

公開買付説明書

2025年 5 月

V T ホールディングス株式会社

(対象者：株式会社トラスト)

公開買付説明書

本説明書により行う公開買付けは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第二章の二第一節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の9の規定により作成されたものであります。

【届出者の氏名又は名称】	V Tホールディングス株式会社
【届出者の住所又は所在地】	愛知県名古屋市中区錦三丁目10番32号
【最寄りの連絡場所】	愛知県名古屋市中区錦三丁目10番32号
【電話番号】	052（203）9500（代表）
【事務連絡者氏名】	常務取締役 管理本部長 山内 一郎
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	V Tホールディングス株式会社 （愛知県名古屋市中区錦三丁目10番32号） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

（注1） 本書中の「公開買付者」とは、V Tホールディングス株式会社をいいます。

（注2） 本書中の「対象者」とは、株式会社トラストをいいます。

（注3） 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

（注4） 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注5） 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注6） 本書中の「府令」とは、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。）をいいます。

（注7） 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

（注8） 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

（注9） 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

（注10） 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

目 次

	頁
第1 公開買付要項	1
1. 対象者名	1
2. 買付け等をする株券等の種類	1
3. 買付け等の目的	1
4. 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数	17
5. 買付け等を行った後における株券等所有割合	28
6. 株券等の取得に関する許可等	28
7. 応募及び契約の解除の方法	29
8. 買付け等に要する資金	31
9. 買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況	32
10. 決済の方法	33
11. その他買付け等の条件及び方法	33
第2 公開買付者の状況	35
1. 会社の場合	35
2. 会社以外の団体の場合	36
3. 個人の場合	36
第3 公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況	37
1. 株券等の所有状況	37
2. 株券等の取引状況	39
3. 当該株券等に関して締結されている重要な契約	39
4. 届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約	39
第4 公開買付者と対象者との取引等	40
1. 公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容	40
2. 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	40
第5 対象者の状況	41
1. 最近3年間の損益状況等	41
2. 株価の状況	41
3. 株主の状況	41
4. 継続開示会社たる対象者に関する事項	42
5. 伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等	43
6. その他	43
公開買付者に係る事業内容の概要及び主要な経営指標等の推移	44
対象者に係る主要な経営指標等の推移	48

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

株式会社トラスト

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、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対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を18,684,400株（所有割合（注）：72.20%）所有しており、対象者を連結子会社としております。公開買付者は、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370条及び公開買付者の定款の規定に基づく取締役会の決議に代わる2025年5月14日付の書面決議により、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

（注） 「所有割合」とは、対象者が2025年5月14日に公表した「2025年3月期決算短信〔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3月31日現在の発行済株式総数（26,950,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（1,073,100株）を控除した株数（25,876,900株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておりません。また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を設定しておらず、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の全部の買付け等を行います。これは、対象者の株主を公開買付者のみとするために本株式併合（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）」で定義されます。以下同じです。）を実施する際には、会社法第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ているところ、公開買付者が本書提出日現在所有する対象者株式18,684,400株（所有割合：72.20%）に係る議決権の数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を超えているため、本公開買付け実施後に本株式併合を確実に実施するという観点から買付予定数の下限を設定する必要性がないことに加え、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対象者の株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考えたためです。

公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的として本公開買付けを実施するため、本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載されている一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施する予定です。

なお、公開買付者が本書提出日現在所有する対象者株式18,684,400株（所有割合：72.20%）に係る議決権の数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を超えていることから、本公開買付けを経ずに本株式併合を実行することも可能ですが、①本公開買付けを前置した方が、本公開買付けに応募する株主の皆様にとっては、本公開買付けを前置しない場合と比較して株式売却の対価を得るタイミングがより早くなり、より早期に売却機会を提供することができること、②本公開買付けを前置することにより、対抗提案が可能な期間を比較的長期間確保することができるため、より少数株主の利益に配慮したストラクチャーであると考えられることから、本公開買付けを前置することといたしました。

なお、対象者株式は、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、下記「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、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）」に記載の各手続を実施することになった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

また、対象者が2025年5月14日に開示した「支配株主であるV Tホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、同日開催の対象者取締役会において、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ことを決議したとのことです。なお、当該対象者取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付け等の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1983年3月に商号を株式会社ホンダベルノ東海として設立いたしました。その後、2003年4月に自動車ディーラー事業を新設分割し、株式会社ホンダベルノ東海（現・株式会社ホンダカーズ東海）に承継するとともに、持株会社体制に移行し、商号をV Tホールディングス株式会社に変更し、現在に至っております。また、公開買付者は、1998年9月に株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第二部に株式上場し、2000年6月には、株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）ナスダック・ジャパン市場に株式上場し、2010年4月に行われた株式会社ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に移行し、同年10月には大阪証券取引所ヘラクレス市場、同証券取引所JASDAQ市場及び同証券取引所NEO市場の各市場の統合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に移行しました。さらに、2013年1月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の経営統合を受けた、2013年7月の東京証券取引所と大阪証券取引所の現物株式市場の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に移行し、2015年5月、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場から東京証券取引所市場第一部、名古屋証券取引所市場第二部から名古屋証券取引所市場第一部に指定替えを行った後、2022年4月の東京証券取引所及び名古屋証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては、東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミアム市場にそれぞれ株式上場しております。

公開買付者は、本書提出日現在、公開買付者及び公開買付者の連結子会社57社（対象者を含みます。）及び持分法適用関連会社3社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。）で構成され、ディーラー事業、レンタカー事業及び自動車の輸出事業からなる自動車販売関連事業を主な事業内容とし、このほか住宅関連事業を行っております。公開買付者は「我々は、常に若さとアイデアと不断の努力により、顧客に安全・安心なサービスを提供し、地域社会に貢献すると共に社業の発展に努める。」という社是を指針とし、社会の公器として地域社会、株主、そして従業員など、全てのステークホルダーにとって価値ある企業となることを目指しております。また、公開買付者グループは、自動車ディーラー経営の新しいビジネスモデルを構築し、積極的なM&Aにより事業拡大と利益成長を実現することを経営戦略とし、「事業規模の拡大」、「収益力の強化」、「投資効率の向上」をテーマに、公開買付者グループ全体の発展を目指しております。特に、公開買付者は、1998年9月の名古屋証券取引所市場第二部への株式上場以降、積極的なM&Aにより事業を拡大させてきております。これまでの長きに亘る事業運営により培ったディーラー運営ノウハウを公開買付者グループに加わった自動車ディーラーに積極的に導入することで、赤字の状態で買収した自動車ディーラー各社を、人員の整理や処遇の見直しといった手法ではなく、高付加価値の商品やサービスメニューの拡充、在庫の付加価値向上と回転率を重視した中古車販売・在庫管理の見直し、CR（注1）活動の効率化など即効性のある収益改善策を取り入れることにより、買収先の従業員の待遇を維持しながらスキルアップを図ることで、買収後3ヶ月から1年程度で黒字化させるなど、短期間で収益性を改善させてきた実績を有していると認識しております。また、公開買付者グループは、中長期的な経営基盤強化策として、①基盤収益の強化、②財務体質の強化、③リスク管理体制の強化、④コーポレート・ガバナンスの強化、⑤SDGsの目標達成や持続可能な社会の実現に向けた社会課題等への対応、⑥住宅関連事業における労働環境の整備・改善や生産性、品質制度の向上等の課題解決、といった重点課題に対する取り組みを進めております。

（注1） 「CR」とは、カスタマーリテンションを指し、既存顧客との関係を維持し、商品やサービスを引き続き利用してもらうための施策のことをいいます。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1988年12月、海外の個人顧客向けに中古車の輸出販売を主な事業として設立され、その後、公開買付者との協業を通じた更なる事業成長の実現を目指し、2003年3月、対象者の株主が対象者株式を公開買付者に譲渡することにより、公開買付者の子会社となったとのことです。また、対象者は、2004年11月に東京証券取引所マザーズ市場に株式上場し、2015年8月には東京証券取引所市場第二部に指定替えを行った後、2022年4月に東京証券取引所の市場区分見直しに伴い東京証券取引所スタンダード

市場に移行したとのことです。なお、対象者は、上記の市場区分の見直しに伴う東京証券取引所スタンダード市場への移行に際しては、移行基準日時点（2021年6月30日）において流通株式時価総額が9.6億円、流通株式比率が18.3%となっており、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準のうち、流通株式時価総額10億円以上、流通株式比率25.0%以上とする基準を充たしていなかったことから、2021年12月22日付で「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」（以下「本計画書」といいます。）を公表し、業績向上及び株主還元の強化、並びに公開買付者が所有する対象者株式の一部の売却等の各種取り組みを進めた結果、対象者が公表した2022年11月15日付「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」に記載のとおり、同日時点の流通株式時価総額は23.8億円、流通株式比率は26.4%となり、いずれも上記基準を上回ったことにより、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準の全ての項目に適合することとなったとのことです。しかし、対象者が公表した2024年6月28日付「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」に記載のとおり、2024年3月末日時点における対象者の流通株式比率は24.4%となり、上記基準を再度充たさないこととなったため、公開買付者が所有する対象者株式の更なる売却等の施策を検討していたとのことですが、その後、対象者は、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」に記載のとおり、2025年5月14日開催の対象者取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する旨の意見を決議したことから、併せて、本公開買付けが成立することを条件として本計画書を撤回することも決議したとのことです。

対象者は、本書提出日現在、対象者、連結子会社4社及び非連結子会社2社（以下、対象者及びその子会社を総称して「対象者グループ」といいます。）で構成され、対象者グループは、親会社である公開買付者グループに属しているとのことです。対象者グループは、「CLOSER TO YOU お客様のために」という経営理念のもと、「Trust（信頼）」として「質の高いサービスと商品の提供を通じお客様と社会から信頼され、人と人々が相互に信頼しあえる関係を構築します。」、「Responsibility（責任）」として「責任ある企業経営を通じ社会に貢献し、全てのステークホルダーの信頼に応え、企業価値の向上に努めます。」、「Usefulness（有用性）」として「挑戦・改善・改革を常に行い自らを変革し、社会に必要とされ、有用性の高い会社であり続けます。」、「Satisfaction（満足）」として「全てのステークホルダー、社会に満足して頂くことが出来るよう行動し、社会、人々の幸福度を向上させます。」、「Thanks（感謝）」として「感謝し、感謝される存在となるために、『ありがとう』の気持ちを忘れず、全ての事に自身の持てる最大限の力で取り組みます。」の5項目を経営方針と定めて事業活動を行っているとのことです。具体的には、中核事業であり海外市場をターゲットとしている中古車輸出事業、自動車の所有から利用の流れの中で安定的な成長を続けるレンタカー事業、南アフリカ共和国における海外自動車ディーラー事業の3事業を行っており、各事業の経営戦略及び経営課題については以下のように考えているとのことです。

（a）中古車輸出事業

（ア）売上高の拡大

中古車業界において、日本の中古車は走行距離が少なく、諸外国と比較して厳しい車検制度が整備されているため車輛の状態が良いことに加え、円安の影響もあり、日本の中古車の輸出台数は年々拡大傾向にある中で、競合他社も増加しており、以前にも増して競争が激化しているとのことです。また、中古車の輸出台数は、2025年3月期にはアジア及びアフリカ地域の輸出量は微増であるものの、ロシアやニュージーランドにおける輸出量には落ち込みが見られ、業界全体ではほぼ横ばいで推移しており、今後も輸出先の現地情勢に左右されることが想定されるため、地政学的リスクや海外情勢の変化に対応することが重要となっているとのことです。

そのような市場環境において、対象者は、中古車の商品ラインナップの拡充や中古車販売のためのECサイトの利便性の向上を図り、CS（注2）強化によって個人顧客のみならず海外ディーラーのロイヤルカスタマーの獲得を図るとともに、対象者とは異なる販売経路を持つ国内外の企業との業務・資本提携により、販売協力体制を強化し、売上高の拡大を図っていくとのことです。

（注2） 「CS」とは、Customer Satisfactionの略称で、顧客満足度のことをいうとのことです。

一方、対象者は、中古車輸出事業の展開に必要な海外情勢を踏まえた市場分析や情報収集に課題があり、現地情勢に対応できる人材も十分ではないことから、新たな国や地域への進出、追加の投資を行う際の障壁となっているとのことです。また、対象者の中古車販売のためのECサイトは、競合他社と比較して利便性に劣る部分があり、ロイヤルカスタマーの獲得のために追加の投資を行いECサイトの抜本的な改定を行うことが必要と考えているとのことです。

（イ）車輛ラインアップの多様化

国内の中古車市場においては、消費者の意識変化、半導体不足による部品供給の停滞や自動車メーカーの検査不正に伴う新車の出荷停止等により、新車の供給・販売台数が停滞した経緯から、国内における中古車の流通台数が減少傾向にあるものの、依然として日本の中古車に対する需要は高く、中古車の流通価

格も上昇傾向にあることから、中古車輸出事業の在庫となる中古車を安定的に確保することが課題となっているとのことです。また、輸出先の国や地域において顧客ニーズが多様化している中、販売車輛のラインナップの拡充も図る必要があるとのことです。

このような市場環境下において、対象者グループとしては、対象者の子会社であるJ-net レンタリース株式会社及びJネットレンタカー北海道株式会社から、レンタアップ（注3）した車輛を継続的に仕入れるとともに、新車ディーラー及びその他の中古車ディーラーとの取引関係強化により、中古車の安定供給及び販売車輛のラインナップの拡充を図っていくとのことです。

（注3） 「レンタアップ」とは、レンタカーとして一定期間使用した後、中古車として販売することをいいます。

（b）レンタカー事業

（ア）個人顧客の獲得

レンタカー事業では、これまで新車ディーラーにおける修理又は整備中の代車需要を確実に獲得することで、安定的な収益を確保してきたとのことです。しかしながら、ディーラーの代車需要は、今後も一定の成長が期待できるものの、新車ディーラーやディーラーの店舗の統廃合等の外部要因によって対象者の業績に影響を及ぼす可能性があるとのことです。他方、昨今のインバウンド需要により個人向けのレンタカー需要が高まっており、今後は、ディーラーの代車需要に依存しない店舗展開、具体的には主要な空港やターミナル駅等の好立地に店舗展開を行うことで個人顧客を獲得していくことが課題となっているとのことです。

このような市場環境下において、対象者グループでは、主要な空港、ターミナル駅等の好立地への出店又は移転を加速し、また、ホームページの刷新やWEB予約システムの強化、TVCMやWEB広告、航空チケット裏広告や駅・電車内広告などによる個人顧客の獲得のための認知度向上の施策に着手しており、今後これらの施策をさらに拡大していくことを検討しているとのことです。また、通常のレンタル車輛のみならず新たにレンタルバイクの開始といった施策により、多様なニーズを捉えて個人顧客の獲得を図るとともに、レンタル車輛の増加に伴い、稼働率の向上を目指していくとのことです。

さらに、新型コロナウイルス感染症に起因した安全・安心需要の高まりを受け、レンタル車輛・店舗においても一層の清掃管理に努めていくとのことです。

（イ）店舗網の拡大

上記（ア）に記載のとおり、個人向けのレンタカー需要は高まっており、競合他社との競争に打ち勝つためには、早期に空港やターミナル駅等の好立地への店舗展開を実現するとともに国内における認知度の向上とブランドの確立を図る必要があるとのことです。

特に対象者グループにおいては、国内の多くの地域で展開するブランドではあるものの未だ出店のない都道府県、地域があるため、F C（注4）の新規開拓及び直営店の新規出店に注力することにより、直営店とF Cによる全国展開を行い、ブランドの認知度の向上とネットワーク網を構築することが必要と考えているとのことです。

（注4） 「F C」とは、フランチャイズチェーンの略称で、加盟店（フランチャイジー）が本部（フランチャイザー）の経営ノウハウやブランド等を利用し、本部（フランチャイザー）にロイヤルティ（対価）を支払うシステムを指すとのことです。

今後、対象者グループが、個人顧客の需要を確実に獲得するため、主要な空港やターミナル駅等へ積極的な店舗展開やレンタル車輛台数の増加を実現するためには多額の投資が先行することになり、短期的には対象者グループの利益を圧迫する可能性があり、迅速かつ適切な出店計画の策定と機動的な投資資金の確保が課題となっているとのことです。

（ウ）事故防止対策

上記（ア）に記載のとおり、レンタカー事業においてはレンタル車輛の稼働率の向上が課題であるところ、レンタカー事故により、稼働率が低下し、任意保険料や車輛修理代の支払が増加することによって、対象者グループの利益を圧迫する要因となっているとのことです。

対象者グループとしては、ブレーキアシストや自動ブレーキ、車線逸脱警報機能等が搭載されたレンタル車輛の取扱い台数を増やし、ドライブレコーダーの装着率を高めるとともに、お客様へ交通安全の啓発を行う等の対策をすることで事故の発生率を下げ、安定的なレンタル車輛の稼働率の確保を図っていくとのことです。

(c) 海外自動車ディーラー事業

(ア) 顧客ニーズに適した販売戦略

海外自動車ディーラー事業においては、南アフリカ共和国で事業を展開しているところ、過去には多くの車種ブランドをラインナップしていたものの、南アフリカ共和国における顧客ニーズを的確に捉えることができなかったことにより非効率な経営となっていた部分があり、現在は顧客ニーズに沿ったブランド、販売車種を選択することで収益力を高めることに注力しているとのことです。

一方、国内とは言語、文化、経済情勢等が大きく異なるアフリカ地域において、今後、需要の見込まれる地域を選別すること、効率的な店舗展開を進めること、当該地域における販売員やマネジメント人材を確保することが経営課題となっているとのことです。

(イ) 安定収益の確保

現状ではディーラーとして新車販売に注力しているとのことですが、今後は、中古車の下取り、中古車販売、整備・修理等のサービスを拡張することによって収益性を高めることができると考えているとのことであり、当該サービスを拡張し安定的な収益の確保を図るための体制整備が課題となっているとのことです。

公開買付者は、1998年9月に名古屋証券取引所への上場を果たして以降、更なる事業拡大を図るためのM&Aを模索していた中、2003年3月、対象者との協業を通じた更なる事業成長の実現を目指し、対象者の株主から対象者株式を譲り受けることで、対象者を公開買付者の子会社としました。その後、公開買付者から対象者への役員派遣や経営資源の提供等、相互の業務提携等により、対象者の経営基盤や競争力、収益性を高め、中古車の輸出業務を公開買付者グループの中核事業に育て上げてまいりました。

一方、公開買付者グループを取り巻く外部環境につきましては、世界情勢の変化による原材料費、エネルギー価格の変動、新車に搭載する機能の追加等により、新車小売価格が上昇しており、新車購入に対するハードルが高くなっていることから、新車と比較して安価で購入が可能である中古車の重要性が一層高まっていると認識しております。また、新車のうち一部の人気車種については、高い需要がありながら、納車が数ヶ月から年単位で遅れることがある等、供給が需要に追いついていない状況も見受けられる一方で、モデルの異なる同じ車種で、新車と遜色ないコンディションを有しており、すぐに入手可能な中古車が、中古車オークションで新車小売価格以上の価格で取引されることがあることなどからも、中古車における需要の高まりを認識しております。また、国内から海外への中古車輸出におきましては、円安の進行を背景に日本の中古車の割安感が高まっており、日本中古車輸出業協同組合が公表した2024年の中古車輸出台数（車種価格20万円以上）は156万6,621台（前年比2.0%増）となり、2年連続で過去最高を更新するなど年々拡大傾向にあると認識しております。こうした海外への中古車輸出の拡大のほか、人口動態や若年層の車離れなどの消費者の意識変化、半導体不足による部品供給の停滞や自動車メーカーの検査不正に伴う新車の出荷停止等により新車の供給、販売が停滞することなどから、国内における中古車の流通台数が減少し在庫不足が続いており、結果として、中古車の仕入・流通価格の上昇につながっているものと認識しております。

2024年3月期における公開買付者グループの中核事業である自動車販売関連事業の中古車部門において、コロナ禍やウクライナ情勢、半導体不足等の要因で停滞していた新車の国内生産が回復基調に転じつつあることから、公開買付者グループ全体では、付加価値の高い中古車の販売に注力し、国内の中古車販売台数は26,327台（前期比10.3%増）と増加しました。一方で、海外では、公開買付者グループの販売子会社が存在するイギリスやスペインにおける中古車市況の低迷や、欧州諸国を中心にEV（注5）購入時の補助金や税金の優遇措置により新車EVの普及が促進され、各自動車メーカーによるEVの生産も加速し、価格競争が起きたことで、EVの新車販売価格が下落したことに伴い、EVの中古車価格の相場も下落したため、公開買付者は、公開買付者グループ全体が所有する中古車の海外における販売方針について、仕入価格や販売時の利幅を鑑み、販売台数を抑える方向に見直したこともあり、海外における中古車販売台数は18,179台（前期比4.4%減）と減少し、公開買付者グループ全体での中古車販売台数は増加したものの、海外における中古車相場の下落の影響が大きかったことから増収減益となっております。上記のとおり、今後も中古車市況は根強さが見込まれる中、公開買付者としては、中古車ビジネスの競争力向上が、公開買付者グループの事業基盤の強化には必要であると考えており、中古車輸出事業の根幹を担う対象者は、公開買付者グループの更なる事業拡大、企業価値向上に寄与する可能性があるものと考えておりました。

（注5） 「EV」とは、Electric Vehicleの略称で、電気を動力源とする車種（電気自動車）のことをいいます。

このような中、公開買付者は、2024年7月下旬、対象者が公表した2024年6月28日付「上場維持基準の適合に

に向けた計画に基づく進捗状況について」に記載のとおり、2024年3月末日時点における対象者の流通株式比率が24.4%となり、対象者が東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準を再度充たさないこととなったため、公開買付者が所有する対象者株式の更なる売却等の施策を検討している旨を対象者より報告を受けたことから、対象者株式の上場を維持すべきかどうかについて議論を開始いたしました。

その中で、公開買付者は、公開買付者が対象者の支配株主に該当するため、2019年6月に経済産業省が策定した「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」において「上場子会社において利益相反が生じうる具体的な場面」として例示されたとおり、公開買付者と対象者の間の直接取引や事業連携は、公開買付者と対象者の少数株主の利益相反が顕在化し得る局面であって、対象者が公開買付者グループの一員でありながら、公開買付者グループ全体の最適に資する事業運営よりも対象者の少数株主の利益に資する事業運営を行うよう留意すべき立場であること、また、対象者の独立性及び自主性を維持する必要があることから、公開買付者グループの経営資源（各種人材・財務基盤・ノウハウ等）の相互活用等に制約がかかり、公開買付者と対象者がそれぞれの経営資源やノウハウを最大限活用して事業運営を十分に行うことができずにいたことも踏まえ、対象者株式の上場を維持したままでは、対象者を含む公開買付者グループの更なる企業価値向上を実現させるための機動的かつ効率的な施策の実行には制約があると考えに至り、対象者を公開買付者の完全子会社とすることで当該懸念が解消されたと考えました。また、公開買付者は、対象者の総株主の議決権の数の3分の2以上を有しており、公開買付けを経ずに株式併合を実施し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることも可能であるところ、上記のとおり、公開買付けを前置することがより少数株主の利益に配慮したストラクチャーであり、少数株主に対し公正かつ平等に対象者株式売却の機会を提供することが可能であると考えたことから、2024年8月下旬より、公開買付けを通じた対象者の完全子会社化に関して検討を開始いたしました。

そして、2024年9月上旬、公開買付者としては、需給動向による価格変動が激しい中古車市場に的確かつ迅速に対応する体制を構築し、公開買付者グループに属する対象者の経営資源を有効的に活用するとともに、対象者への経営資源やノウハウ等の提供を行い、シナジーを追求することにより、公開買付者グループ全体の更なる企業価値向上を図り、他社に打ち勝つ競争力を高めていくことが必要であると考えに至りました。

上記の外部環境等に関する認識や議論を経て、公開買付者は、2024年10月下旬、公開買付者が、本取引を通じて対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることにより、上場子会社である対象者の少数株主との構造的な利益相反を解消し、対象者グループと公開買付者グループ全体の経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えるとともに、意思決定を迅速化させ、対象者グループと公開買付者グループのより緊密な連携を促進することで、主に以下のような取り組みやシナジー効果の発現を期待できるとの考えに至りました。

（i）情報の共通化による在庫管理の効率化

公開買付者は、従来、対象者が本来得るべき利益を公開買付者が得ることにより、対象者の少数株主が害されるおそれがあるという構造的な利益相反関係が存在することから、上場企業としての独立性を鑑み、対象者グループにおける中古車、レンタカーの仕入及び在庫管理について、公開買付者が具体的に指示する機会は少なく、対象者の意向や方針を尊重しておりましたが、当該利益相反関係が解消されることで、両社が所有する国内外の中古車流通市場の動向に関する情報等を相互に共有、補完しあう、又は公開買付者と対象者グループとの間で在庫の中古車の一部を融通しあうことで、公開買付者グループとしての仕入・在庫管理の効率化を図ることが可能になると考えております。

（ii）システム関連投資の推進

公開買付者は、対象者に少数株主が存在し、対象者への投資効果を公開買付者が100%享受することができない状況に鑑み、公開買付者の有するITインフラを対象者と完全に共通化することができず、対象者との効率的な業務運営を行うことができていないと考えていたところ、対象者を公開買付者の完全子会社とすることにより、公開買付者が構築してきたITインフラを対象者にも積極的に導入し、対象者グループを含む公開買付者グループにおけるITインフラの共通化を図ることで、対象者グループの生産性向上や効率的な業務運営を行うことが可能になると考えております。

（iii）人材の採用及び育成

対象者は、本書提出日現在、公開買付者の連結子会社であるものの、独立した上場企業であることを前提に、公開買付者及び対象者の人材採用を個別に行っておりましたが、上記の利益相反関係が解消されることにより、人材採用面での連携も強化し、労働人口減少が見込まれる中において、安定的に人材を獲得することが可能になると考えております。また、公開買付者グループと対象者グループとの間で、人材の相互交流

も積極的に行い、コミュニケーションを深めることで、公開買付者グループとしての連携を強化してまいります。

(iv) 公開買付者グループ間の資金調達の安定化

上記のとおり、公開買付者は、構造的な利益相反関係の懸念が存在することによって公開買付者から対象者グループへの資金提供については、都度慎重な検討を要していたところ、対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、柔軟かつ迅速な意思決定に基づく資金提供をもって、対象者グループの更なる資金調達の安定化を図ることが可能になるとともに、対象者グループの事業運営の更なる成長を実現することが可能になると考えております。

(v) M&Aや新規事業進出における支援

公開買付者は、これまで積極的なM&Aの実行により既存事業の拡大及び新規事業の進出を図っており、M&A戦略の立案からM&Aの検討・実行、シナジーの実現を含むPMI（注6）まで、豊富な経験と知見を有していると考えております。また、公開買付者は、上記の資金面での支援のほか、公開買付者によるこれらの経験、知見を活用し、対象者グループにおけるM&A、新規事業の進出において、戦略の構想段階からサポートすることで、より有益かつ効果的なM&Aを実現し、対象者グループ及び公開買付者グループの企業価値向上を図ることが可能になると考えております。

（注6） 「PMI」とは、Post Merger Integrationの略称で、M&A成立後に譲受企業と譲渡企業との間で行われる経営の統合プロセスのことをいいます。

(vi) 親子上場関係解消による利益相反関係の解消及び公開買付者グループの利益最大化

対象者は、本書提出日現在、公開買付者の連結子会社であるものの、独立した上場企業であることにより、公開買付者と対象者の少数株主の皆様との間で構造的な利益相反関係の懸念が存在しております。公開買付者は、本取引により当該利益相反関係が解消されることで、公開買付者と対象者との間で、人材の相互交流や自動車輸出・販売事業に関する各国の規制や市場動向に合わせた有用なデータ、ノウハウの相互共有等でより一層の連携が図れるようになり、公開買付者グループとしての利益最大化を追求していくことが可能になると考えております。また、公開買付者は、対象者において、コーポレートガバナンス・コード対応や上場を維持するために生じていた業務上の負荷や金銭的負担を、本取引により公開買付者の完全子会社となることで、軽減又は解消することが可能になると考えております。

以上の経緯から、公開買付者は、対象者を完全子会社化することで、上記のメリットやシナジーを享受し、対象者グループを含む公開買付者グループの企業価値向上を加速させることが可能であると考えたことから、公開買付けによる対象者の完全子会社化を基本方針として検討を進めていくことといたしました。なお、本取引が成立した場合、対象者株式の上場が廃止されることとなりますが、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的に、①資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、②取引先を含む外部からの社会的信用や知名度の獲得・維持といった上場企業としてのメリットを享受できなくなること等が挙げられます。もっとも、本取引が成立した場合には、対象者は、東京証券取引所プライム市場に上場している公開買付者の完全子会社となり、公開買付者によって信用が補完されることにより、対象者グループによる金融機関からの借入れや社債等を利用した安定的な資金調達が可能であると考えられ、資金調達に対する影響は限定的であると考えております。また、対象者グループと取引先との信頼関係や対象者における社会的信用は、これまでの事業運営により十分に積み上げてきたと考えており、上場廃止により既存の取引関係や社会的信用が剥落することはないと考えております。さらに、公開買付者の完全子会社となり、上記のシナジーを実現することで、対象者の更なる社会的信用及び知名度の向上が見込まれることから、上場廃止に伴い、上記のシナジーの実現による対象者の企業価値向上というメリットを上回るほどのデメリットが生じることはないと考えております。

以上の背景や目的から、2024年10月下旬、公開買付者は、対象者を完全子会社とし、経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることで、上記のシナジーの早期実現が見込まれるとの判断に至ったことから、本取引について本格的な検討を開始することといたしました。その後、公開買付者は、2024年11月下旬、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として東海東京証券株式会社（以下「東海東京証券」といいます。）を選任し、2024年12月16日に対象者に対して本取引に関する協議を開始したい旨の意向を伝え、同日、公開買付者から対象者に対して、本取引の実施意向、対象者に対するデュー・ディリジェンスの対応依頼並びに本取引のスキーム及び本公開買付けを2025年2月中旬に開始する等の本取引に関する想定スケジュールを記載した意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出いたしました。これに対し、2024年12月26日、対象者より本取引を前向きに検討する旨の回答が得られたことから、公開買付者は、

対象者と本取引の意義及び目的について協議を開始するとともに、2025年1月上旬、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シディューワ法律事務所を、公開買付者及び対象者から独立した財務・税務に関するデュー・ディリジェンスを担うアドバイザーとして税理士法人山田&パートナーズをそれぞれ選任いたしました。なお、税理士法人山田&パートナーズの報酬は、デュー・ディリジェンス業務に対する固定報酬及び会計・税務に関する相談対応業務に対する時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

その後、公開買付者は、2025年1月10日、対象者に対して、本公開買付けの準備期間を十分に確保するため、本意向表明書に記載の本公開買付けの想定開始時期を2025年2月中旬から2025年3月14日に変更する旨を連絡いたしました。これに対して、公開買付者は、2025年1月31日、本特別委員会（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」で定義されます。以下同じです。）より、公開買付者及び対象者から本取引の是非を判断するための情報を収集し、AGS FAS及び北浜法律事務所（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」でそれぞれ定義されます。）から意見を取得した上で、本取引が対象者の企業価値向上及び対象者の少数株主の利益確保に資するものであるかという観点から十分な検討を行う必要があると認識している一方で、2025年3月14日に公表するスケジュールでは本特別委員会における本取引に係る検討期間を十分に確保することができないと判断したため、本公開買付けの開始を2025年5月中旬まで延期することを求める要請を受けました。その後、公開買付者は、2025年2月19日に、本特別委員会を通じて本意向表明書における提案内容を踏まえた質問事項書を受領いたしました。公開買付者は、2025年2月25日、対象者に対して、本特別委員会による当該要請を応諾し、本公開買付けの想定開始時期を2025年5月中旬とする旨を連絡いたしました。また、公開買付者は、2025年3月3日に、対象者に対して、当該質問事項に対する書面回答を送付し、2025年3月4日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを受け、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の目的及びストラクチャー、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について説明し、質疑応答を行いました。

また、公開買付者は、2025年1月下旬から同年4月下旬まで、対象者に対して財務・税務及び法務に関するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。

公開買付者は、2025年1月下旬から同年4月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果や対象者株式の過去の株価推移及び東海東京証券による対象者株式の価値算定結果等を総合的に勘案し、2025年4月15日、対象者に対して、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を1株当たり382円（当該提案がなされた日の前営業日である同年4月14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278円に対して37.41%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値283円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値において同じです。）に対して34.98%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値290円に対して31.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値286円に対して33.57%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする初回提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2025年4月16日、対象者から、当該提案価格は、対象者の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示の要望を受けました。

その後、公開買付者は、2025年4月22日、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり397円（当該提案がなされた日の前営業日である同年4月21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285円に対して39.30%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値282円に対して40.78%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値289円に対して37.37%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値287円に対して38.33%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2025年4月22日、対象者から、当該提案価格は、対象者の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み引き続き受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示の要望を受けました。

その後、公開買付者は、2025年4月24日、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり402円（当該提案がなされた日の前営業日である同年4月23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285円に対して41.05%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値282円に対して42.55%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値289円に対して39.10%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値287円に対して40.07%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2025年4月30日、対象者から、当該提案価格は、対象者の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み不十分であることから、本公開買付価格を1株当たり415円とする旨の対案の提示を受けました。

その後、公開買付者は、2025年5月2日、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり404円（当該提案がなされた日の前営業日である同年5月1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295円に対して36.95%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値281円に対して43.77%、同日までの過去3ヶ月間

の終値単純平均値288円に対して40.28%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値288円に対して40.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行いました。これに対し、公開買付者は、2025年5月8日、対象者から、少数株主の利益に最大限配慮すべく、対象者の最終提案として本公開買付価格を1株当たり415円とする旨の再度の要請を受けました。

その後、公開買付者は、2025年5月9日、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり410円(当該提案がなされた日の前営業日である同年5月8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294円に対して39.46%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値285円に対して43.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値288円に対して42.36%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値289円に対して41.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする最終の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2025年5月13日、対象者から、本公開買付価格を1株当たり410円とすることで応諾する旨の回答を受け、本公開買付価格について対象者との間で合意に至りました。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2025年5月14日付の取締役会決議により、本公開買付価格を410円とし、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

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、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2024年12月16日、公開買付者から本取引の検討・協議を開始したい旨の打診を受け、同日付で本意向表明書を受領したとのことです。その後、2024年12月26日、対象者より、公開買付者に対して、当該申し入れを前向きに検討する旨の連絡を行った上で、2025年1月28日、本公開買付価格の公正性その他の本取引の公正性を担保すべく、本取引に関して、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社AGS FAS(以下「AGS FAS」といいます。)を、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所(以下「北浜法律事務所」といいます。)をそれぞれ選任するとともに、公開買付者が対象者の支配株主(親会社)であり、本取引が構造的な利益相反の問題を内包することに鑑み、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、同日開催の対象者取締役会より、公開買付者及び対象者から独立した藤澤昌隆氏(対象者独立社外取締役)、羽田恒太氏(対象者独立社外監査役)及び小出修平氏(対象者独立社外監査役)の3名によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)(本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る提案を検討するための体制を構築したとのことです。

(ii) 検討・交渉の経緯

上記「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制の下、対象者は、公開買付者から受領した本意向表明書に記載された本取引の実施意向、並びに、シナジー、公開買付け及びその後のスクイーズアウト手続を通じて対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得するというスキーム並びにスケジュールを含む本公開買付けの概要のほか、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた本公開買付価格の提案内容について慎重に検討してきたとのことです。なお、対象者は、以下の協議・検討過程において、随時、本特別委員会に報告を行い、本特別委員会から事前に確認された対応方針や交渉上の重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、AGS FAS及び北浜法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で、2025年5月中旬まで複数回に亘る協議・交渉を行ったとのことです。

具体的には、対象者は、2024年12月16日に本意向表明書を受領し、また、2025年1月10日に、公開買付者から、本公開買付けの開始時期について、本公開買付けの準備期間を十分に確保するため、本意向表明書記載の2025年2月中旬から同年3月14日に変更したい旨の連絡を受けたとのことです。その後、2025年1月28日に本取引に係る提案を検討するための体制を構築した上で、2025年1月30日開催の本特別委員会において、本公開買付けの開始時期について検討を行ったところ、本特別委員会は、公開買付者及び対象者から本取引の是非を判断するための情報を収集し、AGS FAS及び北浜法律事務所から意見を取得した上で、本取引が対象者の企業価値向上及び対象者の少数株主の利益確保に資するものであるかという観点から十分な検討を行う必要があると認識している一方で、同年3月14日に公表するスケジュールでは本特別委員会における本取引に係る検討期間を十分に確保することができないと判断したため、同日、公開買付者に対して、本公開買付けの開始予定時期を2025年5月中旬まで延期することを要請したとのことです。その後、引き続き本

取引の是非を検討するため、2025年2月18日に、本特別委員会を通じて本意向表明書における提案内容を踏まえた質問事項書を公開買付者に送付し、2025年2月25日に、公開買付者より当該要請を応諾し、本公開買付けの想定開始時期を2025年5月中旬とする旨の連絡を受け、2025年3月3日に、公開買付者より当該質問事項に対する書面回答を受領し、2025年3月4日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の目的及びストラクチャー、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。その上で、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か等について並行的に検討を進めることとしつつ、本公開買付価格について公開買付者との協議・交渉を2025年4月16日に開始したとのことです。本公開買付価格については、対象者は、公開買付者より、2025年1月下旬から同年4月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果や対象者株式の過去の株価推移及び東海東京証券による対象者株式の価値算定結果等を総合的に勘案し、2025年4月15日に、本公開買付価格を1株当たり382円（当該提案がなされた日の前営業日である同年4月14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278円に対して37.41%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値283円に対して34.98%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値290円に対して31.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値286円に対して33.57%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする提案を受けたものの、2025年4月16日、対象者は、対象者株式の市場株価の推移、対象者の1株当たり純資産額及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、対象者の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請したとのことです。その後、公開買付者より、2025年4月22日、対象者に対して、過去10年間ににおける対象者株式の終値の最高値と同額となることから、本公開買付価格を1株当たり397円（当該提案がなされた日の前営業日である同年4月21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285円に対して39.30%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値282円に対して40.78%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値289円に対して37.37%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値287円に対して38.33%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする提案を受けたものの、同日、対象者は、対象者の1株当たり純資産額及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、対象者の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み引き続き受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請したとのことです。その後、公開買付者より、2025年4月24日、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり402円（当該提案がなされた日の前営業日である同年4月23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285円に対して41.05%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値282円に対して42.55%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値289円に対して39.10%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値287円に対して40.07%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする提案を受けたものの、2025年4月30日、対象者は、過去に公表された類似事例のプレミアム水準（対象者は、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降2025年3月31日までに実施され、かつ、公開買付者による対象者の議決権所有割合が実質的に3分の2超である事例のうち、案件公表日の直近四半期末時点において対象者のPBRが1倍未満の類似事例9件におけるプレミアム割合を参照しているとのことであり、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値は、順に44.51%、43.92%、42.20%、39.41%とのことです。）を踏まえると、当該提案価格は、対象者の企業価値及び少数株主の利益保護に鑑み不十分であることから、本公開買付価格を1株当たり415円とする対案を要請したとのことです。その後、公開買付者より、2025年5月2日、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり404円（当該提案がなされた日の前営業日である同年5月1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295円に対して36.95%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値281円に対して43.77%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値288円に対して40.28%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値288円に対して40.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする提案を受けたものの、2025年5月8日、対象者は、対象者の少数株主の利益を最大限に確保する可能性を考慮し、本公開買付価格を1株当たり415円とする対案を再度要請したとのことです。その後、公開買付者より、2025年5月9日、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり410円（当該提案がなされた日の前営業日である同年5月8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294円に対して39.46%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値285円に対して43.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値288円に対して42.36%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値289円に対して41.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする提案を受け、2025年5月13日、対象者は、本公開買付価格を1株当たり410円とすることで応諾する旨の回答をしたとのことです。

(iii) 判断の内容

以上の経緯の下、対象者は、リーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年5月14日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのこと（本答申書の概要については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、対象者は、リーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるAGS FASから2025年5月13日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（AGS FAS）」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付け価格を含む本取引の諸条件は公正なものであり少数株主の利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのこと（注1）。

その結果、対象者は2025年5月14日開催の対象者取締役会において、以下の点を踏まえると、本取引を通じて対象者株式を非公開化し、公開買付者の完全子会社となることが、対象者グループの企業価値の向上に資するものであると考えるに至ったとのこと（注2）。

対象者グループは、長期化する地政学的リスクやそれらに起因した物価上昇及び為替の乱高下等により先行き不透明な世界経済において、輸送コストの高騰、競合他社との競争の激化及びメーカーの新車生産体制の変更による商材の減少等、厳しい経営環境に置かれているとのこと（注3）。また、国内の中古車市場においては、消費者の意識変化、半導体不足による部品供給の停滞や自動車メーカーの検査不正に伴う新車の出荷停止等により新車の供給、販売が停滞した経緯から、国内における中古車の流通台数が減少傾向にあるものの、依然として日本の中古車に対する需要は高い水準を維持し、中古車の流通価格も上昇傾向にあり、安定して中古車を確保することが容易ではない状況にあるとのこと（注4）。このような不安定な経営環境において、対象者は、本取引を通じて、支配株主である公開買付者と対象者の少数株主との構造的な利益相反を解消し、対象者グループを含む公開買付者グループの経営資源の有効活用を可能とすることが、中長期的な対象者グループの企業価値向上に資すると判断するに至ったとのこと（注5）。

対象者が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジー及びメリットは、以下のとおりとのこと（注6）。

(a) 新規出店及びECサイトのアップデートによる事業拡大

対象者が非公開化し公開買付者の完全子会社となることにより、レンタカー事業における積極的な店舗展開など、短期的な利益の減少に囚われることなく中長期的な収益力の向上を目指した積極的な投資施策が可能となり、また、公開買付者の人的リソースや資金力の活用も期待できるため、インバウンド需要を含む個人顧客の獲得という対象者グループの課題解決にも資すると考えているとのこと（注7）。さらに、公開買付者グループの新車ディーラーと連携を強化することで新車ディーラーからの代車需要の拡充も期待でき、さらに安定した収益基盤を確保することにも繋がると考えているとのこと（注8）。

また、中古車輸出事業においても、公開買付者の人的リソースや資金力を活用することで、対象者の中古車輸出事業における主要な販売経路であるECサイトの大幅なアップデートや販売管理システムの刷新などIT投資を加速させることが可能となり、当該ECサイトのアップデート等により訪れた顧客のユーザーエクスペリエンス（注9）を向上させることで、ロイヤルカスタマーの獲得にも繋がり、また、適切な販売管理システムの構築により経営効率の向上にも資すると考えているとのこと（注10）。加えて、レンタカー事業の拡大に伴い、レンタル車両の増加も見込めることから、レンタアップした車両の安定的な仕入れが実現できると考えられ、レンタカー事業と中古車輸出事業の相乗効果も期待できると考えているとのこと（注11）。

（注1） 「ユーザーエクスペリエンス」とは、サービスを通して利用者が獲得する体験や満足度のことをいい、Webサイトでは、操作性や視認性、提供する情報の有用性等の向上が重要となるとのこと（注12）。

(b) 仕入在庫の連携強化及び市場動向等の情報の共有化による事業拡大の推進

従来は構造的な利益相反関係を理由に対象者グループと公開買付者グループとの間で中古車の在庫を融通することは行っていなかったとのこと（注13）ですが、対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、対象者グループと公開買付者グループとの間で中古車の在庫を融通することが期待でき、対象者グループの在庫管理の効率化を図ることが可能となり、かつ、充実した販売車両のラインアップを安定的に揃えるこ

とも可能となることで、更なる事業拡大が期待できると考えているとのことです。また、公開買付者グループ全体で有する市場動向等の情報を柔軟に共有でき、公開買付者グループの海外自動車販売ディーラー等が保有する世界各地の新車及び中古車の需給状況や、EV車の急速なシェア拡大等の市場トレンドをより正確に把握することが可能になると考えているとのことです。公開買付者グループはイギリス、スペイン及びオーストラリアにおいて自動車販売ディーラー事業を行う子会社を展開しており、海外の市場動向等の情報を豊富に保有しているところ、かかる情報は特に対象者グループの中古車輸出事業において、需要を正確に把握した事業戦略の立案に資すると考えているとのことです。具体的には各地域において新車供給が追い付いていない人気車種の中古車を積極的にラインナップし、また、EV車のシェアが拡大する地域においてはEV車のラインナップを充実させる等の施策を講じる際の有力な情報となることにより、最適な販売戦略や在庫管理を実現することが可能になると考えているとのことです。

(c) IT投資の実行による業務効率化及び財務モニタリング体制の整備

対象者グループでは、IT投資を継続的に検討し、適宜実行しているものの、多額のIT投資が必要となる抜本的なシステム開発等を実行するまでには至っていないとのことです。また、公開買付者と対象者との構造的な利益相反関係により、公開買付者グループの経営資源やITノウハウの活用にも制約があったことから、公開買付者の資金力やITの知見を活用したIT投資も実行できていない状況にあるとのことです。そのため、対象者が公開買付者の完全子会社となり、構造的な利益相反を解消することで、対象者グループの更なるIT投資の実行が可能になり、中長期的に対象者グループの企業価値向上に資すると考えているとのことです。

具体的には、対象者グループのビジネスモデルにより適した販売管理システムに刷新し、在庫管理から販売に係る業務を一元管理することで、業務効率化が実現できると考えているとのことです。また、現在、対象者グループにおいては、事業毎に異なる会計システムを活用しているところ、公開買付者グループの会計システムに統一することで、財務状況を適宜モニタリングできる環境を整え、迅速な投資判断を行うことが可能になると考えているとのことです。

(d) 人的リソースの共有による対象者グループを含む公開買付者グループの人材配置の最適化

上場企業である対象者の独立性を確保する観点から、これまでは対象者グループと公開買付者グループとの間で人的リソースの共有及びグループ全体における適材適所の人員配置が実現できなかったものの、対象者が公開買付者の完全子会社となり、独立性確保の観点から生じる制約を解消することで、対象者グループと公開買付者グループとの間で人的リソースの共有が可能となると考えているとのことです。具体的には、公開買付者グループが本業とする自動車ディーラー事業に精通した人材やノウハウを活用することで、対象者の海外ディーラー事業におけるサービス拡充やディーラー運営の効率化を図ることができ、当該事業の拡大が期待できると考えているとのことです。また、バックオフィス部門においては、公開買付者グループに在籍する管理系人材により対象者グループのガバナンスを含む管理業務を兼務することで、対象者グループにおける管理業務の強化と人材の育成が期待でき、対象者グループを含む公開買付者グループ全体でより最適な人材配置が可能になると考えているとのことです。

(e) 公開買付者の豊富な経験及び知見を活用したM&Aの実行による事業拡大の実現

対象者は、上場企業である対象者の独立性を確保する観点から、これまで公開買付者グループのM&Aに関する経験や知見の積極的な活用はできなかったとのことです。公開買付者では、M&A戦略の立案からM&Aの検討・実行、シナジーの実現を含むPMIまでの豊富な経験と知見を有していると認識しており、対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者グループのM&Aに関する知見やノウハウ、M&Aに精通した人材を活用することができ、対象者グループにおいても、積極的なM&Aの実施によって企業価値の向上を図ることが期待できると考えているとのことです。特に対象者グループの中古車輸出事業においては、国内の競合他社を買収・統合することにより買収先が有する海外顧客や販売ルートを獲得することが期待でき、また、レンタカー事業においても、未出店地域等において既存の競合他社を買収・統合することにより店舗網の拡大を加速することが可能になり、対象者グループの事業規模の拡大及び競争力の向上が期待できると考えているとのことです。

(f) 上場維持コストの負担軽減

対象者が公開買付者の完全子会社となり、対象者株式が上場廃止となることで、監査費用のほか、株主総会の運営に関する費用や株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の固定的なコストを削減することが可能となるとのことです。また、対象者が公開買付者グループの上場子会社として上場を維持するための体制や業務負担は、新市場区分における上場維持基準への適合対応及びコーポレートガバナンス・コー

ドの改訂等に対応するために、年々増大しているとのことですが、対象者が公開買付者の完全子会社となり、対象者株式が上場廃止となることで、これらのコスト及び業務負担を軽減できていると考えているとのこと。

さらに、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者株式が上場する東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準として、流通株式比率25.0%以上とする基準が設けられているとのことですが、対象者の親会社である公開買付者が対象者株式の72.20%を所有していることにより、当該株式が流通株式に該当せず、東京証券取引所の市場区分見直しに係る移行基準日（2021年6月30日）以降、本計画書を公表し、業績向上及び株主還元の強化、並びに公開買付者が所有する対象者株式の一部の売却等の各種取り組みを進めた結果、2022年11月15日時点において、上記基準を上回ったことにより、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準の全ての項目に適合することとなったとのこと。しかし、対象者が公表した2024年6月28日付「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」に記載のとおり、2024年3月末日時点での流通株式比率は24.4%となり、再度上記基準を充たさないこととなった現状を踏まえると、将来的に、上場維持基準への抵触により対象者株式は上場廃止となる可能性があると考えているとのこと。また、同市場における上場維持基準に係る経過措置として、流通株式比率5%以上という基準が設けられていたとのことですが、2025年3月1日以後に到来する基準日（2025年3月31日）から本来の上場維持基準が適用され、原則として1年間の改善期間内に基準に適合しない場合は上場廃止となり、また、2023年3月31日時点において、2026年3月1日以後最初に到来する基準日を超える期限の上場維持基準の適合に向けた計画を開示していた会社は当該計画期間期限まで上場廃止は保留されるものの、対象者は、上場維持基準の適合に向けた計画の期限を2025年3月末日としているため、2026年3月末日までに本来の上場維持基準を上回っていない場合は上場廃止となることから、対象者における流通株式比率の状況を踏まえると、引き続き上場維持基準に抵触してしまう可能性も否定できないと考えているとのこと。このような中、本取引を行うことによって、対象者の少数株主の皆様に対象者株式の上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ、対象者株式の売却機会を提供することが、対象者の少数株主の皆様にとっての合理的な選択肢であると考えているとのこと。

なお、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、上場会社として享受してきた知名度や社会的信用の低下に伴う取引先その他ステークホルダーへの影響、従業員のモチベーション低下の可能性及び今後の人材採用に影響することが挙げられるとのことですが、上記のとおり本取引の実施後においては公開買付者からの支援の積極化が期待でき、また、対象者としては、2004年に東京証券取引所マザーズ市場に上場して以来、上場会社としての社会的信用力を培い、一定の知名度を獲得してきたと認識しているとのことであり、上場廃止後も現状と同じく公開買付者グループの一員であり続けること等に照らせば、上場廃止後も対象者における知名度や社会的信用面に特段の懸念はないと想定され、対象者株式の上場廃止によるデメリットは限定的と考えているとのこと。また、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2003年以降、対象者は公開買付者の子会社であり、本書提出日現在においても公開買付者は対象者株式の72.20%を所有しているところ、上場廃止後も対象者は引き続き公開買付者グループに含まれ、かつ、本取引の実施に伴い、上記の(a)乃至(f)に記載されたシナジー及びメリットが見込まれることから、公開買付者の完全子会社となることによるデメリットはないものと認識しているとのこと。

また、対象者は、2025年5月14日開催の対象者取締役会において、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（410円）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。

- (a) 本公開買付価格が、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「③ 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」に記載されているAGS FASによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果の範囲内であり、レンジの中央値を大きく上回る価格であること。
- (b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年5月13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295円に対して38.98%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値289円に対して41.87%、直近3ヶ月間の終値単純平均値287円に対して42.86%、直近6ヶ月間の終値単純平均値289円に対して41.87%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、過去に公表された類似事例のプレミアムの平均値（注2）と比較して、合理的な水準であること。

(注2) 対象者は、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降2025年3月31日までに実施され、かつ、公開買付者による対象者の議決権所有割合が実質的に3分の2超である事例のうち、案件公表日の直近四半期末時点において対象者のPBRが1倍未満の類似事例9件におけるプレミアム割合を参照したとのことであり、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値は、順に44.51%、43.92%、42.20%、39.41%とのことです。

- (c) 下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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けの公正性を担保するための措置が採られていること等、対象者の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- (d) 本公開買付価格が、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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けの公正性を担保するための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。
- (e) 公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会が、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 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性及び妥当性は確保されていると考えられる旨の意見が示されていること。

以上より、対象者は、2025年5月14日開催の取締役会において、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ことを決議したとのことです。当該取締役会における決議の方法につきましては、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

本公開買付け後の経営方針について、公開買付者は、対象者の企業価値向上のための経営戦略の具体的な施策として、主に上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の各シナジーを実現する施策を講じることを考えておりますが、具体的な内容及び方法については、公開買付者と対象者の間で協議の上決定する予定です。

本書提出日現在、公開買付者の専務取締役である伊藤誠英氏及び公開買付者の取締役である伊藤和繁氏が対象者の取締役を兼務、公開買付者より対象者に出向している野木森直樹氏が対象者の取締役を務めておりますが、本公開買付け成立後の対象者の経営体制について決定している事項はなく、本公開買付けの決済の完了後に対象者と誠実に協議の上決定する予定です。

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

公開買付者及び対象者は、対象者が本書提出日現在において公開買付者の連結子会社であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の少数株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付価格の公正性の担保、本取引に関する意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反回避の観点から、本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いたしました。

なお、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、本書提出日現在、対象者株式を18,684,400株（所有割合：72.20%）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）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対象者の少数株主の皆様が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)に相当する買付予定数の下限は設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において、以下の①乃至⑧の措置を実施していることから、対象者の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、以下の記載のうち対象者において実施した措置等については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

- 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
- ② 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ③ 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
- ④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- ⑤ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
- ⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保
- ⑧ 取引保護条項の不存在

上記の詳細につきましては、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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)」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、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。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付け価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し対象者に対し株式売渡請求を求める予定です。対象者がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する対象者株式の全部を取得します。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付け価格と同額の金銭を交付する予定です。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求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、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、対象者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対して要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記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、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承諾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株式の数が1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者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。）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、当然売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様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に再度算定した上で、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対して要請する予定です。また、対象者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、公開買付者が対象者の発行済株式数の全て（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されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。本臨時株主総会を開催する場合、2025年9月下旬を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び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。

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、株式併合により株式の数が1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の2及び第182条の5その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者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対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合並びに公開買付者以外を対象者株式を所有する対象者の株主の株券等所有割合及び所有の状況によっては、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されなかった対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該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される予定です。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、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されていますが、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、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、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、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定していますので、その場合、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スタンダード市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1)【買付け等の期間】

①【届出当初の期間】

買付け等の期間	2025年5月15日（木曜日）から2025年7月11日（金曜日）まで（42営業日）
公告日	2025年5月15日（木曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス (https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

②【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2)【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき、金410円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券	—
株券等預託証券	—
算定の基礎	公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した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東海東京証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、東海東京証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。 東海東京証券は、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式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、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式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法を、また、将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の算定を行い、公開買付者は東海東京証券から2025年5月13日付で対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（東海東京証券）」といいます。）を取得しました。なお、公開買付者は、下記「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）」に記載された各措置をもって、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、東海東京証券から、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）を取得しておりません。 東海東京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。 市場株価法：287円～295円 DCF法：88円～611円 市場株価法では、本公開買付けの開始に係る公開買付者による書面決議日の前営業日である2025年5月13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算定基準日の終値295円、算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値289円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値287円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値289円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を287円から295円までと算定しております。

	DCF法では、対象者より提供された2026年3月期から2028年3月期までの3期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、2025年1月下旬から2025年4月下旬まで公開買付者におい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及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2026年3月期以降に対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を88円から611円までと算定しております。 公開買付者は、東海東京証券から取得した本株式価値算定書（東海東京証券）における対象者株式の株式価値の算定結果に加え、2025年1月下旬から2025年4月下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及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2025年5月14日、本公開買付価格を410円と決定いたしました。 なお、本公開買付価格である410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5月13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295円に対して38.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値289円に対して41.87%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値287円に対して42.86%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値289円に対して41.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付けである410円は、本書提出日の前営業日である2025年5月14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291円に対して40.89%のプレミアムを加えた価格となります。
算定の経緯	（本公開買付価格の決定に至る経緯） 本公開買付価格の決定に至る経緯につきましては、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。 （本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置） 公開買付者及び対象者は、対象者が本書提出日現在において公開買付者の連結子会社であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の少数株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付価格の公正性の担保、本取引に関する意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反回避の観点から、本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いたしました。 なお、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、本書提出日現在、対象者株式を18,684,400株（所有割合：72.20%）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）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対象者の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）に相当する買付予定数の下限は設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において、以下の①乃至⑧の措置を実施していることから、対象者の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、以下の記載のうち対象者において実施した措置等については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。 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、公開買付者及び対象者から独立した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東海東京証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年5月13日付で東海東京証券から本株式価値算定書（東海東京証券）を取得いたしました。公開買付者が東海東京証券から取得した対象者株式の価値算定結果に関する本株式価値算定書（東海東京証券）の詳細については、上記「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法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

北浜法律事務所は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本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、本取引に係る北浜法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単位を乗じて算出するものとされており、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。

2025年1月30日開催の第1回の本特別委員会において、北浜法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

③ 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

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、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるAGS FASに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年5月13日付で本株式価値算定書（AGS FAS）を取得したとのことです。

なお、対象者は、本項目に記載のとおり、公開買付者及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施しており、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いることから、AGS FAS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）は取得していないとのことです。

AGS FASは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るAGS FASの報酬は、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬が含まれているところ、AGS FASとしては、本取引の成否が不明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が対象者の金銭的負担の観点から望ましく、双方にとっても合理性があると考えているとのことであり、対象者としてはマイルストーン報酬が含まれていることをもって独立性が否定されているわけではないと判断しているとのことです。また、本特別委員会は、2025年1月30日開催の第1回の本特別委員会において、AGS FAS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ているとのことです。

AGS FASは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

AGS FASによれば、対象者株式の株式価値算定にあたり、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：287円～295円

DCF法：219円～426円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2025年5月13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終値295円、直近1ヶ月間の終値単純平均値289円、直近3ヶ月間の終値単純平均値287円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値289円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を287円から295円までと算定しているとのことです。

DCF法では、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、対象者が2026年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて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219円から426円までと算定しているとのことです。

また、本事業計画には対前年度比較において大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減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、2027年3月期については、主に対象者グループの営業利益及び正味運転資本の増加に伴い、フリー・キャッシュ・フローは2027年3月期に272百万円（対前年比47.90%増加）となることを見込んでいるとのことです。

AGS FASがDCF法の算定の前提とした本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、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、上場維持費用の削減を除き、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、AGS FASがDCF法に用いた対象者財務予測には加味されていないとのことです。

（単位：百万円）

	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期
売上高	54,605	61,240	68,625
営業利益	3,912	4,519	5,009
EBITDA	12,164	14,005	15,798
フリー・キャッシュ・フロー	△569	272	208

④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者は、2024年12月16日、公開買付者から本取引の検討・協議を開始したい旨の初期的な意向を受け、公開買付者が対象者の支配株主（親会社）であり、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2025年1月28日開催の対象者取締役会決議により、公開買付者及び対象者から独立した藤澤昌隆氏（対象者独立社外取締役）、羽田恒太氏（対象者独立社外監査役）及び小出修平氏（対象者独立社外監査役）の3名によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。対象者は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の委員の互選により、対象者の社外取締役兼独立役員である藤澤昌隆氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。なお、本特別委員会の委員の報酬について、特別委員はいずれも対象者の社外取締役であり、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、社外取締役又は社外監査役の報酬に含まれるものとされており、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。

そして、対象者は、本公開買付けに対する意見表明及び本公開買付けへの応募の推奨が対象者の少数株主にとって不利益とならないかを諮問するべく、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)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。）、(b)本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性、(c)本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(d)本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないか、(e)上記(a)から(d)を踏まえ、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の是非（以下、(a)から(e)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の答申書を対象者取締役会に提出することを委嘱したとのことです。

また、対象者は、上記取締役会決議において、対象者取締役会における本取引に関する意思決定については、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は、当該取引条件による本取引に賛同しないものとする旨を決議しているとのことです。併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(ア)対象者が本取引の取引条件等について公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限（必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。）、(イ)適切な判断を確保するために、対象者の財務アドバイザー、第三者評価機関、法務アドバイザー等の外部専門家（以下「アドバイザー等」といいます。）を指名・承認（事後承認を含む。）する権限及び必要に応じて独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会が独自のアドバイザー等を選任する場合の費用は対象者が負担する。また、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる。）、さらに、(ウ)対象者の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に、本特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限をそれぞれ付与しているとのことです。これを受けて、2025年1月30日に開催された第1回の本特別委員会において、対象者が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、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AGS FASを、リーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所をそれぞれ選任することを承認したとのことです。

本特別委員会は、2025年1月30日から2025年5月13日までに、合計12回開催したほか、各会日間においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者から、対象者の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により対象者の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる対象者の本事業計画の策定手続等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の目的及びストラクチャー、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。さらに、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AGS FASから、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討したとんことです。以上の検討に際して、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本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助言を受けているとのことです。

そして、本特別委員会は、AGS FASから、公開買付者の提案内容や協議・交渉の状況等につき適時に報告を受け、北浜法律事務所及びAGS FASから聴収した意見も踏まえて審議・検討するとともに、適宜意見を述べた上で、交渉方針や提案内容に対する回答書を協議・承認し、対象者に対して指示・要請を行う等しているとのことです。その結果、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、公開買付者との交渉過程に実質的に関与したとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2025年5月14日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(i) 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、本取引の目的の正当性・合理性が認められる。
- (b) 本公開買付価格を含む本取引の条件の公正性が確保されていると考えられる。
- (c) 本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されていると考えられる。

	(d) 上記(a)乃至(c)を踏まえると、本取引の決定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。 (e) 上記(a)乃至(d)を踏まえると、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適切であり、対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。 (ii) 答申理由 (a) 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。）について (ア) 本取引の意義・目的、本取引の実施によるメリット・デメリット等について 本特別委員会は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「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」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる対象者グループの企業価値の具体的な内容並びにこれらを踏まえて対象者グループの企業価値向上の可能性等について、対象者及び公開買付者に対する質疑を行った。 それらを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的の正当性・合理性が認められる。 (b) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性について (ア) 本株式価値算定書（AGS FAS）の取得 対象者は、対象者及び公開買付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AGS FASに対して株式価値算定を依頼した。AGS FASによる株式価値算定にあたっては、対象者が提出したスタンドアローンベースの本事業計画を算定の基礎としている。 本特別委員会は、本事業計画について、中古車輸出事業、レンタカー事業、海外新車ディーラー事業の売上高、売上総利益、営業利益の増収増益等を見込んだ内容となっており、その作成過程において、公開買付者グループの関係者が、不当な影響を与えた事実は認められず、また、内容についても相応の合理性が認められることを確認した。 なお、本事業計画の策定において、公開買付者から出向している野木森直樹氏が関与しているものの、野木森直樹氏の関与は実務上不可欠かつ対象者のほかの役職員により代替できないことから、野木森直樹氏の関与範囲を明確化し、公開買付者の不当な影響・恣意性が排除されているかについてより慎重な検証を行い、本取引に影響がないことを確認している。 本株式価値算定書（AGS FAS）によれば、対象者株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると287円から295円、本事業計画を前提としたDCF法によると219円から426円とされているところ、本公開買付価格（410円）は、市場株価法による株式価値算定結果のレンジの上限を上回り、かつ、DCF法による株式価値算定結果のレンジの範囲内であり、レンジの中央値を大きく上回る金額となっている。 そして、本特別委員会は、AGS FASから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、AGS FAS及び対象者に対して、評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる本事業計画、本事業計画に基づく財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、必要運転資金、類似会社の選定基準・考え方等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。 したがって、AGS FASによる対象者の株式価値算定の内容は合理的なものであると考えられる。
--	--

(イ) プレミアムの水準について

本公開買付価格（410円）は、過去10年間の対象者株式の終値の最高値を上回る水準であり、また、2025年5月13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295円に対し38.98%、直近1ヶ月間の終値単純平均値289円に対して41.87%、直近3ヶ月間の終値単純平均値287円に対して42.86%、直近6ヶ月間の終値単純平均値289円に対して41.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、過去に公表された類似事例のプレミアムの平均値と比較して、合理的な水準であることを確認した。

以上からすれば、本公開買付けは、対象者の少数株主に対して十分なプレミアムによる合理性が認められる株式売却機会を提供するものであると評価できる。

(ウ) PBRとの関係について

本公開買付価格（410円）は、対象者の2025年3月31日現在の連結簿価純資産額から算出した1株当たり連結簿価純資産額（397円）を上回っており、対象者の過去5年間のPBR（株価純資産倍率）が1倍を下回っていたことも踏まえると、対象者の少数株主に対して合理性が認められる株式売却機会を提供するものであると評価できる。

(エ) 公開買付者との協議・交渉の内容について

対象者及び本特別委員会は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、少数株主の利益保護の観点から、公開買付者に対し、過去に公表された類似事例のプレミアム水準、対象者の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額との比較及び対象者の上場後の市場株価の推移等についても勘案することを要請する等し、公開買付価格に関する協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、対象者及び本特別委員会は、AGS FASを通じて、本特別委員会が承認した方針に従い価格交渉を実施し、4回に亘る価格引上げ要請を行い、公開買付者の当初提案額（1株当たり382円）から、最終的に総額28円（本公開買付価格410円と当初提案額の差額）の引き上げに成功している。

(オ) その他本取引に係るスキーム・条件の妥当性

本取引は、金銭対価による公開買付けとその後のスクイーズアウトによる非公開化スキームであるところ、本取引に係るスキームは一般的な非公開化手法として用いられるものであり、また、公開買付者が所有する対象者株式18,684,400株（所有割合：72.20%）に係る議決権の数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を超えているため、本公開買付けを経ずに株式併合を実行することも可能であるが、①本公開買付けを前置した方が、本公開買付けに応募する対象者の株主にとっては、本公開買付けを前置しない場合と比較して対価を得るタイミングがより早くなり、より早期に売却機会を提供することができ、②本公開買付けを前置することにより、対抗提案が可能な期間を比較的長期間確保することができるため、より対象者の少数株主の利益に配慮したストラクチャーであり、さらに、本公開買付価格は上記で述べたとおり、合理的な金額であると評価することができることから、本取引のスキームを採用すること自体が不合理であるとはいえない。

また、本スクイーズアウト手続においては、本公開買付けに応募しなかった対象者株主に対し最終的に金銭が交付されることになるが、当該手続において交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該株主が所有している対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定されるところ、当該金銭の額についても、本公開買付価格と同様の考え方により、合理的な金額であると評価できる。

その他、本取引に係るスキーム・条件に関して、不合理な内容は特段見当たらない。

(カ) 小括

以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本公開買付価格は、本株式価値算定書（AGS FAS）における市場株価法による株式価値算定結果のレンジの上限を上回り、かつ、DCF法による株式価値算定結果のレンジの範囲内であり、レンジの中央値を大きく上回る金額であること、2025年5月13日の終値、直近1ヶ月、直近3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準としては、過去に公表された類似事例のプレミアムの平均値と比較して、合理的な水準であり、対象者の2025年3月31日現在の連結簿価純資産額から算出した1株当たり連結簿価純資産額（397円）を上回っており、また、対象者の少数株主に対して十分なプレミアムによる合理性が認められる株式売却機会を提供するものであると評価できること、対象者は公開買付者との間で真摯な交渉を複数回にわたり行い、当初の提示価格から28円の引き上げに成功していること等の事情も踏まえ、本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性が確保されていると考えられる。

(c) 本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性について

(ア) 本特別委員会の設置

本取引は、公開買付者が対象者の支配株主（親会社）であり、本取引が構造的な利益相反の問題が認められる支配株主による従属会社の買収であることから、対象者は、本提案を検討するにあたって、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある対象者の取締役会における意思決定過程を確立するため、公開買付者及び本取引から独立性を有する藤澤昌隆氏（対象者独立社外取締役）、羽田恒太氏（対象者独立社外監査役）及び小出修平氏（対象者独立社外監査役）の3名で構成される特別委員会を設置し、本答申書を取得している。

また、本特別委員会は、合計12回開催され、上記で述べたとおり、公開買付者との協議及び交渉に実質的に関与しており、真摯な交渉が行われたことが認められる。

(イ) 対象者のアドバイザー等の選任

対象者は、対象者、公開買付者及び本取引から独立性を有し専門性が認められ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、AGS FASを選任し、同社から本株式価値算定書（AGS FAS）を取得するとともに、財務的見地からの助言・意見等を取得している。また、対象者、公開買付者及び本取引から独立性を有し専門性が認められるリーガル・アドバイザーとして、北浜法律事務所を選任し、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置やその他の法的見地からの助言・意見等を取得している。

(ウ) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

対象者は、対象者取締役7名のうち公開買付者及び本取引との間で特別な利害関係を有しない対象者取締役4名による取締役会決議を実施することを予定している。

また、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程（対象者における本事業計画の策定過程を含む。）において、公開買付者グループの関係者その他本取引に特別な利害関係を有する者が、対象者側の意思決定過程に不当な影響を与えた事実は認められない。

なお、本事業計画の策定において、公開買付者から出向している野木森直樹氏が策定に関与しているものの、野木森直樹氏の関与は実務上不可欠かつ対象者のほかの役職員により代替できないことから、野木森直樹氏の関与範囲を明確化し、公開買付者の不当な影響・恣意性が排除されているかについてより慎重な検証を行い、本取引に影響がないことを確認している。

(エ) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

(i) 本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期である42営業日に設定される予定であるとともに、(ii) 公開買付者と対象者は、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止・制限するような取引保護条項を含む合意等は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的買収提案の機会が確保されることにより、本取引に係る手続の公正性の確保に向けた配慮がなされている。

なお、本公開買付けにおいては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、他の公正性担保措置を通じて手続の公正性が確保されており、また、支配株主による従属会社の完全子会社化の案件においては、積極的なマーケット・チェックが機能する場面とは一般に言い難いことから、本件において、積極的なマーケット・チェックが実施されていないことの一事をもって、本取引に係る手続の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(オ) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定について

公開買付者は、2025年3月31日現在、対象者株式18,684,400株（所有割合：72.20%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）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対象者の少数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、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しない予定であるが、公開買付者及び対象者において上記の公正性担保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おり、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定していないことの一事をもって、本取引に係る手続の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(カ) 本スクイーズアウト手続について

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるが、当該手続において交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該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される予定である旨がプレスリリース等で明示される予定であり、強圧性に一定の配慮がなされるとともに、本スクイーズアウト手続において予定されている株式等売渡請求又は株式併合は、非公開化手法として一般的な手法であり、いずれの手続においても少数株主が対価について異議を述べる機会が適切に確保されているため、本スクイーズアウト手続の内容に関し、特段不合理な点は見当たらない。

(キ) 小括

以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されていると考えられる。

(d) 本取引の決定が対象者の少数株主にとって不利益なものではないかについて

上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引の決定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。

(e) 上記(a)から(d)を踏まえ、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の是非について

上記(a)から(d)を踏まえ、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て本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であり、対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉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、2024年12月16日に公開買付者から本取引の検討・協議を開始したい旨の初期的な意向を受けて以降、利益相反の疑義を回避する観点から、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び対象者内部における検討の過程において、公開買付者からの出向者を含め、公開買付者の役職員を兼任又は兼務する対象者の役職員を関与させないこととしたとのことです（なお、公開買付者からの出向者である野木森直樹氏は、本事業計画の策定に関与しているものの、下記「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおり、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。）。

以上の取扱いを含めて、対象者における本取引の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会における確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全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、AGS FASから取得した本株式価値算定書（AGS FAS）、北浜法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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、本取引によって対象者が公開買付者の完全子会社となることで、対象者グループを含む公開買付者グループの経営資源を有効活用することにより更なる事業拡大や業務効率化、費用の削減等のシナジーが期待できると考えたことから、本公開買付けを含む本取引により対象者グループの企業価値の向上が見込まれるとともに、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、2025年5月14日開催の対象者取締役会において、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ことを決議したとのことです。

なお、対象者の取締役7名のうち、伊藤和繁氏及び伊藤誠英氏は公開買付者の取締役を兼務していることから、また、野木森直樹氏は公開買付者からの出向者であることから、利益相反の疑義を回避する観点により、上記取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、対象者の取締役7名のうち、伊藤和繁氏、伊藤誠英氏及び野木森直樹氏を除く4名の取締役が審議し、その全員の賛成により決議を行っているとのことです。また、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、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。

さらに、対象者の取締役のうち、伊藤和繁氏及び伊藤誠英氏は、利益相反の可能性を排除する観点から、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切関与しておらず、野木森直樹氏は、本事業計画の策定に関与しているものの、利益相反の可能性を排除する観点から、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切関与していないとのことです。また、本事業計画の策定において、野木森直樹氏の関与は実務上不可欠かつ対象者のほかの役職員により代替できないことから、野木森直樹氏の関与範囲を明確化し、公開買付者の不当な影響・恣意性が排除されているかについてより慎重な検証を行うことにより、本取引に影響がないことが確認できることを条件として、本事業計画の策定及び本事業計画の策定結果に関する特別委員会への説明にのみ関与しているとのことです。

	⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保 公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を42営業日に設定しております。このように、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することも企図しております。 ⑧ 取引保護条項の不存在 公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。
--	--

（注1） 東海東京証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、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らず、その義務及び責任を負うものではありません。また、対象者グループの資産及び負債（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、東海東京証券が、株式価値算定で使用している本事業計画等は、算定基準日における最善の予測と判断に基づき、対象者により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。なお、東海東京証券の算定は、公開買付者が対象者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おります。

（注2） AGS FASは、対象者株式の株式価値の算定に際して、対象者から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではないとのことです。AGS FASは、対象者株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でAGS FASに対して未開示の事実はないこと等を前提としているとのことです。対象者及び対象者の関係会社の全ての資産又は負債（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、これらに限られません。）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、また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。AGS FASは、提供された本事業計画その他将来に関する情報が、対象者の経営陣による現時点において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としており、独自に検証することなくこれらの情報に依拠しているとのことです。AGS FASの算定は、2025年5月13日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としているとのことです。なお、AGS FASが提出した対象者株式の株式価値の算定結果は、本公開買付価格の公平性について意見を表明するものではないとのことです。

（3）【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	7,192,500（株）	—（株）	—（株）
合計	7,192,500（株）	—（株）	—（株）

（注1） 本公開買付けでは、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、公開買付者は、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株式の最大数である7,192,500株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者決算短信に記載された2025年3月31日現在の対象者の発行済株式総数（26,950,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（1,073,100株）及び本書提出日現在において公開買付者が所有する対象者株式数（18,684,400株）を控除した株式数（7,192,500株）です。

（注3） 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付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。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）	71,925
aのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（b）	—
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（c）	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数（2025年5月15日現在）（個）（d）	186,844
dのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（e）	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（f）	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2025年5月15日現在）（個）（g）	978
gのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（h）	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（i）	—
対象者の総株主等の議決権の数（2024年9月30日現在）（個）（j）	258,720
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合（a/j）（%）	27.80
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))) \times 100$ （%）	100.00

（注1） 「買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）」は、本公開買付けにおける買付予定数（7,192,500株）に係る議決権の数を記載しております。

（注2） 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2025年5月15日現在）（個）（g）」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、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

（注3） 「対象者の総株主等の議決権の数（2024年9月30日現在）（個）（j）」は、対象者が2024年11月11日に提出した「2025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2024年9月30日現在の総株主等の議決権の数（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（ただし、自己株式を除きます。）についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った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2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（26,950,000株）から、対象者半期報告書に記載された対象者が所有する同日現在の自己株式数（1,073,100株）を控除した対象者株式数（25,876,900株）に係る議決権数（258,769個）を分母として計算しております。

（注4） 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

② 本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の16時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください（ただし、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。

③ 本公開買付けに係る株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等が当該証券取引口座に記録管理されている必要があります。本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。また、本公開買付けにおいては、対象者指定の株主名簿管理人（三井住友信託銀行株式会社）の特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付けに応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は株主名簿管理人の特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了している必要があります。（注1）

④ 公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等には、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される際には、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類の提出をお願いします。（注2）

⑤ 上記③の応募株券等の振替手続及び上記④の口座の新規口座開設には、一定の日数を要しますのでご注意ください。

⑥ 外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。

⑦ 日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

⑧ 応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されます。

（注1） 対象者指定の株主名簿管理人の特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振替える手続について

対象者指定の株主名簿管理人の特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振替える手続を公開買付代理人経由で行う場合は、当該株主名簿管理人に届け出ている個人情報と同一の情報が記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は当該株主名簿管理人にお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。

（注2） マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類について

公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合又は日本国内の常任代理人を通じて応募する外国人株主の場合には、次の個人番号又は法人番号確認書類が必要になります。また、応募株主等が外国要人等（外国PEPs）に該当する場合は、その旨を申告していただく必要がございます。なお、個人番号又は法人番号確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお問い合わせください。

（注3） 日本の居住者の株式等の譲渡所得に関する申告分離課税について（個人株主の場合）

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、原則として申告分離課税が適用されます。本公開買付けへの応募による売却につきましても、通常の金融商品取引業者を通じた売却として取り扱われることとなります。税務上の具体的なご質問等につきましては、税理士等の専門家にご確認いただき、株主ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

<個人の場合>

次の表の①から③のいずれかの組合せによるマイナンバー（個人番号）確認書類及び本人確認書類等の提出をお願いします。なお、マイナンバー（個人番号）のご提供をいただけない方は、公開買付代理人である東海東京証券株式会社にて口座開設を行うことはできません。

また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している方であっても、氏名、住所、マイナンバー（個人番号）等を変更する場合にはマイナンバー（個人番号）確認書類及び本人確認書類等の提出が必要になります。詳細については公開買付代理人へお問い合わせください。

	個人番号確認書類	マイナンバー（個人番号）受入れのための本人確認書類
①	個人番号カード（裏面コピー）	個人番号カード（表面コピー）
②	通知カード（コピー） 通知カードに記載されているお客さまの氏名、住所及び個人番号に変更がない場合のみ、ご利用いただけます。	・以下の書類のいずれか1つ（コピー） <u>運転免許証、運転経歴証明書、旅券（パスポート（住所、氏名、生年月日が確認できるものに限ります。））、在留カード</u> 又は ・以下の書類のいずれか2つ <u>住民票の写し（原本）、住民票記載事項証明書（原本）、各種健康保険証、印鑑登録証明書、国民年金手帳、身体障害者手帳のコピー</u> <u>（住民票の写し及び住民票記載事項証明書並びに印鑑登録証明書については、発行日から6ヶ月以内の原本が有効）</u> <u>（以下「確認書類」といいます。）</u>
③	マイナンバー（個人番号）が記載された住民票の写し（原本） 又は 住民票記載事項証明書（原本）	・確認書類のいずれか1つ <u>（ただし、住民票の写し又は住民票記載事項証明書を除きます。）</u>

なお、顔写真のない本人確認書類をご提出くださった場合には、他の本人確認書類の提出をお願いするか、又は書留等の転送不要郵便物等を郵送し取引時確認をさせていただきます。

<法人の場合>

「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイト（<http://www.houjin-bangou.nta.go.jp/>）から印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類（登記事項証明書、官公庁から発行された書類等（6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地の両方を確認できるもの））が必要になります。

なお、法人自体の本人確認に加え、取引担当者（当該法人の代表者が取引する場合はその代表者）個人の本人確認書類のコピーのご提出が必要となります。

また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所在地を変更する場合には法人番号確認書類及び本人確認書類が必要になりますので、詳細については、公開買付代理人へお問い合わせください。

<外国人株主の場合>

常任代理人に係る上記本人確認書類及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書（当該外国人株主の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の住所地の記載のあるものに限ります。）の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には、日本国政府の承認した外国政府若しくは権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるものが必要になります。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の16時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の16時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号
(その他東海東京証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	2,948,925,000
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(b)	70,000,000
その他(c)	4,000,000
合計(a)+(b)+(c)	3,022,925,000

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(7,192,500株)に対象者株式1株当たりの本公開買付価格(410円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
普通預金	3,100,902
計(a)	3,100,902

②【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
—	—	—	—
計			—

③【届出日以後に借入を予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計(b)				—

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
—	—	—	—
計(c)			—

④【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
—	—
計(d)	—

⑤【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

3,100,902千円（(a) + (b) + (c) + (d)）

（３）【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

９【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10【決済の方法】

(1)【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

(2)【決済の開始日】

2025年7月18日（金曜日）

(3)【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以降遅滞なく、応募受けをした公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した金融機関口座へ送金するか、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の証券取引口座へお支払いいたします。

(4)【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日）以後速やかに応募が行われた直前の記録に戻す（公開買付代理人の証券取引口座に記録する。）ことにより返還します。

11【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】

本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2)【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

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

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

(3)【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4)【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の

方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

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

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

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

(8) 【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、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、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、本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（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、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。買付け等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。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はないこと（当該他の者が買付け等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。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

①【会社の沿革】

②【会社の目的及び事業の内容】

③【資本金の額及び発行済株式の総数】

④【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	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 (%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

年 月 日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (千株)
—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—
計					—

(2)【経理の状況】

①【貸借対照表】

②【損益計算書】

③【株主資本等変動計算書】

(3)【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

①【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第42期（自 2023年4月1日 至 2024年3月31日）2024年6月28日 関東財務局に提出

ロ【半期報告書】

事業年度 第43期中（自 2024年4月1日 至 2024年9月30日）2024年11月12日 関東財務局に提出

ハ【訂正報告書】

該当事項はありません。

②【上記書類を縦覧に供している場所】

V Tホールディングス株式会社
(愛知県名古屋市中区錦三丁目10番32号)

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

株式会社名古屋証券取引所
(名古屋市中区栄三丁目8番20号)

2【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2025年5月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	187,822 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	187,822	—	—
所有株券等の合計数	187,822	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注1) 特別関係者である対象者は、2025年3月31日現在、対象者株式1,073,100株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(注2) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2025年5月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	186,844 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	186,844	—	—
所有株券等の合計数	186,844	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

(2025年5月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	978 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	978	—	—
所有株券等の合計数	978	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

(注1) 特別関係者である対象者は、2025年3月31日現在、対象者株式1,073,100株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(注2) 公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

① 【特別関係者】

(2025年5月15日現在)

氏名又は名称	伊藤 誠英
住所又は所在地	名古屋市千種区
職業又は事業の内容	V Tホールディングス株式会社 専務取締役 株式会社トラスト 取締役
連絡先	連絡者 取締役 野木森 直樹 連絡場所 名古屋市中区錦3丁目10番32号 電話番号 052-219-9058 (代表)
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者が特別資本関係を有する法人（対象者）の役員

(2025年5月15日現在)

氏名又は名称	株式会社トラスト
住所又は所在地	名古屋市中区錦3丁目10番32号
職業又は事業の内容	株式会社トラスト
連絡先	連絡者 取締役 野木森 直樹 連絡場所 名古屋市中区錦3丁目10番32号 電話番号 052-219-9058 (代表)
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人

②【所有株券等の数】

伊藤 誠英

(2025年5月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	978 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	978	—	—
所有株券等の合計数	978	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 上記「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会を通じた持分として間接的に所有する対象者株式 33,625株（小数点以下切捨て）に係る議決権の数336個が含まれております。

株式会社トラスト

(2025年5月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	0 (個)	— (個)	— (個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	0	—	—
所有株券等の合計数	0	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2025年3月31日現在、対象者株式1,073,100株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

該当事項はありません。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の取引の有無及び内容

直近3事業年度における公開買付者と対象者との間の取引の概要及び取引金額は以下のとおりです。

取引の概要	2022年3月期 (自 2021年4月1日 至 2022年3月31日)	2023年3月期 (自 2022年4月1日 至 2023年3月31日)	2024年3月期 (自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)
公開買付者による対象者に対する資金の預け入れ	—	200百万円	—
対象者による公開買付者からの資金の借り入れ	—	200百万円	—

(注) 上記の他、公開買付者は、対象者との間で入居するテナントの賃料の支払いがございましたが、その取引額は、公開買付者の売上高に占める割合としては僅少です。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引の有無及び内容

該当事項はございません。

2【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、2025年5月14日開催の対象者取締役会において、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ことを決議したとのこと。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「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「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益（当期純損失）	—	—	—

(2)【1株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1株当たり当期純損益	—	—	—
1株当たり配当額	—	—	—
1株当たり純資産額	—	—	—

2【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
月別	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月
最高株価	302	302	304	311	296	312	300
最低株価	266	278	288	283	281	243	290

(注) 2025年5月については、5月14日までのものです。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況（１単元の株式数　株）								単元未満株式の状況 （株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数 （単元）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数の割合（％）	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	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 (%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

② 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	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 (%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第35期（自 2022年4月1日 至 2023年3月31日） 2023年6月23日東海財務局長に提出
事業年度 第36期（自 2023年4月1日 至 2024年3月31日） 2024年6月25日東海財務局長に提出
事業年度 第37期（自 2024年4月1日 至 2025年3月31日） 2025年6月27日東海財務局長に提出予定

② 【半期報告書】

事業年度 第37期中（自 2024年4月1日 至 2024年9月30日） 2024年11月11日東海財務局長に提出

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社トラスト
(愛知県名古屋市中区錦三丁目10番32号 栄VTビル3F)

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1) 「2025年3月期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2025年5月14日付で「2025年3月期決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。当該公表に基づく概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、監査法人の監査の対象外とのことです。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、詳細については、当該公表内容をご参照ください。

① 損益の状況（連結）

決算年月	連結会計年度
	（自 2024年4月1日 至 2025年3月31日）
売上高	50,264,931千円
売上原価	38,556,094千円
販売費及び一般管理費	8,218,612千円
営業外収益	72,594千円
営業外費用	296,095千円
親会社株主に帰属する当期純利益	799,500千円

② 1株当たりの状況（連結）

決算年月	連結会計年度
	（自 2024年4月1日 至 2025年3月31日）
1株当たり当期純利益	30.90円
1株当たり配当額	6円
1株当たり純資産額	397.29円

(2) 「貸倒引当金繰入額（販売費及び一般管理費及び特別損失）の計上に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年5月14日付で「貸倒引当金繰入額（販売費及び一般管理費及び特別損失）の計上に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(3) 「通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年5月14日付で「通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

【公開買付者に係る事業内容の概要及び主要な経営指標等の推移】

【事業の内容】

公開買付者グループ（公開買付者及び公開買付者の関係会社）は、公開買付者、子会社57社及び持分法適用関連会社3社で構成され、ディーラー事業、レンタカー事業及び自動車の輸出事業からなる自動車販売関連事業を主な事業内容とし、このほか住宅関連事業を行っております。

公開買付者グループの事業に係わる位置付け及びセグメント情報との関連は、次のとおりであります。

なお、公開買付者は、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第49条第2項に規定する特定上場会社等に該当しており、これにより、インサイダー取引規制の重要事実の軽微基準については連結ベースの数値に基づいて判断することとなります。

自動車販売関連事業 ディーラー事業は、ホンダ系ディーラー、日産系ディーラー、輸入車ディーラー、輸入車インポーター及び海外自動車ディーラーからなり、主に新車・中古車の販売及び自動車の修理を行っております。また、自動車販売に関連する事業としてレンタカー事業、自動車の輸出事業及び自動車製造事業等を行っております。

以上の自動車販売関連事業は新車部門、中古車部門、サービス部門、レンタカー部門、輸出部門、その他部門の各部門で構成されております。

<主な関係会社>

(株)ホンダカーズ東海、長野日産自動車(株)、静岡日産自動車(株)、三河日産自動車(株)、(株)日産サテリオ埼玉、(株)日産サテリオ奈良、(株)モーターレン静岡、(株)モーターレン三河、(株)モーターレン道南、フジモーターレン(株)、エフエルシー(株)、光洋自動車(株)、エルシーアイ(株)、ピーシーアイ(株)、エスシーアイ(株)、CATERHAM CARS GROUP LIMITED、CCR MOTOR CO. LTD.、TRUST ABSOLUT AUTO (PTY) LTD.、SCOTTS MOTORS ARTARMON (PTY) LTD、WESSEX GARAGES HOLDINGS LIMITED、MASTER AUTOMOCION, S. L.、MASTERNOU, S. A.、MASTERTRAC DE AUTOMOCION, S. A.、MASTERCLAS DE AUTOMOCION, S. A.、J-net レンタリース(株)、(株)トラスト他

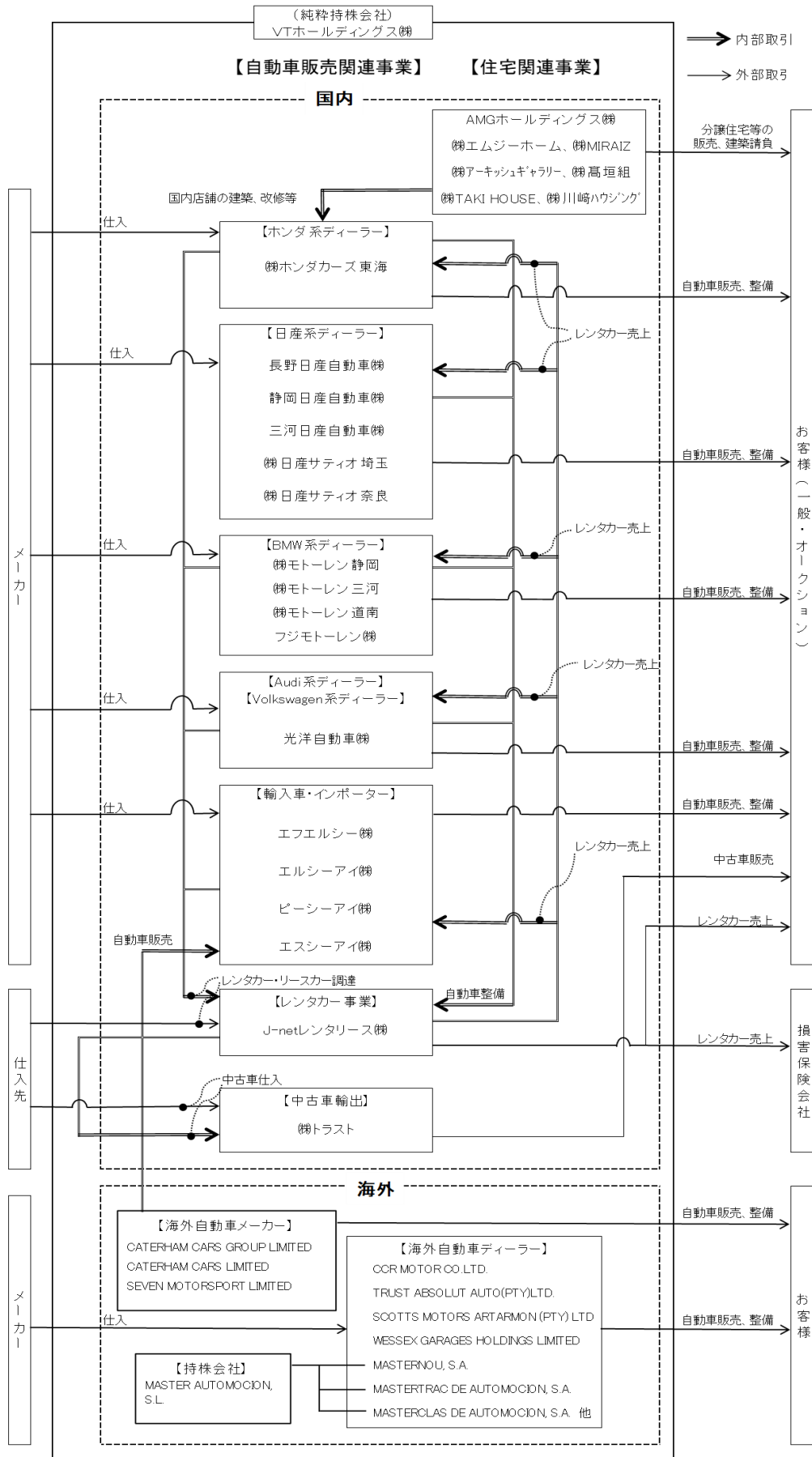
住宅関連事業 マンション及び戸建分譲住宅等の販売、注文住宅・商業施設の建築請負等を行っております。

<主な関係会社>

AMGホールディングス(株)、(株)エムジーホーム、(株)MIRAIZ、(株)アーキッシュギャラリー、(株)TAKI HOUSE、(株)高垣組、(株)川崎ハウジング他

※ 上記の事業の内容及び以下の事業の系統図については、2024年3月期末時点の内容となります。

事業の系統図は、次のとおりであります。



【主要な経営指標等の推移】

(1) 連結経営指標等

回次	国際会計基準				
	第38期	第39期	第40期	第41期	第42期
決算年月	2020年 3 月	2021年 3 月	2022年 3 月	2023年 3 月	2024年 3 月
売上収益 (百万円)	207,468	199,535	237,930	266,329	311,604
税引前利益 (百万円)	4,611	7,826	17,959	12,646	11,458
親会社の所有者に帰属する当期利益 (百万円)	2,079	4,711	11,678	7,180	6,697
親会社の所有者に帰属する当期包括利益 (百万円)	1,155	6,404	13,276	15,718	9,147
親会社の所有者に帰属する持分 (百万円)	36,882	40,195	51,342	64,500	72,851
総資産額 (百万円)	167,912	174,011	188,049	229,834	272,883
1株当たり親会社所有者帰属持分 (円)	314.28	348.45	442.65	556.10	606.73
基本的1株当たり当期利益 (円)	17.72	40.61	101.01	61.91	56.86
希薄化後1株当たり当期利益 (円)	17.72	40.61	101.01	61.91	56.78
親会社所有者帰属持分比率 (%)	22.0	23.1	27.3	28.1	26.7
親会社所有者帰属持分当期利益率 (%)	5.4	12.2	25.5	12.4	9.8
株価収益率 (倍)	16.5	11.0	4.4	8.2	9.4
営業活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	8,361	16,454	16,818	11,173	12,064
投資活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	△15,356	△2,580	△5,610	△9,794	△10,334
財務活動によるキャッシュ・フロー (百万円)	9,104	△14,453	△8,744	△623	△1,358
現金及び現金同等物の期末残高 (百万円)	9,490	9,195	11,844	12,644	13,483
従業員数 (名) (外、平均臨時雇用者数)	3,569 (680)	3,667 (658)	3,786 (727)	4,062 (710)	4,067 (823)

(注) 1. 国際会計基準（以下、「IFRS」という。）に基づいて連結財務諸表を作成しております。

2. 従業員数は就業員数であります。

3. 第39期、第40期及び第41期の希薄化後1株当たり当期利益については、希薄化効果を有している潜在株式が存在しないため、基本的1株当たり当期利益と同額であります。

4. 本表は、百万円未満を四捨五入して表示しております。

(2) 公開買付者の経営指標等

回次	第38期	第39期	第40期	第41期	第42期
決算年月	2020年 3 月	2021年 3 月	2022年 3 月	2023年 3 月	2024年 3 月
売上高 (百万円)	3,614	3,060	3,825	3,803	4,534
経常利益 (百万円)	2,367	2,270	2,843	2,722	3,525
当期純利益 (百万円)	1,803	1,942	3,521	2,751	3,990
資本金 (百万円)	4,297	4,297	4,297	4,297	4,861
発行済株式総数 (株)	119,381,034	119,381,034	119,381,034	119,381,034	121,631,034
純資産額 (百万円)	12,508	11,669	18,677	26,591	30,067
総資産額 (百万円)	47,300	46,172	54,141	68,067	74,727
1株当たり純資産額 (円)	105.42	100.00	159.89	229.17	250.40
1株当たり配当額 (円)	20.00	20.00	22.00	23.50	24.00
(内1株当たり中間配当額)	(10.00)	(10.00)	(11.00)	(11.50)	(12.00)
1株当たり当期純利益 (円)	15.37	16.74	30.46	23.72	33.88
潜在株式調整後1株当たり当期純利益 (円)	15.37	16.74	30.46	23.72	33.83
自己資本比率 (%)	26.2	25.0	34.3	39.1	40.2
自己資本利益率 (%)	14.1	16.2	23.4	12.2	14.1
株価収益率 (倍)	19.1	26.6	14.6	21.4	15.8
配当性向 (%)	130.2	119.5	72.2	99.1	70.8
従業員数 (名)	22	24	27	33	33
(外、平均臨時雇用者数)	(1)	(一)	(一)	(一)	(2)
株主総利回り (%)	75.1	116.5	121.8	142.1	154.6
(比較指標：配当込みTOPIX) (%)	(90.5)	(128.6)	(131.2)	(138.8)	(192.8)
最高株価 (円)	501	483	595	536	548
最低株価 (円)	250	243	410	438	481

(注) 1. 従業員数は就業員数であります。

2. 第38期、第39期、第40期及び第41期の潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、希薄化効果を有している潜在株式が存在しないため、1株当たり当期純利益と同額であります。

3. 最高株価及び最低株価は、2022年4月4日より東京証券取引所（プライム市場）におけるものであり、それ以前は東京証券取引所（市場第一部）におけるものであります。

4. 「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を第40期の期首から適用しており、第40期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。

【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

【主要な経営指標等の推移】

(1) 連結経営指標等

回次	第32期	第33期	第34期	第35期	第36期
決算年月	2020年 3 月	2021年 3 月	2022年 3 月	2023年 3 月	2024年 3 月
売上高 (千円)	20,140,570	20,080,231	27,617,161	34,284,045	41,090,054
経常利益 (千円)	1,377,766	541,344	1,914,970	2,467,515	2,806,320
親会社株主に帰属する当期純利益 (千円)	350,819	49,507	827,041	1,246,111	1,114,646
包括利益 (千円)	807,535	348,426	1,354,294	2,012,082	2,012,431
純資産額 (千円)	10,230,790	10,427,383	11,629,843	13,338,256	15,076,322
総資産額 (千円)	29,011,863	28,998,691	33,612,335	39,480,401	50,134,935
1株当たり純資産額 (円)	264.82	265.21	294.96	332.30	372.20
1株当たり当期純利益金額 (円)	13.55	1.91	31.96	48.16	43.07
潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額 (円)	—	—	—	—	—
自己資本比率 (%)	23.6	23.7	22.7	21.8	19.2
自己資本利益率 (%)	5.2	0.7	11.4	15.4	12.2
株価収益率 (倍)	10.4	93.2	6.9	6.1	7.4
営業活動によるキャッシュ・フロー (千円)	5,241,675	4,483,277	4,783,724	7,262,616	10,775,689
投資活動によるキャッシュ・フロー (千円)	△3,032,176	△1,287,067	△2,442,107	△4,732,340	△4,791,689
財務活動によるキャッシュ・フロー (千円)	△2,674,685	△2,827,602	△1,673,434	△2,979,210	△5,591,354
現金及び現金同等物の期末残高 (千円)	331,906	718,268	1,418,511	975,211	1,385,115
従業員数 (名)	363	398	420	477	518
(外、平均臨時雇用者数)	(776)	(833)	(857)	(1,063)	(1,129)

(注) 1 潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額については、潜在株式が存在しないため記載しておりません。

2 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第34期の期首から適用しており、第34期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。

(2) 対象者の経営指標等

回次	第32期	第33期	第34期	第35期	第36期
決算年月	2020年 3 月	2021年 3 月	2022年 3 月	2023年 3 月	2024年 3 月
売上高 (千円)	5,670,675	5,023,014	9,184,945	10,410,156	11,623,021
経常利益又は経常損失 (△) (千円)	33,244	△131,534	355,012	377,444	278,083
当期純利益又は 当期純損失 (△) (千円)	△206,662	△140,857	245,581	291,999	240,236
資本金 (千円)	1,349,000	1,349,000	1,349,000	1,349,000	1,349,000
発行済株式総数 (株)	28,150,000	28,150,000	28,150,000	28,150,000	26,950,000
純資産額 (千円)	3,367,258	3,142,797	3,281,799	3,355,171	3,470,742
総資産額 (千円)	5,642,414	6,146,441	8,767,571	9,157,500	10,105,268
1株当たり純資産額 (円)	130.12	121.45	126.82	129.66	134.13
1株当たり配当額 (円)	4.00	4.00	6.00	6.00	6.00
(1株当たり中間配当額) (円)	(2.00)	(2.00)	(2.00)	(4.00)	(3.00)
1株当たり当期純利益金額又は 1株当たり当期純損失金額 (△) (円)	△7.98	△5.44	9.49	11.28	9.28
潜在株式調整後1株当たり当 期純利益金額 (円)	—	—	—	—	—
自己資本比率 (%)	59.7	51.1	37.4	36.6	34.3
自己資本利益率 (%)	△5.9	△4.3	7.6	8.8	7.0
株価収益率 (倍)	△17.7	△32.7	23.1	26.1	34.3
配当性向 (%)	50.1	△73.4	63.2	53.2	64.7
従業員数 (名)	31	31	35	39	35
(外、平均臨時雇用者数)	(2)	(2)	(3)	(1)	(3)
株主総利回り (%)	69.7	89.4	112.0	151.0	165.4
(比較指標：配当込み TOPIX(東証株価指数)) (%)	(90.5)	(128.6)	(131.2)	(138.8)	(196.2)
最高株価 (円)	245	193	268	420	353
最低株価 (円)	116	120	170	210	227

- (注) 1 潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額については、潜在株式が存在しないため記載しておりません。
- 2 最高株価及び最低株価は、2022年4月3日以前は東京証券取引所市場（市場第二部）におけるものであり、2022年4月4日以降は東京証券取引所市場（スタンダード市場）におけるものです。
- 3 「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を第34期の期首から適用しており、第34期以降に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。