

株式の併合に係る事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2022 年 4 月 27 日

株式会社 A T グループ

2022年4月27日

株式の併合に係る事前開示事項

名古屋市昭和区高辻町6番8号
株式会社A Tグループ
代表取締役社長 山口 真史

当社は、2022年4月12日開催の当社取締役会において、2022年5月12日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、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182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に掲げる事項は下記のとおりです。

記

1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

当社株式について、987,779株を1株に併合いたします。

(2) 株式の併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2022年6月16日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

136株

2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式987,779株を1株に併合するものです。本株式併合は、下記「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者（下記「(1) 株式併合の目的及び理由」において定義します。）及び不応募予定株主（下記「(1) 株式併合の目的及び理由」において定義します。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「(1) 株式併合の目的及び理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「(1) 株式併合の目的及び理由」において定義します。）が成立したこと、並びに下記の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 株式併合の目的及び理由

2022年2月4日付当社プレスリリース「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)にてお知らせいたしましたとおり、株式会社日の出(以下「公開買付者」といいます。)は、2022年2月4日に、当社株式の全部(但し、当社が所有する自己株式並びに山口真史氏及び名古屋友豊株式会社(注1)(以下「名古屋友豊」といい、山口真史氏及び名古屋友豊を総称して「不応募予定株主」といいます。)が所有する当社株式(以下「不応募予定株式」といいます。))を除きます。)を取得することにより、当社株式を非公開化するための取引(以下「本取引」といいます。)、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注2)(以下「MBO」といいます。)の一環として、当社株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を実施することを決定しております。

(注1)名古屋友豊は、不動産賃貸業を営む会社であり、当社の代表取締役社長である山口真史氏及びその近親者が議決権の74.3%を直接所有しております。また、山口真史氏は、名古屋友豊の代表取締役社長を兼任しております。

(注2)「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

そして、2022年3月24日付当社プレスリリース「株式会社日の出による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」(以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。)にてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、2022年2月7日から2022年3月23日までを買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2022年3月30日をもって、当社株式28,473,384株(議決権所有割合(注3)84.78%)を所有するに至りました。

(注3)「議決権所有割合」とは、当社が2022年2月4日に提出した第112期第3四半期報告書(以下「当社第3四半期報告書」といいます。)に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数(35,171,051株)から、当社が同日に公表した「2022年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2021年12月31日現在の当社が所有する自己株式数(1,585,727株)を控除した株式数(33,585,324株)に係る議決権の数(335,853個)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、議決権所有割合の記載において同じとします。

本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社は、2021年10月16日に、当社の代表取締役社長である山口真史氏より、本取引に関する提案書を受領し、本取引の実行の是非に関して山口真史氏との間で協議・交渉を開始しました。

その後、当社は、下記「(2)親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2021年11月11日に開催した当社取締役会において、本取引の提案を検討するための特別委員

会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置しました。また、同日付で公開買付者、不応募予定株主及び当社(以下「公開買付関連当事者」と総称します。)から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社 KPMG FAS(以下「KPMG」といいます。)を選任しております。また、公開買付関連当事者から独立した社内検討体制を構築するため、本取引の特別利害関係取締役等に該当する山口真史氏及び本公開買付けにおける決済等に要する資金の借入(以下「本買収ローン」といいます。)の実施を予定している株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)の顧問を兼任している当社の社外取締役である古角保氏については、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加させず、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加させないこととしております。このように、当社は、本取引に関する提案を検討するための体制を整備し、検討を進めてまいりました。上記の体制の下、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含む本取引の諸条件について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、西村あさひ法律事務所及びKPMGの助言を受けながら、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねてまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は、2021年12月8日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,300円とする旨の提案を書面にて受けた後、KPMGから受けた当社株式の株式価値評価分析に係る中間報告の内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、2021年12月13日、公開買付者に対して、提案された本公開買付価格が配当割引モデル法(以下「DDM法」といいます。)に基づく算定結果の範囲を下回る金額であり、当社が実現しうる本源的価値が適切に反映された水準とはいえない低いものであることから、本公開買付価格の再検討の要請を書面にて行いました。その後、当社は2021年12月23日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,500円とする旨の再提案を書面にて受けたところ、2021年12月27日に、本特別委員会の意見も踏まえ、本公開買付価格が依然としてDDM法に基づく算定結果の範囲を下回る金額であり、本源的価値が適切に反映された合理的な水準には至っておらず、更なる企業価値向上を図るというマネジメント・バイアウトの本来の目的に鑑みても、当社の一般株主の皆さまが享受すべき利益が確保された妥当な価格ではないことから、公開買付者に対して、再検討の要請を書面にて行いました。その後も公開買付者との間で、継続的に協議、交渉を行い、その結果、2022年1月6日に、公開買付者から本公開買付価格を2,600円とする旨の再提案を書面にて受けました。これに対し、2022年1月11日に、本特別委員会の意見も踏まえ、本公開買付価格が依然として当社が実現しうる本源的価値が適切に反映された合理的な水準ではないとの判断のもと、公開買付者に対して、再検討の要請を書面にて行いました。その後、当社は2022年1月18日に、公開買付者から本公開買付価格を2,680円とする旨の再提案を書面にて受けました。これに対し、2022年1月20日に、本特別委員会の意見も踏まえ、本公開買付価格が依然として当社が実現しうる本源的価値が適切に反映された合理的な水準ではないとの判断のもと、公開買付者に対して、再検討の要請を書面にて行い、その結果、2022年1月25日に、公

開買付者から本公開買付価格を 2,740 円とする旨の再提案を書面にて受けました。これを受け、2022 年 1 月 27 日に、当社は、本特別委員会の意見も踏まえ、提案された本公開買付価格が、DDM法に基づく算定結果の範囲内の金額であり、従前までの提案価格と異なり当社及び本特別委員会において評価しうる金額であるものの、当社の一般株主の利益を最大限追求するという観点から、本公開買付価格を 2,800 円とする提案を書面にて行いました。その後、当社は、2022 年 2 月 2 日に、公開買付者から、当該提案に応諾し、本公開買付価格を 2,800 円とする旨の回答を書面にて受けるに至りました。

さらに、当社は、西村あさひ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から 2022 年 2 月 4 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動については、下記「(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、KPMGから受けた財務的見地からの助言及び同社から 2022 年 2 月 3 日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）、並びに西村あさひ法律事務所から得た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に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき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を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引が当社グループ（当社のほか、連結子会社 12 社及び非連結子会社 2 社並びに持分法非適用関連会社 1 社により構成される当社のグループを意味します。以下同じです。）の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

- (i) 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、国内の新車販売市場が縮小しており、昨今の新型コロナウイルス感染症拡大による企業の経済活動や個人の生活様式への影響、半導体を始めとする部品供給の停滞による自動車生産台数の減少及び納車の停滞等で、自動車産業全体として今後も先行き不透明な状況が続くことが想定され、加えて、「CASE」をはじめとする自動車産業を取り巻く急激な環境変化、一層激化するトヨタ系ディーラーを含む自動車販売事業を営むディーラー間の競争といった当社グループの置かれている事業環境や経営課題を踏まえると、当社グループが中長期的にさらなる発展を遂げ、持続的な成長を通じて当社グループのキャッシュ・フローを創出し続けるためには、
- 「(A) トヨタ系販売会社 4 社（注 4）の再編/統合」、「(B) グループ全体の最適な資本活用/投資のあり方の見直し」及び「(C) DX推進によるビジネスモデルの変革や業務効率化」といった各施策の実行を通じた抜本的な経営改革が必要だと考えられること

(注 4) 当社の完全子会社である、愛知トヨタ自動車株式会社、トヨタカローラ愛豊株式会社、ネットトヨタ愛知株式会社、ネットトヨタ東海株式会社（以下「トヨタ系販売会社」と総称します。）のこと

をいいます。

- (ii) 一方、抜本的な経営改革を目的として上記の各施策を実行する場合、積極的な投資や新たな取り組みを通じて、一時的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化による業績への悪影響が想定されることに加え、結果として期待される収益を生むことができない可能性も否定できず、また、抜本的な経営改革実行の過程で短期的な利益に囚われない経営の意思決定を行う結果、資本市場から十分な評価が得られず、それによる株価の下落のリスクを当社の既存株主の皆さまに負担させるおそれがあることからすれば、そのようなおそれを回避しつつ中長期的な視点から当社の企業価値を向上させる方法として、当社株式を非公開化するという手法には合理性があると考えられること
- (iii) MBOにより当社株式を非公開化すること、すなわち、当社の事業内容を最も熟知している当社の代表取締役社長である山口真史氏が公開買付者に対して出資（出資割合：100%）しており、山口真史氏が非公開化後も継続的に当社の経営を担うことは、抜本的な経営改革を目的とする上記各施策を、機動的かつ迅速な意思決定の下で実施していく上で有用であると考えられること。また、山口真史氏が公開買付者に対して出資していることは、当社株式の非公開化及びその後の当社グループの経営に対する山口真史氏による高いコミットメントの現れであり、かかるコミットメントは本取引成立後の当社の企業価値向上に資すると考えられること
- (iv) 一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、対外信用力の低下、人材登用力の低下といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられるものの、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、当社は四半世紀以上資本市場からの資金調達を行っておらず、昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、少なくとも当面の間は間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定されるため、その必要性は高くなく、また、対外信用力の低下、人材登用力の低下についても、当社グループは国内最大規模の新車販売事業を営むグループ会社としての地位を築いていると自負しており、これまでの長きに亘る事業活動を通じて、一定のブランド力や知名度の向上による優れた人材の確保、取引先に対する信用力を既に確保していることから、デメリットは限定的で、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂等への対応を含む昨今の上場維持コストの増加を踏まえると、株式の非公開化にはメリットの方が大きいと考えられること
- (v) 当社グループの新車等の仕入における取引量の大宗を占めるトヨタ自動車株式会社(以下「トヨタ」といいます。)に対しては山口真史氏が本取引の趣旨及び方針を説明するとともに、当社グループの事業運営に不可欠な、トヨタ系販売会社4社とトヨタとの間で締結している販売店契約について、本取引後における販売店契約の継続を依頼したところ、当社の非公開化について支持を得るとともに、販売店契約の継続について承諾を得ており、本取引実行により当社グループの重要な取引先との取引関係に影響がないことが確認されていること

また、当社は、以下の点等を考慮した結果、本公開買付価格は当社の一般株主の皆さまが享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであるとの考えに至りました。

- (i) 本公開買付価格が、下記「(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書におけるKPMGによる当社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上限を上回るものであり、かつ、DDM法に基づく算定結果の概ね中央値(2,804円)の金額であること
- (ii) 本公開買付価格の決定に際しては、下記「(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られており、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
- (iii) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること
- (iv) 下記「(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社が本特別委員会から2022年2月4日付で取得した本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引の条件の公正性が確保されている旨判断されていること
- (v) 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2022年2月3日の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。)市場第二部における当社株式の終値1,605円に対して74.45%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,535円に対して82.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,419円に対して97.32%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,401円に対して99.86%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、過去に行われたマネジメント・バイアウト(MBO)事例におけるプレミアム率(公表日の前営業日の終値に対するプレミアム率並びに同日までの過去1ヶ月間、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率)の平均値の範囲(具体的には、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」の公表日である2019年6月28日付以降に実施された当該事例27件:38%~46%)と比較して遜色のない水準のプレミアムが付されていると考えられること

以上の理由により、当社は、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付価格は当社の一般株主の皆さま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

けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2022年2月4日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆さまに対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行いました。

なお、本公開買付け価格は、当社の2021年12月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(7,278円)を下回っております(△4,478円、-61.5%)が、当社の資産の中には、事業用資産が多く含まれており、その流動性は低く、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度棄損することが見込まれます。また、純資産額は、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えております。

なお、当社取締役会の決議の詳細については、下記「(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

このような経緯を経て本取引が進められて参りましたが、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募予定株式を除きます。)を取得できませんでした。かかる本公開買付けの結果を踏まえ、公開買付者から要請を受けたことから、当社は、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社の株主を公開買付者及び不応募予定株主のみとするための一連の手続を実施することといたしました。具体的には、本臨時株主総会において株主の皆さまのご承認をいただくことを条件として、上記「1. 会社法第180条第2項に掲げる事項」に記載のとおり、当社株式987,779株につき1株の割合で併合する本株式併合を実施いたします。

本株式併合により、公開買付者及び不応募予定株主以外の株主の皆さまの所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

なお、本取引の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースも併せてご参照ください。

(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

公開買付者及び当社は、本株式併合がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであるところ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、上記「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてKPMGを選任し、当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2022年2月3日付で本株式価値算定書を取得しております。

なお、KPMGは、公開買付関連当事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。

また、本特別委員会は、当社が選任したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないこと、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、第1回の本特別委員会において確認しております。

KPMGは、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を行っております。KPMGは、当社が解散や清算を前提としない継続企業であるとの前提の下、複数の株式価値算定手法の中から当社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した結果、当社株式が名古屋証券取引所市場第二部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を用いるとともに、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、ディスカунテッド・キャッシュフロー法の一手法であり、事業運営上必要と考えられる資本構成を維持した上で必要留保額を上回る部分は株主に分配可能であるとみなし、当該分配可能とみなした額を株主資本コストで現在価値に割り引くことで株式価値を分析する手法であるDDM法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行い、当社はKPMGから2022年2月3日付で本株式価値算定書を受領しております。DDM法については、金融機関に適用されることが多い手法であります。KPMGは、当社が、当社の類似会社に比して、割賦販売による利息収入やリースからの収入等金融収益の比率が高いこと、また、当社が追加借入を行うことによる効率的な資本活用またその結果としての株主への分配余地に着目して、これららを評価・反映する上で適した手法であるとして、DDM法を採用しております。なお、当社は、本公開買付価格の決定にあたり、「(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施しており、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から、KPMGから本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

KPMGが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法： 1,401円～1,605円

DDM法： 2,512円～3,196円

市場株価法では、本公開買付けに関する当社取締役会決議の前営業日にあたる2022年2月3日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値1,605円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,535円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,419円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,401円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,401円から1,605円までと算定しております。

DDM法では、当社の2022年3月期から2026年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022年3月期以降において安定した事業運営上必要と考えられる資本構成を維持する上で必要となる留保額を上回る部分は株主に分配可能であるとみなし、当該分配可能とみなした額を、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引くことにより当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,512円

から3,196円までと算定しております。なお、割引率には資本資産価格モデル(Capital Asset Pricing Model : CAPM)により見積もった株主資本コストを使用しております。

割引率は9.3%から11.3%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.5%から0.5%として算定しております。なお、割引率10.3%、永久成長率0%で算定される当社株式の1株当たり株式価値の中央値は2,804円となります。

KPMGが上記DDM法による算定の基礎とした当社の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)及びKPMGが算出した分配可能とみなした額の具体的な数値は以下のとおりです。なお、本事業計画には大幅な増減益を見込んでおりません。

また、本取引の実行により実現することが期待される各施策の効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されておりませんが、上場関連費用の削減効果については考慮しております。

(単位：百万円)

	2022年 3月期 (6ヶ月)	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期
売上高	206,203	414,400	423,500	429,000	434,300
当期純利益	3,387	8,100	9,300	9,400	9,700
分配可能と みなした額	32,205	△1,844	900	5,692	7,308

KPMGは、当社の株式価値算定に際して、当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取し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、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、KPMGは、当社及びその関係会社の資産及び負債(デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他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、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていません。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2022年2月3日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。なお、下記「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本事業計画については、本特別委員会が、当社からその内容に関する説明を受け、質疑応答を行い、合理性を検証しております。

② 当社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

当社は、上記「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を担保するために講じるべき措置、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の

方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、西村あさひ法律事務所は、公開買付関連当事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。また、西村あさひ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないこと、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを、第1回の本特別委員会において確認しております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2021年11月11日付の当社取締役会決議に基づき、公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の委員としては事業会社の経営者として培われた豊富な経験と幅広い見識を有する神野重行氏（当社独立社外取締役、三重産業株式会社代表取締役、スギホールディングス株式会社社外取締役）、事業会社の経営者として培われた豊富な経験と、とりわけ自動車業界に係る幅広い見識を有する石井克政氏（当社独立社外取締役）、長年にわたり企業監査をはじめとした会計に関する職務等に携わり、これらを通じて培われた豊富な経験と幅広い見識を有する小川薫氏（当社独立社外監査役、仰星監査法人パートナー公認会計士、株式会社ジャパン・ティッシュ・エンジニアリング社外監査役）の3名を選定しております。なお、当社は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされ、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が当社グループの企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）に関する事項、(c)本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項、(d)本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、(e)上記(a)乃至(d)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定することが当社の少数株主に不利益か否か（以下、かかる(a)乃至(e)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置に際し、(a)当社取締役会において本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）に関する決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないこと、(b)当社が公開買付者と本取引の取引条件について協議・交渉するにあたり、事前にその方針を本特別委員会に報告した上で、適時にその状況を本特別委員会に報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けるものとするとともに、当社に対し、(i)特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、(ii)本特別委員会自ら、公開買付者と協議・交渉する機会の設定を要望することができること、(c)本特別委員会が必要と

認めるときは、当社の費用負担の下、独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができること、並びに(d)本特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引に係る調査（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含みます。）を行うことができること等を、併せて決議しております。

本特別委員会は、2021年11月11日より2022年2月4日まで合計12回、合計約20時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を実施しております。

具体的には、本特別委員会は、まず、2021年11月11日、当社の第三者算定機関及びフィナンシャル・アドバイザーであるKPMG並びに当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認しております。また、本特別委員会は、必要に応じ当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しております。

その上で、本特別委員会は、KPMG及び西村あさひ法律事務所から受けた説明を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、公開買付者から、現状の経営課題、本取引の背景・目的・意義、このタイミングで本取引を実施する理由、本取引後の経営方針・本取引による影響、本取引実行に際して想定される条件・懸念事項（リスク）等について説明を受け、質疑応答を実施しております。また、当社から、当社の事業の内容、外部環境、現在の経営課題、KPMGによる株式価値算定の前提とした事業計画の内容、公開買付者が本取引を検討するに至った経緯、公開買付者の提案内容等に関する事項等に関する説明を受け、かかる当社の事業の内容、外部環境、現在の経営課題の前提等、事業計画の前提・策定の経緯等、公開買付者の当社の経営課題に対する認識等についての質疑応答を行い、その合理性を検証しております。さらに、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、当社をして、本特別委員会が承認した本公開買付価格の公開買付者における再検討の要請等に関する交渉方針に従って交渉を行わせるなどして、公開買付者との交渉過程に関与しております。加えて、KPMGから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法の前提、内容及び結果等について財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証したほか、西村あさひ法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、公正性担保措置の一般的意義・概念及び本取引における当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社から本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、公開買付者から提案された本公開買付価格が、当社が実現しうる本源的価値が適切に反映されているか等についての質疑応答を実施しております。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は本諮問事項について慎重に協議・検討を行っております。

また、本特別委員会は、2021年12月24日に開催された第7回特別委員会において、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトの内容の説明、2022年1月20日に開催された第10回特別委員会及び2022年2月4日に開催された第12回特別委員会において当該プレスリリースのドラフトのその後の変更内容の説明、2022年2月4日に開催された第12回特別委員会に

において意見表明報告書のドラフトの内容についての説明、2022年1月13日に開催された第9回特別委員会において公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容についての説明をそれぞれ受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2022年2月4日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(i) 答申内容

- i 本取引の目的は、当社グループの企業価値の向上に資するものと認められ、合理的と考えられる。
- ii 本取引の取引条件は妥当なものであると考えられる。
- iii 本取引の手続は公正であると考えられる。
- iv 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、妥当であると考えられる。
- v 当社取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(ii) 答申理由

- i 「本取引の目的の合理性（本取引が当社グループの企業価値の向上に資するかを含む。）」について
以下の点より、本取引の目的は、当社グループの企業価値の向上に資するものと認められ、合理的と考えられる。
 - ・ 本特別委員会が当社、公開買付者及び山口真史氏から受けた説明並びに本特別委員会に提出された資料を踏まえると、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の本取引に至る背景となる当社グループの事業内容・事業環境については、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容や当社取締役会の理解とも整合すると考えられる。
 - ・ 当社グループの事業内容・事業環境を踏まえ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の本取引後に講じられることが具体的に想定される各施策は、当社グループの現在の事業内容及び事業環境を前提とした合理的なものであり、当社における将来の中長期的な企業価値の向上のための施策として、評価しうるものであると考えられる。すなわち、新型コロナウイルス感染症拡大による影響も先行き不透明な状況が続く中、自動車産業が大きな変革期を迎えており、今後技術革新が加速し、トヨタ系ディーラーを含む自動車販売事業を営むディーラー間の競争も一層激化しているという事業環境を踏まえると、当該環境の変化や競争優位性の確保、及びガバナンス

体制の強化に迅速・的確に対応するべく、様々な施策を積極的、柔軟かつ機動的に実行できる体制の構築が経営課題として望まれることは是認できる。本取引後に講じられることが具体的に想定される施策に関し、公開買付者は、「(A) トヨタ系販売会社4社の再編/統合」については、最適な店舗ネットワークを再構築することによる競争力確保につなげることが可能となり、「(B) グループ全体の最適な資本活用/投資のあり方の見直し」については、時代の趨勢に合わせた機動的かつ迅速な意思決定が可能な体制を構築し、機動的な資本活用及び投資実行を行うことが可能となり、「(C) DX推進によるビジネスモデルの変革や業務効率化」については、DXの推進に向けて継続的な投資をすることで、顧客体験価値向上や業務効率化等を通じた競争優位性の確保が可能となると考えているとのことであるが、いずれも当社グループの事業環境・経営課題に対応するものであり、合理的である。さらに、上記の各施策は、業務の最適化、機動的かつ迅速な意思決定、及び業務効率化という点において、ガバナンス体制の強化や新型コロナウイルス感染症拡大による影響といった課題にも対応できるものであると考えられる。

- ・ 上記の各施策は、当社グループの事業環境・経営課題に迅速・的確に対応できるものであると考えられるため、上記の各施策が実現されれば、当社グループが中長期的にさらなる発展を遂げ、持続的な成長を通じて当社グループのキャッシュ・フローを創出し続けることができるという公開買付者の説明も合理的である。
- ・ 上記の各施策を実行する場合、積極的な投資や新たな取り組みを通じて、一時的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化による業績への悪影響が想定されることに加え、結果として期待される収益を生むことができない可能性も否定できず、また、抜本的な経営改革実行の過程で短期的な利益に囚われない経営の意思決定を行う結果、資本市場から十分な評価が得られず、それによる株価の下落のリスクを当社の既存株主に負担させるおそれがあるという公開買付者の説明に基づけば、そのようなおそれを回避しつつ中長期的な視点から当社の企業価値を向上させる方法として、当社株式を非公開化するという手法には合理性があると考えられる。
- ・ MBOによる当社株式の非公開化、すなわち当社の事業内容を最も熟知している山口真史氏が公開買付者に対して出資し、非公開化後も継続的に当社の経営を担うことは、抜本的な経営改革を目的とする上記の各施策を、機動的かつ迅速な意思決定の下で実施していく上で有用であると認められる。また、山口真史氏が公開買付者に対して出資していることは、当社株式の非公開化及びその後の当社グループの経営に対する山口真史氏による高いコミットメントの現れであり、かかるコミットメントは本取引成立後の当社の企業価値向上に資すると考えられる。
- ・ 本取引の実施により、当社の非公開化が実現されれば、抜本的な経営改革の施策の促進、柔軟かつ機動的な経営判断といった目的の達成が容易になるとともに、上場コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これらは企業価値の向上に大きく資するものと認められる。他方で、一般的に上場廃止に伴うデメリットとして、①エクイティ・ファイナンスによる資金調達手段の制約、②上場会社としてのブランドの毀損、③人材採用への悪影響等が懸念されること、①については、昨今の間接金融における低金利環境等に照らすと、当面の間は間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定されるため、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、②については、当社グループは国内最大規模の新車販売事業を営むグループ会社としての地位を築いていると自負しており、これまでの長きにわたる事

業活動を通じて、一定のブランド力や取引先に対する信用力を既に確保し、また、③については、知名度の向上により優れた人材を確保しているとのことであり、当該説明に不合理な点はないことから、当社の企業価値を大きく毀損するおそれは低いと考えられる。

- ・ 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、山口真史氏は、トヨタから、当社の非公開化についての支持、及び本取引後のトヨタ系販売会社4社とトヨタとの間の販売店契約の継続についての承諾を得たとのことであり、本取引の実行により当社グループの重要な取引先との取引関係に影響が生じるおそれは低いと考えられる。

- ii 「本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）」について以下の点より、本取引の取引条件は妥当なものであると考えられる。

(a) 取引条件に関する協議・交渉過程

- ・ 本公開買付価格は、当社のアドバイザー及び本特別委員会の助言を踏まえて、当社と公開買付者との間の真摯な価格交渉の結果決定されており、また、5回にわたる価額の引き上げの要請が行われ、実際に公開買付者が提案した2,300円から2,800円にまで引き上げられており、当該交渉に係る経緯には、不合理な点は認められないことから、公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められる。

(b) 株式価値算定結果

- ・ 当社は、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、当社、公開買付者、及び不応募予定株主から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるKPMGに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得した上で、本特別委員会は、本株式価値算定書の内容を検討するとともに、KPMGから、本株式価値算定書の内容について説明を受けた。
- ・ 本公開買付価格は、本株式価値算定書による当社株式の価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値を相当程度上回るものであり、かつ、DDM法に基づく算定結果の概ね中央値（2,804円）の金額である。
- ・ 本特別委員会は、株式価値算定の基礎となった当社の事業計画の前提や実現可能性について、当社及びKPMGに対して複数回にわたりヒアリングを実施し、検証を行ったところ、当該事業計画の作成経緯及び当社の事業環境に照らし、当該事業計画の内容に不合理な点は認められないと評価可能であると判断した。
- ・ 本特別委員会は、KPMGから当社株式の株式価値の算定方法、算定過程、及び株式価値算定等に関する考察過程について詳細な説明を受けた。まず、当社株式の価値算定に採用された市場株価法における参照株価は、基準日終値並びに直近1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間それぞれの終値単純平均が採用されているが、その採用期間について恣意的な操作

は認められない。また、当社株式の価値算定に採用されたDDM法は、ディスカунテッド・キャッシュフロー法の一手法であり、対象会社が事業運営上必要と考えられる資本構成を維持する上で、必要となる留保額を上回る部分は株主に分配可能であるとみなし、当該分配可能であるとみなした額を現在価値に割り引くことで株主に帰属する価値を算出する方法である。DDM法は、金融機関に適用されることが多い手法であるが、KPMGは、当社が、当社の類似会社に比して、割賦販売による利息収入やリースからの収入等金融収益の比率が高いこと、また、当社が追加借入を行うことによる効率的な資本活用またその結果としての株主への分配余地に着目し、これらを評価・反映する上で適した手法であるとして、DDM法を採用したとのことであり、当該説明に不合理な点は認められない。以上のとおり、本特別委員会は、市場株価法及びDDM法のいずれについても不合理な点は見当たらないことを確認し、KPMGが作成した本株式価値算定書に準拠できると評価した。

(c) プレミアムの水準

- ・ 本公開買付価格は、本答申書作成日の前営業日である 2022 年 2 月 3 日の名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の終値 1,605 円に対して 74.45%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,535 円に対して 82.41%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,419 円に対して 97.32%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,401 円に対して 99.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、過去に行われたマネジメント・バイアウト (MBO) 事例におけるプレミアム率 (公表日の前営業日の終値に対するプレミアム率並びに同日までの過去 1 ヶ月間、過去 3 ヶ月間及び過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム率) の平均値の範囲 (具体的には、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」の公表日である 2019 年 6 月 28 日付以降に実施された当該事例 27 件: 38%~46%) と比較して遜色のない水準のプレミアムが付されているといえる。

(d) 本取引の方法及び対価の種類

- ・ 本取引の方法は、本取引のような非公開化取引において一般的に採用されている方法であり、妥当であると考えられる。
- ・ 当社の株主を公開買付者並びに不応募予定株主のみ、公開買付者及び名古屋友豊のみ、又は公開買付者のみとするための一連の手続 (以下「本スクイーズアウト手続」といいます。) の条件は、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定・決定される予定であるところ、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けに続く手続として予定されているものであり、時間的に近接した両手続において交付される対価が同一のものとなるようにすることは合理的であると考えられる。

iii 「本取引の手続の公正性 (いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)」について

以下の点より、本取引の手続は公正なものであると考えられる。

- ・ ①本取引においては、取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が関与していたことが認められること、②本特別委員会の委員は、それぞれ独立性を有することが確認されており、

専門性・属性にも十分配慮して選定されたものであることが認められること、③本特別委員会は、当社及びKPMGから、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議、交渉の経緯及び内容等につき、適時に報告を受けるだけでなく、本特別委員会における協議、公開買付者との本取引に係る面談及び質疑応答、並びに公開買付者に対する本公開買付価格の増額の要請を実施するなどして、公開買付者との取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきたことが認められること、④本特別委員会においては、当社の企業価値の向上の観点及び少数株主の利益を図る観点から、本取引に関する検討過程において適時に西村あさひ法律事務所及びKPMGの専門的な助言・意見等を取得し、本取引の是非、取引条件の妥当性、手続の公正性等について慎重に検討及び協議を行う体制が確保されていたと認められること、⑤本特別委員会が非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うことのできる体制を整備していることが認められること、⑥本特別委員会の各委員に対して、答申内容にかかわらず固定額の報酬が支払われることとなっていることを踏まえると、本特別委員会の委員が時間的・労力的なコミットメントを行いやすく、かつ本取引の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていることが認められること、⑦本取引については取締役会が本特別委員会の意見を最大限尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていることが認められること、⑧本取引の検討・交渉に際しては、公開買付者から独立した社内検討体制、及び利害関係を有する取締役を本取引の検討・交渉に関与させない体制が整備されていたことが認められることから、本取引の検討に際して、本特別委員会が有効に機能していたことが認められる。

- ・ 当社は、当社、公開買付者及び不応募予定株主から独立し、本取引の類似のM&A案件について豊富な経験を有し、高い専門性を有している西村あさひ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、本取引の検討の初期段階から、必要な法的助言を受けていたことが認められる。
- ・ 当社は、当社、公開買付者及び不応募予定株主から独立し、専門知識と豊富な経験・ノウハウを駆使して会社の実態に即した株式価値評価を行い、公開買付者との価格交渉等に寄与するサービスについて豊富な経験があり、高い専門性を有しているKPMGから取得した本株式価値算定書に基づき判断を行い、また、公開買付者との間の価格交渉等においては、適時、KPMGの助言及び補助を得ている。
- ・ 公開買付期間が30営業日と比較的長期に設定されているところ、当社の株主に対して本公開買付けへの応募について適切な判断機会が確保されるとともに、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）にも対抗的な買付け等を行う機会が確保されていること、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社と接触することを制限するような内容の合意を行っていないことからすれば、本公開買付けにおいてはいわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていることが認められる。本取引はMBOに該当し積極的なマーケット・チェックの実施には馴染みにくい面がある一方で、本取引においては間接的なマーケット・チェックが実施されていることが認められることから、他の買収者による買収提案の機会は確保されていると評価できると考えられる。
- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限は、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を

上回るように設定されており、本公開買付けの成立には、本公開買付けと重要な利害関係を有しない一般株主の過半数の賛同（応募）を要するため、一般株主による判断機会の確保をより重視することにつながり、かつ、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることに資するものと認められる。

- ・ 当社の開示資料において、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」が開示を求める特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報その他の情報は、十分に開示されるものと認められる。
 - ・ 本取引においては、一般株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、本取引の手續の公正性の確保に資する対応が取られていると考えられる。
- iv 「本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非」について
- ・ 上記 i 乃至 iii の検討のとおり、本取引の目的は合理的と考えられること、本取引の取引条件は妥当であると考えられること、及び本取引の手續は公正なものであると考えられることから、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。
- v 「当社取締役会が本取引の実施を決定することが当社の少数株主に不利益か否か」について
- ・ 上記 i 乃至 iv の検討のとおり、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、KPMGから得た財務的見地からの助言、西村あさひ法律事務所から得た法的助言、及び本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、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が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当か否かについて慎重に検討いたしました。

その結果、上記「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本取引が当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2022年2月4日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計14名のうち、山口真史氏及び古角保氏を除いた取締役12名（うち社外取締役2名））の全員一致で、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆さまに対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名（うち社外監査役2名）が出席し、その全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役社長である山口真史氏は、公開買付者の発行済株式の全部を所有する株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していること及び本公開買付け後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議を含む、本取引に関連した当社取締役会の

審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社の社外取締役である古角保氏は、本公開買付けに係る決済等に要する資金を公開買付者に対して貸し付けることを予定している三菱 UFJ 銀行の顧問を兼任していることを踏まえ、利益相反を回避する観点から、上記取締役会における審議及び決議を含む、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑤ マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限 (18,395,528 株) は、当社第 3 四半期報告書に記載された 2021 年 12 月 31 日現在の発行済株式総数 (35,171,051 株) から、当社第 3 四半期決算短信に記載された 2021 年 12 月 31 日現在の当社が所有する自己株式数 (1,585,727 株) 及び不応募予定株式の数 (3,994,672 株) を控除した株式数 (29,590,652 株) の過半数に相当する株式数 (14,795,327 株) (これは、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆さまが所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する数にあたります。) を上回るものとしているとのことです。

これにより、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆さまの過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆さまの意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

⑥ 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、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆さまに本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

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

(3) 端数処理の方法に関する事項

① 会社法第 235 条第 1 項又は同条第 2 項において準用する同法第 234 条第 2 項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び不応募予定株主以外の株主の皆さまの所有する当社株式の数は、1 株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数については、その合計数 (その合計数に 1 株に満たない

端数がある場合にあつては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の当社株式(以下「端数相当株式」といいます。)を売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆さまに対して、その端数に応じて交付します。当該売却について、当社は、当社株式が2022年6月14日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性はほとんど期待できないこと、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び不応募予定株主のみとし、当社株式を非公開化するために行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であること、及び当社において自己株式数を増加させる必要も存しないこと等を踏まえて、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しています。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2022年6月15日の最終の当社の株主名簿に記録された株主の皆さまが所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,800円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆さまに交付されることとなるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
株式会社日の出(公開買付者)

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けにおける決済等に要する資金を、本買収ローンにより賄うことを予定しているところ、当社は、三菱UFJ銀行からの借入に関する融資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。

また、公開買付者によれば、端数相当株式の売却代金の支払いについても、これらの資金から賄うことを予定しており、端数相当株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、端数相当株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

- ④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2022年6月下旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、端数相当株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年7月中旬から同月下旬を目途に、当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆さまに交付するために必要な準備を行った上で、2022年9月中旬から同月下旬を目途に、当該代金を株

主の皆さまに対して交付することを見込んでおります。

(4) 端数処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆さまに交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(3) 端数処理の方法に関する事項」の「① 会社法第 235 条第 1 項又は同条第 2 項において準用する同法第 234 条第 2 項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である 2022 年 6 月 15 日の最終の当社の株主名簿に記録された株主の皆さまが所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 2,800 円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点等を考慮した結果、本公開買付価格は当社の一般株主の皆さまが享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであるとの考えに至りました。

- (a) 本公開買付価格が、上記「(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書における KPMG による当社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上限を上回るものであり、かつ、DDM法に基づく算定結果の概ね中央値 (2,804 円) の金額であること
- (b) 本公開買付価格の決定に際しては、上記「(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られており、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
- (c) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること
- (d) 上記「(2) 親会社等がある場合に当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社が本特別委員会から 2022 年 2 月 4 日付で取得した本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引の条件の公正性が確保されている旨判断されていること
- (e) 上記「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、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 2022 年 2 月 3 日の名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の終値 1,605 円に対して 74.45%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,535 円に対して 82.41%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,419 円に対して 97.32%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,401 円に対して 99.86%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、過去に行われたマネジメント・バイアウト (MBO) 事例におけるプレミアム率の平均値の範囲と比較して

遜色のない水準のプレミアムが付されていると考えられること

また、当社は、2022年2月4日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆さまに対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をした後、2022年4月12日付の取締役会決議時点に至るまでに、本公開買付け価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆さまに交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

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

(1) 本公開買付け

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(1) 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2022年2月7日から2022年3月23日までを公開買付け期間とする本公開買付けを行い、その結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2022年3月30日をもって、当社株式28,473,384株（議決権所有割合：84.78%）を所有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2022年4月12日開催の取締役会において、2022年6月15日付で当社の自己株式1,586,537株（2022年3月31日現在の当社の自己株式の全部）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、33,584,514株となります。

以 上