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。日本航空及び双日は、本日現在において、それぞれ対象者株式を2,727,500株(所有割合:21.56%)、2,810,500株(所有割合:22.22%)所有し、いずれも対象者を持つ法適用関連会社としており、日本航空及び双日が所有する対象者株式を合計すると5,538,000株(所有割合:43.77%)に上ること、公開買付者らが、対象者の株主を公開買付者ら及び日本空港ビルデングのみとし対象者株式の非公開化を企図していること、対象者の取締役1名(斎藤祐二氏)が日本航空との兼職者であり、対象者の取締役1名(村井宏人氏)が双日との兼職者であること、対象者の取締役1名(田口繁敬氏)が日本空港ビルデングとの兼職者であること等に鑑み、公開買付者ら及び対象者は、本公開買付けの公正性を担保し、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、利益相反を回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

(i) 公開買付者ら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

公開買付者らは、2021年11月1日付で三菱UFJモルガン・スタンレー証券から対象者の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)を取得しております。詳細については、上記「①算定の基礎」をご参照ください。

(ii) 対象者における独立した特別委員会の設置

(ア) 設置等の経緯

対象者プレスリリースによれば、上記の「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「②対象者における意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2021年9月16日に開催された対象者取締役会における決議により、公開買付者ら、対象者及び、公開買付者との間で本公開買付けへの応募又は不応募に係る合意を締結する可能性のあった日本空港ビルデング並びに本取引との間に利害関係を有しない、社外有識者である後藤高志氏(弁護士、潮見坂綜合法律事務所)及び松本久幸氏(公認会計士・税理士、株式会社Stand by C)並びに対象者独立社外取締役である太田茂氏及び四方ゆかり氏の4名から構成される特別委員会を設置したとのことです。特別委員会は、委員間の互選により、特別委員会の委員長として、M&A取引に関する知見が豊富である後藤高志氏を選定したとのことです。なお、特別委員会の委員の報酬については、本取引の成否又は答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

(イ) 検討の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、特別委員会に対し、(a) 本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)、(b) 本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか、(c) 本取引において、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か、(d) 上記(a)から(c)までのほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか、及び(e) 本公開買付けに関して対象者取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非(以下「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を対象者取締役会に提出することを囑託したとのことです。対象者取締役会は、対象者取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び、特別委員会が本公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議したとのことです。また、対象者取締役会は、特別委員会の設置に係る取締役会決議により、特別委員会が、対象

者の費用負担のもと、対象者の株式価値評価等の特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関その他アドバイザーに委託することができる旨の権限付与を行ったとのことです。

特別委員会は、2021年9月24日から2021年11月1日までの間に合計10回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、対象者が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村証券並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所については、その専門性及び独立性に問題がないことから、特別委員会としても対象者がこれらのアドバイザーから専門的助言を受けることに異議がない旨、並びに特別委員会は独自にアドバイザーを選任する権限を有しているものの、弁護士及び公認会計士の資格を有する専門家が委員に含まれていることから、独自のアドバイザーを選任しない旨が確認されたとのことです。さらに、特別委員会は、本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の取締役につき、公開買付者ら、対象者及び、公開買付者との間で本公開買付けへの応募又は不応募に係る合意を締結する可能性のあった日本空港ビルディング並びに本取引との間での利害関係の観点から問題がないことを確認の上、承認したとのことです。その後、特別委員会は、対象者から提出された各資料に基づき、対象者から、公開買付者らの提案内容、本取引を実施する目的・理由、本取引が対象者の企業価値に与える影響、本取引の実行に際し対象者より公開買付者らに要望する事項、本事業計画（その合理性及び作成経緯を含みます。）、本取引の条件及びその決定プロセス等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行ったとのことです。

以上の経緯で、特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2021年11月2日、対象者取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出したとのことです。

(ウ) 判断内容

A) 答申内容

- (a) 本取引は対象者の企業価値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であると思料する。
- (b) 本取引においては、公正な手続を通じて対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。
- (c) 本取引の条件には公正性・妥当性が確保されている。
- (d) 本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものでないと思料する。
- (e) 本公開買付けの公表の時点で対象者の取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当である。

B) 答申理由

- (a) 本取引は対象者の企業価値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であること

対象者の事業は、①航空・空港事業、②リテール事業、③ライフサービス事業及び④フーズ・ビバレッジ事業の4セグメントに区分されている。

過去数事業年度における収益を見ると、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響が通期に及んだ2021年3月期においては、主力事業の航空・空港事業及びリテール事業が国際・国内の旅客需要の低迷により甚大な影響を受け、また、フーズ・ビバレッジ事業も外食需要減退に伴い、少なからず影響を受けた。その結果、2021年3月期の連結営業損益は2020年3月期の営業利益約40億円から約69億円減少し、約29億円の営業損失まで急落した。

対象者は、2016年5月27日にJALUXグループ中期経営計画「Next Stage 2020」（以下「旧中計」という。）を公表して以降、収益力の多様化、「非航空・空港ビジネス領域」強化戦略、イノベーション推進、サステナビリティ推進及び事業継続性の確保に取り組んできた。しかしながら、新型コロナウイルス感染症は旧中計の最終年度である2021年3月期の業績にも多大な影響を及ぼし、同期の最終着地は旧中計の計画値（連結経常利益80億円）を大幅に下回る約24億円の経常損失となった。対象者は、新型コロナウイルス感染症の発生は、航空・空港ビジネス領域を中心に事業を展開する対象者グループにとって大変厳しいものであ



り、今後も厳しい事業環境が継続すると予想される一方で、消費者の在宅での購買意欲の高まりが見られ、対象者グループの関連事業に追い風となる環境と認識した。そこで対象者は、次期中期計画の策定を1年後ろ倒した上で、進行期である2022年3月期においても、持続的成長を実現する蓋然性の高い成長戦略を実現するため、旧中計と軌を一にする諸施策のより一層の具体化及び実施を図っている。

この点、新型コロナウイルス感染症などの外的要因に影響されにくい持続可能な収益体質の構築の重要性は論を俟たない。また、対象者の企業価値の源泉は、主として、航空・空港ビジネス領域、物販事業における商品開発力・販路、食品事業、これらに通底するノウハウ・企業文化・風土・人材などにあると言えよう。一方で外部環境としては、新型コロナウイルス感染症の影響などに起因して消費者の在宅での購買意欲が高まりつつあり、気候変動等に代表されるサステナビリティの重要性が喫緊の課題として認識されている。

以上の諸点を踏まえると、旧中計時点から現在までに対象者が認識及び実行してきた経営課題と具体的な施策内容は、いずれも正鵠を得たものであって首肯しうるところである。他方で、直近では我が国における新型コロナウイルス感染症の感染者数が一時的に減少傾向となっているものの、将来的な感染の再拡大の可能性や航空旅客数の回復基調、with/after コロナにおける世界経済の激変、生活様式・消費者嗜好の変化、市場の縮小等といった外部環境の変化内容・速度、新規事業の実現可能性を正確に予測することは容易でなく、不可避的に不確実性を伴うことも否定しがたい。このため対象者グループが上述した各施策により想定する効果が、想定する時期において、確実に実現する保証はない。

現時点における対象者と日本航空及び双日の関係について見ると、日本航空との関係では、空港・航空事業においては、機材売却業務の委託、リテール事業においては日本航空ブランドの使用許諾などの提携関係を構築している。また、双日との関係では、リテール事業における商品・原材料取引などの提携関係を構築している。ただし、現時点で対象者は日本航空及び双日の持分法適用関連会社に過ぎず、両社以外にも少数株主が存在する。このため、現時点の資本関係を前提とした両社の支援には自ずと限界があり、実際にも対象者の満足する支援を必要十分に受けているとは言いがたい状況にある。

以上のような経営環境、経営課題及び対象者と日本航空及び双日の関係を前提として、対象者並びに日本航空及び双日は、対象者の経営課題について共通の認識を有している。また、対象者並びに日本航空及び双日は、当該経営課題を克服するため、本取引実行後の具体的な施策及び定性的なシナジー効果について現に検討している。

具体的には、リテール事業においては、①日本航空及び双日のブランド力・顧客基盤・マイル経済圏を活かしたEC事業の推進、②日本航空、双日及び対象者の協業による空港リテール事業の強化を検討している。航空・空港事業においては、①日本航空及び双日と対象者間での航空事業の統合・集約、②運営空港間における提携強化、③航空機及び関連商材の取扱拡大、④環境関連事業における連携の強化を検討している。フーズ・ビバレッジ事業においては、食品分野における連携の強化を検討している。ライフサービス事業においては、不動産・保険・機械資材分野における連携の強化を検討している。また、対象者の企業価値の源泉とも言える対象者従業員に対する新たな活躍のステージや多様な成長機会の提供を通じた人材育成の促進、中長期的な最適な人材配置、サステナビリティ関連の具体的な取り組みの加速なども可能となる。

上記の各施策は、前述した対象者の経営課題を的確に捉えており、対象者の中期方針とも整合的である。また、従前の対象者と日本航空及び双日の提携内容、日本航空及び双日の事業内容・経営方針・実績等を踏まえると、その実現可能性を否定するに足る事情もない。

これらを踏まえると、本取引は、公開買付者らが、企業文化、風土、人材等の独自性を損なうことのないように対象者を経営する方針であり、対象者の企業価値の源泉に対する一定の理解及び配慮が示されていることを踏まえると、上場会社であることのメリットを失うものの、それ以外に本取引によるデメリットとして重大なものは特に見当たらない一方、上述のシナジー効果を実現することによって、対象者の企業価値のさらなる向上を期待することができるとの対象者の判断内容は、合理的なものとして首肯し得るところである。

他方で、本取引に関して想定し得るデメリットについても、現実に対応の具体的な検討がなされており、その検討内容に特段不合理な点は認められないところ、その検討結果によれば、少なくとも前述したメリットを明らかに上回るデメリットが本取引によって生じるとは認めら

れない。また、対象者の企業価値向上の観点において、本取引に優る有効な代替手段が存在すると認めるに足る事情も見当たらない。

以上の次第であるから、本取引は対象者の企業価値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であると思料する。

- (b) 本取引においては、公正な手続を通じて対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められること

本取引では、特別委員会の設置（特別委員会の実効性を高める実務上の工夫の実施を含む。）、独立した外部専門家（ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー）の早期登用並びに専門的助言及び株式価値算定書（野村証券）の取得、本取引公表後における買収提案の機会の確保、本取引の検討・交渉・決議における利害関係者の排除、少数株主への情報提供の充実を通じたプロセスの透明性の向上、強圧性の排除といった各種の公正性担保措置が履践されている。

本取引の具体的状況に照らすと、当該公正性担保措置の内容は、(i) 取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び(ii) 少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保といういずれの視点からしても、必要十分な内容・組合せであり、かつ、現実にも実効性をもって運用されたと思料する。

以上の次第であるから、本取引においては、公正な手続を通じて対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

- (c) 本取引の条件には公正性・妥当性が確保されていること

①本公開買付価格が形成される過程において、特別委員会の設置及び関与を含む公正性担保措置の履践を通じて独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されており、現に当事者間で真摯な交渉を経て合意されたこと、②株式価値算定書（野村証券）は、我が国において多数の実績を有する大手事業者であって、公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者並びに本取引から独立した第三者機関により作成されており、かつ、算定基礎となる財務予測や前提条件等に不合理な点は見受けられず、その算定方法及び算定結果は合理的なものと認められるところ、本公開買付価格は、市場株価平均法に基づくレンジの上限値を超え、かつ、DCF法に基づくレンジに収まる水準となっていること、③同種案件と比較して遜色のないプレミアム水準が確保されていると評価できることを総合的に考慮すれば、対象者の少数株主は、本取引において本公開買付価格の交付を受けることにより、「本取引を行わなくても実現可能な価値」のみならず「想定される本取引による企業価値増加効果」も相当程度享受することを推認させる。

また、スキームその他の取引条件についても、本取引の方法及び対価は、対象者の少数株主にとって不利益ではないため、公正性・妥当性が認められる。

以上の次第であるから、本取引の条件には公正性・妥当性が確保されている。

- (d) 本取引（上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、株式を非公開化することを目的とする一連の取引を含みます。）は対象者の少数株主にとって不利益なものでないと思料すること

特別委員会としては、本諮問事項(a)から(c)において検討を要請されている事項が、本諮問事項(d)を検討する際の考慮要素になるものと考ええる。

そして、特別委員会の審議の結果、本諮問事項(a)から(c)について、いずれも問題があるとは考えられないことは、上記で詳細に述べてきたとおりである。

以上から、特別委員会は、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものでないと思料する。

- (e) 本公開買付けの公表の時点で対象者の取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当であること

特別委員会としては、本諮問事項(e)についても、本諮問事項(a)から(c)において検討を要請されている事項が、本諮問事項(e)を検討する際の考慮要素になるものと考ええる。

そして、特別委員会の審議の結果、本諮問事項(a)から(c)について、いずれも問題があるとは考えられないことは、上記で詳細に述べてきたとおりである。

以上から、特別委員会は、本公開買付けの公表の時点で対象者の取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当であると思料する。

(iii) 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、外部のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けたとのことです。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、特別委員会は、第1回の特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

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

(ア) 算定機関の名称並びに対象会社及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性についての検討、交渉及び判断を行うにあたり、当該取引条件の公正性を担保するために、公開買付者ら、対象者、及び公開買付者との間で本公開買付けへの応募又は不応募に係る合意を締結する可能性のあった日本空港ビルデング並びに本取引から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対し、対象者株式の価値算定及び付随する財務分析を依頼し、2021年11月1日付で、株式価値算定書（野村證券）を取得したとのことです。

なお、野村證券は、公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本取引に係る野村證券の報酬は、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成功となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

(イ) 算定の概要

野村證券は、対象者が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、対象者の株式価値を算定したとのことです。なお、対象者は、野村證券から本公開買付けの価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

株式価値算定書（野村證券）によれば、上記各算定方法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法： 1,714円～1,737円  
DCF法： 2,203円～3,754円

市場株価平均法においては、2021年11月1日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値1,714円、直近5営業日の終値の単純平均値1,714円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,722円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,721円及び直

近6ヶ月間の終値の単純平均値 1,737 円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、1,714 円から 1,737 円までと算定しているとのことです。

DCF法においては、対象者が作成した 2022 年3月期から 2027 年3月期までの財務予測（以下「本事業計画」といいます。）に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、対象者が 2021 年7月1日以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、さらに対象者が保有する現金同等物等の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、対象者株式の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を 2,203 円から 3,754 円と算定しているとのことです。なお、割引率は 6.50%から 7.00%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率モデル及びマルチプルモデルを採用し、永久成長率は-0.25%から 0.25%、EBITDA マルチプルは 5.50 倍から 7.50 倍として対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。

野村證券がDCF法による算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。

なお、上記「(ii) 対象者における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会において、算定基礎となる財務予測や前提条件等に不合理な点は見受けられず、その算定方法及び算定結果は合理的なものと認められることを確認しているとのことです。

また、本事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には 2023 年3月期、2024 年3月期及び 2025 年3月期において、新型コロナウイルス感染症による感染者数の減少により、段階的に新型コロナウイルス感染症の感染拡大前の利益水準へ回復することにより、営業利益、経常利益及び当期純利益において大幅な増益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が困難であるため、本事業計画には加味されていないとのことです。

(単位：百万円)

	2022 年3月期 (注1)	2023 年3月期	2024 年3月期	2025 年3月期	2026 年3月期	2027 年3月期
売上高	87,840	127,973	152,909	172,264	174,692	175,963
営業利益	786	1,936	3,721	4,751	5,036	5,159
EBITDA	1,601	2,936	4,721	5,751	6,036	6,159
フリー・キャッシュ・フロー	4,294	△822	△215	1,586	4,180	3,993

(注1) 2022 年3月期は、第2四半期会計期間以降の 2021 年7月1日から 2022 年3月31日までとのことです。

(注2) 野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。対象者の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行ってないとのことです。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、対象者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2021 年11月1日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。なお、野村證券の算定は、対象者の取締役会が対象者株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

なお、野村證券は、公開買付者ら、対象者及び日本空港ビルデングの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、特別委員会は、第1回の特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認したとのことです。

(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、株式価値算定書（野村証券）の内容及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、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「②対象者における意思決定の過程」に記載のとおり、対象者取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により上記「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「②対象者における意思決定の過程」に記載の「リテール事業の強化」、「航空・空港事業の企業体力・競争力強化」、「フーズ・ビバレッジ事業における食品分野の連携の強化」、「ライフサービス事業における保険・不動産・機械資材分野の連携の強化」及び「グループ最適経営の推進」に関するシナジーの創出を見込むことができ、対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであることから、対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年11月2日開催の対象者取締役会において、同日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、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。

当該取締役会においては、対象者の取締役8名のうち、斎藤祐二氏、村井宏人氏及び田口繁敬氏を除く5名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員一致により上記決議を行ったとのことです。なお、斎藤祐二氏は、日本航空の執行役員との兼任であることから、村井宏人氏は双日の執行役員と兼任であることから、田口繁敬氏は、日本航空及び双日との間で本不応募契約を締結する日本空港ビルデングの執行役員と兼任であることから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において、本取引に関して公開買付者ら及び日本空港ビルデングとの協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

他方、対象者の取締役のうち丸川潔氏は日本航空の出身であり、篠原昌司氏は双日の出身であるものの、いずれも対象者に転籍してから2年以上が経過しており、また、対象者の役員として公開買付者らから指示等を受けるような立場及び関係性にもないことから、本取引における対象者の意思決定に関して利益相反のおそれはないものと判断し、上記取締役会における審議及び決議に参加したとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(vi) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者らは、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付者らは、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者ら以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付けの適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者らと対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者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は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け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おります。

③ 算定機関との関係

公開買付者らのファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者ら、日本空港ビルデング及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関

係を有しておりません。

(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
6,091,166 株	1,874,100 株	— 株

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限 (1,874,100 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 (1,874,100 株) 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、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数である 6,091,166 株を記載しています。なお、当該最大数は、対象者第 2 四半期決算短信に記載された 2021 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 (12,775,000 株) から、2021 年 9 月 30 日現在の対象者が所有する自己株式数 (123,834 株) 並びに本日現在、日本航空が所有する株式数 (2,727,500 株)、双日が所有する株式数 (2,810,500 株) 及び日本空港ビルデングが所有する株式数 (1,022,000 株) を控除した株式数 (6,091,166 株) になります。

(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、法令の手に従い公開買付け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 (123,834 株) 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	— 個	(買付け等前における株券等所有割合 — %)
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	65,600 個	(買付け等前における株券等所有割合 51.85%)
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	60,911 個	(買付け等後における株券等所有割合 48.15%)
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	65,600 個	(買付け等後における株券等所有割合 51.85%)
対象者の総株主の議決権の数	126,511 個	

(注1) 「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、本公開買付けにおける買付予定数 (6,091,166 株) に係る議決権の数 (60,911 個) を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者 (ただし、法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令 (平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下、「府令」) 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。) が所有する株券等のうち、本日現在、日本航空、双日及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式に係る議決権の数の合計のみを暫定的に記載しております。また、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等 (対象者が所有する自己株式並びに日本航空、双日及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式を除きます。) についても買付け等の対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、本日現在、日本航空、双日及び日本空港ビルデングが所有する対象者株式に係る議決権の数の合計を記載しております。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の株券等を確認する予定ですので、上記「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「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」について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3) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者有価証券報告書に記載された 2021 年 3 月 31 日現在の総株主の議決権の数 (1 単元の株式数を 100 株として記載されたもの) です。ただし、本公開買付けにおいては単元未満株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、その分母を、対象者第 2 四半期決算短信に記載された 2021 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数 (12,775,000 株) から、同日現在の対象者が所有する自己株式数 (123,834 株) を除いた株式数 (12,651,166 株) に係る議決権の数 (126,511 個) 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 15,593,384,960 円 (予定)

(注) 買付代金は、買付予定数 (6,091,166 株) に本公開買付価格 (2,560 円) を乗じた金額です。なお、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字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 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、その他買付け等の条件及び方法については、決定次第お知らせいたします。なお、公開買付代理人は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を、復代理人は au カブコム証券株式会社を起用する予定です。

② その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若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若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、さらに米国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、若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、公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若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。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）は公開買付代理人又は復代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若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。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。米国に在住の他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者でないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

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」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者ら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、2021年11月2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が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。

なお、これら対象者の意思決定に係る詳細については、上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

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

① 「2022年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2021年11月2日、対象者第2四半期決算短信を公表しております。当該公表の概要は以下のとおりです。なお、当該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四半期

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す。詳細につきましては、対象者の当該公表の内容をご参照ください。

(ア) 損益の状況 (連結)

会計期間	第2四半期連結累計期間 (自 2021年4月1日 至 2021年9月30日)
売上高	20,218 百万円
営業利益	△786 百万円
経常利益	△439 百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	△340 百万円

(イ) 1株当たりの状況 (連結)

会計期間	第2四半期連結累計期間 (自 2021年4月1日 至 2021年9月30日)
1株当たり四半期純利益	△26.94 円
1株当たり配当額	0.00 円

② 「2022年3月期 期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表  
 対象者は、2021年11月2日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが開始される予定であることを踏まえ、2021年7月30日に公表した2022年3月期の期末配当予想を「未定」から「無配」に修正し、2022年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。対象者は、株主に対する利益還元を経営上の重要な事項と認識し、安定的に配当を実施することを基本方針としておりましたが、本公開買付け価格が、2022年3月31日を基準日とした期末配当が行われないことを前提として総合的に判断・決定されていることを踏まえて、2022年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。また、対象者は、上記対象者取締役会において、2022年3月31日を基準日とする株主優待より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。これにより、実施済みである2021年9月30日時点で対象者株式を100株以上保有している対象者株主に対する株主優待をもって、対象者の株主優待制度は廃止されることになるとのことです。

詳細につきましては、対象者が2021年11月2日付で公表しました「2022年3月期 期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

以上



**【勧誘規制】**

本資料は、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。本資料は、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘又は購入申込み若しくは勧誘に該当するものでも、その一部を構成するものでもなく、本資料（若しくはその一部）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】**

本資料に記載されている事項には、対象者株式を取得した場合における、公開買付者、日本航空グループ及び双日グループの将来についての計画や戦略に関する予想及び見通しの記述が含まれています。これらの記述は、公開買付者らが現時点で把握可能な情報から判断した想定及び所信に基づく公開買付者らの予想です。実際の結果は、多様なリスクや不確実性により、公開買付者らの予想とは大きく異なる可能性がありますので、ご承知おきください。

**【米国規制】**

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若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若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、さらに米国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、若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、公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若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。

**【その他の国】**

国又は地域によっては、本資料の発表、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。