



2022年3月24日

各位

会社名 大豊建設株式会社
代表者名 代表取締役社長 大隅健一
(コード番号1822 東証第1部)
問合せ先 管理本部 経理部長 梅原良典
(TEL03-3297-7002)

第三者割当による新株発行、資本業務提携契約締結、自己株式の公開買付けの予定、親会社及び主要株主である筆頭株主の異動並びに資本準備金減少に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、下記のとおり、(i)株式会社麻生（以下「麻生」といいます。）に対して第三者割当による新株式の発行（以下「本第三者割当増資」といいます。）を行うこと、(ii)本第三者割当増資の割当先である麻生との間で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結すること、(iii)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165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として自己株式の公開買付け（以下「本公開買付け」といい、本第三者割当増資と併せて「本取引」と総称します。）を行うこと、並びに、(iv)本公開買付けを行うためには分配可能額の増額が必要であることから、2022年5月24日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）において承認されることを条件として、資本準備金の額を減少することを決議しましたので、お知らせいたします。

なお、本取引に伴い、麻生が当社の親会社となるなど、当社の親会社及び主要株主である筆頭株主の異動が見込まれますので、併せてお知らせいたします。

麻生による本第三者割当増資に係る払込みは、①本資本業務提携契約に定める当社の表明及び保証（注1）が、軽微な点を除き真実かつ正確であること、②当社が本資本業務提携契約に基づき払込期日（2022年7月19日（予定））までに履行又は遵守すべき義務（注2）を全て履行又は遵守していること（ただし、軽微な違反を除く。）、③本第三者割当増資に係る金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「金融商品取引法」といいます。）上の有価証券届出書の効力が発生していること、④本公開買付けが成立しており、本応募契約（下記「I. 本取引の目的」の「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」において定義します。）が有効に締結され、解除ないし解約されていないこと、⑤本臨時株主総会で本第三者割当増資を実施することを内容とする議案及び資本準備金の額の減少に関する議案が承認されること（前者の議案は会社法第206条の2第4項及び第5項に基づく決議（すなわち、議決権を行使することができる株主の総議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の過半数をもって行うこと。以下同じです。）によります。）、⑥本第三者割当増資に対する重大な障害となるいかなる法令等又は司法・行政機関等の判断等

も存在しないこと、⑦本第三者割当増資による株式の発行に対する発行差止めの仮処分その他本第三者割当増資に障害となる訴訟その他の法的手続が係属していないこと、並びに⑧当社並びにその子会社及び関連会社（以下「当社グループ」といいます。）が、本資本業務提携契約締結日までに公表しているものを除き、その財務状態及び経営成績、キャッシュフロー、事業、資産、負債又は将来の収益計画に重大な悪影響を及ぼす事由若しくは事象又はその可能性のある事由若しくは事象は存しないことを前提条件（以下「本第三者割当増資前提条件」といいます。）として、2022年7月19日を払込期日として実施される予定です。ただし、麻生は、本第三者割当増資前提条件の全部又は一部を放棄することができ、また、本第三者割当増資前提条件（③及び⑤を除きます。）が満たされていない又はそのおそれがあると判断する場合は、当社と誠実に協議を行うものとされています。詳細は、下記「Ⅱ. 本第三者割当増資について」をご参照ください。

（注1）本資本業務提携契約においては、当社の表明保証条項として、次に掲げる事項が規定されております。

- ① 当社の適法かつ有効な設立及び存続
- ② 本資本業務提携契約の締結及び履行に必要な授権及び手続の履践
- ③ 本資本業務提携契約の執行可能性
- ④ 本資本業務提携契約の締結及び履行に関する法令等との抵触の不存在
- ⑤ 本取引の実行に必要な許認可等の取得
- ⑥ 法的倒産手続等の不存在
- ⑦ 当社の財務諸表（2014年3月期から2021年3月期までに限る。）の真実性・正確性及び2021年4月以降における当社に重大な悪影響を及ぼす事由（有価証券報告書等の公表情報を除く。）の不存在
- ⑧ 有価証券報告書等の公表情報（2021年4月以降のものに限る。）の真実性・正確性
- ⑨ 当社株式等に係る公表情報の正確性
- ⑩ 当社グループによる公租公課の適切な申告及び適時の支払並びに税務当局との見解相違の不存在
- ⑪ 当社グループの資産に係る権利の存在及び対抗要件の具備並びに瑕疵等の不存在
- ⑫ 当社グループの知的財産権に係る権利の存在並びに当社による第三者の有する知的財産権又は第三者による当社の知的財産権の各侵害の不存在
- ⑬ 当社グループが締結している重要契約の適法性・有効性、当該重要契約に係る債務不履行等の不存在、並びに本資本業務提携契約の締結及び履行による当該重要契約違反の非該当性
- ⑭ 未公表の金融商品取引法第166条第2項第1号乃至第8号に該当する事実及び同法第167条第1項において規定される公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実の不存在（本取引、本応募契約、当社が本公開買付けに係る公開買付け届出書に記載したもの並びに麻生による当社新株予約権付社債及び当社普通株式の市場内取引による取得を除く。）
- ⑮ 当社グループにおける、事業に重大な悪影響を及ぼす労働問題等の不存在
- ⑯ 当社グループによる、事業遂行に必要な許認可等の取得

- ⑰ 当社グループによる法令遵守
 - ⑱ 当社グループの所有する不動産による重大な環境汚染の不存在
 - ⑲ 当社グループに対する重大な紛争等の不存在
 - ⑳ 当社グループにおける反社会的勢力の排除
 - ㉑ 麻生に対する情報開示の十分性・真実性・正確性
- (注2) 本資本業務提携契約において、当社は、払込期日までに履行又は遵守すべき義務として、次に掲げる義務を負っております。
- ① (i)本臨時株主総会において資本準備金の額の減少に関する議案が承認されること、(ii)本臨時株主総会において会社法第206条の2第4項及び第5項に基づく決議により本第三者割当増資を実施することを内容とする議案が承認されること、並びに(iii)本第三者割当増資による株式の発行に対する発行差止めの仮処分その他本第三者割当増資に障害となる訴訟その他の法的手続が係属していないこと（以下「本公開買付け前提条件」といいます。）の充足を条件として本公開買付けを実施すること
 - ② 本公開買付け前提条件の充足を条件として本第三者割当増資を実施すること
 - ③ 本公開買付け前提条件が充足されるよう、実務上合理的な範囲内で最大限努力を行うこと
 - ④ 麻生の事前の書面による承諾なくして、(ア)本公開買付けに係る条件を変更（法令に基づき変更が求められる場合を除く。）し、又は本公開買付けの撤回を行わず、(イ)本第三者割当増資を撤回又は中止せず、また、本第三者割当増資に係る条件を変更しないこと
 - ⑤ 本臨時株主総会に、資本準備金減少に関する議案及び本第三者割当増資に関する議案を付議すること
 - ⑥ 本第三者割当増資の払込みまでに2022年6月開催予定の当社定時株主総会に、麻生が指名する合計2名を取締役の候補者とする選任議案（ただし、選任の効力は麻生による本第三者割当増資に係る払込みの実行を停止条件とする。）を付議すること
 - ⑦ 本応募契約につき、麻生の事前の書面による承諾なくして、解除又は条件変更を行わないこと
 - ⑧ 第三者との間で本取引と競合・矛盾・抵触するおそれのある行為に関する提案、勧誘、情報提供、協議、交渉、合意等を一切行わず、第三者からかかる行為に関する提案又は勧誘を受けた場合には、直ちに麻生に対して、その事実及び当該提案又は勧誘の内容を通知し、その対応について麻生との間で誠実に協議すること
 - ⑨ 本取引を実現する上で重大な支障となる事象を認識した場合に、直ちに麻生に対してその事実を通知し、その対応について麻生との間で誠実に協議すること
 - ⑩ 本資本業務提携契約締結日以降、本第三者割当増資に係る払込みまでの間、自ら又は自らの子会社をして、善良な管理者の注意をもって、当該締結日以前と実質的に同一かつ通常の業務の範囲内で、その事業を行い又は行わせしめ、かつ、その財産の管理・運営を行い又は行わせしめること

- ⑪ 当社が、本資本業務提携契約締結日以降、本第三者割当増資に係る払込みまでの間、当社の株式等の発行若しくは処分又は割当てその他の麻生の当社普通株式に係る完全希薄化ベース（注3）の議決権割合に影響を及ぼすおそれのある行為を行う場合、麻生による書面による事前承諾を取得すること
- ⑫ 当社は、自ら又は自らの子会社が当事者となっている第三者との間の契約等のうち、麻生による当社の連結子会社化の実施につき、当該契約等の相手方に解除権が生じ、又は当該契約等の相手方の承諾を要する旨の規定を含むものの相手方から、当該契約等の規定に従い、当該連結子会社化の実施後も当該契約等を従前どおりの条件で継続させることについての書面による承諾を取得し、又は自らの子会社をして取得させるよう、商業上合理的な範囲で最大限努力すること
- ⑬ 当社は、自ら又は自らの子会社が当事者となっている第三者との間の契約等のうち、本取引の実施につき当該契約等の相手方に対して事前に通知を要する旨の規定に従い、当該契約等の各相手方に対して通知を行い、又はその子会社をして通知を行わせること
- ⑭ 当社の表明及び保証の違反、又は本資本業務提携契約に定める当社の義務の違反に起因して、麻生に生じた損害、損失又は費用を補償すること
- ⑮ (i) 当社が本第三者割当増資に係る議案を会社提案として本臨時株主総会に付議しない場合、(ii) 本第三者割当増資前提条件が充足したにもかかわらず、当社が本第三者割当増資を実施しない場合、又は(iii) 本臨時株主総会において、本公開買付け前提条件が充足したにもかかわらず、合理的期間内に当社が本公開買付けを開始しない場合に、麻生に対して払込金額の総額に対し2%に相当する金額を支払うこと
- ⑯ 秘密保持義務
- ⑰ 麻生との合意に従った公表を行うこと
- ⑱ 自らに発生する費用、経費、手数料及び公租公課の負担
- ⑲ 契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止

（注3）完全希薄化ベースとは、当社が発行している、当社普通株式の交付を請求できる新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを含む。）の行使、その取得と引換えに当社普通株式を交付することとなる取得請求権付株式又は取得条項付株式に係る取得請求又は取得条項の発動、その他これらに類する請求又は権利の行使等により当社普通株式を交付することとなる証券又は権利の権利者が、当該証券又は権利の内容に従って当社普通株式を全て発行された又は全て移転を受けたものと仮定した状態をいいます。以下、完全希薄化ベースの記載について同じとします。

また、当社は、本公開買付け前提条件、具体的には、①本臨時株主総会において資本準備金の額の減少に関する議案が承認されること、②本臨時株主総会において会社法第206条の2第4項及び第5項に基づく決議により本第三者割当増資を実施することを内容とする議案が承認されること、並びに③本第三者割当増資による株式の発行に対する発行差止めの仮処分その他本第三者割当増資に障害となる訴訟その他の法的手続に係属していないことを前提条件として、2022年5月25日開催予定の取締役会にて本公開買付けの開始を決議し、2022年5月26日か

ら同年6月22日を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。）として本公開買付けを開始する予定です。ただし、当社は、上記③の条件の全部又は一部を放棄することができ、また、上記③に規定する条件が満たされていない又はそのおそれがあると判断する場合は、麻生と誠実に協議を行うものとされています。

以上についての各種日程は以下のとおりです。

<各種日程>

本第三者割当増資の実施、本資本業務提携契約の締結、本公開買付けの実施及び資本準備金の額の減少に関する取締役会決議並びに有価証券届出書の提出	2022年3月24日
本臨時株主総会決議日	2022年5月24日（予定）
資本準備金の減少に係る効力発生日	2022年5月25日（予定）
本公開買付け開始の取締役会決議	2022年5月25日（予定）
公開買付開始公告日（公開買付届出書提出日）	2022年5月26日（予定）
公開買付期間	2022年5月26日から2022年6月22日（予定）
本公開買付けの決済の開始日	2022年7月14日（予定）
本第三者割当増資の払込日	2022年7月19日（予定）

記

I. 本取引の目的

1. 当社の概要

当社は、1949年3月の創業以来、「信頼に応える確かな技術」をモットーに、総合建設業を営む会社として今日に至っております。当社は、創業から一貫して技術力を第一に考え、ニューマチックケーソン工法（注1）や、泥土加圧シールド工法（注2）等、様々な技術を開発し、その成果・実績により“技術の大豊”として土木建設業界においても確固たる地位とお客様からの信頼を築いてきたと自負しております。

（注1）ニューマチックケーソン工法とは、あらかじめ地上で下部に作業室を設けた鉄筋コンクリート製の函（ケーソンと呼ばれる地下の土木工事などに使用するハコ）を築造するとともに、作業室に地下水圧に対応できる圧縮空気を送り込むことにより地下水を排除し、常にドライな環境で掘削・沈下を行って所定の位置に構築物を設置する工法をいいます。

（注2）泥土加圧シールド工法とは、泥土圧シールドの代表的な工法で、カッターで切削した土砂を泥土に変換し、切羽（掘削面）の安定を図り、泥土圧により掘進管理を行う工法をいいます。

2. 新中期経営計画の内容

当社は、2021年3月期から2023年3月期までの3ヶ年を、創業100年企業を目指す当社の事業と利益の基盤づくりと位置づけ、2020年5月13日付で公表した「中期経営計画（2021年3月期から2023年3月期）」（以下「新中期経営計画」といいます。）において、①「既存事業への注力」、②「新事業への参入」、及び③「PPP（注3）事業への取組み」を基本的な事業戦略として掲げております。また、当社は、新中期経営計画において、戦略投資として3年間で300億円を、首都圏以外の地域を基盤とする建設会社とのM&A戦略や、新事業への参入に必要な設備投資などの成長投資に充てること、株主還元策については、当期純利益に対する連結配当性向（以下「連結配当性向」といいます。）30%以上を確保すること、及び成長投資の進捗を考慮した臨機応変な自己株式の取得に努めることを公表いたしました。

（注3）PPP（パブリック・プライベート・パートナーシップ）事業とは、公共と民間が連携して公共サービスの提供を行うスキームをいいます。

当社は、新中期経営計画に基づき、2022年3月期においては、資本効率の向上及び株主還元の充実を図るため、総額約20億円の剰余金配当及び総額約40億円の自己株式の取得を実施いたしました。このうち、自己株式の取得につきましては、2021年5月13日開催の当社取締役会の決議に基づき、2021年5月14日から同年8月31日までの間に、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。）における市場買付けの方法により、当社普通株式合計970,500株（2021年8月31日時点の所有割合（注4）5.68%）を総額3,999,632,500円（総額3,999,632,500円を取得した合計の当社普通株式数970,500株で除した1株当たりの取得価格は4,121円（円未満四捨五入））で取得しております（詳細は、当社が2021年9月1日付で公表した「自己株式の取得状況及び取得終了に関するお知らせ」をご参照ください。）。

（注4）「2021年8月31日時点の所有割合」とは、当社が2021年9月7日に提出した自己株券買付状況報告書に記載の2021年8月31日現在の当社の発行済株式総数（18,433,163株）から、同自己株券買付状況報告書に記載の同日現在の当社が所有する自己株式数（1,335,046株）を控除した株式数（17,098,117株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、2021年8月31日時点の所有割合の記載について同じとします。なお、当社は、2019年6月27日開催の第70回定時株主総会におきまして、当社取締役及び執行役員（社外取締役を除きます。）を対象に、信託を用いた株式報酬制度（以下「本株式報酬制度」といいます。）を導入することを決議しており、当社が2021年8月31日時点で本株式報酬制度に基づく信託財産として所有する株式（93,800株）は「自己株式」に含めておりません。

3. 「維持修繕事業」・「PPP事業」による新中期経営計画の実行

当社においては、今後、老朽化した道路、橋梁、トンネル、下水処理場といった公共施設（以下「道路等公共施設」といいます。）に係る社会インフラの維持・修繕に対するニーズが高まるとの認識から、新中期経営計画の事業戦略である②「新事業への参入」の一つとして、

道路等公共施設の維持修繕事業を当社の新たな事業として育てることを目指しております。また、③「PPP 事業への取組み」については、公益財団法人日本都市センターが 2020 年に公表した報告書「都市自治体における専門人材の確保・育成～土木・建築、都市計画、情報～」によれば、公共工事を発注する地方自治体において、人口減少に伴う技術系職員の人手不足や税収不足による財源の制約が生じているとされており、発注者である官公庁と受注者である民間企業が連携して、公共施設の設計、建設、維持管理及び運営等を行う新たな事業形態、いわゆる PPP 事業のニーズが今後高まるものと認識しております。

もっとも、当社は、土木・建築の新設事業を主として行ってきたことから、道路等公共施設の維持修繕事業への参入や PPP 事業への取組みといった事業戦略を実行するためには、既存設備の維持修繕に係るノウハウを有する企業との協業を通じて、道路等公共施設に係る維持修繕事業のノウハウを獲得することに加え、主に首都圏以外の地域における事業機会の拡充が喫緊の課題であると認識しております。そこで、当社は、道路等公共施設に係る維持修繕事業のノウハウや同分野においてコスト競争力を有する企業、また、首都圏以外の地域においてインフラ整備の実績を有する企業との協業を、新中期経営計画を着実に遂行するための有力な選択肢であると考え、2020 年 5 月中旬より、協業先候補となる地方建設会社の調査を行い、2020 年 7 月上旬から、道路等公共施設に係る維持修繕事業のノウハウや同分野においてコスト競争力を有し、かつ、首都圏以外の地域においてインフラ整備の実績を有する建設会社 1 社との協業のための協議を進めようとしたのですが、新型コロナウイルス感染拡大の影響で当該会社との間で具体的に協議を開始することができず、2020 年 8 月上旬以降、当該会社との連絡は中止しております（なお、本日時点において、今後当該会社との協議を再開する予定はありません）。

4. 本取引に係る協議に至るまでの大株主との対話

一方、当社は、2020 年 5 月中旬、株式会社シティインデックスイレブンス（以下「シティインデックスイレブンス」といいます。）の代表取締役である福島啓修氏より当社の経営戦略や資本政策に関する面談の申し入れを受け、同年 6 月中旬にシティインデックスイレブンスの親会社の株主とされる村上世彰氏及びシティインデックスイレブンスとの間で初回の面談を実施して以降、当社の各決算期における IR 説明や意見交換を通じて、村上世彰氏、同じくシティインデックスイレブンスの親会社の株主とされる野村絢氏及びシティインデックスイレブンス（以下、村上世彰氏、野村絢氏及びシティインデックスイレブンスを総称して「村上氏ら」といいます。）との間で当社の企業価値向上に向けた議論を行ってまいりました。

シティインデックスイレブンス及び野村絢氏は、2020 年 5 月 14 日付でシティインデックスイレブンスより当社株券等に関して初めて提出された大量保有報告書によれば、同年 5 月 7 日時点で、シティインデックスイレブンスが当社普通株式 124,400 株（2020 年 3 月 31 日時点の所有割合（注 5）：0.74%）、野村絢氏が当社普通株式 769,900 株（2020 年 3 月 31 日時点の所有割合：4.57%、同日時点の当社の株主名簿上、第 3 位株主に相当）、合計して当社普通株式 894,300 株（2020 年 3 月 31 日時点の所有割合：5.30%）を所有しておりました。また、シティインデックスイレブンスの当社株券等に関する共同保有者（金融商品取引法第 27 条の 23 第 5 項及び第 6 項に定義される共同保有者をいいます。）として、株式会社南青山不動産（以下「南青山不動産」といいます。）が、2021 年 12 月 15 日時点で当社普通株式 72,800 株（2021

年9月30日時点の所有割合（注6）：0.43%）を所有しており、同年12月22日付でシティインデックスイレブンスより提出された大量保有報告書の変更報告書において初めて記載されました。シティインデックスイレブンスより大量保有報告書が初めて提出された2020年5月14日から2021年12月28日までの間に、シティインデックスイレブンス、野村絢氏及び南青山不動産は、市場内及び市場外取引で当社普通株式を取得又は処分し、また、当社が2020年8月7日開催の当社取締役会決議に基づき発行した当社新株予約権付社債を市場内取引により取得又は転換した結果、2022年1月11日付でシティインデックスイレブンスより提出された大量保有報告書の変更報告書によれば、2021年12月28日時点で、シティインデックスイレブンス及び南青山不動産（以下、シティインデックスイレブンス及び南青山不動産を併せて「シティインデックスイレブンスら」といいます。）は、合計して当社普通株式7,125,379株（2021年9月30日時点の所有割合：41.66%）を所有しております。なお、2022年1月11日付でシティインデックスイレブンスより提出された大量保有報告書の変更報告書によれば、2021年12月28日時点で、野村絢氏は当社普通株式を所有しておらず、2021年12月28日時点のシティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の内訳としては、シティインデックスイレブンスが当社普通株式6,872,179株（2021年9月30日時点の所有割合：40.18%、2021年9月30日時点の当社の株主名簿上、第1位株主に相当）、南青山不動産が当社普通株式253,200株（2021年9月30日時点の所有割合：1.48%、2021年9月30日時点の当社の株主名簿上、第8位株主に相当）となっております。

（注5）「2020年3月31日時点の所有割合」とは、当社が2020年6月26日に提出した第71期有価証券報告書（以下「第71期有価証券報告書」といいます。）に記載の2020年3月31日現在の当社の発行済株式総数（17,442,028株）から、第71期有価証券報告書に記載の同日現在の当社が所有する自己株式数（583,650株）を控除した株式数（16,858,378株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、2020年3月31日時点の所有割合の記載について同じとします。なお、当社が2020年3月31日時点で本株式報酬制度に基づく信託財産として所有する株式（106,600株）は「自己株式」に含めておりません。

（注6）「2021年9月30日時点の所有割合」とは、当社が2021年11月12日に提出した第73期第2四半期報告書（以下「第73期第2四半期報告書」といいます。）に記載の2021年9月30日現在の当社の発行済株式総数（18,433,163株）から、第73期第2四半期報告書に記載の同日現在の当社が所有する自己株式数（1,330,041株）を控除した株式数（17,103,122株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、2021年9月30日時点の所有割合の記載について同じとします。なお、当社が2021年9月30日時点で本株式報酬制度に基づく信託財産として所有する株式（93,800株）は「自己株式」に含めておりません。

当社は、2020年6月中旬以降、当社の各決算期におけるIR説明や意見交換を通じて村上氏らから提案された、株主還元により自己資本を縮減すべきであるとの意見も参考にしつつ、経営戦略及び資本政策を立案及び遂行してまいりました。例えば、2021年3月期はコロナ禍の影響を受け新中期経営計画に掲げた成長投資を十分に実行することができなかつたことを踏まえ、

上記「2. 新中期経営計画の内容」のとおり、2022年3月期においては、村上氏らの指摘する資本効率の向上及び株主還元の充実を図るため、総額約20億円の剰余金配当及び総額約40億円の自己株式の取得（総額3,999,632,500円を取得した合計の当社普通株式数970,500株で除した1株当たりの取得価格は4,121円（円未満四捨五入）。詳細は、当社が2021年9月1日付で公表した「自己株式の取得状況及び取得終了に関するお知らせ」をご参照ください。）を実施いたしました。

しかしながら、村上氏らは、2021年12月3日の面談において、(i)当社の上場を維持するためのコストと上場のメリットが見合っておらず、村上氏らにおいてファイナンスにより協力する用意があるため、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注7）による当社の上場廃止を実施すべき、又は(ii)上場を維持するなら、純資産の圧縮（具体的には2021年3月期の純資産額である約741億円を約300億円から約400億円にまで圧縮すること）による徹底した自己資本当期純利益率（ROE）向上策の実施により株主価値を向上させるべきであるとの見解を当社に示すに至り、当社もこれらの見解について真摯に検討したものの、(i)については、上場を維持することに伴う、役職員の士気向上、人材獲得、資金調達、官公庁を含む取引先との関係構築等のメリットは上場廃止による効果と比較して大きいものと判断したこと、(ii)については、自己資本当期純利益率（ROE）向上策を実施すること自体については異論はないものの、2021年3月期の純資産額である約741億円を約300億円から約400億円にまで圧縮すべきとの村上氏らの主張する規模での自己株式取得を通じた株主還元策の実施は、多額かつ長期の借入債務負担による財務の健全性及び安定性の観点から新規受注活動への悪影響が懸念され、戦略投資により将来への布石を打つことを掲げる新中期経営計画を十分に実行することが困難になるものと判断したことから、村上氏らの見解は、当社の持続的成長の維持と中長期的な企業価値向上を志向する経営戦略としては採用し得ないものと、2021年12月上旬に判断いたしました。

（注7）マネジメント・バイアウト（MBO）とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

このように、新中期経営計画の着実な遂行によって中長期的な企業価値の向上を目指すこととした当社と、上場廃止や当社が資本効率化ができていないとして純資産の圧縮（具体的には2021年3月期の純資産額である約741億円を約300億円から約400億円にまで圧縮すること）による自己資本当期純利益率（ROE）向上策を求める村上氏らとの間で、2021年12月上旬、見解の相違が顕著となりました。

その後、当社は、村上氏らより、(i)当社の上場廃止及び(ii)徹底した自己資本当期純利益率（ROE）向上策の実施を再び訴える2021年12月14日付の書簡を受領し、当社において、村上氏らの見解について再度検討を行うとともに、下記「6. 当社による麻生との協業に関する初期的分析」、「7. 業務・資本提携に向けた分析・協議」及び「8. シナジーの分析及び当社の連結子会社化に向けた認識の一致」に記載のとおり、麻生との業務及び資本提携の可能性ひいては麻生による当社の連結子会社化に関する検討を行った結果、2021年12月下旬、当社としては、麻生の連結子会社となり新中期経営計画を着実に遂行することが当社の企業価値向上に

資するものであって、村上氏らの見解は当社の経営戦略として採用し得ないとの考えを改めて強くし、2022年1月11日、そのような当社の考えを、下記「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」に記載のとおり、村上氏らに口頭で伝えました（なお、2021年12月3日の村上氏らとの面談から2022年1月11日の当社からの村上氏らへの連絡の間、当社は、上記各検討や、下記「6. 当社による麻生との協業に関する初期的分析」に記載の麻生との協議も行っていたため、村上氏らからの2021年12月14日付の書簡に対する返信を行うこともなく、また、村上氏らとの間で意見交換も行っておりませんでした。）。その後の村上氏らとの協議に係る経緯につきましては、下記「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」をご参照ください。

5. 麻生との協業の検討を開始した経緯

一方、麻生は、1872年に創業者である麻生太吉氏が目尾御用炭山を採掘し、石炭産業に着手したことを嚆矢としたとのことです。麻生は、戦前においては、石炭事業を主たる事業とすると同時に、1918年に職員また地域の住民への医療の拡充を地域に代り担う目的をもって飯塚病院を開設し、1933年には国内の産炭事業が国際的な価格競争力を失う中で、福岡県後藤寺町（現在の福岡県田川市）でセメント事業を開始したとのことです。また、麻生は、戦後においては、石炭からセメント事業に転換し、社会資本の基盤づくりを新たな使命に事業展開を行い、2018年10月には土木建築業等を営む日特建設株式会社の連結子会社化を行うなど、現代のサービス社会を支える事業にも多角的に参画してきたとのことです。現在の事業セグメントとしては、主にセメント事業、医療関連事業、建築土木事業で構成されているとのことです。麻生を中核会社とする連結子会社74社及び持分法適用会社20社（本日現在）から成る企業グループ（以下、総称して「麻生グループ」といいます。）は、九州圏を基盤とし、セメント事業、医療関連事業、商社・流通事業、人材派遣事業等を行う人材・教育事業、ソフトウェア開発等の情報・ソフト事業、建設土木事業、その他不動産事業等、幅広い分野に事業展開しているとのことです。なお、本日現在、麻生を始めとする麻生グループの各構成会社は、いずれも当社の普通株式、新株予約権及び新株予約権付社債のいずれも保有していないとのことです。

麻生グループでは、医療関連事業、商社・流通事業、人材・教育事業、情報・ソフト事業を通じてソフト面と、セメント事業、建築土木事業でハード面の双方に代表される事業において、医療、教育、建築・土木などの社会インフラを支えることを同グループの社会的役割と位置付けた上で、セメント製造・医療・教育などの社会資本の基盤づくりを使命に事業展開を行っているところ、2009年より社会インフラにおいて重要な役割を果たす、土木事業の強化及び拡充を検討しており、そのために第三者との業務提携についても検討対象としていたとのことです。

当社においては、上記「3. 「維持修繕事業」・「PPP事業」による新中期経営計画の実行」に記載のとおり、2020年8月上旬以降、協業先候補であった建設会社1社との連絡を中止しております。そのような中、当社の代表取締役である大隅健一及び常務執行役員企画室長（現：常務執行役員企画本部長）である瀬知昭彦は、2021年9月10日、麻生グループのグループ経営委員長であり、かつ麻生の代表取締役社長である麻生巖氏（以下「麻生氏」といいます。）との間で面談を行う機会を得、麻生氏から、①日本が「右肩上がり」と呼ばれた成長の時代に

において建設土木事業に投じられた資本のみに限定されない様々な努力や研究などの非金銭的価値は、長年の実績に基づく高度な技術として多くの日本企業に蓄積されており、これらを成長する海外でマネタイズすることが、これから 10 年、20 年先の日本において成長の時代からの貴重な遺産となる意義、②国内市場が縮小をする業界において、受注における価格競争により疲弊するリスクが顕在化する環境下で、他業種との距離を協業を含めて緊密にすることによって、土木事業でこれまで培ってきた競争力の源泉である技術やノウハウをより有効活用し得るという可能性、③企業運営については短期的な視点で捉えるのではなく、30 年ないし 50 年の中長期で考える姿勢であるべきことなど、麻生グループの経営方針や土木建築事業の成長戦略に関する見解を伺うことができました。また、当社は、この面談において、麻生氏から、麻生グループにおいて土木事業の拡充を検討している最中であって、麻生による当社の連結子会社化を含む麻生グループと当社との協業の可能性も探りたい旨の意向を伺いました。当社は、麻生氏の上記見解に共感したこと、上記「3. 「維持修繕事業」・「PPP 事業」による新中期経営計画の実行」に記載のとおり、新中期経営計画を着実に遂行するための有力な選択肢として他社との協業を掲げていたことから、2021 年 9 月 10 日の当該面談の場において、麻生氏の当該意向に対し、当社としても、麻生による当社の連結子会社化を含む麻生グループと当社との協業の可能性について、前向きに検討したい旨を口頭で伝えました。

6. 当社による麻生との協業に関する初期的分析

かかる麻生氏の見解や意向を踏まえ、当社において、麻生氏との面談のあった 2021 年 9 月 10 日以降、麻生グループとの協業の可能性につき初期的な検討を開始し、具体的には、麻生グループにおける事業内容や、麻生グループと協業することで発生し得るシナジーの検討、麻生グループと協業することによる当社が直面する課題の克服の可能性の検討などを行いました。

他方で、当社としては、麻生による連結子会社化や同社との協業には、大株主との調整、上場維持の可否といった大きな課題もあるとの認識から、社内の議論を深めることとし、麻生との交渉は行っておりませんでした。

麻生グループとの協業の当社内における初期的検討期間中である 2021 年 12 月上旬において、当社は、上記のとおり、村上氏らとの間で当社の経営戦略や資本政策についての見解の相違が顕著になったことから、2021 年 12 月上旬、シティインデックスイレブンスらが当社の筆頭株主であり続けることで、新中期経営計画を着実に遂行し、当社の中長期的な企業価値の向上を目指すための各施策を円滑に推進することが困難となるものと考え、シティインデックスイレブンスに代わる新しい大株主の下で、当社の中長期的な企業価値の向上を目指すための各施策を円滑に推進するべきであると考えに至りました。そこで、当社は、2021 年 9 月 10 日時点での麻生氏の意向である麻生による連結子会社化を含めた麻生との協業の可能性について更に検討を進め、麻生グループの事業内容やその展開を分析した結果、2021 年 12 月上旬、麻生グループが九州圏でセメント、医療、教育、介護、建設土木等幅広く事業を展開し、事業基盤を築いていることから、麻生グループとの協業が実現すれば、当社において麻生グループの有する九州圏における官公庁や地元企業とのネットワークを活用することができ、当社の新中期経営計画を含む成長戦略を実行する上で極めて有益であると判断し、業務提携について、麻生グループと積極的に協議を行うべきとの考えに至りました（なお、上記「4. 本取引に係る協議

に至るまでの大株主との対話」に記載のとおり、当社は、村上氏らより 2021 年 12 月 14 日付の書簡を受領し、当社において、村上氏らの見解について再度検討を行うとともに、麻生との業務及び資本提携の可能性については麻生による当社の連結子会社化に関する検討を行った結果、2021 年 12 月下旬、当社としては、麻生の連結子会社となり新中期経営計画を着実に遂行することが当社の企業価値向上に資するものであって、村上氏らの見解は当社の経営戦略として採用し得ないとの考えを改めて強くし、2022 年 1 月 11 日、そのような当社の考えを、村上氏らに口頭で伝えました。この間、当社は、上記各検討や、上記麻生との協議を行っていたため、村上氏らからの 2021 年 12 月 14 日付の書簡に対する返信を行うこともなく、また、村上氏らとの間で意見交換も行っておりませんでした。その後の村上氏らとの協議に係る経緯につきましては、下記「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」をご参照ください。)

7. 業務・資本提携に向けた分析・協議

そして、当社は、2021 年 12 月上旬、新中期経営計画の着実な遂行によって中長期的な企業価値の向上を目指すためには、当社と麻生グループの業務提携を一体的かつ積極的に推進することが適切であり、そのためには、当社が麻生グループ傘下に入ることによる信頼関係の構築及び経営基盤の安定化が有効であると判断したことから、シティインデックスイレブンスらにその所有する当社普通株式を麻生グループへ売却していただいた上で、麻生グループとの間で、業務提携に加えて、資本関係をも構築することが有力な選択肢であるとの考えに至りました。この考えをもって、当社は、2021 年 12 月 15 日の麻生との面談において、麻生に対し、2021 年 9 月 10 日時点での麻生氏の意向である麻生による連結子会社化を含めた麻生との協業の可能性について検討した結果、麻生グループとの協業が実現すれば、当社において麻生グループの有する九州圏における官公庁や地元企業とのネットワークを活用することができることから、当該協業が当社の新中期経営計画を含む成長戦略を実行する上で極めて有益であると判断した旨、そのため当社と麻生の業務・資本提携の可能性について協議を進めたい旨の意向を口頭で伝えました。このような当社の意向に対して、2021 年 12 月 15 日の面談において、麻生からも、当社との業務・資本提携の可能性について具体的に検討する旨の回答を得ました。

麻生は、当社との業務・資本提携により生まれるシナジーについて検討したところ、麻生と当社との業務提携により、(ア)当社にとっては下記「8. シナジーの分析及び当社の連結子会社化に向けた認識の一致」の a から d のとおり、減災・防災分野や PPP 事業における協業等により下記「8. シナジーの分析及び当社の連結子会社化に向けた認識の一致」に記載のシナジー効果を最大化させ、土木業界における事業基盤の拡大・充実に図り、技術の更なる深化及び伝承を効果的に進めることが可能となるとともに、(イ)麻生にとっても、麻生グループが既に事業基盤を持つ建築土木事業において、当社の技術開発を通じて培ってきた橋梁や地下構造物の建築に関する知見をもとに、麻生グループのコンクリート二次製品の開発を行うことで麻生グループの商品力を強化したり、麻生が行っている構造物の調査・診断に際して当社の橋梁などの施工技術を活かすことで調査・診断の精度を向上させたりと、麻生グループの既存事業の収益面の強化につながると考えたとのこと。ただし、麻生は、これらの業務提携によるメリットを実現するためには、前提として、麻生グループ及び当社が双方の営業秘密を構成す

る技術の開示が必要であるところ、安心して双方が技術を開示するためには、麻生と当社の資本関係も築く必要があると考えたとのことです。そのため、麻生は、当社を麻生の連結子会社とし、安心して双方の技術を開示できる関係を構築することで、当社ひいては麻生グループの収益面における競争力の強化に繋がるものと判断したとのことです。以上の検討過程を経て、麻生は、当社に対して、2021年12月23日、麻生による当社普通株式を対象とする公開買付けを通じた当社の連結子会社化について協議をしたい旨の初期的意向表明に係る書面（以下「本件初期的意向表明書」といいます。）の提出を行ったとのことであり、また、同時に、財務、法務及び税務分野に関するデュー・ディリジェンスの実施の依頼を行ったとのことです。当社は、同日、麻生による当社普通株式を対象とする公開買付けを通じた当社の連結子会社化について前向きに検討を行う旨、また、同デュー・ディリジェンスの実施を受け入れる旨を口頭で回答し、2022年1月上旬から同年2月上旬までの間、麻生による財務、法務及び税務分野に関するデュー・ディリジェンスが行われました。

8. シナジーの分析及び当社の連結子会社化に向けた認識の一致

当社は、麻生による当社の連結子会社化により達成し得るシナジーについて、本件初期的意向表明書の受領日である2021年12月23日以降、麻生との間で継続的に検討を行ってまいりました。

当社と麻生との間の継続的な検討の結果、当社は、2021年12月下旬、麻生による当社の連結子会社化を通じて、以下のシナジーが見込まれるものと考えに至り、麻生が提出した本件初期的意向表明書に記載の当社が麻生の連結子会社となること及びその具体的な方法として麻生が当社普通株式に対する公開買付けを行うことにつき、積極的に検討を進めたい旨を、口頭で伝えました。

a) 事業エリアの効率的拡大

九州地方を地盤とする麻生グループは、約150年にわたり、同地域において石炭事業を開始した後、同地域でセメント、医療、教育、介護、建設土木等、幅広い分野に事業展開し、九州地方の地方自治体や地元企業との信頼関係を構築してきたものと当社は考えています。麻生グループとの協業により、同グループの有する九州地区における官公庁や地元企業とのネットワークを活用することで、当社の土木事業、建築事業ともに効率的な事業エリアの拡大を図ることが見込まれます。

b) 維持修繕事業における協業

当社は、既存構造物の調査・診断、補修計画の策定や設計等にノウハウを有する麻生と連携することにより、維持修繕事業への参入を実行することができるものと考えております。

c) 減災・防災事業における競争力強化

ニューマチックケーソン工法や泥土加圧シールド工法に強みを有する当社と、セメントやコンクリート等の二次製品の製造、土木建築資材の卸売に実績を有する麻生グループの各企業とが連携することで、工事資材の調達コストを削減することが可能となり、価格競争力が高まることで、当社の注力事業である減災・防災事業における競争力の強化を図ることができるものと考えております。

d) 建設人材確保への対応

当社を含む国内建設業界は、我が国の少子高齢化を背景とした構造的な人材不足及びそれに起因する賃金上昇や技術承継における課題に直面しており、当社も優秀な人材の確保に一層の取組みを進める必要性を認識しております。当社は、セメント、医療、教育、介護、建設土木といった麻生グループの有する幅広い事業基盤を活用し、麻生グループから、営業支援、人材交流、当社の将来を担う若い従業員や技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、外国人受入れに関する支援等を受けることによって、当社における実効的な人材獲得・育成に係る施策の立案・実行が可能となり、優秀な技術者の確保・育成及び技術伝承への取組みを加速することができるものと考えております。

一方、麻生は、上記「7. 業務・資本提携に向けた分析・協議」に記載のとおり、当社の持つ橋梁や地下構造物の建築に関する知見が、麻生グループのコンクリート二次製品の製品開発や、構造物の調査・診断の質の向上につながると考えているとのことです。

9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議

上記のとおり、当社と麻生とは、2021年12月23日に麻生が提出した本件初期的意向表明書に記載の当社が麻生の連結子会社となること及びその具体的な方法として麻生が当社普通株式に対する公開買付けを行うことにつき、積極的に検討を進めることとなりました。そこで、当社は、麻生との協議の上で、2021年12月下旬、麻生が当社普通株式について公開買付けを実施した場合に、それに応じてシティインデックスイレブンスらが当社普通株式を売却する可能性があるかについて、シティインデックスイレブンスらに意向の確認を2022年1月以降に行うこととしたところ、2022年1月11日、シティインデックスイレブンスらから当社の経営戦略や資本政策についての協議の申入れがあったことから、当社はこれに応諾し、2022年1月11日に協議を行うこととなりました。

また、当社は、シティインデックスイレブンスらとの協議に先立ち、麻生による当社普通株式に対する公開買付けのほか、当社の連結子会社化を実現する方法を検討・判断するにあたって、それが当社の中長期的な企業価値の向上につながるか否かを検証し、かつ、かかる向上につながるための諸条件について特に慎重を期して確認するため、2022年1月6日開催の当社取締役会において、当社の独立社外取締役2名（藤田和弘氏及び大島義孝氏）並びに当社から独立した外部の弁護士1名（森幹晴氏）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。）の設置について決議し、同日、本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会は、本特別委員会を設置した2022年1月6日以降、1週間に2回の頻度で開催され、その都度、当社は、本特別委員会に対し、当社と麻生及びシティインデックスイレブンスらとの間の交渉状況や、当該交渉状況を踏まえた、当社の本取引に係る取引条件に関する検討内容や交渉方針を報告することといたしました。具体的には、当社は、本特別委員会に対し、以下に述べる、（ア）2022年1月11日及び同月13日に、シティインデックスイレブンスらから、麻生による当社普通株式に対する公開買付けには応じられないが、当社が本公開買付け及び本第三者割当増資を実施する場合には、本公開買付けに応募するとともに本第三者割当増資の実施を尊重する旨の意向が示されたこと、（イ）当該シティインデックスイレブンスらの意向や株主還元策

の検討を踏まえ、当社としても本公開買付けを実施した上で本第三者割当増資を実施する方針を検討することにしたこと、(ウ) 2022年1月14日に麻生から、同月19日にシティインデックスイレブンスらから、上記(イ)の方針を尊重するとの意向が示されたこと、(エ) これを受けた、下記「10. 本公開買付けの取引条件(買付け等の価格を含む)の検討」に記載のとおり、2022年1月31日及び同年2月2日における当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの間の本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)及び本第三者割当増資における発行価額(以下「本発行価額」といいます。)に関する交渉状況及びその内容をそれぞれ報告してまいりました。

そして、当社は、2022年1月11日のシティインデックスイレブンスらとの面談において、シティインデックスイレブンスらに対し、当社としては、(i)当社の上場廃止及び(ii)徹底した自己資本当期純利益率(ROE)向上策を実施すべきとの村上氏らの見解は、上記「4. 本取引に係る協議に至るまでの大株主との対話」に記載の理由により、当社の経営戦略として採用し得ないと判断したこと、また、当社が麻生との資本業務提携を通じた関係強化を模索していることを説明し、その実現のためにシティインデックスイレブンスらが麻生に対し当社普通株式を売却する可能性があるか、より具体的には、麻生が当社普通株式について公開買付けを行うのであればそれに応じてシティインデックスイレブンスらが当社普通株式を売却する可能性があるかについて、意向の確認を行いました。当社からの確認に対して、シティインデックスイレブンスらは、麻生による当社普通株式に対する公開買付けには応じられない旨の意向を、2022年1月11日の当社との面談において示しました。シティインデックスイレブンスらによれば、同社がかかる意向を示したのは、他社から当社に対し当社普通株式に対する公開買付けの提案がされた場合には、株主価値の最大化を図るため、当社において広く買付者を募り、最も高い価格を提示した者による公開買付けに賛同意見を表明すべきであり、そのような手続を経ていない麻生による当社普通株式に対する公開買付けの提案では受け入れられないとの理由によるとのことです。これに対し当社は、シティインデックスイレブンスらの意向を持ち帰り検討する旨回答しました。

その後、当社は、2022年1月13日、シティインデックスイレブンスらに対し、再度、麻生との協業の実現が当社の中長期的な企業価値向上に資すると考えており、当社において広く当社普通株式の買付者を募り、最も高い価格を提示した者による公開買付けに当社が賛同表明し、その傘下に入ることが必ずしも当社の中長期的な企業価値向上に資するとは考えておらず、当社において広く当社普通株式の買付者を募る方法は選択肢とはしない旨を口頭で説明したところ、同日、シティインデックスイレブンスらより、(i)当社において麻生以外の他社の傘下に入ることを選択肢としない場合には、当社が、当社普通株式の株価算定により得られた価格により自己株式の公開買付けを実施することで株主価値の向上を図るのであれば、シティインデックスイレブンスらの所有する当社普通株式を当該自己株公開買付けに応募することも一つの選択肢として検討すること、(ii)シティインデックスイレブンスらとしては、当社普通株式の1株あたりの適正価格は4,800円以上、また、自己株式取得の株数については800万株以上が適正であると考えていること、(iii)当社が、上記(i)の資本政策を実施した上で、麻生との資本業務提携を実施すべく、麻生への第三者割当増資を行う場合(ただし、本第三者割当増資を実施した後の当社の株主価値を希薄化させることのないよう、当該自己株公開買付けにおける買付け等の

価格以上の発行価額とすること)には、これを尊重する旨の意向が2022年1月13日付書簡にて示されました。このように、本公開買付けと併せて本第三者割当増資を実施するスキームについては、シティインデックスイレブンスらからの2022年1月13日付書簡において、初めて提案されたものです。

当社は、2022年3月期に総額約20億円の剰余金の配当を実施するとともに、2021年5月14日から同年8月31日までの間に、東京証券取引所における市場買付けの方法により、合計で970,500株(2021年8月31日時点の所有割合:5.68%)、取得総額3,999,632,500円による自己株式の取得を実施したものの、その後も成長投資の進捗状況、コロナ禍における株式市況等も考慮の上で、更なる株主還元の強化を図る方法を模索しており、成長戦略の遂行に際して必要となる資金とのバランスも踏まえ、自己株式の取得を行うことも含めた株主還元策について検討しておりましたことから、上記のシティインデックスイレブンスらの意向や、当社における株主還元策に関する検討を踏まえ、2022年1月13日、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式を当社が自己株式取得の一環として取得することを、当社の持続的成長の維持と中長期的な企業価値向上の観点からの適切な選択肢の一つとして、検討を進めることといたしました。あわせて、自己株式取得の具体的な方法については、上記のとおり、シティインデックスイレブンスらからは公開買付けの方法によるべきであるとの提案を受けていたところ、①2022年1月13日までの過去6ヶ月間の当社普通株式の1日当たりの出来高の平均値が56,776株であることに鑑みれば、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式(2021年12月28日時点で7,125,379株、2021年9月30日時点の所有割合:41.66%)と同規模の自己株式取得を、市場買付けの方法で行うことは現実的ではないこと、②株主が市場株価の動向を見ながら応募について検討する機会を確保することができる公開買付けの方法が、株主間の平等性、取引の透明性の観点から適切であると考えられることから、2022年1月13日、自己株式の公開買付けとすることを検討することといたしました。

また、麻生による当社の連結子会社化という目的を達成するためには、当社による自己株式の公開買付け(本公開買付け)に加えて、麻生が当社普通株式を議決権ベースで50%超(850万株程度)取得することが必要になるところ、上記のとおり当社の流動性に鑑みると、麻生が議決権ベースで50%超(850万株程度)の当社普通株式の取得を市場買付けの方法で行うことは困難であること、また、当社において本公開買付け後も成長戦略の遂行に必要な資金を確保する必要があることなどを勘案し、当社は、麻生を引受人とする本第三者割当増資を実施し、本公開買付けの決済(より具体的には、本公開買付けの決済のための借入れ(ブリッジローン)の返済)に充てる資金を調達することについても、2022年1月13日、検討することといたしました。

そこで、当社は、2022年1月14日、麻生に対し、シティインデックスイレブンスらの意向について報告を行うとともに、当社が麻生の連結子会社となり資本関係を構築する方法として、まず、当社が本公開買付けを実施し、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式を当社が取得した上で、新株式の発行による本第三者割当増資を実施することを検討している旨を説明したところ、同日、麻生より、本公開買付けと本第三者割当増資を組み合わせることで、麻生による当社の連結子会社化が達成し得ることから、当社の方針を尊重する旨の意向が口頭で示されました。なお、本第三者割当増資を当社の自己株式の処分ではなく新

株式の発行により実施するのは、自己株式の処分による場合、麻生において当社普通株式に対する公開買付けの手續を要する（金融商品取引法第27条の2第1項第2号参照。なお、株券等の発行者による自己株式処分に伴い株券等を取得する行為は、同項柱書に規定する「買付け等」に該当するものと解されています。）のに対し、新株式の発行による場合、当該公開買付けの手續が不要となるため、手續の簡便さ及び迅速性の観点から、後者によることとしたものです。

かかる麻生からの意向も踏まえ、当社は、2022年1月19日、シティインデックスイレブンスらに対し、本公開買付けを実施した上で、麻生との資本業務提携を実現するための本第三者割当増資を実施することを検討している旨を説明したところ、同日、シティインデックスイレブンスらから、本公開買付けを実施することが当社の企業価値の向上に資するというのであれば、本公開買付けへの応募を検討する旨の意向が示されました。

一般論として、法人の発行済株式を一定割合を超えて保有する内国法人が、自己株式の取得により当該発行会社たる法人から金銭の交付を受ける場合には、みなし配当の益金不算入の割合において、その保有割合に応じ一定の税効果の適用を受けることができます（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。）第24条、第23条参照）。この点、上記の当社とシティインデックスイレブンスらとの間の協議の間、上記税効果の適用が議論の俎上にあがったことはありませんでした。

10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討

シティインデックスイレブンスらから本公開買付けへの応募の可能性が示されたことを受け、当社は、2022年1月19日以降、本公開買付価格や買付予定数といった取引条件について具体的な検討を開始いたしました。

当社は、本公開買付価格については、当社普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場されていること及び上場会社の行う自己株式の取得がその時々々の需要と供給の状況が反映される株価で取引できることから金融商品取引所を通じた市場買付けによって行われることが多いことを勘案し、基準の明確性及び客観性を重視し、当社普通株式の市場価格を基礎に検討を行うべきと考え、2022年1月31日、シティインデックスイレブンスらに対し、本公開買付価格については、当社普通株式の同日時点の市場価格（始値 3,655 円）を水準とすることを提示の上で、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の全てについて本公開買付けに応募すること等を内容とする公開買付応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を当社との間で締結することを要請いたしました。当該要請に対して、2022年1月31日、シティインデックスイレブンスらより、当社の市場株価は、シティインデックスイレブンスらが考えている当社普通株式の適正価格1株当たり 4,500 円（注8）以上よりも相当低い金額であり、本公開買付価格は当社普通株式の適正価格に更に支配権プレミアムを付した本発行価額に近い価格であるべきと考えているため、市場価格を本公開買付価格の水準とするのであれば本公開買付けへの応募に応じることはできない旨の意向が示されるとともに、仮に本公開買付価格がシティインデックスイレブンスらが考える適正な水準（1株当たり 4,500 円以上）に引き上げられるとしても、資本の効率化と自己資本当期純利益率（ROE）向上の観点から、本第三者割当増資における発行株式数よりも本公開買付けにおける買付株式数を多くすべきであるという意見が述べられました。また、麻生からは、2022年1月31日、麻生が依頼したフィナンシャル・ア

ドバイザーである SMBC 日興証券株式会社による助言や、当社に対する 2022 年 1 月上旬から同日時点までに実施されたデュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案すれば、当社普通株式の価値は 1 株当たり 4,500 円以上と評価している旨の見解が示されました。

(注 8) 2022 年 1 月 13 日にシティインデックスイレブンスらから当社に提出された書面においては、シティインデックスイレブンスらから、当社普通株式の 1 株あたりの適正価格は 4,800 円以上との見解が示されましたが、2022 年 1 月 31 日のシティインデックスイレブンスらとの協議の時点では、当社普通株式の 1 株あたりの適正価格は 4,500 円以上との見解が示されています。

かかるシティインデックスイレブンスらの意向及び麻生の見解を踏まえ、さらに本公開買付価格について検討を行った結果、当社は、2022 年 1 月 31 日、麻生が示した当社普通株式の 1 株あたりの価値の評価にかかる上記見解 (4,500 円以上) についても、麻生において SMBC 日興証券株式会社による上記助言や当社に対する上記デュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案した結果によるものであることから、当社から独立した第三者算定機関が作成した株式価値算定書における当社普通株式に係る公正な株式価値の算定結果により支持される範囲内の価格である限りにおいて、本公開買付価格を決定するための一つの指標となるものと判断いたしました。

そして、2022 年 2 月 2 日における当社、シティインデックスイレブンスら及び麻生との間の協議において、麻生からは、同社が依頼したフィナンシャル・アドバイザーである SMBC 日興証券株式会社による市場株価平均法、類似上場企業比較法、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法 (以下「DCF 法」といいます。) に基づく初期的試算を基にした想定される株式価値評価額のレンジが 3,600 円程度から 5,700 円程度であるという助言や、2015 年以降の連結子会社化を企図した上限付き公開買付けの事例 11 件のプレミアム水準 (公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値・平均値 (21.0%、21.0%)、並びに直近 1 ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値 (24.0%、23.8%) 及び直近 3 ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値 (28.1%、26.6%)) の報告を受け、また、当社に対する 2022 年 1 月上旬から 2 月にかけて実施しているデュー・ディリジェンス (2022 年 2 月 2 日の時点では当該デュー・ディリジェンスは完了しておりませんでした。) に関する専門家からの中間報告では、法務、財務・税務それぞれで案件の検討を中止することを検討すべき重大な問題は発見されていなかったことを総合的に勘案すれば、当社普通株式の価値は 1 株当たり 4,700 円から 4,850 円程度と評価する旨の見解が示されました。

かかる見解の提示を受け、当社は、(i)麻生による当社の連結子会社を実現するためには、麻生が当社普通株式を議決権割合で 50.1%以上取得する必要があること、(ii)当社株主の利益を毀損しないよう、本取引後と本取引前を比較した際に当社の自己資本当期純利益率 (ROE) の低下が生じないようにする必要があること、(iii)本公開買付けの買付予定数については、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式総数 (2021 年 12 月 28 日時点で 7,125,379 株、2021 年 9 月 30 日時点の所有割合 : 41.66%) を上回るだけでなく、シティインデックスイレブンスら以外のより多くの一般株主に対しても本公開買付けへの応募の機会を提供すべく設定すべきとの当社の意向、(iv)2022 年 1 月中旬に、当社が、2021 年 9 月末日時点の

当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大約 420 億円程度であると予測したことなどを勘案し、上記(i)ないし(iv)を全て満たし得る条件として、2022 年 2 月 2 日、本発行価額について、4,750 円を目安とすることを麻生に対し提案いたしました。

これに対して、麻生からは、本発行価額について 4,750 円を目安とすることに異存ない旨の意向が当該 2022 年 2 月 2 日の協議の場において示されました。また、当該協議の場において、シティインデックスイレブンスらからは、本発行価額を数十円下回る水準の価格を本公開買付価格とするのであれば、本公開買付け及び本第三者割当増資を実施した後においても当社の自己資本額が増額せず、これによりシティインデックスイレブンスらが当社に対して従前から求めていた自己資本当期純利益率（ROE）の向上につながることから、その所有する当社普通株式（シティインデックスイレブンスらが保有する新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により発行される当社普通株式を含みます。）の全て（2021 年 12 月 28 日時点で 7,127,353 株、2021 年 9 月 30 日時点の所有割合：41.67%）を本公開買付けに応募することを検討する旨の意向が示されました。

当社は、2022 年 2 月 2 日の当社、シティインデックスイレブンスら及び麻生との間の協議において示された麻生及びシティインデックスイレブンスらからの意向を踏まえ、(i)麻生との資本業務提携による協業を実現し、新中期経営計画で掲げた将来への布石を打つ戦略投資を着実に遂行することが当社の企業価値の向上に資するとの考えの下、麻生との資本業務提携を実現するためには、本公開買付けの実施及びシティインデックスイレブンスらによる応募が必要不可欠であること、(ii)同日の当社普通株式の市場価格（終値）3,725 円が株価純資産倍率（PBR、以下「PBR」と表記します。）0.93 倍と 1 倍を下回っており、割安な水準であること、(iii)本第三者割当増資の発行株数については、麻生による当社の連結子会社化を実現する株数（850 万株程度、2021 年 9 月 30 日時点の所有割合 50.1%以上）とする必要があり、本公開買付けの買付予定数については、より多くの一般株主（シティインデックスイレブンスら以外の当社株主を指します。以下同じとします。）に対しても本公開買付けへの応募の機会を提供するとともに、本取引の前後を通じて当社の自己資本当期純利益率（ROE）の低下が生じないようにするため、本第三者割当増資の発行株数を上回る数（885 万株程度）にする必要がある一方で、2022 年 1 月中旬に、当社が、2021 年 9 月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大約 420 億円程度であると予測したことなども勘案し、麻生が示した本発行価額の基準である 1 株当たり 4,750 円を 20 円下回る価格である 1 株当たり 4,730 円（株式取得総額 41,860,500,000 円）を本公開買付価格の目安とすることについて、後述する第三者算定機関による DCF 法による当社普通株式の価値算定の結果のレンジの範囲内であることを条件とした上で、積極的に検討を進めることとし、また、本取引に係るその他の具体的な取引条件に関する検討や、シティインデックスイレブンスらとの本応募契約に関する交渉についても、さらに進めることといたしました。

11. 本公開買付け及び本第三者割当増資の具体的な取引条件の検討

そして、当社は、本公開買付けの取引条件については、(i)シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式（2021 年 12 月 28 日時点で 7,125,379 株、2021 年 9 月 30 日時点の所有割合：41.66%）に、2022 年 2 月 2 日のシティインデックスイレブンスら、麻生及び当社と

の協議を踏まえて、本公開買付価格の目安として当社が検討を開始した 4,730 円を乗じた金額が約 337 億円であること、(ii)麻生による当社の連結子会社化による、新中期経営計画の円滑な遂行とこれによる中長期的な企業価値の向上を実現するためには、本公開買付けに買付予定数の上限以上の応募が集まりあん分比例での買付けとなった場合でも、本公開買付けによってシティインデックスイレブンスらから取得する当社普通株式の株数を最大化する必要がある、加えて、より多くの一般株主に対しても、本公開買付けへの応募の機会を提供し還元の充実を図る必要があるところ、そのためには、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式数（2021年12月28日時点で7,125,379株、2021年9月30日時点の所有割合：41.66%）以上の株数を本公開買付けの買付予定数の上限とすることが望ましいこと、(iii)他方で、2022年1月中旬に、当社が、2021年9月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大420億円程度であると予測したことを踏まえ、2022年2月上旬、後述する第三者算定機関による当社普通株式の価値算定の結果も踏まえることを条件とした上で、本公開買付価格を4,730円、買付予定数を、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の数（2021年12月28日時点で7,125,379株）を上回る8,850,000株（本公開買付けにおける株式取得総額の上限を41,860,500,000円）とすることが、当社の株主の利益に資するものと判断いたしました。また、(iv)本発行価額を4,750円とした場合の本第三者割当増資による資金調達の額は40,375,000,000円となるところ、本公開買付けに要する資金として約419億円の借入れ（ブリッジローン）を行ったとしても、当該調達資金（約404億円）及び約15億円の自己資金により払込後短期間で返済することができること、(v)2021年12月31日現在における当社連結ベースの手元流動性（「現金及び現金同等物（注9）」を指します。以下同じとします。）は約245億円、手元流動性比率は1.94月（手元流動性比率の計算にあたり、分母となる月商は当社の2021年12月31日時点の過去12か月分売上高の1か月平均を用いております。以下の手元流動性比率の記載に同じです。）であるのに対し、本公開買付けの決済後も、本第三者割当増資の実施により手元流動性は約230億円、手元流動性比率1.82月となり、これは当社の事業が建設業であり、工事の受注時に作成される、半年から数年単位の工事計画において想定された支出以外の予期せぬ支出が生じないことを考慮し、当社として維持する必要があると考える手元流動性比率の値である1か月以上を超える値であることから、約15億円の自己資金を拠出しても、当社の手元流動性は十分に確保でき、当社の事業運営や財務の健全性及び安定性は今後も維持できるものと考えられること、(vi)本公開買付け後も当社普通株式を引き続き保有し続ける株主は、当社が麻生グループと資本関係を構築することによる企業価値ひいては株主価値の向上も享受し得ることが期待できることを総合的に勘案すれば、2022年2月上旬、後述する第三者算定機関によるDCF法による当社普通株式の価値算定の結果のレンジの範囲内であることを条件とした上で、本公開買付けにおける株式取得総額の上限を41,860,500,000円、買付予定数を、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の数（2021年12月28日時点で7,125,379株）を上回る8,850,000株と設定することは合理的であると判断し、さらに検討を進めることといたしました。

（注9）「現金同等物」とは、定期預金、コマーシャルペーパー等容易に換金可能で、価格の変動によるリスクの少ない短期投資のことをいいます。

また、当社は麻生グループとの間で、本第三者割当増資の取引条件については、本発行価額を 4,750 円とすること、また、本取引の前後を通じて当社の自己資本当期純利益率（ROE）の低下が生じないよう、本第三者割当増資で発行予定の新株を上回る数の自己株式の取得を行う必要があると判断し、本第三者割当増資における発行株式数を 8,500,000 株とすることについて、2022 年 2 月上旬、認識が一致いたしました。

12. 特別委員会への諮問

また、当社は、本取引の実施を検討・判断するにあたって慎重を期するため、2022 年 2 月 10 日、当社の独立社外取締役 2 名及び当社から独立した外部有識者 1 名から構成される本特別委員会に対し、当社が具体的に検討を進めている本取引の実施が、その取引条件に照らし、当社の企業価値の向上及び株主全体の利益の観点を踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する承認決議を行うことが相当か、また、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないかという点について諮問し、また、当該諮問に対して本特別委員会からなされる答申を踏まえた上で、本取引の実施について判断することといたしました。本特別委員会は、2022 年 1 月 6 日の設置以降、1 週間に 2 回の頻度で本特別委員会を開催し、その都度、当社は、本特別委員会に対し、上記「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」、「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」及び「11. 本公開買付け及び本第三者割当増資の具体的な取引条件の検討」に各記載の当社と麻生及びシティインデックスイレブンスらとの間の交渉状況や、当該交渉状況を踏まえた、上記の当社の本取引に係る取引条件に関する検討内容や交渉方針を報告しております。なお、本特別委員会は、独自の第三者算定機関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。）を選任し、当社普通株式の価値算定の実施及びフェアネス・オピニオンの作成を依頼いたしました。

13. 当社普通株式の価値算定

さらに、当社は、本公開買付価格及び本発行価額の算定に際して公正性を担保するために、当社から独立した第三者算定機関として、岡三証券株式会社（以下「岡三証券」といいます。）に当社普通株式の価値算定を依頼し、岡三証券から 2022 年 3 月 23 日付で株式価値算定書（以下「岡三証券株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。そして、当社は、本公開買付価格を 4,730 円、本発行価額を 4,750 円と決定するにあたり、岡三証券株式価値算定書に記載された算定結果に加え、本特別委員会を通じて提出を受けたプルータス作成の 2022 年 3 月 23 日付当社普通株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「プルータス株式価値算定書」といいます。）に記載された算定結果（岡三証券株式価値算定書及びプルータス株式価値算定書に記載された各算定結果の詳細については、下記「IV. 本公開買付けについて」の「3. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」をご参照ください。)、並びに、プルータスによる、本公開買付価格である 1 株当たり 4,730 円及び本発行価額である 1 株当たり 4,750 円が財務的見地から公正性を有する旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン（プルータス）」）の内容も、併せて参考にするにとしました。なお、岡三証券及びプルータスは、当社、麻生及びシティインデック

スイレブンスらの関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社は、当社普通株式の市場価格を参照しつつ、本発行価額を 4,750 円とし、本公開買付価格を 4,730 円とするのであれば、岡三証券株式価値算定書の市場株価法及び類似会社比較法並びにプルータス株式価値算定書の市場株価法でそれぞれ算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値のレンジ上限値を上回っているものの、岡三証券株式価値算定書の DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 3,906 円～5,562 円及びプルータス株式価値算定書の DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 4,051 円～5,886 円のレンジに含まれていること、本フェアネス・オピニオン（プルータス）によれば、本公開買付価格である 1 株当たり 4,730 円及び本発行価額である 1 株当たり 4,750 円が、財務的見地から公正性を有すると評価されていること、当社普通株式の近時の市場価格が PBR 1 倍を下回り、割安な水準で推移していること（例えば、当社が 1 株当たり 4,730 円を本公開買付価格の基準とすることにつき積極的な検討を開始した 2022 年 2 月 2 日時点の当社普通株式の市場価格 3,725 円は PBR0.93 倍と 1 倍を下回っております。）なども勘案し、本発行価額を 4,750 円、本公開買付価格を 4,730 円とすることといたしました。

なお、本公開買付価格 4,730 円は、本発行価額 4,750 円を 20 円下回ります。

上記「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」に記載のとおり、当社は、2022 年 1 月 31 日に、シティインデックススイレブンスらに本公開買付価格については、当社普通株式の同日時点の市場価格（始値 3,655 円）を水準とすることを提示いたしました。シティインデックススイレブンスらからは、当社の市場株価は、シティインデックススイレブンスらが考えている当社普通株式の適正価格 1 株当たり 4,500 円以上よりも相当低い金額であり、本公開買付価格は当社普通株式の適正価格に更に支配権プレミアムを付した本発行価額に近い価格であるべきと考えているため、本公開買付価格を市場価格の水準とするのであれば本公開買付けへの応募に応じることはできない旨の意向が示されました。その後、上記「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」に記載のとおり、2022 年 2 月 2 日に、シティインデックススイレブンスらから、本発行価額を数十円下回る水準の価格を本公開買付価格とするのであれば、本公開買付け及び本第三者割当増資を実施した後においても当社の自己資本額が増額せず、これによりシティインデックススイレブンスらが当社に対して従前から求めていた自己資本当期純利益率（ROE）の向上につながることから、その所有する当社普通株式（シティインデックススイレブンスらが保有する新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により発行される当社普通株式を含みます。）の全て（2021 年 12 月 28 日時点で 7,127,353 株、2021 年 9 月 30 日時点の所有割合：41.67%）を本公開買付けに応募することを検討する旨の意向が示されました。当社は、麻生による当社の連結子会社化を実現し、当社の中長期的な企業価値の維持ないし向上を図るためには、本公開買付けの実施及びシティインデックススイレブンスらによる応募が必要不可欠であることから、本発行価額を数十円下回る水準の価格を本公開買付価格とすることといたしました。

本取引が、麻生による当社普通株式を対象とする公開買付けに代わるものとして実施されるものであることを踏まえると、本公開買付価格と本発行価額を同額とするとの考え方もあり得る一方で、当社の財産の流出を抑制するという観点からは、自社株公開買付けの価格は、1 株

当たりの会社の価値を反映した適正価格から出来る限り低くすべきとの考え方もあり得、当社としても、本取引後の財務の健全性を確保する必要から、当該適正価格から低い価格とすべきと考えております。そして、当社は、以下の点を考慮し、本公開買付価格を、本発行価額 4,750 円を 20 円下回る価格である 4,730 円とすることも、妥当であると判断しました。

すなわち、(i)麻生による当社の連結子会社化という本取引の目的を達成するためには、本第三者割当増資の発行株数については、麻生による当社の連結子会社化を実現する株数 (8,500,000 株程度、2021 年 9 月 30 日時点の所有割合 50.1%以上) とする必要があります。これと並行して、(ii)本公開買付けの買付予定数については、麻生による当社の連結子会社化による、新中期経営計画の円滑な遂行とこれによる中長期的な企業価値の向上を実現するためには、本公開買付けに買付予定数の上限以上の応募が集まりあん分比例での買付けとなった場合でも、本公開買付けによってシティインデックスイレブンスらから取得する当社普通株式の株数を最大化する必要があると同時に、より多くの一般株主に対しても本公開買付けへの応募の機会を提供し、かつ、本取引の前後を通じて当社の自己資本当期純利益率 (ROE) の低下が生じないようにするためには、本第三者割当増資の発行株数を上回る数にする必要がありました。他方で (iii) 2022 年 1 月中旬に、当社は、2021 年 9 月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大約 420 億円程度であると予測しており、(ii) にかかわらず、本公開買付けの株式取得総額に充当し得る資金には限界が存在しました。以上の (i) ないし (iii) を勘案すると、本公開買付価格を 4,730 円とするのであれば、本公開買付けにおける買付予定数を 8,850,000 株、株式取得総額の上限を分配可能額以下である 41,860,500,000 円、と設定することが可能であると考えました。更に、当社は、本公開買付価格を 4,730 円とすることは、上記の岡三証券株式価値算定書及びプルータス株式価値算定書に記載の株式価値の算定結果や、本フェアネス・オピニオン (プルータス) の内容に照らし、妥当であると判断いたしました。

この点、公開買付価格を、1 株当たりの会社の価値を反映した適正価格からどの程度低い価格としているかについて、他の事例をみると、グループ会社以外の第三者による公開買付けに代わり、自社株公開買付け及び第三者割当増資のスキームが選択されたという本取引に類似する案件は見当たらず、自社株公開買付けの直後に第三者割当増資を実施するという形式面で類似する事例として、過去の事例 1 件 (2019 年 5 月 8 日公表のヤフー株式会社によるソフトバンク株式会社に対する第三者割当増資による新株式発行及びソフトバンク株式会社の完全子会社であるソフトバンクグループジャパン株式会社からの取得を目的とした自己株式の公開買付けの事例。以下「ヤフー社事案」といいます。) では、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」にて、第三者割当により株式の発行を行う場合の払込金額は、原則として株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額を基準として決することとされていることなどを踏まえ、当該決議の直前日の市場価格の終値 (302 円) を、当該会社の普通株式の適正価格であると考えて第三者割当増資における発行価額として設定し、自社株公開買付けにおける買付け等の価格 (287 円) については第三者割当増資における発行価額 (302 円) から 5%ディスカウントした価格としています。

また、過去 1 年間に於いて公表された自社株公開買付けの事例 (29 件) における買付け等の価格についてみると、公表日前日の市場株価終値に対するディスカウント率は平均約 8.5% です。

これに対し、当社は、①本発行価額である4,750円が岡三証券株式価値算定書のDCF法で算出される当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲である3,906円～5,562円及びブルータス株式価値算定書のDCF法で算出される当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲である4,051円～5,886円のレンジに含まれていること、②本フェアネス・オピニオン（ブルータス）により本発行価額である1株当たり4,750円が財務的見地から公正性を有すると評価されていること、③当社普通株式の近時の市場価格がPBR1倍を下回り、割安な水準で推移していること（例えば、当社が1株当たり4,730円を本公開買付価格の基準とすることにつき積極的な検討を開始した2022年2月2日時点の当社普通株式の市場価格3,725円はPBR0.93倍と1倍を下回っております。）なども勘案すると、当社普通株式の適正価格は、市場価格ではなく、本発行価額（4,750円）であると考えているところ、本公開買付価格は、本発行価額から0.4%ディスカウントした金額であり、そのディスカウント率は、ヤフー社事案におけるディスカウント率（5%）や、上記29件の自社株公開買付けの事例におけるディスカウント率の平均値（8.5%）を下回ります。

しかしながら、ヤフー社事案はグループ内再編の事案であるところ、本取引はグループ内再編の事案ではありません。また、上記29件の自社株公開買付けの事例は直後に第三者割当増資を伴うものではない点で、本取引における本公開買付けとスキームが異なります。したがって、そうした過去事例におけるディスカウント率は本公開買付けにおけるディスカウント率を決める際の基準とならないものと考えました。

この点、当社は本取引を、麻生による当社の連結子会社化を目指した当社普通株式を対象とする公開買付けに代わるものとして位置づけており、そのため、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限に達する応募があることを目指しています。すなわち、仮に、本公開買付けに対し、応募株式数が買付予定数の上限に至らない場合、麻生による本第三者割当増資によっても、結果として、麻生の当社普通株式の保有割合が過半数を下回ることとなり、麻生による当社の連結子会社化が達成できません。仮に本公開買付価格が、本公開買付け直後に実施される本第三者割当増資における本発行価額に比してディスカウント率が大きければ、当社既存株主において本公開買付けへの応募に消極的になることが想定されます。この場合、当社が本公開買付けで目指している買付予定数の上限に達する応募が得られず、したがって、本取引によっては麻生による当社の連結子会社化を実現することが困難になる事態が懸念されます。上記のような本取引の目的及びかかる懸念に照らせば、上記各過去事例に比べディスカウント率は低いものの、本公開買付価格を、本発行価額から0.4%ディスカウントした金額とすることも妥当であると考えております。なお、本公開買付けにおいて、応募株数が買付予定数の上限に達しなかった場合であっても、当社による追加の自己株式の取得や本第三者割当増資における発行株式数の増加を行うことは予定しておりません。もっとも、下記「Ⅲ.本資本業務提携契約について」の「2.資本業務提携の内容」の「(2)資本提携の内容」に記載のとおり、麻生は当社普通株式に係る完全希薄化ベースの議決権割合を50.1%以上とするために必要であると考えられる範囲において、本取引に係る一連のプロセスに並行して、又は当該一連のプロセスの完了後、当社の発行する新株予約権付社債及び当社普通株式を市場内取引の方法により、完全希薄化ベースでの議決権割合が50.1%となるまで取得する予定とのことであり、仮に本公開買付けにお

いて、応募株数が買付予定数の上限に達しなかった場合であっても、麻生は、当社の連結子会社化を目指すとのことです。

14. 特別委員会からの答申書の取得

また、上記のとおり、当社は、本取引の実施を検討・判断するにあたって慎重を期するため、2022年2月10日、本特別委員会に対し、当社の企業価値の向上及び株主全体の利益の観点から踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する承認決議を行うことが相当か、また、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないかという点について諮問しており、当該委員会より、2022年3月24日付で、当社取締役会が本取引の実施に関する承認決議を行うことは相当であり、また、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないとの内容の答申書（以下「本答申書」といいます。詳細については、下記「IV. 本公開買付けについて」の「3. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」をご参照ください。）を取得しております。

15. 取締役会決議

以上を踏まえ、当社は、本日開催の当社取締役会において、①(i)本臨時株主総会において資本準備金の額の減少に関する議案が承認されること、(ii)本臨時株主総会において会社法第206条の2第4項及び第5項に基づく決議により本第三者割当増資を実施することを内容とする議案が承認されること、並びに(iii)本第三者割当増資による株式の発行に対する発行差止めの仮処分その他本第三者割当増資に障害となる訴訟その他の法的手続に係属していないことを前提条件として、麻生に対して本第三者割当増資を行い、8,500,000株を発行すること、本発行価額を4,750円とすること、②上記①(i)～(iii)を前提条件として、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式の取得を行うこと及びその具体的な取得方法として本公開買付けを実施すること、また、本公開買付け価格を4,730円とすること、本公開買付けにおける買付予定数については、より多くの一般株主に対しても、本公開買付けへの応募の機会を提供する観点に加え、当社の財務の健全性及び安定性の観点から当社が有する余剰現預金の額並びに本第三者割当増資による調達予定額等を総合的に勘案し、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の数（2022年3月24日時点で7,200,640株、2021年12月31日時点の所有割合（注10）：42.04%。なお、シティインデックスイレブンスらは、2022年3月24日までに、その保有する新株予約権付社債に係る新株予約権を全て当社普通株式に転換したとのことです。）を上回る8,850,000株（2021年12月31日時点の所有割合：51.67%）を上限とすることを決議いたしました。

（注10）「2021年12月31日時点の所有割合」とは、当社が2022年2月14日に提出した第73期第3四半期報告書（以下「第73期第3四半期報告書」といいます。）に記載の2021年12月31日現在の当社の発行済株式総数18,433,163株から、第73期第3四半期報告書に記載の同日現在の当社が所有する自己株式数（1,303,963株）を控除した株式数（17,129,200株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、2021年12月31日時点の所有割合の記載について同じとしま

す。なお、当社が2021年12月31日時点で、本株式報酬制度に基づく信託財産として所有する株式(93,800株)は「自己株式」に含めておりません。

なお、本公開買付価格である4,730円は、本公開買付けの実施を決議した取締役会決議日(以下「本取締役会決議日」といいます。)である本日の前営業日(2022年3月23日)の当社普通株式の終値3,665円から29.06%のプレミアム(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とします。)、同日までの過去1ヶ月間の当社普通株式の終値の単純平均値3,551円から33.2%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の当社普通株式の終値の単純平均値3,700円から27.84%のプレミアムを付した価格、同日までの過去6ヶ月間の当社普通株式の終値の単純平均値3,736円から26.61%のプレミアムを付した価格となります。

この点、当社取締役会は、(i)本公開買付価格である4,730円は、岡三証券株式価値算定書のDCF法で算出される当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲である3,906円~5,562円及びブルータス株式価値算定書のDCF法で算出される当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲である4,051円~5,886円のレンジに含まれていること、(ii)本フェアネス・オピニオン(ブルータス)によれば、本公開買付価格である1株当たり4,730円が、財務的見地から公正性を有すると評価されていること、(iii)本取締役会決議日の直前営業日(2022年3月23日)時点の当社普通株式の市場価格3,665円がPBR0.90倍と1倍を下回っており、割安な水準であること、(iv)麻生による当社の連結子会社化を実現し、当社の中長期的な企業価値の維持ないし向上を図るためには、本公開買付けの実施及びシティインデックスイレブンスらによる応募が必要不可欠であるところ、シティインデックスイレブンスらは、4,750円を数十円下回る水準の価格を本公開買付価格とするのであれば、本公開買付けに応募する旨の意向を示していたこと、(v)当社においては、本公開買付けの買付資金として約419億円の借入れを行うこととなりますが、本公開買付け後の本第三者割当増資によって約404億円の資金が調達され、その全額が借入れの返済に充当されることから、本取引後においても、成長戦略の遂行に際して必要となる投資等のために十分な現預金が確保され、健全な財務体質の維持が十分に可能であること、(vi)本取引後も当社普通株式を保有し続ける株主に配慮する観点から、本取引の前後を通じて自己資本当期純利益率(ROE)の低下が生じないように、本第三者割当増資で発行予定の新株を上回る数の自己株式の取得を行うこととしている上、本公開買付け後も当社普通株式を引き続き保有し続ける株主は、当社が麻生と資本関係を構築することによる企業価値ひいては株主価値の向上も享受し得ること、(vii)本公開買付けを含む本公開買付価格は、当社取締役が、麻生、シティインデックスイレブンスらその他の第三者から不当な影響を受けることなく、対等かつ公正な立場で行った交渉の結果も踏まえて決定されたものであること、(viii)当社は、本取引の実施を検討・判断するにあたって慎重を期するため、本特別委員会を設置し、同委員会による答申を踏まえた上で本公開買付価格を含む本取引の実施について判断したことなどを総合的に勘案し、上記のとおり市場価格に一定のプレミアムを付した価格である1株当たり4,730円を本公開買付価格とすることにも、合理性があるものと判断いたしました。

本公開買付けに要する資金については、借入れ(ブリッジローン)及び一部自己資金により充当する予定であり、本第三者割当増資により麻生より当社に対して払い込まれる金銭(40,375,000,000円)は全額当該借入れの返済に充当する予定です。上記「11. 本公開買付け

及び本第三者割当増資の具体的な取引条件の検討」に記載のとおり、2021年12月31日現在における当社連結ベースの手元流動性は約245億円、手元流動性比率は1.94月であります。本公開買付けの決済後も、本第三者割当増資の実施により手元流動性は約230億円、手元流動性比率1.82月となり、これは当社の事業が建設業であり、工事の受注時に作成される半年から数年単位の工事計画において想定された支出以外の予期せぬ支出が生じないことを考慮し、当社として維持する必要があると考える手元流動性比率の値である1か月以上を超える値であることから、当社の手元流動性は十分に確保でき、当社の事業運営や財務の健全性及び安定性は今後も維持できるものと考えております。

また、8,850,000株の自己株式取得を行うためには分配可能額の増額が必要であることから、当社は、本臨時株主総会において、資本準備金の額の減少に関する議案を付議する予定です。

なお、本公開買付けにより取得する自己株式については、本公開買付けの終了後2023年3月期末までに、発行済みの当社新株予約権付社債の当社普通株式への転換、ストックオプションの行使及び当社の役員株式給付信託に将来充当する可能性がある1,000,000株程度を除いた9,000,000株程度を消却する予定です。かかる自己株式の消却については、詳細を決定次第、速やかにお知らせいたします。

16. 本取引が株主利益に与える影響に関する当社取締役会の判断

当社取締役会は、以下の理由から、本取引を実施することは当社株主の利益に資すると判断しております。

- (i) 麻生が本第三者割当増資により当社普通株式を取得し、当社が麻生の連結子会社となることは、両社が有する技術や人材等の経営資源を相互に活用することなどによる当社と麻生との連携を可能にし、協業をより一体的かつ積極的に推進することによって、今後の当社と麻生グループのさらなる成長・発展と企業価値向上に資すると期待されること
- (ii) 麻生は、当社を連結子会社化したのちも、当社の広範な経営裁量を可能な限り維持する意向を示しており、このような麻生による当社の連結子会社化と並行して、当社がシティインデックスイレブンスらから自己株式の取得を行うことにより、経営戦略や資本政策において見解の相違が顕著となっていたシティインデックスイレブンスらに代わる新たな筆頭株主の下での当社経営が可能となり、当社における機動的かつ安定的な事業運営を実現するとともに、当社の上場を維持することができ、当該上場維持が当社の事業運営上有益であること
- (iii) 当社は、上記のとおり、2021年5月14日から同年8月31日までの間に合計で970,500株（2021年8月31日時点の所有割合：5.68%）、取得総額3,999,632,500円による自己株式の取得を実施したものの、その後も成長投資の進捗状況、コロナ禍における株式市況等も考慮の上で、更なる株主還元強化を図る方法を模索しており、成長戦略の遂行に際して必要となる資金とのバランスも踏まえ、一定量の自己株式の取得を行うことを含めた株主還元策を検討していたこと

- (iv) 本第三者割当増資と並行して、本第三者割当増資で発行予定の新株を上回る数の自己株式の取得を行うことにより、少数株主の株主価値の希薄化及び自己資本当期純利益率（ROE）の低下を生じさせないこと
- (v) 本公開買付けの買付資金約 419 億円は借入金と一部自己資金で行われるものの、本公開買付け後の本第三者割当増資によって資金が調達され、当該調達資金約 404 億円の全額が当該借入金の返済に充当されることから、当社には、その成長戦略の遂行に際して必要となる投資等を考慮しても、十分な現預金が確保されること
- (vi) 自己株式の取得を行うにあたっては、公開買付けの方法によることが、応募機会における株主間の平等性、買付条件等の情報開示における取引の透明性の観点からも適切であること
- (vii) 本公開買付価格及び本発行価額のいずれも、岡三証券株式価値算定書及びブルータス株式価値算定書の DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲内であること、また、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）によれば、本公開買付価格である 1 株当たり 4,730 円及び本発行価額である 1 株当たり 4,750 円が、財務的見地から公正性を有すると評価されていること
- (viii) 本特別委員会より、当社取締役会が本取引の実施に関する承認決議を行うことは相当であり、また、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないと考える旨の本答申書を取得していること

17. 本取引のスキームによることとした理由及びその合理性について

本取引のスキームについては、麻生が当社普通株式をシティインデックスイレブンスらから直接取得すること、具体的には麻生が当社普通株式に対する公開買付けを実施すれば、麻生による当社の連結子会社化を実現することができるとの考え方もあり得ます。

しかしながら、シティインデックスイレブンスらは、上記「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」に記載のとおり、他社から当社に対し当社普通株式に対する公開買付けの提案がされた場合には、株主価値の最大化を図るため、当社において広く買付者を募り、最も高い価格を提示した者による公開買付けに賛同意見を表明すべきであり、そのような手続を経ない麻生による当社普通株式に対する公開買付けの提案では受け入れられないとの理由に基づき、麻生による当社普通株式についての公開買付けには応じられない旨の意向を、2022 年 1 月 11 日の当社との面談以降、一貫して当社及び麻生に明言してきました。当社は、(i)麻生との協業の実現が当社の中長期的な企業価値向上に資すると考えており、広く当社普通株式の買付者を募り、最も高い価格を提示した者の傘下に入ることが、必ずしも当社の中長期的な企業価値向上に資するとは考えていないこと、また、(ii)当社においても、本取引の実施を検討する以前から、株主還元強化を図る方法を模索しており、成長戦略の遂行に際して必要となる資金とのバランスも踏まえ、一定量の自己株式の取得を行うことを含めた株主還元策を検討していたことから、麻生とも協議の上、麻生が当社普通株式に対する公開買付けを実施することによりシティインデックスイレブンスらから当社普通株式を直接取得するスキームによらず、本公開買付け及び本第三者割当増資を併せて実施する本取引のスキームによることとしたものです。

また、当社は、麻生が当社普通株式に対する公開買付けを実施するスキームによる場合と、本取引による場合とを比較し、当社の中長期的な企業価値の維持ないし向上、シティインデックスイレブンスら以外の一般株主をはじめとするステークホルダーへの影響等を総合的に勘案し、本日、本取引のスキームによることが不合理ではないと判断しました。

すなわち、①いずれのスキームによっても、麻生による当社の連結子会社化を実現することができ、当社の中長期的な企業価値の維持ないし向上が図れること、②麻生が当社普通株式に対する公開買付けを実施するスキームによる場合にも、当社は上場維持のメリットを享受しつつ麻生の連結子会社となることを目指しているため、麻生による公開買付けの買付予定数には本公開買付けと同様、上限が付され、上限以上の応募があった場合はあん分比例での買付けとなることが見込まれること、③(i)麻生が、2022年2月2日の協議において当社普通株式の価値は1株当たり4,500円以上と評価している旨の意向を示していたこと、(ii)本公開買付価格である4,730円及び本発行価額である4,750円のいずれも、岡三証券株式価値算定書のDCF法で算出される当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲である3,906円～5,562円及びプルータス株式価値算定書のDCF法で算出される当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲である4,051円～5,886円のレンジに含まれていること、(iii)本フェアネス・オピニオン（プルータス）によれば、本公開買付価格である1株当たり4,730円及び本発行価額である1株当たり4,750円が、財務的見地から公正性を有すると評価されていることからすれば、仮に麻生が当社普通株式に対する公開買付けを実施する場合の買付け等の価格は、本公開買付価格又は本発行価額と同等の価格となることが見込まれること、④本取引による場合、当社は、本第三者割当増資の実施により、麻生に対し8,500,000株を発行するものの、本公開買付けの実施により8,850,000株の自己株式を取得することから、当社の自己株式を除く発行済株式総数は最大で350,000株減少し、本公開買付けに応募せず本取引後も引き続き当社普通株式を保有する当社株主が有する1株当たりの株主価値は、本取引前と比較して希薄化が生じず、また自己資本当期純利益率（ROE）の低下も生じないこと、⑤麻生が当社普通株式に対する公開買付けを実施するスキームによる場合と比較して、本取引のスキームによる場合は、本公開買付けにおける株式取得総額（約419億円）と本第三者割当増資の払込総額（約404億円）の差額である約15億円の当社財産の拠出を伴うものの、上記のとおり、本公開買付けの決済後も、本第三者割当増資の実施により手元流動性は約230億円、手元流動性比率1.82月となり、これは当社の事業が建設業であり、工事の受注時に作成される半年から数年単位の工事計画において想定された支出以外の予期せぬ支出が生じないことを考慮し、当社として維持する必要があると考える手元流動性比率の値である1か月以上を超える値であることから当社の手元流動性は十分に確保でき、当社の事業運営や財務の健全性及び安定性は今後も維持できると考えられること、以上①ないし⑤を踏まえると、麻生が当社普通株式に対する公開買付けを実施することによりシティインデックスイレブンスらから当社普通株式を直接取得するスキームと、本取引のスキームとを比較して、シティインデックスイレブンスら以外の一般株主をはじめとするステークホルダーへの影響等は大きく異なるものと判断し、本取引に係るスキームによることが不合理でないと判断しています。

18. 本取引後の配当性向等

当社は、新中期経営計画において、株主還元策として、連結配当性向 30%以上を確保することを基本方針とし、当社が 2022 年 2 月 10 日付「2022 年 3 月期第 3 四半期決算短信」で公表しましたとおり、2022 年 3 月期の期末配当予想につきましては、1 株当たり 110 円（連結配当性向 35.38%）を予想しておりました。

しかし、当社は、(i)当社の新中期経営計画に掲げる株主還元策の強化を実施すべきとの考慮に加え、(ii) シティインデックスイレブンスらからの、本取引実施の結果自己資本当期純利益率（ROE）の低下を招くことがあってはならないとの意見をも踏まえ、2022 年 3 月 24 日付プレスリリース「個別業績予想および配当予想の修正に関するお知らせ」により公表いたしましたとおり、2022 年 3 月期より、連結配当性向 70%以上を確保することといたしました。したがって、2022 年 3 月期については 1 株当たり 220 円（連結配当性向 70.77%）と、従来予想の 110 円から 110 円増配となることを予定しております。また、2023 年 3 月期、2024 年 3 月期につきましては、同様に連結配当性向 70%以上を確保した上で、当社普通株式の市場株価の推移、当社の業績動向、その他財務状態等の諸事情を勘案した上で、当期純利益に対する連結総還元性向 90%を目安に、機動的な自己株式の取得を行うことを検討いたします。

19. 締結した契約

(1) 本応募契約の締結

上記「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」に記載のとおり、当社は、2022 年 1 月 19 日、シティインデックスイレブンスらに対し、本公開買付けを実施した上で、麻生との資本業務提携を実現するための本第三者割当増資を実施することを検討している旨を説明したところ、同日、シティインデックスイレブンスらから、本公開買付けを実施することが当社の企業価値の向上に資するというのであれば、本公開買付けへの応募を検討する旨の意向が示されました。

そして、シティインデックスイレブンスらから本公開買付けへの応募の可能性が示されたことを受け、当社は、2022 年 1 月 19 日以降、上記「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」に記載のとおり、本公開買付け価格や買付予定数といった取引条件について具体的な検討を開始し、2022 年 2 月 2 日、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議の場において、シティインデックスイレブンスらから、本発行価額を数十円下回る水準の価格を本公開買付け価格とするのであれば、その所有する当社普通株式（シティインデックスイレブンスらが保有する新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により発行される当社普通株式を含みます。）の全て（2021 年 12 月 28 日時点で 7,127,353 株、2021 年 9 月 30 日時点の所有割合：41.67%）を本公開買付けに応募することを検討する旨の意向が示されたため、これを受けて、同日、当社は、シティインデックスイレブンスらとの本応募契約に関する交渉について、さらに進めることといたしました。

その後、当社は、2022 年 2 月 21 日、シティインデックスイレブンスらに対し本応募契約の締結を打診いたしましたが、2022 年 2 月 24 日、シティインデックスイレブンスらより、応募の意向があることを表明することで足りると考えているとして、その所有する当社普通株式の全てを本公開買付けに応募する旨の意向を記載した書面を受領いたしました。

しかしながら、(i)当社としては、シティインデックスイレブンスらに代わる新たな大株主兼支配株主として麻生を迎え入れるためには、シティインデックスイレブンスらによる応募の確実性をなるべく高める必要があること、(ii)麻生から当社に対しても、シティインデックスイレブンスらによる応募が合理的に確実であるといえない状況下では本第三者割当増資に係る払込みの実施に懸念があるとの意向が示されたことから、当初、予定していた2022年3月3日の公表を延期することとし、当社は、2022年3月2日、シティインデックスイレブンスらに対し、本応募契約の締結を再度打診いたしました。これに対し、シティインデックスイレブンスらからは、2022年3月3日、本応募契約の締結が本第三者割当増資の円滑な実施に資するということがあれば、本応募契約を締結することに異存ない旨の意向が示されました。

その後、2022年3月14日まで、本応募契約の締結につき、当社とシティインデックスイレブンスらとの間での最終調整及び協議に時間を要したことから、当社は、2022年3月15日に予定していた公表を延期いたしました。その後、2022年3月18日に、当社とシティインデックスイレブンスらとの間で協議が整ったことから、本日付けで、シティインデックスイレブンスらとの間で、当社が本公開買付けを実施した場合には、シティインデックスイレブンスらはその所有する当社普通株式の全て(2022年3月24日時点で7,200,640株、2021年12月31日時点の所有割合：42.04%。以下、「応募対象株式」といいます。)を本公開買付けに応募すること(なお、シティインデックスイレブンスらは、2022年3月24日までに、その保有する新株予約権付社債に係る新株予約権を全て当社普通株式に転換したとのことです。)を内容とする本応募契約を締結いたしました。

本応募契約においては、当社が本公開買付けについて公表すると同時に、本第三者割当増資の実施及び上記「18. 本取引後の配当性向等」に記載した株主還元方針についても公表し、その後当該実施及び方針を撤回しないことが、シティインデックスイレブンスらによる応募の前提条件とされており、本応募契約において、その他に合意された事項はございません。

なお、本公開買付けの開始の前提条件には、本臨時株主総会における資本準備金の額の減少に関する議案並びに会社法第206条の2第4項及び第5項に基づく決議により本第三者割当増資を実施することを内容とする議案の承認が含まれるところ、当該両議案にシティインデックスイレブンスらが賛成票を投じなければ、シティインデックスイレブンスらの2021年12月31日時点の所有割合が42.04%(2022年3月24日時点の所有株式数は7,200,640株)であることを踏まえると、両議案の承認は見込めないこととなります。

この点、上記本応募契約締結にかかるシティインデックスイレブンスらとの協議の過程において、シティインデックスイレブンスらから、上記両議案に異論がない旨の発言があったことから、2022年3月10日、当社は、シティインデックスイレブンスらに対し、本応募契約の条項として、シティインデックスイレブンスらが本臨時株主総会において当該両議案への賛成票を投じる意向を表明し、保証する旨の規定を定めることを提案いたしました。2022年3月11日、シティインデックスイレブンスらからは、本応募契約はあくまでも本公開買付けに対する応募について合意するものであって、それを超えて議決権の行使についてまで規定するのは適切ではないとの回答がありました。

当社としては、(i)上記「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」及び「10. 本公開買付けの取引条件(買付け等の価格を含む)

の検討」に記載のとおり、本公開買付けと併せて本第三者割当増資を実施する本取引のスキームについてはシティインデックスイレブンスらから提案されたものであり、取引条件についても麻生及びシティインデックスイレブンスらとの間で交渉を重ねた上で決定されるに至ったこと、また、(ii) 上記のとおり、本応募契約の締結が本第三者割当増資の円滑な実施に資するというのであれば本応募契約を締結することに異存ない旨の意向がシティインデックスイレブンスらから示されて、本応募契約が締結されるに至っており、シティインデックスイレブンスらが本第三者割当増資の円滑な実施に協力する姿勢を示していること、(iii) 上記本応募契約締結にかかるシティインデックスイレブンスらとの協議の過程において、シティインデックスイレブンスらから、上記両議案に異論がない旨の発言があったことから、シティインデックスイレブンスらが本臨時株主総会において上記両議案に賛成票を投じることが合理的に期待できるものと考えております。

(2) 本資本業務提携契約

当社は、本第三者割当増資における1株当たりの払込金額及び発行株式数について認識を一致した麻生との間で、2022年2月中旬以降、資本業務提携に関する契約交渉を行ってまいりました。また、上記「(1) 本応募契約の締結」に記載のとおり、麻生から当社に対し、シティインデックスイレブンスらによる応募が合理的に確実であるといえない状況下では本第三者割当増資に係る払込みの実施に懸念があるとの意向が示されたこと、2022年3月3日にシティインデックスイレブンスらから本応募契約の締結に異存ない旨の意向が示されたことを踏まえ、当社と麻生は、2022年3月4日及び同月7日には、本第三者割当増資に係る払込みの前提条件の一つとして、シティインデックスイレブンスらによる応募が合理的に確実であるといえる条件を付すこと及びその内容について、特に交渉を行いました。

その結果、本日、当社は、麻生との間で、本資本業務提携契約及び会社法第205条第1項に定める総数引受契約を締結いたしました。本第三者割当増資に係る払込みの前提条件を始めとする本資本業務提携契約の詳細につきましては、下記「Ⅲ. 本資本業務提携契約について」をご参照ください。

20. その他本取引後の方針等

(1) 本取引後の経営方針

当社は、本取引の実施により麻生の連結子会社となった後も、東京証券取引所におけるプライム市場に上場を維持することを基本方針としております(2021年10月14日付で公表した「新市場区分「プライム市場」選択申請に関するお知らせ」のとおり、当社は新市場区分における「プライム市場」の上場維持基準に適合していることを確認しております。本取引の実施後も当該基準への適合に変更が生じないよう努めてまいります。)。本資本業務提携契約において、麻生は、当該基本方針の実現のために、麻生の当社普通株式に係る完全希薄化ベースの議決権割合が50.1%以下とならない範囲で、合理的な範囲で尽力するものとされており、また、本資本業務提携契約において、麻生は、本取引の実施後においても、当社の企業名及び経営理念を維持し、かつ当社の独立性及び経営の自主性を維持することを基本方針とし、その実

現のために（麻生の当社普通株式に係る完全希薄化ベースの議決権割合が 50.1%以下とされない範囲で）合理的な範囲で尽力するものとされております。

加えて、麻生は、本取引の実施後、当社の取締役又は監査役の候補者合計 2 名を指名し（取締役及び監査役の構成比率並びに各候補者を取締役又は監査役のいずれかにするかは麻生が決定するものとされております。）、当該候補者合計 2 名を当社へ派遣する予定です。

その他の本取引後の経営方針等の詳細につきましては、下記「Ⅲ. 本資本業務提携契約について」をご参照ください。

（2）買付予定数の上限を超過する応募があった場合の方針

本公開買付けにおいては、買付予定数の上限（8,850,000 株）が付されており、かかる上限を超過する応募があった場合には、あん分比例の方法により買付け等を行うことから、本公開買付けに対する応募状況によっては、本公開買付け後もシティインデックスイレブンスらが当社普通株式の一部を継続して保有する可能性があります。

このような場合の本取引後の当社普通株式の処理・所有方針等について、シティインデックスイレブンスらに 2022 年 3 月 10 日に照会したところ、同日、シティインデックスイレブンスらより、本取引後の当社普通株式の処理・所有方針については、未定であるとの回答がありました。

当社としては、本取引後においてシティインデックスイレブンスらが当社普通株式の一部を継続して保有することとなった場合には、本取引後の当社の上場維持の観点から、当社普通株式の流通株式数を増やすべく、シティインデックスイレブンスらに対して、シティインデックスイレブンスらが保有する当社普通株式を市場で売却するよう求めることを検討しております。

また、本取引実施後に当社の大株主となる麻生としては、シティインデックスイレブンスらによる当社普通株式の保有株数（2022 年 3 月 24 日時点で 7,200,640 株の当社普通株式を保有）の減少が一切ない状態で本第三者割当増資に基づき出資をすることは、麻生による当社の連結子会社化という目的を達成する上で許容することはできないとのことです（仮に麻生が本第三者割当増資により発行を受ける当社普通株式を 8,500,000 株の 2 倍にした場合であっても、麻生による当社普通株式の議決権割合は 50%を超えません。）。よって、麻生は、シティインデックスイレブンスらによる本公開買付けへの応募がない状態を予定してはいないものの、本公開買付けに買付予定数の上限が付されていることによりあん分比例の方法による買付けとなる結果、シティインデックスイレブンスらによる本公開買付けへの応募後においても、シティインデックスイレブンスらが当社普通株式の一部を継続して保有することは、やむを得ないと考えているとのことです。

（3）麻生による当社普通株式・新株予約権付社債の追加取得の予定

当社は、新株予約権や新株予約権付社債を発行していることから、当該新株予約権や新株予約権付社債の権利者が権利行使を行うことで、当社により当社普通株式が新たに発行されることとなります。麻生によれば、当社が当社普通株式を新たに発行した場合であっても、完全希薄化ベースの麻生の議決権割合を 50.1%以上とすることを目的としているとのことです。

そこで、麻生は、本取引の目的である、当社の完全希薄化ベースでの議決権割合を 50.1%以上確保するために必要であると考えられる範囲において、本取引に係る一連のプロセスに並行して、又は当該一連のプロセスの完了後、当社の発行する普通株式及び新株予約権付社債を市場内取引の方法により、完全希薄化ベースでの議決権割合が 50.1%となるまで取得する予定とのことです。

II. 本第三者割当増資について

1. 募集の概要

(1) 払込期日	2022年7月19日（予定）
(2) 発行新株式数	普通株式 8,500,000 株
(3) 発行価額	1 株につき 4,750 円
(4) 調達資金の額	40,375,000,000 円
(5) 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法により、株式会社麻生に発行新株式の全てを割り当てます。
(6) その他	麻生による本第三者割当増資に係る払込みについては、払込期日において、(i)本資本業務提携契約に定める当社の表明及び保証が軽微な点を除き真実かつ正確であること、(ii)当社が本資本業務提携契約に基づき払込期日までに履行又は遵守すべき義務を全て履行又は遵守していること（ただし、軽微な違反を除く。）、(iii)金融商品取引法による届出の効力が発生していること、(iv)本公開買付けが成立しており、本応募契約が有効に締結され、解除ないし解約されていないこと、(v)本臨時株主総会において、資本準備金減少に関する議案及び本第三者割当増資に関する議案がいずれも可決されていること、(vi)本第三者割当増資に対する重大な障害となるいかなる法令等又は司法・行政機関等の判断等も存在しないこと、(vii)本第三者割当増資による株式の発行に対する発行差止めの仮処分その他本第三者割当増資に障害となる訴訟その他の法的手続が係属していないこと、(viii)当社グループが、本資本業務提携契約締結日までに公表しているものを除き、その財務状態及び経営成績、キャッシュフロー、事業、資産、負債又は将来の収益計画に重大な悪影響を及ぼす事由若しくは事象又はその可能性のある事由若しくは事象は存しないこと、が全て充足されていることを前提条件として行われる予定です。ただし、本資本業務提携契約において、麻生は、本第三者割当増資前提条件の全部又は一部を放棄することができ、また、麻生は、本第三者割当増資前提条件（(iii)及び(v)を除きます。）が満たされていない又はそのおそれがあると判断する場合は、当社と誠実に協議を行うものとされており

	<p>また、当社は、本日付で、割当予定先である麻生との間で、本資本業務提携契約及び会社法第 205 条第 1 項に定める総数引受契約を締結しております。本資本業務提携契約の詳細につきましては、下記「Ⅲ. 本資本業務提携契約について」をご参照ください。</p>
--	---

2. 募集の目的及び理由

上記「Ⅰ. 本取引の目的」に記載のとおり、本第三者割当増資は、本取引の一環として実施されるものであり、当社と麻生グループとの強固な資本関係を構築し、両社の協業によるシナジーを最大化することを目的とします。

本第三者割当増資は本公開買付けと同時に実施されることから、実質的には、当社普通株式の希薄化を伴うものではなく、麻生グループとの協業の推進は、当社の中長期的な企業価値向上に資するものであり、最終的には既存株主の利益向上に繋がるものと考えております。

なお、本第三者割当増資により麻生に対して割り当てる当社普通株式の数量 8,500,000 株に係る議決権の数 85,000 個は、当社が本公開買付けにより当社普通株式の買付予定数である 8,850,000 株を取得し、本第三者割当増資が行われた場合の総議決権数 (166,755 個) に対して 50.97% を占めることとなるため、麻生は会社法第 206 条の 2 第 1 項に規定する特定引受人に該当します。

この点に関し、当社監査役全員は、以下の理由から、本取引の一環として行われる本第三者割当増資が、下記「5. 発行条件等の合理性」の「(2) 発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠」に記載の希薄化を上回る、当社の企業価値及び株主価値の向上につながるものと考えられるため、合理的であると判断している旨の意見を口頭で表明しております。

- ①本第三者割当増資により、当社が麻生の出資を受け入れ、麻生の連結子会社となることで、両社が有する技術や人材等の経営資源を相互に活用することなどによる当社と麻生との連携が可能となり、シナジーの実現につながることを考える会社の判断に一定の合理性が認められること。
- ②麻生による当社の連結子会社化を実現するためには本公開買付けの実施が前提となるところ、本公開買付けの決済資金のための借入れ（ブリッジローン）の返済には、本第三者割当増資により調達した資金の全て及び一部自己資金を充当することを予定していることからすれば、本第三者割当増資による資本調達、金融機関からの借入れ又は公募増資若しくは株主割当増資といった他の資金調達の方法やこれらの方法との組合せによる方法と比較して、麻生との資本関係構築による協業を推進しつつ、財務状況の悪化の防止を両立し得るという点で有効な方法であると認められること。
- ③本第三者割当増資と並行して、本第三者割当増資で発行予定の新株を上回る数の自己株式の取得を本公開買付けを通じて行うことにより、少数株主の株主価値の希薄化を生じさせないことから、当社及び既存株主の皆様への影響という観点からみて相当であること。

3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期

(1) 調達する資金の額

①	払込金額の総額	40,375,000,000 円
②	発行諸費用の概算額	180,000,000 円
③	差引手取概算額	40,195,000,000 円

(注1) 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれておりません。

(注2) 発行諸費用の概算額の内訳は、登録免許税その他登記関連費用等を予定しています。

(注3) 弁護士費用及びアドバイザー費用は、本取引が本公開買付けと本第三者割当増資一体のものであることから、すべて下記「IV. 本公開買付けについて」の「3. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等に要する資金」に含めております。

(2) 調達する資金の具体的な使途

具体的な使途	金額	支出予定時期
① 本公開買付けの決済資金のための借入れ（ブリッジローン）の返済	40,195,000,000 円	2022年7月20日

(注) 上記「I. 本取引の目的」に記載のとおり、当社は、本第三者割当増資により調達した資金の全てを、本公開買付けの決済資金のための借入れ（ブリッジローン）の返済に充当することを予定しております。なお、本第三者割当増資における払込期日は2022年7月19日（予定）であります。なお、本第三者割当増資において、麻生は、当該払込期日において、本第三者割当増資前提条件、具体的には、(i)本資本業務提携契約に定める当社の表明及び保証が軽微な点を除き真実かつ正確であること、(ii)当社が本資本業務提携契約に基づき払込期日までに履行又は遵守すべき義務を全て履行又は遵守していること（ただし、軽微な違反を除く。）、(iii)金融商品取引法による届出の効力が発生していること、(iv)本公開買付けが成立しており、本応募契約が有効に締結され、解除ないし解約されていないこと、(v)本臨時株主総会において、資本準備金減少に関する議案及び本第三者割当増資に関する議案がいずれも可決されていること、(vi)本第三者割当増資に対する重大な障害となるいかなる法令等又は司法・行政機関等の判断等も存在しないこと、(vii)本第三者割当増資による株式の発行に対する発行差止めの仮処分その他本第三者割当増資に障害となる訴訟その他の法的手続が係属していないこと、(viii)当社グループが、本資本業務提携契約締結日までに公表しているものを除き、その財務状態及び経営成績、キャッシュフロー、事業、資産、負債又は将来の収益計画に重大な悪影響を及ぼす事由若しくは事象又はその可能性のある事由若しくは事象は存しないこと、が全て充足されていることを前提条件として、払込金額の全額を支払うものとされており（ただし、本資本業務提携契約において、麻生は、本第三者割当増資前提条件の全部又は一部を放棄することができ、また、麻生は、本第三者割当増資前提条件（(iii)及び(v)を除きます。）が満たされていない又はそのおそれがあると判断する場合は、当社と誠実に協議を行うものとされており）、当該払込金額をもって、上記決済資金のための借入れ（ブリッジローン）の返済に充当することを予定しております。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

上記「I. 本取引の目的」に記載のとおり、本第三者割当増資は、当社と麻生グループとの強固な資本関係を構築し、両社の協業によるシナジーを最大化するために実施するものです。麻生グループとの協業の推進は、当社の中長期的な企業価値向上に資するものであり、最終的には既存株主の利益向上に繋がるものと考えております。また、当社は、本第三者割当増資により調達した資金の全てを、本公開買付けの決済資金のための借入れ（ブリッジローン）の返済に充当することを予定しております。上記「I. 本取引の目的」に記載のとおり、麻生による当社の連結子会社化を実現するためには本公開買付けの実施が前提となるところ、本第三者割当増資による資本調達により、麻生との強固な資本関係を構築しつつ、本公開買付けを含む本取引後の当社の財務状況の大幅な悪化を防ぐことができ、麻生との協業を効果的に推進できるものと考えております。したがって、本第三者割当増資により調達する資金の使途は合理性を有するものと考えております。

5. 発行条件等の合理性

(1) 発行条件が合理的であると判断した根拠及びその具体的内容

本発行価額（4,750円）は、本取締役会決議日の直前営業日までの1ヶ月間（2022年2月24日から2022年3月23日まで）の当社普通株式の終値の単純平均値である3,551円（円未満切捨）に対して33.77%のプレミアム、本取締役会決議日の直前営業日までの3ヶ月間（2021年12月24日から2022年3月23日まで）の当社普通株式の終値の単純平均値である3,700円（円未満切捨）に対して28.38%のプレミアム、本取締役会決議日の直前営業日までの6ヶ月間（2021年9月24日から2022年3月23日まで）の当社普通株式の終値の単純平均値である3,736円（円未満切捨）に対して27.14%のプレミアムとなります。

上記「I. 本取引の目的」に記載のとおり、本発行価額は、岡三証券株式価値算定書のDCF法で算出される当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲である3,906円～5,562円及びブルータス株式価値算定書のDCF法で算出される当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲である4,051円～5,886円のレンジに含まれていること、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）によれば、本発行価額である1株当たり4,750円が、財務的見地から公正性を有すると評価されていること、当社普通株式の近時の市場価格がPBR1倍を下回り、割安な水準で推移していることなどを踏まえると、本発行価額を4,750円とすることが合理的であると判断いたしました。当社は、本発行価額は、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に照らし、特に有利な払込金額には該当しないと判断しております。

(2) 発行数量及び株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

本第三者割当増資により発行する当社普通株式の数8,500,000株（議決権数85,000個）は、2021年12月31日現在の当社普通株式の発行済株式総数18,433,163株に対して46.11%、同日現在の当社の総議決権数170,255個に対して49.93%となり、既存株主の皆様に対して25%以上となる大規模な希薄化が生じることとなります。

しかしながら、当社は、本第三者割当増資により、麻生との強固な資本関係を構築し、麻生の連結子会社となることで、当社の企業価値を向上させることが可能であると判断しており、これにより既存株主の利益の向上も見込まれると判断しております。また、当社は、本第三者

割当増資と並行して、本第三者割当増資で発行予定の新株を上回る数の自己株式の取得を行うことにより、少数株主の株主価値の希薄化を生じさせないこととしております。したがって、本第三者割当増資における株式の希薄化の規模は、合理的であると考えております。

6. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

(2021年9月30日現在。特記しているものを除く。)

(1) 名 称	株式会社麻生	
(2) 所 在 地	福岡県飯塚市芳雄町7番18号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 麻生 巖	
(4) 事 業 内 容	医療関連事業、構築物等に関する調査診断及びコンクリート等材料関連の試験分析、不動産販売及び賃貸 他	
(5) 資 本 金	3,580 百万円	
(6) 設 立 年 月 日	1966年11月4日	
(7) 発 行 済 株 式 数	3,210,000 株	
(8) 決 算 期	3月	
(9) 従 業 員 数	1,961 名	
(10) 主 要 取 引 先	株式会社アトル、九州東邦株式会社、株式会社アステム、各官庁及び一般個人（来院患者）	
(11) 主 要 取 引 先 銀 行	株式会社三井住友銀行、株式会社福岡銀行	
(12) 大株主及び持株比率	学校法人麻生塾	18.90%
	麻生 泰	5.35%
	みずほ信託銀行株式会社（信託口）	4.98%
	株式会社三井住友銀行	4.19%
	株式会社福岡銀行	4.19%
	株式会社西日本シティ銀行	4.19%
	麻生 巖	3.97%
	株式会社小澤	3.39%
	麻生 健	3.25%
	麻生興産株式会社	3.13%
(13) 当事会社間の関係		
	資 本 関 係	該当事項はありません。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。

	関連当事者への該 当状況	該当事項はありません。
--	-----------------	-------------

(14) 最近3年間の経営成績及び財政状態（連結）

（単位：百万円。ただし、特記した場合を除く。）

決算期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
連結純資産	70,534	73,028	91,692
連結総資産	286,065	281,657	315,524
1株当たり連結純資産（円）	15,260.36	15,431.82	19,672.66
連結売上高	198,074	231,210	227,760
連結経常利益	15,630	12,973	18,739
親会社株主に帰属する当期純利益	12,244	4,047	8,913
1株当たり連結当期純利益（円）	3,978.45	1,315.51	2,897.75
1株当たり配当金（円）	25.00	25.00	25.00

（注）当社は、過去の新聞記事、インターネット等のメディア掲載情報を検索して確認するとともに、麻生並びに麻生の役員及び主要株主について、反社会的勢力ではなく、反社会的勢力との関係を有するものではないことを表明・保証する旨の書面を取得することにより確認しております。また、麻生グループの中核会社である麻生は、直近の第60期有価証券報告書（自2020年4月1日至2021年3月31日）において、麻生グループ各社において、役員及び従業員が法令・定款及び社会規範を遵守した行動をとるための行動規範である「麻生グループ行動基準」を遵守する旨記載しているところ、当該「麻生グループ行動基準」は、麻生グループのホームページにおいて、反社会的行為への関与の禁止として、市民社会の秩序や安全に脅威を与える暴力団、総会屋などの反社会的勢力・団体に対しては断固たる行動を取るものとし、一切の関係を遮断しなければならないことを定めています。以上から、当社は、割当予定先の実態について調査機関を活用するまでもなく、麻生並びにその役員及び主要株主について、反社会的勢力とは一切関係がないものと判断しております。なお、当社は、反社会的勢力との関係がない旨の麻生からの確認書を東京証券取引所に提出しております。

(2) 割当予定先を選定した理由

割当予定先を選定した理由は、上記「I. 本取引の目的」をご参照ください。

(3) 割当予定先の保有方針

本第三者割当増資は、麻生と当社の資本業務提携の一環として行われるものであり、当社と麻生との間の中長期的な協力関係を構築し、両社の協業によるシナジーを最大化するために実施されるものであることから、当社は、麻生が本第三者割当増資により取得する株式を中長期保有する方針であることを確認しております。なお、当社は、麻生から、同社が払込期日から2年以内に本第三者割当増資により発行される当社普通株式の全部又は一部を譲渡した場合には、その内容を当社に対し書面により報告すること、当社が当該報告内容を東京証券取引所に報告すること、並びに当該報告内容が公衆の縦覧に供されることにつき、確約書を取得する予定です。

(4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

当社は、麻生から、本第三者割当増資に係る払込金額の総額の払込みに要する資金は確保されている旨の報告を受けており、また、麻生が2021年12月24日に福岡財務支局長に提出した第61期半期報告書（自2021年4月1日至2021年9月30日）に記載の中間連結貸借対照表により、麻生において本第三者割当増資の払込みに必要かつ十分な現金及び預金（88,301百万円）が確保されていることを確認しております。さらに、麻生は、本第三者割当増資の払込みに要する資金の一部（最大304億円）を、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れにより賄うことを予定しているとのことです。当社は、麻生が三井住友銀行から取得した融資証明書（2022年3月11日付）を確認しており、その貸付実行の前提条件等を検討し、麻生及び三井住友銀行の間において当該融資を実行するために支障となる重要な条件等がないことを確認しております。

以上のことから、当社は、麻生が本第三者割当増資の払込みについて十分な資力があると判断しております。

7. 第三者割当後の大株主及び持株比率

募集前（2021年9月30日現在）	募集後
株式会社シティインデックスイレブンス 36.61%	株式会社麻生 50.74%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 7.84% （信託口）	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 8.00% （信託口）
株式会社日本カストディ銀行（信託口） 5.30%	株式会社日本カストディ銀行（信託口） 5.41%
住友不動産株式会社 4.97%	住友不動産株式会社 5.07%
MSIP CLIENT SECURITIES（モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社） 4.07%	MSIP CLIENT SECURITIES（モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社） 4.15%

あいおいニッセイ同和損害保険株式会社	3.63%	あいおいニッセイ同和損害保険株式会社	3.71%
第一生命保険株式会社	2.40%	第一生命保険株式会社	2.45%
DFA INTL SMALL CAPVALUE PORTFOLIO (シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	1.28%	DFA INTL SMALL CAPVALUE PORTFOLIO (シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	1.30%
JP MORGAN CHASE BANK 385781 (株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.11%	JP MORGAN CHASE BANK 385781 (株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.14%
大豊建設自社株投資会	1.08%	大豊建設自社株投資会	1.10%

(注1) 募集前の大株主及び持株比率は、2021年9月30日現在の株主名簿を基準とし、2021年9月30日現在の発行済株式総数(18,433,163株)から同日現在の当社が保有する自己株式(1,330,041株)を控除した株式数(17,103,122株)に対する比率を、小数点以下第3位を四捨五入して記載しております。

(注2) 当社所有の自己株式は、上記表には含まれておりません。

(注3) 募集後の大株主及び持株比率は、2021年9月30日現在の株主名簿を基準とし、2021年9月30日現在の発行済株式総数(18,433,163株)から同日現在の当社が保有する自己株式(1,330,041株)及び本公開買付けにより当社が取得することとなる自己株式(8,850,000株)を合計した数(10,180,041株)を控除した株式数(8,253,122株)に、本第三者割当増資により発行される株式数(8,500,000株)を合計した株式数(16,753,122株)に対する比率を、小数点以下第3位を四捨五入して記載しております。なお、本公開買付けに対してシティインデックスイレブンスらのみが応募し、かつ、その他の株主が応募しなかった場合の比率を記載しております。本公開買付けに対して買付予定数を超過する応募があった場合には、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、金融商品取引法第27条の22の2第2項において準用する法第27条の13第5項及び発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成6年大蔵省令第95号。その後の改正を含みます。以下「開示府令」といいます。)第21条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。この場合、あん分比例の方法により買付け等を行うことから、本公開買付けに対する応募状況によっては、実際の持株比率は上記と異なるものとなる可能性があります。

8. 今後の見通し

本取引が当社の2022年3月期の連結業績に与える影響等につきましては軽微である見通しですが、両社間のシナジーの最大化及び長期的な関係の発展・強化により、中長期的には企業価値の向上に資するものと考えております。今後、業績予想修正の必要性その他公表すべき事項が生じた場合には速やかに公表いたします。

9. 企業行動規範上の手続に関する事項

本取引は全体としてみれば少数株主の株主価値の希薄化を生じさせない取引であるものの、本第三者割当増資による希薄化率は 49.93%であり、また、本第三者割当増資により麻生が当社の支配株主となることから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第 432 条に従い、本臨時株主総会において、株主総会による株主意思の確認を行うことといたしました。

上記のとおり、当社は、本第三者割当増資において、麻生が会社法第 206 条の 2 第 1 項に規定する特定引受人に該当するため、特定引受人による募集株式の引受けについて、総株主の議決権の 10 分の 1 以上の議決権を有する株主による反対通知がなされた場合に、株主総会による承認が必要となりますが（会社法第 206 条の 2 第 4 項）、当社は、本第三者割当増資の重要性に鑑み、当該反対通知の有無にかかわらず、会社法第 206 条の 2 第 4 項及び第 5 項に基づく決議による本第三者割当増資についての議案の承認により、本第三者割当増資に関する株主意思の確認を行う予定です。

10. 最近 3 年間の業績及びエクイティ・ファイナンスの状況

(1) 最近 3 年間の業績（連結）（単位：百万円。ただし、特記した場合を除く。）

	2019 年 3 月期	2020 年 3 月期	2021 年 3 月期
連結売上高	150,777	162,811	161,697
連結営業利益	9,166	8,511	9,066
連結経常利益	9,191	8,578	9,420
親会社に株主に帰属する当期純利益	6,141	6,647	6,262
1 株当たり連結当期純利益（円）	357.07	395.64	362.23
1 株当たり配当金（円）	75.00	100.00	110.00
1 株当たり連結純資産（円）	3,579.48	3,825.50	4,061.98

(2) 現時点における発行済株式数及び潜在株式数の状況（2021 年 12 月 31 日現在）

	株式数	発行済株式数に対する比率
発行済株式数	18,433,163 株	100%
現時点の転換価額（行使価額） における潜在株式数	887,784 株	4.82%
下限値の転換価額（行使価額） における潜在株式数	— 株	—
上限値の転換価額（行使価額） における潜在株式数	— 株	—

(3) 最近の株価の状況

①最近 3 年間の状況

	2019 年 3 月期	2020 年 3 月期	2021 年 3 月期

始値	600 円 □3,000 円	3,235 円	2,214 円
高値	775 円 □3,875 円	3,300 円	4,130 円
安値	551 円 □2,755 円	1,754 円	2,035 円
終値	647 円 □3,235 円	2,264 円	3,875 円

(注) 2019年3月期の□印は、2018年10月1日付の株式併合（普通株式5株につき1株の割合で株式併合）による権利落後の株価であります。

②最近6か月間の状況

	2021年 10月	2021年 11月	2021年 12月	2022年 1月	2022年 2月	2022年 3月
始値	3,795 円	3,890 円	3,575 円	3,980 円	3,655 円	3,620 円
高値	3,910 円	3,890 円	4,050 円	4,035 円	3,765 円	3,685 円
安値	3,665 円	3,590 円	3,575 円	3,615 円	3,530 円	3,410 円
終値	3,835 円	3,620 円	3,975 円	3,650 円	3,580 円	3,665 円

(注) 2022年3月については、2022年3月23日現在で表示しております。

③発行決議日前営業日株価

	2022年3月23日
始値	3,635 円
高値	3,685 円
安値	3,585 円
終値	3,665 円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

①第三者割当による自己株式の処分

処 分 期 日	2019年8月27日
調 達 資 金 の 額	272,789,400円（差引手取概算額）
処 分 価 額	1株につき2,559円
募集時における発行 済 株 式 数	17,442,028株
当該募集による発行 株 式 数	106,600株
募集後における発行 済 株 式 総 数	17,442,028株
割 当 先	三井住友信託銀行株式会社（信託口） （再信託受託者：日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託

	口)) 106,600株		
発行時における当初の資金使途及び支出予定時期	具体的な使途	金額 (百万円)	支出時期
	諸費用の支払等に充当	273	2019年8月27日以降
現時点における充当状況	上記諸費用の支払等への充当を完了しております。		

②第3回無担保転換社債型新株予約権付社債の発行

(1) 発行期日	2020年8月26日
(2) 調達資金の額	7,969,000,000円 (差引手取概算額)
(3) 募集時における発行済株式数	17,442,028株
(4) 当該募集による潜在株式数	887,784株 (2021年12月31日現在の転換価額における潜在株式数)
(5) 現時点における転換状況 (行使状況)	転換済株式数: 1,741,230株 (2021年12月31日現在) (残高 2,697,000,000円)
(6) 発行時における当初の資金使途	5,000,000,000円をオフィスビルである事業用不動産「大豊アネックス」の土地建物取得に伴う短期借入金返済に、残額を運転資金の一部に充当する予定です。 「大豊アネックス」については、敷地面積 651.52㎡、建物延床面積 4,910.77㎡、SRC 造地上8階の建物であり、本社社屋である大豊ビルに隣接しております。本社社屋周辺の知見を活かすことが可能な「大豊アネックス」の取得により、運用面においては前所有者及び既存入居者との間で締結されていた契約を引き継ぎながら、管理の合理化や本社ビルとの一体運営による柔軟な戦略の実施が可能と考えております。 なお、運転資金については、長期大型工事受注に伴う多額の資金立替えにより継続的に発生する必要資金の増加に対応するためのものであります。
(7) 発行時における支出予定時期	オフィスビルである事業用不動産「大豊アネックス」の土地建物取得に伴う短期借入金返済について、2020年9月末まで。 運転資金について、2021年3月末まで。
(8) 現時点における充当状況	調達資金 7,969,000,000円のうち、5,000,000,000円を当初の資金使途に従い、2020年9月にオフィスビルである事業用不動産「大豊アネックス」の土地建物取得に伴う短期借入金返済に充当し、2021年3月に残額を運転資金の一部に充当しています。

11. 発行要項

(1) 募集株式の種類及び数	普通株式
(2) 払込金額	1株につき 4,750円
(3) 払込価額の総額	金 40,375,000,000円
(4) 増加する資本金の額	金 20,187,500,000円
(5) 増加する資本準備金の額	金 20,187,500,000円
(6) 募集の方法	第三者割当の方法によります。
(7) 割当予定先	株式会社麻生
(8) 申込期日	2022年7月19日（予定）
(9) 払込期日	2022年7月19日（予定）
(10) その他	<p>麻生による本第三者割当増資に係る払込みについては、払込期日において、本第三者割当増資前提条件、具体的には、(i)本資本業務提携契約に定める当社の表明及び保証が軽微な点を除き真実かつ正確であること、(ii)当社が本資本業務提携契約に基づき払込期日までに履行又は遵守すべき義務を全て履行又は遵守していること（ただし、軽微な違反を除く。）、(iii)金融商品取引法による届出の効力が発生していること、(iv)本公開買付けが成立しており、本応募契約が有効に締結され、解除ないし解約されていないこと、(v)本臨時株主総会において、資本準備金減少に関する議案及び本第三者割当増資に関する議案がいずれも可決されていること、(vi)本第三者割当増資に対する重大な障害となるいかなる法令等又は司法・行政機関等の判断等も存在しないこと、(vii)本第三者割当増資による株式の発行に対する発行差止めの仮処分その他本第三者割当増資に障害となる訴訟その他の法的手続に係属していないこと、(viii)当社グループが、本資本業務提携契約締結日までに公表しているものを除き、その財務状態及び経営成績、キャッシュフロー、事業、資産、負債又は将来の収益計画に重大な悪影響を及ぼす事由若しくは事象又はその可能性のある事由若しくは事象は存しないこと、が全て充足されていることを前提条件として行われる予定です。ただし、本資本業務提携契約において、麻生は、本第三者割当増資前提条件の全部又は一部を放棄することができ、また、麻生は、本第三者割当増資前提条件（(iii)及び(v)を除きます。）が満たされていない又はそのおそれがあると判断する場合は、当社と誠実に協議を行うものとされており。</p> <p>また、当社は、本日付で、割当予定先である麻生との間で本資本業務提携契約及び会社法第205条第1項に定める総数引受契約を締結しております。本資</p>

	<p>本業務提携契約の詳細につきましては、下記「Ⅲ. 本資本業務提携契約について」をご参照ください。</p>
--	--

Ⅲ. 本資本業務提携契約について

1. 資本業務提携の目的と理由

上記「Ⅰ. 本取引の目的」に記載のとおりです。

2. 資本業務提携の内容

(1) 業務提携の内容

当社と麻生は、本第三者割当増資に係る払込みがなされた日（以下「本取引完了日」といいます。）以降、以下に掲げる内容を含む業務提携を実施することを予定しております。

- (i) 事業エリアの効率的拡大（当社は麻生グループとの協業により、麻生グループの有する九州地区における官公庁や地元企業とのネットワークを活用することで、土木事業、建築事業ともに効率的な事業エリアの拡大を図る。）
- (ii) 維持修繕事業における協業（当社は既存構造物の調査・診断、補修計画の策定や設計等にノウハウを有する麻生と連携し、維持修繕事業への参入を実行する。）
- (iii) 減災・防災事業における競争力強化（ニューマチックケーソン工法や泥土加圧シールド工法に強みを有する当社と、セメントやコンクリート等の二次製品の製造、土木建築資材の卸売に実績を有する麻生グループの各企業とが連携することで、工事資材の調達コストを削減することが可能となり、価格競争力が高まることで、減災・防災事業における競争力の強化を図る。）
- (iv) 建設人材確保への対応（当社は、セメント、医療、教育、介護、建設土木といった麻生グループの有する幅広い事業基盤を活用し、麻生グループから営業支援、人材交流、若い従業員や技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、外国人受入れに関する支援等を受けることによって、当社における実効的な人材獲得・育成に係る施策の立案・実行が可能となり、優秀な技術者の確保・育成及び技術伝承への取組みの加速を図る。）

(2) 資本提携の内容

麻生による当社の連結子会社化の実現のために、本公開買付け及び本第三者割当増資を併せて実施いたします。本公開買付けの詳細につきましては下記「Ⅳ. 本公開買付けについて」を、本第三者割当増資の詳細につきましては上記「Ⅱ. 本第三者割当増資について」を、それぞれご参照ください。

また、当社は、本資本業務提携契約において、麻生が、麻生の当社普通株式に係る完全希薄化ベースの議決権割合を 50.1%以上とするために必要であると考えられる範囲において、本取引に係る一連のプロセスに並行して、又は当該一連のプロセスの完了後、当社の発行する新株予約権付社債及び当社普通株式を市場内取引の方法により、完全希薄化ベースでの議決権割合が 50.1%となるまで取得する予定であることを確認しております。

(3) 上場維持及び基本方針

本資本業務提携契約において、麻生は、本取引完了日以降においても、(i)当社普通株式が東京証券取引所への上場を維持できるよう、麻生の当社普通株式に係る完全希薄化ベースの議決権割合が 50.1%以下とならない範囲で、合理的な範囲で尽力すること、並びに(ii)当社の企業名及び経営理念を維持し、かつ当社の独立性及び経営の自主性を維持することを基本方針とし、その実現のために（麻生の当社普通株式に係る完全希薄化ベースの議決権割合が 50.1%以下とならない範囲で）合理的な範囲で尽力することにつき、合意しております。

なお、当該合意の効力は、当社の責めに帰すべき事由によらずに麻生の当社普通株式の完全希薄化ベースの議決権割合が 50%を下回った場合には、当該議決権割合が再び 50%以上となるときまで停止するものとされております。

(4) 配当性向

当社と麻生は、本資本業務提携契約において、本取引完了日以降、当社の連結配当性向を、(i) 2024 年 3 月期までの期間において 70%以上とし、(ii) 当該期間以降は原則として 50%以上とすることを確認しております。

なお、当該確認規定の効力は、当社の責めに帰すべき事由によらずに麻生の当社普通株式の完全希薄化ベースの議決権割合が 50%を下回った場合には、当該議決権割合が再び 50%以上となるときまで停止するものとされております。

(5) 役員派遣等

本資本業務提携契約において、当社は、2022 年 6 月開催予定の当社定時株主総会に、麻生が指名する合計 2 名を取締役の候補者とする選任議案（ただし、選任の効力は麻生による本第三者割当増資に係る払込みの実行を停止条件とします。）を付議することについて合意しました。

また、本資本業務提携契約において、当社は、麻生が本取引完了日以降、当社の取締役又は監査役の候補者合計 2 名を指名することができ（取締役及び監査役の構成比率並びに各候補者を取締役又は監査役のいずれかにするかは麻生が決定するものとされております。）、当社が法令等、定款及び社内規則等に基づき合理的に必要となる手続を履践することについて合意いたしました。

さらに、本資本業務提携契約において、当社は、麻生が本取引完了日以降、当社の経営会議、取締役会その他の経営上重要な会議にオブザーバーとして麻生が指定する者（最大 2 名。ただし、取締役会の場合は 1 名とし、経営会議その他の経営上重要な会議の場合は、麻生が指名した取締役又は監査役が参加するときは 1 名とします。）を参加させることができ、当社が社内規則等に基づき合理的に必要となる手続を履践することについて合意いたしました。

なお、上記本取引完了日以降についての各合意の効力は、当社の責めに帰すべき事由によらずに麻生の当社普通株式の完全希薄化ベースの議決権割合が 33%を下回った場合には、当該議決権割合が再び 33%以上となるときまで停止するものとされております。

(6) 希薄化防止等

当社は、本資本業務提携契約において、本取引完了日以降、麻生の事前の書面による承諾がない限り、株式等の発行若しくは処分又は割当てその他の麻生の当社普通株式に係る完全希薄化ベースの議決権割合に影響を及ぼすおそれのある行為を行わないことを合意いたしました。ただし、当社が自ら及びその子会社の役員又は従業員に対し、インセンティブ報酬の目的で、新株予約権を付与し、又は譲渡制限付株式の割当てを行うことについては、麻生は合理的な理由がない限り、承諾を留保しないものとされております。

また、麻生は、本取引完了日以降、(i)当社の株式等を取得する場合（本取引及び上記「(2) 資本提携の内容」に記載の当社の発行する新株予約権付社債及び当社普通株式の各取得を除きます。）や、(ii)その保有する当社の株式等について第三者に譲渡、担保設定又はその他の処分をする場合（麻生が本第三者割当増資に係る資金調達のために行う担保設定を除きます。）には、当社に対して合理的期間前に通知を行い、両当事者において誠実に協議することを合意しております（ただし、当該合意の効力は、当社の責めに帰すべき事由によらずに麻生の当社普通株式の完全希薄化ベースの議決権割合が 33%を下回った場合には、当該議決権割合が再び 33%以上となるときまで停止するものとされております。）。

(7) 事前承諾・事前協議

本資本業務提携契約において、当社は、本取引完了日以降、当社グループが次に掲げる事項を決定する場合には、麻生の事前の書面による承諾を取得することにつき、合意いたしました。

- (i) 麻生の競合先との間の資本提携又は業務提携
- (ii) 事業計画又は予算の策定又は変更（ただし、軽微な変更を除く。）
- (iii) 新規事業の開始、事業の中止、縮小その他の事業の重大な変更
- (iv) 資産の処分又は取得（当社において適時開示を要しないものを除く。）
- (v) 株主総会決議を要する行為
- (vi) 合併、会社分割、株式交換、株式交付、株式移転、事業譲渡、事業譲受け、他社の株式の譲渡又は取得その他の組織再編行為・M&A 取引
- (vii) 会計方針の変更（ただし、会計基準等の制定又は改廃に伴うもの及び軽微な変更を除く。）
- (viii) 解散、法的倒産手続及び私的整理手続の申立て

これらの事前承諾事項は、当社の事業又は財務に重大な変更を来し得る事項に限定して、麻生による事前の承諾を通じた当社のモニタリングを可能にするべく、当社と麻生の間で協議の上、合意したものです。上記「(3) 上場維持及び基本方針」に記載のとおり、麻生は、当社の経営理念を維持し、かつ当社の独立性及び経営の自主性を維持することを基本方針とし、その実現のために（麻生の当社普通株式に係る完全希薄化ベースの議決権割合が 50.1%以下としない範囲で）合理的な範囲で尽力することにつき合意しています。また、麻生は、かかる

承諾を不合理に留保し、遅延し又は拒絶しないことについても合意しています。したがって、当社は、麻生が上記の事前承諾権を有するがゆえに当社の他の株主の利益が害されるような事態は、想定し難いものと判断しており、麻生が、当社の独立性及び経営の自主性を尊重する形で、事前承諾事項について判断をされるものと考えています。

また、本資本業務提携契約において、当社は、本取引完了日以降、当社グループが次に掲げる事項を決定する場合には、その内容を麻生に書面で通知し、事前に麻生と協議を経ることにつき、合意いたしました。

- (i) 自己株式の取得、株式の分割又は併合、資本金又は準備金の減少
- (ii) 重要な内部規則（取締役会規則、株式取扱規則、グループの内部管理に関する規程、重要な知的財産の取扱いに関する規則及びこれらに準ずる重要な規則。）の制定、変更又は廃止（ただし、軽微な変更を除く。）
- (iii) 重要な契約等の締結、重要な変更、重要な修正、解約、解除又は更新拒絶（ただし、通常の業務遂行の過程で行われるもの及び事業に影響を与えない軽微なものを除く。）
- (iv) 金銭の借入れ（ただし、本資本業務提携契約締結日時点で既存の融資借入枠と概ね同等の範囲内で行われる借入れを除く。）又は社債の発行
- (v) 第三者への貸付、出資、第三者の債務の引受け又は第三者の債務の保証（ただし、通常の業務遂行の過程で行われるもの及び事業に影響を与えない軽微なものを除く。）
- (vi) 業務上の提携に係る重要な契約の締結、解約、解除、変更又は更新拒絶（ただし、軽微な変更を除く。）
- (vii) 役員又は執行役員の任用又は解任
- (viii) 子会社又は合弁会社の設立
- (ix) 重要な訴訟等（訴訟、仲裁、調停、仮差押、差押、保全処分、保全差押、強制執行及び仮処分をいう。）の提起及び和解の決定

これらの事前協議事項は、当社の事業又は財務に影響を及ぼし得る事項に限定して、麻生による当社との事前協議を通じた当社のモニタリングを可能にするべく、当社と麻生の間で協議の上、合意したものです。この点、当社は、当社における機動的な意思決定を維持・確保するため、通常の業務遂行の過程で行われる行為や軽微な変更等については事前協議事項から除外しているうえ、事前承諾事項ではないことから最終的には当社の判断で実施の有無が決定されることとなります。また、麻生は、かかる協議に遅滞なく応じることに合意しています。したがって、当社は、上記各事項を麻生との事前協議事項とすることにより、当社の他の株主の利益が害されるような事態は想定し難いものと判断しております。

なお、上記各合意の効力は、当社の責めに帰すべき事由によらずに麻生の当社普通株式の完全希薄化ベースの議決権割合が33%を下回った場合には、当該議決権割合が再び33%以上となるときまで停止するものとされております。

(8) 報告義務等

本資本業務提携契約において、当社は、本取引完了日以降、当社グループの資産、経営、財務状態、収益計画又はキャッシュフローに重大な悪影響を及ぼす事由を認識した場合には、麻生に対し、速やかにその内容を報告することにつき、合意いたしました。

また、麻生は、本取引完了日以降、当社に対し、必要に応じ、当社グループにおける法令遵守体制の整備の方針及び内容について協議を申し入れることができるとされております。

3. 本資本業務提携の相手先の概要

上記「Ⅱ. 本第三者割当増資について」の「6. 割当予定先の選定理由等」の「(1) 割当予定先の概要」に記載のとおりです。

4. 日程

本資本業務提携契約の締結に関する取締役会決議	2022年3月24日
本資本業務提携契約の締結	2022年3月24日
本第三者割当増資に係る払込日	2022年7月19日（予定）

5. 今後の見通し

今後の見通しについては、上記「Ⅱ. 本第三者割当増資について」の「8. 今後の見通し」をご参照ください。

IV. 本公開買付けについて

上記「Ⅰ. 本取引の目的」に記載のとおり、本資本業務提携契約の締結、本第三者割当増資及び本公開買付けは、麻生による当社の連結子会社を実現するための一連の取引として実施されるものです。

当社は、冒頭及び上記「Ⅰ. 本取引の目的」に記載のとおり、本取引の実施前である2022年5月24日に、資本準備金減少に関する議案及び本第三者割当増資の実施に関する議案を上程する本臨時株主総会を開催することを予定しており、その開催のための準備期間を考慮して、本日、資本準備金の額の減少及び本第三者割当増資の実施に加え、本公開買付けの実施についても併せて決議し、その予定を公表するものです。

1. 買付け等の目的

(1) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景・目的

上記「Ⅰ. 本取引の目的」の「1. 当社の概要」に記載のとおり、当社は、1949年3月の創業以来、「信頼に応える確かな技術」をモットーに、総合建設業を営む会社として今日に至っております。当社は、創業から一貫して技術力を第一に考え、ニューマチックケーソン工法や、泥土加圧シールド工法等、様々な技術を開発し、その成果・実績により“技術の大豊”として土木建設業界においても確固たる地位とお客様からの信頼を築いてきたと自負しております。

そして、上記「I. 本取引の目的」の「2. 新中期経営計画の内容」に記載のとおり、当社は、2021年3月期から2023年3月期までの3ヶ年を、創業100年企業を目指す当社の事業と利益の基盤づくりと位置づけ、2020年5月13日付で公表した新中期経営計画において、①「既存事業への注力」、②「新事業への参入」、及び③「PPP事業への取組み」を基本的な事業戦略として掲げ、戦略投資として3年間で300億円を、首都圏以外の地域を基盤とする建設会社とのM&A戦略や、新事業への参入に必要な設備投資などの成長投資に充てること、株主還元策については、連結配当性向30%以上を確保すること、及び成長投資の進捗を考慮した臨機応変な自己株式の取得に努めることを公表いたしました。

当社は、新中期経営計画に基づき、2022年3月期においては、資本効率の向上及び株主還元の充実に図るため、総額約20億円の剰余金配当及び総額約40億円の自己株式の取得を実施いたしました。このうち、自己株式の取得につきましては、2021年5月13日開催の当社取締役会の決議に基づき、2021年5月14日から同年8月31日までの間に、東京証券取引所における市場買付けの方法により、当社普通株式合計970,500株（2021年8月31日時点の所有割合5.68%）を総額3,999,632,500円（総額3,999,632,500円を取得した合計の当社普通株式数970,500株で除した1株当たりの取得価格は4,121円（円未満四捨五入））で取得しております（詳細は、当社が2021年9月1日付で公表した「自己株式の取得状況及び取得終了に関するお知らせ」をご参照ください。）。

上記「I. 本取引の目的」の「3. 「維持修繕事業」・「PPP事業」による新中期経営計画の実行」に記載のとおり、当社においては、今後、老朽化した道路等公共施設に係る社会インフラの維持・修繕に対するニーズが高まるとの認識から、新中期経営計画の事業戦略である②「新事業への参入」の一つとして、道路等公共施設の維持修繕事業を当社の新たな事業として育てることを目指しております。また、③「PPP事業への取組み」については、公益財団法人日本都市センターが2020年に公表した報告書「都市自治体における専門人材の確保・育成～土木・建築、都市計画、情報～」によれば、公共工事を発注する地方自治体において、人口減少に伴う技術系職員の人手不足や税収不足による財源の制約が生じているとされており、発注者である官公庁と受注者である民間企業が連携して、公共施設の設計、建設、維持管理及び運営等を行う新たな事業形態、いわゆるPPP事業のニーズが今後高まるものと認識しております。

もともと、当社は、土木・建築の新設事業を主として行ってきたことから、道路等公共施設の維持修繕事業への参入やPPP事業への取組みといった事業戦略を実行するためには、既存設備の維持修繕に係るノウハウを有する企業との協業を通じて、道路等公共施設に係る維持修繕事業のノウハウを獲得することに加え、主に首都圏以外の地域における事業機会の拡充が喫緊の課題であると認識しております。そこで、当社は、道路等公共施設に係る維持修繕事業のノウハウや同分野においてコスト競争力を有する企業、また、首都圏以外の地域においてインフラ整備の実績を有する企業との協業を、新中期経営計画を着実に遂行するための有力な選択肢であると考え、2020年5月中旬より、協業先候補となる地方建設会社の調査を行い、2020年7月上旬から、道路等公共施設に係る維持修繕事業のノウハウや同分野においてコスト競争力を有し、かつ、首都圏以外の地域においてインフラ整備の実績を有する建設会社1社との協業

のための協議を進めようとしたましたが、新型コロナウイルス感染拡大の影響で当該会社との間で具体的に協議を開始することができず、2020年8月上旬以降、当該会社との連絡は中止しております（なお、本日時点において、今後当該会社との協議を再開する予定はありません）。

一方、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「4. 本取引にかかる協議に至るまでの大株主との対話」に記載のとおり、2020年5月中旬、シティインデックスイレブンスの代表取締役である福島啓修氏より当社の経営戦略や資本政策に関する面談の申し入れを受け、同年6月中旬にシティインデックスイレブンスの親会社の株主とされる村上世彰氏及びシティインデックスイレブンスとの間で初回の面談を実施して以降、当社の各決算期におけるIR説明や意見交換を通じて、村上氏らとの間で当社の企業価値向上に向けた議論を行ってまいりました。

当社は、2020年6月中旬以降、当社の各決算期におけるIR説明や意見交換を通じて村上氏らから提案された、株主還元により自己資本を縮減すべきであるとの意見も参考にしつつ、経営戦略及び資本政策を立案及び遂行してまいりました。例えば、2021年3月期はコロナ禍の影響を受け新中期経営計画に掲げた成長投資を十分に実行することができなかつたことを踏まえ、上記のとおり、2022年3月期においては、村上氏らの指摘する資本効率の向上及び株主還元の充実を図るため、総額約20億円の剰余金配当及び総額約40億円の自己株式の取得（総額3,999,632,500円を取得合計の当社普通株式数970,500株で除した1株当たりの取得価格は4,121円（円未満四捨五入）。詳細は、当社が2021年9月1日付で公表した「自己株式の取得状況及び取得終了に関するお知らせ」をご参照ください。）を実施いたしました。

しかしながら、村上氏らは、2021年12月3日の面談において、(i) 当社の上場を維持するためのコストと上場のメリットが見合っておらず、村上氏らにおいてファイナンスにより協力する用意があるため、マネジメント・バイアウト（MBO）による当社の上場廃止を実施すべき、又は(ii) 上場を維持するなら、純資産の圧縮（具体的には2021年3月期の純資産額である約741億円を約300億円から約400億円にまで圧縮すること）による徹底した自己資本当期純利益率（ROE）向上策の実施により株主価値を向上させるべきであるとの見解を当社に示すに至り、当社もこれらの見解について真摯に検討したものの、(i)については、上場を維持することに伴う、役職員の士気向上、人材獲得、資金調達、官公庁を含む取引先との関係構築等のメリットは上場廃止による効果と比較して大きいものと判断したこと、(ii)については、自己資本当期純利益率（ROE）向上策を実施すること自体については異論はないものの、2021年3月期の純資産額である約741億円を約300億円から約400億円にまで圧縮すべきとの村上氏らの主張する規模での自己株式取得を通じた株主還元策の実施は、多額かつ長期の借入債務負担による財務の健全性及び安定性の観点から新規受注活動への悪影響が懸念され、戦略投資により将来への布石を打つことを掲げる新中期経営計画を十分に実行することが困難になるものと判断したことから、村上氏らの見解は、当社の持続的成長の維持と中長期的な企業価値向上を志向する経営戦略としては採用し得ないものと、2021年12月上旬に判断いたしました。

このように、新中期経営計画の着実な遂行によって中長期的な企業価値の向上を目指すこととした当社と、上場廃止や、当社が資本効率化ができていないとして純資産の圧縮（具体的には2021年3月期の純資産額である約741億円を約300億円から約400億円にまで圧縮するこ

と)による自己資本当期純利益率 (ROE) 向上策を求める村上氏らとの間で、2021年12月上旬、見解の相違が顕著となりました。

その後、当社は、村上氏らより、(i)当社の上場廃止及び(ii)徹底した自己資本当期純利益率 (ROE) 向上策の実施を再び訴える2021年12月14日付の書簡を受領し、当社において、村上氏らの見解について再度検討を行うとともに、上記「I. 本取引の目的」の「6. 当社による麻生との協業に関する初期的分析」、「7. 業務・資本提携に向けた分析・協議」及び「8. シナジーの分析及び当社の連結子会社化に向けた認識の一致」に記載のとおり、麻生との業務及び資本提携の可能性については麻生による当社の連結子会社化に関する検討を行った結果、2021年12月下旬、当社としては、麻生の連結子会社となり新中期経営計画を着実に遂行することが当社の企業価値向上に資するものであって、村上氏らの見解は当社の経営戦略として採用し得ないとの考えを改めて強くし、2022年1月11日、そのような当社の考えを、村上氏らに口頭で伝えました(なお、2021年12月3日の村上氏らとの面談から2022年1月11日の当社からの村上氏らへの連絡の間、当社は、上記各検討や、上記「I. 本取引の目的」の「6. 当社による麻生との協業に関する初期的分析」に記載の麻生との協議も行っていたため、村上氏らからの2021年12月14日付の書簡に対する返信を行うこともなく、また、村上氏らとの間で意見交換も行っておりませんでした。)。その後の経緯につきましては、上記「I. 本取引の目的」の「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」をご参照ください。

一方、上記「I. 本取引の目的」の「5. 麻生との協業の検討を開始した経緯」に記載のとおり、麻生を中核会社とする麻生グループでは、九州圏を基盤とし、医療関連事業、商社・流通事業、人材・教育事業、情報・ソフト事業を通じてソフト面と、セメント事業、建築土木事業でハード面の双方に代表される事業において、医療、教育、建築・土木などの社会インフラを支えることを同グループの社会的役割と位置付けた上で、セメント製造・医療・教育などの社会資本の基盤づくりを使命に事業展開を行っているところ、2009年より社会インフラにおいて重要な役割を果たす、土木事業の強化及び拡充を検討しており、そのために第三者との業務提携についても検討対象としていたとのこと。

当社においては、上記「I. 本取引の目的」の「3. 「維持修繕事業」・「PPP事業」による新中期経営計画の実行」に記載のとおり、2020年8月上旬以降、協業先候補であった建設会社1社との連絡を中止しております。そのような中、当社の代表取締役である大隅健一及び常務執行役員企画室長(現:常務執行役員企画本部長)である瀬知昭彦は、2021年9月10日、麻生グループのグループ経営委員長であり、かつ麻生の代表取締役社長である麻生氏との間で面談を行う機会を得、麻生グループの経営方針や土木建築事業の成長戦略に関する見解を伺うことができました。また、当社は、この面談において、麻生氏から、麻生グループにおいて土木事業の拡充を検討している最中であって、麻生による当社の連結子会社化を含む麻生グループと当社との協業の可能性も探りたい旨の意向を伺いました。当社は、麻生氏の上記見解に共感したこと、上記「I. 本取引の目的」の「3. 「維持修繕事業」・「PPP事業」による新中期経営計画の実行」に記載のとおり、新中期経営計画を着実に遂行するための有力な選択肢として他社との協業を掲げていたことから、2021年9月10日の当該面談の場において、麻生氏の当該意

向に対し、当社としても、麻生による当社の連結子会社化を含む麻生グループと当社との協業の可能性について、前向きに検討したい旨を口頭で伝えました。

かかる麻生氏の見解や意向を踏まえ、当社において、上記「I. 本取引の目的」の「6. 当社による麻生との協業に関する初期的分析」に記載のとおり、2021年9月中旬から、麻生グループとの協業の可能性につき初期的な検討を開始し、具体的には、麻生グループにおける事業内容や、麻生グループと協業することで発生し得るシナジーの検討、麻生グループと協業することによる当社が直面する課題の克服の可能性の検討などを行いました。

他方で、当社としては、麻生による連結子会社化や同社との協業には、大株主との調整、上場維持の可否といった大きな課題もあるとの認識から、社内の議論を深めることとし、麻生との交渉は行っておりませんでした。

麻生グループとの協業の当社内における初期的検討期間中である2021年12月上旬において、当社は、上記のとおり、村上氏らとの間で当社の経営戦略や資本政策についての見解の相違が顕著になったことから、2021年12月上旬、シティインデックスイレブンスらが当社の筆頭株主であり続けることで、新中期経営計画を着実に遂行し、当社の中長期的な企業価値の向上を目指すための各施策を円滑に推進することが困難となるものと考え、シティインデックスイレブンスに代わる新しい大株主の下で、当社の中長期的な企業価値の向上を目指すための各施策を円滑に推進するべきであると考えに至りました。そこで、当社は、2021年9月10日時点での麻生氏の意向である麻生による連結子会社化を含めた麻生との協業の可能性について更に検討を進め、麻生グループの事業内容やその展開を分析した結果、2021年12月上旬、麻生グループが九州圏でセメント、医療、教育、介護、建設土木等幅広く事業を展開し、事業基盤を築いていることから、麻生グループとの協業が実現すれば、当社において麻生グループの有する九州圏における官公庁や地元企業とのネットワークを活用することができ、当社の新中期経営計画を含む成長戦略を実行する上で極めて有益であると判断し、業務提携について、麻生グループと積極的に協議を行うべきとの考えに至りました（なお、上記のとおり、当社は、2021年12月中旬にも、村上氏らより書簡を受領し、当社において、村上氏らの見解について再度検討を行うとともに、麻生との業務及び資本提携の可能性については麻生による当社の連結子会社化に関する検討を行った結果、2021年12月下旬、当社としては、麻生の連結子会社となり新中期経営計画を着実に遂行することが当社の企業価値向上に資するものであって、村上氏らの見解は当社の経営戦略として採用し得ないとの考えを改めて強くし、2022年1月11日、そのような当社の考えを、村上氏らに口頭で伝えました。この間、当社は、上記各検討を行っていたため、当該書簡に対する返信や村上氏らとの間で意見交換は行っておりませんでした。その後の経緯につきましては、上記「I. 本取引の目的」の「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」をご参照ください。）

そして、上記「I. 本取引の目的」の「7. 業務・資本提携に向けた分析・協議」に記載のとおり、当社は、2021年12月上旬、新中期経営計画の着実な遂行によって中長期的な企業価値の向上を目指すためには、当社と麻生グループの業務提携を一体的かつ積極的に推進することが適切であり、そのためには、当社が麻生グループ傘下に入ることによる信頼関係の構築及

び経営基盤の安定化が有効であると判断したことから、シティインデックスイレブンスらにその所有する当社普通株式を麻生グループへ売却していただいた上で、麻生グループとの間で、業務提携に加えて、資本関係をも構築することが有力な選択肢であるとの考えに至りました。この考えをもって、当社は、2021年12月15日の麻生との面談において、麻生に対し、2021年9月10日時点での麻生氏の意向である麻生による連結子会社化を含めた麻生との協業の可能性について検討した結果、麻生グループとの協業が実現すれば、当社において麻生グループの有する九州圏における官公庁や地元企業とのネットワークを活用することができることから、当該協業が当社の新中期経営計画を含む成長戦略を実行する上で極めて有益であると判断した旨、そのため当社と麻生の業務・資本提携の可能性について協議を進めたい旨の意向を口頭で伝えました。このような当社の意向に対して、2021年12月15日の面談において、麻生からも、当社との業務・資本提携の可能性について具体的に検討する旨の回答を得ました。

麻生は、当社との業務・資本提携により生まれるシナジーについて検討したところ、麻生と当社との業務提携により、(ア)当社にとっては上記「I. 本取引の目的」の「8. シナジーの分析及び当社の連結子会社化に向けた認識の一致」に記載の a から d のとおり、減災・防災分野や PPP 事業における協業等によりシナジー効果を最大化させ、土木業界における事業基盤の拡大・充実を図り、技術の更なる深化及び伝承を効果的に進めることが可能となるとともに、(イ)麻生にとっても、麻生グループが既に事業基盤を持つ建築土木事業において、当社の技術開発を通じて培ってきた橋梁や地下構造物の建築に関する知見をもとに、麻生グループのコンクリート二次製品の開発を行うことで麻生グループの商品力を強化したり、麻生が行っている構造物の調査・診断に際して当社の橋梁などの施工技術を活かすことで調査・診断の精度を向上させたりと、麻生グループの既存事業の収益面の強化につながるかと考えたとのことです。ただし、麻生は、これらの業務提携によるメリットを実現するためには、前提として、麻生グループ及び当社が双方の営業秘密を構成する技術の開示が必要であるところ、安心して双方が技術を開示するためには、麻生と当社の資本関係も築く必要があると考えたとのことです。そのため、麻生は、当社を麻生の連結子会社とし、安心して双方の技術を開示できる関係を構築することで、当社ひいては麻生グループの収益面における競争力の強化に繋がるものと判断したとのことです。

以上の検討過程を経て、麻生は、当社に対して、2021年12月23日、麻生による当社普通株式を対象とする公開買付けを通じた当社の連結子会社化について協議をしたい旨の本件初期的意向表明書の提出を行ったとのことであり、また、同時に、財務、法務及び税務分野に関するデュー・ディリジェンスの実施の依頼を行ったとのことです。当社は、同日、麻生による当社普通株式を対象とする公開買付けを通じた当社の連結子会社化について前向きに検討を行う旨、また、同デュー・ディリジェンスの実施を受け入れる旨を口頭で回答し、2022年1月上旬から同年2月上旬までの間、麻生による財務、法務及び税務分野に関するデュー・ディリジェンスが行われました。

そして、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「8. シナジーの分析及び当社の連結子会社化に向けた認識の一致」に記載のとおり、麻生による当社の連結子会社化により達成し得るシ

ナジーについて、本件初期的意向表明書の受領日である 2021 年 12 月 23 日以降、麻生との間で継続的に検討を行ってまいりました。

当社と麻生との間の継続的な検討の結果、当社は、2021 年 12 月下旬、麻生による当社の連結子会社化を通じて、以下のシナジーが見込まれるものと考えてに至り、麻生が提出した本件初期的意向表明書に記載の当社が麻生の連結子会社となること及びその具体的な方法として麻生が当社普通株式に対する公開買付けを行うことにつき、積極的に検討を進めたい旨を、口頭で伝えました。

a) 事業エリアの効率的拡大

九州地方を地盤とする麻生グループは、約 150 年にわたり、同地域において石炭事業を開始した後、同地域でセメント、医療、教育、介護、建設土木等、幅広い分野に事業展開し、九州地方の地方自治体や地元企業との信頼関係を構築してきたものと当社は考えています。麻生グループとの協業により、同グループの有する九州地区における官公庁や地元企業とのネットワークを活用することで、当社の土木事業、建築事業ともに効率的な事業エリアの拡大を図ることが見込まれます。

b) 維持修繕事業における協業

当社は、既存構造物の調査・診断、補修計画の策定や設計等にノウハウを有する麻生と連携することにより、維持修繕事業への参入を実行することができるものと考えております。

c) 減災・防災事業における競争力強化

ニューマチックケーソン工法や泥土加圧シールド工法に強みを有する当社と、セメントやコンクリート等の二次製品の製造、土木建築資材の卸売に実績を有する麻生グループの各企業とが連携することで、工事資材の調達コストを削減することが可能となり、価格競争力が高まることで、当社の注力事業である減災・防災事業における競争力の強化を図ることができるものと考えております。

d) 建設人材確保への対応

当社を含む国内建設業界は、我が国の少子高齢化を背景とした構造的な人材不足及びそれに起因する賃金上昇や技術承継における課題に直面しており、当社も優秀な人材の確保に一層の取組みを進める必要性を認識しております。当社は、セメント、医療、教育、介護、建設土木といった麻生グループの有する幅広い事業基盤を活用し、麻生グループから、営業支援、人材交流、当社の将来を担う若い従業員や技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、外国人受入れに関する支援等を受けることによって、当社における実効的な人材獲得・育成に係る施策の立案・実行が可能となり、優秀な技術者の確保・育成及び技術伝承への取組みを加速することができるものと考えております。

一方、麻生は、上記のとおり、当社の持つ橋梁や地下構造物の建築に関する知見が、麻生グループのコンクリート二次製品の製品開発や、構造物の調査・診断の質の向上につながると考えているとのことです。

上記のとおり、当社と麻生とは、2021年12月23日に麻生が提出した本件初期の意向表明書に記載の当社が麻生の連結子会社となること及びその具体的な方法として麻生が当社普通株式に対する公開買付けを行うことにつき、積極的に検討を進めることとなりました。そこで、上記「I. 本取引の目的」の「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」に記載のとおり、当社は、麻生との協議の上で、2021年12月下旬、麻生が当社普通株式について公開買付けを実施した場合に、それに応じてシティインデックスイレブンスらが当社普通株式を売却する可能性があるかについて、シティインデックスイレブンスらに意向の確認を行うこととしたところ、2022年1月11日、シティインデックスイレブンスらから当社の経営戦略や資本政策についての協議の申入れがあったことから、当社はこれに応諾し、2022年1月11日に協議を行うこととなりました。

また、当社は、シティインデックスイレブンスらとの協議に先立ち、麻生による当社普通株式に対する公開買付けのほか、当社の連結子会社化を実現する方法を検討・判断するにあたって、それが当社の中長期的な企業価値の向上につながるか否かを検証し、かつ、かかる向上につながるための諸条件について特に慎重を期して確認するため、2022年1月6日開催の当社取締役会において、当社の独立社外取締役2名（藤田和弘氏及び大島義孝氏）並びに当社から独立した外部の弁護士1名（森幹晴氏）から構成される本特別委員会の設置について決議し、同日、本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会は、本特別委員会を設置した2022年1月6日以降、1週間に2回の頻度で開催され、その都度、当社は、本特別委員会に対し、当社と麻生及びシティインデックスイレブンスらとの間の交渉状況や、当該交渉状況を踏まえた、当社の本取引に係る取引条件に関する検討内容や交渉方針を報告することといたしました。具体的には、当社は、本特別委員会に対し、以下に述べる、(ア)2022年1月11日及び同月13日に、シティインデックスイレブンスらから、麻生による当社普通株式に対する公開買付けには応じられないが、当社が本公開買付け及び本第三者割当増資を実施する場合には、本公開買付けに応募するとともに本第三者割当増資の実施を尊重する旨の意向が示されたこと、(イ)当該シティインデックスイレブンスらの意向や株主還元策の検討を踏まえ、当社としても本公開買付けを実施した上で本第三者割当増資を実施する方針を検討することにしたこと、(ウ)2022年1月14日に麻生から、同月19日にシティインデックスイレブンスらから、上記(イ)の方針を尊重するとの意向が示されたこと、(エ)これを受けた、上記「I. 本取引の目的」の「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」に記載のとおり、2022年1月31日及び同年2月2日における当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの間の本公開買付け価格及び本発行価額に関する交渉状況及びその内容をそれぞれ報告いたしました。

そして、当社は、2022年1月11日のシティインデックスイレブンスらとの面談において、シティインデックスイレブンスらに対し、当社としては、(i)当社の上場廃止及び(ii)徹底した自己資本当期純利益率（ROE）向上策を実施すべきとの村上氏らの見解は、上記「I 本取引の目的」の「4. 本取引に係る協議に至るまでの大株主との対話」に記載の理由により、当社の経営戦略として採用し得ないと判断したこと、並びに、当社が麻生との資本業務提携を通じた関係強化を模索していることを説明し、その実現のためにシティインデックスイレブンスらが麻生に対し当社普通株式を売却する可能性があるか、より具体的には、麻生が当社普通株式について公開買付けを行うのであればそれに応じてシティインデックスイレブンスらが当社普通

株式を売却する可能性があるかについて、意向の確認を行いました。当社からの確認に対して、シティインデックスイレブンスらは、麻生による当社普通株式に対する公開買付けには応じられない旨の意向を、2022年1月11日の当社との面談において示しました。シティインデックスイレブンスらによれば、同社がかかる意向を示したのは、他社から当社に対し当社普通株式に対する公開買付けの提案がされた場合には、株主価値の最大化を図るため、当社において広く買付者を募り、最も高い価格を提示した者による公開買付けに賛同意見を表明すべきであり、そのような手続を経していない麻生による当社普通株式に対する公開買付けの提案では受け入れられないとの理由によるとのことです。これに対し当社は、シティインデックスイレブンスらの意向を持ち帰り検討する旨回答しました。

その後、当社は、2022年1月13日、シティインデックスイレブンスらに対し、再度、麻生との協業の実現が当社の中長期的な企業価値向上に資すると考えており、当社において広く当社普通株式の買付者を募り、最も高い価格を提示した者による公開買付けに当社が賛同表明し、その傘下に入ることが必ずしも当社の中長期的な企業価値向上に資するとは考えておらず、当社において広く当社普通株式の買付者を募る方法は選択肢とはしない旨を口頭で説明したところ、同日、シティインデックスイレブンスらより、(i)当社において麻生以外の他社の傘下に入ることを選択肢としない場合には、当社が、当社普通株式の株価算定により得られた価格により自己株式の公開買付けを実施することで株主価値の向上を図るのであれば、シティインデックスイレブンスらの所有する当社普通株式を当該自己株公開買付けに応募することも一つの選択肢として検討すること、(ii)シティインデックスイレブンスらとしては、当社普通株式の1株あたりの適正価格は4,800円以上、また、自己株式取得の株数については800万株以上が適正であると考えていること、(iii)当社が、上記(i)の資本政策を実施した上で、麻生との資本業務提携を実施すべく、麻生への第三者割当増資を行う場合（ただし、本第三者割当増資を実施した後の当社の株主価値を希薄化させることのないよう、当該自己株公開買付けにおける買付け等の価格以上の発行価額とすること）には、これを尊重する旨の意向が2022年1月13日付書簡にて示されました。このように、本公開買付けと併せて本第三者割当増資を実施するスキームについては、シティインデックスイレブンスらからの2022年1月13日付書簡において、初めて提案されたものです。

当社は、2022年3月期に総額約20億円の剰余金の配当を実施するとともに、2021年5月14日から同年8月31日までの間に、東京証券取引所における市場買付けの方法により、合計で970,500株（2021年8月31日時点の所有割合：5.68%）、取得総額3,999,632,500円による自己株式の取得を実施したものの、その後も成長投資の進捗状況、コロナ禍における株式市況等も考慮の上で、更なる株主還元の強化を図る方法を模索しており、成長戦略の遂行に際して必要となる資金とのバランスも踏まえ、自己株式の取得を行うことも含めた株主還元策について検討しておりましたことから、上記のシティインデックスイレブンスらの意向や、当社における株主還元策に関する検討を踏まえ、2022年1月13日、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式を当社が自己株式取得の一環として取得することを、当社の持続的成長の維持と中長期的な企業価値向上の観点からの適切な選択肢の一つとして、検討を進めることといたしました。あわせて、自己株式取得の具体的な方法については、上記のとおり、シティインデックスイレブンスらからは公開買付けの方法によるべきであるとの提案を受けていた

ところ、①2022年1月13日までの過去6ヶ月間の当社普通株式の1日当たりの出来高の平均値が56,776株であることに鑑みれば、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式（2021年12月28日時点で7,125,379株、2021年9月30日時点の所有割合：41.66%）と同規模の自己株式取得を、市場買付けの方法で行うことは現実的ではないこと、②株主が市場株価の動向を見ながら応募について検討する機会を確保することができる公開買付けの方法が、株主間の平等性、取引の透明性の観点から適切であると考えられることから、2022年1月13日、自己株式の公開買付けとすることを検討することといたしました。

また、麻生による当社の連結子会社化という目的を達成するためには、当社による自己株式の公開買付け（本公開買付け）に加えて、麻生が当社普通株式を議決権ベースで50%超（850万株程度）取得することが必要になるところ、上記のとおり当社の流動性に鑑みると、麻生が議決権ベースで50%超（850万株程度）の当社普通株式の取得を市場買付けの方法で行うことは困難であること、また、当社において本公開買付け後も成長戦略の遂行に必要な資金を確保する必要があることなどを勘案し、当社は、麻生を引受人とする本第三者割当増資を実施し本公開買付けの決済（より具体的には、本公開買付けの決済のための借入（ブリッジローン）の返済）に充てる資金を調達することについても、2022年1月13日、検討することといたしました。

そこで、当社は、2022年1月14日、麻生に対し、シティインデックスイレブンスらの意向について報告を行うとともに、当社が麻生の連結子会社となり資本関係を構築する方法として、まず、当社が本公開買付けを実施し、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式を当社が取得した上で、新株式の発行による本第三者割当増資を実施することを検討している旨を説明したところ、同日、麻生より、本公開買付けと本第三者割当増資を組み合わせることで、麻生による当社の連結子会社化が達成し得ることから、当社の方針を尊重する旨の意向が口頭で示されました。なお、本第三者割当増資を当社の自己株式の処分ではなく新株式の発行により実施するのは、自己株式の処分による場合、麻生において当社普通株式に対する公開買付けの手続を要する（金融商品取引法第27条の2第1項第2号参照。なお、株券等の発行者による自己株式処分に伴い株券等を取得する行為は、同項柱書に規定する「買付け等」に該当するものと解されています。）のに対し、新株式の発行による場合、当該公開買付けの手続が不要となるため、手続の簡便さ及び迅速性の観点から、後者によることとしたものです。

かかる麻生からの意向も踏まえ、当社は、2022年1月19日、シティインデックスイレブンスらに対し、本公開買付けを実施した上で、麻生との資本業務提携を実現するための本第三者割当増資を実施することを検討している旨を説明したところ、同日、シティインデックスイレブンスらから、本公開買付けを実施することが当社の企業価値の向上に資するというのであれば、本公開買付けへの応募を検討する旨の意向が示されました。

一般論として、法人の発行済株式を一定割合を超えて保有する内国法人が、自己株式の取得により当該発行会社たる法人から金銭の交付を受ける場合には、みなし配当の益金不算入の割合においてその保有割合に応じ一定の税効果の適用を受けることができます（法人税法第24条、第23条参照）。この点、上記の当社とシティインデックスイレブンスらとの間の協議の間、上記税効果の適用が議論の俎上にあがったことはありませんでした。

そして、シティインデックスイレブンスらから本公開買付けへの応募の可能性が示されたことを受け、当社は、2022年1月19日以降、上記「I. 本取引の目的」の「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」に記載のとおり、本公開買付け価格や買付予定数といった取引条件について具体的な検討を開始し、2022年2月2日、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議の場において、シティインデックスイレブンスらから、本発行価額を数十円下回る水準の価格を本公開買付け価格とするのであれば、その所有する当社普通株式（シティインデックスイレブンスらが保有する新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により発行される当社普通株式を含みます。）の全て（2021年12月28日時点で7,127,353株、2021年9月30日時点の所有割合：41.67%）を本公開買付けに応募することを検討する旨の意向が示されたため、これを受けて、同日、当社は、シティインデックスイレブンスらとの本応募契約に関する交渉について、さらに進めることといたしました。

その後、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「19. 締結した契約」の「(1) 本応募契約の締結」に記載のとおり、2022年2月21日、シティインデックスイレブンスらに対し本応募契約の締結を打診いたしました。2022年2月24日、シティインデックスイレブンスらより、応募の意向があることを表明することで足りると考えているとして、その所有する当社普通株式の全てを本公開買付けに応募する旨の意向を記載した書面を受領いたしました。

しかしながら、(i)当社としては、シティインデックスイレブンスらに代わる新たな大株主兼支配株主として麻生を迎え入れるためには、シティインデックスイレブンスらによる応募の確実性をなるべく高める必要があること、(ii)麻生から当社に対しても、シティインデックスイレブンスらによる応募が合理的に確実であるといえない状況下では本第三者割当増資に係る払込みの実施に懸念があるとの意向が示されたことから、当初、予定していた2022年3月3日の公表を延期することとし、当社は、2022年3月2日、シティインデックスイレブンスらに対し、本応募契約の締結を再度打診いたしました。これに対し、シティインデックスイレブンスらからは、2022年3月3日、本応募契約の締結が本第三者割当増資の円滑な実施に資するというのであれば、本応募契約を締結することに異存ない旨の意向が示されました。

その後、2022年3月14日まで、本応募契約の締結につき、当社とシティインデックスイレブンスらとの間での最終調整及び協議に時間を要したことから、当社は、2022年3月15日に予定していた公表を延期いたしました。その後、2022年3月18日に、当社とシティインデックスイレブンスらとの間で協議が整ったことから、本日付けで、シティインデックスイレブンスらとの間で、当社が本公開買付けを実施した場合には、シティインデックスイレブンスらはその所有する応募対象株式を本公開買付けに応募すること（なお、シティインデックスイレブンスらは、2022年3月24日までに、その保有する新株予約権付社債に係る新株予約権を全て当社普通株式に転換したとのことです。）を内容とする本応募契約を締結いたしました。

なお、上記「I. 本取引の目的」の「20. その他本取引後の方針等」に記載のとおり、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限（8,850,000株）が付されており、かかる上限を超過する応募があった場合には、あん分比例の方法により買付け等を行うことから、本公開買付けに対する応募状況によっては、本公開買付け後もシティインデックスイレブンスらが当社普通株式の一部を継続して保有する可能性があります。このような場合の本取引後の当社普通株式の処理・所有方針等について、2022年3月10日、シティインデックスイレブンスらに照会し

たところ、同日、シティインデックスイレブンスらより本取引後の当社普通株式の処理・所有方針については未定であるとの回答がありました。

また、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「19. 締結した契約」の「(2) 本資本業務提携契約」に記載のとおり、本第三者割当増資における1株当たりの払込金額及び発行株式数について認識を一致した麻生との間で、2022年2月中旬以降、資本業務提携に関する契約交渉を行ってまいりましたが、上記のとおり、麻生から当社に対し、シティインデックスイレブンスらによる応募が合理的に確実であるといえない状況下では本第三者割当増資に係る払込みの実施に懸念があるとの意向が示されたこと、2022年3月3日にシティインデックスイレブンスらから本応募契約の締結に異存ない旨の意向が改めて示されたことを踏まえ、当社と麻生は、2022年3月4日及び同月7日には、本第三者割当増資に係る払込みの前提条件の一つとして、シティインデックスイレブンスらによる応募が合理的に確実であるといえる条件を付すこと及びその内容について、特に交渉を行いました。

その結果、本日、当社は、麻生との間で、本資本業務提携契約及び会社法第205条第1項に定める総数引受契約を締結いたしました。(なお、本第三者割当増資に係る払込みの前提条件を始めとする本資本業務提携契約の詳細につきましては、上記「III. 本資本業務提携契約について」をご参照ください。)

(2) 本公開買付けの取引条件の検討過程

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」に記載のとおり、シティインデックスイレブンスらから本公開買付けへの応募の可能性が示されたことを受け、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」に記載のとおり、2022年1月19日以降、本公開買付価格や買付予定数といった取引条件について具体的な検討を開始いたしました。

当社は、本公開買付価格については、当社普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場されていること及び上場会社の行う自己株式の取得がその時々々の需要と供給の状況が反映される株価で取引できることから金融商品取引所を通じた市場買付けによって行われることが多いことを勘案し、基準の明確性及び客観性を重視し、当社普通株式の市場価格を基礎に検討を行うべきと考え、2022年1月31日、シティインデックスイレブンスらに対し、本公開買付価格については、当社普通株式の同日時点の市場価格（始値 3,655 円）を水準とすることを提示の上で、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の全てについて本公開買付けに応募すること等を内容とする本応募契約を当社との間で締結することを要請いたしました。当該要請に対して、2022年1月31日、シティインデックスイレブンスらより、当社の市場株価は、シティインデックスイレブンスらが考えている当社普通株式の適正価格1株当たり 4,500 円以上よりも相当低い金額であり、本公開買付価格は当社普通株式の適正価格に更に支配権プレミアムを付した本発行価額に近い価格であるべきと考えているため、本公開買付価格を市場価格の水準とするのであれば本公開買付けへの応募に応じることはできない旨の意向が示されるとともに、仮に本公開買付価格がシティインデックスイレブンスらが考える適正な水準（1株当たり 4,500 円以上）に引き上げられるとしても、資本の効率化と自己資本当期純利益率（ROE）向上の観点から、本第三者割当増資における発行株式数よりも本公開買付けにおける買付株式

数を多くすべきであるという意見が述べられました。また、麻生からは、2022年1月31日、麻生が依頼したフィナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社による助言や、当社に対する2022年1月上旬から同日時点までに実施されたデュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案すれば、当社普通株式の価値は1株当たり4,500円以上と評価している旨の見解が示されました。

かかるシティインデックスイレブンスらの意向及び麻生の見解を踏まえ、さらに本公開買付価格について検討を行った結果、当社は、2022年1月31日、麻生が示した当社普通株式の1株当たりの価値の評価にかかる上記見解（4,500円以上）についても、麻生においてSMBC日興証券株式会社による上記助言や当社に対する上記デュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案した結果によるものであることから、当社から独立した第三者算定機関が作成した株式価値算定書における当社普通株式に係る公正な株式価値の算定結果により支持される範囲内の価格である限りにおいて、本公開買付価格を決定するための一つの指標となるものと判断いたしました。

そして、2022年2月2日における当社、シティインデックスイレブンスら及び麻生との間の協議において、麻生からは、同社が依頼したフィナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社による市場株価平均法、類似上場企業比較法、DCF法に基づく初期的試算を基にした想定される株式価値評価額のレンジが3,600円程度から5,700円程度であるという助言や、2015年以降の連結子会社化を企図した上限付き公開買付けの事例11件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値・平均値（21.0%、21.0%）、並びに直近1ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値（24.0%、23.8%）及び直近3ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値（28.1%、26.6%））の報告を受け、また、当社に対する2022年1月上旬から2月にかけて実施しているデュー・ディリジェンス（2022年2月2日の時点では当該デュー・ディリジェンスは完了しておりませんでした。）に関する専門家からの中間報告では、法務、財務・税務それぞれで案件の検討を中止することを検討すべき重大な問題は発見されていなかったことを総合的に勘案すれば、当社普通株式の価値は1株当たり4,700円から4,850円程度と評価する旨の見解が示されました。

かかる見解の提示を受け、当社は、(i)麻生による当社の連結子会社を実現するためには、麻生が当社普通株式を議決権割合で50.1%以上取得する必要があること、(ii)当社株主の利益を毀損しないよう、本取引後と本取引前を比較した際に当社の自己資本当期純利益率（ROE）の低下が生じないようにする必要があること、(iii)本公開買付けの買付予定数については、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式総数（2021年12月28日時点で7,125,379株、2021年9月30日時点の所有割合：41.66%）を上回るだけでなく、シティインデックスイレブンスら以外のより多くの一般株主に対しても本公開買付けへの応募の機会を提供すべく設定すべきとの当社の意向、(iv)2022年1月中旬に、当社が、2021年9月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大約420億円程度であると予測したことなどを勘案し、上記(i)ないし(iv)を全て満たし得る条件として、2022年2月2日、本発行価額について、4,750円を目安とすることを麻生に対し提案いたしました。

これに対して、麻生からは、本発行価額について4,750円を目安とすることに異存ない旨の意向が当該2022年2月2日の協議の場において示されました。また、当該協議の場において、

シティインデックスイレブンスらからは、本発行価額を数十円下回る水準の価格を本公開買付価格とするのであれば、本公開買付け及び本第三者割当増資を実施した後においても当社の自己資本額が増額せず、これによりシティインデックスイレブンスらが当社に対して従前から求めていた自己資本当期純利益率（ROE）の向上につながることから、その所有する当社普通株式（シティインデックスイレブンスらが保有する新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により発行される当社普通株式を含みます。）の全て（2021年12月28日時点で7,127,353株、2021年9月30日時点の所有割合：41.67%）を本公開買付けに応募することを検討する旨の意向が示されました。

当社は、2022年2月2日の当社、シティインデックスイレブンスら及び麻生との間の協議において示された麻生及びシティインデックスイレブンスらからの意向を踏まえ、(i)麻生との資本業務提携による協業を実現し、新中期経営計画で掲げた将来への布石を打つ戦略投資を着実に遂行することが当社の企業価値の向上に資するとの考えの下、麻生との資本業務提携を実現するためには、本公開買付けの実施及びシティインデックスイレブンスらによる応募が必要不可欠であること、(ii)同日の当社普通株式の市場価格（終値）3,725円がPBR0.93倍と1倍を下回っており、割安な水準であること、(iii)本第三者割当増資の発行株数については、麻生による当社の連結子会社化を実現する株数（850万株程度、2021年9月30日時点の所有割合50.1%以上）とする必要があり、本公開買付けの買付予定数については、より多くの一般株主に対しても本公開買付けへの応募の機会を提供するとともに、本取引の前後を通じて当社の自己資本当期純利益率（ROE）の低下が生じないようにするため、本第三者割当増資の発行株数を上回る数（885万株程度）にする必要がある一方で、2022年1月中旬に、当社が、2021年9月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大約420億円程度であると予測したことなども勘案し、麻生が示した本発行価額の基準である1株当たり4,750円を20円下回る価格である1株当たり4,730円（株式取得総額41,860,500,000円）を本公開買付価格の目安とすることについて、第三者算定機関によるDCF法による当社普通株式の価値算定の結果のレンジの範囲内であることを条件とした上で、積極的に検討を進めることとし、また、本取引に係るその他の具体的な取引条件に関する検討や、シティインデックスイレブンスらとの本応募契約に関する交渉についても、さらに進めることといたしました。

そして、上記「I. 本取引の目的」の「11. 本公開買付け及び本第三者割当増資の具体的な取引条件の検討」に記載のとおり、当社は、本公開買付けの取引条件については、(i)シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式（2021年12月28日時点で7,125,379株、2021年9月30日時点の所有割合：41.66%）に、2022年2月2日のシティインデックスイレブンスら、麻生及び当社との協議を踏まえて、本公開買付価格の目安として当社が検討を開始した4,730円を乗じた金額が約337億円であること、(ii)麻生による当社の連結子会社化による、新中期経営計画の円滑な遂行とこれによる中長期的な企業価値の向上を実現するためには、本公開買付けに買付予定数の上限以上の応募が集まりあん分比例での買付けとなった場合でも、本公開買付けによってシティインデックスイレブンスらから取得する当社普通株式の株数を最大化する必要があり、加えて、より多くの一般株主に対しても、本公開買付けへの応募の機会を提供し還元の充実を図る必要があるところ、そのためには、シティインデックスイレブンス

らが所有する当社普通株式数（2021年12月28日時点で7,125,379株、2021年9月30日時点の所有割合：41.66%）以上の株数を本公開買付けの買付予定数の上限とすることが望ましいこと、(iii) 他方で、2022年1月中旬に、当社が、2021年9月末日時点の当社の財務状況に基づき当社の分配可能額を最大420億円程度であると予測したことを踏まえ、2022年2月上旬、第三者算定機関による当社普通株式の価値算定の結果も踏まえることを条件とした上で、本公開買付け価格を4,730円、買付予定数を、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の数（2021年12月28日時点で7,125,379株）を上回る8,850,000株（本公開買付けにおける株式取得総額の上限を41,860,500,000円）とすることが、当社の株主の利益に資するものと判断いたしました。また、(iv)本発行価額を4,750円とした場合の本第三者割当増資による資金調達額は40,375,000,000円となること、本公開買付けに要する資金として約419億円の借入れ（ブリッジローン）を行ったとしても、当該調達資金（約404億円）及び約15億円の自己資金により払込後短期間で返済することができること、(v)2021年12月31日現在における当社連結ベースの手元流動性は約245億円、手元流動性比率は1.94月であるのに対し、本公開買付けの決済後も、本第三者割当増資の実施により手元流動性は約230億円、手元流動性比率1.82月となり、これは当社の事業が建設業であり、工事の受注時に作成される半年から数年単位の工事計画において想定された支出以外の予期せぬ支出が生じないことを考慮し、当社として維持する必要があると考える手元流動性比率の値である1か月以上を超える値であることから、約15億円の自己資金を拠出しても、当社の手元流動性は十分に確保でき、当社の事業運営や財務の健全性及び安定性は今後も維持できるものと考えられること、(vi)本公開買付け後も当社普通株式を引き続き保有し続ける株主は、当社が麻生グループと資本関係を構築することによる企業価値ひいては株主価値の向上も享受し得ることが期待できることを総合的に勘案すれば、2022年2月上旬、第三者算定機関によるDCF法による当社普通株式の価値算定の結果のレンジの範囲内であることを条件とした上で、本公開買付けにおける株式取得総額の上限を41,860,500,000円、買付予定数を、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の数（2021年12月28日時点で7,125,379株）を上回る8,850,000株と設定することは合理的であると判断し、さらに検討を進めることといたしました。

また、当社は麻生グループとの間で、本第三者割当増資の取引条件については、本発行価額を4,750円とすること、また、本取引の前後を通じて当社の自己資本当期純利益率（ROE）の低下が生じないよう、本第三者割当増資で発行予定の新株を上回る数の自己株式の取得を行う必要があると判断し、本第三者割当増資における発行株式数を8,500,000株とすることについて、2022年2月上旬、認識が一致いたしました。

当社は、上記「I. 本取引の目的」の「12. 特別委員会への諮問」に記載のとおり、本取引の実施を検討・判断するにあたって慎重を期するため、2022年2月10日、当社の独立社外取締役2名及び当社から独立した外部有識者1名から構成される本特別委員会に対し、当社が具体的に検討を進めている本取引の実施が、その取引条件に照らし、当社の企業価値の向上及び株主全体の利益の観点から踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する承認決議を行うことが相当か、また、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないかという点について諮問し、また、当該諮問に対して本特別委員会からなされる答申を踏まえた上で、本取引の実

施について判断することといたしました。そして、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「14. 特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当該委員会より、2022年3月24日付で、当社取締役会が本取引の実施に関する承認決議を行うことは相当であり、また、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないとの内容の本答申書（詳細については、下記「3. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」をご参照ください。）を取得しております。

そして、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「13. 当社普通株式の価値算定」に記載のとおり、本公開買付価格及び本発行価額の算定に際して公正性を担保するために、当社から独立した第三者算定機関として、岡三証券に当社普通株式の価値算定を依頼し、岡三証券から2022年3月23日付で岡三証券株式価値算定書を取得しております。そして、当社は、本公開買付価格を4,730円、本発行価額を4,750円と決定するにあたり、岡三証券株式価値算定書に記載された算定結果に加え、本特別委員会を通じて提出を受けたプルータス作成の2022年3月23日付プルータス株式価値算定書に記載された算定結果、並びに本公開買付価格である1株当たり4,730円及び本発行価額である1株当たり4,750円が財務的見地から公正性を有する旨の本フェアネス・オピニオン（プルータス）の内容も、併せて参考としております。（各株価算定書及び本フェアネス・オピニオンの詳細は、下記「3. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」もご参照ください。）

以上を踏まえ、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「15. 取締役会決議」に記載のとおり、本日開催の当社取締役会において、①(i)本臨時株主総会において資本準備金の額の減少に関する議案が承認されること、(ii)本臨時株主総会において会社法第206条の2第4項及び第5項に基づく決議により本第三者割当増資を実施することを内容とする議案が承認されること、並びに(iii)本第三者割当増資による株式の発行に対する発行差止めの仮処分その他本第三者割当増資に障害となる訴訟その他の法的手続が係属していないことを前提条件として、麻生に対して本第三者割当増資を行い、8,500,000株を発行すること、本発行価額を4,750円とすること、②上記①(i)～(iii)を前提条件として、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式の取得を行うこと及びその具体的な取得方法として本公開買付けを実施すること、また、本公開買付価格を4,730円とすること、本公開買付けにおける買付予定数については、より多くの一般株主に対しても、本公開買付けへの応募の機会を提供する観点に加え、当社の財務の健全性及び安定性の観点から当社が有する余剰現預金の額並びに本第三者割当増資による調達予定額等を総合的に勘案し、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の数（2022年3月24日時点で7,200,640株、2021年12月31日時点の所有割合：42.04%。なお、シティインデックスイレブンスらは、2022年3月24日までに、その保有する新株予約権付社債に係る新株予約権を全て当社普通株式に転換したとのこと。）を上回る8,850,000株（2021年12月31日時点の所有割合：51.67%）を上限とすることを決議いたしました。

なお、本公開買付けに際し、シティインデックスイレブンスは、本日、当社との間で本応募契約を締結し、その保有する応募対象株式（2022年3月24日時点で7,200,640株、2021年12月31日時点の所有割合：42.04%株）を本公開買付けに応募すること（なお、シティインデックスイレブンスらは、2022年3月24日までに、その保有する新株予約権付社債に係る新株予約権を全て当社普通株式に転換したとのことです。）を予定しております。本公開買付けが成立した場合には、応募対象株式のうち、シティインデックスイレブンスが保有する当社普通株式の全部又は一部について買付け等が行われることが予定されており、その結果、シティインデックスイレブンスは主要株主である筆頭株主に該当しないこととなると見込まれます。

また、当社は、本第三者割当増資により発行される新株式 8,500,000 株の全てを麻生に割り当てます。その結果、本取引後の麻生の所有株式数は 8,500,000 株となり、加えて、麻生が当社に対して役員の派遣等を行うことにより、麻生は当社の親会社及び主要株主である筆頭株主に該当することが見込まれます。

2. 自己株式の取得に関する取締役会決議内容

(1) 決議内容

株券等の種類	総数	取得価額の総額
普通株式	8,850,100 株（上限）	41,860,973,000 円（上限）

(注1) 発行済株式総数 18,433,163 株（2022年3月24日現在）

(注2) 発行済株式総数に対する割合 48.01%

(注3) 取得する期間 2022年5月26日（木曜日）から2022年7月19日（火曜日）まで。

(注4) 買付予定数以上の応募があり、あん分比例により単元調整した結果、買付予定数を上回る可能性があるため、取締役会決議における総数は買付予定数に1単元（100株）を加算しております。

(2) 当該決議に基づいて既に取得した自己株式に係る上場株券等
該当事項はありません。

3. 買付け等の概要

(1) 日程等

① 本公開買付けの実施に関する取締役会決議	2022年3月24日（木曜日）
② 本公開買付け開始の取締役会決議	2022年5月25日（水曜日）（予定）
② 公開買付開始公告日 （注）	2022年5月26日（木曜日）（予定） 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス (https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
③ 公開買付届出書提出日	2022年5月26日（木曜日）（予定）

④ 買付け等の期間	2022年5月26日（木曜日）から2022年6月22日（水曜日）まで（20営業日）（予定）
-----------	---

（注）①本臨時株主総会において資本準備金の額の減少に関する議案が承認されること、②本臨時株主総会において会社法第206条の2第4項及び第5項に基づく決議により本第三者割当増資を実施することを内容とする議案が承認されること、並びに③本第三者割当増資による株式の発行に対する発行差止めの仮処分その他本第三者割当増資に障害となる訴訟その他の法的手続が係属していないことを、本公開買付けの開始の前提条件としております。

（2）買付け等の価格

普通株式1株につき、4,730円

（3）買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

当社は、本公開買付価格については、当社普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場されていること及び上場会社の行う自己株式の取得がその時々々の需要と供給の状況が反映される株価で取引できることから金融商品取引所を通じた市場買付けによって行われることが多いことを勘案し、基準の明確性及び客観性を重視し、当社普通株式の市場価格を基礎に検討を行うべきと考え、2022年1月31日、シティインデックスイレブンスらに対し、本公開買付価格については、当社普通株式の同日時点の市場価格（始値 3,655円）を水準とすることを提示の上で、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の全てについて本公開買付けに応募すること等を内容とする本応募契約を当社との間で締結することを要請いたしました。当該要請に対して、2022年1月31日、シティインデックスイレブンスらより、当社の市場株価は、シティインデックスイレブンスらが考えている当社普通株式の適正価格1株当たり4,500円以上よりも相当低い金額であり、本公開買付価格は当社普通株式の適正価格に更に支配権プレミアムを付した本発行価額に近い価格であるべきと考えているため、本公開買付価格を市場価格の水準とするのであれば本公開買付けへの応募に応じることはできない旨の意向が示されるとともに、仮に本公開買付価格がシティインデックスイレブンスらが考える適正な水準（1株当たり4,500円以上）に引き上げられるとしても、資本の効率化と自己資本当期純利益率（ROE）向上の観点から、本第三者割当増資における発行株式数よりも本公開買付けにおける買付株式数を多くすべきであるという意見が述べられました。また、麻生からは、2022年1月31日、麻生が依頼したフィナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社による助言や、当社に対する2022年1月上旬から同日時点までに実施されたデュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案すれば、当社普通株式の価値は1株当たり4,500円以上と評価している旨の見解が示されました。

かかるシティインデックスイレブンスらの意向及び麻生の見解を踏まえ、さらに本公開買付価格について検討を行った結果、当社は、2022年1月31日、麻生が示した当社普通株式の1株当たりの価値の評価にかかる上記見解（4,500円以上）についても、麻生においてSMBC日興証券株式会社による上記助言や当社に対する上記デュー・ディリジェンスの結果等を総合的

に勘案した結果によるものであることから、当社から独立した第三者算定機関が作成した株式価値算定書における当社普通株式に係る公正な株式価値の算定結果により支持される範囲内の価格である限りにおいて、本公開買付価格を決定するための一つの指標となるものと判断いたしました。

そして、2022年2月2日における当社、シティインデックスイレブンスら及び麻生との間の協議において、麻生からは、当社が依頼したフィナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社による市場株価平均法、類似上場企業比較法、DCF法に基づく初期的試算を基にした想定される株式価値評価額のレンジが3,600円程度から5,700円程度であるという助言や、2015年以降の連結子会社化を企図した上限付き公開買付けの事例11件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値・平均値（21.0%、21.0%）、並びに直近1ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値（24.0%、23.8%）及び直近3ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値（28.1%、26.6%））の報告を受け、また、当社に対する2022年1月上旬から2月にかけて実施しているデュール・ディリジェンス（2022年2月2日の時点では当該デュール・ディリジェンスは完了しておりませんでした。）に関する専門家からの中間報告では、法務、財務・税務それぞれで案件の検討を中止することを検討すべき重大な問題は発見されていなかったことを総合的に勘案すれば、当社普通株式の価値は1株当たり4,700円から4,850円程度と評価する旨の見解が示されました。

かかる見解の提示を受け、当社は、(i)麻生による当社の連結子会社を実現するためには、麻生が当社普通株式を議決権割合で50.1%以上取得する必要があること、(ii)当社株主の利益を毀損しないよう、本取引後と本取引前を比較した際に当社の自己資本当期純利益率（ROE）の低下が生じないようにする必要があること、(iii)本公開買付けの買付予定数については、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式総数（2021年12月28日時点で7,125,379株、2021年9月30日時点の所有割合：41.66%）を上回るだけでなく、シティインデックスイレブンスら以外のより多くの一般株主に対しても本公開買付けへの応募の機会を提供すべく設定すべきとの当社の意向、(iv)2022年1月中旬に、当社が、2021年9月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大約420億円程度であると予測したことなどを勘案し、上記(i)ないし(iv)を全て満たし得る条件として、2022年2月2日、本発行価額について、4,750円を目安とすることを麻生に対し提案いたしました。

これに対して、麻生からは、本発行価額について4,750円を目安とすることに異存ない旨の意向が当該2022年2月2日の協議の場において示されました。また、当該協議の場において、シティインデックスイレブンスらからは、本発行価額を数十円下回る水準の価格を本公開買付価格とするのであれば、本公開買付け及び本第三者割当増資を実施した後においても当社の自己資本額が増額せず、これによりシティインデックスイレブンスらが当社に対して従前から求めていた自己資本当期純利益率（ROE）の向上につながることから、その所有する当社普通株式（シティインデックスイレブンスらが保有する新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により発行される当社普通株式を含みます。）の全て（2021年12月28日時点で7,127,353株、2021年9月30日時点の所有割合：41.67%）を本公開買付けに応募することを検討する旨の意向が示されました。

当社は、2022年2月2日の当社、シティインデックスイレブンスら及び麻生との間の協議において示された麻生及びシティインデックスイレブンスらからの意向を踏まえ、(i)麻生との資本業務提携による協業を実現し、新中期経営計画で掲げた将来への布石を打つ戦略投資を着実に遂行することが当社の企業価値の向上に資するとの考えの下、麻生との資本業務提携を実現するためには、本公開買付けの実施及びシティインデックスイレブンスらによる応募が必要不可欠であること、(ii)同日の当社普通株式の市場価格(終値)3,725円がPBR0.93倍と1倍を下回っており、割安な水準であること、(iii)本第三者割当増資の発行株数については、麻生による当社の連結子会社化を実現する株数(850万株程度、2021年9月30日時点の所有割合50.1%以上)とする必要があり、本公開買付けの買付予定数については、より多くの一般株主に対しても本公開買付けへの応募の機会を提供するとともに、本取引の前後を通じて当社の自己資本当期純利益率(ROE)の低下が生じないようにするため、本第三者割当増資の発行株数を上回る数(885万株程度)にする必要がある一方で、2022年1月中旬に、当社が、2021年9月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大約420億円程度であると予測したことなども勘案し、麻生が示した本発行価額の基準である1株当たり4,750円を20円下回る価格である1株当たり4,730円(株式取得総額41,860,500,000円)を本公開買付け価格の目安とすることについて、第三者算定機関によるDCF法による当社普通株式の価値算定の結果のレンジの範囲内であることを条件とした上で、積極的に検討を進めることとし、また、本取引に係るその他の具体的な取引条件に関する検討や、シティインデックスイレブンスらとの本応募契約に関する交渉についても、さらに進めることといたしました。

当社は、上記「I. 本取引の目的」の「13. 当社普通株式の価値算定」のとおり、本公開買付け価格及び本発行価額の算定に際して公正性を担保するために、当社から独立した第三者算定機関として、岡三証券に当社普通株式の価値算定を依頼し、岡三証券から2022年3月23日付で岡三証券株式価値算定書を取得いたしました。そして、当社は、本公開買付け価格を4,730円、本発行価額を4,750円と決定するにあたり、岡三証券株式価値算定書に記載された算定結果に加え、本特別委員会を通じて提出を受けたプルータス作成の2022年3月23日付プルータス株式価値算定書に記載された算定結果、並びに本公開買付け価格である1株当たり4,730円及び本発行価額である1株当たり4,750円が財務的見地から公正性を有する旨の本フェアネス・オピニオン(プルータス)の内容も、併せて参考にすることとしました。なお、岡三証券及びプルータスは、当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらの関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

岡三証券株式価値算定書においては、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法を用いて、株式価値の算定を行いました。当該各手法において算定された当社普通株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法においては、本取引の実施について公表した2022年3月24日の前営業日である2022年3月23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算定基準日の終値3,665円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,551円(円未満を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。)、同日までの過去3ヶ月間の終値単純

平均値 3,700 円及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,736 円を基に、当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,551 円～3,736 円としております。

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 株当たりの株式価値の範囲を 2,238 円～3,259 円と算定しております。

DCF 法においては、当社が作成した事業計画（2022 年 3 月期第 4 四半期から 2026 年 3 月期まで）に基づく将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を算定し、当社普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,906 円～5,562 円と分析しております。なお、当社は、本特別委員会が本フェアネス・オピニオン（プルータス）を取得する予定であり、本公開買付価格及び本発行価額の公正性を判断するに際し、本フェアネス・オピニオン（プルータス）を参照することで足りるものとするため、岡三証券から本公開買付価格及び本発行価額の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

プルータス株式価値算定書においては、市場株価法及び DCF 法を用いて、株式価値の算定を行いました。当該各手法において算定された当社 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法においては、本取引について公表した 2022 年 3 月 24 日の前営業日である 2022 年 3 月 23 日を基準日として、金融商品取引所における当社普通株式の基準日終値 3,665 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 3,551 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 3,700 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 3,736 円を基に、当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,551 円～3,736 円と分析しております。

DCF 法においては、当社が作成した事業計画（2022 年 3 月期から 2026 年 3 月期までの 5 年間）に基づく将来キャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を算定し、当社普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 4,051 円～5,886 円と分析しております。

なお、岡三証券及びプルータスが DCF 法による算定の前提とした当社の事業計画（2022 年 3 月期第 4 四半期から 2026 年 3 月期まで）において、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引の実施による影響を具体的に見積もることが困難であったことから、当該事業計画は本取引を前提としたものではございません。

さらに、本特別委員会は、2022 年 3 月 23 日付けで、プルータスから、本公開買付価格である 1 株当たり 4,730 円及び本発行価額である 1 株当たり 4,750 円が、財務的見地から公正性を有する旨の本フェアネス・オピニオン（プルータス）を取得しております。

（注）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。

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見通しその他の資料は、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。

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、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。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も同様です。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格及び本発行価額が当社の少数株主にとって財務的見地から公正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、本公開買付価格及び本発行価額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公正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、又は本第三者割当増資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。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格及び本発行価額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。

また、プルータスは、株式価値の算定に関する役務提供の対価を当社から受領しており、その中に本公開買付け又は本第三者割当増資の完了を条件とする成功報酬は含まれません。

当社は、当社普通株式の市場価格を参照しつつ、本発行価額を 4,750 円とし、本公開買付価格を 4,730 円とするのであれば、岡三証券株式価値算定書の市場株価法及び類似会社比較法並びにプルータス株式価値算定書の市場株価法でそれぞれ算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値のレンジ上限値を上回っているものの、岡三証券株式価値算定書の DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 3,906 円～5,562 円及びプルータス株式価値算定書の DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 4,051 円～5,886 円のレンジに含まれていること、本フェアネス・オピニオン（プルータス）によれば、本公開買付価格である 1 株当たり 4,730 円及び本発行価額である 1 株当たり 4,750 円が、

財務的見地から公正性を有すると評価されていること、当社普通株式の近時の市場価格が PBR 1 倍を下回り、割安な水準で推移していること（例えば、当社が 1 株当たり 4,730 円を本公開買付価格の基準とすることにつき積極的な検討を開始した 2022 年 2 月 2 日時点の当社普通株式の市場価格 3,725 円は PBR0.93 倍と 1 倍を下回っております。）なども勘案し、本発行価額を 4,750 円、本公開買付価格を 4,730 円とすることといたしました。

なお、本公開買付価格 4,730 円は、本発行価額 4,750 円を 20 円下回ります。

上記「I. 本取引の目的」の「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」に記載のとおり、当社は、2022 年 1 月 31 日に、シティインデックスイレブンスらに、本公開買付価格については、当社普通株式の同日時点の市場価格（始値 3,655 円）を水準とすることを提示いたしました。シティインデックスイレブンスらからは、当社の市場株価は、シティインデックスイレブンスらが考えている当社普通株式の適正価格 1 株当たり 4,500 円以上よりも相当低い金額であり、本公開買付価格は当社普通株式の適正価格に更に支配権プレミアムを付した本発行価額に近い価格であるべきと考えているため、本公開買付価格を市場価格の水準とするのであれば本公開買付けへの応募に応じることはできない旨の意向が示されました。その後、上記「I. 本取引の目的」の「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」に記載のとおり、2022 年 2 月 2 日に、シティインデックスイレブンスらから、本発行価額を数十円下回る水準の価格を本公開買付価格とするのであれば、本公開買付け及び本第三者割当増資を実施した後においても当社の自己資本額が増額せず、これによりシティインデックスイレブンスらが当社に対して従前から求めていた自己資本当期純利益率（ROE）の向上につながることから、その所有する当社普通株式（シティインデックスイレブンスらが保有する新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により発行される当社普通株式を含みます。）の全て（2021 年 12 月 28 日時点で 7,127,353 株、2021 年 9 月 30 日時点の所有割合：41.67%）を本公開買付けに応募することを検討する旨の意向が示されました。当社は、麻生による当社の連結子会社化を実現し、当社の中長期的な企業価値の維持ないし向上を図るためには、本公開買付けの実施及びシティインデックスイレブンスらによる応募が必要不可欠であることから、本発行価額を数十円下回る水準の価格を本公開買付価格とすることといたしました。

本取引が、麻生による当社普通株式を対象とする公開買付けに代わるものとして実施されるものであることを踏まえると、本公開買付価格と本発行価額を同額とするとの考え方もあり得る一方で、当社の財産の流出を抑制するという観点からは、自社株公開買付けの価格は、1 株当たりの会社の価値を反映した適正価格から出来る限り低くすべきとの考え方もあり得、当社としても、本取引後の財務の健全性を確保する必要から、当該適正価格から低い価格とすべきと考えております。そして、当社は、以下の点を考慮し、本公開買付価格を、本発行価額 4,750 円を 20 円下回る価格である 4,730 円とすることも、妥当であると判断しました。

すなわち、(i)麻生による当社の連結子会社化という本取引の目的を達成するためには、本第三者割当増資の発行株数については、麻生による当社の連結子会社化を実現する株数（8,500,000 株程度、2021 年 9 月 30 日時点の所有割合 50.1%以上）とする必要があります。これと並行して、(ii)本公開買付けの買付予定数については、麻生による当社の連結子会社化による、新中期経営計画の円滑な遂行とこれによる中長期的な企業価値の向上を実現するためには、本公開買付けに買付予定数の上限以上の応募が集まりあん分比例での買付けとなった場合

でも、本公開買付けによってシティインデックスイレブンスらから取得する当社普通株式の株数を最大化する必要があると同時に、より多くの一般株主に対しても本公開買付けへの応募の機会を提供し、かつ、本取引の前後を通じて当社の自己資本当期純利益率（ROE）の低下が生じないようにするためには、本第三者割当増資の発行株数を上回る数にする必要がありました。他方で (iii) 2022 年 1 月中旬に、当社は、2021 年 9 月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大約 420 億円程度であると予測しており、(ii) にかかわらず、本公開買付けの株式取得総額に充当し得る資金には限界が存在しました。以上の (i) ないし (iii) を勘案すると、本公開買付価格を 4,730 円とするのであれば、本公開買付けにおける買付予定数を 8,850,000 株、株式取得総額の上限を分配可能額以下である 41,860,500,000 円、と設定することが可能であると考えました。更に、当社は、本公開買付価格を 4,730 円とすることは、上記の岡三証券株式価値算定書及びプルータス株式価値算定書に記載の株式価値の算定結果や、本フェアネス・オピニオン（プルータス）の内容に照らし、妥当であると判断いたしました。

この点、公開買付価格を、1 株当たりの会社の価値を反映した適正価格からどの程度低い価格としているかについて、他の事例をみると、グループ会社以外の第三者による公開買付けに代わり、自社株公開買付け及び第三者割当増資のスキームが選択されたという本取引に類似する案件は見当たらず、自社株公開買付けの直後に第三者割当増資を実施するという形式面で類似する事例として、過去の事例 1 件（2019 年 5 月 8 日公表のヤフー株式会社によるソフトバンク株式会社に対する第三者割当増資による新株式発行及びソフトバンク株式会社の完全子会社であるソフトバンクグループジャパン株式会社からの取得を目的とした自己株式の公開買付けの事例（ヤフー社事案））では、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」にて、第三者割当により株式の発行を行う場合の払込金額は、原則として株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額を基準として決することとされていることなどを踏まえ、当該決議の直前日の市場価格の終値（302 円）を、当該会社の普通株式の適正価格であると考えて第三者割当増資における発行価額として設定し、自社株公開買付けにおける買付け等の価格（287 円）については第三者割当増資における発行価額（302 円）から 5%ディスカウントした価格としています。

また、過去 1 年間に於いて公表された自社株公開買付けの事例（29 件）における買付け等の価格についてみると、公表日前日の市場株価終値に対するディスカウント率は平均約 8.5%です。

これに対し、当社は、①本発行価額である 4,750 円が岡三証券株式価値算定書の DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 3,906 円～5,562 円及びプルータス株式価値算定書の DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 4,051 円～5,886 円のレンジに含まれていること、②本フェアネス・オピニオン（プルータス）により本発行価額である 1 株当たり 4,750 円が財務の見地から公正性を有すると評価されていること、③当社普通株式の近時の市場価格が PBR 1 倍を下回り、割安な水準で推移していること（例えば、当社が 1 株当たり 4,730 円を本公開買付価格の基準とすることにつき積極的な検討を開始した 2022 年 2 月 2 日時点の当社普通株式の市場価格 3,725 円は PBR0.93 倍と 1 倍を下回っております。）なども勘案すると、当社普通株式の適正価格は、市場価格ではなく、本発行価額（4,750 円）であると考えているところ、本公開買付価格は、本発行価額から 0.4%デ

ディスカウントした金額であり、そのディスカウント率は、ヤフー社事案におけるディスカウント率（5%）や、上記 29 件の自社株公開買付けの事例におけるディスカウント率の平均値（8.5%）を下回ります。

しかしながら、ヤフー社事案はグループ内再編の事案であるところ、本取引はグループ内再編の事案ではありません。また、上記 29 件の自社株公開買付けの事例は直後に第三者割当増資を伴うものではない点で、本取引における本公開買付けとスキームが異なります。したがって、そうした過去事例におけるディスカウント率は本公開買付けにおけるディスカウント率を決める際の基準とならないものと考えました。

この点、当社は本取引を、麻生による当社の連結子会社化を目指した当社普通株式を対象とする公開買付けに代わるものとして位置づけており、そのため、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限に達する応募があることを目指しています。すなわち、仮に、本公開買付けに対し、応募株式数が買付予定数の上限に至らない場合、麻生による本第三者割当増資によっても、結果として、麻生の当社普通株式の保有割合が過半数を下回ることとなり、麻生による当社の連結子会社化が達成できません。仮に本公開買付価格が、本公開買付け直後に実施される本第三者割当増資における本発行価額に比してディスカウント率が大きければ、当社既存株主において本公開買付けへの応募に消極的になることが想定されます。この場合、当社が本公開買付けで目指している買付予定数の上限に達する応募が得られず、したがって、本取引によっては麻生による当社の連結子会社化を実現することが困難になる事態が懸念されます。上記のような本取引の目的及びかかる懸念に照らせば、上記各過去事例に比べディスカウント率は低いものの、本公開買付価格を、本発行価額から 0.4%ディスカウントした金額とすることも妥当であると考えております。なお、本公開買付けにおいて、応募株数が買付予定数の上限に達しなかった場合であっても、当社による追加の自己株式の取得や本第三者割当増資における発行株式数の増加を行うことは予定しておりません。もっとも、上記「Ⅲ.本資本業務提携契約について」の「2. 資本業務提携の内容」の「(2) 資本提携の内容」に記載のとおり、麻生は当社普通株式に係る完全希薄化ベースの議決権割合を 50.1%以上とするために必要であると考えられる範囲において、本取引に係る一連のプロセスに並行して、又は当該一連のプロセスの完了後、当社の発行する新株予約権付社債及び当社普通株式を市場内取引の方法により、完全希薄化ベースでの議決権割合が 50.1%となるまで取得する予定とのことであり、仮に本公開買付けにおいて、応募株数が買付予定数の上限に達しなかった場合であっても、麻生は、当社の連結子会社化を目指すとのことです。

また、上記「Ⅰ. 本取引の目的」の「15. 取締役会決議」に記載のとおり、本公開買付価格である 4,730 円は、本取締役会決議日である本日の前営業日（2022 年 3 月 23 日）の当社普通株式の終値 3,665 円から 29.06%のプレミアム、同日までの過去 1 ヶ月間の当社普通株式の終値の単純平均値 3,551 円から 33.2%のプレミアム、同日までの過去 3 ヶ月間の当社普通株式の終値の単純平均値 3,700 円から 27.84%のプレミアムを付した価格、同日までの過去 6 ヶ月間の当社普通株式の終値の単純平均値 3,736 円から 26.61%のプレミアムを付した価格となります。

なお、当社は、2018年8月10日開催の当社取締役会決議に基づき、2018年8月13日から2019年3月24日までの間に、自己株式取得に係る取引一任勘定取引契約に基づく市場買付けにより、総数300,000株（当社は2018年10月1日を効力発生日として、当社普通株式5株につき1株の割合により株式併合を行っているため、かかる株式併合後の株式数を記載しております。）、総額990,526,100円（総額を総数で除した1株当たりの単純平均株価は3,302円（円未満四捨五入））であり、本取締役会決議日の直前営業日（2022年3月23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3,665円は当該1株当たりの単純平均株価3,302円から10.99%上昇しています。）で取得しており、当該1株当たりの単純平均株価3,302円と本公開買付価格の4,730円との間には1,428円の差異が生じております。また、当社は、2019年5月14日開催の当社取締役会決議に基づき、2019年5月15日から2019年6月13日までの間に、自己株式取得に係る取引一任勘定取引契約に基づく市場買付けにより、総数300,000株、総額831,406,000円（総額を総数で除した1株当たりの単純平均株価は2,771円（円未満四捨五入））であり、本取締役会決議日の直前営業日（2022年3月23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3,665円は当該1株当たりの単純平均株価2,771円から32.26%上昇しています。）で取得しており、当該1株当たりの単純平均株価2,771円と本公開買付価格の4,730円との間には1,959円の差異が生じております。加えて、当社は、2020年8月7日開催の当社取締役会決議に基づき、2020年9月1日から2021年4月30日までの間に、自己株式取得に係る取引一任勘定取引契約に基づく市場買付けにより、総数528,500株、総額1,999,942,900円（総額を総数で除した1株当たりの単純平均株価は3,784円（円未満四捨五入））であり、本取締役会決議日の直前営業日（2022年3月23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3,665円は当該1株当たりの単純平均株価3,784円から3.14%下落しています。）で取得しており、当該1株当たりの単純平均株価3,784円と本公開買付価格の4,730円との間には946円の差異が生じております。さらに、当社は、2021年5月13日開催の当社取締役会決議に基づき、2021年5月14日から2021年8月31日までの間に、自己株式取得に係る取引一任勘定取引契約に基づく市場買付けにより、総数970,500株、総額3,999,632,500円（総額を総数で除した1株当たりの単純平均株価は4,121円（円未満四捨五入））であり、本取締役会決議日の直前営業日（2022年3月23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3,665円は当該1株当たりの単純平均株価4,121円から11.07%下落しています。）で取得しており、当該1株当たりの単純平均株価4,121円と本公開買付価格の4,730円との間には609円の差異が生じております。これらの差異は、市場買付けの取得価格は取得日の市場株価により決定されること、本公開買付価格は、下記「②算定の経緯」に記載のとおり、(i)4,730円が、岡三証券株式会社価値算定書のDCF法で算出される当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲である3,906円～5,562円及びプルータス株式会社価値算定書のDCF法で算出される当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲である4,051円～5,886円のレンジに含まれていること、(ii)本フェアネス・オピニオン（プルータス）によれば、本公開買付価格である1株当たり4,730円が財務的見地から公正性を有すると評価されていることなどを勘案したことにより決定されたことによるものです。

② 算定の経緯

当社は、上記「Ⅰ. 本取引の目的」の「4. 本取引にかかる協議に至るまでの大株主との対話」のとおり、2020年6月中旬以降、当社の各決算期におけるIR説明や意見交換を通じて、村上氏らとの間で当社の企業価値向上に向けた議論を行ってまいりました。

しかしながら、村上氏らは、2021年12月3日の面談において、(i)いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)による当社の上場廃止又は(ii)純資産の圧縮(具体的には2021年3月期の純資産額である約741億円を約300億円から約400億円にまで圧縮すること)による徹底した自己資本当期純利益率(ROE)向上策の実施により株主価値を向上させるべきであるとの見解を当社に示すに至り、当社もこれらの見解について真摯に検討したものの、村上氏らの見解は、当社の持続的成長の維持と中長期的な企業価値向上を志向する経営戦略としては採用し得ないものと2021年12月上旬に判断し、2022年1月11日、当社としてそのように判断した旨を村上氏らに口頭で伝えました。

このように、新中期経営計画の着実な遂行によって中長期的な企業価値の向上を目指すこととした当社と村上氏らとの間で、2021年12月上旬、見解の相違が顕著となりました。

一方、上記「Ⅰ. 本取引の目的」の「5. 麻生との協業の検討を開始した経緯」に記載のとおり、当社の代表取締役である大隅健一及び常務執行役員企画室長(現:常務執行役員企画本部長)である瀬知昭彦は、2021年9月10日、麻生グループのグループ経営委員長であり、かつ麻生の代表取締役社長である麻生氏との間で面談を行う機会を得、この面談において、麻生氏から、麻生グループにおいて土木事業の拡充を検討している最中であって、麻生による当社の連結子会社化を含む麻生グループと当社との協業の可能性も探りたい旨の意向を伺い、2021年9月10日以降、麻生グループとの協業の当社内における初期的検討を開始しました。当該初期的検討期間中である2021年12月上旬において、当社は、上記のとおり、村上氏らとの間で当社の経営戦略や資本政策についての見解の相違が顕著になったことから、2021年12月上旬、シティインデックスイレブンスらが当社の筆頭株主であり続けることで、新中期経営計画を着実に遂行し、当社の中長期的な企業価値の向上を目指すための各施策を円滑に推進することが困難となるものと考え、シティインデックスイレブンスに代わる新しい大株主の下で、当社の中長期的な企業価値の向上を目指すための各施策を円滑に推進するべきであると考えに至りました。

そこで、当社は、2021年9月10日時点での麻生氏の意向である麻生による連結子会社化を含めた麻生との協業の可能性について更に検討を進め、麻生グループの事業内容やその展開を分析した結果、2021年12月上旬、麻生グループが九州圏でセメント、医療、教育、介護、建設土木等幅広く事業を展開し、事業基盤を築いていることから、麻生グループとの協業が実現すれば、当社において麻生グループの有する九州圏における官公庁や地元企業とのネットワークを活用することができ、当社の新中期経営計画を含む成長戦略を実行する上で極めて有益であると判断し、業務提携について、麻生グループと積極的に協議を行うべきとの考えに至りました。

そして、上記「Ⅰ. 本取引の目的」の「7. 業務・資本提携に向けた分析・協議」に記載のとおり、当社は、2021年12月上旬、新中期経営計画の着実な遂行によって中長期的な企業価値

値の向上を目指すためには、当社と麻生グループの業務提携を一体的かつ積極的に推進することが適切であり、そのためには、当社が麻生グループ傘下に入ることによる信頼関係の構築及び経営基盤の安定化が有効であると判断したことから、シティインデックスイレブンスらにその所有する当社普通株式を麻生グループへ売却していただいた上で、麻生グループとの間で、業務提携に加えて、資本関係をも構築することが有力な選択肢であるとの考えに至りました。この考えをもって、当社は、2021年12月15日の麻生との面談において、麻生に対し、2021年9月10日時点での麻生氏の意向である麻生による連結子会社化を含めた麻生との協業の可能性について検討した結果、当該協業が当社の新中期経営計画を含む成長戦略を実行する上で極めて有益であると判断した旨、そのため当社と麻生の業務・資本提携の可能性について協議を進めたい旨の意向を口頭で伝えました。このような当社の意向に対して、2021年12月15日の面談において、麻生からも、当社との業務・資本提携の可能性について具体的に検討する旨の回答を得ました。

当社と麻生とは、2021年12月下旬、麻生が提出した本件初期的意向表明書に記載の当社が麻生の連結子会社となること及びその具体的な方法として麻生が当社普通株式に対する公開買付けを行うことにつき、積極的に検討を進めることとなり、上記「I. 本取引の目的」の「9. 連結子会社化の実現手法に関する当社、麻生及びシティインデックスイレブンスらとの協議」に記載のとおり、当社は、麻生との協議の上で、2021年12月下旬、麻生が当社普通株式について公開買付けを実施した場合に、それに応じてシティインデックスイレブンスらが当社普通株式を売却する可能性があるかについて、シティインデックスイレブンスらに意向の確認を行うこととしたところ、2022年1月11日、シティインデックスイレブンスらから当社の経営戦略や資本政策についての協議の申入れがあったことから、当社はこれに応諾し、2022年1月11日に協議を行うこととなりました。

そして、当社は、2022年1月11日、シティインデックスイレブンスらに対し、当社が麻生との資本業務提携を通じた関係強化を模索していることを説明し、その実現のためにシティインデックスイレブンスらが麻生に対し当社普通株式を売却する可能性があるか、より具体的には、麻生が当社普通株式について公開買付けを行うのであればそれに応じてシティインデックスイレブンスらが当社普通株式を売却する可能性があるかについて、意向の確認を行いました。当社からの確認に対して、シティインデックスイレブンスらは、麻生による当社普通株式に対する公開買付けには応じられない旨の意向を、2022年1月11日の当社との面談において示しました。シティインデックスイレブンスらによれば、同社がかかる意向を示したのは、他社から当社に対し当社普通株式に対する公開買付けの提案がされた場合には、株主価値の最大化を図るため、当社において広く買付者を募り、最も高い価格を提示した者による公開買付けに賛同意見を表明すべきであり、そのような手続を経ていない麻生による当社普通株式に対する公開買付けの提案では受け入れられないとの理由によるとのことです。これに対し当社は、シティインデックスイレブンスらの意向を持ち帰り検討する旨回答しました。

その後、当社は、2022年1月13日、シティインデックスイレブンスらに対し、再度、麻生との協業の実現が当社の中長期的な企業価値向上に資すると考えており、当社において広く当社普通株式の買付者を募り、最も高い価格を提示した者による公開買付けに当社が賛同表明し、

その傘下に入ることが必ずしも当社の中長期的な企業価値向上に資するとは考えておらず、当社において広く当社普通株式の買付者を募る方法は選択肢とはしない旨を口頭で説明したところ、同日、シティインデックスイレブンスらより、(i)当社において麻生以外の他社の傘下に入ることを選択肢としない場合には、当社が、当社普通株式の株価算定により得られた価格により自己株式の公開買付けを実施することで株主価値の向上を図るのであれば、シティインデックスイレブンスらの所有する当社普通株式を当該自己株公開買付けに応募することも一つの選択肢として検討すること、(ii)シティインデックスイレブンスらとしては、当社普通株式の1株あたりの適正価格は4,800円以上、また、自己株式取得の株数については800万株以上が適正であると考え、(iii)当社が、上記(i)の資本政策を実施した上で、麻生との資本業務提携を実施すべく、麻生への第三者割当増資を行う場合（ただし、本第三者割当増資を実施した後の当社の株主価値を希薄化させることのないよう、当該自己株公開買付けにおける買付け等の価格以上の発行価額とすること）には、これを尊重する旨の意向が2022年1月13日付書簡にて示されました。このように、本公開買付けと併せて本第三者割当増資を実施するスキームについては、シティインデックスイレブンスらからの2022年1月13日付書簡において、初めて提案されたものです。

当社は、2022年3月期に総額約20億円の剰余金の配当を実施するとともに、2021年5月14日から同年8月31日までの間に、東京証券取引所における市場買付けの方法により、合計で970,500株（2021年8月31日時点の所有割合：5.68%）、取得総額3,999,632,500円による自己株式の取得を実施したものの、その後も成長投資の進捗状況、コロナ禍における株式市況等も考慮の上で、更なる株主還元の強化を図る方法を模索しており、成長戦略の遂行に際して必要となる資金とのバランスも踏まえ、自己株式の取得を行うことも含めた株主還元策について検討しておりましたことから、上記のシティインデックスイレブンスらの意向や、当社における株主還元策に関する検討を踏まえ、2022年1月13日、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式を当社が自己株式取得の一環として取得することを、当社の持続的成長の維持と中長期的な企業価値向上の観点からの適切な選択肢の一つとして、検討を進めることといたしました。あわせて、自己株式取得の具体的な方法については、上記のとおり、シティインデックスイレブンスらからは公開買付けの方法によるべきであるとの提案を受けていたところ、①2022年1月13日までの過去6ヶ月間の当社普通株式の1日当たりの出来高の平均値が56,776株であることに鑑みれば、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式（2021年12月28日時点で7,125,379株、2021年9月30日時点の所有割合：41.66%）と同規模の自己株式取得を、市場買付けの方法で行うことは現実的ではないこと、②株主が市場株価の動向を見ながら応募について検討する機会を確保することができる公開買付けの方法が、株主間の平等性、取引の透明性の観点から適切であると考えられることから、2022年1月13日、自己株式の公開買付けとすることを検討することといたしました。

また、麻生による当社の連結子会社化という目的を達成するためには、当社による自己株式の公開買付け（本公開買付け）に加えて、麻生が当社普通株式を議決権ベースで50%超（850万株程度）取得することが必要になるところ、上記のとおり、当社の流動性に鑑みると、麻生が議決権ベースで50%超（850万株程度）の当社普通株式の取得を市場買付けの方法で行うことは困難であること、また、当社において本公開買付け後も成長戦略の遂行に必要な

資金を確保する必要があることなどを勘案し、当社は、麻生を引受人とする本第三者割当増資を実施し本公開買付けの決済（より具体的には、本公開買付けの決済のための借入（ブリッジローン）の返済）に充てる資金を調達することについても、2022年1月13日、検討することといたしました。

そこで、当社は、2022年1月14日、麻生に対し、シティインデックスイレブンスらの意向について報告を行うとともに、当社が麻生の連結子会社となり資本関係を構築する方法として、まず、当社が本公開買付けを実施し、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式を当社が取得した上で、新株式の発行による本第三者割当増資を実施することを検討している旨を説明したところ、同日、麻生より、本公開買付けと本第三者割当増資を組み合わせることで、麻生による当社の連結子会社化が達成し得ることから、当社の方針を尊重する旨の意向が口頭で示されました。なお、本第三者割当増資を当社の自己株式の処分ではなく新株式の発行により実施するのは、自己株式の処分による場合、麻生において当社普通株式に対する公開買付けの手続を要する（金融商品取引法第27条の2第1項第2号参照。なお、株券等の発行者による自己株式処分に伴い株券等を取得する行為は、同項柱書に規定する「買付け等」に該当するものと解されています。）のに対し、新株式の発行による場合、当該公開買付けの手続が不要となるため、手続の簡便さ及び迅速性の観点から、後者によることとしたものです。

かかる麻生からの意向も踏まえ、当社は、2022年1月19日、シティインデックスイレブンスらに対し、本公開買付けを実施した上で、麻生との資本業務提携を実現するための本第三者割当増資を実施することを検討している旨を説明したところ、同日、シティインデックスイレブンスらから、本公開買付けを実施することが当社の企業価値の向上に資するというのであれば、本公開買付けへの応募を検討する旨の意向が示されました。

一般論として、法人の発行済株式を一定割合を超えて保有する内国法人が、自己株式の取得により当該発行会社たる法人から金銭の交付を受ける場合には、みなし配当の益金不算入の割合においてその保有割合に応じ一定の税効果の適用を受けることができます（法人税法第24条、第23条参照）。この点、上記の当社とシティインデックスイレブンスらとの間の協議の間、上記税効果の適用が議論の俎上にあがったことはありませんでした。

シティインデックスイレブンスらから本公開買付けへの応募の可能性が示されたことを受け、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「10. 本公開買付けの取引条件（買付け等の価格を含む）の検討」に記載のとおり、2022年1月19日以降、本公開買付け価格や買付予定数といった取引条件について具体的な検討を開始いたしました。

当社は、本公開買付け価格については、当社普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場されていること及び上場会社の行う自己株式の取得がその時々需要と供給の状況が反映される株価で取引できることから金融商品取引所を通じた市場買付けによって行われることが多いことを勘案し、基準の明確性及び客観性を重視し、当社普通株式の市場価格を基礎に検討を行うべきと考え、2022年1月31日、シティインデックスイレブンスらに対し、本公開買付け価格については、当社普通株式の同日時点の市場価格（始値 3,655 円）を水準とすることを提示の上で、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の全てについて本公開買付けに応募すること等を内容とする本応募契約を当社との間で締結することを要請いたしました。当該要

請に対して、2022年1月31日、シティインデックスイレブンスらより、当社の市場株価は、シティインデックスイレブンスらが考えている当社普通株式の適正価格1株当たり4,500円以上よりも相当低い金額であり、本公開買付価格は当社普通株式の適正価格に更に支配権プレミアムを付した本発行価額に近い価格であるべきと考えているため、本公開買付価格を市場価格の水準とするのであれば本公開買付けへの応募に応じることはできない旨の意向が示されるとともに、仮に本公開買付価格がシティインデックスイレブンスらが考える適正な水準（1株当たり4,500円以上）に引き上げられるとしても、資本の効率化と自己資本当期純利益率（ROE）向上の観点から、本第三者割当増資における発行株式数よりも本公開買付けにおける買付株式数を多くすべきであるという意見が述べられました。また、麻生からは、2022年1月31日、麻生が依頼したフィナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社による助言や、当社に対する2022年1月上旬から同日時点までに実施されたデュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案すれば、当社普通株式の価値は1株当たり4,500円以上と評価している旨の見解が示されました。

かかるシティインデックスイレブンスらの意向及び麻生の見解を踏まえ、さらに本公開買付価格について検討を行った結果、当社は、2022年1月31日、麻生が示した当社普通株式の1株当たりの価値の評価にかかる上記見解（4,500円以上）についても、麻生においてSMBC日興証券株式会社による上記助言や当社に対する上記デュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案した結果によるものであることから、当社から独立した第三者算定機関が作成した株式価値算定書における当社普通株式に係る公正な株式価値の算定結果により支持される範囲内の価格である限りにおいて、本公開買付価格を決定するための一つの指標となるものと判断いたしました。

そして、2022年2月2日における当社、シティインデックスイレブンスら及び麻生との間の協議において、麻生からは、同社が依頼したフィナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社による市場株価平均法、類似上場企業比較法、DCF法に基づく初期的試算を基にした想定される株式価値評価額のレンジが3,600円程度から5,700円程度であるという助言や、2015年以降の連結子会社化を企図した上限付き公開買付けの事例11件（プレミアムの平均値・中央値は約20%～約30%）の報告を受け、また、当社に対する2022年1月上旬から2月にかけて実施しているデュー・ディリジェンス（2022年2月2日の時点では当該デュー・ディリジェンスは完了しておりませんでした。）に関する専門家からの中間報告では、法務、財務・税務それぞれで案件の検討を中止することを検討すべき重大な問題は発見されていなかったことを総合的に勘案すれば、当社普通株式の価値は1株当たり4,700円から4,850円程度と評価する旨の見解が示されました。

かかる見解の提示を受け、当社は、(i)麻生による当社の連結子会社を実現するためには、麻生が当社普通株式を議決権割合で50.1%以上取得する必要があること、(ii)当社株主の利益を毀損しないよう、本取引後と本取引前を比較した際に当社の自己資本当期純利益率（ROE）の低下が生じないようにする必要があること、(iii)本公開買付けの買付予定数については、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式総数（2021年12月28日時点で7,125,379株、2021年9月30日時点の所有割合：41.66%）を上回るだけでなく、シティインデックスイレブンスら以外のより多くの一般株主に対しても本公開買付けへの応募の機会を提

供すべく設定すべきとの当社の意向、(iv) 2022年1月中旬に、当社が、2021年9月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大約420億円程度であると予測したことなどを勘案し、上記(i)ないし(iv)を全て満たし得る条件として、2022年2月2日、本発行価額について、4,750円を目安とすることを麻生に対し提案いたしました。

これに対して、麻生からは、本発行価額について4,750円を目安とすることに異存ない旨の意向が当該2022年2月2日の協議の場において示されました。また、当該協議の場において、シティインデックスイレブンスらからは、本発行価額を数十円下回る水準の価格を本公開買付価格とするのであれば、本公開買付け及び本第三者割当増資を実施した後においても当社の自己資本額が増額せず、これによりシティインデックスイレブンスらが当社に対して従前から求めていた自己資本当期純利益率（ROE）の向上につながることから、その所有する当社普通株式（シティインデックスイレブンスらが保有する新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により発行される当社普通株式を含みます。）の全て（2021年12月28日時点で7,127,353株、2021年9月30日時点の所有割合：41.67%）を本公開買付けに応募することを検討する旨の意向が示されました。

当社は、2022年2月2日の当社、シティインデックスイレブンスら及び麻生との間の協議において示された麻生及びシティインデックスイレブンスらからの意向を踏まえ、(i)麻生との資本業務提携による協業を実現し、新中期経営計画で掲げた将来への布石を打つ戦略投資を着実に遂行することが当社の企業価値の向上に資するとの考えの下、麻生との資本業務提携を実現するためには、本公開買付けの実施及びシティインデックスイレブンスらによる応募が必要不可欠であること、(ii)同日の当社普通株式の市場価格（終値）3,725円がPBR0.93倍と1倍を下回っており、割安な水準であること、(iii)本第三者割当増資の発行株数については、麻生による当社の連結子会社化を実現する株数（850万株程度、2021年9月30日時点の所有割合50.1%以上）とする必要があり、本公開買付けの買付予定数については、より多くの一般株主に対しても本公開買付けへの応募の機会を提供するとともに、本取引の前後を通じて当社の自己資本当期純利益率（ROE）の低下が生じないようにするため、本第三者割当増資の発行株数を上回る数（885万株程度）にする必要がある一方で、2022年1月中旬に、当社が、2021年9月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大約420億円程度であると予測したことなども勘案し、麻生が示した本発行価額の基準である1株当たり4,750円を20円下回る価格である1株当たり4,730円（株式取得総額41,860,500,000円）を本公開買付価格の目安とすることについて、第三者算定機関によるDCF法による当社普通株式の価値算定の結果のレンジの範囲内であることを条件とした上で、積極的に検討を進めることとし、また、本取引に係るその他の具体的な取引条件に関する検討や、シティインデックスイレブンスらとの本応募契約に関する交渉についても、さらに進めることといたしました。

そして、上記「I. 本取引の目的」の「11. 本公開買付け及び本第三者割当増資の具体的な取引条件の検討」に記載のとおり、当社は、本公開買付けの取引条件については、(i)シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式（2021年12月28日時点で7,125,379株、2021年9月30日時点の所有割合：41.66%）に、2022年2月2日のシティインデックスイレブンスら、麻生及び当社との協議を踏まえて、本公開買付価格の目安として当社が検討を開始

した 4,730 円を乗じた金額が約 337 億円であること、(ii) 麻生による当社の連結子会社化による、新中期経営計画の円滑な遂行とこれによる中長期的な企業価値の向上を実現するためには、本公開買付けに買付予定数の上限以上の応募が集まりあん分比例での買付けとなった場合でも、本公開買付けによってシティインデックスイレブンスらから取得する当社普通株式の株数を最大化する必要があり、加えて、より多くの一般株主に対しても、本公開買付けへの応募の機会を提供し還元の充実を図る必要があるところ、そのためには、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式数（2021 年 12 月 28 日時点で 7,125,379 株、2021 年 9 月 30 日時点の所有割合：41.66%）以上の株数を本公開買付けの買付予定数の上限とすることが望ましいこと、(iii) 他方で、2022 年 1 月中旬に、当社が、2021 年 9 月末日時点の当社の財務状況に基づき、当社の分配可能額を最大 420 億円程度であると予測したことを踏まえ、2022 年 2 月上旬、第三者算定機関による当社普通株式の価値算定の結果も踏まえることを条件とした上で、本公開買付け価格を 4,730 円、買付予定数を、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の数（2021 年 12 月 28 日時点で 7,125,379 株）を上回る 8,850,000 株（本公開買付けにおける株式取得総額の上限を 41,860,500,000 円）とすることが、当社の株主の利益に資するものと判断いたしました。また、(iv) 本発行価額を 4,750 円とした場合の本第三者割当増資による資金調達額は 40,375,000,000 円となること、本公開買付けに要する資金として約 419 億円の借入れ（ブリッジローン）を行ったとしても、当該調達資金（約 404 億円）及び約 15 億円の自己資金により払込後短期間で返済することができること、(v) 2021 年 12 月 31 日現在における当社連結ベースの手元流動性は約 245 億円、手元流動性比率は 1.94 月であるのに対し、本公開買付けの決済後も、本第三者割当増資の実施により手元流動性は約 230 億円、手元流動性比率 1.82 月となり、これは当社の事業が建設業であり、工事の受注時に作成される半年から数年単位の工事計画において想定された支出以外の予期せぬ支出が生じないことを考慮し、当社として維持する必要があると考える手元流動性比率の値である 1 か月以上を超える値であることから、約 15 億円の自己資金を拠出しても、当社の手元流動性は十分に確保でき、当社の事業運営や財務の健全性及び安定性は今後も維持できるものと考えられること、(vi) 本公開買付け後も当社普通株式を引き続き保有し続ける株主は、当社が麻生グループと資本関係を構築することによる企業価値ひいては株主価値の向上も享受し得ることが期待できることを総合的に勘案すれば、2022 年 2 月上旬、第三者算定機関による DCF 法による当社普通株式の価値算定の結果のレンジの範囲内であることを条件とした上で、本公開買付けにおける株式取得総額の上限を 41,860,500,000 円、買付予定数を、シティインデックスイレブンスらが所有する当社普通株式の数（2021 年 12 月 28 日時点で 7,125,379 株）を上回る 8,850,000 株と設定することは合理的であると判断し、さらに検討を進めることといたしました。

そして、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「13. 当社普通株式の価値算定」に記載のとおり、本公開買付け価格及び本発行価額の算定に際して公正性を担保するために、当社から独立した第三者算定機関として、岡三証券に当社普通株式の価値算定を依頼し、岡三証券から 2022 年 3 月 23 日付で岡三証券株式価値算定書を取得しております。そして、当社は、本公開買付け価格を 4,730 円、本発行価額を 4,750 円と決定するにあたり、岡三証券株式価値算定書に記載された算定結果に加え、本特別委員会を通じて提出を受けたプルータス作成の 2022 年 3

月 23 日付ブルータス株式価値算定書に記載された算定結果、並びに本公開買付価格である 1 株当たり 4,730 円及び本発行価額である 1 株当たり 4,750 円が財務的見地から公正性を有する旨の本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の内容も、併せて参考とすることとしました。

その上で、当社は、当社普通株式の市場価格を参照しつつ、本発行価額を 4,750 円とし、本公開買付価格を 4,730 円とするのであれば、岡三証券株式価値算定書の市場株価法及び類似会社比較法並びにブルータス株式価値算定書の市場株価法でそれぞれ算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値のレンジ上限値を上回っているものの、岡三証券株式価値算定書の DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 3,906 円～5,562 円及びブルータス株式価値算定書の DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 4,051 円～5,886 円のレンジに含まれていること、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）によれば、本公開買付価格である 1 株当たり 4,730 円及び本発行価額である 1 株当たり 4,750 円が、財務的見地から公正性を有すると評価されていること、当社普通株式の近時の市場価格が PBR 1 倍を下回り、割安な水準で推移していること（例えば、当社が 1 株当たり 4,730 円を本公開買付価格の基準とすることにつき積極的な検討を開始した 2022 年 2 月 2 日時点の当社普通株式の市場価格 3,725 円は PBR0.93 倍と 1 倍を下回っております。）なども勘案し、本発行価額を 4,750 円、本公開買付価格を 4,730 円とすることといたしました。

さらに、上記「I. 本取引の目的」の「14. 特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社は、本取引の実施を検討・判断するにあたって慎重を期するため、2022 年 2 月 10 日、当社の独立社外取締役 2 名及び当社から独立した外部有識者 1 名から構成される本特別委員会に対し、当社の企業価値の向上及び株主全体の利益の観点から踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する承認決議を行うことが相当か、また、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないかという点について諮問しており、当該委員会より、2022 年 3 月 24 日付で、大要以下の内容の本答申書を取得しております。

(i) 答申内容

当社取締役会が本取引の実施に関する承認決議を行うことは相当であり、また、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないと考える。

(i i) 答申理由

i 本取引の目的の正当性・企業価値の向上の有無

本特別委員会が当社から説明を受けた、上記「I. 本取引の目的」記載の当社の事業環境、経営課題、本取引に関するシティインデックスイレブンスら及び麻生との交渉経緯を踏まえた本取引の目的・意義には、いずれも不合理な点はないと考える。当該説明を踏まえると、本取引により、当社は、麻生グループとの強固な資本業務提携関係を構築し、両社の協業によるシナジーを最大化することで従前からの経営課題に対処することが可能となり、ひいては、当社の企業価値の向上にも資するといえることから、本取引の目的は正当と認めることができる。

また、当社の説明によれば、当社は、本取引の検討開始以前から、新中期経営計画のもと、新事業への参入及び PPP 事業の強化、機動的な自己株式の取得による資本効率の向上を経営の課題として取り組んできたことが窺われる。

一方、そうした取り組みの中でマネジメント・バイアウト（MBO）による当社上場廃止又はさらなる大幅な株主還元を求めてきたシティインデックスイレブンスらからの提案を当社が実施することは事業運営上及び財務上極めて困難であると考えられた。

そして、麻生への本第三者割当増資と本公開買付けの実施に基づく当社と麻生との資本業務提携により、社会インフラの維持修繕事業や PPP 事業への取組みが強化されるとの当社の説明に不合理な点はなく、本取引により生じるシナジーが当社の従前の経営課題の解決に資すると評価できる。

また、当社は、新中期経営計画のもと、シティインデックスイレブンスらの意見を基に従前から資本効率の向上及び株主還元の充実を図ってきたところ、本公開買付けにより本第三者割当増資で発行予定の新株を上回る数の自己株式の取得を行うことは、一般株主の株主価値の希薄化及び自己資本当期純利益率（ROE）の低下を生じさせず、新中期経営計画の下での当社の経営戦略に合致するものといえる。

したがって、本取引を実施することにより、当社は従前からの経営課題に対する取り組みを一層強化し、当社のさらなる成長・発展と企業価値向上に資することが可能となるため、本取引の目的は正当といえる。

i i 本取引の条件の妥当性

当社より開示された取引条件に基づき本公開買付けと本第三者割当増資のいずれもが実施されることを前提として、本取引における条件、具体的には、(i)本公開買付けにおける買付数量 8,850,000 株、及び、本公開買付価格 4,730 円、並びに、(ii)本第三者割当増資における割当数量 8,500,000 株、及び本発行価額 4,750 円は、以下の理由から公正かつ妥当であると考えられる。

a 本取引全体のスキームの合理性

本特別委員会は、当社から、大要上記「I. 本取引の目的」の「16. 本取引が株主利益に与える影響に関する当社取締役会の判断」に記載の内容の説明を受けたが、本取引全体のスキームの合理性を疑わせるような事情は存在しない。

当該説明によれば、当社は、本第三者割当増資の実施により、麻生に対し 8,500,000 株を発行するものの、本公開買付けの実施により 8,850,000 株の自己株式を取得することから、当社の自己株式を除く発行済株式総数は最大で 350,000 株減少し、一般株主の株主価値の希薄化は生じず、また、自己資本当期純利益率（ROE）の低下を生じさせないといえる。加えて、本発行価額より低い買付価格で本公開買付けを実施することで、ネットでの資金流出は相当程度抑えることが可能となっている。

さらに、本公開買付けにおいては、買付株数をシティインデックスイレブンスらの保有する当社普通株式総数（2022年3月24日時点で7,200,640株）を上回る8,850,000株としており、全ての一般株主に対して十分かつ平等な応募の機会が提供されている。本公開買付けにおける応募株券等の総数が買付予定数を超える場合あん分比例の方式によ

り買付けが行われることから、一般株主において、本公開買付けに応募したものの一部の買付け等が行われない株主が生じ得るが、当社は、本取引実施後も連結配当性向 70%以上を確保した上で、連結総還元性向 90%を目安に、機動的な自己株式の取得を行うことを検討していることや、上記のとおり当社が麻生との資本業務提携により予定するシナジーに関する説明に合理性があることを踏まえると、本取引は、本取引後に当社普通株式を引き続き保有し続ける一般株主の利益に配慮したものであると言える。(一般論として、法人の発行済株式の一定割合を超えて保有する内国法人が自己株式の取得により当該発行会社たる法人から金銭の交付を受ける場合には、みなし配当の益金不算入の割合において、その保有割合に応じ一定の税効果の適用を受けることができるものの(法人税法第 24 条、第 23 条参照)、この点は応募株主に制度として平等に適用され、かつ、一般株主の利益に影響を与えない。)

なお、資金支出に関し、本取引全体として見た場合、約 15 億円の支出超過となるものの、本特別委員会が当社から説明を受けた大要上記「I. 本取引の目的」の「16. 本取引が株主利益に与える影響に関する当社取締役会の判断」に記載の内容によれば、本取引全体のスキームの合理性を疑わせるような事情は存在しない。

b 本公開買付けの取引条件の妥当性

本公開買付けの取引条件について以下の事情が認められ、取引条件の妥当性を疑わせるような事情は存在しない。

- ① 当社が岡三証券から 2022 年 3 月 23 日付で取得した株式価値算定書によれば、本公開買付価格 4,730 円は、DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 3,906 円～5,562 円のレンジに含まれている。
- ② 本特別委員会は、本取引の条件、特に本公開買付価格及び本発行価額の公正性を確保するために、これらに関する検討及び判断を行うに当たり、当社ファイナンシャル・アドバイザーである岡三証券に加え、当社普通株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関としてプルータスを選任して、株式価値算定書並びに本公開買付価格及び本発行価額の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得した。
- ③ プルータス株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であり、また、その算定結果についても、特段不合理な点あるいは著しい問題は認められない。なお、プルータスは、プルータス株式価値算定書の作成において、規模、事業ポートフォリオ、建築・土木の案件セグメント比率、資本構成の類似性を厳密に検討し、当社に類似する適切な類似上場会社を選定できないことを理由として、独立の第三者算定機関として類似会社比較法を採用しない判断をしているが、当該判断に不合理な点は見当たらず、プルータス株式価値算定書の算定手法の合理性に問題は認められない。
- ④ 本公開買付価格 4,730 円は、算定基準日である 2022 年 3 月 23 日の当社普通株式の東京証券取引所における終値である 3,665 円、同日までの、直近 5 営業日の終値単純平均値 3,608 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,551 円、直近 3 ヶ月間の終値

単純平均値 3,700 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,736 円に対して、それぞれ 29.06%、31.10%、33.20%、27.84%及び 26.61%のプレミアムを加えた金額であり、プルータス株式価値算定書によれば、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回っており、DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 4,051 円～5,886 円のレンジに含まれている。

- ⑤ 本フェアネス・オピニオン（プルータス）によれば、本公開買付価格である 1 株当たり 4,730 円が、一般株主にとって財務的見地から公正性を有すると評価されている。
- ⑥ 本公開買付価格は 4,730 円であり、市場価格よりも一定のプレミアムを加えた金額となっているが、本公開買付け終了後に、本第三者割当増資の実行が予定されており、かつ、本発行価額は本公開買付価格を上回る価格とされていることから、本公開買付けの決済に要する資金の大部分は本第三者割当増資に伴う調達資金により賄えるため、本取引全体から見た場合ネットでの資金支出は相当程度抑えられている。また、当社の説明によると、当面の当社業績推移や、本発行価額を 4,750 円とした場合の本第三者割当増資による資金調達の額（40,375,000,000 円）に鑑みれば、本公開買付けに要する資金（41,860,500,000 円）として約 419 億円の借入れを実行しても円滑な事業運営に必要な手元流動性は確保され、健全な財務体質の維持も十分可能であると考えられる。
- ⑦ 上記 i 及び ii a のとおり、本発行価額に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

c 本第三者割当増資の取引条件の妥当性

本第三者割当増資の取引条件について以下の事情が認められ、取引条件の妥当性を疑わせるような事情は存在しない。

- ① 本発行価額は、日本証券業協会が策定する自主ルールの内容に沿うものであって、麻生に特に有利な価額又は条件に該当しない。
- ② 当社が岡三証券から 2022 年 3 月 23 日付で取得した株式価値算定書によれば、本発行価額 4,750 円は、DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 3,906 円～5,562 円のレンジに含まれている。
- ③ プルータス株式価値算定書によれば、本発行価額 4,750 円は、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回っており、DCF 法で算出される当社普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲である 4,051 円～5,886 円のレンジに含まれている。
- ④ 本フェアネス・オピニオン（プルータス）によれば、本発行価額である 1 株当たり 4,750 円が、一般株主にとって財務的見地から公正性を有すると評価されている。
- ⑤ 上記 i のとおり、本第三者割当増資により生じるシナジーにより、当社は従前からの経営課題に対する取り組みを強化することが可能であり、また、本第三者割当増資と並行して、本第三者割当増資で発行予定の新株を上回る数の自己株式の取得を行うことにより、本取引を全体としてみれば一般株主の株式価値の希薄化は生じな

いといえる。

- ⑥ むしろ、本取引は株式価値を高めるものであるものの、本第三者割当増資単独でみた場合の希薄化率が 49.93%であることから、当社は、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第 432 条に従い、株主総会による株主意思の確認（加重決議）を行うこととしている。
- ⑦ 当社は、麻生との資本業務提携契約において、(i)当社が本第三者割当増資に係る議案を会社提案として本臨時株主総会に付議しない場合、(ii)本第三者割当増資の前提条件が充足したにもかかわらず、当社が本第三者割当増資を実施しない場合、又は、(iii)本臨時株主総会において、本公開買付けの前提条件が充足したにもかかわらず、合理的期間内に当社が本公開買付けを開始しない場合に、麻生に対して本第三者割当増資の払込金額の総額の 2%に相当する金額を支払う義務を負うものの、当該補償の条件は限定されており、補償金額は不合理でないと考える。
- ⑧ 当社は、麻生との資本業務提携契約において、当社グループが、一定の事項を決定する場合に事前に麻生の書面の承諾を取得する必要があるものの、(i)事前承諾事項は当社グループの事業又は財務に重大な変更を生じさせ得る事項に限定されていること、(ii)麻生は、当社の経営理念を維持し、かつ当社の独立性及び経営の自主性を維持することを基本方針とし、その実現のために（麻生の当社普通株式に係る完全希薄化ベースの議決権割合が 50.1%以下とならない範囲で）合理的な範囲で尽力することについて合意していること、また(iii)事前承諾事項について麻生は不合理に承諾を留保等しないことについて合意していることから、麻生との資本業務提携後においても一般株主の利益に配慮した経営が可能と考える。
- ⑨ 上記 i 及び ii a のとおり、本発行価額に係る交渉過程の手続は公正であると認められる。

i i i 本取引に係る手続の公正性

本取引に係る手続について、当社は、以下のとおり、公正性を担保するために必要かつ相当な対応をしているものとする。

- ① 本取引に関する意思決定過程の恣意性を排除し、当社の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、本特別委員会を設置し、諮問を行った。本特別委員会は、本答申書の作成にあたり、当社役職員、当社ファイナンシャル・アドバイザーである岡三証券、当社リーガル・アドバイザーである敬和綜合法律事務所を構成員とする実務者連絡会議を計 24 回開催し、本取引に関する情報及び資料の提供を受け、かつ本特別委員会を計 27 回開催してその内容を検討するとともに、質疑応答及び意見交換を行った。また、本特別委員会は、2022 年 1 月 17 日に麻生代表取締役社長である麻生氏にインタビューを行い、本取引の目的等について質疑応答及び意見交換を行った。
- ② 当社、シティインデックスイレブンスら及び麻生から独立した当社のリーガル・アドバイザーである敬和綜合法律事務所から、本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受け

ており、また、その他当社の情報収集や分析・検討過程に特段不合理な点は見当たらず、本取引全体の意思決定の合理性について法的問題がない旨の意見を敬和総合法律事務所から得ている。

- ③ 当社、シティインデックスイレブンスら及び麻生から独立した当社のファイナンシャル・アドバイザーである岡三証券から当社普通株式価値に関する算定結果その他必要な助言等を受けており、当該助言に基づき、本取引の是非等について慎重に検討した。
- ④ 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は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、シティインデックスイレブンスら及び麻生その他本取引に特別な利害関係を有する者が当社に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。
- ⑤ 本答申書作成時点での本取引についてのプレスリリース及び有価証券届出書のドラフトによると、本取引の目的及び本取引に至る経緯、本取引後の経営方針、並びに本公開買付価格及び本発行価額の算定の基礎及び経緯について、一般株主が本公開買付けに応じるか否かを適切に判断するために相当と認められる情報が開示されているものと考えられる。
- ⑥ 本特別委員会は、第三者算定機関であるプルータスに対して、当社の株式価値算定業務を依頼し、当社は、本取引の条件の妥当性の判断において、プルータスによる株式価値算定結果を参照している。
- ⑦ 本特別委員会は、本公開買付価格及び本発行価額の公正性に関して、プルータスから本フェアネス・オピニオン（プルータス）を取得している。
- ⑧ その他本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社がシティインデックスイレブンスら及び麻生から不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。

i v 一般株主の利益の保護

上記 i 記載のとおり、本取引により、当社は、麻生グループとの強固な資本関係を構築し、両社の協業によるシナジーを最大化することで、当社の企業価値の向上にも資するといえる。

また、上記 ii 記載のとおり、当社は、本第三者割当増資を本公開買付けと組み合わせることで実施することにより一般株主の株主価値の希薄化は生じず、また、自己資本当期純利益率（ROE）の低下を生じさせないといえる。加えて、本発行価額より低い買付価格で本公開買付けを実施することで、ネットでの資金支出は相当程度抑えることが可能となっている。

さらに、本公開買付けにおいては、買付株数をシティインデックスイレブンスらの保有する当社普通株式総数（2022年3月24日時点で7,200,640株）を上回る株数とすることで、一般株主に対して十分な応募の機会が提供されている。他方で、当社は、本取引実施後も配当性向70%以上を確保することを予定した上で、総還元性向（連結）90%以上を目安に、機動的な自己株式の取得を行うことを検討していることや上記のとおり

当社が麻生との資本業務提携により予定するシナジーに関する説明に合理性があることを踏まえると、本取引は、本取引後に当社普通株式を引き続き保有し続ける一般株主の利益に配慮したものといえる。

加えて上記 iii 記載のとおり、本取引に係る手続について、当社は、公正性を担保するために必要かつ相当な対応をしているものと考えます。

したがって、本取引は一般株主の利益にも資するものと考えます。

v 結語

以上のとおり、本取引の目的、本取引に係る交渉過程、本取引における本公開買付価格及び本発行価額を含む条件並びにこれらを踏まえた一般株主の利益の保護について検討した結果、当社取締役会が本取引の実施に関する承認決議を行うことは相当であり、また、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないと考えます。

以上を踏まえ、当社は、上記「I. 本取引の目的」の「15. 取締役会決議」に記載のとおり、本日開催の当社取締役会において、本公開買付価格を 4,730 円とすることを決議いたしました。

(4) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	超過予定数	計
普通株式	8,850,000 株	一株	8,850,000 株

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数 (8,850,000 株) を超えない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等の総数が買付予定数 (8,850,000 株) を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第 27 条の 22 の 2 第 2 項において準用する法第 27 条の 13 第 5 項及び開示府令第 21 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

(注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としています。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、当社は法令の手続に従い公開買付け期間中に自己株式を買い取ることがあります。

(注3) 公開買付け期間の末日までに新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行される当社普通株式についても本公開買付けの対象となります。

(5) 買付け等に要する資金

42,080,500,000 円

(注) 買付予定数 (8,850,000 株) を全て買い付けた場合の買付代金に、買付手数料及びその他費用 (本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付け説明書その他必要書類の印刷費用等の諸費用) の見積額を合計したものです。

(6) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
岡三証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目17番6号

② 決済の開始日

2022年7月14日(木曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行い、買付代金からみなし配当に係る源泉徴収税額(注)を差し引いた金額を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(注) 公開買付けにより買い付けられた株式に対する課税関係は、次のとおりです。

税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(イ) 個人株主の場合

(i) 応募株主等が日本の居住者及び国内に恒久的施設を有する非居住者の場合

本公開買付けに応募して交付を受ける金銭の額が、当社の資本金等の額のうちその交付の基因となった株式に対応する部分の金額を超過する場合は、当該超過部分の金額を配当所得とみなして課税されます。当該配当所得とみなされる金額については、原則として20.315%(所得税及び「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」(平成23年法律第117号。その後の改正を含みます。))に基づく復興特別所得税(以下「復興特別所得税」といいます。)**15.315%**、住民税5%)に相当する金額が源泉徴収されます(国内に恒久的施設を有する非居住者にあつては、住民税5%は特別徴収されません。)。ただし、租税特別措置法施行令(昭和32年政令第43号。その後の改正を含みます。)第4条の6の2第12項に規定する大口株主等(以下「大口株主等」といいます。)に該当する場合には、**20.42%**(所得税及び復興特別所得税のみ)に相当する金額が源泉徴収されます。また、本公開買付けに応募して交付を受ける金銭の額から、配当所得とみなされる金額を除いた部分の金額については株式等の譲渡収入となります。譲渡収入から当該株式に係る取得費を控除した金額については、原則として、申告分離課税の適用対象となります。

なお、租税特別措置法(昭和32年法律第26号。その後の改正を含みます。)第37条の14(非課税口座内の少額上場株式等に係る譲渡所得等の非課税)に規定する非課税口座(以下「非課税口座」といいます。)の株式等について本公開買付けに応募する場合、当該非課税口座が開設されている金融商品取引業者等が岡三証券株式会社であるときは、本公開買付けによる譲渡所得等については、原則として、非課税とされます。なお、当該非課税口座が岡三証券株式会社以外の金融商品取引業者等において開設されている場合には、上記の取り扱いと異なる場合があります。

(ii) 応募株主等が国内に恒久的施設を有しない非居住者の場合

配当所得とみなされる金額について、15.315%（所得税及び復興特別所得税のみ）に相当する金額が源泉徴収されます。なお、大口株主等に該当する場合には、20.42%（所得税及び復興特別所得税のみ）に相当する金額が源泉徴収されます。また、当該譲渡により生じる所得については、原則として、課税されません。

(ロ) 法人株主の場合

みなし配当課税として、本公開買付価格が1株当たりの資本金等の額を超過する部分について、その差額に対して原則として15.315%（所得税及び復興特別所得税のみ）に相当する金額が源泉徴収されます。

なお、外国人株主等のうち、適用ある租税条約に基づき、かかるみなし配当金額に対する所得税及び復興特別所得税の軽減又は免除を受けることを希望する株主等は、公開買付代理人に対して公開買付期間の末日までに租税条約に関する届出書等をご提出ください。

(7) その他

① 当社は、2022年3月24日付けで、シティインデックスイレブンスらとの間で、当社が本公開買付けを実施した場合には、応募対象株式（2022年3月24日時点で7,200,640株、2021年12月31日時点の所有割合：42.04%）を本公開買付けに応募すること（なお、シティインデックスイレブンスらは、2022年3月24日までに、その保有する新株予約権付社債に係る新株予約権を全て当社普通株式に転換したとのことです。）を内容とする本応募契約を締結いたしました。

その内容の詳細については上記「I. 本取引の目的」の「19. 締結した契約」の「(1) 本応募契約の締結」をご参照ください。

② 本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付し

たりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

V. 親会社及び主要株主である筆頭株主の異動

1. 異動予定年月日

(1) 主要株主である筆頭株主の異動予定年月日（予定）

2022年7月14日（本公開買付けの決済の開始日）（シティインデックスイレブンス）

(2) 親会社及び主要株主である筆頭株主の異動予定年月日（予定）

2022年7月19日（本第三者割当増資の払込期日）（麻生）

2. 異動が生じる経緯

本公開買付けに際し、シティインデックスイレブンスは、当社との間で本応募契約を締結し、その保有する応募対象株式（2022年3月24日時点で7,200,640株、2021年12月31日時点の所有割合：42.04%株）を本公開買付けに応募すること（なお、シティインデックスイレブンスは、2022年3月24日までに、その保有する新株予約権付社債に係る新株予約権を全て当社普通株式に転換したとのことです。）を予定しております。本公開買付けが成立した場合には、応募対象株式のうち、シティインデックスイレブンスが保有する当社普通株式の全部又は一部について買付け等が行われることが予定されており、その結果、シティインデックスイレブンスは主要株主である筆頭株主に該当しないこととなると見込まれます。

また、当社は、本第三者割当増資により発行される新株式 8,500,000 株の全てを麻生に割り当てます。その結果、本取引後の麻生の所有株式数は 8,500,000 株となり、加えて、麻生が当社に対して役員の派遣等を行うことにより、麻生は当社の親会社及び主要株主である筆頭株主に該当することが見込まれます。

3. 異動する株主の概要

(1) シティインデックスイレブンス（主要株主である筆頭株主でなくなる株主）

シティインデックスイレブンスの概要については、以下のとおりです。

（2021年5月31日現在。特記しているものを除く。）

(1) 名	称	株式会社シティインデックスイレブンス	
(2) 所	在	地	東京都渋谷区東3丁目22番14号
(3) 代表者の役職・氏名		代表取締役 福島啓修	

(4) 事業内容	1. 投資業 2. 経営コンサルティング 3. 不動産の仲介及び売買 4. 不動産賃貸業 5. 前記各号に附帯する一切の事業	
(5) 資本金	100万円	
(6) 設立年月日	2009年5月20日	
(7) 連結純資産	21,947百万円	
(8) 連結総資産	108,690百万円	
(9) 大株主及び持株比率	株式会社レノ	50%
	株式会社 ATRA	50%
(10) 当該株主の関係	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	該当事項はありません。

(2) 麻生（新たに親会社及び主要株主である筆頭株主となる株主）

麻生の概要については、上記「Ⅱ. 本第三者割当増資について」の「6. 割当予定先の選定理由等」の「(1) 割当予定先の概要」をご参照ください。

4. 異動前後における当該株主の所有する議決権の数（所有株式数）及び総株主の議決権の数に対する割合

(1) シティインデックスイレブンス

	属性	議決権の数（議決権所有割合）			大株主 順位
		直接所有分	合算対象分	合計	
異動前 (2021年12月28日現在)	主要株主である筆頭株主	68,721 個 (40.36%)	—	—	第1位
異動後	—	—	—	—	—

(注1) 「議決権所有割合」の計算においては、小数点以下第3位を四捨五入しています。

(注2) 異動前の「議決権所有割合」は、2021年12月31日現在の当社の総議決権数（170,255個）を基に算出しております。

(注3) 本公開買付けに対して買付予定数を超過する応募があった場合には、あん分比例の方法により買付け等を行うことから、本公開買付けに対する応募状況によっては、異動後もシティインデックスイレブンスが当社普通株式の一部を継続して直接保有する可能性があります。

(2) 麻生

	属性	議決権の数（議決権所有割合）			大株主 順位
		直接所有分	合算対象分	合計	
異動前	—	—	—	—	—
異動後	親会社及び主 要株主である 筆頭株主	85,000 個 (50.97%)	—	85,000 個 (50.97%)	第 1 位

(注1) 「議決権所有割合」の計算においては、小数点以下第3位を四捨五入しています。

(注2) 異動後の「議決権所有割合」は、2021年12月31日現在の当社の総議決権数（170,255 個）から、本公開買付けにより減少する議決権数（88,500 個）を控除し、本第三者割当増資により増加する議決権数（85,000 個）を加算した議決権総数 166,755 個を基に算出しております。

5. 今後の見通し

今後の見通しについては、上記「II. 本第三者割当増資について」の「8. 今後の見通し」をご参照ください。

VI. 資本準備金の額の減少

1. 資本準備金の額の減少の目的

本公開買付けの原資となる分配可能額を確保するため、資本準備金の減少を行い、資本準備金をその他資本剰余金に振り替えるものです。

2. 減少する資本準備金の額

会社法第448条第1項の規定に基づき、資本準備金の額を減少させ、その他資本剰余金に振り替えるものです。

① 減少する資本準備金の額

資本準備金 7,500,000,000 円

② 増加するその他資本剰余金の額

その他資本剰余金 7,500,000,000 円

3. 資本準備金の額の減少の日程（予定）

i 取締役会決議	2022年3月24日
ii 債権者異議申述公告	2022年4月22日（予定）
iii 債権者異議申述最終期日	2022年5月23日（予定）

iv 臨時株主総会決議日	2022年5月24日（予定）
v 効力発生日	2022年5月25日（予定）

4. 今後の見通し

本件は、「純資産の部」における勘定組み替えであり、業績に与える影響はありません。

なお、資本準備金の額の減少につきましては、本臨時株主総会において、承認可決されることを前提としております。

以上