



2019年11月13日

各 位

会 社 名 東芝プラントシステム株式会社  
代 表 者 名 取締役社長 原園 浩一  
(コード番号 1983 東証第一部)  
問 合 せ 先 業務部長 田邊 賢吾  
電 話 番 号 (TEL. 045-500-7012)

**支配株主である株式会社東芝による当社普通株式に対する  
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**

当社は、2019年11月13日開催の取締役会において、下記「3. 本公開買付け（以下に定義します。）に関する意見の内容、根拠及び理由」に記載の通り、当社の支配株主（親会社）である株式会社東芝（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）の全て（但し、公開買付者が所有する当社の普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、当社を完全子会社化することを企図していること及び当社普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであります。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社東芝
(2) 所 在 地	東京都港区芝浦一丁目1番1号
(3) 代表者の役職・氏 名	代表執行役会長 CEO 車谷 暢昭
(4) 事 業 内 容	エネルギーシステムソリューション、インフラシステムソリューション、ビルソリューション、リテール&プリンティングソリューション、デバイス&ストレージソリューション、デジタルソリューション及びその他の事業
(5) 資 本 金	200,175百万円（2019年9月30日現在）
(6) 設 立 年 月 日	1904年6月25日

(7) 大株主及び 持株比率 (2019年9月30 日現在)	GOLDMAN, SACHS& CO. REG (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	9.47%
	SMP PARTNERS (CAYMAN) LIMITED AS TRUSTEE OF ECM MASTER FUND(常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社)	6.81%
	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	4.33%
	CHINOOK HOLDINGS LTD (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	3.74%
	KING STREET CAPITAL MASTER FUND, LTD (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	2.88%
	第一生命保険株式会社	2.45%
	日本生命保険相相互会社	2.35%
	3D OPPORTUNITY MASTER FUND(常任代理人 香港上海 銀行東京支店 カストディ業務部)	2.29%
	東芝持株会	2.06%
	KSS TRADING I LTD (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	2.04%
(8) 当社と公開買付者の関係		
資本関係	公開買付者は、本日現在、当社普通株式 48,574,456 株（所有割合（注）：49.87%）を所有し、また、公開買付者の完全子会社である東芝保険サービスを通じて間接的に所有する当社普通株式 1,600,929 株（所有割合：1.64%）と合わせると、当社普通株式 50,175,385 株（所有割合：51.51%）を所有しており、当社を連結子会社としています。	
人的関係	該当事項はありません。	
取引関係	公開買付者グループから工事の設計及び施工、現地試験・調整、保守・点検等を請け負うとともに、公開買付者グループより工事に関連する一部資材の購入等をしております。	
関連当事者への 該当状況	公開買付者は当社の親会社であり、公開買付者と当社は相互に関連当事者に該当します。	

(注)「所有割合」とは、当社が2019年11月6日に提出した第114期第2四半期報告書（以下「当社第2四半期報告書」といいます。）に記載された2019年9月30日現在の当社普通株式の発行済株式総数（97,656,888株）から同日現在の当社が所有する自己株式数（245,129株。当社が所有する単元未満株式29株を含みます。以下同じです。）を控除した株式数（97,411,759株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以

下、他の取扱いを定めない限り同じです。)。以下同じとします。

## 2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、2,670円（以下「本公開買付価格」といいます。）

## 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 意見の内容

当社は、2019年11月13日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役会決議は、下記「(6) 買付け等の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「⑦当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

### (2) 意見の根拠及び理由

#### ① 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社普通株式48,574,456株（所有割合：49.87%）を所有し、また、公開買付者の完全子会社である東芝保険サービス株式会社（以下「東芝保険サービス」といいます。）を通じて間接的に所有する当社普通株式1,600,929株（所有割合：1.64%）と合わせると、当社普通株式50,175,385株（所有割合：51.51%）を所有しており、当社を連結子会社としております。この度、公開買付者は、2019年11月13日開催の取締役会において、当社普通株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者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、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、16,366,744株（所有割合：16.80%）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限を満たさない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社普通株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社普通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おりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（16,366,744株）は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数の合計が当社の議決権数

(当社第2四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の当社の発行済株式総数(97,656,888株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(245,129株)を控除した株式数(97,411,759株)に係る議決権の数である974,117個)の3分の2以上となるよう設定したとのことです。

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて当社普通株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社普通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、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)」に記載されている当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することにより、当社普通株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しているとのことです。なお、当社普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、下記「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、下記「(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)」に記載の各手続を実施することとなった場合には、所定の手続を経て上場廃止となるとのことです。

## ② 本公開買付けの背景

公開買付者は、1875年7月に創業し、法人としては、1904年6月に株式会社芝浦製作所として設立され、1939年9月に東京電気株式会社と合併し、東京芝浦電気株式会社となったとのことです(1984年に、株式会社東芝に商号変更)。1949年5月に東京証券取引所及び名古屋証券取引所市場第一部へ上場し、2017年8月1日付で東京証券取引所及び名古屋証券取引所の市場第二部に指定替えとなったとのことです。

公開買付者は、連結子会社337社(2019年9月30日現在)と合わせて企業集団(以下「公開買付者グループ」といいます。)を構成しており、公開買付者グループは、「エネルギーシステムソリューション」、「インフラシステムソリューション」、「ビルソリューション」、「リテール&プリンティングソリューション」、「デバイス&ストレージソリューション」、「デジタルソリューション」及び「その他」の7部門に関する事業を主として行っているとのことです。

公開買付者は、2018年11月に今後5年間の全社変革計画「東芝Nextプラン」を策定しており、製造業として永年に亘り培ってきた社会インフラから電子デバイスに至る幅広い事業領域の知見や実績と、情報処理やデジタル・AI技術の強みを融合し、世界有数のサイバー・フィジカル・システムテクノロジー(注1)企業を目指すことを目標として掲げ、新たな製品、サービスやソリューションの創出と提供を通じて、社会課題を解決し、社会のさらなる発展に貢献すべく、「人と、地球の、明日のために。」事業を継続しているとのことです。

(注1)「サイバー・フィジカル・システムテクノロジー」とは、実世界(フィジカル)

におけるデータを収集し、サイバー世界でデジタル技術等を用いて分析したり、活用しやすい情報や知識とし、それをフィジカル側にフィードバックすることで、付加価値を創造する仕組みであるとのこと。

一方、当社は、1938年10月に電燈動力に伴う建設工事の請負施工及び電気機械器具の製造を営む三興電気株式会社として設立され、1966年7月に東芝工事株式会社を合併し、東芝電気工事株式会社に商号変更し、1978年12月に東芝プラント建設株式会社に商号変更しております。1979年11月に東京証券取引所市場第二部に上場し、1983年9月に東京証券取引所市場第一部に指定され、その後2004年1月に公開買付者の完全子会社であった東芝エンジニアリング株式会社を吸収合併し、東芝プラントシステム株式会社に商号変更しております。

そして、公開買付者と当社の資本関係としては、公開買付者は、1951年8月以前に当社普通株式を取得して以来、当社による増資の引受けや当社普通株式の無償交付及び当社が東芝工事株式会社を吸収合併したことに伴う合併対価の交付を通じて、1979年9月には当社普通株式9,224,200株（当時の当社の発行済株式総数12,000,000株の76.87%）を所有するに至りましたが、1979年11月の当社の東京証券取引所市場第二部上場に関連して、1,820,000株を売却した結果、その所有する当社普通株式は7,404,200株（当時の当社の発行済株式総数15,000,000株の49.36%）となりました。その後、公開買付者は、1992年頃まで継続的に当社普通株式を取得し、さらに、2004年1月、当社が東芝エンジニアリング株式会社を吸収合併したことに伴い当社普通株式29,700,000株の交付を受け当社普通株式65,866,456株（当時の当社の発行済株式総数97,656,888株の67.45%）を所有するに至った後、2006年6月に当社普通株式7,624,000株を、また、2016年8月に当社普通株式9,668,000株をそれぞれ市場で売却し、本日現在の公開買付者の当社普通株式の所有株式数に至っております。

当社グループは、当社及び連結子会社12社（以下「当社グループ」といいます。）で構成されており、火力、水力、原子力発電設備、受変電設備、公共設備や一般産業向けの各種設備、ビル施設等のエンジニアリング・調達・施工・試運転・調整・サービスを一貫して提供する総合エンジニアリング企業として、国内外で事業の拡大に取り組んでおります。現在は、電力発電設備の計画、設計、監督施工、試運転、保守等を行う「発電システム部門」及び受変電設備、公共設備や一般産業向けの各種設備の計画、設計、監督施工、試運転、保守等を行う「社会・産業システム部門」を柱として、事業運営を行っております。

公開買付者グループ（以下、特に注記しない限り、当社グループを含みません。）及び当社グループが営む発電システム事業のうち公開買付者グループが主契約者となり当社グループと共に遂行する事業（以下「機能分担事業」といいます。）は当社グループにおける収益の柱の一つであり、この機能分担事業に関して、火力事業においては世界的なCO<sub>2</sub>削減への取り組み等に伴う大型火力発電設備需要の低下が見込まれており、原子力事業においては2011年の東日本大震災以来、日本国内での新規発電所建設が依然として不透明であるこ

と等から、市場が将来的に縮小する見通しであり、また縮小した市場内においてさらなる競争の激化も想定されるなか、公開買付者は、当社グループにおいても将来の事業機会減少と収益性に対する不透明感が高まっていると考えているとのことです。

公開買付者グループと当社グループは、従前から、公開買付者グループが電力会社を主とする顧客より受注した大型発電所の建設から保守・サービス等に至るまでの様々なプロジェクトを共に遂行してまいりました。そして、個別の受注案件では公開買付者グループは主に顧客への営業活動、エンジニアリング、機器設計・製造等を行い、当社グループは主にエンジニアリング、機器据付工事計画作成及び施工、試運転・現地調整等を行っております。これまでも両社でプロジェクトを遂行してまいりましたが、発電システム事業における環境変化を背景に、公開買付者は、両社のさらなる企業価値の向上を目指すには、発電システム事業における両社の一体的な事業推進を今まで以上に促進し、変化する事業環境に適時・適切に対応するとともに、両社の経営基盤、事業ノウハウ、経営資源の相互提供・活用をさらに加速し、一層の協業を迅速に実行していくことが必要であると考えているとのことです。他方で、当社は現在、上場会社として独立した事業運営を行っているため、かかる発電システム事業のさらなる一体運営推進には相当の時間を要し、両社の経営資源を相互利用し、変化する事業環境に適時・適切に対応するには一定の限界があるとの認識に至ったとのことです。

また、公開買付者は、経済産業省が2019年6月にグループ・ガバナンス・システムに関する実務指針を策定したことを踏まえ、当社を上場子会社として維持することについて、公開買付者グループ（以下、本段落において、当社グループを含みます。）の事業ポートフォリオ戦略と整合的か、ベネフィットが制約やコストを上回っているか等、公開買付者グループとしての企業価値の最大化の観点から、その合理性についても併せて検証を行った結果、両社のさらなる企業価値の向上に向けて一体的に事業を推進し、公開買付者グループの発電システム事業を強化する等、当社を含む公開買付者グループ全体の企業価値の最大化を実現するためには、公開買付者による当社の完全子会社化が必要不可欠であるとの認識に至ったとのことです。また、本取引の実施により、非支配持分に帰属する当期純利益の取り込み効果等により、公開買付者の連結決算におけるEPS（Earnings Per Share、1株あたり当期純利益）の改善を見込んでいるとのことです。

加えて、公開買付者は、当社の少数株主との関係においても、変化する事業環境に対応するには中長期的な視点に立った施策の立案及び実行が必要となり、当該施策の実行までには相応の期間を要することが見込まれるため、将来の事業環境の悪化等といったリスクの発生は避けられないところ、公開買付者は、当社の少数株主に対してかかる将来の事業環境の悪化等に伴う株価下落リスクを負担させることなく合理的な株式売却の機会を与えることが当社の少数株主の利益に資するものと考えているとのことです。

そこで、2019年9月上旬、公開買付者は、公開買付者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野村証券株式会社（以下「野村証券」と

います。)を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任の上、当社に対して両社の企業価値の向上のため本取引の実施に向けた協議を開始したい旨の意向を伝え、当社と本取引に向けた具体的な協議・検討を開始したとのことです。

他方、当社は、2019年9月上旬の公開買付者からの申入れを契機として、公開買付者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大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、さらに、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、透明性及び客観性を確保することを目的として特別委員会(当該特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「3 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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2019年9月11日に設置し、本公開買付けに係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

その上で、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2019年9月中旬から同年11月上旬まで実施するとともに、並行して、当社との間で、本公開買付けを含む本取引の意義及び目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引の結果として生じる可能性があるディスシナジー(当社グループの決裁権限縮小・決裁プロセス多段階化に伴う事業運営速度の低下、当社グループのEPC事業における採用製品において新たな制約を課せられること等による受注機会喪失、当社が上場会社ではなくなり独立性が低下すること等による当社グループ従業員のモチベーションへの悪影響、及び当社グループの採用・人事・処遇制度に対して新たな制約が課されること等による当社グループの経営資源である人材の獲得・育成・活用を含む人事施策への悪影響等)及びその対応策、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、2019年11月13日開催の取締役会において、公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することは、親子上場に伴う親会社と少数株主の将来的な利益相反の可能性の回避、顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の制限のない相互活用、及び当社を含む公開買付者グループの経営戦略における意思決定の柔軟化・迅速化の向上に資するものであり、当社を含む公開買付者グループ全体の企業価値向上のために極めて有益であるとの結論に至ったとのことです。具体的には、公開買付者グループが、以下のとおり営業・技術・品質・生産等あらゆる分野で当社との協力関係を強化することで、お互いの企業価値の向上を図っていききたいと考えているとのことです。

- (a) 当社グループが主契約者となる海外中小火力事業において、公開買付者グループの保有する海外拠点や技術などの経営資源活用により利益率を改善し、さらには、

当社グループの既存顧客に対するサービス事業及び未進出市場における新規受注を獲得

- (b) 当社グループが主契約者となる火力事業において、公開買付者グループのプロジェクトマネジメント及びリスクマネジメントに関する知見を共有し、プロジェクト遅延等のリスクを低減させ、追加コスト発生を未然に防止
- (c) 機能分担事業において、公開買付者グループと当社グループが横断的かつ一貫してプロジェクトマネジメントを行うことにより、利益率を改善（例：工事工程短縮、エンジニアリング効率化、受発注インターフェース改善）
- (d) 公開買付者グループ及び当社グループの水力事業を一体化することによりコスト低減を実現
- (e) 公開買付者グループのエネルギーマネジメント技術や発電事業に関する知見等を活用し、当社グループにおける新規事業の立上げを支援（例：工業団地向けエネルギーマネジメント事業、発電事業）
- (f) 事業継続に不可欠な人材育成において、公開買付者グループと当社グループで中長期的な視点をもって採用・育成を実現

さらには、今後の事業環境の変化をチャンスとして確実に捉え、今後の発展に寄与する設備投資や研究開発を、中長期の視点から戦略的に行う必要があると考えているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける当社普通株式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。）についても、当社との間で、2019年10月上旬以降、複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。その後、公開買付者は、2019年11月7日に当社に対して本公開買付けの最終提案を行うに至ったとのことです。公開買付者は、かかる最終提案も踏まえて当社との間で協議・交渉を継続した結果、2019年11月12日、公開買付者と当社は、当社を完全子会社化することが公開買付者及び当社を取り巻く事業環境の変化に対応し、両社の企業価値向上に資する最善の方策であるとの考えで一致したことから、公開買付者は、2019年11月13日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

なお、公開買付者及び東芝エネルギーシステムズ株式会社（以下「ESS」といいます。）（注2）は、2019年11月13日付で、当社との間で、本取引に伴う当社の企業価値の維持向上に向けた施策等についての合意書（以下「本合意書」といいます。）を締結しております。本合意書の概要については、下記「④本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

（注2） ESSは、公開買付者の完全子会社であり、エネルギー事業関連の製品・システム・サービスの開発・製造・販売を行っています。公開買付者グループにおいて当社グループを主管する部門であると同時に当社グループと機能分担事業を行っています。

一方、当社においても、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における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社グループの主力事業の1つである発電システム部門におきましては、国内における電力プラント（火力・水力・原子力）の新設需要が、今後限定的となる見通しであることに加え、これまで安定収益をあげていた大型火力を中心とした機能分担事業が、脱炭素化の流れにより、減少することを見込んでおります。そのため、今後需要の拡大が見込まれる東南アジア等の新興国を中心とした海外における中小型火力や脱炭素に対応した発電システム事業での成長が不可欠であります。これまで当社は独自の営業活動により、海外における火力案件を中心に受注してまいりましたが、当該海外火力案件の一部において、工程遅延等により工事費用が増加しており、2020年3月期の第2四半期において、発電システム部門は経常損失になっております。

公開買付者グループはこれまで多くの海外火力案件におけるプロジェクトマネジメントを実施してきた経験を有しており、当社受注案件に関しても、公開買付者グループが有するノウハウを活用することで、より精緻なリスク管理が可能となり工程リカバリー費用の抑制等を通じて、リスク低減が期待できると考えております。

また、公開買付者グループが有する超臨界CO<sub>2</sub>サイクル火力発電システム（注3）のキーコンポーネントである高温・高圧のタービン・燃焼器の技術や当社グループが未進出である市場（北米や中南米等）における拠点やネットワークを活用することで、これまで当社が取り組めていなかった市場への進出が可能になると考えております。

（注3）「超臨界CO<sub>2</sub>サイクル火力発電システム」とは、既存のガスコンバインドサイクル発電システムと同等の発電効率を有しながら、CO<sub>2</sub>を分離回収する設備を別に設置することなく、高純度の高圧CO<sub>2</sub>を回収することができるニアゼロエミッション火力発電システムとのことです。

海外火力事業以外の発電システム事業においても、公開買付者グループが有するIoTやAI等のデジタル技術を活用した新たな保守・メンテナンスサービスの展開、火力を中心とする機能分担事業における横断的なプロジェクトマネジメントでの効率化、最適調達先の選定やスケールメリット享受、重複する一部機能を一体化することでのコスト低減等の効果が期待できると考えております。

当社グループのもう1つの主力事業である社会・産業システム部門におきましては、当社独自での事業拡大により成長を実現してまいりました。今後に関しても引き続き当社としての法人格が存続され、独自での事業拡大を期待されていることから、これまで通り、事業拡大を推進していく所存です。社会・産業システム部門における機能分担事業に関しては、一部重複作業の解消や当社グループが有する工事エンジニアリング技術の共有化、最適調達先の選定やスケールメリット享受等の効果が期待できると考えております。

当社はこれまで、機能分担事業による安定収益に加え、当社独自による自販事業を強化し、増収増益を実現してまいりました。一方で、今後は安定収益基盤であった機能分担事業が減少していく可能性がある中で、当該事業の最適な形態を公開買付者と協議しつつ、上記に記載のとおり、海外の中小型火力発電案件やこれまで取り組めていなかった工法や地域での案件を受注していく必要があります。

このような事業ポートフォリオの改革を積極的に実施していくことは、中長期的な視点からの当社グループの企業価値向上には必要と考えられるものの、短期的には利益水準の低下及びキャッシュフローの悪化を招く可能性も否定できず、また、これらの改革に一定の時間を要する可能性もあることを踏まえると、株主の皆様にご負担いただくことは適切ではなく、当社が公開買付者の完全子会社になることにより、こうした株主の皆様へのリスク負担を回避しつつ、事業ポートフォリオの改革を行うことができると考えております。

したがって、当社は、本取引により公開買付者の完全子会社となって公開買付者グループとのより強固な連携を実現することは、重複事業の効率化やコストシナジーによる収益改善に寄与するだけでなく、これまで機能分担していたことで限界のあった公開買付者グループとの間の経営資源及びノウハウ等の相互活用を可能とし、環境変化に柔軟に対応できる体制となるため、今後の当社グループの発展及び企業価値のさらなる向上に資するものであると考えております。

当社は、本取引により当社の企業価値の一層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価格及び諸条件により当社普通株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2019年11月13日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。当社における本取引に関する検討及び意思決定の過程の詳細については、後記「③当社取締役会における意思決定に至る過程」をご参照ください。

### ③ 当社取締役会における意思決定に至る過程

当社は、上記「②本公開買付けの背景」に記載のとおり、2019年9月上旬の公開買付者の提案を受け、本公開買付価格を含む本取引における諸条件の公正性を担保すべく、本取引に関して公開買付者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大和証券を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任しました。また、当社は、特別委員会を設置して本公開買付けを含む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、透明性及び客観性を確保しつつ、公開買付者との間で、本取引の意義及び目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引の結果として生じる可能性があるディスシナジー及びその対応策、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘る協議・交渉を重ねて参りました。

また、本公開買付価格について、当社は、2019年9月上旬以降、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を受け、また、ファイナンシャル・アドバイザーとしての大和証券から価格交渉等に関する助言及び支援を受けつつ、公開買付者グループとの交渉を開始し、公開買付者グルー

プとの間で複数回に亘り協議・交渉を行いました。さらに、当社は、公開買付者グループとの間の本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき特別委員会に適時に報告し、また、特別委員会との間で随時方針等を協議しつつ公開買付者との協議・交渉を進めました。当社は、2019年11月12日付で大和証券より当社普通株式に係る株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）を取得し、また、特別委員会から同日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております。本答申書の概要については、下記「（6）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③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、当社取締役会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言及び第三者算定機関である大和証券から取得した当社算定書の内容を踏まえつつ、特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に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における諸条件は妥当なものであ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、本取引により公開買付者の完全子会社となって公開買付者グループとのより強固な連携を実現することは、重複事業の効率化やコストシナジーによる収益改善に寄与するだけでなく、これまで機能分担していたことで限界のあった公開買付者グループとの間の経営資源及びノウハウ等の相互活用を可能とし、環境変化に柔軟に対応できる体制となるため、今後の当社グループの発展及び企業価値のさらなる向上に資するものであるとの結論にいたりました。

また、(i) 本公開買付価格が、下記「（3）算定に関する事項」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、大和証券による当社普通株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回っており、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。）の算定結果の範囲内にあること、(ii) 本公開買付価格が、東京証券取引所市場第一部における、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2019年11月12日の当社普通株式の終値2,457円に対して8.67%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間（2019年10月15日から同年11月12日まで）の終値の単純平均値2,101円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して27.08%、同日までの過去3ヶ月間（2019年8月13日から同年11月12日まで）の終値の単純平均値1,886円に対して41.57%、同日までの過去6ヶ月間（2019年5月13日から同年11月12日まで）の終値の単純平均値1,928円に対して38.49%のプレミアムがそれぞれ加算されており、本取引に関する一部報道機関による憶測報道等が2019年11月11日になされたことによる株価への影響を排除するため、当該憶測報道等の影響を受けていない直近の営業日である2019年11月11日の当社普通株

式の終値 2,103 円に対して 26.96%、同日までの過去 1 ヶ月間 (2019 年 10 月 15 日から同年 11 月 11 日まで) の終値の単純平均値 2,081 円に対して 28.30%、同日までの過去 3 ヶ月間 (2019 年 8 月 13 日から同年 11 月 11 日まで) の終値の単純平均値 1,876 円に対して 42.32%、同日までの過去 6 ヶ月間 (2019 年 5 月 13 日から同年 11 月 11 日まで) の終値の単純平均値 1,924 円に対して 38.77%のプレミアムがそれぞれ加算されており、親会社による連結子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、(iii) 本公開買付けの決定に際しては、下記「(6) 買付け等の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及び利益相反を回避するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv) 本公開買付けが、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、より具体的には大和証券による当社普通株式の株式価値に係る算定結果の内容及び特別委員会との協議等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること等を踏まえ、本日開催の取締役会において、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、相当なプレミアムを付した価格での合理的な当社普通株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、2019 年 11 月 13 日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

#### ④ 本公開買付け後の経営方針

本日現在、当社の取締役 11 名及び監査役 4 名のうち、取締役 6 名及び監査役 1 名が過去に公開買付者の役職員の地位にあった者であります。この点、今後の当社の経営体制や、公開買付者から当社への役員の派遣について現時点で具体的に決定しているものではありませんが、公開買付者、ESS 及び当社は、本合意書において、本取引の実行後における当社及び公開買付者グループの競争力向上及び中長期的な企業価値向上を目的に、以下の事項を合意しております (なお、公開買付者グループ及び当社を取り巻く事業環境等の変化その他合理的な必要が生じた場合には、本合意書を変更することができるものとされております。但し、以下の事項(c)の変更のうち、当社の従業員に不利益となる変更に関しては、当社労働組合との事前の十分な協議を要するものとされております。)

(a) 公開買付者、ESS 及び当社は、本取引実行に伴うシナジー創出のための施策の実現に向けて、引き続き誠実に協議する。

(b) 公開買付者及び ESS は、本取引の実行後も当社の法人格を維持し、当社の経営の独立性を尊重する。

(c) 公開買付者及び ESS は、当社の経営の独立性を尊重するため、具体的に以下の事項

を確保する。

(i) 当社を公開買付者グループ（当社グループを含みます。）における「グループ一般会社」（注4）として位置づける。

（注4）「グループ一般会社」とは、公開買付者の直接ガバナンスを受け、自主経営責任（損益責任）を負う公開買付者グループ（当社グループを含みます。）の会社です。

(ii) 当社の競争力維持・強化の観点から、これまでと比較し、①当社による製品採用の裁量及び自由度に特段の追加的な制約は設けないこととし、また、②入札案件等においては、当社の要請に応じ信用補完措置（親会社保証、ボンド拋出等）を速やかに講じるなど、当社に必要な協力を行うこととし、また、③受注活動に悪影響を及ぼすような資本政策を行わない。

(iii) 公開買付者の商標、冠称等の無償提供を継続し、当社が便益を享受できない限り、公開買付者グループの分社会社等の費用配賦を当社に求めない。

(iv) 当社の組織・人事、処遇制度については、本取引にあたって変更を行わない。今後、組織・人事、処遇制度を変更する場合は、公開買付者グループ（当社グループを含みます。）の方針を踏まえて、公開買付者、ESS及び当社で協議・合意の上進める。

(v) 公開買付者は、本取引の実行後の経営体制については、当社と協議の上で決定する。

### (3) 算定に関する事項

#### ① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

なお、野村證券による当社の株式価値の算定結果の詳細については、下記「(6) 買付け等の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「①公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

#### ② 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、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、当社普通株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、大和証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

大和証券は、複数の算定手法の中から当社普通株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社普通株式の価値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、当社普通株式が東京証券取引所市場第一

部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2019年11月12日付で大和証券より当社算定書を取得いたしました。なお、類似会社比較法については、当社との事業内容や収益性の類似性における制約に鑑み、最終的な評価方法としては採用していないとのことです。また、当社は、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しております。

上記各手法に基づいて算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 1,876円から2,103円
DCF法	: 2,629円から3,177円

市場株価法では、本取引に関する一部報道機関による憶測報道等が2019年11月11日になされたことによる株価への影響を排除するため、当該憶測報道等の影響を受けていない直近の営業日である2019年11月11日を算定基準日として、当社普通株式の東京証券取引所市場第一部における基準日の終値2,103円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,081円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,876円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,924円を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,876円～2,103円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2020年3月期から2024年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年3月期第3四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たり価値の範囲を2,629円～3,177円までと分析しております。なお、割引率は5.75%～6.75%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率は0.00%～0.60%として算定しております。

大和証券がDCF法で算定の前提とした当社作成の財務予測は以下の通りであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2020年3月期において、電力プラント事業部における海外火力事業の一部案件で工程遅延による工事費用・補修費用の増加によって、大幅な減益を見込んでおります。また、2021年3月期において、下請法及び建設業法の対応強化に伴う支払いサイトの短縮により、フリー・キャッシュ・フローの一時的な悪化を見込んでおります。

本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2020年3月 期 (6ヶ月)	2021年3月 期	2022年3月 期	2023年3月 期	2024年3月 期
売上高	114,922	235,000	250,000	258,602	261,566
経常利益	7,750	19,500	21,000	22,435	23,088
E B I T D A	7,948	19,648	21,181	22,482	23,109
フリー・キャッシュ・フロー	8,773	▲7,513	8,480	12,109	14,841

なお、大和証券がDCF法による当社普通株式価値の算定に使用した上記の連結財務予測のうち、2020年3月期（6ヶ月）の連結財務予測の数値は、同期第2四半期（累計）までの連結実績値を踏まえて当社が新たに作成した連結財務予測の数値を用いております。

2019年5月13日付の当社の連結業績予想（以下「本連結業績予想」といいます。）の公表後、電力プラント事業部において海外火力事業の一部案件において工程遅延による工事費用・補修費用の増加が発生したこと等を受け、とりわけ利益に係る本連結業績予想と、当社の足元の業績及びそれに基づく2020年3月期の業績見込みとの間には一定の乖離が生じております。このため、2020年3月期については、足元の収益環境及び当社の業績等を反映した連結財務予測を基に作成し、より現状に即した予測に基づき当社の企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると判断いたしました。なお、かかる連結財務予測の作成については、特別委員会において、当社の担当者から直接ヒアリングを行い、その作成過程について客観性又は合理性を疑わせる事情は見当たらないことを確認し、適切に作成されたものであると判断されております。

#### （4）上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付けを行う株券等の数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、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）」に記載の各手続を実行することとなった場合には、上場廃止基準に該当し、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所において取引することはできません。

#### （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）

公開買付者は、上記「（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、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社普通株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社普通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、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社普通株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式

式を除きます。)の取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。

#### ① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社普通株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社普通株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）全員からその所有する当社普通株式の全部を取得するとのことです。そして、当該各株主の所有していた当社普通株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。株式売渡請求がなされた場合、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その有する当社普通株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

#### ② 株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社普通株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、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株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社普通株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、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。)に相当する当社普通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となります。当該端数の合計数に相当する当社普通株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社普通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を当社に要請する予定とのことです。また、当社普通株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社普通株式の全て(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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社普通株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全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普通株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。

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ありません。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者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、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該当社の株主が所有していた当社普通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。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社普通株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することとなります。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者が当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(6) 買付け等の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

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付けの公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・ア

ドバイザーである野村證券に当社普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は公開買付者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。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による当社普通株式の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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社普通株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は2019年11月12日付で野村證券から株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證券による当社普通株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価平均法	1,876円～2,103円
類似会社比較法	1,326円～2,283円
DCF法	1,900円～3,138円

市場株価平均法では、2019年11月11日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日終値2,103円、直近5営業日の終値単純平均値2,087円、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,081円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,876円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,924円を基に当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,876円から2,103円までと算定しているとのことです。

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、当社普通株式の株式価値を算定し、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,326円から2,283円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社の2020年3月期から2024年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2020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いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,900円から3,138円までと算定しているとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者算定書の算定結果に加え、公開買付者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、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社普通株式の市場株価の動向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・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2019年11月13日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり2,670円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり2,670円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年11月12日の東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の終値2,457円に対して8.67%、2019年11月12日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,101円に対して27.08%、2019年11月12日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,886円に対して41.57%、2019年11月12日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,928円に対して38.49%のプレミアムを、また、公開買付者による対象者普通株式の取得に関する一部報道機関による報道等がなされた2019年11月11日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値2,103円に対して26.96%、2019年11月11日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,081円に対して28.30%、2019年11月11日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,876円に対して42.32%、2019年11月11日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,924円に対して38.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であります。

公開買付者は2016年8月に、市場取引の方法により、当時の市場価格にて当社普通株式を売却していますが、当該市場取引は東京証券取引所市場第一部における競争売買により行われており、本公開買付けと異なり、プレミアムは付与されていないとのことです。

#### ② 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

上記「(3) 算定に関する事項」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である大和証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼しました。

なお、大和証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

当該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」をご参照ください。

#### ③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、本公開買付けを含む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、透明性及び客観性を確保することを目的として、2019年9月11日、当社社外取締役である和田希志子氏（ふじ合同法律事務所 弁護士）及び横山良和氏（横山良和公認会計事務所 公認会計士）、当社社外監査役である石井崇氏（大江橋法律事務所 弁護士）の3名から構成される特別委員会を設置し（なお、当社は特別委員会の委員は設置当初からこの3名を特別委員会の委員として選定しており、特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、特別委員会の委員の報酬は、委員会の業務に係る稼働時間に一定の時間単価を乗じた金額を基礎として算出された固定金額とする予定であり、成功報酬は採用しておりません。）、特別委員会に対し、(i) 本公開買付けを含む本取引の目的は合理的か（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(ii) 本取

引の条件の公正性が確保されているか、(iii) 本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、(iv) 上記 (i) 乃至 (iii) のほか、本取引（下記(v)の決議を当社が行うこと自体も含まれます。）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か、及び (v) 本公開買付けに関して当社取締役会が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行うことの是非（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを囑託いたしました。また、本諮問事項の検討に際し、特別委員会は当社及び公開買付者から独立した独自の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）を選任するとともに、当社及び公開買付者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして西田法律事務所を選任しております。

特別委員会は、2019年9月11日より同年11月12日までの間に合計9回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、かかる検討にあたり、当社、公開買付者及び大和証券から提出された資料を検討し、当社、大和証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所との質疑を行っております。また、公開買付者からは、本取引の目的、本公開買付価格に対する考え方、本件実施により発生するシナジー及びディスシナジーに対する対応方法等についての説明を受け、質疑応答を行っております。さらに、特別委員会は、大和証券及びプルータスから当社の株式価値算定等についての説明を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び西田法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の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、本諮問事項について慎重に協議及び検討して審議を行っております。また、特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、特別委員会を都度開催して方針等を協議し、本公開買付価格につき、公開買付者から2,670円という最終的な提案を受けるに至るまで、複数回に亘り当社との間で協議を行い当社に意見する等して、公開買付者との交渉過程に関与しております。

以上の経緯で、特別委員会は、2019年11月12日に、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

#### ア 本諮問事項 (i) 本取引の目的の合理性

公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することは、親子上場に伴う親会社と少数株主の将来的な利益相反の可能性の回避、顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の制限のない相互活用、並びに当社を含む公開買付者グループの経営戦略における意思決定の柔軟化・迅速化の向上に資するものであり、当社を含む公開買付者グループ全体の企業価値向上のために極めて有益であるとの結論に至ったとのことである。具体的には、公開買付者グループが、以下のとおり営業・技術・品質・生産等あらゆる分野で当社との協力関係を強化することで、お互いの企業価値の向上を図っていきたいと考えているとの

ことである。

- (a) 当社グループが主契約者となる海外中小火力事業において、公開買付者グループの保有する海外拠点や技術などの経営資源活用により利益率を改善し、さらには、当社グループの既存顧客に対するサービス事業及び未進出市場における新規受注を獲得
- (b) 当社グループが主契約者となる火力事業において、公開買付者グループのプロジェクトマネジメント及びリスクマネジメントに関する知見を共有し、プロジェクト遅延等のリスクを低減させ、追加コスト発生を未然に防止
- (c) 機能分担事業において、公開買付者グループと当社グループが横断的かつ一貫してプロジェクトマネジメントを行うことにより、利益率を改善（例：工事工程短縮、エンジニアリング効率化、受発注インターフェース改善）
- (d) 公開買付者グループ及び当社グループの水力事業を一体化することによりコスト低減を実現
- (e) 公開買付者グループのエネルギーマネジメント技術や発電事業に関する知見等を活用し、当社グループにおける新規事業の立上げを支援（例：工業団地向けエネルギーマネジメント事業、発電事業）
- (f) 事業継続に不可欠な人材育成において、公開買付者グループと当社グループで中長期的な視点をもって採用・育成を実現

さらには、今後の事業環境の変化をチャンスとして確実に捉え、今後の発展に寄与する設備投資や研究開発を、中長期の視点から戦略的に行う必要があると考えているとのことである。

以上の説明は、本特別委員会に提出された資料及び意見聴取の結果に符合するものであることから、本取引は、当社を含む公開買付者グループの企業価値の向上を目的として行われるものであり、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

#### イ 本諮問事項 (ii) 本取引の条件の公正性

本特別委員会に提出された資料及び質疑応答の結果に基づけば、(ア) 当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である大和証券による当社普通株式の株式価値評価を踏まえると、本公開買付価格は、市場株価法の算定結果の上限値を超え、かつ、DCF法の算定結果の範囲内であること、大和証券の株式価値評価に用いられた算定方法等についても特に不合理な点は認められないこと、加えて、本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前々営業日である2019年11月11日の当社普通株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,103円に対して、26.96%、2019年11月11日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,081円に対して28.30%、2019年11月11日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,876円に対して42.32%、2019年11月11日までの直近6ヶ月の終値単純平均値1,924円に対して38.77%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているとのことであり、かかるプレミアム水準は、国内上場企業の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例といった、近時の本取引と類似の取引事例におけるプレミアム水準に照らしても、不合

理な水準とは認められないことからすれば、本公開買付価格の水準は、我が国における過去の上場会社の非公開化を目的とする同種事案の裁判例に照らして、公正と判断される可能性が高いと考えられること、(イ) 本公開買付価格は、本取引に係る独立当事者間の交渉の結果を踏まえて決定されたものと認められること、(ウ) 本公開買付けに応募しなかった当社の少数株主には、本公開買付けの後に実施される予定の完全子会社化手続において、最終的には金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定であることがプレスリリース等で明示されること、(エ) 本特別委員会が独自に選任した、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるプルータスによる当社普通株式の株式価値評価を踏まえても、本公開買付価格は、類似会社比較法及び市場株価法の算定結果の上限値を超え、かつ、DCF法の算定結果の範囲内であり、プルータスの株式価値算定に用いられた算定方法等についても特に不合理な点は認められないこと、加えて、プルータスからは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していることからすれば、本取引の条件の公正性は確保されているものと判断するに至った。

#### ウ 本諮問事項 (iii) 本取引の手続の公正性

本特別委員会に提出された資料及び質疑応答の結果に基づけば、(ア) 当社は、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である大和証券及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行なっていること、(イ) 当社は、本公開買付価格について、真摯な協議・交渉を公開買付者との間で複数回に亘って行なっていること、(ウ) 当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者が含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、当社が、公開買付者側（公開買付者の出身者も含まれます。）より、不当な影響を受けたことを推認させる事実は存在しないことを踏まえると、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると判断するに至った。

エ 本諮問事項 (iv) 本取引（当社が賛同意見表明及び応募推奨の決議を行うこと自体も含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないかどうか

ア乃至ウの事情に加えて、(ア) 本公開買付けに関して、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するとともに、当社普通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し、もって本公開買付価格の適正性を担保する趣旨で、本公開買付けにおける買付け等の期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期（30営業日）に設定される予定であること、及び、(イ) 公開買付者と当社とは、公開買付者以外の対抗的買取提案者と接触することを制限するような合意は一切行なっておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保

されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していることを踏まえ、本取引が当社の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、株式売渡請求への承認又は株式併合の方法による当社完全子会社化手続を含む本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断するに至った。

オ 本諮問事項 (v) 賛同意見表明及び応募推奨の決議を行うことの是非

以上を踏まえて、当社の取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは少数株主にとって不利益なものではない。

#### ④ 特別委員会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・意見書の取得

特別委員会は、本諮問事項の検討に際し、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるプルータスに対して、当社普通株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、プルータスは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していません。

プルータスは、複数の算定手法の中から当社普通株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社普通株式の価値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、当社普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による当社普通株式の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、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、特別委員会は、2019年11月12日付でプルータスより当社普通株式に係る株式価値算定書を取得しました。また、特別委員会は、プルータスから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン（注1））を取得しております。

上記各手法に基づいて算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 1,876円から2,103円
類似会社比較法	: 1,555円から2,640円
DCF法	: 2,660円から3,292円

市場株価法では、憶測報道の影響を除いた2019年11月11日を算定基準日として、当社普通株式の東京証券取引所市場第一部における基準日の終値2,103円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,081円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,876円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,924円を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,876円～2,103円と分析しております。

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として、日揮ホールデ

ィングス株式会社、千代田化工建設株式会社、メタウォーター株式会社、株式会社東京エネシス、株式会社関電工、株式会社きんでん、株式会社九電工、株式会社ユアテック、株式会社トーエネック、北陸電気工事株式会社、太平電業株式会社、株式会社四電工、川崎重工業株式会社、NEC ネットエスアイ株式会社、富士古河 E&C 株式会社、シンフォニアテクノロジー株式会社、三菱電機株式会社、日新電機株式会社、株式会社日立製作所、株式会社明電舎、東洋エンジニアリング株式会社を選定した上で、これら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、当社普通株式の株式価値を算定し、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,555円から2,640円までと算定しています。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2020年3月期から2024年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年3月期第3四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たり価値の範囲を2,660円～3,292円までと分析しております。なお、割引率は5.47%～6.62%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率は0%として算定しております。

プルータスがDCF法で算定の前提とした当社作成の財務予測は以下の通りであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2020年3月期において、電力プラント事業部における海外火力事業の一部案件で工程遅延による工事費用・補修費用の増加によって、大幅な減益を見込んでおります。また、2021年3月期において、下請法及び建設業法の対応強化に伴う支払いサイトの短縮により、フリー・キャッシュ・フローの一時的な悪化を見込んでおります。

本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2020年3月 期 (6ヶ月)	2021年3月 期	2022年3月 期	2023年3月 期	2024年3月 期
売上高	114,922	235,000	250,000	258,601	261,567
経常利益	7,750	19,500	21,000	22,438	23,090
EBITDA	7,717	19,918	21,476	22,449	23,068
フリー・キャッシュ・フロー	2,035	▲8,893	8,577	11,656	14,021

(注) EBITDAは、経常利益に非経常的な営業外収益と営業外費用を加減算し、上場維持コストの削減効果及び減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該EBITDAを基に算出しています。

なお、プルータスがDCF法による当社普通株式価値の算定に使用した上記の連結財務

予測のうち、2020年3月期（6か月）の連結予測の数値は、同期第2四半期（累計）までの連結実績値を踏まえて当社が新たに作成した連結財務予測の数値を用いております。

本連結業績予想の公表後、電力プラント事業部において海外火力事業の一部案件において工程遅延による工事費用・補修費用の増加が発生したこと等を受け、とりわけ利益に係る本連結業績予想と、当社の足元の業績及びそれに基づく2020年3月期の業績見込みとの間には一定の乖離が生じております。このため、2020年3月期については、足元の収益環境及び当社の業績等を反映した連結財務予測を基に作成し、より現状に即した予測に基づき当社の企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると判断いたしました。なお、かかる連結財務予測の作成については、特別委員会において、当社の担当者から直接ヒアリングを行い、その作成過程について客観性又は合理性を疑わせる事情は見当たらないことを確認し、適切に作成されたものであると判断されております。

（注1）プルータスは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社の普通株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

また、プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社の信用力についての評価も行っておりません。また、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。

プルータスが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業計画その他の資料は、当社の経営陣により現時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から妥当であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータスが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。プルータスは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事

項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく妥当なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

#### ⑤ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

特別委員会は、当社及び公開買付者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして西田法律事務所を選任し、特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けております。

#### ⑥ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程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。

#### ⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言、当社算定書の内容、特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、2019年11月13日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしております。

上記の当社取締役会決議は、当社の取締役11名中、全ての取締役(うち社外取締役2名)が審議に参加し、審議に参加した取締役の全員の一致により、決議されております。また、当該取締役会には、当社の監査役4名中、全ての監査役(うち社外監査役2名)が出席し、いずれも、当社が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること及び当社普通株式について本公開買付けに応募することを推奨することについて異議がない旨の意見を述べております。

当社取締役会の審議及び決議に参加した取締役のうち6名(原園浩一、北林雅之、塩月

浩司、内野一博、多田信之及び田中美勝)並びに当社取締役会の審議に参加した監査役のうち1名(藪智彦)は、過去に公開買付者の役職員の地位にあった者ですが、いずれの取締役及び監査役も公開買付者の役職員を兼務しておらず、公開買付者から指示を受ける立場にはありません。また、当社は、2019年9月上旬の公開買付者からの申し入れを契機として、速やかに当社社外取締役2名及び社外監査役1名から構成される当社から独立した特別委員会を設置し、公開買付者との間の本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき特別委員会に適時に報告し、また、特別委員会との間で随時方針等を協議しつつ公開買付者との協議・交渉を進めており、特別委員会が当社における本取引の検討及び交渉の過程において有効に機能しているものと考えております。そのため、過去、公開買付者の役職員の地位にあった上記の取締役6名及び監査役1名は、公開買付者から当社への転籍の時期にかかわらず、当社取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべきほどの利害関係はないものと判断しております。

#### ⑧ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間(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である20営業日より長い30営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社普通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し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

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応募することを希望する少数株主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かかる買付予定数の下限は設定しておりませんが、公開買付者及び当社において上記の措置を講じていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

#### 4. 公開買付者と当社の株主との間における応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、本日現在、公開買付者の完全子会社である東芝保険サービスとの間で本公開買付けへの応募に関する具体的な合意はしておりません。但し、公開買付者は、東芝保険サービスに対して、その所有する当社普通株式を本公開買付けへ応募するよう要請する予定とのことです。

また、公開買付者及びESSは、2019年11月13日付で、当社との間で、本取引に伴う当

社の企業価値の維持向上に向けた施策等について、本合意書を締結いたしました。本合意書の概要については、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「④本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

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。

9. 今後の見通し

上記「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本公開買付けの背景」、「③当社取締役会における意思決定に至る過程」、「④本公開買付け後の経営方針」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(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。

10. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

公開買付者は、当社の支配株主（親会社）であるため、本公開買付けを含む本取引は、当社にとって支配株主との取引等に該当します。コーポレート・ガバナンス報告書で示している「I 4. 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に関する本公開買付けを含む本取引における適合状況は、以下のとおりです。

当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の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、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応はコーポレート・ガバナンス報告書の記載内容に適合していると考えております。

(2) 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関する事項

上記「(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適

合状況」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は、当社にとって支配株主との取引等に該当することから、当社は、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必要であると判断し、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の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」に記載の措置を講じることにより、公正性を担保し、利益相反を回避した上で判断しております。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社及び公開買付者から独立した特別委員会から、2019年11月12日付で、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と判断することには合理性があるとする旨を内容とする本答申書を入手しております。

11. その他

(1) 2020年3月期配当予想の修正

当社は、2019年11月13日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2020年3月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細につきましては、2019年11月13日付「2020年3月期配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

(参考) 公開買付者による2019年11月13日付公表文「東芝プラントシステム株式会社(証券コード1983)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(別添)



2019年11月13日

各 位

会 社 名 株式会社 東芝  
東京都港区芝浦1-1-1  
代表者名 代表執行役会長 CEO 車谷 暢昭  
(コード番号: 6502 東、名)  
問合せ先 コーポレートコミュニケーション部長  
石山 一可  
Tel 03-3457-2100

東芝プラントシステム株式会社株式(証券コード1983)に対する  
公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社東芝(以下「公開買付者」)は、2019年11月13日開催の取締役会において、下記のとおり、東芝プラントシステム株式会社(コード番号:1983、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」)市場第一部、以下「対象者」)の普通株式(以下「対象者普通株式」)を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」)に基づく公開買付け(以下「本公開買付け」)により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者普通株式48,574,456株(所有割合(注):49.87%)を所有し、また、公開買付者の完全子会社である東芝保険サービス株式会社(以下「東芝保険サービス」)を通じて間接的に所有する対象者普通株式1,600,929株(所有割合:1.64%)と合わせると、対象者普通株式50,175,385株(所有割合:51.51%)を所有しており、対象者を連結子会社としております。この度、公開買付者は、2019年11月13日開催の取締役会において、対象者普通株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者普通株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(以下「本取引」)の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

(注)「所有割合」とは、対象者が2019年11月6日に提出した第114期第2四半期報告書(以下「対象者第2四半期報告書」)に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(97,656,888株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(245,129株。対象者が所有する単元未満株式29株を含みます。以下同じです。)を控除した株式数(97,411,759株)に占める割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。)

本公開買付けにおいて、公開買付者は、16,366,744株(所有割合:16.80%)を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等(以下「応募株券等」)の総数が買付予定数の下限を満たさない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者普通株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者普通株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上

限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限（16,366,744株）は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する対象者の議決権数の合計が対象者の議決権数（対象者第2四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（97,656,888株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（245,129株）を控除した株式数（97,411,759株）に係る議決権の数である974,117個）の3分の2以上となるよう設定したものであります。

公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて対象者普通株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者普通株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載されている対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することにより、対象者普通株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者普通株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しております。なお、対象者普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、下記「(5)上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続を実施することとなった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

また、対象者が2019年11月13日に公表した「支配株主である株式会社東芝による当社普通株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」）によれば、対象者は、2019年11月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨決議をしているとのこととです。

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

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

### ① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1875年7月に創業し、法人としては、1904年6月に株式会社芝浦製作所として設立され、1939年9月に東京電気株式会社と合併し、東京芝浦電気株式会社となりました（1984年に、株式会社東芝に商号変更）。1949年5月に東京証券取引所及び名古屋証券取引所市場第一部へ上場し、2017年8月1日付で東京証券取引所及び名古屋証券取引所の市場第二部に指定替えとなりました。

公開買付者は、連結子会社337社（2019年9月30日現在）と合わせて企業集団（以下「公開買付者グループ」）を構成しており、公開買付者グループは、「エネルギーシステムソリューション」、「インフラシステムソリューション」、「ビルソリューション」、「リテール&プリンティングソリューション」、「デバイス&ストレージソリューション」、「デジタルソリューション」及び「その他」の7部門に関係する事業を主として行っております。

公開買付者は、2018年11月に今後5年間の全社変革計画「東芝Nextプラン」を策定しており、製造業として永年に亘り培ってきた社会インフラから電子デバイスに至る幅広い事業領域の知見や実績と、情報処理やデジタル・AI技術の強みを融合し、世界有数のサイバー・フィジカル・システムテクノロジー（注1）企業を目指すことを目標として掲げ、新たな製品、サービスやソリューションの創出と提供を通じて、社会課題を解決し、社会のさらなる発展に貢献すべく、「人と、地球の、明日のために。」事業を継続しております。

（注1）「サイバー・フィジカル・システムテクノロジー」とは、実世界（フィジカル）におけるデータを収集し、サイバー世界でデジタル技術等を用いて分析したり、活用しやすい

情報や知識とし、それをフィジカル側にフィードバックすることで、付加価値を創造する仕組みです。

一方、対象者は、1938年10月に電燈動力に伴う建設工事の請負施工及び電気機械器具の製造を営む三興電気株式会社として設立され、1966年7月に東芝工事株式会社を合併し、東芝電気工事株式会社に商号変更し、1978年12月に東芝プラント建設株式会社に商号変更しております。1979年11月に東京証券取引所市場第二部に上場し、1983年9月に東京証券取引所市場第一部に指定され、その後2004年1月に公開買付者の完全子会社であった東芝エンジニアリング株式会社を吸収合併し、東芝プラントシステム株式会社に商号変更しております。

そして、公開買付者と対象者の資本関係としては、公開買付者は、1951年8月以前に対象者普通株式を取得して以来、対象者による増資の引受けや対象者普通株式の無償交付及び対象者が東芝工事株式会社を吸収合併したことに伴う合併対価の交付を通じて、1979年9月には対象者普通株式9,224,200株(当時の対象者の発行済株式総数12,000,000株の76.87%)を所有するに至りましたが、1979年11月の対象者の東京証券取引所市場第二部上場に関連して、1,820,000株を売却した結果、その所有する対象者普通株式は7,404,200株(当時の対象者の発行済株式総数15,000,000株の49.36%)となりました。その後、公開買付者は、1992年頃まで継続的に対象者普通株式を取得し、さらに、2004年1月、対象者が東芝エンジニアリング株式会社を吸収合併したことに伴い対象者普通株式29,700,000株の交付を受け対象者普通株式65,866,456株(当時の対象者の発行済株式総数97,656,888株の67.45%)を所有するに至った後、2006年6月に対象者普通株式7,624,000株を、また、2016年8月に対象者普通株式9,668,000株をそれぞれ市場で売却し、本日現在の公開買付者の対象者普通株式の所有株式数に至っております。

対象者グループは、対象者及び連結子会社12社(以下「対象者グループ」)で構成されており、火力、水力、原子力発電設備、受変電設備、公共設備や一般産業向けの各種設備、ビル施設等のエンジニアリング・調達・施工・試運転・調整・サービスを一貫して提供する総合エンジニアリング企業として、国内外で事業の拡大に取り組んでおります。現在は、電力発電設備の計画、設計、監督施工、試運転、保守等を行う「発電システム部門」及び受変電設備、公共設備や一般産業向けの各種設備の計画、設計、監督施工、試運転、保守等を行う「社会・産業システム部門」を柱として、事業運営を行っております。

公開買付者グループ(以下、特に注記しない限り、対象者グループを含みません。)及び対象者グループが営む発電システム事業のうち、公開買付者グループが主契約者となり対象者グループと共に遂行する事業(以下「機能分担事業」)は対象者グループにおける収益の柱の一つであり、この機能分担事業に関して、火力事業においては世界的なCO<sub>2</sub>削減への取り組み等に伴う大型火力発電設備需要の低下が見込まれており、原子力事業においては2011年の東日本大震災以来、日本国内での新規発電所建設が依然として不透明であること等から、市場が将来的に縮小する見通しであり、また縮小した市場内においてさらなる競争の激化も想定されるなか、公開買付者は、対象者グループにおいても将来の事業機会減少と収益性に対する不透明感が高まっていると考えております。

公開買付者グループと対象者グループは、従前から、公開買付者グループが電力会社を主とする顧客より受注した大型発電所の建設から保守・サービス等に至るまでの様々なプロジェクトを共に遂行してまいりました。そして、個別の受注案件では公開買付者グループは主に顧客への営業活動、エンジニアリング、機器設計・製造等を行い、対象者グループは主にエンジニアリング、機器据付工事計画作成及び施工、試運転・現地調整等を行っております。これまでも両社でプロジェクトを遂行してまいりましたが、発電システム事業における環境変化を背景に、公開買付者は、両社のさらなる企業価値の向上を目指すには、発電システム事業における両社の一体的な事業推進を今まで以上に促進し、変化する事業環境に適時・適切に対応するとともに、両社の経営基盤、事業ノウハウ、経営資源の相互提供・活用をさらに加速し、一層の協業を迅速に実行していくことが必要であると考えております。他方で、対象者は現在、上場会社として独立した事業運営を行っているため、かかる発電システム事業のさらなる一体運営推進には相当の時間を要し、両社の経営資源を相互利用し、変化する事業環境に適時・適切に対応するには一定の限界があるとの認識に至りました。

また、公開買付者は、経済産業省が2019年6月にグループ・ガバナンス・システムに関する実務指針を策定したことを踏まえ、対象者を上場子会社として維持することについて、公開買付者グループ（以下、本段落において、対象者グループを含みます。）の事業ポートフォリオ戦略と整合的か、ベネフィットが制約やコストを上回っているか等、公開買付者グループとしての企業価値の最大化の観点から、その合理性についても併せて検証を行った結果、両社のさらなる企業価値の向上に向けて一体的に事業を推進し、公開買付者グループの発電システム事業を強化する等、対象者を含む公開買付者グループ全体の企業価値の最大化を実現するためには、公開買付者による対象者の完全子会社化が必要不可欠であるとの認識に至りました。また、本取引の実施により、非支配持分に帰属する当期純利益の取り込み効果等により、公開買付者の連結決算におけるEPS（Earnings Per Share、1株あたり当期純利益）の改善を見込んでおります。

加えて、公開買付者は、対象者の少数株主との関係においても、変化する事業環境に対応するには中長期的な視点に立った施策の立案及び実行が必要となり、当該施策の実行までには相応の期間を要することが見込まれるため、将来の事業環境の悪化等といったリスクの発生は避けられないところ、公開買付者は、対象者の少数株主に対してかかる将来の事業環境の悪化等に伴う株価下落リスクを負担させることなく合理的な株式売却の機会を与えることが対象者の少数株主の利益に資するものと考えております。

そこで、2019年9月上旬、公開買付者は、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券株式会社（以下「野村証券」）を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任の上、対象者に対して両社の企業価値の向上のため本取引の実施に向けた協議を開始したい旨の意向を伝え、対象者と本取引に向けた具体的な協議・検討を開始しました。

他方、対象者は、2019年9月上旬の公開買付者からの申入れを契機として、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」）を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、さらに、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として特別委員会（当該特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付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「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を2019年9月11日に設置し、本公開買付けに係る協議・交渉を行う体制を構築したとのことです。

その上で、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2019年9月中旬から同年11月上旬まで実施するとともに、並行して、対象者との間で、本公開買付けを含む、本取引の意義及び目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引の結果として生じる可能性があるディスシナジー（対象者グループの決裁権限縮小・決裁プロセス多段階化に伴う事業運営速度の低下、対象者グループのEPC事業における採用製品において新たな制約を課せられること等による受注機会喪失、対象者が上場会社ではなくなり独立性が低下すること等による対象者グループ従業員のモチベーションへの悪影響、及び対象者グループの採用・人事・処遇制度に対して新たな制約が課されること等による対象者グループの経営資源である人材の獲得・育成・活用を含む人事施策への悪影響等）及びその対応策、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、2019年11月13日開催の取締役会において、公開買付者は、公開買付者が対象者を完全子会社化することは、親子上場に伴う親会社と少数株主の将来的な利益相反の可能性の回避、顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の制限のない相互活用、及び対象者を含む公開買付者グループの経営戦略における意思決定の柔軟化・迅速化の向上に資するものであり、対象者を含む公開買付者グループ全体の企業価値向上のために極めて有益であるとの結論に至りました。具体的には、公開買付者グループが、以下のとおり営業・技術・品質・生産等あらゆる分野で対象者との協力関係を強化

することで、お互いの企業価値の向上を図っていきたいと考えております。

- (a) 対象者グループが主契約者となる海外中小火力事業において、公開買付者グループの保有する海外拠点や技術などの経営資源活用により利益率を改善し、さらには、対象者グループの既存顧客に対するサービス事業及び未進出市場における新規受注を獲得
- (b) 対象者グループが主契約者となる火力事業において、公開買付者グループのプロジェクトマネジメント及びリスクマネジメントに関する知見を共有し、プロジェクト遅延等のリスクを低減させ、追加コスト発生を未然に防止
- (c) 機能分担事業において、公開買付者グループと対象者グループが横断的かつ一貫してプロジェクトマネジメントを行うことにより、利益率を改善（例：工事工程短縮、エンジニアリング効率化、受発注インターフェース改善）
- (d) 公開買付者グループ及び対象者グループの水力事業を一体化することによりコスト低減を実現
- (e) 公開買付者グループのエネルギーマネジメント技術や発電事業に関する知見等を活用し、対象者グループにおける新規事業の立上げを支援（例：工業団地向けエネルギーマネジメント事業、発電事業）
- (f) 事業継続に不可欠な人材育成において、公開買付者グループと対象者グループで中長期的な視点をもって採用・育成を実現

さらには、今後の事業環境の変化をチャンスとして確実に捉え、今後の発展に寄与する設備投資や研究開発を、中長期の視点から戦略的に行う必要があると考えております。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける対象者普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」）についても、対象者との間で、2019年10月上旬以降、複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。その後、公開買付者は、2019年11月7日に対象者に対して本公開買付けの最終提案を行うに至りました。公開買付者は、かかる最終提案も踏まえて対象者との間で協議・交渉を継続した結果、2019年11月12日、公開買付者と対象者は、対象者を完全子会社化することが公開買付者及び対象者を取り巻く事業環境の変化に対応し、両社の企業価値向上に資する最善の方策であるとの考えで一致したことから、公開買付者は、2019年11月13日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議いたしました。

なお、公開買付者及び東芝エネルギーシステムズ株式会社（以下「ESS」）（注2）は、2019年11月13日付で、対象者との間で、本取引に伴う対象者の企業価値の維持向上に向けた施策等についての合意書（以下「本合意書」）を締結しております。本合意書の概要については、下記「③本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

（注2）ESSは、公開買付者の完全子会社であり、エネルギー事業関連の製品・システム・サービスの開発・製造・販売を行っています。公開買付者グループにおいて対象者グループを主管する部門であると同時に対象者グループと機能分担事業を行っています。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者においても、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

対象者としては、対象者グループの主力事業の1つである発電システム部門におきましては、国内における電力プラント（火力・水力・原子力）の新設需要が、今後限定的となる見通しであることに加え、これまで安定収益をあげていた大型火力を中心とした機能分担事業が、脱炭素化の流れにより、減少することを見込んでいたとのことです。そのため、対象者としては、今後需要の拡大が見込まれる東南アジア等の新興国を中心とした海外における中小型火力や脱炭素に対応した発電システム事業での成長が不可欠であると考えているとのことです。これまで対象者は独自の営業活動により、海外における火力案件を中心に受注してきましたが、当該海外火力案件の一部において、

工程遅延等により工事費用が増加しており、2020年3月期の第2四半期において、発電システム部門は経常損失になっているとのことです。

対象者としては、公開買付者グループはこれまで多くの海外火力案件におけるプロジェクトマネジメントを実施してきた経験を有しており、対象者受注案件に関しても、公開買付者グループが有するノウハウを活用することで、より精緻なリスク管理が可能となり工程リカバリー費用の抑制等を通じて、リスク低減が期待できると考えているとのことです。

また、対象者としては、公開買付者グループが有する超臨界CO<sub>2</sub>サイクル火力発電システム(注3)のキーコンポーネントである高温・高圧のタービン・燃焼器の技術や対象者グループが未進出である市場(北米や中南米等)における拠点やネットワークを活用することで、これまで対象者が取り組めていなかった市場への進出が可能になると考えているとのことです。

(注3)「超臨界CO<sub>2</sub>サイクル火力発電システム」とは、既存のガスコンバインドサイクル発電システムと同等の発電効率を有しながら、CO<sub>2</sub>を分離回収する設備を別に設置することなく、高純度の高圧CO<sub>2</sub>を回収することができるニアゼロエミッション火力発電システムとのことです。

対象者としては、海外火力事業以外の発電システム事業においても、公開買付者グループが有するIoTやAI等のデジタル技術を活用した新たな保守・メンテナンスサービスの展開、火力を中心とする機能分担事業における横断的なプロジェクトマネジメントでの効率化、最適調達先の選定やスケールメリット享受、重複する一部機能を一体化することでのコスト低減等の効果が期待できると考えているとのことです。

対象者は、対象者グループのもう1つの主力事業である社会・産業システム部門におきましては、対象者独自の事業拡大により成長を実現してきたとのことです。対象者としては、今後についても引き続き対象者としての法人格が存続され、独自の事業拡大を期待されていることから、これまでどおり、事業拡大を推進していくとのことです。対象者としては、社会・産業システム部門における機能分担事業に関しては、一部重複作業の解消や対象者グループが有する工事エンジニアリング技術の共有化、最適調達先の選定やスケールメリット享受等の効果が期待できると考えているとのことです。

対象者はこれまで、機能分担事業による安定収益に加え、対象者独自による自販事業を強化し、増収増益を実現してきたとのことです。一方で、対象者としては、今後は安定収益基盤であった機能分担事業が減少していく可能性がある中で、当該事業の最適な形態を公開買付者と協議しつつ、上記に記載のとおり、海外の中小型火力発電案件やこれまで取り組めていなかった工法や地域での案件を受注していく必要があると考えているとのことです。

対象者としては、このような事業ポートフォリオの改革を積極的に実施していくことは、中長期的な視点からの対象者グループの企業価値向上には必要と考えられるものの、短期的には利益水準の低下及びキャッシュフローの悪化を招く可能性も否定できず、また、これらの改革に一定の時間を要する可能性もあることを踏まえると、対象者の株主の皆様にはリスクを負担いただくことは適切ではなく、対象者が公開買付者の完全子会社になることにより、こうした株主の皆様へのリスク負担を回避しつつ、事業ポートフォリオの改革を行うことができると考えているとのことです。

したがって、対象者は、本取引により公開買付者の完全子会社となって公開買付者グループとのより強固な連携を実現することは、重複事業の効率化やコストシナジーによる収益改善に寄与するだけでなく、これまで機能分担していたことで限界のあった公開買付者グループとの間の経営資源及びノウハウ等の相互活用を可能とし、環境変化に柔軟に対応できる体制となるため、今後の対象者グループの発展及び企業価値のさらなる向上に資するものであると考えているとのことです。

対象者は、本取引により対象者の企業価値の一層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妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格及び諸条件により対象者普通株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2019年11月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨決議をしているとのことです。対象者における本取引に関する検討及び意思決定の過程の詳細については、下記「②対象者における意思決定の経緯及び理由」をご参照ください。

## ② 対象者における意思決定の経緯及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2019年9月上旬の公開買付者の提案を受け、本公開買付

価格を含む本取引における諸条件の公正性を担保すべく、本取引に関して公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。また、対象者は特別委員会を設置して本公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保しつつ、公開買付者との間で本取引の意義及び目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引の結果として生じる可能性があるディスシナジー及びその対応策、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘る協議・交渉を重ねたとのことです。

また、本公開買付価格について、対象者は、2019年9月上旬以降、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を受け、また、ファイナンシャル・アドバイザーとしての大和証券から価格交渉等に関する助言及び支援を受けつつ、公開買付者グループとの交渉を開始し、公開買付者グループとの間で複数回に亘り協議・交渉を行ったとのことです。さらに、対象者は、公開買付者グループとの間の本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき特別委員会に適時に報告し、また、特別委員会との間で随時方針等を協議しつつ公開買付者との協議・交渉を進めたとのことです。対象者は、2019年11月12日付で大和証券より対象者普通株式に係る株式価値算定書（以下「対象者算定書」）を取得し、また、特別委員会から同日付で答申書（以下「本答申書」）の提出を受けているとのことです（本答申書の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

その上で、対象者取締役会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言及び第三者算定機関である大和証券から取得した対象者算定書の内容を踏まえつつ、特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、本取引により公開買付者の完全子会社となって公開買付者グループとのより強固な連携を実現することは、重複事業の効率化やコストシナジーによる収益改善に寄与するだけでなく、これまで機能分担していたことで限界のあった公開買付者グループとの間の経営資源及びノウハウ等の相互活用を可能とし、環境変化に柔軟に対応できる体制となるため、今後の対象者グループの発展及び企業価値のさらなる向上に資するものであるとの結論に至ったとのことです。

また、対象者は、(i)本公開買付価格が、下記「2. 買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」に記載のとおり、大和証券による対象者普通株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」）の算定結果の範囲内にあること、(ii)本公開買付価格が、東京証券取引所市場第一部における、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2019年11月12日の対象者普通株式の終値2,457円に対して8.67%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間（2019年10月15日から同年11月12日まで）の終値の単純平均値2,101円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して27.08%、同日までの過去3ヶ月間（2019年8月13日から同年11月12日まで）の終値の単純平均値1,886円に対して41.57%、同日までの過去6ヶ月間（2019年5月13日から同年11月12日まで）の終値の単純平均値1,928円に対して38.49%のプレミアムがそれぞれ加算されており、本取引に関する一部報道機関による憶測報道等が2019年11月11日になされたことによる株価への影響を排除するため、当該憶測報道等の影響を受けていない直近の営業日である2019年11月11日の対象者普通株式の終値2,103円に対して26.96%、同日までの過去1ヶ月間（2019年

10月15日から同年11月11日まで)の終値の単純平均値2,081円に対して28.30%、同日までの過去3ヶ月間(2019年8月13日から同年11月11日まで)の終値の単純平均値1,876円に対して42.32%、同日までの過去6ヶ月間(2019年5月13日から同年11月11日まで)の終値の単純平均値1,924円に対して38.77%のプレミアムがそれぞれ加算されており、親会社による連結子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、(iii)本公開買付け価格の決定に際しては、「2.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載の本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv)本公開買付け価格が、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、より具体的には大和証券による対象者普通株式の株式価値に係る算定結果の内容及び特別委員会との協議等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること等を踏まえ、2019年11月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して、相当なプレミアムを付した価格での合理的な対象者普通株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

以上より、対象者は、2019年11月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨決議をしているとのことです。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

本日現在、対象者の取締役11名及び監査役4名のうち、取締役6名及び監査役1名が過去に公開買付者の役職員の地位にあった者であります。この点、今後の対象者の経営体制や、公開買付者から対象者への役員の派遣について現時点で具体的に決定しているものではありませんが、公開買付者、ESS及び対象者は、本合意書において、本取引の実行後における対象者及び公開買付者グループの競争力向上及び中長期的な企業価値向上を目的に、以下の事項を合意しております(なお、公開買付者グループ及び対象者を取り巻く事業環境等の変化その他合理的な必要が生じた場合には、本合意書を変更することができるものとされており、但し、以下の事項(c)の変更のうち、対象者の従業員に不利益となる変更に関しては、対象者労働組合との事前の十分な協議を要するものとされており、)

- (a) 公開買付者、ESS及び対象者は、本取引実行に伴うシナジー創出のための施策の実現に向けて、引き続き誠実に協議する。
- (b) 公開買付者及びESSは、本取引の実行後も対象者の法人格を維持し、対象者の経営の独立性を尊重する。
- (c) 公開買付者及びESSは、対象者の経営の独立性を尊重するため、具体的に以下の事項を確保する。
  - (i) 対象者を公開買付者グループ(対象者グループを含みます。)における「グループ一般会社」(注4)として位置づける。  
(注4)「グループ一般会社」とは、公開買付者の直接ガバナンスを受け、自主経営責任(損益責任)を負う公開買付者グループ(対象者グループを含みます。)の会社です。
  - (ii) 対象者の競争力維持・強化の観点から、これまでと比較し、①対象者による製品採用の裁量及び自由度に特段の追加的な制約は設けないこととし、また、②入札案件等においては、対象者の要請に応じ信用補完措置(親会社保証、ボンド拋出等)を速やかに講じるなど、対象者に必要な協力を行うこととし、また、③受注活動に悪影響を及ぼすような資本政策を行わない。
  - (iii) 公開買付者の商標、冠称等の無償提供を継続し、対象者が便益を享受できない限り、公開買付者グループの分社会社等の費用配賦を対象者に求めない。
  - (iv) 対象者の組織・人事、処遇制度については、本取引にあたって変更を行わない。今後、組織・人事、処遇制度を変更する場合は、公開買付者グループ(対象者グループを含みます。)

の方針を踏まえて、公開買付者、ESS 及び対象者で協議・合意の上進める。

(v) 公開買付者は、本取引の実行後の経営体制については、対象者と協議の上で決定する。

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

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、及び利益相反を回避するため、以下のような措置を実施しております。

- (i) 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- (ii) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- (iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- (iv) 特別委員会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・意見書の取得
- (v) 特別委員会における独立した法律事務所からの助言
- (vi) 対象者における独立した法律事務所からの助言
- (vii) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見
- (viii) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者普通株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者普通株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、対象者普通株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者普通株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした手続を実施することを予定しております。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員に対し、その所有する対象者普通株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」）する予定です。株式売渡請求においては、対象者普通株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）全員からその所有する対象者普通株式の全部を取得いたします。そして、当該各株主の所有していた対象者普通株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の

金銭を交付する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。株式売渡請求がなされた場合、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、裁判所に対して、その有する対象者普通株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

## ② 株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者普通株式の併合（以下「株式併合」）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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」）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者普通株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主の皆様に対して、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。）に相当する対象者普通株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者普通株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の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対象者普通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を対象者に要請する予定です。また、対象者普通株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者普通株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者普通株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者普通株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、対象者普通株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することとなります。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者が対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続を実施することとなった場合には、上場廃止基準に該当し、対象者普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者普通株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(6)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、本日現在、公開買付者の完全子会社である東芝保険サービスとの間で本公開買付けへの応募に関する具体的な合意はしておりません。但し、公開買付者は、東芝保険サービスに対して、その所有する対象者普通株式を本公開買付けへ応募するよう要請する予定です。

また、公開買付者は、2019年11月13日付で、ESS及び対象者との間で、本取引に伴う対象者の企業価値の維持向上に向けた施策等について、本合意書を締結いたしました。本合意書の概要については、上記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

2. 買付け等の概要

(1)対象者の概要

① 名 称	東芝プラントシステム株式会社	
所 在 地	横浜市鶴見区鶴見中央四丁目 36 番 5 号	
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	取締役社長 原園 浩一	
④ 事 業 内 容	「発電システム部門」、「社会・産業システム部門」の2つのセグメントに関する事業として、火力、水力、原子力発電設備、受変電設備、公共設備や一般産業向けの各種設備、ビル施設などのエンジニアリング・調達・施工・試運転・調整・サービスを一貫して提供。	
⑤ 資 本 金	11,876,021 千円	
⑥ 設 立 年 月 日	1938年10月3日	
⑦ 大 株 主 及 び 持 株 比 率 (2019年9月 30日現在)	株式会社東芝	49.87%
	ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー レギュラーアカウント (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	5.05%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	4.52%
	ステート ストリート バンク アンド トラストカンパニー 510312 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	2.50%
	ステート ストリート バンク アンド トラストカンパニー 510311 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	2.42%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	1.85%
	東芝保険サービス株式会社	1.64%
	東芝プラントシステム従業員持株会	1.57%
	ビーエヌワイエム エスエーエヌブイ ビーエヌワイエム ジーシーエム クライアント アカウンツ エム アイエルエム エフイー (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	1.49%
	ノーザン トラスト カンパニー エイブイエフシー リフィデリティ	1.19%

	ファンズ（常任代理人 香港上海銀行東京支店 カストディ業務部）
⑧ 公開買付者と対象者の関係	
資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者普通株式 48,574,456 株（所有割合 49.87%）を所有し、また、公開買付者の完全子会社である東芝保険サービスを通じて間接的に所有する対象者普通株式 1,600,929 株（所有割合：1.64%）と合わせると、対象者普通株式 50,175,385 株（所有割合：51.51%）を所有しており、対象者を連結子会社としています。
人的関係	該当事項はありません。
取引関係	対象者は、公開買付者グループから工事の設計及び施工、現地試験・調整、保守・点検等を請け負うとともに、公開買付者グループより工事に関連する一部資材の購入等をしております。
関連当事者への該当状況	対象者は、公開買付者の連結子会社であり、公開買付者と対象者は相互に関連当事者に該当します。

（注）「大株主及び持株比率（2019年9月30日現在）」の記載は、対象者が2019年11月6日に提出した第114期第2四半期報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

## （2）日程等

### ① 日程

取締役会決議	2019年11月13日（水曜日）
公開買付開始公告日	2019年11月14日（木曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス <a href="http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> ）
公開買付届出書提出日	2019年11月14日（木曜日）

### ② 届出当初の買付け等の期間

2019年11月14日（木曜日）から2019年12月25日（水曜日）まで（30営業日）

### ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

## （3）買付け等の価格

普通株式1株につき、金2,670円

## （4）買付け等の価格の算定根拠等

### ① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対象者普通株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、野村證券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による対象者普通株式の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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者普通株式の株式価値の算定を行い、公開

買付者は2019年11月12日付で野村証券から株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」）を取得いたしました。なお、公開買付者は、野村証券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

野村証券による対象者普通株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価平均法	1,876円～2,103円
類似会社比較法	1,326円～2,283円
DCF法	1,900円～3,138円

市場株価平均法では、2019年11月11日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の基準日終値2,103円、直近5営業日の終値単純平均値2,087円、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,081円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,876円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,924円を基に対象者普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,876円から2,103円までと算定しております。

類似会社比較法では、対象者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、対象者普通株式の株式価値を算定し、対象者普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,326円から2,283円までと算定しております。

DCF法では、対象者の2020年3月期から2024年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2020年3月期以降に対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,900円から3,138円までと算定しております。

公開買付者は、野村証券から取得した公開買付者算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者普通株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2019年11月13日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり2,670円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格である1株当たり2,670円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年11月12日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値2,457円に対して8.67%、2019年11月12日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,101円に対して27.08%、2019年11月12日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,886円に対して41.57%、2019年11月12日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,928円に対して38.49%のプレミアムを、また、公開買付者による対象者普通株式の取得に関する一部報道機関による報道等がなされた2019年11月11日の東京証券取引所市場第一部における対象者普通株式の終値2,103円に対して26.96%、2019年11月11日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,081円に対して28.30%、2019年11月11日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,876円に対して42.32%、2019年11月11日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,924円に対して38.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であります。

公開買付者は2016年8月に、市場取引の方法により、当時の市場価格にて対象者普通株式を売却していますが、当該市場取引は東京証券取引所市場第一部における競争売買により行われており、本公開買付けと異なり、プレミアムは付与されておられません。

（注）野村証券は、対象者普通株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村証券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。対象者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。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、対象者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は

作成されたことを前提としております。野村証券の算定は、2019年11月11日までに野村証券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村証券の算定は、公開買付者の取締役会が対象者普通株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

公開買付者は、2019年8月下旬に、本取引の検討を開始し、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任し、また、対象者は、本公開買付価格及びその他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任するとともに、対象者取締役会の諮問機関として、2019年9月11日に特別委員会を設置し、本公開買付けに係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

その上で、公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2019年9月中旬から同年11月上旬まで実施するとともに、並行して、対象者との間で、本公開買付けを含む、本取引の目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引の結果として生じる可能性があるディスシナジー及びその対応策、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、2019年11月13日開催の取締役会において、公開買付者は、公開買付者が対象者を完全子会社化することは、親子上場に伴う親会社と少数株主の将来的な利益相反の可能性の回避、顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の制限のない相互活用、及び対象者を含む公開買付者グループの経営戦略における意思決定の柔軟化・迅速化の向上に資するものであり、対象者を含む公開買付者グループ全体の企業価値向上のために極めて有益であるとの結論に至りました。

他方で、公開買付者は、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、2019年11月7日に、対象者に対して本公開買付価格を1株当たり2,670円とする旨の最終提案を実施し、2019年11月12日に、対象者から当該最終提案を受諾する旨の回答を得ました。

そこで、公開買付者は2019年11月13日開催の取締役会において、本公開買付けの実施を決定し、以下の経緯により本公開買付価格について決定いたしました。

### (i) 第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである野村証券に対して、対象者普通株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

なお、野村証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

また、公開買付者は、野村証券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

### (ii) 当該意見の概要

野村証券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者普通株式の株式価値の算定を行っており、各手法において算定された対象者普通株式の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	1,876円～2,103円
類似会社比較法	1,326円～2,283円
DCF法	1,900円～3,138円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、野村証券から取得した公開買付者算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者普通株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2019年11月13日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり2,670円と決定いたしました。

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

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、及び利益相反を回避するため、以下のような措置を実施しております。

(i) 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである野村証券に対して、対象者普通株式の株式価値の算定を依頼いたしました。公開買付者が野村証券から取得した対象者普通株式の株式価値の算定結果に関する公開買付者算定書の詳細については、上記「①算定の基礎」をご参照ください。

(ii) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、対象者普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、大和証券は、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

大和証券は、複数の算定手法の中から対象者普通株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2019年11月12日付で大和証券より対象者算定書を取得したとのことです。なお、類似会社比較法については、対象者との事業内容や収益性の類似性における制約に鑑み、最終的な評価方法としては採用していないとのことです。また、対象者は、大和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。

上記各手法に基づいて算定された対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 1,876円から2,103円
DCF法	: 2,629円から3,177円

市場株価法では、本取引に関する一部報道機関による憶測報道等が2019年11月11日になされたことによる株価への影響を排除するため、当該憶測報道等の影響を受けていない直近の営業日で

ある2019年11月11日を算定基準日として、対象者普通株式の東京証券取引所市場第一部における基準日の終値2,103円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,081円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,876円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,924円を基に、対象者普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,876円～2,103円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2020年3月期から2024年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2020年3月期第3四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たり価値の範囲を2,629円～3,177円までと分析しているとのことです。なお、割引率は5.75%～6.75%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率は0.00%～0.60%として算定しているとのことです。

大和証券がDCF法で算定の前提とした対象者作成の財務予測は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2020年3月期において、電力プラント事業部における海外火力事業の一部案件で工程遅延による工事費用・補修費用の増加によって、大幅な減益を見込んでいるとのことです。また、2021年3月期において、下請法及び建設業法の対応強化に伴う支払いサイトの短縮により、フリー・キャッシュ・フローの一時的な悪化を見込んでいるとのことです。

本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

	2020年 3月期 (6ヶ月)	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期
売上高	114,922	235,000	250,000	258,602	261,566
経常利益	7,750	19,500	21,000	22,435	23,088
EBITDA	7,948	19,648	21,181	22,482	23,109
フリー・キャッシュ・ フロー	8,773	▲7,513	8,480	12,109	14,841

なお、大和証券がDCF法による対象者普通株式価値の算定に使用した上記の連結財務予測のうち、2020年3月期(6ヶ月)の連結財務予測の数値は、同期第2四半期(累計)までの連結実績値を踏まえて対象者が新たに作成した連結財務予測の数値を用いているとのことです。2019年5月13日付の対象者の連結業績予想(以下「本連結業績予想」)の公表後、電力プラント事業部において海外火力事業の一部案件において工程遅延による工事費用・補修費用の増加が発生したこと等を受け、とりわけ利益に係る本連結業績予想と、対象者の足元の業績及びそれに基づく2020年3月期の業績見込みとの間には一定の乖離が生じているとのことです。このため、2020年3月期については、足元の収益環境及び対象者の業績等を反映した連結財務予測を基に作成し、より現状に即した予測に基づき対象者の企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると判断したとのことです。なお、かかる連結財務予測の作成については、特別委員会において、対象者の担当者から直接ヒアリングを行い、その作成過程について客観性又は合理性を疑わせる事情は見当たらないことを確認し、適切に作成されたものであると判断されているとのことです。

(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2019年9月11日、対象者社外取締役である和田希志子氏(ふじ合同法律事務所 弁護士)及び横山良和氏(横山良和公認会計事務所 公認会計士)、対象者社外監査役である石井崇氏(大江

橋法律事務所（弁護士）の3名から構成される特別委員会を設置し（なお、対象者は特別委員会の委員は設置当初からこの3名を特別委員会の委員として選定しており、特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、特別委員会の委員の報酬は、委員会の業務に係る稼働時間に一定の時間単価を乗じた金額を基礎として算出された固定金額とする予定であり、成功報酬は採用していないとのことです。）、特別委員会に対し、(a)本公開買付けを含む本取引の目的は合理的か（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含みます。）、(b)本取引の条件の公正性が確保されているか、(c)本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか、(d)上記(a)乃至(c)のほか、本取引（下記(e)の決議を対象者が行うこと自体も含みます。）は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか、及び(e)本公開買付けに関して対象者取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主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行うことの是非（以下、これらを総称して「本諮問事項」）を諮問し、これらの点についての答申を対象者に提出することを囑託したとのことです。また、本諮問事項の検討に際し、特別委員会は対象者及び公開買付者から独立した独自の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」）を選任するとともに、対象者及び公開買付者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして西田法律事務所を選任しているとのことです。

特別委員会は、2019年9月11日より同年11月12日までの間に合計9回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、かかる検討にあたり、対象者、公開買付者及び大和証券から提出された資料を検討し、対象者、大和証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所との質疑を行ったとのことです。また、公開買付者からは、本取引の目的、本公開買付価格に対する考え方、本取引実施により発生するシナジー及びディスシナジーに対する対応方法等についての説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。さらに、特別委員会は、大和証券及びプルータスから対象者の株式価値算定等についての説明を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び西田法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の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、本諮問事項について慎重に協議及び検討して審議を行ったとのことです。また、特別委員会は、対象者から、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、特別委員会を都度開催して方針等を協議し、本公開買付価格につき、公開買付者から2,670円という最終的な提案を受けるに至るまで、複数回に亘り対象者との間で協議を行い対象者に意見する等して、公開買付者との交渉過程に関与しているとのことです。

以上の経緯で、特別委員会は、2019年11月12日に、対象者取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しているとのことです。

#### ア 本諮問事項(i)本取引の目的の合理性

公開買付者は、公開買付者が対象者を完全子会社化することは、親子上場に伴う親会社と少数株主の将来的な利益相反の可能性の回避、顧客基盤、事業基盤、財務基盤等の経営資源の制限のない相互活用、及び対象者を含む公開買付者グループの経営戦略における意思決定の柔軟化・迅速化の向上に資するものであり、対象者を含む公開買付者グループ全体の企業価値向上のために極めて有益であるとの結論に至ったとのことである。具体的には、公開買付者グループが、以下のとおり営業・技術・品質・生産等あらゆる分野で対象者との協力関係を強化することで、お互いの企業価値の向上を図っていきたいと考えているとのことである。

(a)対象者グループが主契約者となる海外中小火力事業において、公開買付者グループの保有する海外拠点や技術などの経営資源活用により利益率を改善し、さらには、対象者グループの既存顧客に対するサービス事業及び未進出市場における新規受注を獲得

(b)対象者グループが主契約者となる火力事業において、公開買付者グループのプロジェクトマネジメント及びリスクマネジメントに関する知見を共有し、プロジェクト遅延等のリスクを低減さ

せ、追加コスト発生を未然に防止

(c)機能分担事業において、公開買付者グループと対象者グループが横断的かつ一貫してプロジェクトマネジメントを行うことにより、利益率を改善（例：工事工程短縮、エンジニアリング効率化、受発注インターフェース改善）

(d)公開買付者グループ及び対象者グループの水力事業を一体化することによりコスト低減を実現

(e)公開買付者グループのエネルギーマネジメント技術や発電事業に関する知見等を活用し、対象者グループにおける新規事業の立上げを支援（例：工業団地向けエネルギーマネジメント事業、発電事業）

(f)事業継続に不可欠な人材育成において、公開買付者グループと対象者グループで中長期的な視点をもって採用・育成を実現

さらには、今後の事業環境の変化をチャンスとして確実に捉え、今後の発展に寄与する設備投資や研究開発を、中長期の視点から戦略的に行う必要があると考えているとのことである。

以上の説明は、本特別委員会に提出された資料及び意見聴取の結果に符合するものであることから、本取引は、対象者を含む公開買付者グループの企業価値の向上を目的として行われるものであり、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

#### イ 本諮問事項(ii)本取引の条件の公正性

本特別委員会に提出された資料及び質疑応答の結果に基づけば、(ア)対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関である大和証券による対象者普通株式の株式価値評価を踏まえると、本公開買付価格は、市場株価法の算定結果の上限値を超え、かつ、DCF法の算定結果の範囲内であること、大和証券の株式価値評価に用いられた算定方法等についても特に不合理な点は認められないこと、加えて、本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前々営業日である2019年11月11日の対象者普通株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,103円に対して、26.96%、2019年11月11日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,081円に対して28.30%、2019年11月11日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,876円に対して42.32%、2019年11月11日までの直近6ヶ月の終値単純平均値1,924円に対して38.77%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていることとあり、かかるプレミアム水準は、国内上場企業の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例といった、近時の本取引と類似の取引事例におけるプレミアム水準に照らしても、不合理な水準とは認められないことからすれば、本公開買付価格の水準は、我が国における過去の上場会社の非公開化を目的とする同種事案の裁判例に照らして、公正と判断される可能性が高いと考えられること、(イ)本公開買付価格は、本取引に係る独立当事者間の交渉の結果を踏まえて決定されたものと認められること、(ウ)本公開買付けに応募しなかった対象者の少数株主には、本公開買付けの後に実施される予定の完全子会社化手続において、最終的には金銭が交付されることになること、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定であることがプレスリリース等で明示されること、(エ)本特別委員会が独自に選任した、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるプルータスによる対象者普通株式の株式価値評価を踏まえても、本公開買付価格は、類似会社比較法及び市場株価法の算定結果の上限値を超え、かつ、DCF法の算定結果の範囲内であり、プルータスの株式価値算定に用いられた算定方法等についても特に不合理な点は認められないこと、加えて、プルータスからは、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していることからすれば、本取引の条件の公正性は確保されているものと判断するに至った。）。

#### ウ 本諮問事項(iii)本取引の手続の公正性

本特別委員会に提出された資料及び質疑応答の結果に基づけば、(ア)対象者は、対象者及び

公開買付者から独立した第三者算定機関である大和証券及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から助言・意見等を得ながら、対象者の企業価値向上の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行なっていること、(イ) 対象者は、本公開買付価格について、真摯な協議・交渉を公開買付者との間で複数回に亘って行なっていること、(ウ) 対象者を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者が含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、対象者が、公開買付者側（公開買付者の出身者も含まれます。）より、不当な影響を受けたことを推認させる事実は存在しないことを踏まえ、本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると判断するに至った。

エ 本諮問事項(iv)本取引(対象者が賛同意見表明及び応募推奨の決議を行うこと自体も含む。)が対象者の少数株主にとって不利益なものでないかどうか

ア乃至ウの事情に加えて、(ア) 本公開買付けに関して、対象者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するとともに、対象者普通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し、もって本公開買付価格の適正性を担保する趣旨で、本公開買付けにおける買付け等の期間が法令に定められた最短期間（20 営業日）よりも長期（30 営業日）に設定される予定であること、及び、(イ) 公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行なっておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していることを踏まえ、本取引が対象者の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、株式売渡請求への承認又は株式併合の方法による対象者完全子会社化手続を含む本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと判断するに至った。

オ 本諮問事項(v) 賛同意見表明及び応募推奨の決議を行うことの是非

以上を踏まえて、対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは少数株主にとって不利益なものではない。

(iv) 特別委員会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・意見書の取得

対象者プレスリリースによれば、特別委員会は、本諮問事項の検討に際し、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるプルータスに対して、対象者普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、プルータスは、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

プルータスは、複数の算定手法の中から対象者普通株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による対象者普通株式の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、対象者の業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い特別委員会は、2019年11月12日付でプルータスより対象者普通株式に係る株式価値算定書を取得したとのことです。また、特別委員会は、プルータス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（注1））を取得しているとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 1,876 円から 2,103 円

類似会社比較法：1,555円から2,640円  
 DCF法：2,660円から3,292円

市場株価法では、憶測報道の影響を除いた2019年11月11日を算定基準日として、対象者普通株式の東京証券取引所市場第一部における基準日の終値2,103円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,081円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,876円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,924円を基に、対象者普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,876円～2,103円と分析しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社として、日揮ホールディングス株式会社、千代田化工建設株式会社、メタウォーター株式会社、株式会社東京エネシス、株式会社関電工、株式会社きんでん、株式会社九電工、株式会社ユアテック、株式会社トーエネック、北陸電気工事株式会社、太平電業株式会社、株式会社四電工、川崎重工業株式会社、NEC ネットウェア株式会社、富士古河E&C株式会社、シンフォニアテクノロジー株式会社、三菱電機株式会社、日新電機株式会社、株式会社日立製作所、株式会社明電舎、東洋エンジニアリング株式会社を選定した上で、これら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、対象者普通株式の株式価値を算定し、対象者普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,555円から2,640円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2020年3月期から2024年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2020年3月期第3四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たり価値の範囲を2,660円～3,292円までと分析しているとのことです。なお、割引率は5.47%～6.62%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率は0%として算定しているとのことです。

プルータスがDCF法で算定の前提とした対象者作成の財務予測は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2020年3月期において、電力プラント事業部における海外火力事業の一部案件で工程遅延による工事費用・補修費用の増加によって、大幅な減益を見込んでいるとのことです。また、2021年3月期において、下請法及び建設業法の対応強化に伴う支払いサイトの短縮により、フリー・キャッシュ・フローの一時的な悪化を見込んでいるとのことです。

本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

	2020年 3月期 (6ヶ月)	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期
売上高	114,922	235,000	250,000	258,601	261,567
経常利益	7,750	19,500	21,000	22,438	23,090
EBITDA	7,717	19,918	21,476	22,449	23,068
フリー・キャッシュ・フロー	2,035	▲8,893	8,577	11,656	14,021

(注) EBITDAは、経常利益に非経常的な営業外収益と営業外費用を加減算し、上場維持コストの削減効果及び減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該EBITDAを基に算出しているとのことです。

なお、プルータスがDCF法による対象者普通株式価値の算定に使用した上記の連結財務予測のうち、2020年3月期(6か月)の連結予測の数値は、同期第2四半期(累計)までの連結実績値を踏まえて対象者が新たに作成した連結財務予測の数値を用いているとのことです。

本連結業績予想の公表後、電力プラント事業部において海外火力事業の一部案件において工程遅延による工事費用・補修費用の増加が発生したこと等を受け、とりわけ利益に係る本連結業績予想と、対象者の足元の業績及びそれに基づく2020年3月期の業績見込みとの間には一定の乖離が生じているとのことです。このため、2020年3月期については、足元の収益環境及び対象者の業績等を反映した連結財務予測を基に作成し、より現状に即した予測に基づき対象者の企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると判断したとのことです。なお、かかる連結財務予測の作成については、特別委員会において、対象者の担当者から直接ヒアリングを行い、その作成過程について客観性又は合理性を疑わせる事情は見当たらないことを確認し、適切に作成されたものであると判断されているとのことです。

(注1) プルータスは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、対象者から提供され又は対象者と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、対象者の普通株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っていないとのことです。

また、プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での対象者の信用力についての評価も行っていないとのことです。また、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないとのことです。

プルータスが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた対象者の事業計画その他の資料は、対象者の経営陣により現時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から妥当であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータスが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。プルータスは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく妥当なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではないとのことです。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する対象者取締役会及び特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできないとのことです。

#### (v) 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、特別委員会は、対象者及び公開買付者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして西田法律事務所を選任し、特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けているとのことです。

(vi) 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会的意思決定の公正性及び適正性を担保するために、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する対象者取締役会的意思決定の方法及び過程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いるとのことです。

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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言、対象者算定書の内容、特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「②対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、2019年11月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨決議をしているとのことです。

上記の対象者取締役会決議は、対象者の取締役11名中、全ての取締役（うち社外取締役2名）が審議に参加し、審議に参加した取締役の全員の一致により、決議されているとのことです。

また、当該取締役会には、対象者の監査役4名中、全ての監査役（うち社外監査役2名）が出席し、いずれも、対象者が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること及び対象者普通株式について本公開買付けに応募することを推奨することについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

対象者によれば、対象者取締役会の審議及び決議に参加した取締役のうち6名（原園浩一、北林雅之、塩月浩司、内野一博、多田信之及び田中美勝）並びに対象者取締役会の審議に参加した監査役のうち1名（藪智彦）は、過去に公開買付者の役職員の地位にあった者ですが、いずれの取締役及び監査役も公開買付者の役職員を兼務しておらず、公開買付者から指示を受ける立場にはないとのことです。また、対象者は、2019年9月上旬の公開買付者からの申入れを契機として、速やかに対象者社外取締役2名及び社外監査役1名から構成される対象者から独立した特別委員会を設置し、公開買付者との間の本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき特別委員会に適時に報告し、また、特別委員会との間で随時方針等を協議しつつ公開買付者との協議・交渉を進めており、特別委員会が対象者における本取引の検討及び交渉の過程において有効に機能しているものと考えているとのことです。そのため、対象者は、過去、公開買付者の役職員の地位にあった上記の取締役6名及び監査役1名は、公開買付者から対象者への転籍の時期にかかわらず、対象者取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべきほどの利害関係はないものと判断しているとのことです。

(viii) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触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、本公開買付けの買付け等の期間（以下「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営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が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、対象者普通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し、もって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しております。

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応募することを希望する少数株主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かかる買付予定数の下限は設定していませんが、公開買付者及び対象者において上記の措置を講じていることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、上記の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

### ③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー（算定機関）である野村證券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していません。

### (5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
48,837,303 株	16,366,744 株	— 株

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（16,366,744 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（16,366,744 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定していませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者株券等の最大数である対象者普通株式の数（48,837,303 株）を記載しております。買付予定数は、対象者第2四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の発行済株式総数（97,656,888 株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（245,129 株）及び本日現在、公開買付者が所有する株式数（48,574,456 株）を控除したものになります。

(注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

### (6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	485,744 個	(買付け等前における株券等所有割合 49.87%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	16,009 個	(買付け等前における株券等所有割合 1.64%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	974,117 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0%)
対象者の総株主の議決権の数	973,700 個	

(注1) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数に係る議決権の数に、「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」を加えた議決権の数を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」）第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を0個と記載しております。また、公開買付者は、今後、特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、速やかに訂正した内容を開示いたします。

(注3)「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者第2四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第2四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の発行済株式総数(97,656,888株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(245,129株)を控除した株式数(97,411,759株)に係る議決権の数(974,117個)を「対象者の総株主の議決権の数」として計算しております。

(注4)「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 130,395,599,010円

(注)買付代金は、買付予定数(48,837,303株)に本公開買付価格(2,670円)を乗じた金額です。

(8) 決済の方法等

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地  
野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目9番1号

② 決済の開始日

2020年1月7日(火曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は本公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。)

④ 株券等の返還方法

下記「(9)その他買付け等の条件及び方法」の「①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します(株券等を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください)。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限(16,366,744株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(16,366,744株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」)第14条第1項第1号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実と準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

また、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、外為法第27条第1項の定めによる届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等に該当しないかどうかを審査する必要があると認められ、公開買付者が対象者普通株式を取得できるようになるまでの待機期間が延長された場合又は国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められ、当該対内直接投資等に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」を得られなかったものとして、撤回等を行うことがあります。撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

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

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

### ④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス (<https://hometrading.nomura.co.jp/>) 上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続を行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続を行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求した上で、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目9番1号

(その他の野村證券株式会社全国各支店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

### ⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、

当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

(10) 公開買付開始公告日

2019年11月14日（木）

(11) 公開買付代理人

野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目9番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 公開買付け後の方針等

本公開買付け後の方針等については上記「1. 買付け等の目的等」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」、「(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）」及び「(5)上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

(2) 今後の見通し

本公開買付けによる、2019年度通期の業績予想の修正はありません。なお、本公開買付けが成立した場合、少数株主に対する対価の支払いによって、約470億円連結株主資本が減少する見込みです。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

(i) 本公開買付けに対する賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2019年11月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨決議をしているとのことです。

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

(ii) 本合意書

公開買付者及びESSは、2019年11月13日付で、対象者との間で、本取引に伴う対象者の企業価値の維持向上に向けた施策等について、本合意書を締結いたしました。本合意書の概要については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定

の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③ 本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

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

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

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

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

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

① 2020年3月期配当予想の修正

対象者によれば、対象者は、2019年11月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2020年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者公表の2019年11月13日付「2020年3月期配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

#### 【勧誘規制】

本資料は、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。本資料は、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘又は購入申込み若しくは勧誘に該当するものでも、その一部を構成するものでもなく、本資料（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

#### 【米国規制】

本公開買付けは、法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国 1934 年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国 1934 年証券取引所法」）第 13 条(e)項又は第 14 条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。

本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

#### 【将来予測】

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

本資料中の記載には、米国 1933 年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第 27A 条及び米国 1934 年証券取引所法第 21E 条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又はその関係会社を含む関係者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本資料中の「将来に関する記述」は、本日時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関係会社を含む関係者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

#### 【その他の国】

国又は地域によっては、本資料の発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。