

【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2019年8月7日

【報告者の名称】 青木あすなる建設株式会社

【報告者の所在地】 東京都千代田区神田美土代町1番地

【最寄りの連絡場所】 東京都千代田区神田美土代町1番地

【電話番号】 03(5419)1011(代表)

【事務連絡者氏名】 執行役員管理本部副本部長 不破徳彦

【縦覧に供する場所】 青木あすなる建設株式会社
(東京都千代田区神田美土代町1番地)
青木あすなる建設株式会社 横浜支店
(横浜市西区北幸一丁目11番5号)
青木あすなる建設株式会社 名古屋支店
(名古屋市中川区月島町6番1号)
青木あすなる建設株式会社 大阪支店
(大阪市北区大淀南一丁目4番15号)
青木あすなる建設株式会社 神戸支店
(神戸市中央区御幸通六丁目1番15号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、青木あすなる建設株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社高松コンストラクショングループをいいます。

(注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。

(注6) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に則って行われますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含みます。以下同じです。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は、本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書に含まれるすべての財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の財務情報と同等の内容とは限りません。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された法人であり、その役員も米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

(注9) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語で行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語により作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

- (注10) 本書及び本書の参照書類中の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933。その後の改正を含みま
す。)第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」(forward-looking
statements)が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果
が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買
付者又は関連会社は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくな
ることを何ら約束するものではありません。本書及び本書の参照書類中の「将来に関する記述」は、本書の
日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付
けられている場合を除き、公開買付者又はその関連会社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述
を更新又は修正する義務を負うものではありません。
- (注11) 公開買付者又は当社の各フィナンシャル・アドバイザー及び公開買付代理人(それらの関連会社を含みま
す。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、米国1934
年証券取引所法規則第14e - 5条(b)の要件に従い、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を自己
又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」とい
います。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け
は市場取引を通じた市場価格、若しくは市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そ
のような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行ったフィナンシャル・アドバイ
ザー又は公開買付代理人の英語のホームページ(又はその他の公開方法)においても開示が行われます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社高松コンストラクショングループ
所在地 大阪市淀川区新北野一丁目2番3号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2019年8月6日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

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

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第一部に上場している当社株式43,134,500株(所有割合(注)79.08%)を所有しており、当社を連結子会社としております。

(注) 「所有割合」とは、当社が2019年8月6日に公表した2020年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「当社2020年3月期第1四半期決算短信」といいます。)に記載された2019年6月30日現在の発行済株式総数(59,100,000株)から、当社2020年3月期第1四半期決算短信に記載された当社の保有する自己株式数(4,557,748株)を控除した株式数(54,542,252株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいい、以下同じとします。

この度、公開買付者は、2019年8月6日開催の取締役会において、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じとします。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておらず、本公開買付けに応募された当社株式の全ての買付け等を行うとのことです。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者が当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

本公開買付けの背景及び目的等

公開買付者は1917年10月に高松組として創業以降、1965年6月に株式会社高松組を設立し、その後1990年10月に高松建設株式会社(以下「旧高松建設」といいます。)、2008年10月に株式会社高松コンストラクショングループに商号を変更し、創業以来、建設を通して社会における相互補完の一翼を担うことを経営理念とし、お客様、お取引先、株主様をはじめとするステークホルダーの皆様はもちろん、地域社会を含めた全ての人々に対し、グループ会社がそれぞれの事業を通じて高い評価を得ることを目指し、もってグループトータルの企業価値の増大を計ることを経営目標に掲げているとのことです。また、公開買付者は、1997年10月に株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)市場第二部に上場、2000年1月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2005年3月には東京証券取引所・大阪証券取引所市場第一部に指定替えをし、その後、東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、本書提出日現在は東京証券取引所市場第一部に上場しているとのことです。

公開買付者グループ(公開買付者及び連結子会社24社の合計25社の総称をいいます。)は、東京・名古屋・大阪の三大都市圏での土地有効活用を中心に事業の拡大を図る、公開買付者の完全子会社である高松建設株式会社(1980年11月に株式会社日本内装として設立され、2008年10月に高松建設株式会社に商号変更。以下「高松建設」といいます。)を中核会社とする高松建設グループ(本書提出日現在、高松建設及び子会社11社で構成されています。)が施工する賃貸マンション建築事業及びその周辺事業、並びに、官公庁関連事業の堅実なシェアアップを目指す当社を中核会社とした当社グループ(グループ構成については後述します。)が得意とする土木事業を主たる事業内容とし、その他に、不動産事業並びにこれらに関連する事業を行っているとのことです。

なお、旧高松建設は、2000年10月に公開買付けにより当社(当時の商号：小松建設工業株式会社)の株式22,128,000株(当時の所有割合にして69.15%)を取得し、また、2002年7月には、旧高松建設と当社が民事再生手続中であった株式会社青木建設の第三者割当増資を引き受け、旧高松建設が株式会社青木建設の株式の70%を、当社がその30%をそれぞれ保有することとなりました。そして、2004年4月に当社と株式会社青木建設が合併し、旧高松建設が合併対価として当社株式及び当社の無議決権株式であるA種株式(以下「A種株式」といいます。)を取得したことにより、旧高松建設は、当社株式38,635,000株(所有割合77.89%)及びA種株式16,000,000株を保有することとなりました。その後、保有株式の一部売却、A種株式全部の普通株式への転換、当社による自己株式の買入消却が行われて、本書提出日現在は、当社株式43,134,500株(所有割合79.08%)を保有するに至りました。また、旧高松建設は、2008年10月に会社分割により持株会社体制に移行し、主たる事業である建設事業を株式会社日本内装に承継し、旧高松建設の商号を株式会社高松コンストラクショングループ、株式会社日本内装の商号を高松建設株式会社にそれぞれ変更して、公開買付者が持株会社となる現在の体制となったとのことです。

公開買付者グループは、2017年10月に創業100周年を迎え、2018年3月期をスタートとして、中期経営計画「TRY! NEXT CENTURY 2020」を策定し、その初年度にあたる2018年3月期の業績が好調だったことを背景に、2019年3月期に中期経営計画の最終年度に当たる2020年3月期の目標を1年前倒しで達成する計画とし、2019年3月期の実績は、売上高や利益項目につきましては未達となったものの、受注高は2,680億円の目標を上回る3,052億円となったとのことです。また、2018年4月に公開買付者グループの中核事業会社である高松建設及び当社に新社長が就任して2年目を迎えるにあたり、新体制下での長期ビジョンを社内外に明示すべく、2019年5月に、2020年3月期を初年度とする新たな中期経営計画(以下「公開買付者中期経営計画」といいます。))「Create! 2022」を策定し、最終年度の2022年3月期に連結売上高3,000億円、連結営業利益180億円を実現することを目指しているとのことです。

今後の事業環境について、高松建設グループの主要な市場である東京・名古屋・大阪の三大都市圏の土地有効活用ビジネスに伴う賃貸マンション等の建築事業に関しては、厚生労働省による人口動態統計及び国立社会保障・人口問題研究所による「日本の地域別将来推計人口平成30(2018)年推計」によると、3大都市圏のうち東京への人口流入の継続(2015年から2030年までに東京都の人口が約37万人増加)が見込まれており、また、大阪においても都心部への人口の集中が継続すると公開買付者は考えていることから、少なくとも公開買付者中期経営計画期間中については、建築需要は堅調に推移するものと予想しているとのことです。一方で、当社グループの事業環境に関しては、一般財団法人建設経済研究所が2016年10月に公表した「建設投資の中長期予測と対応を求められる建設産業の動向と課題」によれば、公共土木工事等を含めた国内建設投資は55兆円前後の現水準が持続することが見込まれていますが、公開買付者としては、2020年の東京オリンピック後の経済に不透明感がある状況において、長期的には新設工事件数が緩やかに減少していくと考えているとのことです。

このような環境下、公開買付者グループは、グループ全体として「高成長・高収益企業を創る」、「グループの新事業領域を創る」、「多様性とコンプライアンスを尊重する企業文化の創造」、「シナジー効果の創出」、「経済・社会や環境への価値創造」の5つの「創る」をキーワードに、公開買付者中期経営計画の達成を図っていくとのことです。

「高成長・高収益企業を創る」に関しては、高松建設グループは好調を持続する首都圏の土地有効活用を中心に事業拡大を図り、公開買付者グループ全体の成長を牽引するとのことであり、一方で、中堅ゼネコンである当社グループは将来の建設市場全体の緩やかな下降を見据え、堅実な成長と利益率の向上を図ってまいります。

具体的には、高松建設グループでは物流施設、医療施設、オフィスビル等の非マンション領域での競争力強化に加え、2019年3月期の売上高未達要因にもなった設計期間の延びを抑制するためのチェック体制の強化及び技術・ノウハウ・社員スキルの向上を図るとのことであり、当社グループでは、PFI(注1)等の新規事業領域の拡大に伴う増収により安定成長しつつ、一層の生産性向上による利益率向上のため、ICT(注2)への対応の推進や、BIM/CIM(注3)、AI及びその関連技術への技術対応と積極的な導入による生産性向上や工事採算性の向上に取り組んでまいります。

(注1) 「PFI」とは、民間の資金と経営能力・技術力(ノウハウ)を活用し、公共施設等の設計・建設・改修・更新や維持管理・運営を行う公共事業の手法をいいます。

(注2) 「ICT」とは、Information and Communication Technology(情報通信技術)の略称であり、インターネット等の通信技術を利用した産業やサービス等の総称をいいます。

(注3) 「BIM」とは、Building Information Modelingの略称であり、コンピュータ上に作成した3次元の形状情報に加え、室等の名称・面積、材料・部材の仕様・性能、仕上げ等、建築物の属性情報を併せ持つ建物情報モデルを構築することをいいます。また、「CIM」とは、Construction Information Modeling/Managementの略称であり、調査・設計段階から3次元モデルを導入し、施工、維持管理の各段階での3次元モデルに連携発展させることにより、一連の建設精算システムの効率化を図ることを目的としたシステムの総称をいいます。

「グループの新事業領域を創る」は、直近の具体例として、高松建設が2019年4月にタカマツハウス株式会社を設立し、また同年5月に株式会社タツミプランニングのM&Aも実施して、新事業領域である木造戸建住宅事業に進出したことが示すように、今後とも新規事業領域へのチャレンジとして積極的なM&Aを行っていくとのことです。

「多様性とコンプライアンスを尊重する企業文化の創造」については、多様性を成長力や変革・革新の源泉と考え、グループ会社の多様性、従業員の多様性を尊重していくとのことです。具体的には女性活躍や高齢人材の有効活用や社員教育を推進し、働き方改革を進めていくとのことです。働き方改革については、中核事業会社である高松建設及び当社においては工事現場の閉所日数の目標値を設け、生産性向上との両輪で取り組み、建設業全体の労働環境の向上に貢献する所存とのことです。

公開買付者グループは、上記の4つの「創る」を通じて高成長を継続するとともに、持続可能な開発目標の実現に貢献する売上高の比率を高めることにより、経済・社会や環境への価値創造を図っていくとのことです。

一方、当社は、1950年9月に設立された扶桑土木株式会社を前身とし、1960年5月に小松道路建設株式会社(株式会社小松製作所の全額出資により1959年6月設立)と合併して小松扶桑建設株式会社に商号変更し、さらに1962年11月に小松建設工業株式会社に商号変更しました。1973年5月には東京証券取引所市場第二部に上場、1974年4月には東京証券取引所市場第一部銘柄に指定されました。その後、2004年4月に現在の青木あすなる建設株式会社に商号変更しております。

当社グループは、本書提出日現在、当社及び子会社8社で構成されており、建築事業及び土木事業を中心とする建設事業、並びにマンション販売を中心とした不動産事業を主として行っており、建築物、土木構造物等の建設を通じて、生活や産業の基盤となる良質の社会資本を提供するとともに、組織的な環境保全活動を自律的かつ継続的に推進し、持続可能な社会の構築を目指すことを経営方針としております。なお、当社グループの連結売上高に占める割合は、2019年3月期において、建築事業が28.06%、土木事業が70.49%、不動産事業が1.44%となっております。

当社は、2018年3月期においては、連結売上高1,534億円、連結営業利益76億円、連結経常利益76億円と過去最高を達成しました。また、2019年3月期においては、鉄道・道路などのベースプロジェクト、メガソーラーなどの再生可能エネルギー分野、大型物流施設や庁舎などの非住宅分野、PFI事業をバランスよく受注できたことにより、受注高は過去最高を達成しましたが、連結売上高は1,524億円、連結営業利益は67億円、連結経常利益は66億円と、2018年3月期と比較すると、主に一部の子会社において受注工事の売上が伸びなかったことが影響して減収となり、また、主に不動産事業におけるマンション販売の不振が影響して減益となりました。

当社グループを取り巻く今後の経営環境は、首都圏を中心とした再開発事業やインフラ整備など社会資本の強靱化・老朽化対策のための公共投資の増加により、中期的には堅調に推移することが予想される一方、ピーク時には当社単体売上高の約3割を占めた震災関連事業がほぼ終息に向かっており、また、公共土木工事等を含めた国内建設投資全体としては、2020年の東京オリンピック後の経済に不透明感がある状況において長期的には新設工事件数の緩やかな減少が見込まれており、そのような中で、今後、競争環境の激化等により従来と同水準の利益率による受注が一層難しくなっていくことが想定されます。また、建設業界全体として働き方改革への取り組みが求められている中、当社グループでは、その取り組みの一環として長時間労働の防止を徹底するために十分な人員を確保・維持しておく必要があるところ、建設技術者・技能者不足や高齢化の影響も受け、労務費コストの上昇、ひいては建設コストの上昇といった課題が拡大しており、先行き不透明な厳しい経営環境が続くことが見込まれます。

当社は、このような将来の建設市場で想定されるリスクや課題に備えつつ、当社グループが環境に即応し持続的に伸展していくためには、従来からの建設請負業の枠内にとどまることなく、新たな事業を創出し、働き方を創造するとともに生産性向上のために固有技術を創生していくことが不可欠であると考えており、このような認識のもと、当社グループが将来にわたって環境に即応し持続的に伸展していくために、2019年5月に、2020年3月期を初年度とする2022年3月期までの中期経営計画(以下「当社中期経営計画」といいます。)を策定いたしました。

当社中期経営計画では、「環境に即応し、持続的伸展を目指す」、「柔軟な発想と強靱な足腰」を基本方針として掲げ、「リニューアル関連工事への取組の更なる充実」、「民間非住宅工事と民間土木工事の深耕、拡大」、「新規事業分野の開拓」、「PFI、EPC(注4)等の新事業(契約)形態への進出」を主な基本戦略とし、当社中期経営計画最終年度の2022年3月期には、連結売上高1,600億円、連結営業利益80億円の達成を目指しております。

(注4) 「EPC」とは、Engineering(設計)、Procurement(機材調達)、Construction(建設工事)の略称であり、プロジェクト事業において、これらの3つの工程を一括で請け負う方式の事業を「EPC事業」といいます。

公開買付者としては、公開買付者グループは、日本において数少ない、M&Aを通じて成長を成し遂げた建設会社グループであると自負しているとのことですが、このような成長を実現できたのは、各グループ企業の自主性・独立性を尊重し、それぞれの強みを活かしながら自立的な成長を促してきたことによるところが大きいと考えているとのことです。その反面、これまで、高松建設グループと当社グループの共同での営業活動、設計・施工業務としては、後述するジョイントベンチャーの事例があるのみで、両グループ間の人事交流に関しては、ほとんど行われておらず、また人事交流の基礎となる人事制度の統一も、当社の上場会社としての独立性確保の観点から困難となっていたとのことです。しかしながら、上記のとおり、将来の建設市場で想定されるリスクや課題が見込まれている状況下において、公開買付者グループが持続的な発展を目指すには、従来の各グループ企業の多様性の尊重から、公開買付者グループ全体としてのシナジー効果の最大化へと、グループ・マネジメントの優先順位の転換を図ることを明確に打ち出すことが重要であり、これにより、公開買付者グループがより一体となって環境に即応した柔軟な発想と強靱な経営基盤をつくることが不可欠であると考えているとのことです。

現状においても、高松建設の営業力と当社の技術力を結集した大型物流倉庫におけるジョイントベンチャーを例とする、グループ企業間での協働は行われているものの、当社が上場会社として独立した事業運営を行っていることから、当社グループの内部情報を公開買付者グループ全体で共有することができないなどの問題により、公開買付者グループ一体としての営業活動等にも制約が生じているため、グループ企業間の協働の推進にも一定の限界が存在するとのことです。しかし、今後は、本取引によって当社が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者グループ全体で情報を共有化して営業協力を促進することで、上記のジョイントベンチャーのような、企業間の協力による事業の推進をより一層進めていくことが考えられるとのことです。また、これまでは当社の独立性を確保する観点から、グループ各社において運営されてきた資材購入の共同化によるコストダウン、建築ノウハウの共有化・共同研究による技術力の強化が進められるとのことです。さらに、当社グループの会社と高松建設グループの会社との重複事業領域である伝統文化財事業・リフォーム・内装関連事業等における連携の加速等により、さらなる生産性向上と利益率向上が可能となることが考えられるとのことです。経営基盤強化の面でも、各グループ企業において機能を分けていたバックオフィスの集約や、会計・原価管理システムをはじめとする情報システムの共有化等により、効率化や事業遂行のスピードアップ・コスト削減が可能になるとのことです。また、グループ各社の裁量に委ねられてきた人事制度を統一することにより、人材交流の推進が期待できることに加え、例えば、現在成長エンジンとして位置付け、年間200人以上の人員を採用している高松建設を取り巻く賃貸マンション建築市場が今後急速に冷え込んだ場合や、中高年者層の多い当社技術者の将来的な不足に対応するために、グループ内での柔軟な人材配置によるグループ全体での最適化が期待できることも大きな効用と考えられるとのことです。さらに、グループ内での最適なキャッシュマネジメントの実施等により、当社グループを含む公開買付者グループ全体における経営資源の有効活用を促進できるようになり、企業価値向上のために非常に有益であると考えているとのことです。

しかしながら、公開買付者及び当社においてこうした施策を実施するにあたっては、公開買付者及び当社の意思決定の一体化と柔軟かつ戦略的な事業運営体制を整えることが必要となるところ、当社が上場を維持し独立した事業運営を行い、当社に少数株主が存在している現在の状態では、当社の少数株主の利益を図るために公開買付者と当社の取引において客観的な公正性を保ちつつ、公開買付者グループ全体がより一体となった事業運営を迅速に行うことや、公開買付者グループ全体としての中長期的な戦略に経営資源を配分・集約することが必ずしも容易ではないという点が課題であると公開買付者は認識しているとのことです。また、今後予想される建設市場のリスクや課題に備えるためには、公開買付者と当社の親子上場状態を解消し、公開買付者グループ全体として迅速で柔軟な意思決定を行うことができる体制を整えておくことが急務であると公開買付者は考えているとのことです。

そこで、公開買付者は、2018年10月上旬から当社を非公開化することについての検討を開始した結果、2019年3月下旬に、上記の公開買付者と少数株主の間の利益相反の問題を解決しつつ、公開買付者グループにおける経営資源の最適配分を実現し、公開買付者グループ全体が一体となって事業運営を行い、公開買付者中期経営計画の実現可能性を一層高めるための手段として公開買付者による当社の完全子会社化が最適な選択肢であると考えているに至ったとのことです。

以上の検討を踏まえ、公開買付者は2019年4月9日に、当社に対して本取引に関する提案を行いました。また、公開買付者は、2019年5月中旬に、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。その上で、公開買付者は、当社の了解を得て、2019年5月中旬から当社に対するデュー・ディリジェンスを実施し、当該デュー・ディリジェンスは同年6月中旬に終了したとのことです。

そして、公開買付者は、2019年6月上旬から同年7月下旬にかけて当社との間で、本取引の条件や手法等に関して継続的な検討・協議を重ねてまいりました。また、2019年6月下旬以降、当社との間で、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)に関して複数回に亘り協議・交渉を重ねてまいりました。その結果、公開買付者は、2019年8月上旬に、本公開買付価格を1,210円として本公開買付けを実施することにつき当社との間で合意に至り、2019年8月6日に、本取引の実施及びその一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

当社における意思決定に至る過程

当社は、2019年4月9日に公開買付者から本取引に関する提案を受け、公開買付者の完全子会社となることで、支配株主である公開買付者と当社の少数株主との間に存在する構造的な利益相反リスクの解消を検討する機会になると考え、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2019年4月10日に公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として株式会社AGSコンサルティング(以下「AGSコンサルティング」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、本取引に関する提案を検討するために当社の諮問機関として2019年5月10日に特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。

その上で、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、本取引によって当社グループが享受し得るシナジー効果の内容を慎重に検討した上で、当社の株主の皆様と相当なプレミアムを付した価格での当社株式の売却の機会を提供できるような公開買付価格の合意を目指すという方針の下、公開買付者との間で、2019年6月上旬から7月下旬にかけて継続的な検討・協議を重ねてまいりました。本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるAGSコンサルティングから当社株式価値算定の結果を、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から本取引に関する意思決定過程・方法に関する留意点等に係る助言を得つつ、公開買付者や当社から、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引における諸条件等について情報収集を行った上、当社に対し、2019年8月5日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しております(本答申書の概要については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。)

そして、当社取締役会は、シティユーワ法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程、方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点についての法的助言、第三者算定機関であるAGSコンサルティングから2019年8月5日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、当社は、上記「本公開買付けの背景及び目的等」に記載のとおり、今後厳しい競争環境が見込まれる当社グループを取り巻く経営環境の中で、当社グループが環境に即応し持続的に伸展していくためには、生産性・効率性の一層の向上によってグループとしての競争力を高めていくことが不可欠であるところ、本取引を実施することで公開買付け者の完全子会社となり、当社グループと高松建設グループとの結びつきをより強固なものにすることにより、以下のシナジー効果を見込むことができ、当社グループとして、収益基盤と事業競争力の強化が図られ、当社中期経営計画の実現可能性を一層高めることが期待できるほか、長期的にも当社グループの企業価値の継続的かつ持続的な確保・向上に資するとの結論に至りました。

() 公開買付け者グループ全体の一体的運営の実現による経営リソースの最大限の活用

当社は、建築事業においては特に非住宅事業への取り組みを推進しているところ、その実績の一つとして、2016年7月に、高松建設と初めてジョイントベンチャーを組み、大型物流倉庫の請負工事の受注を果たしましたが、かかる案件は、昨今の当社グループと高松建設グループの事業規模を背景に、当社の技術力と高松建設の営業力が相まって受注できたものであり、各社単独では実現することはできなかったものと認識しております。本取引の実施によって当社が公開買付け者の完全子会社となることにより、公開買付け者において、高松建設グループと当社グループの利害関係を完全に一致させ、公開買付け者グループ全体として更なる企業価値の向上を目指すという経営戦略の下、上記のような当社グループと高松建設グループ間での共同事業を両グループにおける建築事業全体において一層推進しやすくなり、その効果として、公開買付け者グループ全体での収益の向上に伴って当社グループの収益の向上も期待できるだけでなく、当社グループとしても、高松建設グループの営業力を背景とした共同事業等の増加によって更なる受注高拡大の機会を得ることができるほか、大型案件の受注による生産性の向上が推し進められることになると考えております。また、現状では、当社は高松建設グループとの間での資材等の共同購入は実現できておりませんが、特に建築事業においては、各グループが使用する資材等に共通性・類似性があるところ、当社が公開買付け者の完全子会社となることにより、上記のようなグループ間での共同事業等の推進とともに、資材等のグループ間での共同購入の活性化が期待され、これによって当社グループにおける建築コストの削減を目指すことができると考えております。

さらに、当社は上場企業として独立した事業運営を行っており、財務情報、取引条件その他の営業秘密の守秘性を維持・確保する観点から、現状では高松建設グループと会計・原価管理システムをはじめとする情報システムの共有を実施しておりませんが、公開買付け者の完全子会社となることにより、グループ相互間での情報システムの共有化を進めることが可能となり、グループ間でのシームレスな情報共有を実現することができると考えております。また、情報システムへの投資費用をグループ全体で負担できることとなり、当社が独自に投資を行うことと比して、より小さいコストで生産性の向上を図ることができるほか、情報システムの共有化の過程で、バックオフィスの共通化を促進でき、これによって経費の大幅な削減が期待できると考えております。

加えて、当社は、ICT、BIM/CIM、AIへの技術対応と積極的な導入による生産性の向上を図るべく、このような先端技術に関する研究開発を推進してまいりましたが、公開買付け者の完全子会社となることにより、研究開発に対するグループ全体での人的資源の有効活用が期待でき、これまで以上にi-Construction(注1)への対応を促進することができると考えております。

(注1)「i-Construction」とは、国土交通省が推進している、測量から設計、施工、検査、維持管理に至る全ての事業プロセスでICTを導入することにより、建設生産システム全体の生産性向上を目指す取組みをいいます。

() 完全子会社化による意思決定の柔軟化・コスト等の削減

当社は上場企業であり、株主の皆様様の利益を損なわないよう、短期的な業績確保に一定の比重を置いた経営を行う必要がありました。当社は今後、ホステル事業(既存のオフィスビル等を買取り、ホステル施設として全面的に改装した上で、その運営を外部業者に委託し、収益を図る事業)をはじめとする不動産活用事業等の新規事業の開拓を検討しておりますが、当該事業には先行投資として相当程度の費用投下が必要となり、かかる先行投資を収益で回収するには5年程度を要することとなるため、短期的にはキャッシュ・フロー及び収益を悪化させることが想定されます。本取引を実施することにより、上記のような短期的な収益及びキャッシュ・フローの悪化による株主の皆様へのリスク負担を回避することができ、より中長期的な視点からの新規事業等への投資戦略などの意思決定をスムーズに行うことが可能となり、さらに、親子上場に伴う親会社と少数株主の利益相反を回避することができることにより、当社グループにとって、より一層、上記のような新規事業の開拓を積極的かつ柔軟に検討し、注力できるようになるものと考えております。

また、経済産業省策定の2019年6月28日付「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」において、上場子会社においては、取締役会における独立社外取締役の比率を高めること(1/3以上や過半数等)を目指すことが基本とされているなど、親子上場に対する経営監視の目が一層厳しくなっている昨今において、当社グループとしての独立性の維持を意識した上場維持には、今後増員が予想される社外取締役の確保等の負担が極めて大きく、本取引によって非上場化を実現することにより、このような負担から解放されるほか、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコストなど、上場維持によるその他の経営負担も解消され、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能となり、当社グループの企業価値の向上に資すると考えております。

また、本公開買付価格が、(a)下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているAGSコンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、ディスカунティッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの中央値を上回るものであること、(b)本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2019年8月5日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値786円に対して53.94%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%)について同じです。))のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値単純平均値835円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。))に対して44.91%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値単純平均値834円に対して45.08%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値単純平均値905円に対して33.70%のプレミアムを加えた価格であり、親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)当社の2019年3月31日時点の1株当たり純資産額である1,235.35円を下回るものの、その97.95%(小数点以下第三位を四捨五入。))に相当する金額であってその乖離が小さいと考えられること、また、当社株式の株式価値の算定にあたっては当社が継続企業であることを前提とすべきであり、1株当たり純資産額のみをもって本公開買付価格を判断することは妥当ではないと考えられること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、相当なプレミアムを付した価格での当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、当社は、2019年8月6日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記当社の取締役会における決議の方法については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

本書提出日現在、当社の取締役14名及び監査役5名のうち取締役5名は公開買付者の役員を兼務しておりますが、公開買付者としては、本公開買付け後の当社の経営体制については、現時点で具体的な変更は予定していないとのことであり、当社を含む公開買付者グループの経営資源をこれまで以上に集約することにより、公開買付者グループが一体となり、更なる企業価値向上に向けて邁進していくとのことです。

(3) 算定に関する事項

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである大和証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、大和証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しないとのことです。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法を算定方法として用いて、当社株式の株式価値を算定し、公開買付者は、大和証券から2019年8月5日付で株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

| | |
|---------|------------------|
| 市場株価法 | : 786円から905円 |
| 類似会社比較法 | : 744円から1,084円 |
| DCF法 | : 1,082円から1,452円 |

市場株価法では、2019年8月5日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日の終値786円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値835円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値834円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値905円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を786円から905円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を744円から1,084円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社の2020年3月期から2022年3月期までの3期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年3月期第2四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,082円から1,452円までと算定しているとのことです。大和証券がDCF法による分析に用いた当社の事業計画においては、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、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、大和証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例(親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例)において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の市場株価の動向、公開買付者において2019年5月中旬から同年6月中旬までに実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2019年8月6日に、本公開買付価格を1株当たり1,210円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1,210円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2019年8月5日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値786円に対して53.94%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間(2019年7月8日から同年8月5日まで)の終値単純平均値835円に対して44.91%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間(2019年5月7日から同年8月5日まで)の終値単純平均値834円に対して45.08%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間(2019年2月6日から2019年8月5日まで)の終値単純平均値905円に対して33.70%のプレミアムを加えた価格とのことです。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2019年8月6日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値788円に対して53.55%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるAGSコンサルティングに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2019年8月5日付で当社株式価値算定書を取得しました。AGSコンサルティングは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、AGSコンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

AGSコンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法、及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法を算定方法として用いて、当社株式の株式価値を算定しました。

AGSコンサルティングによれば、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式の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 | : 786円から905円 |
| 類似会社比較法 | : 929円から1,037円 |
| DCF法 | : 732円から1,452円 |

市場株価法では、2019年8月5日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値786円、直近1ヶ月間の終値単純平均値835円、直近3ヶ月間の終値単純平均値834円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値905円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を786円から905円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、大豊建設株式会社、飛鳥建設株式会社、株式会社銭高組、株式会社奥村組及び矢作建設工業株式会社を選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を929円から1,037円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2020年3月期から2022年3月期までの3期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年3月期第2四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を算出し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を732円から1,452円までと算定しております。なお、割引率は7.09%~7.59%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法及びマルチプル法を採用し、永久成長率法では永久成長率を0%、マルチプル法ではE B I T D Aマルチプルを3.69倍としております。

A G SコンサルティングがDCF法による分析の前提とした当社の事業計画に基づく連結財務予測は以下のとおりです。なお、以下の財務予測には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、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

| | 2020年3月期 (9ヶ月) | 2021年3月期 | 2022年3月期 |
|---------------|-------------------|----------|----------|
| 売上高 | 119,203 | 157,200 | 160,000 |
| 営業利益 | 6,325 | 7,600 | 8,000 |
| E B I T D A | 6,949 | 8,383 | 8,783 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 12,426 | 4,334 | 2,261 |

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、適用法令に従い、当社株式の全ての取得を目的とした取引を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下に述べる方法により、公開買付者が当社株式の全てを取得することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社株式の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第179条第1項に規定する特別支配株主となった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定により、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。

本株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様の全員からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、当該各株主の皆様が所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は公開買付者より本株式売渡請求がされた場合には、当社の取締役会において本株式売渡請求を承認する予定です。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、前記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社株式の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を2019年11月頃に開催することを本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、本臨時株主総会において当該議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認いただいた場合には、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、本臨時株主総会において承認が得られた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様が交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。

本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、公開買付者のみが当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう当社に要請する予定とのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、所定の条件を充たす場合には、公開買付者及び当社を除く株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることが請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。前記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、前記申立てを行うことができることになる予定です。なお、前記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

前記各手続については、関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社の株主の皆様当社の株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は前記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

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

公開買付者及び当社は、当社が本書提出日現在において公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、当社における本取引の検討について構造的な利益相反の問題が存し得ることに鑑み、本公開買付価格の公正性を担保し、利益相反を回避する観点から、それぞれ以下のような措置を実施しました。

なお、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、当社株式43,134,500株(所有割合79.08%)を所有しているため、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、公開買付者としては、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである大和証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2019年8月5日付で公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。公開買付者株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるAGSコンサルティングに対し、当社の株式価値の算定を依頼し、2019年8月5日付で当社株式価値算定書を取得しました。当社株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、シティユーワ法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した特別委員会の設置

当社は、2019年5月10日、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当することを踏まえ、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、当社社外取締役・独立役員の妹尾泰輔氏並びに公開買付者及び当社から独立した外部の有識者である須田雅秋氏(須田公認会計士事務所 公認会計士)及び山下聖志氏(山下総合法律事務所 弁護士)の3名から構成される本特別委員会を設置しております(なお、当社は、本特別委員会の設置当初から当該3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員長については、当社取締役会の構成員として当社の経営判断に直接関与する立場にあり、当社の事業にも一定の知見を有していること等を踏まえ、妹尾泰輔氏を選定しております。)。そして、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性・合理性(本取引による当社の企業価値の向上を含む。)、(b)本取引の取引条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性、(c)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(d)上記を踏まえ、本取引及び本取引に対して賛同の意見表明を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものではないか、並びに(e)本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(これらを総称して以下「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを囑託いたしました。

本特別委員会は、2019年5月14日より同年8月5日までの間に合計6回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、まず初回の特別委員会において、当社が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社の社内者やアドバイザーが行うこととしつつ、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。その上で、本特別委員会は、当社から、当社の沿革、当社の事業及び業績の状況、現在の経営課題、当社の事業計画の内容、本取引による当社事業への影響等について説明を受け、質疑応答を行っております。また、公開買付者からは、事前に本特別委員会から質問状を送付した上で、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引の目的、本取引によって見込まれるシナジーその他の影響の内容、本取引後に予定している当社グループの経営体制の方針等について説明を受け、質疑応答を行っております。また、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、特別委員会を都度開催して協議し、本公開買付価格につき、公開買付者から1,210円という最終的な提案を受けるに至るまで、複数回にわたり、公開買付者に対して公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、公開買付者との交渉過程に関与しております。さらに、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるAGSコンサルティングから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行うとともに(なお、AGSコンサルティングは、株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その合理性を確認しております。また、本特別委員会は、当社との間で事業計画に関する質疑応答を行ったほか、AGSコンサルティングから事業計画に係る説明を受けるなどして、自ら当社の事業計画の作成経緯や重要な前提条件等を確認・検討し、その合理性を確認しております。)、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けております。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2019年8月5日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

- () 本取引の実施により、高松建設グループと当社グループの利害関係を完全に一致させることによって、(a)グループ間での共同事業等を一層推進しやすくなり、当社グループとしても、高松建設グループの営業力を背景とした共同事業等の増加によって更なる受注高拡大の機会を得ることができるほか、これにより大型案件の受注を実現することで、より効率性・生産性の向上が期待できること、また、特に建築事業において資材等の共同購入の実現が一層容易になると考えられ、建築コストの削減が期待できること、(b)情報システムの共有化を進めることが可能となり、グループ間での共同事業等の促進につながるほか、グループ全体でのシステム投資費用の負担やバックオフィスの共通化の促進により、大幅な経費の削減が期待できること、(c)当社グループが推進する先端技術に関する研究開発について、公開買付者グループ全体での人的資源の有効活用が期待できること等のシナジー効果が見込まれ、さらに、非公開化によって、公開買付者とその他の少数株主の利益相反が完全に解消され、当社において、より中長期的な視点から柔軟な意思決定が可能となるほか、上場子会社として今後も増大が見込まれる上場維持の負担も解消されることなどの効果が見込まれる一方で、本取引により生じ得る当社グループにおける既存従業員の士気の低下や今後の人材採用等への影響については、いずれも限定的であると考えられること等を総合的に勘案した結果、長期的には厳しい利益環境が見込まれることや、建設技術者等の人材不足・高齢化の影響による労務費コストの上昇という当社グループの現在の経営課題を前提とすると、本取引の目的は、当社の企業価値の向上という観点から一定の合理性を有するものと認められる。
- () 本取引の手続については、(a)支配株主である公開買付者による当社の意思決定過程への影響を排除するため、公開買付者及び本取引の成否からの独立性を有する委員で構成される本特別委員会を設置し、社外取締役の委員を委員長に選定したほか、当社が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーを承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、公開買付者との交渉過程への関与方針として、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認するなど、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、取引条件の交渉過程に実質的に関与していること、(b)独立した法律事務所からの法的助言や、独立した第三者算定機関からの株式価値算定書を取得していること、(c)公開買付期間が比較的長期間の30営業日と設定されており、また、公開買付者と当社との間で、対抗的な買収提案を行う第三者と当社との接触を制限するような内容の合意は一切行われていないなど、本公開買付けの公正性の担保に一定の配慮がなされていると考えられること、(d)公開買付者及び当社による本取引に係る開示書類において、少数株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当と認められる情報が開示される予定であること、(e)本公開買付け後のスクイズ・アウト手続においては、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されており、また、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭が交付される予定であること等に照らし、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に一定の配慮がなされていると考えられること、(f)公開買付者は、既に当社株式43,134,500株(所有割合79.08%)を所有しているため、本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に配慮すべく、本公開買付けの成立を不安定にしないよう、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)の買付予定数の下限を設定していないものであり、かかる対応には一定の合理性が認められること等を総合的に考慮すると、少数株主の利益を図る観点から取引条件の公正さを担保するために十分な措置が採られていると評価できる。
- () 本公開買付価格は、(a)当社が選任した第三者算定機関であるAGSコンサルティングによる当社株式価値の算定結果に照らして一定の合理性が認められること、(b)当社の市場株価に対しても相応のプレミアムが付与されていると評価できること、(c)上記(ii)に記載のとおり、取引条件の公正性を担保するための手続上の措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格といえること等を総合的に考慮すると、本取引の条件には公正性及び妥当性が認められると考えられる。

- () 上記()から()を総合的に考慮すると、本取引及び本取引に賛同の意見表明を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- () 上記()から()を踏まえると、当社取締役会が、本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、相当と考えられる。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定に至る過程」に記載の根拠及び理由に基づき、2019年8月6日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記取締役会においては、当社の取締役14名のうち、上野康信氏、高松孝之氏、小川完二氏、吉武宣彦氏及び西出雅弘氏を除く取締役9名全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記決議を行いました。当社の取締役のうち、高松孝之氏は公開買付者の取締役名誉会長を、小川完二氏は公開買付者の代表取締役会長を、吉武宣彦氏は公開買付者の代表取締役社長を、上野康信氏及び西出雅弘氏は公開買付者の取締役をそれぞれ兼任しているため、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定において、公正性及び客観性を高め、利益相反の疑いを回避する観点から、当社の上記取締役会における本公開買付けに係る全ての議題について、それらの審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、上記取締役会には、当社の社外監査役を含む監査役5名全員が出席し、上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日(2019年8月7日から2019年9月19日まで)に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を提供するとともに、他の買付者による買付けの機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておりません、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

- (7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項
該当事項はありません。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

| 氏名 | 役名 | 職名 | 所有株式数(株) | 議決権の数(個) |
|--------|---------------------|------------------------------|----------|----------|
| 上野 康信 | 取締役会長 | | 18,443 | 184 |
| 辻井 靖 | 代表取締役社長 (社長執行役員) | | 5,335 | 53 |
| 小野寺 弘幸 | 代表取締役 (専務執行役員) | 営業本部長 建築事業本部長 新規事業本部担当 | 2,561 | 25 |
| 国竹 治之 | 代表取締役 (専務執行役員) | 本社統括本部長 管理本部長 | 7,597 | 75 |
| 石田 優 | 取締役 | | 48,985 | 489 |
| 橋本 富亘 | 取締役 (専務執行役員) | 安全品質環境本部長 | 16,576 | 165 |
| 高橋 禎夫 | 取締役 (専務執行役員) | 土木事業本部長 技術本部長 | 3,035 | 30 |
| 高松 孝之 | 取締役 | | | |
| 朴木 義雄 | 取締役 | | 47,930 | 479 |
| 小川 完二 | 取締役 | | 21,956 | 219 |
| 吉武 宣彦 | 取締役 | | 10,814 | 108 |
| 西出 雅弘 | 取締役 | | | |
| 妹尾 泰輔 | 取締役 | | | |
| 梅田 明彦 | 取締役 | | | |
| 角田 稔 | 常勤監査役 | | 3,109 | 31 |
| 齋川 貞夫 | 常勤監査役 | | 1,167 | 11 |
| 西川 友康 | 常勤監査役 | | 782 | 7 |
| 関 房雄 | 監査役 | | | |
| 有働 和明 | 監査役 | | | |
| 計 | | | 188,290 | 1,876 |

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役の妹尾泰輔及び梅田明彦は、社外取締役であります。

(注3) 常勤監査役の齋川貞夫及び西川友康、並びに監査役の関房雄及び有働和明は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。