



2022年5月25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 東証プライム)  
問合せ先 管理本部 経理部長 梅原良典  
(TEL03-3297-7002)

### 自己株式の取得及び自己株式の公開買付けの開始に関するお知らせ

当社は、2022年3月24日付「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」(以下「3月24日付プレスリリース」といいます。)でお知らせしましたとおり、同日開催の取締役会において、①2022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(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206条の2第4項及び第5項に基づく決議により株式会社麻生(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。)を実施する予定であることを決議しておりました。

今般、当社は、2022年5月24日開催の本臨時株主総会において、上記①及び②の議案の承認を得、かつ、本日時点で、当社の認識において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確認したため、③を満たし、上記前提条件のいずれも満たすことから、当社は、本日開催の取締役会において、下記の通り、2022年5月26日より本公開買付けを開始することを決議いたしましたので、お知らせいたします。なお、本臨時株主総会における上記①の議案の承認に基づき、2022年5月25日に資本準備金の額の減少の効力が発生した結果、本公開買付けに必要な分配可能額が確保されております。

記

#### 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

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。

そして、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事業（注3）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、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、これまでに、機動的な資本政策遂行の一貫として自己株式の取得を行っており、具体的には、①2018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（2019年3月31日時点の所有割合（注4）1.76%、なお、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円で、②2019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（2019年6月30日時点の所有割合（注5）1.79%）、総額831,406,000円で、③2020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（2021年4月30日時点の所有割合（注6）2.95%）、総額1,999,942,900円でそれぞれ取得しておりますが、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、新中期

経営計画に基づき、総額約 20 億円の剰余金配当と併せて総額約 40 億円の自己株式の取得を実施いたしました。具体的には、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 7） 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) 「2019 年 3 月 31 日時点の所有割合」とは、当社が 2019 年 4 月 8 日に提出した自己株券買付状況報告書に記載の 2019 年 3 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（17,442,028 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（410,780 株）を控除した株式数（17,031,248 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。

(注 5) 「2019 年 6 月 30 日時点の所有割合」とは、当社が 2019 年 7 月 5 日に提出した自己株券買付状況報告書に記載の 2019 年 6 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（17,442,028 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（689,218 株）を控除した株式数（16,752,810 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。

(注 6) 「2021 年 4 月 30 日時点の所有割合」とは、当社が 2021 年 5 月 10 日に提出した自己株券買付状況報告書に記載の 2021 年 4 月 30 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（488,682 株）を控除した株式数（17,944,481 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。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 4 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（106,600 株）は「自己株式」に含めておりません。

(注 7) 「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。

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）。

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 8）：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（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。）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9）：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8）「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9）「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実現を図るため、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）（注10）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10）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、後述のとおり、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、後述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。)

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77社及び持分法適用会社22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、麻生は、当社との長期的に強固な関係を構築することを目的として、2022年3月28日から4月19日までの間に、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取得し、また、当該新株予約権付社債について普通株式に転換した結果、本日現在、麻生は、当社の普通株式372,092株（2022年3月31日時点の所有割合（注11）：2.12%）を、所有しているとのことです。

（注11）「2022年3月31日時点の所有割合」とは、当社が2022年5月13日に公表した「2022年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「本決算短信」といいます。）に記載の2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数（18,433,163株）から、本決算短信に記載の同日現在の当社が所有する自己株式数（本株式報酬制度に基づく信託財産として所有する株式を含む。980,528株）を控除し、当社が2022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数（93,800株）を加算した株式数（17,546,435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。

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です。

これに対して、当社においては、上記のとおり、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、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14日付で、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。

2022年1月11日以降の麻生による当社の連結子会社化の実現手法に関する当社及びシティインデックスイレブンスらとの協議経緯につきましては、後記のとおりです。）

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 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。

そして、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、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、(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、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っ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。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、上記のと通りの当社普通株式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。

なお、一般論として、法人の発行済株式を一定割合を超えて所有する内国法人が、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所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。

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、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所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間で、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け応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）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日の本公開買付けの予定等に係る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日に予定していた本公開買付けの予定等に係る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、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、シティインデックスイレブンスらは、2022年3月24日時点で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（注12）：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日までに所有していた新株予約権付社債に係る新株予約権については、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。

（注12）「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。

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所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、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おりましたが、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、2022年3月24日、当社は、麻生との間で、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。

## (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、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（なお、2022年4月4日からは、東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、東京証券取引所プライム市場に上場しております。）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（注13）以上よりも相当低い金額であり、本公開買付け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、本公開買付け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、仮に本公開買付け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13) 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、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所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、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、本公開買付け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の額は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（「現金及び現金同等物（注14）」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と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所有し続ける株主は、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。

(注14)「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。

さらに、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。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、2022年2月8日、独自の第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」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。そして、当社は、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「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。）を取得しておりました。

また、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。）を取得しておりました。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ブルータス作成の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「ブ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、並びにブルータスによる、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（ブルータス）」といいます。）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。）

当社取締役会は、(i) 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るところ、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市場株価法で算出される当社普通株式の1株あたりの株式価値の範囲である3,551円～3,736円及び類似会社比較法で算出される当社普通株式の1株あたりの株式価値の範囲2,238円～3,259円並びにブルータス株式価値算定書の市場株価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3,551円～3,736円の上限値をそれぞれ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、(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)本公開買付けの実施を決議した取締役会の開催日（2022年3月24日）（以下「本取締役会決議日」といいます。）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け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るが、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所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、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所有し続ける株主は、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け価格は、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け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 円を本公開買付け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。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ました。

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し決議することにいたしました。

また、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した。

- (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、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内であること、また、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
- (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

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した。

しかしながら、シティインデックスイレブンスらは、上記のとおり、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、2022年3月24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)本公開買付け価格である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、本公開買付け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所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いたしました。

以上を踏まえ、当社は、2022年3月24日開催の当社取締役会において、①(i)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、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、また、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日までに所有していた新株予約権付社債に係る新株予約権については、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。

当社は、2022年3月24日の取締役会において、本特別委員会に対し、2022年5月25日の本公開買付けの実施に関する承認決議にあたり、2022年3月24日以降の事情を勘案したうえで、本答申書の内容に変更の必要がないか検証を行うよう諮問しました。そして、今般、本特別委員会は、(i)資本業務提携契約で合意した当社と麻生の協業による企業価値向上策、事業計画の達成を阻害する後発事象が当社及び麻生に発生しておらず、また、目的の公正性に疑いをもたらす事象は生じていないこと、(ii)2022年3月23日付の岡三証券及びプルータスによる株式価値算定書における算定株価に変更はなく、また、プルータスによる、本公開買付けの買付価格である1株当たり4,730円及び本第三者割当増資の割当価格である4,750円が、一般株主にとって財務的な見地から公正性を有する旨のフェアネス・オピニオンに変更はないこと、(iii)2022年5月24日に開催された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

及び会社法第 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たこと(iv)同日時点で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、(v)本取引に係る手続について、手続きの公正性に疑いをもたらす事象は生じていないことを確認し、本特別委員会は、2022 年 5 月 25 日、本答申書の答申内容に変更はない旨の報告書を当社に提出しました。

かかる本特別委員会の報告書を踏まえ、当社は、改めて本公開買付けの実施について審議及び検討し、本公開買付けを行うとの当社の判断に影響を与える前提事実の変更は特に見受けられないと判断したこと、また、本公開買付けの開始は、①本臨時株主総会において 8,850,000 株の自己株式取得を行うために必要な分配可能額を増額するための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前提条件としておりますところ、当社は、2022 年 5 月 24 日開催の本臨時株主総会において、上記①及び②の議案の承認を得ており、かつ、本日時点で、当社の認識において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確認したため、上記③も満たし、上記前提条件のいずれも満たすことから、当社は、本日開催の取締役会において、2022 年 5 月 26 日から、本公開買付け価格を当社普通株式 1 株当たり 4,730 円、買付予定数を 8,850,000 株（2022 年 3 月 31 日時点の所有割合：50.44%）とする本公開買付けを開始することを決議いたしました。

### (3) 今後の方針等

また、本公開買付けに際し、シティインデックスイレブンスは、2022 年 3 月 24 日、当社との間で本応募契約を締結し、2022 年 3 月 24 日時点で所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 日までに所有していた新株予約権付社債に係る新株予約権については、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所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本公開買付けの決済の開始日である 2022 年 7 月 14 日に、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、2022 年 7 月 19 日に、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麻生が本日時点で所有している当社普通株式 372,092 株及び本日以降に本第三者割当増資により同社が取得した当社普通株式と合わせて 8,872,092 株以上となることにより、麻生は本第三者割当増資の払込

期日である 2022 年 7 月 19 日に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。

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。

なお、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（注 15）の議決権割合が 50.1%以下とまらない範囲で、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%以下とまらない範囲で）合理的な範囲で尽力するものとされており、

（注 15）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。

加えて、本資本業務提携契約に基づき、麻生は、(i) 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こととされていますが、当該決定の時期を含め詳細は未定です。）、また、(ii) 2022 年 6 月 29 日に開催する予定の当社の定時株主総会（以下「第 73 回定時株主総会」といいます。）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を付議できるものとされています（なお、上記(i)及び(ii)により、本取引の実施の前後を通して麻生の指名することのできる役員は合計 2 名までとの趣旨です。）。この点当社は、上記(ii)に基づき、麻生の指名により、2022 年 5 月 13 日付「取締役候補者の選任に関するお知らせ」において公表しているとおり、第 73 回定時株主総会に麻生氏 1 名のみを取締役候補者として付議する予定です（なお、当社は、麻生から社外取締役の候補者として紹介を受け、2022 年 5 月 13 日付「取締役候補者の選任に関するお知らせ」にて、神谷宗之介氏及び加藤智治氏を当社の社外取締役の候補者とすることを公表しております。また、3 月 24 日付プレスリ

リースにおいて公表のとおり、本資本業務提携契約において、(ii)に基づき麻生の指名した候補者の選任の効力は、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されておりますが、当社は、麻生による払込みの実行がなされない可能性は低いとの考えから、かかる停止条件については放棄する予定です。)

また、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所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。また、当社は、2022年5月20日、再度シティインデックスイレブンスらに本取引後の当社普通株式の処理・所有方針等について照会いたしましたが、2022年5月23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所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所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所有株数(2022年3月24日時点で7,200,640株の当社普通株式を所有)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所有することは、やむを得ないと考えているとのことです。

また、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する範囲において、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。なお、当社は、2022年5月23日、麻生に対して、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との方針に変更がないか確認いたしました。同日、当該方針に変更はない旨、麻生より回答を得ております。

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。

## 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5月25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)
③ 公開買付開始公告日 (注)	2022年5月26日(木曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス ( <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )
④ 公開買付届出書提出日	2022年5月26日(木曜日)(予定)
⑤ 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) 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、本公開買付け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考えため、岡三証券から本公開買付け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。

ブ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）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、岡三証券及びブルータスが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、ブルータスから、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（ブルータス）を取得しております。

（注）ブルータスは、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ブ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。

ブルータスが、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、ブ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。

ブルータスは、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、その作成日までにブ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所有者、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 円は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おり、かつ、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、また、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については、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るところ、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。

また、本公開買付価格である 4,730 円は、本取締役会決議日の前営業日である 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 33.20%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。また、本公開買付価格である 4,730 円は、本日の直前営業日（2022 年 5 月 24 日）の当社普通株式の終値 4,425 円から 6.89%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 4,437 円から 6.60%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 4,188 円から 12.94%のプレミアム、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 3,961 円から 19.41%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ところ、それぞれの取得時点と比較して、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市場価格は変動 (上昇、下落) しており、また、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、(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うえで、本取締役会決議日の直前営業日である 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 33.20%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ことによるものです。

## ② 算定の経緯

上記「1. 買付け等の目的」の「(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、2022 年 1 月 19 日、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 (なお、2022 年 4 月 4 日からは、東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、東京証券取引所プライム市場に上場しております。) 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所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をさらに進めることといたしました。

そして、当社は、(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、本公開買付け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実現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円となることから、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、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所有し続ける株主は、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ました。

また、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円は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おり、かつ、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、また、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については、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るところ、

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。

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。この点、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、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所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、本公開買付け価格を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、本公開買付け価格を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、公開買付け価格を、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年間にお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所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、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。

さらに、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した。

(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「1. 買付け等の目的」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「1. 買付け等の目的」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所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。本公開買付けに応募された株券等 (以下「応募株券等」という。) 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所有し続ける一般株主の利益に配慮したものである。(一般論として、法人の発行済株式の一定割合を超えて所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、その所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「1. 買付け等の目的」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、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綜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て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所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所有し続ける一般株主の利益に配慮したものと見える。

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する。

したがって、本取引は一般株主の利益にも資するものとする。

#### 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る。

以上を踏まえ、当社は、上記「1. 買付け等の目的」に記載のとおり、2022年3月24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。

また、当社は、2022年3月24日の取締役会において、本特別委員会に対し、2022年5月25日の本公開買付けの実施に関する承認決議にあたり、2022年3月24日以降の事情を勘案したうえで、本答申書の内容に変更の必要がないか検証を行うよう諮問しました。

そして、今般、本特別委員会は、(i)資本業務提携契約で合意した当社と麻生の協業による企業価値向上策、事業計画の達成を阻害する後発事象が当社及び麻生に発生しておらず、また、目的の公正性に疑いをもたらす事象は生じていないこと、(ii)2022年3月23日付の岡三証券及びプルータスによる株式価値算定書における算定株価に変更はなく、また、プルータスによる、

本公開買付けの買付価格である 1 株当たり 4,730 円及び本第三者割当増資の割当価格である 4,750 円が、一般株主にとって財務的な見地から公正性を有する旨のフェアネス・オピニオンに変更はないこと、(iii)2022年5月24日に開催された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及び会社法第 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たこと、(iv)本日時点で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、(v)本取引に係る手続について、手続きの公正性に疑いをもたらす事象は生じていないことを確認し、本特別委員会は、2022 年 5 月 25 日、本答申書の答申内容に変更はない旨の報告書を当社に提出しました。

かかる本特別委員会の報告を踏まえ、当社は、改めて本公開買付けの実施について審議及び検討し、本公開買付けを行うとの当社の判断に影響を与える前提事実の変更は特に見受けられないと判断したこと、また、本公開買付けの開始は、①本臨時株主総会において 8,850,000 株の自己株式取得を行うために必要な分配可能額を増額するための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前提条件としておりますところ、当社は、2022 年 5 月 24 日開催の本臨時株主総会において、上記①及び②の議案の承認を得ており、かつ、本日時点で、当社の認識において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確認したため、上記③も満たし、上記前提条件のいずれも満たすことから、本日開催の取締役会において、2022 年 5 月 26 日から、本公開買付価格を当社普通株式 1 株当たり 4,730 円、買付予定数を 8,850,000 株（2021 年 12 月 31 日時点の所有割合：51.67%）とする本公開買付けを開始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は行わないものとし、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。）中に自己株式を買い取ることがあります。

（注3）公開買付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本公開買付けに応募する当社の株主（以下「応募株主等」といいます。）（外国の居住者である株主（以下「外国人株主」といいます。）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。

税務上の具体的なお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、本公開買付け価格が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日までに所有していた新株予約権付社債に係る新株予約権については、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「1. 買付け等の目的」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。）。

### ③「2022年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」

当社は、2022年5月13日付で「2022年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。当該公表に基づく当社の2022年3月期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。詳細につきましては、当該公表内容をご参照ください。なお、2022年5月13日付「2022年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」において公表した個別損益計算書について、一部訂正すべき事項がありましたので、2022年5月24日付「（訂正・数値データ訂正）「2022年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」の一部訂正について」において、訂正をしております。

#### （a）損益の状況（連結）

決算年月	2022年3月期
売上高	156,520百万円
売上原価	141,329百万円
販売費及び一般管理費	6,333百万円
営業外収益	812百万円
営業外費用	352百万円
当期純利益	6,184百万円

#### （b）1株当たりの状況（連結）

決算年月	2022年3月期
1株当たり当期純利益	346.28円
1株当たり配当金	243円
1株当たり純資産	4,204.58円

以上