

株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項)

2025 年 8 月 1 日

株式会社トラスト

2025 年 8 月 1 日

名古屋市中区錦三丁目10番32号
株式会社トラスト
代表取締役社長 川村 賢司

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

当社は、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。）第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主である V T ホールディングス株式会社（以下「V T ホールディングス」といいます。）から、2025 年 7 月 28 日付で、当社の株主の全員（但し、V T ホールディングス及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全て（以下「本売渡株式」といいます。）を V T ホールディングスに売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する旨の通知を受領し、同日開催の当社取締役会において、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

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

1. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 1 号）
名称：V T ホールディングス株式会社
住所：愛知県名古屋市中区錦三丁目 10 番 32 号
2. 会社法第 179 条の 2 第 1 項各号に掲げる事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 2 号）
 - (1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号）
該当事項はありません。
 - (2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号）
V T ホールディングスは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式 1 株につき 410 円の金銭を割当交付します。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2025 年 8 月 22 日

- (5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

V T ホールディングスは、本株式売渡対価を、V T ホールディングスが保有する現預金により支払うことを予定しております。

- (6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法施行規則第 33 条の 6、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載若しくは記録された本売渡株主の住所又は各本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価の交付について当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価の交付について V T ホールディングスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡株式対価の支払を行うものとします。

3. 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項、本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 1 号）

- (1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項

当社は、本株式売渡対価は、V T ホールディングスが 2025 年 5 月 15 日から当社株式に対して実施した公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関し、当社が 2025 年 5 月 14 日付で公表いたしました「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「本意見表明プレスリリース」といいます。）の

「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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、本

株式売渡請求は、本公開買付けの結果、V Tホールディングスが当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及びV Tホールディングスが所有する当社株式を除きます。）を取得することにより当社をV Tホールディングスの完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の経緯及び理由により、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、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、当社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するに至りました。

（i）検討体制の構築の経緯

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「② 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、V Tホールディングスから本取引の検討・協議を開始したい旨の打診を受け、同日付で意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を受領しました。その後、2024年12月26日、当社より、V Tホールディングスに対して、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、V Tホールディングス及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社AGS FAS（以下「AGS FAS」といいます。）を、V Tホールディングス及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所（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、V Tホールディングスが当社の支配株主（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、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における忒意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、同日開催の当社取締役会より、V Tホールディングス及び当社から独立した藤澤昌隆氏（当社独立社外取締役）、羽田恒太氏（当社独立社外監査役）及び小出修平氏（当社独立社外監査役）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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避

するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る提案を検討するための体制を構築いたしました。

(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、当社は、V Tホールディングス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当社株式の全て(ただし、V Tホールディングスが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得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、V Tホールディングス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参りました。なお、当社は、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、V Tホールディングスとの間で、2025 年 5 月中旬まで複数回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、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、V Tホールディングスから、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ました。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、V Tホールディングス及び当社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、本取引が当社の企業価値向上及び当社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、V Tホールディングスに対して、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いたしました。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V Tホールディングスに送付し、2025 年 2 月 25 日に、V Tホールディングス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、V Tホールディングス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V Tホールディングス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当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、当社は、本取引が当社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VTホールディングスとの協議・交渉を2025年4月16日に開始しました。本公開買付価格については、当社は、VTホールディングスより、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当社株式の過去の株価推移及び東海東京証券による当社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当社株式の終値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です。）とする提案を受けたものの、2025年4月16日、当社は、当社株式の市場株価の推移、当社の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、当社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いたしました。その後、VTホールディングスより、2025年4月22日、当社に対して、過去10年間における当社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当社株式の終値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。）とする提案を受けたものの、同日、当社は、当社の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、当社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いたしました。その後、VTホールディングスより、2025年4月24日、当社に対して、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当社株式の終値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。）とする提案を受けたものの、2025年4月30日、当社は、過去に公表された類似事例のプレミアム水準（当社は、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、V Tホールディングス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おり、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%です。)を踏まえると、当該提案価格は、当社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いたしました。その後、V Tホールディングスより、2025 年 5 月 2 日、当社に対して、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当社株式の終値 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。）とする提案を受けたものの、2025 年 5 月 8 日、当社は、当社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いたしました。その後、V Tホールディングスより、2025 年 5 月 9 日、当社に対して、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当社株式の終値 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。）とする提案を受け、2025 年 5 月 13 日、当社は、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いたしました。

(iii) 判断の内容

以上の経緯の下、当社は、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 2025 年 5 月 14 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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、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、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付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・検討を行いました。

その結果、当社は 2025 年 5 月 14 日開催の当社取締役会において、以下の点を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化し、V Tホールディングスの完全子会社となることが、当社、連結子会社 4 社及び非連結子会社 2 社（以下、当社及びその子会社を総称して「当社グループ」といいます。）の企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。

当社グループは、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ます。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ります。このような不安定な経営環境において、当社は、本取引を通じて、支配株主である V Tホールディングスと当社の少数株主との構造的な利益相反を解消し、当社グループを含む、V Tホールディングス及び V Tホールディングスの連結子会社 57 社（当社を含みます。）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「V Tホールディングスグループ」といいます。）の経営資源の有効活用を可能とすることが、中長期的な当社グループの企業価値向上に資すると判断するに至りました。

当社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、以下のとおりです。

（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

当社が非公開化し V Tホールディングス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、V Tホールディングス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当社グループの課題解決にも資すると考えております。さらに、V Tホールディングスグループの新車デ

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おります。

また、中古車輸出事業においても、V Tホールディングスの人的リソースや資金力を活用することで、当社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1）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おります。加えて、レンタカー事業の拡大に伴い、レンタル車輛の増加も見込めることから、レンタアップ（注2）した車輛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おります。

（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ります。

（注2）「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) 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当社グループとV Tホールディングス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おりませんでした。当社がV Tホールディングスの完全子会社となることにより、当社グループとV Tホールディングス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、当社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、充実した販売車輛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おります。また、V Tホールディングス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、V Tホールディングス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（注3）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おります。V Tホールディングスグループは、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、かかる情報は特に当社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おります。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おります。

（注３）「EV」とは、Electric Vehicle の略称で、電気を動力源とする車輛（電気自動車）のことをいうとのことです。

（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

当社グループでは、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おりませんでした。また、V Tホールディングスと当社との構造的な利益相反関係により、V Tホールディングス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、V Tホールディングスの資金力や 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ります。そのため、当社がV Tホールディングス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、当社グループの更なる IT 投資の実行が可能になり、中長期的に当社グループの企業価値向上に資すると考えております。

具体的には、当社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おります。また、現在、当社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、V Tホールディングス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おります。

（d）人的リソースの共有による当社グループを含むV Tホールディングスグループの人材配置の最適化

上場企業である当社の独立性を確保する観点から、これまでは当社グループとV Tホールディングス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、当社がV Tホールディングス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、当社グループとV Tホールディングス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おります。具体的には、V Tホールディングス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、当社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おります。また、バックオフィス部門においては、V Tホールディングスグループに在籍する管理系人材により当社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、当社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、当社グ

ループを含むV Tホールディングス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おります。

(e) V Tホールディングス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

当社は、上場企業である当社の独立性を確保する観点から、これまでV Tホールディングスグループの 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ものの、V Tホールディングスでは、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、当社がV Tホールディングスの完全子会社となることにより、V Tホールディングスグループの 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、当社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おります。特に当社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、当社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おります。

(f) 上場維持コストの負担軽減

当社がV Tホールディングスの完全子会社となり、当社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ります。また、当社がV Tホールディングス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、年々増大しておりますが、当社がV Tホールディングスの完全子会社となり、当社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ると考えております。

さらに、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、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社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おりますが、当社の親会社であるV Tホールディングスが当社株式の 72.20%を所有していたことにより、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、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」を公表し、業績向上及び株主還元の強化、並びにVTホールディングスが所有する当社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りました。しかし、当社が公表した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当社株式は上場廃止となる可能性があると考えております。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おりましたが、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、当社は、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、当社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おります。このような中、本取引を行うことによって、当社の少数株主の皆様が当社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、当社株式の売却機会を提供することが、当社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おります。

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ますが、上記のとおり本取引の実施後においてはVTホールディングスからの支援の積極化が期待でき、また、当社としては、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おり、上場廃止後も現状と同じくVTホールディングスグループの一員であり続けること等に照らせば、上場廃止後も当社における知名度や社会的な信用面に特段の懸念はないと想定され、当社株式の上場廃止によるデメリットは限定的と考えております。また、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、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2003年以降、当社はV

Tホールディングスの子会社であり、2025年5月14日現在においてもVTホールディングスは当社株式の72.20%を所有しているところ、上場廃止後も当社は引き続きVTホールディングスグループに含まれ、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、VTホールディングス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おります。

また、当社は、2025年5月14日開催の当社取締役会において、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、当社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いたしました。

- (a) 本公開買付価格が、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「(3) 算定に関する事項」に記載のAGS FASによる当社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当社株式の終値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4)と比較して、合理的な水準であること。

(注4) 当社は、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、VTホールディングス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おり、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%です。

- (c) 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の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、当社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、上記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、当社とV Tホールディングス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) V Tホールディングス及び当社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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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、当社は、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、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。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) 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「⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2025年7月12日、V Tホールディングスより、本公開買付けの結果について、当社株式5,876,409株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。

この結果、2025年7月18日（本公開買付けの決済の開始日）付で、V Tホールディングスの有する当社株式の議決権所有割合は94.91%となり、V Tホールディングスは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、V Tホールディングスより、2025年7月28日、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「(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、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、(ア)本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられない

こと、(イ)本売渡株式1株につき410円という本株式売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であり、本公開買付価格の決定に際しては、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本取引の公正性を担保するための措置が講じられていることから、売渡株主にとって合理的な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると考えられること、(ウ)VTホールディングスは、本株式売渡対価を同社が保有する現預金により支払うことを予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出されたVTホールディングスの残高証明書によりVTホールディングスが本株式売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められることからVTホールディングスによる本株式売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(エ)本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(オ)本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、2025年7月28日、VTホールディングスからの通知のとおり、売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

なお、取引の公正性を担保する観点から、当社の支配株主（親会社）であるVTホールディングスの取締役を兼務している伊藤和繁氏及び伊藤誠英氏、VTホールディングスからの出向者である野木森直樹氏については、2025年7月28日開催の当社取締役会における本株式売渡請求の承認に関する審議及び議決に参加しておりません。また、上記の当社取締役会においては、監査役3名（うち社外監査役2名）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。

以上のとおり、当社は、本公開買付価格と同一の価額に設定されている本株式売渡対価の総額及び上記「2 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）」の「(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び第3号）」についての定めは、相当であると判断しております。

(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として本株式売渡対価を本公開買付価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、VTホールディングス及び当社は、当社がVTホー

ルディングスの子会社であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、V Tホールディングスと当社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、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、V Tホールディングスは、2025年3月31日現在、当社株式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を設定していないとのことですが、V Tホールディングス及び当社において以下の措置を実施していることから、当社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、V Tホールディングスにおいて実施した措置については、V Tホールディングスから受けた説明に基づくものです。

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

V Tホールディングスは、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、V Tホールディングス及び当社から独立した第三者算定機関として、V Tホールディングスのファイナンシャル・アドバイザーである東海東京証券株式会社（以下「東海東京証券」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、東海東京証券はV Tホールディングス及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

東海東京証券は、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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の上、当社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法を用いて当社株式の算定を行い、V Tホールディングスは東海東京証券から2025年5月13日付で当社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。)を取得したとのことです。なお、V Tホールディングスは、本項記載の①乃至⑧に記載された各措置をもって、当社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）を取得していないとのことです。

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

市場株価法	: 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V Tホールディングス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当社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、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を287円から295円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社より提供された、当社が作成した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V Tホールディングスにおいて実施した当社に対するデュー・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月期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を88円から611円までと算定しているとのことです。

V Tホールディングスは、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）における当社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当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社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、当社との協議・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円と決定したとのことです。

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当社株式の終値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るとのことです。

(注) 東海東京証券は、当社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ないとのことです。また、当社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いないとのことです。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、当社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いるとのことです。なお、東海東京証券の算定は、V Tホールディングスが当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社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、V Tホールディングス及び当社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、本取引に関する当社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おります。

北浜法律事務所は、V Tホールディングス及び当社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おりません。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おりません。

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、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

③ 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本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「(3) 算定に関する事項」の「① 算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係」に記載のとおり、V Tホールディングスから提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、V Tホールディングス及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である AGS FAS に対し、当社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）を取得いたしました。

AGS FAS は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「① 算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係」に記載のとおり、VTホールディングス及び当社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おりません。

本株式価値算定書（AGS FAS）の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」ご参照ください。

④ 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、2024年12月16日、VTホールディングスから本取引の検討・協議を開始したい旨の初期的な意向を受け、VTホールディングスが当社の支配株主（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、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社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日開催の当社取締役会決議により、VTホールディングス及び当社から独立した藤澤昌隆氏（当社独立社外取締役）、羽田恒太氏（当社独立社外監査役）及び小出修平氏（当社独立社外監査役）の3名によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、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ありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社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おります。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当社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おりません。

そして、当社は、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当社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（本取引が当社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) 本取引が当社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（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当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、当社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、当社取締役会は、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おります。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(ア) 当社が本取引の取引条件等について V T ホールディングス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、V T ホールディングス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 V T ホールディングス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、当社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当社が負担する。また、本特別委員会は、当社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) 当社の取締役、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おります。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、当社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いたしました。

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、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社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、質疑応答を行いました。また、V T ホールディングスから、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当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である AGS FAS から、当社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いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・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おります。

そして、本特別委員会は、AGS FAS から、V Tホールディングスの提案内容や協議・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 から聴取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、当社に対して指示・要請を行う等しております。その結果、計4回にわたり、V Tホールディングスに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従ってV Tホールディングスと交渉を行ったこと等により、V Tホールディングスとの交渉過程に実質的に関与いたしました。

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、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いたしました。

(i) 答申内容

- (a) 本取引は当社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。
- (e) 上記(a)乃至(d)を踏まえると、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適切であり、当社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（本取引が当社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、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、目的及び意思決定の過程」及び「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の

過程及び理由」に記載の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当社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当社グループの企業価値向上の可能性等について、当社及びV Tホールディングス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、本取引は当社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

当社は、当社及びV Tホールディングス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、当社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、V Tホールディングス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、V Tホールディングス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当社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、V Tホールディングスの不当な影響・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、当社株式の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 及び当社に対して、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 による当社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 年間の当社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当社株式の終値 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、当社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、当社の 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、当社の過去 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、当社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) V T ホールディングスとの協議・交渉の内容について

当社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、V T ホールディングスに対し、過去に公表された類似事例のプレミアム水準、当社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当社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 V T ホールディングスとの間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社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、V Tホールディングスの当初提案額（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。

(ウ) 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、V Tホールディングスが所有する当社株式 18,684,400 株（所有割合：72.20%）に係る議決権の数が当社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当社の株主にとっては、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、より当社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「(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）」に記載の一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）においては、本公開買付けに応募しなかった当社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当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定されるどころ、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、当社の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、当社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、当社はV Tホールディングス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、V Tホールディングスが当社の支配株主（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、当社は、本提案を検討するにあたって、本取引に係る当社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当社の取締役会における意思決定過程を確立するため、V Tホールディングス及び本取引から独立性を有する藤澤昌隆氏（当社独立社外取締役）、羽田恒太氏（当社独立社外監査役）及び小出修平氏（当社独立社外監査役）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、V Tホールディングス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) 当社のアドバイザー等の選任

当社は、当社、V Tホールディングス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、当社、V Tホールディングス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) 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、当社取締役7名のうちVTホールディングス及び本取引との間で特別な利害関係を有しない当社取締役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（当社における本事業計画の策定過程を含む。）において、VTホールディングス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、当社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、VTホールディングス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当社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、VTホールディングスの不当な影響・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が確認している。

(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、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。）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) VTホールディングスと当社は、VTホールディングス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、当社がVTホールディングス以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止・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

V Tホールディングスは、2025年3月31日現在、当社株式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当社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、V Tホールディングス及び当社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、当社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、本公開買付け価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される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) 本取引の決定が当社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。

(e) 上記 (a) 乃至 (d) を踏まえ、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 (a) 乃至 (d) を踏まえ、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し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、当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、V Tホールディングスから独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2024 年 12 月 16 日に V Tホールディングスから本取引の検討・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、当社と V Tホールディングス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当社内部における検討の過程において、V Tホールディングスからの出向者を含め、V Tホールディングスの役職員を兼任又は兼務する当社の役職員を関与させないことといたしました（なお、V Tホールディングス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 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」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おります。）。

以上の取扱いを含めて、当社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おります。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、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、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引によって当社が V Tホールディングスの完全子会社となることで、当社グループを含む V Tホールディングス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当社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当社の株主の

皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な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日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社の取締役7名のうち、伊藤和繁氏及び伊藤誠英氏はV Tホールディングスの取締役を兼務していることから、また、野木森直樹氏はV Tホールディングス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、当社の取締役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おります。また、上記取締役会には、当社の監査役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おります。

さらに、当社の取締役のうち、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、当社の立場においてV Tホールディングス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、当社の立場においてV Tホールディングスとの協議及び交渉には一切関与しておりません。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当社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、V Tホールディングスの不当な影響・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おります。

⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

V Tホールディングスは、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を42営業日に設定しているとのことです。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、当社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いるとのことです。

⑧ 取引保護条項の不存在

V Tホールディングス及び当社は、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。

4. 株式等売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の株式等売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第2号）

V Tホールディングスは、本株式売渡対価を、V Tホールディングスが保有する現預金により支払うことを予定しているところ、当社として、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出されたV Tホールディングスの預金残高証明書によりV Tホールディングスが本株式売渡対価の支払うための資金を確保する方法を確認しております。

また、V Tホールディングスによれば、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、V Tホールディングスにおいて、本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第3号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載若しくは記録された本売渡株主の住所又は各本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価の交付について当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価の交付についてV Tホールディングスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡株式対価の支払を行うものとしているところ、本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられます。

6. 最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第4号イ）

該当事項はありません。

以上