

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年12月22日
【報告者の名称】	澤藤電機株式会社
【報告者の所在地】	群馬県太田市新田早川町 3 番地
【最寄りの連絡場所】	群馬県太田市新田早川町 3 番地
【電話番号】	0276(56)7320
【事務連絡者氏名】	総務部長 斎藤 樹
【縦覧に供する場所】	澤藤電機株式会社 (群馬県太田市新田早川町 3 番地) 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「当社」とは、澤藤電機株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、ARTS - 4 株式会社をいいます。
- (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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に關する法律（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。
- (注8) 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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ARTS - 4 株式会社
所在地 東京都港区港南一丁目 2 番70号品川シーズンテラス

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2025年12月19日開催の当社取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいてあります。

本公開買付けの概要

公開買付者は、2025年8月12日に設立され、本書提出日現在、スパークス・グループ株式会社（以下「スパークス」といい、関係会社及びその他の関連事業体と併せて、以下「スパークスグループ」と総称します。）が無限責任組合員を務める日本モノづくり未来投資事業有限責任組合（以下「日本モノづくり未来ファンド」といいます。）が発行済株式の全てを所有する株式会社であり、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を取得及び所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的としているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者、スパークス及び日本モノづくり未来ファンドは当社株式を所有していないとのことです。

スパークスは、資産運用業（投資顧問業・投資信託委託業）を中心業務としているとのことです。1989年7月の会社創業以来、「世界で最も信頼、尊敬されるインベストメント・カンパニー」を目指し、株式投資に留まりず、再生可能エネルギー発電所等の実物資産投資、未来創生ファンドに代表されるベンチャーキャピタル投資等、投資領域を広げてきたとのことです。日本モノづくり未来ファンドは、日本における高い技術・技能を維持し、モノづくりの力を今後も発展させていくために、優れた技術・人材・サービスを有する国内のモノづくり企業に投資し、企業の持続的な成長を通じて、日本のモノづくりの発展に寄与することを目的として2020年12月に設立され、これまでに株式会社IJTT及び株式会社シンニッタンへの投資実績を有しているとのことです。

公開買付者は、2025年12月19日、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を完全子会社化することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2025年12月22日から本公開買付けを開始することを決定したことです。

本取引は、本公開買付け、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社の筆頭株主及びその他の関係会社である日野自動車株式会社（以下「日野自動車」といいます。）が所有する当社株式（所有株式数：1,307,000株、所有割合（注1）：30.29%、以下「本不応募株式」といいます。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者及び日野自動車のみとする目的として実施される会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第180条に基づき行う株式併合（以下「本株式併合」といいます。）、本株式併合の効力発生を条件として当社が実施する本不応募株式の自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）を実行するための資金を確保することを目的として、公開買付者が当社に対して、本自己株式取得に係る対価に充てる資金を貸付けにより提供すること（以下「本資金提供」といいます。）、並びに本自己株式取得から構成され、最終的に、公開買付者が当社を完全子会社化することを企図しているとのことです。なお、本株式併合の詳細につきましては、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。また、公開買付者は、本取引の完了後に、当社との間で吸収合併（以下「本合併」といいます。）を実施することを予定しているとのことです（なお、本書提出日現在、本合併の実施時期及び公開買付者と当社のいずれを吸収合併存続会社とするか等の詳細については未定であり、本公開買付け成立後に検討を行い、当社と協議の上で決定する予定とのことです。）。

（注1）「所有割合」とは、当社が2025年11月7日に提出した第130期半期報告書に記載された2025年9月30日現在の発行済株式総数（4,322,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（7,165株）を

控除した株式数（4,314,835株、以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第3位を四捨五入）をいいます。以下、所有割合の記載において同じとします。

本公司買付けに際して、公開買付者は、2025年12月19日付で、日野自動車との間で、二者間契約書（以下「本二者間契約書」といいます。）を締結し、本不応募株式（1,307,000株）について、本公司買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。

また、公開買付者は、2025年12月19日付で、当社及び日野自動車との間で、本公司買付けが成立したことを条件に、当社が、本株式併合等の実施のために必要な事項を議案とする株主総会を開催し、公開買付者及び日野自動車は当該議案に賛成の議決権行使すること、日野自動車が、本自己株式取得に応じて、本不応募株式の全てを当社に売り渡すことを含む、本取引に係る諸条件について定めた三者間契約書（以下「本三者間契約書」といいます。）を締結しているとのことです。本二者間契約書及び本三者間契約書の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における本公司買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本二者間契約書」及び「本三者間契約書」をご参照ください。

なお、本自己株式取得においては、日野自動車に法人税法（昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下「法人税法」といいます。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることを踏まえ、仮に日野自動車が本公司買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同額となる金額を基準として、本自己株式取得の対価を設定することを想定しているとのことです。本自己株式取得における当社株式の1株（本株式併合の実施前ベース）当たりの取得対価は、本公司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「本公司買付価格」といいます。）よりも有利な条件が設定されていないことから、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと公開買付者は考えているとのことです。また、本公司買付価格を本自己株式取得における当社株式の1株（本株式併合の実施前ベース）当たりの取得対価よりも高く設定することで、当社株式の全ての取得に要する資金を当社の一般株主の皆様に対してより多く割り当て、当社の一般株主の皆様の利益を最大化させることを目的としているとのことです。

また、公開買付者は、2025年12月19日付で、当社の第2位株主である株式会社デンソー（所有株式数：400,000株、所有割合：9.27%、以下「デンソー」といいます。）との間で公開買付応募契約（以下「本応募契約（デンソー）」といいます。）を締結し、デンソーが所有する当社株式の全て（400,000株、所有割合：9.27%）を本公司買付けに応募する旨、当社の第3位株主である本田技研工業株式会社（所有株式数：260,000株、所有割合：6.03%、以下「本田技研工業」とい）、デンソーと併せて「本応募合意株主」といいます。）との間で公開買付応募契約（以下「本応募契約（本田技研工業）」といいます。）を締結し、本田技研工業が所有する当社株式の全て（260,000株、所有割合：6.03%）を本公司買付けに応募する旨をそれぞれ合意（本応募合意株主が所有する当社株式の合計：660,000株、所有割合の合計：15.30%）しているとのことです。なお、本応募契約（デンソー）及び本応募契約（本田技研工業）の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における本公司買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約（デンソー）」及び「本応募契約（本田技研工業）」をそれぞれご参照ください。

本公司買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限（注2）を1,569,600株（所有割合：36.38%）と設定しており、本公司買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（1,569,600株）に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。一方、上記のとおり、本公司買付けにおいて、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（1,569,600株）以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

（注2） 本公司買付けにおける買付予定数の下限（1,569,600株、所有割合：36.38%）は、本基準株式数（4,314,835株）に係る議決権の数（43,148個）の3分の2（28,766個、小数点以下切り上げ）に、当社の単元株式数である100株を乗じた数（2,876,600株）から、本不応募株式の数（1,307,000株）を控除した株式数に設定しているとのことです。これは、本取引においては当社を完全子会社化することを目的としているところ、本株式併合の手続を実施する際に、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ため、本取引を確実に実施すべく、公開買付者及び日野自動車が当社の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することとなるように設定したものとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までに日本モノづくり未来ファンドより2,131百万円を上限として出資を受けるとともに、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から13,000百万円を限度として借入れを行うことを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金及び本資金提供に要する資金等に充当する予定とのことです。なお、当該借入れに係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されることが予定されております。

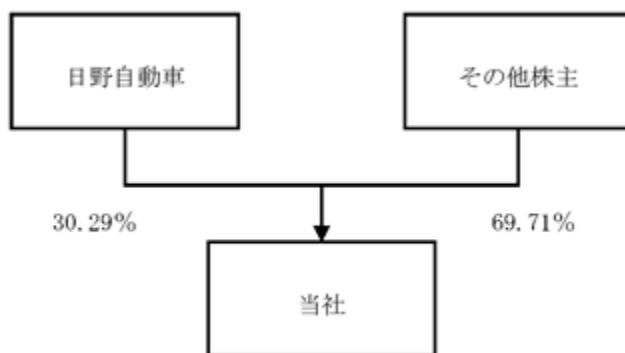
公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（ただし、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者及び日野自動車のみとするために、本スケイズアウト手続（下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。以下同じです。）の実施を要請することを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、本自己株式取得の実施後、当社及び公開買付者を当事者とする本合併を行う予定とのことですですが、本書提出日現在、本合併を行う時期及び公開買付者と当社のいずれを吸収合併存続会社とするか等の詳細は未定とのことです。

なお、本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなるとのことです。

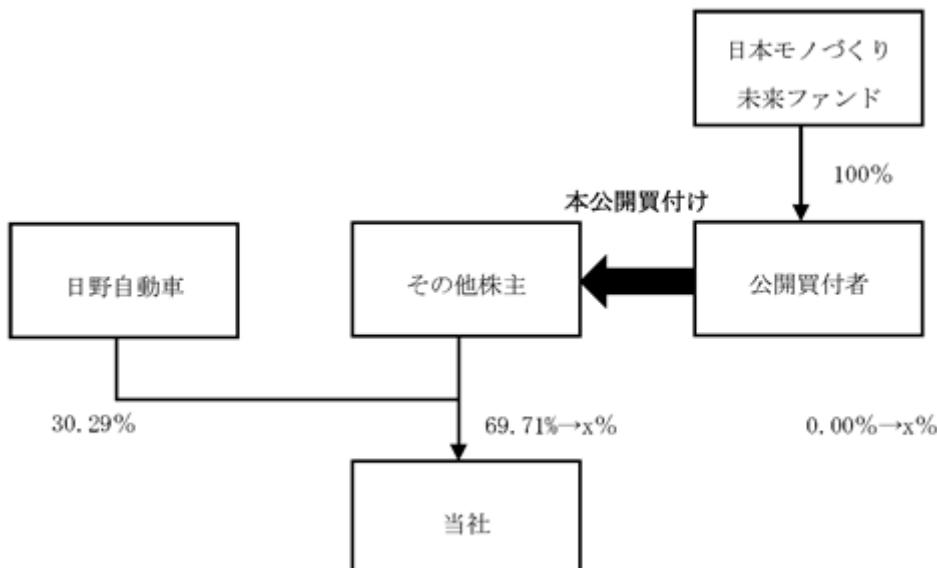
. 本公開買付けの実施前

本書提出日現在において、日野自動車が1,307,000株（所有割合：30.29%）、その他株主が残りの3,007,835株（所有割合：69.71%）を所有。



. 本公開買付け（2025年12月22日～2026年2月9日（予定））

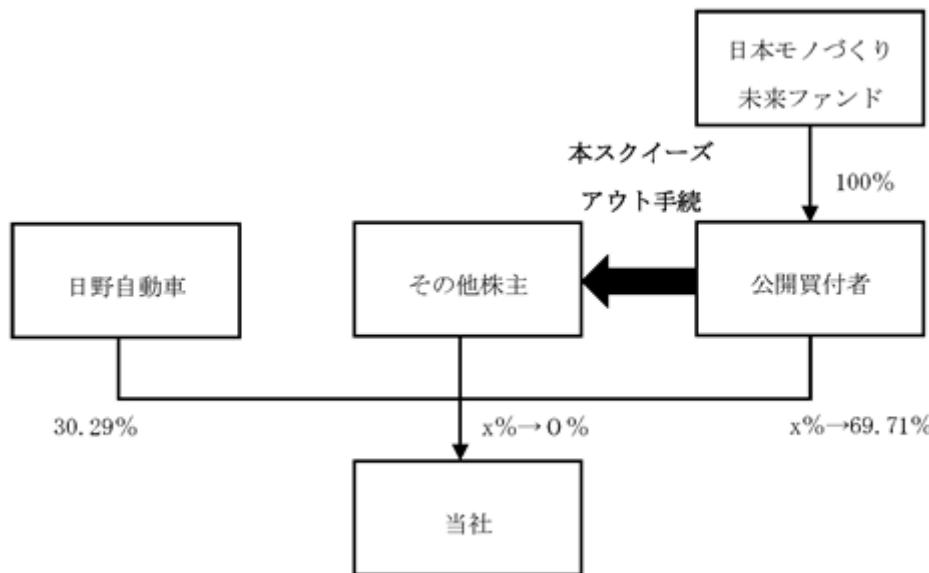
公開買付者は当社株式の全て（ただし、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を対象に本公開買付けを実施。



. 本公司買付けの実施後

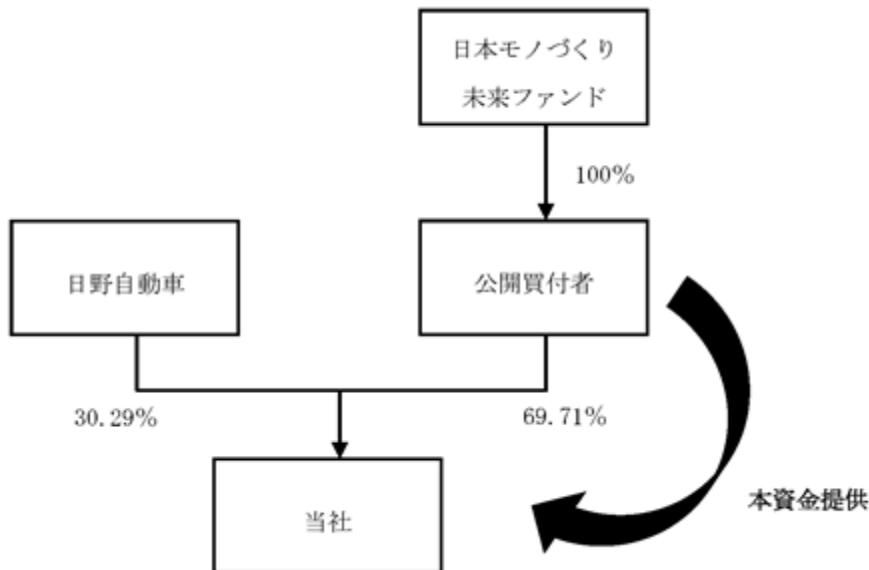
A . 本株式併合（2026年5月頃（予定））

公開買付者は、本公司買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公司買付けの成立後、当社に対して本株式併合の手続の実行を要請し、本スケイズアウト手続を実施。



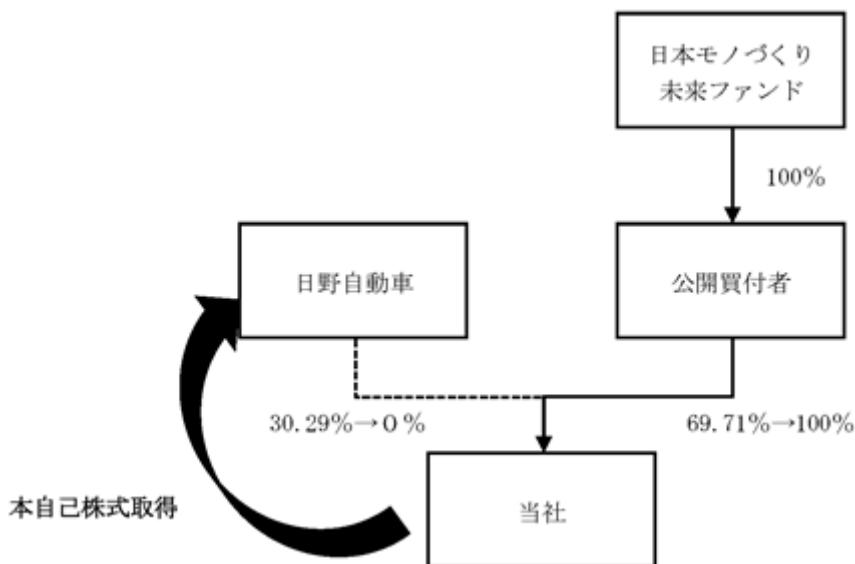
B . 本資金提供（2026年5月頃（予定））

当社株式の上場廃止及び本株式併合の効力発生後に、当社が本自己株式取得に必要となる資金を確保するために、公開買付者は、みずほ銀行から借り入れた資金を原資として、当社に対する貸付けにより本資金提供を実施。



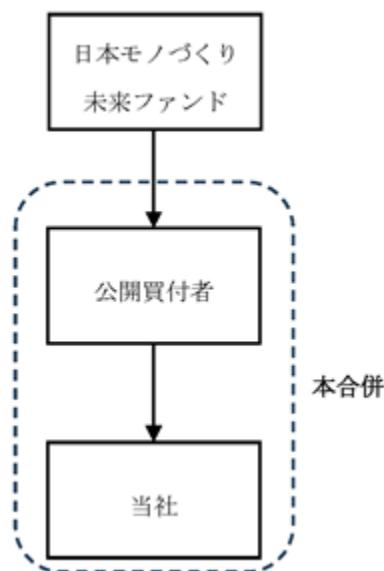
C . 本自己株式取得（2026年5月頃（予定））

当社は、本資金提供により確保された資金及び既存の分配可能額を活用して、本不応募株式を取得する本自己株式取得を実施。なお、本自己株式取得における対価は、みなし配当の益金不算入規定が適用されるなどを考慮して、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの検討結果を踏まえて、仮に日野自動車が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同額となる金額を基準として、当社株式1株当たり1,116円（以下「本自己株式取得価格」といいます。）を予定。



. 本合併（実施時期未定）

本取引の完了後、公開買付者は、当社との間で本合併を実施する予定（本合併を行う時期及び公開買付者と当社のいずれを吸収合併存続会社とするか等の詳細は未定）。



公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

() 当社を取り巻く経営環境

当社は、1908年6月に創業した澤藤電機工業所を前身に、1919年5月に法人組織に改組し、1934年6月に現在の社名に改称いたしました。当社は、1949年5月に東京証券取引所市場第一部に上場し、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へ移行し、現在に至ります。

本書提出日現在、当社の企業グループは、当社及び連結子会社3社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）で構成され、電気製品、発電機及び冷蔵庫の開発、製造、販売を主な事業の内容としており、電気製品事業、発電機事業、冷蔵庫事業の3つのセグメントで展開しております。また、電気製品事業においてはトラック・バス用電気製品の開発、製造、販売を、発電機事業においては可搬式発動発電機の開発、製造、販売を、冷蔵庫事業では車両用又は船舶用電気冷蔵庫の開発、製造、販売を主に行っております。また、当社はその他の関係会社である日野自動車の事業の用に供される製品の一部であるスタータ（注1）、オルタネータ（注2）、ECU（注3）、モーター、バッテリーパック（注4）を製造し、納入しております。

（注1） 「スタータ」とは、エンジンを始動させるため、燃料の着火に必要な最小の回転数をエンジンに与える機器のことをいいます。

（注2） 「オルタネータ」とは、エンジンの回転を動力源として発電を行い、自動車に電気を供給するための発電機のことをいいます。

（注3） 「ECU」とは、車両や様々な機械システムを管理・制御するためのコンピュータのことをいいます。

（注4） 「バッテリーパック」とは、複数の単電池が集約された機器のことをいい、車両やその他電動機器を駆動するためのエネルギー源になります。

当社グループは、経営理念として「澤藤電機は良い商品を造り、企業としての社会的責任を果たし、関係する全ての人に栄を与える」を掲げ、培ってきたコア技術を活かし、以下の「『電気』に関すること」のソリューション企業を目指すことを経営の基本方針として、時代と共に多様化するお客様の期待に応える為に、創業より110年以上に亘り技術の練磨を積み重ね、企業活動を行っております。

電気を つくる…あらゆるエネルギーを『電気』に変換する技術

ためる…つくった『電気』を蓄える技術

つかう…『電気』を使ったより快適な生活環境を作り出す技術

また、当社を取り巻く経済環境としては、企業収益や雇用情勢の改善が進み、緩やかな回復傾向が見られるものの、依然としてインフレや円安が進みエネルギー価格や原材料価格の高騰が続いております。海外経済については、製造業や消費動向に持ち直しの動きが見られたと感じているものの、エネルギー価格や原材料価格の高騰が続き、ウクライナ情勢の長期化や中東情勢の緊迫化、アメリカの通商政策の影響など、先行きは不透明な状態が続いております。一方で、カーボンニュートラルを含むESG課題（注5）の解決といった企業に求められる社会的責任がより高まりつつあると認識しております。

（注5） 「ESG課題」とは、環境（Environmental）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の観点から企業や社会が直面する問題や責任のことをいいます。

当社グループは、このような経済と社会の環境変化に柔軟に対応しつつ、働くモビリティである商用車・農建機などのメーカー・プロフェッショナルユーザー（注6）に、環境負荷の低減、物流の効率化に繋がる価値をお届けし、収益の確保を当面の優先課題として対応しております。

（注6） 「プロフェッショナルユーザー」とは、専門的な知識や高度なスキルを有した世界で働く全ての方々のことをいいます。

当社グループの主たる事業の具体的な内容は以下のとおりです。

A . 電気製品事業

「電気製品事業」においては、長年にわたる商用車用部品の開発・製造によって培ってきた、巻線技術（注7）をはじめとしたコア技術を生かし、今後普及が進むと考える商用電動車への部品供給を進めております。中でも、電動システムは、モーター、バッテリーパックなどの電動化製品の生産を開始し、ものづくりの面ではIoT（注8）を駆使した「工程の見える化」により、合理化や未然防止を図り、更なる生産性及び品質向上に取り組んでおります。さらに、技術研究や製品開発を進め、商用車の環境負荷の低減、省燃費化、物流の効率化へ貢献いたします。

（注7） 「巻線技術」とは、電気機器の基本的な構成要素であり、エネルギーの効率的な伝達と変換を可能とする技術のことをいいます。

（注8） 「IoT」とは、「Internet of Things」の略であり、様々な情報や機器がインターネットに接続され、データや情報をやりとりできる仕組みのことをいいます。

B . 発電機事業

「発電機事業」においては、受託生産を中心とした販売に加え、自社ブランド発電機「ELEMAX」を展開しており、アジア、中近東、アフリカ地域を中心に約20か国に販売しております。品質・信頼性共に高い評価を頂いていると認識しており、工事現場や事務所、災害現場等で、お客様の安定した電気の供給をサポートしております。培ってきた発電機技術を活かし、お客様のより快適な生活環境作りに貢献いたします。

C . 冷蔵庫事業

「冷蔵庫事業」においては、豪州・国内市場を中心に、自社ブランドポータブル冷蔵庫「ENGEL」を展開しており、用途はトラック・RV車（注9）・キャンピングカー等の車載用、ヨットやクルーザー等の船舶用として搭載されております。今後は新市場や新用途への提案と高機能化を図ると共に、省電力、軽量化に取り組んでおります。

（注9）「RV車」とは、「Recreational Vehicle」のことと、アウトドアに向いているクルマの総称のことをいいます。

当社は、エネルギー変換技術を進化させ、世界で働くモビリティ及びプロフェッショナルユーザーの困りごとを永続的に解決することが社会に必要とされる企業と考え、中長期経営計画及び2030年までの長期構想として、『中長期経営計画～長期構想「チャレンジ2030」』を2023年に策定いたしました。そして、当社は、この中長期経営計画の実現に向け、サステナビリティ経営を加速するため、全社員の総力を結集し、社会課題の解決に取り組むとともに、長期構想である「チャレンジ2030」を達成するために、2025年度（2025年4月）から2027年度（2028年3月）までの3ヶ年を対象期間とした取り組み課題を設定し、「企業基盤」、「環境戦略」、「財務戦略」における以下の施策に取り組むことで、社会課題解決に貢献し続け、サステナブルな企業を目指し活動しております。

A . 企業基盤

・人的資本強化

風土改革：役員自ら意識改革・行動変革

目指す人財像、行動規範の浸透

人財育成制度の再構築と実践

・ガバナンス強化

「皆で取り組む開発」の構築と実践

リスク管理強化

B . 環境戦略

・価値創造による持続的な成長

事業ポートフォリオ変革の見直し

工場再編成

C . 財務戦略

・財務健全化と収益構造改革

財務健全化：キャッシュ・フロー改善

収益構造改革：抜本的な造り方改革

当社グループを取り巻く事業環境は、カーボンニュートラルや電動化等のエネルギー変換の動きが加速・拡大し、社会情勢などもめまぐるしく変わっており、上記の3事業も大きな売上構成の変化に直面しております。そのような中でも、永続的に社会に必要とされる企業であり続けるためには、長期的視野に立った経営計画が不可欠であることから、『中長期経営計画～長期構想「チャレンジ2030」』において、当社グループが、2030年に目指す姿とその実現に向けて、安心してチャレンジできる企業基盤を整え、環境戦略と財務戦略の二つの柱で事業ポートフォリオを変革し、企業として社会課題解決の一翼を担い続けていくことを示しております。

当社グループは、経営計画で掲げる目指す姿の実現に向け、社員一人ひとりの意識・行動を変え、総力を結集し、社会に貢献できる企業であり続けてまいります。当社グループは、社員が安心してチャレンジできる企業基盤を整え、環境戦略と財務戦略の二つの柱で、事業ポートフォリオを変革し、また、働くモビリティ及びプロフェッショナルユーザーの困りごと解決を通じて、将来のカーボンニュートラル実現に貢献し、未永く存続する企業を目指してまいります。

() スパークス及び公開買付者、当社並びに日野自動車、デンソー及び本田技研工業との協議、公開買付による意思決定の過程

日本モノづくり未来ファンドは、日本における高い技術・技能を維持し、モノづくりの力を今後も発展させていくために、優れた技術・人財・サービスを有する国内のモノづくり企業に投資し、企業の持続的な成長を通じて、日本のモノづくりの発展に寄与することを目的として設立されたとのことです。日本モノづくり未来ファンドは、ファンドの理念に合致する投資候補先企業を探索する中、2024年12月中旬に、みずほ銀行経由で、日野自動車より、当社への投資に関する照会を受領したとのことです。当該照会は、日本モノづくり未来ファンドの出資者の1社であり、かつ、日野自動車の取引行の一つでもあるみずほ銀行が日野自動車の資本政策について協議する中で行われたものとのことです。具体的には、当社株式の買取りに関する日本モノづくり未来ファンドの関心について照会があり、当該照会を受けて、スパークスは、2025年3月11日に、みずほ銀行及び日野自動車の仲介のもと、当社との面談を行い、当社における経営上の課題等を認識したとのことです。さらに、2025年4月9日に、スパークスは、再び当社及び日野自動車との面談を行い、同年4月21日に当社及び日野自動車と秘密保持契約を締結し、当社との本格的な協議を開始したとのことです。

かかる協議を通じ、スパークスは、当社の既存の大手取引先である自動車業界は百年に一度といわれる大変革期にあり、世界的な脱炭素化の流れや、CASE（コネクテッド、自動化、シェアリング、電動化）時代においてOEMをピラミッドの頂点とした自動車ビジネスが変化する中で、当社がその変化に対応するためには、更なる生産性の向上や、新たな技術力・人財獲得等による各事業の事業競争力強化を速やかに実行することが肝要であるとの考えに至ったとのことです。また、そのような環境の中で、当社の経営上の課題や経営リソースが不足している領域を中心に、スパークスの投資先ネットワーク及びスパークスの投資実績に基づく知見を最大限活用することで、当社の企業価値向上に貢献できるとの考えに至ったとのことです。具体的には、製造現場の生産性向上のための支援や、間接業務の効率化、DXの推進、今後の成長に必要な人財確保や資金調達などにおいて、他社への投資実績での経験を踏まえた貢献が可能と考えているとのことです。他方で、製造現場の生産性向上や業務効率化等の上記各種施策の実施は、先行費用や設備投資等、相応の時間及び資金を要するものと考えられるとともに、期待する効果の発現にも相応に時間を要する可能性もあり、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行することは、短期的には業績を圧迫し株価の下落要因となる可能性や配当を維持できなくなる可能性があるという観点から、既存株主にとって負担になる可能性も想定され、また、当社は1949年5月の東京証券取引所市場第一部への上場以降、知名度の更なる向上による優れた人材の確保、社会的な信用力向上による取引先の拡大等、上場会社としてさまざまなメリットを享受してきた一方、当社のブランド力や信用力は事業活動を通じて維持・獲得される部分が大きいと考えられ、上場を維持するための相応の負担と比較して、継続して株式の上場を維持することのメリットは大きくないものと考えるに至ったとのことです。

上記検討を踏まえ、スパークスの完全子会社であるスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下「スパークス・アセット・マネジメント」といいます。）は、日本モノづくり未来ファンドのアセットマネージャーとして、2025年4月21日付で、当社に対して、本取引に関する初期的な提案書（以下「本初期的提案書」といいます。）を提出したところ、当社より本取引に関する具体的な検討を開始することについて2025年5月9日の当社取締役会で承認されたとの連絡を受けたとのことです。

また、スパークスは、2025年4月下旬、スパークスグループ、公開買付者、当社、日野自動車及び本応募合意株主（これらを総称して、以下「公開買付関連当事者」といいます。）のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を、2025年5月上旬、公開買付関連当事者のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券株式会社を、それぞれ選任の上、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。その後、スパークスは、2025年6月下旬から2025年10月下旬までの間、本取引の実現可能性の精査のため、当社グループに対するデュー・ディリジェンス（以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。）や当社の経営陣との面談を実施したとのことです。なお、本デュー・ディリジェンスにおいては、2025年9月中旬に、当社から主に電装品事業の主要得意先の在庫調整等による減産に伴って、事業計画の修正を予定している旨の連絡を受領したため、当初のスケジュールを延期し本デュー・ディリジェンスの期間を延長したとのことです。本デュー・ディリジェンス及び各種分析を通じて、スパークスは、スパークスグループの（投資先を含む）事業会社のネットワーク及びスパークスグループの投資実績に基づく知見を最大限活用することで、当社における更なる生産性の向上の支援や、新たな技術力獲得、人財獲得等による各事業の事業競争力強化により、更なる企業価値向上に貢献することができると判断するに至ったとのことです。

このような分析・検討・当社との協議の結果等を踏まえ、2025年10月31日、スパークス・アセット・マネジメントは、当社から開示を受けた本事業計画（下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 検討・交渉の経緯」において定義します。）をはじめ、本デュー・ディリジェンスを通じた各種資料開示等に基づいた当社の事業及び財務の状況の分析結果等の各種要素を総合的に勘案した上で、当社に対して、当社が2026年3月期の期末配当を行わないことを前提として、本公開買付価

格を1,103円（提案日である2025年10月31日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,002円に対して10.08%（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ヶ月間の終値単純平均値1,019円（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して8.24%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,004円に対して9.86%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値961円に対して14.78%のプレミアム）、本自己株式取得価格を952円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、スパークス・アセット・マネジメントは、2025年11月5日に、当社及び本特別委員会（下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「（ ）検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じです。）から、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、到底許容できないとの考え方から、本公開買付価格の再検討を要請する旨的回答を受けたとのことです。当社及び本特別委員会からの要請を受けて、スパークス・アセット・マネジメントは本公開買付価格の引き上げについて慎重に検討を行い、2025年11月11日に、当社に対して、本公開買付価格を1,160円（提案日の前営業日である2025年11月10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995円に対して16.58%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,014円に対して14.40%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,007円に対して15.19%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値967円に対して19.96%のプレミアム）、本自己株式取得価格を999円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、スパークス・アセット・マネジメントは、2025年11月12日に、当社及び本特別委員会から、慎重に検討した結果、当該提案価格は依然として、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、到底許容できないとの考え方から、本公開買付価格の再検討を要請する旨的回答を受けたとのことです。

その後、スパークス・アセット・マネジメントは、2025年11月17日に、当社から本デュー・ディリジェンスにおける当社の回答内容を一部更新する旨の連絡を受けたことから、当社に対して、当該更新内容に関する追加のデュー・ディリジェンス（以下「追加デュー・ディリジェンス」といいます。）の機会を提供するよう要望したとのことです。また、追加デュー・ディリジェンスに係る検討期間を確保するために、本取引の公表時期を延期することについて、スパークス・アセット・マネジメントと当社の間で協議の上、本取引の公表時期を2025年12月中旬から下旬を目指して延期することを合意したとのことです。

その後、スパークス・アセット・マネジメントは、2025年11月17日以降に実施した追加デュー・ディリジェンスを踏まえ、再度本公開買付価格を検討した結果、2025年12月11日に、当社に対して、本公開買付価格を1,210円（提案日の前営業日である2025年12月10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1,014円に対して19.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,009円に対して19.92%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,020円に対して18.63%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値985円に対して22.84%のプレミアム）、本自己株式取得価格を1,040円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、スパークス・アセット・マネジメントは、2025年12月12日に、当社及び本特別委員会から、慎重に検討した結果、当該提案価格は依然として、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、到底許容できないとの考え方から、本公開買付価格の引き上げを要請する旨的回答を受けたとのことです。当社及び本特別委員会からの回答を受けて、スパークス・アセット・マネジメントは再度本公開買付価格を検討した結果、2025年12月15日に、当社に対して、本公開買付価格を1,230円（提案日の前営業日である2025年12月12日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,000円に対して23.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,009円に対して21.90%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,019円に対して20.71%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値987円に対して24.62%のプレミアム）、本自己株式取得価格を1,056円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、スパークス・アセット・マネジメントは、2025年12月16日に、当社及び本特別委員会から、慎重に検討した結果、当該提案価格は依然として、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、到底許容できないとの考え方から、本公開買付価格の更なる引き上げ余地について再度検討を要請する旨的回答を受けたとのことです。当社及び本特別委員会からの回答を受けて、スパークス・アセット・マネジメントは再度本公開買付価格を検討した結果、2025年12月18日に、当社に対して、本公開買付価格を1,303円（提案日である2025年12月18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1,002円に対して30.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,009円に対して29.14%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,017円に対して28.12%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値990円に対して31.62%のプレミアム）、本自己株式取得価格を1,116円とする最終の提案を行ったとのことです。これに対して、スパークス・アセット・マネジメントは、同日に、当社及び本特別委員会から、最終的な当社の意思決定は、2025年12月19日開催予定の当社取締役会の決議によることを前提として、本公開買付価格を1,303円、本自己株式取得価格を1,116円とすることについて応諾する旨の回答を受けたとのことです。

なお、スパークス・アセット・マネジメントは、デンソーとの間で、2025年9月2日に、本田技研工業との間で、2025年9月12日にそれぞれ秘密保持契約の締結を行い、2025年10月14日、本応募契約（デンソー）

及び本応募契約（本田技研工業）の締結に向けた協議を開始したとのことです。また、スパークス・アセット・マネジメントは、日野自動車との間で、2025年10月2日、本取引の実施に向けた本二者間契約書の締結に向けた協議を、また、日野自動車及び当社との間で、本取引の実施に向けた本三者間契約書の締結に向けた協議を開始したとのことです。その後、スパークス・アセット・マネジメントは、2025年10月31日、日野自動車に対して、本公開買付価格を1,103円及び本自己株式取得価格を952円とする旨の、また、デンソー及び本田技研工業に対して、本公開買付価格を1,103円とする旨の提案を行ったとのことです。さらに、スパークス・アセット・マネジメントは、上記当社との協議・交渉を踏まえ、2025年12月18日、日野自動車に対して、本公開買付価格を1,303円及び本自己株式取得価格を1,116円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、同日に、日野自動車から、本公開買付価格を1,303円及び本自己株式取得価格を1,116円とすることを含めて、公開買付者の提案に応じる旨の連絡を受けたとのことです。これを受けて、2025年12月18日、スパークス・アセット・マネジメントは、デンソー及び本田技研工業に対しても、本公開買付価格を1,303円とすることを伝達したところ、デンソー及び本田技研工業から、同日に、それぞれ本公開買付価格1,303円にて本公開買付けに応募する旨の回答があり、公開買付者は、2025年12月19日付で、日野自動車との間で本二者間契約書を、日野自動車及び当社との間で本三者間契約書を、デンソー及び本田技研工業との間で本応募契約（デンソー）及び本応募契約（本田技研工業）を、それぞれ締結したとのことです。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2025年12月19日、本公開買付価格を1,303円、本自己株式取得価格を1,116円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

本取引後の経営方針

スパークスは、本取引の完了後においては、国内外の企業等への投資経験を基に、当社グループの経営リソースが不足している領域を中心に、スパークスグループ及びその投資先ネットワークの投資実績に基づく知見を最大限活用し、当社の更なる企業価値向上に資する支援を実施する予定とのことです。

具体的には、以下のような取り組みを考えているとのことです。

(a) 技術力強化

- ・スパークスのネットワークを通じた、最先端技術を持つスタートアップ等の各種先進企業との協業実現
- ・トヨタ生産方式の教育等を通じた製造現場力の強化

(b) 人的資本強化

- ・スパークスの人財ネットワークを通じた、マネジメント人財・高度人材の派遣・採用支援

(c) その他全般

- ・中長期の成長戦略の策定・実行の支援
- ・必要なリソース・成長事業を獲得するための追加的なM&A、提携の検討支援
- ・間接業務効率化、間接購買コスト削減等の支援
- ・売上債権回収期間の短縮化や在庫削減に向けた取り組み支援

なお、その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものではなく、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び当社との間で協議・検討していく予定とのことです。

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

() 検討体制の構築の経緯

上記「（ ） 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「（ ） スパークス及び公開買付者、当社並びに日野自動車、デンソー及び本田技研工業との協議、公開買付者による意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、スパークス・アセット・マネジメントとの間で、2025年4月9日に、本取引に関する協議を開始いたしました。その後、当社は、スパークス・アセット・マネジメントより、2025年4月21日付で本初期的提案書を受領したことを契機として、当社株式の価値算定、スパークス・アセット・マネジメント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ために、専門性及び実績等の検討を行った上で、2025年5月上旬に本取引に関して公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB日興証券株式会社（以下「SMB日興証券」といいます。）を、第三者算定機関としてマクサス・コーポレートアドバイザリー株式会社（以下「マクサス・コーポレートアドバイザリー」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任いたしました。

また、当社は、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客觀性を確保することを目的としてシティユーワ法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付関連当事者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「（ ） 当社における独立した特別委員会の

設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2025年5月9日開催の当社取締役会における決議により、当社の独立社外取締役である鈴木宏子氏（共和産業株式会社 代表取締役社長）及び志賀聖一氏（一般財団法人地域産学官連携ものづくり研究機構 テクニカルフェロー）並びに外部の有識者として、シティユーワ法律事務所から委員の候補として紹介のあった公認会計士である須田雅秋氏（須田公認会計士事務所）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 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。）を設置いたしました。なお、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、須田雅秋氏を紹介したシティユーワ法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、また、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 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、須田雅秋氏は、公開買付関連当事者からの独立性を有しており、本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことから、当社は須田雅秋氏の独立性に問題ないと判断いたしました。

なお、当社の社外取締役である大畠光一氏（以下「大畠氏」といいます。）及び当社の社外監査役である中野靖氏（以下「中野氏」といいます。）は日野自動車の従業員を兼務していること、当社の社外監査役である前原恒男氏（以下「前原氏」といいます。）はデンソーの従業員を兼務していることから、利益相反のおそれを回避する観点より本特別委員会の委員に選任しておりません。

() 検討・交渉の経緯

当社は、2025年4月21日にスパークス・アセット・マネジメントより本取引に係る本初期的提案書を受領して以降、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所及びファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券の助言を受けながら、当社内において本取引に係る検討体制を構築し、本取引の意義及び目的等を検討の上で、スパークス・アセット・マネジメントとの協議を重ねてまいりました。また、本特別委員会は、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券を、第三者算定機関としてマクサス・コーポレートアドバイザリーをそれぞれ選任することを承認するとともに、本取引に係るスパークス・アセット・マネジメントの提案内容を踏まえ、当社の事業内容、当社の経営環境、経営課題及びそれらに対して現状想定している経営施策、当社株式の株式価値の算定の基礎となる、2026年3月期から2028年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容及び前提、当社における本取引の目的、意義、背景、経緯及びシナジー効果、並びに本取引後の経営方針等について当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中で、本特別委員会は、当社がスパークス・アセット・マネジメントに対して提示し、また、マクサス・コーポレートアドバイザリーが当社株式の株式価値の算定の基礎とする本事業計画が、日野自動車の従業員を兼務している当社社外取締役の大畠氏及び当社社外監査役の中野氏、デンソーの従業員を兼務している当社社外監査役の前原氏並びに公開買付者、スパークスグループ、日野自動車及び本応募合意株主から独立した者による主導の下、作成されていることについて確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。また、本特別委員会は、当社取締役との面談による質疑応答、スパークス・アセット・マネジメントとの面談による質疑応答等を通じて、当社の経営環境及び経営課題、本取引の背景及び経緯、当社株式の非公開化の必要性、目的及びシナジー効果、本取引後の経営方針、本取引のスキーム並びに本取引における諸条件等について、確認を行いました。

本公開買付価格の交渉については、当社は、2025年10月31日、スパークス・アセット・マネジメントから、当社から開示を行った本事業計画をはじめ、本デュー・ディリジェンスを通じた各種資料開示等に基づいた当社の事業及び財務の状況の分析結果等の各種要素を総合的に勘案した上で、当社が2026年3月期の期末配当を行わないことを前提として、本公開買付価格を1,103円（提案日である2025年10月31日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,002円に対して10.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,019円に対して8.24%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,004円に対して9.86%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値961円に対して14.78%のプレミアム）、本自己株式取得価格を952円とする旨の提案を受領いたしました。

これを受け、当社及び本特別委員会は、スパークス・アセット・マネジメントに対して、2025年11月5日に、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、到底許容できないとの考え方から、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を行いました。

その後、当社は、スパークス・アセット・マネジメントから、2025年11月11日に、本公開買付価格を1,160円（提案日の前営業日である2025年11月10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995円に対して16.58%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,014円に対して14.40%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,007円に対して15.19%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値967円に対して19.96%のプレミアム）、本自己株式取得価格を999円とする旨の提案を受領いたしました。

これを受け、当社及び本特別委員会は、スパークス・アセット・マネジメントに対して、2025年11月12日に、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、到底許容できないとの考え方から、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を行いました。

その後、当社は、スパークス・アセット・マネジメントに対して、2025年11月17日に、本デュー・ディリジェンスにおける当社の回答内容を一部更新する旨を伝えたところ、スパークス・アセット・マネジメントより、当該更新内容に関する追加デュー・ディリジェンスの機会を提供するよう要望を受けました。また、追加デュー・ディリジェンスに係る検討期間を確保するために、本取引の公表時期を延期することについて、当社とスパークス・アセット・マネジメントの間で協議の上、本取引の公表時期を2025年12月中旬から下旬を目指すことを合意しました。

その後、当社は、スパークス・アセット・マネジメントから、2025年12月11日に、本公開買付価格を1,210円（提案日の前営業日である2025年12月10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1,014円に対して19.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,009円に対して19.92%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,020円に対して18.63%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値985円に対して22.84%のプレミアム）、本自己株式取得価格を1,040円とする旨の提案を受領いたしました。

これを受け、当社及び本特別委員会は、スパークス・アセット・マネジメントに対して、2025年12月12日に、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、到底許容できないとの考え方から、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を行いました。

その後、当社は、スパークス・アセット・マネジメントから、2025年12月15日に、本公開買付価格を1,230円（提案日の前営業日である2025年12月12日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,000円に対して23.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,009円に対して21.90%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,019円に対して20.71%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値987円に対して24.62%のプレミアム）、本自己株式取得価格を1,056円とする旨の提案を受領いたしました。

これを受け、当社及び本特別委員会は、スパークス・アセット・マネジメントに対して、2025年12月16日に、当該提案価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が当社の株主に適切に分配された価格として著しく不十分な水準であり、到底許容できるものではなく、このままの水準であれば本公開買付けへの賛同及び応募推奨を行うことが著しく困難になることが考えられるとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を行いました。

その後、当社は、スパークス・アセット・マネジメントから、2025年12月18日に、本公開買付価格を1,303円（提案日である2025年12月18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1,002円に対して30.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,009円に対して29.14%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,017円に対して28.12%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値990円に対して31.62%のプレミアム）、本自己株式取得価格を1,116円とする旨の最終の提案を受領いたしました。これを受け、当社及び本特別委員会は、スパークス・アセット・マネジメントに対して、同日に、最終的な当社の意思決定は、2025年12月19日開催予定の当社取締役会の決議によることを前提として、本公開買付価格を1,303円、本自己株式取得価格を1,116円とすることについて応諾する旨の回答を行いました。

() 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言、S M B C 日興証券から受けた助言及びマクサス・コーポレートアドバイザリーから提出を受けた2025年12月18日付の当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2025年12月18日付答申書（以下「本答申書」といいます。なお、本答申書の概要については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、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価格を含む本取引に係る取引条件が公正なものか否か等について、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、2025年12月19日開催の取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることが、当社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。

A . 人的資本の強化及びT P S（トヨタ生産方式）指導による業務効率化

当社は、中長期的な成長を実現するにあたり、激しい業界環境の変化に適応できる人財の確保、育成が必要であると認識しており、スパークスグループが有するネットワークを活用し、経営層を含めた専門人

財を獲得することで、人的資本の拡充を図るとともに、当該専門人財の知見を活かし、中長期的な成長が実現可能な人財育成制度の再構築が可能と考えております。

また、日本モノづくり未来ファンドより提供されるT P S（トヨタ生産方式）（注10）を活用することで、生産システムの強化及び間接業務効率化が実現され、収益構造とキャッシュ・フローの改善につながるものと考えております。

（注10）「T P S（トヨタ生産方式）」とは、働く人をより働きやすく、楽にすることを前提に、「お客様にご注文いただいたクルマを、良い品質で、安く、タイムリーにお届けするために、徹底的にムダを無くし、リードタイムを短くする」ことを目的にした生産方式のことをいいます。

B . 成長投資に関する連携

当社として更なる成長を目指すためには、原材料価格や人件費等の上昇によりコスト増加が進行する中、収益力の強化が喫緊の課題であり、販売強化だけでなく、省人化や機械の稼働率改善等によるコスト低減が必要と考えております。当社が本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることで、スパークスグループより、設備投資や研究開発並びにM & A及び提携を含む成長投資に対するサポートを受けることが期待できると考えております。そして、当該サポートにより、成長投資を実行し、将来的には日本及びタイにある工場の再編成を行い、主に電装品事業において生産ラインを半自動化・省人化することで設備稼働率の向上、コスト競争力の強化、面積生産性の向上、ひいては受注機会の拡大が可能になると考えております。

C . スパークスグループのネットワーク共有

スパークスグループがこれまでに培ってきた投資知見やネットワークを活用することで、投資判断や市場分析力の向上が期待でき、より効率的な資金配分に基づいた成長投資が可能になると想定しております。スパークスグループの既存投資先を通じたグローバルな販路拡大や仕入先ネットワークの支援を受けることで競争力の向上につながると想定しております。

さらに、本取引に伴うメリットとして、当社は、本取引を通じて当社株式が非公開化されることにより、監査費用のほか、株主総会運営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。

なお、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、知名度の維持や取引先を含む外部からの社会的信用の向上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ます。しかしながら、当社は、資金調達の面では、上記のとおり、本取引の実行後は、スパークスグループからの成長投資に対するサポートが期待できると考えており、また、当社における人財採用面で重要となる当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は、事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、これまでの当社の事業活動を通じて既に知名度・ブランド力や社会的信用を有していると考えられるとともに、本取引の実行後においては、スパークスグループのネットワークを活用することにより人財採用を強化することも一定程度期待し得ると考えられることから、上場廃止による影響は限定的であると考えております。また、本書提出日現在、当社は一部の大株主と取引関係がありますが、資本関係を前提とした取引関係ではないことから、資本関係が解消されることによる取引関係への具体的な悪影響は想定しておりません。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格（1,303円）は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された公正な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であることから、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(a) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」に記載のマクサス・コーゴレートアドバイザリーによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「D C F 法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であって、その中央値を上回る価格であることから、当該算定結果に照らして、一定の合理的な水準にあると評価できること

(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12月18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1,002円に対して30.04%、過去1ヶ月間の終値単純平均値1,009円に対して29.14%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,017円に対して28.12%、過去6ヶ月間の終値単純平均値990円に対して31.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、近時の他事例におけるプレミアム水準（注11）と比較すると、必ずしも高い水準とは評価できないが、仮に本取引が

実行されなかつた場合には、当社株式の非公開化がなされない結果、本取引によるシナジー及びメリットを享受することができず、当社の企業価値の向上を図ることができないこと、また、上記「（）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「（）当社を取り巻く経営環境」に記載のとおり、エネルギー価格や原材料価格の高騰が続き、ウクライナ情勢の長期化や中東情勢の緊迫化、アメリカの通商政策の影響など、先行きは不透明な状態が続いており、今後の当社の業績等によっては、当社の一般株主が当社株式を本公開買付価格よりも低い水準で売却せざるを得ない状況が生じる可能性も考えられることから、類似事例のプレミアムと同水準のプレミアムが付されなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではないと考えられ、その上で、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12月18日までの直近1年間の終値の最高値（1,079円（2025年9月8日））を上回る価格であるとともに、本公開買付価格が上記のとおり、公表日の前営業日の直近1ヶ月間及び直近3ヶ月間の終値単純平均値に対していずれも20%を上回るプレミアムが、公表日の前営業日の終値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対していずれも30%を上回るプレミアムが付された価格であること、また、マクサス・コーポレートアドバイザリーによる市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であつて、その中央値を上回る価格であること等をあわせて考慮すると、本公開買付価格に付されたプレミアム割合を理由に、本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられること

- (注11) 他社事例におけるプレミアム水準につき、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12月18日までの間に公表し成立した国内の上場会社に対する完全子会社化を目的とした公開買付けの事例のうち、公開買付け実施前の買付者における対象会社株式の保有割合が20%未満の事例149件（ただし、マネジメント・バイアウト（MBO）（注12）案件、エンプロイー・バイアウト（EBO）（注13）案件、二段階買収案件のうち特定の株主からの株式取得案件、対象会社がREIT及びTOKYO PRO Marketに上場している案件を除く。）におけるプレミアム水準を参照した結果、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中央値は、順に36.63%、39.75%、42.17%、44.35%です。

(注12) 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象会社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象会社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

(注13) 「エンプロイー・バイアウト（EBO）」とは、従業員が自己の所属する会社の株式を買い取り、経営権を取得する取引をいいます。

- (c) 本公開買付価格が、当社において、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社とスパークスとの間で十分な交渉を重ねた結果として合意された価格であること
- (d) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性が確保されていると判断されていること
- (e) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けの公正性を担保するための措置が取られており、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること

また、本公開買付価格は、当社の2025年9月30日現在の簿価純資産である12,503百万円を、2025年9月30日現在の自己株式控除後の発行済株式数（4,314,835株）で割ることにより算出した1株当たり純資産額2,897.68円（小数点以下第三位を四捨五入）（本公開買付価格は当該金額との比較で55.03%のディスカウント）を下回っているものの、純資産額は理論上の会社の清算価値を示すものであり、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。また、仮に当社が清算する場合にも、当社が所有する土地建物は本社及び工場であるところ、本社及び工場の解体及び更地化に係る建屋の取り壊し費用を要すること、機械装置については売却に伴い撤去の基礎工事に係る相当程度の追加コストが発生することに加え、製造工程の仕掛品や製品、原材料の廃棄等を考慮すると、簿価純資産額と同額で換価されるものではなく、現実的には相当程度毀損された金額となることが見込まれます。加えて、当社の清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等に鑑みると、当社株主に最終的に分配されることとなる金額は、現実的には簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることが想定されます。なお、当社は、清算を予定していないことから、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、本公開買付価格が、具体的な検討を経て概算された想定清算コストを勘案して算出される想定の清算価値を上回っていることの確認までは行っておりません。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の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株主の皆様が享受すべき利益が確保された公正な価格であり、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12月19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。

なお、当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに公開買付関連当事者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、スパークス・アセット・マネジメントから提示された本公開買付価格に対する当社の意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、マクサス・コーポレートアドバイザリーに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年12月18日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、マクサス・コーポレートアドバイザリーは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本取引に係るマクサス・コーポレートアドバイザリーの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。また、本特別委員会は、第1回の会合において、マクサス・コーポレートアドバイザリーの独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。

なお、当社は、当社及び公開買付者において、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、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講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、マクサス・コーポレートアドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

算定の概要

マクサス・コーポレートアドバイザリーは、当社株式の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣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、当社株式の株式価値の算定を行いました。

マクサス・コーポレートアドバイザリーは、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、当社株式の価値算定を行っております。

マクサス・コーポレートアドバイザリーが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値は以下のとおりです。

市場株価平均法：990円から1,017円

類似会社比較法：887円から1,158円

DCF法 : 1,009円から1,600円

市場株価平均法においては、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年12月18日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,002円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,009円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,017円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値990円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を990円から1,017円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を887円から1,158円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期の第3四半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当社の企業価値や株式価値を計算し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,009円から1,600円までと算定しております。マクサス・コーポレートアドバイザリーがDCF法による算定に用いた当社作成の本事業計画には、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローについて大幅な増加を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期については、電気機器事業及び発電機事業における受託増加に伴い、営業利益は対前年度比364.55%の増加を見込んでおります。2027年3月期については、主に電気機器事業の売上拡大及びこれに伴う利益率の改善により、営業利益は対前年度比116.67%の増加を見込み、フリー・キャッシュ・フローは対前年度マイナスからプラスに転じると見込んでおります。2028年3月期については、主に冷蔵庫事業の売上拡大及びこれに伴う利益率の改善により、営業利益は対前年度比92.96%の増加、フリー・キャッシュ・フローは対前年度比119.90%の増加を見込んでおります。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、2025年12月18日時点において具体的に見積もることが困難であったため、財務予測には加味しておりません。

マクサス・コーポレートアドバイザリーは、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。本事業計画については、経営陣により

算定時点での得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としてあります。なお、マクサス・コーポレートアドバイザリーの算定は2025年12月18日までにマクサス・コーポレートアドバイザリーが入手した情報及び経済条件を反映したものです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公司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、本公司買付けの結果次第では、当社株式は、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、本公司買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公司買付けの成立後、下記「(5) 本公司買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しており、その場合、当社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。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

上場廃止を目的とする理由及び一般株主への影響及びそれに対する考え方については、上記「(2) 本公司買付けに関する意見の根拠及び理由」の「　　公開買付者が本公司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」及び下記「(5) 本公司買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

(5) 本公司買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 本公司買付けに関する意見の根拠及び理由」の「　　本公司買付けの概要」に記載のとおり、本公司買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（ただし、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公司買付けの成立後、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び日野自動車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。）を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公司買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき、本株式併合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。）の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び日野自動車は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

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、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになります。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公司買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、日野自動車及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公司買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び日野自動車が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公司買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、日野自動車及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は本公司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です。

本株式併合に関する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様（公開買付者、日野自動車及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、本株式併合においては、本公司買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、日野自動車及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様（公開買付者、日野自動車及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公司買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、日野自動車及び当社を除きます。）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、本公司買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。公開買付者は、上記の本臨時株主総会を開催

する場合、2026年4月中旬を目処に開催するよう当社に要請することですが、具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いします。

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

本書提出日現在、スパークス、日本モノづくり未来ファンド及び公開買付者は、当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付け及びその他の関係会社等による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）にも該当いたしません。

もっとも、()本公開買付けが当社を完全子会社化することを目的とする本取引の一環として実施されること、並びに、()当社の筆頭株主及びその他の関係会社である日野自動車が公開買付者と本二者間契約書を締結し、かつ、公開買付者及び当社との間で本三者間契約書を締結しており、本不応募株式（1,307,000株、所有割合：30.29%）を本公開買付けに応募しないこと、及び、本自己株式取得に応じて本不応募株式を売却することについて合意していること、当社の第2位株主であるデンソー及び当社の第3位株主である本田技研工業が公開買付者とそれぞれ本応募契約（デンソー）及び本応募契約（本田技研工業）を締結し、本応募合意株主が所有する当社株式の全て（660,000株、所有割合：15.30%）を本公開買付けに応募することについて合意していることから、日野自動車、本田技研工業及びデンソーと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けによる当社株式の売却を希望する当社の一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限は設定していないとのことです、公開買付者及び当社において、以下の措置をそれぞれ実施していることから、公開買付者としては、当社の一般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いるとのことです。

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関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、スパークス・アセット・マネジメントから提示された本公開買付価格に対する当社の意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、マクサス・コーポレートアドバイザリーに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年12月18日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、マクサス・コーポレートアドバイザリーは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本取引に係るマクサス・コーポレートアドバイザリーの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。また、本特別委員会は、第1回の会合において、マクサス・コーポレートアドバイザリーの独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。

なお、当社は、当社及び公開買付者において、本「(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、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講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、マクサス・コーポレートアドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

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に、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シティユーワ法律事務所を選任し、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過程、方法その他の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。なお、シティユーワ法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は採用していません。

また、本特別委員会は、第1回の会合において、シティユーワ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。

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザーからの助言

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に、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてＳＭＢＣ日興証券を選任し、本公開買付けを含む本取引の手続及び過程、並びに本公開買付価格及び本自己株式取得価格に関する助言を受けております。なお、ＳＭＢＣ日興証券は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本取引に係るＳＭＢＣ日興証券の報酬には、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれてありますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案すれば、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断のもと、上記の報酬体系によりＳＭＢＣ日興証券を当社のファイナンシャル・アドバイザーとして選任いたしました。

また、本特別委員会は、第1回の会合において、ＳＭＢＣ日興証券の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして承認しております。

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

() 設置等の経緯

当社は、スパークス・アセット・マネジメントより、2025年4月21日付で本初期的提案書を受領したこと为契机として、シティユーワ法律事務所の助言も踏まえ、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客觀性を確保することを目的として、本特別委員会を設置することいたしました。また、当社は、並行して、シティユーワ法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の検討を行いました。その上で、当社は、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付関連当事者からの独立性を有すること、並びに本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、当社の独立社外取締役と協議し、シティユーワ法律事務所の助言を得て本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、当社の独立社外取締役である鈴木宏子氏（共和産業株式会社 代表取締役社長）及び志賀聖一氏（一般財団法人地域産学官連携ものづくり研究機構 テクニカルフェロー）並びに外部の有識者として、シティユーワ法律事務所から委員の候補として紹介のあった公認会計士である須田雅秋氏（須田公認会計士事務所）の3名を本特別委員会の委員の候補として選任し、2025年5月9日開催の当社取締役会における決議によりこれらの3名を委員とする本特別委員会を設置いたしました。なお、上記「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、須田雅秋氏を紹介したシティユーワ法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、また、上記のとおり、須田雅秋氏は、公開買付関連当事者からの独立性を有しており、本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことから、当社は須田雅秋氏の独立性に問題ないと判断いたしました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の互選により、本特別委員会の委員長として鈴木宏子氏が選定されました。なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。

また、上記取締役会における本特別委員会設置に係る議案については、当社の取締役のうち、日野自動車の従業員を兼務している社外取締役である大畑氏は審議及び決議に参加しておらず、また、日野自動車の従業員を兼務している社外監査役である中野氏及びデンソーの従業員を兼務している社外監査役である前原氏は審議に参加していません。

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否かを含む。）、(b)本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性、(c)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(d)本取引の決定（本公開買付けに賛同の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、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないといえるか、(e)上記(a)から(d)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の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。）について諮問いたしました。加えて、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこと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)本特別委員会が自ら交渉を行うことができるほか、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(イ)必要に応じて自らの外部アドバイザー等（ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等）を選任し（この場合の費用は当社が負担するものとします。）、又は、当社が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認（事後承認を含みます。）し、特別委員会として、当社が選任する外部アドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当該アドバイザー等を活用することができる権限、並びに(ウ)答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限を付与することを決議しております。

（ ）検討の経緯

本特別委員会は、2025年6月3日から2025年12月18日までの間に合計13回にわたって開催され、当社及び各アドバイザーからの報告・情報共有を受けた上で、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議・検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所及び当社の第三者算定機関であるマクサス・コーポレートアドバイザリーについて、公開買付関連当事者の関連当事者にも該当しないこと、及び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こと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、また、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確認いたしました。

本特別委員会は、シティユーワ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。また、本特別委員会は、本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、当社に対して本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等について質疑応答をインター形式により実施するとともに、スパークス・アセット・マネジメントに対して本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等について質疑応答をインタビュー形式により実施しております。

加えて、上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、マクサス・コーポレートアドバイザリーは本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、マクサス・コーポレートアドバイザリーが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社のスパークス・アセット・マネジメントとの交渉について、隨時、当社及びSMBC日興証券から受けた報告も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、スパークス・アセット・マネジメントからの本公開買付価格に関する提案を当社が受領次第、当該提案について報告を受け、SMBC日興証券、シティユーワ法律事務所及びマクサス・コーポレートアドバイザリーによる対応方針及びスパークス・アセット・マネジメントとの交渉方針等についての分析・意見を踏まえて検討を行いました。その上で、本特別委員会は、当社に対し、これらのいずれに際しても、当社としての本取引の意義・目的を達するためにスパークス・アセット・マネジメントとの間で協議すべき事項について意見を述べる等、当社とスパークス・アセット・マネジメントとの間の本公開買付価格を含む本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与いたしました。

さらに、本特別委員会は、シティユーワ法律事務所から、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について説明を受け、適切な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。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮詢事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2025年12月18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。

(A) 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といえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (b) 本公開買付け価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (c) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (d) 本取引の決定（本公開買付けに賛同の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、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）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)から(d)を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の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、いずれも相当であると考えられる。

(B) 答申理由

- (a) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・当社によれば、当社を取り巻く事業環境としては、企業収益や雇用情勢の改善が進み、緩やかな回復傾向が見られるものの、依然としてインフレや円安が進みエネルギー価格や原材料価格の高騰が続いているとのことである。海外経済については、製造業や消費動向に持ち直しの動きが見られたと感じているものの、エネルギー価格や原材料価格の高騰が続き、ウクライナ情勢の長期化や中東情勢の緊迫化、アメリカの通商政策の影響など、先行きは不透明な状態が続いているとのことである。一方で、カーボンニュートラルを含むESG課題の解決といった企業に求められる社会的責任がより高まりつつあると認識しているとのことである。
- ・当社グループは、このような経済と社会の環境変化に柔軟に対応しつつ、働くモビリティである商用車・農建機などのメーカー・プロフェッショナルユーザーに、環境負荷の低減、物流の効率化に繋がる価値をお届けし、収益の確保を当面の優先課題として対応しているとのことである。
- ・当社によれば、当社は、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることにより、人的資本の強化及びTPS（トヨタ生産方式）指導による業務効率化、成長投資に関する連携、スパークスグループのネットワーク共有、上場維持コストの負担軽減といったシナジー効果・メリットを期待しているとのことである。この点、スパークス・アセット・マネジメントへのインタビューも踏まえると、スパークス・アセット・マネジメントにおいても、当社における更なる生産性向上の支援や新たな技術力獲得、人財獲得等による各事業の事業競争力強化等に伴う統合シナジー等を期待しているとのことであり、本取引によるシナジー効果・メリットに対する当社とスパークス・アセット・マネジメントの認識に看過し難い乖離は認められない。その上で、当社によるシナジー効果に関する説明内容については、本特別委員会としても十分首肯し得るものである。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及びスパークス・アセット・マネジメントへのインタビューを通じて確認したところ、取引先への影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響及び既存の従業員への影響等について想定されるデメリットのいずれも具体的に想定されないとことである。なお、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、知名度の維持や取引先を含む外部からの社会的信用の向上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ところ、当社は、資金調達の面では、本取引の実行後は、スパークスグループからの成長投資に対するサポートが期待できると考えており、また、当社における人財採用面で重要な当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は、事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、これまでの当社の事業活動を通じて既に知名度・ブランド力や社会的信用を有していると考えられるとともに、本取引の実行後においては、スパークスグループのネットワークを活用することにより人財採用を強化することも一定程度期待し得ると考えられることから、上場廃止による影響は限定的であると考えているとのことである。なお、当社によれば、当社は一部の大株主と取引関係があるものの、資本関係を前提とした取引関係ではないことから、資本関係が解消されることによる取引関係への具体的な悪影響は想定していないとのことである。これらの説明内容にはいずれも特段不合理な点は見受けられず、本取引によって期待されるシナジー効果を上回るようなデメリットが生じる具体的な懸念は特に認められない。

(b) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件には、公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 本公開買付価格は、マクサス・コーポレートアドバイザリーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であって、その中央値を上回る価格であることから、当該算定結果に照らして、一定の合理的な水準にあると評価できる。この点、マクサス・コーポレートアドバイザリーから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各種算定方法による具体的な算定過程について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い恣意的な取扱いは認められなかった。また、DCF法の算定の基礎とされた本事業計画の策定過程については、当社以外の公開買付関連当事者から独立した者による主導の下、作成されていることであり、当社の独立性に疑惑を生じさせる事情は特段見当たらず、また、その内容についても過度に保守的なものではなく、当社の一般株主の利益を害するものとはいえないと考えられる。
- ・ 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年12月18日を基準日として、当社株式の基準日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して、それぞれ30.04%（基準日）、29.14%（直近1ヶ月間）、28.12%（直近3ヶ月間）及び31.62%（直近6ヶ月間）のプレミアムが付された価格となっている。この点、SMBC日興証券によれば、M&A指針が公表された2019年6月28日以降、2025年12月18日までに成立した国内の上場会社に対する完全子会社化を目的とした公開買付け事例のうち、公開買付け実施前の買付者における対象会社株式の保有割合が20%未満の事例149件（ただし、マネジメント・バイアウト（MBO）案件、エンプロイー・バイアウト（EBO）案件、二段階買収案件のうち特定の株主からの株式取得案件、対象会社がREIT及びTOKYO PRO Marketに上場している案件を除く。）におけるプレミアム割合の中央値は、それぞれ36.63%（公表日の前営業日）、39.75%（直近1ヶ月）、42.17%（直近3ヶ月）、44.35%（直近6ヶ月）とのことである。過去に公表された類似事例のプレミアム割合を参照するに際し、異常値を示す特殊事例の影響を低減化させる観点からは、中央値を参考することにも一定の合理性があるといえるところ、公表日前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、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本公開買付価格に付されたプレミアム割合は、いずれも類似事例におけるプレミアムと比較すると、必ずしも高い水準とは評価できない。もっとも、仮に本取引が実行されなかった場合には、当社株式の非公開化がなされない結果、本取引によるシナジー及びメリットを享受することができず、当社の企業価値の向上を図ることができないこと、また、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「　 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「（　） 当社を取り巻く経営環境」に記載のとおり、エネルギー価格や原材料価格の高騰が続き、ウクライナ情勢の長期化や中東情勢の緊迫化、アメリカの通商政策の影響など、先行きは不透明な状態が続いており、今後の当社の業績等によっては、当社の一般株主が当社株式を本公開買付価格よりも低い水準で売却せざるを得ない状況が生じる可能性も考えられることから、類似事例のプレミアムと同水準のプレミアムが付されなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではないと考えられる。その上で、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12月18日までの直近1年間の終値の最高値（1,079円（2025年9月8日））を上回る価格であるとともに、本公開買付価格が上記のとおり、公表日の前営業日の直近1ヶ月間及び直近3ヶ月間の終値単純平均値に対していずれも20%を上回るプレミアムが、公表日の前営業日の終値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対していずれも30%を上回るプレミアムが付された価格であること、また、マクサス・コーポレートアドバイザリーによる市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であって、その中央値を上回る価格であること等をあわせて考慮すると、本公開買付価格に付されたプレミアム割合を理由に、本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられる。
- ・ 本公開買付価格は、当社の2025年9月30日現在の簿価純資産である12,503百万円を、2025年9月30日現在の自己株式控除後の発行済株式数（4,314,835株）で割ることにより算出した1株当たり純資産額2,897.68円（小数点以下第三位を四捨五入）を下回っているものの、純資産額は理論上の会社の清算価値を示すものであり、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算定において重視することは合理的ではないと考えられる。また、仮に当社が清算する場合にも、当社によれば、所有する土地建物は本社及び工場であるところ、本社及び工場の解体及び更地化に係る建屋の取り壊し費用を要すること、機械装置については売却に伴い撤去の基礎工事に係る相当程度の追加コストが発生することに加え、製造工程の仕掛品や製品、原材料の廃棄等を考慮すると、簿価純資産額と同額で換価されるものではなく、現実的には相当程度毀損された金額となることが見込まれることである。加えて、当社の清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等に

鑑みると、当社株主に最終的に分配されることとなる金額は、現実的には簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることが想定されるとのことである。なお、当社は、清算を予定していないことから、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、本公開買付価格が、具体的な検討を経て概算された想定清算コストを勘案して算出される想定の清算価値を上回っていることの確認までは行っていないとのことである。以上の説明内容に特段不合理な点は認められず、本公開買付価格が1株当たりの純資産額を下回っていることをもって本公開買付価格の合理性が否定されることにはならないと考えられる。

- ・公開買付者によれば、本自己株式取得においては、日野自動車に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることを踏まえ、仮に日野自動車が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同額となる金額を基準として、本自己株式取得の対価を設定しているとのことであり、本自己株式取得における当社株式の1株（本株式併合の実施前ベース）当たりの取得対価は、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されていないことから、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないとのことである。また、本公開買付価格を本自己株式取得における当社株式の1株（本株式併合の実施前ベース）当たりの取得対価よりも高く設定することで、当社株式の全ての取得に要する資金を当社の一般株主に対してより多く割り当て、当社の一般株主の利益を最大化させることを目的としているとのことである。これらの説明内容にはいずれも特段不合理な点は見受けられず、当社の少数株主に不利益な点は見受けられない。
- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていない。この点については、たしかに、このような買付予定数の下限を設定することが、当社の一般株主の利益に資すると考える余地はあるものの、M&A指針においても、既に買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常にかかる条件を設定することが望ましいとまでいっては困難であるとされている。この点、本特別委員会としては、(ア)本公開買付けでは、当社株式を所有する日野自動車、デンソー及び本田技研工業は、公開買付者と応募契約又は不応募契約を締結する予定であるところ、これらの者が当社株式を合計で約45%所有しており、上記懸念が相当程度当てはまると考えられること、(イ)仮にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した一般株主の利益を害する可能性があること、さらに、(ウ)他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本スクイーズアウト手続として、株式併合を行うことが予定されているところ、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、株式併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。
- ・下記(c)のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(c) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・当社は、本取引の検討に当たり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従

業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件及び手続の公正性について検討・判断を行った。

- ・当社は、本公開買付価格及び本自己株式取得価格に対する意思決定の公正性及び適切性を担保するために、独立した第三者算定機関としてマクサス・コーポレートアドバイザリーから株式価値算定書を取得しているほか、独立したファイナンシャル・アドバイザーであるＳＭＢＣ日興証券から本取引の手続及び過程、並びに本公開買付価格及び本自己株式取得価格に関する助言を受けるとともに、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から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。なお、当社は、マクサス・コーポレートアドバイザリーから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えるべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本特別委員会は、公開買付者（実質的には、スパークス・アセット・マネジメントを指す。）との協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の一般株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・本公開買付けへの意見表明に係る議案については、利益相反の疑義を回避する観点から、当社の取締役8名のうち、日野自動車の従業員を兼務している当社社外取締役の大畠氏を除く取締役7名において審議及び決議する予定とのことであり、また、監査役3名のうち、日野自動車の従業員を兼務している当社社外監査役の中野氏及びデンソーの従業員を兼務している当社社外監査役の前原氏を除く監査役1名が審議に参加する予定とのことである。以上の取扱いは、本取引に係る当社の意思決定過程として独立性及び公正性の観点から問題ないものと考えられ、その他に本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社以外の公開買付関連当事者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当に影響を与えたことを推認させる事実は認められない。
- ・公開買付者は、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。）を、法令に定められた最短期間の20営業日より長期の30営業日に設定することにより、当社の株主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しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことである。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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。
- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、当社と公開買付者（実質的には、スパークス・アセット・マネジメントを指す。）との間で行われた取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

(d) 本取引の決定（本公開買付けに賛同の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、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、()本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、()本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、()本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、()本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明す

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、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。

(e) 上記(a)から(d)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の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はず

上記(a)から(d)を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の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、いずれも相当であると考えられる。

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
当社取締役会は、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言、S M B C 日興証券から受けた助言、マクサス・コーポレートアドバイザリーから取得した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一般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検討を行いました。

その結果、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本公開買付価格(1,303円)は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された公正な価格であり、本公開買付けは当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年12月19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8名のうち、大畠氏を除く7名の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、当該取締役会には、監査役3名のうち、1名が出席し、当該決議につき異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、大畠氏は日野自動車の従業員を兼務していることから、当社の一般株主との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、利益相反の疑義を回避する観点から、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の審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において本取引に関する検討並びにスパークス・アセット・マネジメントとの協議及び交渉にも参加しておりません。また、当社の監査役のうち、中野氏は日野自動車の従業員を兼務していること、前原氏はデンソーの従業員を兼務していることから、いずれも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の審議には参加しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、当社以外の公開買付関連当事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当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2025年4月21日に、本初期的提案書を受領して以降、当社以外の公開買付関連当事者との間で利害関係を有しない、当社の代表取締役社長である下山泰樹氏(2025年6月20日以前における役職は取締役兼専務執行役員)、取締役である青木栄氏(2025年6月20日以前における役職は常務執行役員)、その他職員10名の合計12名からなる検討チームを立ち上げ、それ以降、当該検討チームが、公開買付者からの当社に対するデュー・ディリジェンスに対応するほか、本特別委員会とともに、当社とスパークス・アセット・マネジメントとの間の本取引に係る取引条件に関する交渉過程に関与してまいりました。また、利益相反のおそれを回避する観点から、当社とスパークス・アセット・マネジメント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、当社以外の公開買付関連当事者の役職員等を兼務又は兼任する当社の役職員を関与させないことといたしました。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。

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を行っておりません。また、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である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。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より長期に設定することにより、当社の株主の皆様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、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

本二者間契約書

公開買付者は、日野自動車との間で2025年12月19日付で本二者間契約書を締結し、本不応募株式について本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。

ただし、本二者間契約書においては、公開買付期間末日の5営業日前の日までに、公開買付者以外の第三者から、本公開買付価格を上回る買い付け価格による公開買付けが開始又は公表された場合（ただし、当該公開買付けが公表された場合については、その実現可能性があることが日野自動車において公表資料等から合理的に認められる場合に限るとのことです。かかる第三者による公開買付けにおける買付価格を、以下「対抗価格」といいます。）、日野自動車は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れができるとのことです。当該協議を行ってもなお、(A)当該協議の申入れの日から起算して5営業日を経過する日若しくは公開買付期間末日の前営業日のうちいずれか早い方までに、公開買付者が、()本公開買付価格を対抗価格を上回る価格に変更しないとき、又は()本三者間契約書に定める本自己株式取得価格を、税効果を考慮して実質的に対抗価格を上回る金額に相当する価格に変更しないときで、(B)対抗買付けが開始又は公表されても、なお本取引の実行に応じることが、アドバイザーによる助言を踏まえた上で、日野自動車の取締役による善管注意義務違反を惹起する可能性があると日野自動車が客観的かつ合理的に判断するときは、日野自動車は、本公開買付けの終了前に限り、本不応募株式の不応募義務その他本公開買付けに関する義務を負わないことも合意しているとのことです。

なお、本二者間契約書においては、本公開買付けの条件に係る事項、本公開買付けの前提条件、公開買付者及び日野自動車の表明保証事項、公開買付者及び日野自動車が本二者間契約書又は本三者間契約書に基づく自らの義務の不履行又は表明保証事項に違反した場合の補償義務、解除に係る条項、秘密保持義務、契約上の権利義務の譲渡禁止義務等を合意しているとのことです。

本三者間契約書

公開買付者は、当社及び日野自動車との間で2025年12月19日付で本三者間契約書を締結し、()本公開買付けが成立したことを条件に、当社が、本株式併合等の実施のために必要な事項を議案とする株主総会を開催し、公開買付者及び日野自動車は当該議案に賛成の議決権行使すること、()本スクイーズアウト手続が完了した日以降に、当社が、本自己株式取得の実施のために必要な事項を議案とする株主総会を開催し、公開買付者及び日野自動車は当該議案に賛成の議決権行使すること、並びに()日野自動車が、本自己株式取得に応じて、本不応募株式の全てを当社に売り渡すこと、及び公開買付者が本資金提供を行うこと又は当社をして本自己株式取得に必要な資金を調達させることを合意しているとのことです。

また、本三者間契約書においては、公開買付者、日野自動車及び当社の表明保証事項、公開買付者、日野自動車及び当社が本三者間契約書に基づく自らの義務の不履行又は表明保証事項に違反した場合の補償義務（ただし、公開買付者及び日野自動車の間におけるものを除くとのことです。）、解除に係る条項、秘密保持義務、契約上の権利義務の譲渡禁止義務等を合意しているとのことです。

本応募契約（デンソー）

公開買付者は、2025年12月19日付で、デンソーとの間で、同社が所有する当社株式400,000株（所有割合：9.27%）を本公開買付けに応募することに合意する旨及び以下の内容を含む本応募契約（デンソー）を締結しているとのことです。なお、公開買付者は、本取引に関して、デンソーに対して、本公開買付けの応募の対価のほかに、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのことです。

()デンソーは、以下の前提条件が充足されていること（又はデンソーにより放棄されていること）を条件に、デンソーが所有する当社株式全てを本公開買付けに応募すること

本公開買付けが法令等に従って開始され、かつ、撤回されていないこと

公開買付者による表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること

公開買付者が本応募契約（デンソー）に基づき本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務が、重要な点において履行又は遵守されていること

()当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の決議が適法になされ、()法令等に従つて、当社により当該意見が公表され、かつ、()当該決議が撤回又は変更されていないこと

司法・行政機関等に対して、本公開買付けを制限又は禁止することを求める旨のいかなる訴訟等も係属しておらず、かつ、本公開買付けを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しないこと
当社について、法第166条第1項柱書の重要事実又は法第167条第1項柱書の公開買付け等の実施に関する事実若しくは公開買付け等の中止に関する事実（デンソー及び公開買付者以外の者による公開買付け等に係るものに限る。）であって、公表（法第166条第4項又は法第167条第4項に規定された意味を有する。）されていないものが存在せず、デンソーにおいて応募時点で当該事実を認識していないこと
本公開買付けに関連して法令等に基づき必要となる許認可等が適法かつ有効に取得され、存続しており、かつ、当該認可等に法令等上の待機期間が存在する場合は当該待機期間が満了していること

- () デンソーは、本公開買付けに係る決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される、当該株主総会において議決権を行使できる場合（ただし、本公開買付けに係る決済の開始日以後に当該株主総会が開催される場合は、本公開買付けが成立した場合に限る。）、剩余金の配当に関する議案等の一定の議案については、公開買付者の指示に従って議決権等を行使し、また、それら以外の議案については、実務上可能な範囲で公開買付者と誠実に協議の上、当該協議の内容を踏まえて、議決権の行使等を行うこと
- () デンソーは、本応募契約（デンソー）の締結日以降、本公開買付けに係る決済の開始日までの間、直接又は間接に、公開買付者以外の者との間で本公開買付けと実質的に競合、矛盾若しくは抵触し又はそれらおそれのある取引を行ってはならず、かかる取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供、協議又は合意を行ってはならないこと。また、デンソーが公開買付者以外の者からかかる取引に関する提案、接触又は勧誘を受けた場合、デンソーは、速やかに公開買付者に対しその事実及び内容を通知し、公開買付者と対応を誠実に協議すること
- () デンソーは、本応募契約（デンソー）の締結日以降、公開買付期間の末日の5営業日前までの間に、公開買付者以外の者から、本公開買付価格を上回る取得対価により、当社株式を取得する旨の申出又は公表（以下「対抗提案」といいます。）がなされた場合、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができること。また、(a)協議を行ってもなお、当該協議の申入れの日若しくは()に記載の通知の日から起算して10営業日を経過する日若しくは公開買付期間の末日の前営業日のうちいづれか早いほうまでに公開買付者が本公開買付価格を対抗提案に係る取得対価と同額以上の金額に変更しないとき、又は、(b)本公開買付けに応募することが、デンソーの取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると客観的かつ合理的に認められる場合には、デンソーは、本公開買付けに応募する義務その他本公開買付けに関する義務を負わず、又は本応募を撤回し、対抗提案に応じることができるものとすること

加えて、本応募契約（デンソー）において、公開買付者及びデンソーは、義務の不履行又は表明及び保証の違反に関する補償義務、契約の解除・終了、秘密保持義務、契約上の地位及び権利義務の譲渡等の禁止等について合意しているとのことです。

本応募契約（本田技研工業）

公開買付者は、2025年12月19日付で、本田技研工業との間で、同社が所有する当社株式260,000株（所有割合：6.03%）を本公開買付けに応募することに合意する旨及び以下の内容を含む本応募契約（本田技研工業）を締結しているとのことです。なお、公開買付者は、本取引に関して、本田技研工業に対して、本公開買付けの応募の対価のほかに、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのことです。

- () 本田技研工業は、以下の前提条件が充足されていること（又は本田技研工業により放棄されていること）
を条件に、本田技研工業が所有する当社株式全てを本公開買付けに応募すること

本公開買付けが法令等に従って開始され、かつ、撤回されていないこと

公開買付者による表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること

公開買付者が本応募契約（本田技研工業）に基づき本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務が、重要な点において履行又は遵守されていること

()当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の決議が適法になされ、()法令等に従って、当社により当該意見が公表され、かつ、()当該決議が撤回又は変更されていないこと

本公開買付けの開始日までに、当社が本公開買付けに関して設置した特別委員会により、当社の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行うことについて肯定的な答申が行われており、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないこと

司法・行政機関等に対して、本公開買付けを制限又は禁止することを求める旨のいかなる訴訟等も係属しておらず、かつ、本公開買付けを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しないこと

当社について、法第166条第1項柱書の重要事実又は法第167条第1項柱書の公開買付け等の実施に関する事実若しくは公開買付け等の中止に関する事実（本田技研工業及び公開買付者以外の者による公開買付け等に係るものに限る。）であって、公表（法第166条第4項又は法第167条第4項に規定された意味を有する。）されていないものが存在せず、本田技研工業において応募時点で当該事実を認識していないこと

- () 本田技研工業は、本公開買付けに係る決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、当該株主総会における議決権その他の権利行使について、公開買付者の選択に従い、(a)公開買付者若しくは公開買付者が指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は(b)公開買付者の指示に従って当該権利を行使すること
- () 本田技研工業は、本応募契約（本田技研工業）の締結日以降、本公開買付けに係る決済の開始日までの間、直接又は間接に、公開買付者以外の者との間で本公開買付けと実質的に競合、矛盾若しくは抵触し又はそれらおそれのある取引を行ってはならず、かかる取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供、協議又は合意を行ってはならないこと。また、本田技研工業が公開買付者以外の者からかかる取引に関する提案、接触又は勧誘を受けた場合、本田技研工業は、速やかに公開買付者に対しその事実及び内容を通知し、公開買付者と対応を誠実に協議すること
- () 本田技研工業は、(a)本応募契約（本田技研工業）の締結日以降、公開買付期間の末日の3営業日前までの間に、公開買付者以外の者から、本公開買付価格を上回る取得対価により、当社株式を取得する旨の公開買付けが公表された場合であって、(b)公開買付者との間で協議を行ってもなお、本公開買付けに応募することが本田技研工業の取締役の善管注意義務に違反すると客観的かつ合理的に認められる場合には、本公開買付けに応募する義務その他本公開買付けに関する義務を負わないこと

加えて、本応募契約（本田技研工業）において、公開買付者及び本田技研工業は、義務の不履行又は表明及び保証の違反に関する補償義務、契約の解除・終了、秘密保持義務、契約上の地位及び権利義務の譲渡等の禁止等について合意しているとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
下山 泰樹	代表取締役社長	3,481	34
櫻井 恒久	取締役	3,133	31
青木 栄	取締役	2,695	26
大沢 康男	取締役	2,436	24
小林 和義	取締役	2,154	21
大畑 光一	取締役	0	0
志賀 聖一	取締役	0	0
鈴木 宏子	取締役	0	0
菊地 伸二	常勤監査役	1,759	17
中野 靖	監査役	0	0
前原 恒男	監査役	0	0
計	-	15,658	153

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ役員持株会を通じた所有株式数（小数点以下切捨て）及びそれに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(注3) 取締役の大畑光一、志賀聖一及び鈴木宏子は、社外取締役であります。

(注4) 監査役の中野靖及び前原恒男は、社外監査役であります。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上