

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	東北財務局長
【提出日】	2021年3月17日
【会社名】	常磐開発株式会社
【英訳名】	Joban Kaihatsu Co., Ltd.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 高木 純一
【本店の所在の場所】	福島県いわき市常磐湯本町辰ノ口1番地
【電話番号】	0246(72)1111
【事務連絡者氏名】	管理本部経理部次長 青木 伸夫
【最寄りの連絡場所】	福島県いわき市常磐湯本町辰ノ口1番地
【電話番号】	0246(72)1111
【事務連絡者氏名】	管理本部経理部次長 青木 伸夫
【縦覧に供する場所】	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)

## 1【提出理由】

当社は、2021年3月17日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）260,000株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする2021年4月20日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

## 2【報告内容】

### 1. 本株式併合の目的

当社が2020年11月13日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「当社意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、エタニティ株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2020年11月13日、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。）の開設するJASDAQスタンダード市場（以下「JASDAQ」といいます。）に上場する当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しております。

その後、公開買付者は、2020年11月16日から本公開買付けを開始いたしました。2020年12月25日、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）を2021年1月25日まで延長することを決定し、さらに、2021年1月22日、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「本公開買付け価格」といいます。）を7,800円から9,000円に変更した上で、公開買付け期間を2021年2月9日まで延長すること（以下「本買付け条件等変更」といいます。）を決定しております。

そして、当社が2021年2月10日に公表した「エタニティ株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2020年11月16日から2021年2月9日まで本公開買付けを実施した結果、2021年2月17日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式524,920株（所有割合（注）：66.97%）を保有するに至りました。

（注）「所有割合」とは、当社が2021年2月12日に提出した第77期第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数（785,000株）から、当社が2021年2月12日に公表した「2021年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2020年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（1,145株）を控除した株式数（783,855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。）をいいます。以下同じとします。

当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、公開買付者は、当社株式を取得及び所有することを主たる目的として、当社の代表取締役会長である佐川藤介氏（以下「佐川氏」といいます。）及び当社の取締役である篠原浩氏（以下「篠原氏」といいます。）により2020年10月13日付で設立された株式会社であるとのことです。また、2020年11月13日現在、佐川氏が、公開買付者の発行済株式の90%を所有し、かつ、代表取締役を務めており、篠原氏が、公開買付者の発行済株式の10%を所有し、かつ、取締役を務めているとのことです。

そして、当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、佐川氏及び篠原氏から、2020年8月3日に、当社のマネジメント・バイアウト（MBO）の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的な打診を受けたことに伴い、2020年9月下旬に、本取引に関して検討するにあたり、本公開買付け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、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トラスティーズ・アドバイザー株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任するとともに、さらに、2020年9月24日に、本特別委員会（後記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」において定義します。以下同じとします。また、本特別委員会の詳細については、後記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。

当社は、公開買付者との協議・交渉内容を踏まえて検討した結果、当社の主力事業である建設事業においては、近年、復興関連需要も一巡し、公共建設投資が大幅な減少傾向にあり、民間設備投資や住宅投資も低迷し、特に地方の建設需要が今後も減退していくことが予想されることに加え、建設資機材価格や労働者不足により労務費が高止まりしていること等を踏まえると、厳しい経営環境が予測され、また、当社の環境関連事業においては、十分な事業拡大を図るためには、一定水準の技術的要件や設備投資に必要な資金を確保できなければ事業展開が困難であることに加え、これまでに環境関連事業の売上げを支えていた東日本大震災の被災地における除染関係管理業務の受注・売上が近年低迷し、今後もその傾向が続くことが想定されていること等を踏まえると、厳しい経営環境が予測される中で、

より厳しさを増す経営環境に対応するためには、中長期的な視点で、より抜本的な事業構造の改革が必要であると考えるに至りました。

具体的には、当社意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(a)公開買付けが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、( )今後の成長が期待できる環境関連事業において、新たな収益の柱として、お客様の事業内容、保有する既存発電設備、エネルギーの利用状況や課題に適した追加発電設備等の導入及び導入に係るコンサルティング、保守・メンテナンス、エネルギーマネジメント等一気通貫したソリューションを提供する、福島県域に密着した総合エネルギー事業の展開並びに既存の環境事業の一部である産業排水の浄化設備を施工・管理する水処理事業を、同様に産業排水の浄化に課題を抱える発展途上国にて実施すること等を行い、環境関連事業を強化すること、( )建設事業における更なる効率化と価格競争力の向上のために、建設ICTを導入し、それを活用できる能力の高い人材への投資や人材育成を行うこと、( )建設事業において、当社が主力事業エリアとする福島県を中心とした東北地方よりも中長期的な建設需要が見込まれる首都圏エリアにおける受注をより獲得するため、首都圏エリアにおける営業力の拡大や施工体制の強化に伴う大幅な人員の増強、協力会社網の構築、及び事業拠点の確保を行うこと、( )建設事業において、当社がこれまでに取り込むことができていなかった、配管工事や住宅設備の施工等の各種専門業種を内部化すること等の抜本的な事業改革が必要であり、これらの実現のために、M&Aを含めた戦略的投資の実施が不可欠であると考えております。

しかしながら、これらの取組みの実施にあたっては、一定規模以上の経営資源を集中的に投下する必要があり、多額の先行投資が発生するため、短期的には当社の収益及びキャッシュ・フローの悪化を招来する可能性がある一方で、経営資源を集中的に投下してもこれらの事業構造改革のための施策が所期の目的を達成しうるかについては一定の不確実性を伴います。それにもかかわらず、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施すると、資本市場から十分な評価を得られない可能性があり、その場合、当社株式の株価の下落等を招き、当社の株主の皆様に対して悪影響を与える可能性も否定できず、また、当社株式の上場を維持するためのコストは年々増加する一方、近年はブランド力や社会的な信用も当社の事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっており、非公開化によるデメリットは限定的と考えられます。

以上を踏まえ、当社は、当社の企業価値の更なる向上のためには、当社株式を非公開化することが、当社の株主の皆様が発生する可能性がある悪影響を回避しつつ、当社が中長期的な視点で事業構造の改革を実施するために極めて有効な手段であると考えに至りました。そして、上記のような抜本的な事業改革のための施策を加速度的に実施するためには、投資ファンドによる買収や、同業他社による買収ではなく、長年にわたり当社の事業に関与し、当社の事業及び経営環境を熟知している当社の取締役である佐川氏及び篠原氏が出資する公開買付け者によって当社を非公開化し、当社の所有と経営を一致させることが当社にとって最も有益であると判断いたしました。

また、本買付条件等変更前の本公開買付価格(7,800円)については、( )トラステーズから2020年11月12日付で取得した株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)における算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値、類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの中央値及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの基準値(7,741円。DCF法による算定の基礎となる割引率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された当社株式1株当たりの株式価値をいいます。以下同じとします。)をいずれも超える金額であること、( )本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月12日を基準日として、基準日のJASDAQにおける当社株式の終値5,900円に対して32.20%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、基準日までの直近1か月間の終値の単純平均値5,866円(小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。)に対して32.97%、基準日までの直近3か月間の終値の単純平均値5,777円に対して35.02%、基準日までの直近6か月間の終値の単純平均値5,482円に対して42.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、MBOに該当する事例における平均的なプレミアム水準に比して合理的な水準のプレミアムが付されていると考えられること、( )後記「3.会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」に記載の利益相反を解消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、( )後記「3.会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付け者間で協議及び交渉が複数回行われた上で本公開買付価格が決定されていること、( )本公開買付価格の決定にあたっては、当社は、当社と公開買付け者間における本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに内容等を本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議した上で、本特別委員会は協議及び交渉の重要な局面で意見を述べ、当社は本特別委員会の意見、指示及び要請を最大限尊重して公開買付け者と協議及び交渉を行っており、本特別委員会が公開買付け者との交渉過程に実質的に関与した結果として、公開買付け者から7,800円という本公開買付価格の最終的な提案を受けていること等を踏まえ、当社は、本公開買付けが、当社の株主の皆様に対して合理的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いたしました。

以上より、当社は、2020年11月13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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

その後、2021年1月18日、当社は、公開買付者より、本公開買付価格を9,000円に引き上げた上で公開買付期間を延長する意向を示されたところ、2021年1月20日、当社は、引き続き、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持する方向で検討している旨を公開買付者に示しました。そして、当社は、公開買付者が本買付条件等変更を決定したことを受けて、2021年1月22日開催の取締役会において、本特別委員会の意見を踏まえて、本買付条件等変更に関して慎重に協議及び検討を行った結果、( )本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により、当社の事業及び経営環境を熟知している当社の取締役である佐川氏及び篠原氏が出資する公開買付者によって当社を非公開化し、当社の所有と経営を一致させることが当社にとって最も有益であると判断できるとの考えに変更はなく、( )本買付条件等変更後の本公開買付価格(9,000円)については、JASDAQにおける当社株式の市場株価は、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)による買集め開始後に高騰し、公開買付者により本買付条件等変更が決定された2021年1月22日の前営業日である2021年1月21日のJASDAQにおける当社株式の終値9,150円及び本公開買付けの公表日の翌営業日である2020年11月16日から公開買付者により本買付条件等変更が決定された2021年1月22日の前営業日である2021年1月21日までの間の終値の単純平均値9,060円を下回る金額であるものの、(a)本公開買付け公表後、当社の株式価値の変更を生じさせ得る事情は発生していないこと、(b)そのような点に鑑みれば現在の市場株価は一時的な需給のひっ迫や思惑買いによる短期的な騰貴である可能性も高く、その場合、市場において少数株主全員は当社株式を売却できないこととなること、(c)本公開買付けによりその公表前に比べて相当のプレミアムを付した価格で全株主が当社株式を売却することが可能となると考えられることから、引き続き、当社意見表明プレスリリースにおいて既に公表されている、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかったことから、当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするため、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を2021年4月20日開催予定の本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が保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。

## 2. 本株式併合の割合

当社株式について、260,000株を1株に併合いたします。

## 3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

### (1) 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が保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。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付します。当該売却について、当社は、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様が保有する当社株式の数に本買付条件等変更後の本公開買付価格と同額である9,000円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

### (2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、上記「(1) 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」に記載のとおり、株主の皆様が保有する当社株式の数に、本買付条件等変更後の本公開買付価格と同額である9,000円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することが見込まれております。

本買付条件等変更前の本公開買付価格(7,800円)については、( )トラスティーズによる当社株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値、類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの中央値及びDCF法に基づく算定結果のレンジの基準値(7,741円)をいずれも超える金額であること、( )本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月12日を基準日として、基準日のJASDAQにおける当社株式の終値5,900円に対して32.20%、基準日までの直近1か月間の終値の単純平均値5,866円に対して32.97%、基準日までの直近3か月間の終値の単純平均値5,777円に対して35.02%、基準日までの直近6か月間の終値の単純平均値5,482円に対して42.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、MBOに該当する事例における平均的なプレ

ミアム水準に比して合理的な水準のプレミアムが付されていると考えられること、( )後記「(3)本取引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」に記載の利益相反を解消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、( )後記「(3)本取引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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で協議及び交渉が複数回行われた上で本公開買付価格が決定されていること、( )本公開買付価格の決定にあたっては、当社は、当社と公開買付者の間における本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに内容等を本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議した上で、本特別委員会は協議及び交渉の重要な局面で意見を述べ、当社は本特別委員会の意見、指示及び要請を最大限尊重して公開買付者と協議及び交渉を行っており、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与した結果として、公開買付者から7,800円という本公開買付価格の最終的な提案を受けていること等を踏まえ、当社は、本公開買付けが、当社の株主の皆様に対して合理的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いたしました。

また、本買付条件等変更後の本公開買付価格(9,000円)については、JASDAQにおける当社株式の市場株価は、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)による買集め開始後に高騰し、公開買付者により本買付条件等変更が決定された2021年1月22日の前営業日である2021年1月21日のJASDAQにおける当社株式の終値9,150円及び本公開買付けの公表日の翌営業日である2020年11月16日から公開買付者により本買付条件等変更が決定された2021年1月22日の前営業日である2021年1月21日までの間の終値の単純平均値9,060円を下回る金額であるものの、(a)本公開買付け公表後、当社の株式価値の変更を生じさせ得る事情は発生していないこと、(b)そのような点に鑑みれば現在の市場株価は一時的な需給のひっ迫や思惑買いによる短期的な騰貴である可能性も高く、その場合、市場において少数株主全員は当社株式を売却できないこととなること、(c)本公開買付けによりその公表前に比べて相当のプレミアムを付した価格で全株主が当社株式を売却することが可能となると考えられることから、引き続き、当社意見表明プレスリリースにおいて既に公表されている、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については相当であると判断しております。

### (3) 本取引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

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者及び応募予定株主(常磐興産株式会社(以下「常磐興産」といいます。)、佐川氏及び篠原氏の総称をいいます。以下同じとします。)からそれぞれ独立した第三者算定機関であるトラスティーズに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年11月12日付で、当社株式価値算定書を取得しました。

なお、トラスティーズは、当社、公開買付者及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、トラスティーズから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

トラスティーズは、複数の株式価値算定手法の中から、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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、当社株式がJASDAQに上場していることから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社との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公開会社比準法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

当社株式価値算定書によると、上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	5,482円から5,900円
類似公開会社比準法	6,812円から8,458円
DCF法	7,149円から8,520円

市場株価法では、2020年11月12日を基準日として、JASDAQにおける当社株式の基準日終値(5,900円)、基準日までの直近1か月間(2020年10月13日から2020年11月12日まで)の終値の単純平均値(5,866円)、基準日までの直近3か月間(2020年8月13日から2020年11月12日まで)の終値の単純平均値(5,777円)及び基準日までの直近6か月間(2020年5月13日から2020年11月12日まで)の終値の単純平均値(5,482円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を5,482円から5,900円までと算定しております。

類似公開会社比準法では、当社と比較的類似する建設事業及び土木工事業を行う類似上場会社として、徳倉建設株式会社、株式会社守谷商会、佐田建設株式会社及び金下建設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、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を6,812円から8,458円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2021年3月期から2027年3月期までの事業計画における収益や投資計画、当社に対するインタビュー及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2021年3月期第3四半期以降

において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を7,149円から8,520円までと算定しております。割引率（加重平均資本コスト）は、9.93%から11.93%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.50%から0.50%として算定しております。

トラステーズがDCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。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が含まれておりません。また、本取引の実行により実現することが期待される各種施策の効果等については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2021年 3月期 (6か月)	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期
売上高	11,351	18,289	17,853	17,634	17,609	17,605	17,535
営業利益	623	782	603	569	591	619	616
E B I T D A	736	954	783	768	780	805	797
フリー・キャッシュ・フロー	91	118	107	-45	444	507	561

トラステーズは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。トラステーズの算定は、2020年11月12日までの上記情報を反映したものです。

なお、当社は本買付条件等変更に関する意見表明を行うにあたり、2020年11月12日付でトラステーズから取得した当社株式価値算定書において前提とした当社の事業の現状及び将来の見通し等の情報に重大な変更がないことから、新たに当社株式の価値に関する株式価値算定書を取得しておりません。

#### 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意思決定の過程等における透明性及び公正性を確保するため、当社、公開買付者及び応募予定株主からそれぞれ独立したリーガル・アドバイザーとしてT M I 総合法律事務所を選任し、T M I 総合法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程、意思決定の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、上記透明性及び公正性の観点からの法的助言を得ております。

なお、T M I 総合法律事務所は、当社、公開買付者及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（M B O）に該当するものであり、本公開買付けとその後の本スクイズアウト手続（当社意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(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、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続をいいます。以下同じとします。）が一連の取引として実施されることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引にかかる当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の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とともに、当社取締役会において本取引（本公開買付けにかかる当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含みます。）を行う旨を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものではないことを確認することを目的として、2020年9月24日に、当社、公開買付者及び応募予定株主からそれぞれ独立性を有する外部の有識者である横山友之氏（公認会計士・税理士、横山経営会計事務所）、西田章氏（弁護士、西田法律事務所）及び太田大三氏（弁護士・弁理士、丸の内総合法律事務所）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。なお、後記「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」とおり、当社の社外取締役（3名）のうち、鈴木和好氏及び金子重人氏は、公開買付者とその所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結している常磐興産の元取締役又は現に取締役を兼務しており、渡邊英樹氏は、公開買付者と本応募契約を締結している常磐興産の連結子会社である常磐港運株式会社の代表取締役社長を兼務しているため、本特別委員会の委員は、当社の社外取締役ではなく、外部の有識者から選任することが適切であると判断し、当社は、本取引と類似の案件における法律又は会計に関する経験及び知見を有する外部有識者として上記3名（横山友之氏、西田章氏及び太田大三氏）を本特別委員会の委員として選任したとのことであり、また、当該委員は、設置当初から変更されておらず、また、委員の互選により、本特

別委員会の委員長として西田章氏を選定しております。さらに、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、2020年9月24日に、本特別委員会に対して、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の手の公正性、(c)本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性及び(d)前記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か(総称して、以下「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。また、併せて、当社は、当社取締役会における本取引に係る意思決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引(本公開買付けにかかる当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含みます。)を行わないこととしております。さらに、本特別委員会が必要と判断した場合、当社の費用負担のもと、本特別委員会のアドバイザーを独自に選任し、本特別委員会に対する助言を求めることができるものとしております。

本特別委員会は、2020年10月5日から2020年11月12日まで合計8回(審議時間の合計約7.5時間)開催されたほか、各会日間においても、電子メール等の方法により、報告、協議及び検討がなされた上で、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、まず、トラスティズ及びTMI総合法律事務所を当社における独立した第三者算定機関及び法律事務所として承認した上で、( )当社より提出された各資料に基づき、当社から、当社の事業の概要や業界動向、現在の経営課題、公開買付け者の提案内容、本取引の目的、本取引に至る背景、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の内容、当社の事業計画の作成経緯及びその内容等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行い、一般的な評価実務に照らして不合理な点が認められないことを確認するとともに、( )公開買付け者から、本取引の背景・目的・意義、本取引のスキーム内容、本取引の買付価格の算定根拠及び本公開買付けの条件、本取引後の経営方針、本取引の公正性担保措置等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行いました。さらに、本特別委員会は、( )トラスティズより、当社株式の株式価値の算定についての説明を受け、これに関する質疑応答を行うとともに、( )TMI総合法律事務所より、本取引の手続面における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の内容等について説明を受け、これに関して質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社から、公開買付け者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、本公開買付け価格につき、公開買付け者から7,800円という最終的な提案を受けるに至るまで、複数回にわたり当社との間で協議を行い、意見を述べるなどして、公開買付け者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、このような手続を経て、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、当社の取締役会に対して、2020年11月13日付で、委員全員一致の決議により、大要、以下のような内容の答申書(以下「11月13日付答申書」といいます。)を提出しました。

#### (a) 本取引の目的の正当性について

東日本大震災の復興関連需要も一巡し、また、東日本大震災の被災地における除染関係管理業務の受注・売上が近年低迷するなど、当社を取り巻く厳しい経営環境が予測されることを踏まえると、当社においては、中長期的な視点でより抜本的な事業構造の改革が必要であり、具体的には、( )環境関連事業の強化、( )建設ICTの導入、( )首都圏エリアにおける体制強化・人員拡大、( )建設関連サービスの拡充、( )M&Aを含めた戦略的投資の実施が必要であると考えられるところ、( )これらの施策の実施にあたっては、一定規模以上の経営資源を集中的に投下する必要があり、多額の先行投資が発生するため、一時的に当社の収益及びキャッシュ・フローの悪化を招来する可能性が否定できず、短期的には当社の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあり、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施すると、資本市場から十分な評価を得ることができず、当社株式の株価が下落し、株式価値を毀損する可能性があり、また、当社株式の上場を維持するためのコストは近年増加している一方、近年はブランド力や社会的な信用も当社の事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっており、非公開化によるデメリットは限定的と考えられ、当社は、当社の企業価値の更なる向上のためには、当社株式を非公開化することが、当社の株主に発生する可能性がある株価の下落による株式価値の毀損を回避しつつ、当社が中長期的な視点で事業構造の抜本的な改革を実施するために極めて有効な手段であると考えられ、そして、( )上記のような抜本的な事業改革のための施策を加速度的に実施するためには、投資ファンドによる買収や、同業他社による買収ではなく、長年にわたり当社の事業に関与し、当社の事業及び経営環境を熟知している当社の取締役である佐川氏及び篠原氏が出資する公開買付け者によって当社を非公開化し、当社の所有と経営を一体化させることが当社にとって最も有益であると判断したという、これらの本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社グループの企業価値向上を目的として行われるものといえ、本取引の目的は正当であると判断するに至った。

#### (b) 本取引に係る交渉過程の手の公正性について

( )当社が本取引について検討するにあたっては、当社、公開買付け者及び応募予定株主からそれぞれ独立した第三者算定機関であるトラスティズ及びリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、企業価値の向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付け価格を始めとする本公開

買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手續の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っていること、( )当社は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたり繰り返し行っており、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われていること、( )当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、公開買付者の株主である佐川氏及び篠原氏を含め、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、公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側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こと、( )当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引（本公開買付けにかかる当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を行わないこととしていること等を踏まえ、本特別委員会は、本取引に係る交渉過程の手續は公正であると判断するに至った。

(c) 本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性について

( )本公開買付価格は、トラスティーズから取得した当社株式価値算定書の市場株価法による算定結果の上限値、類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの中央値、及びDCF法に基づく算定結果のレンジの基準値をいずれも超える金額であり、評価手法の選択や算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等について、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかったこと、( )本公開買付価格は、本取引の公表予定日の前営業日（2020年11月12日）のJASDAQにおける当社株式の終値5,900円に対して32.20%、2020年11月12日までの直近1か月間の終値の単純平均値5,866円に対して32.97%、2020年11月12日までの直近3か月間の終値の単純平均値5,777円に対して35.02%、2020年11月12日までの直近6か月間の終値の単純平均値5,482円に対して42.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、かかるプレミアムの水準は、マネジメント・パイアウト(MBO)の一環として行われた公開買付けに係る同種他社事例における平均的なプレミアム水準と比して合理的なプレミアムが付された価格であること、( )本取引に係る交渉過程の手續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こと、( )本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手續において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手續において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示されていることを踏まえると、本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であると判断するに至った。

(d) 本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否かについて

上記(a)乃至(c)の事項に加えて、( )公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないこととすること、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全ての株式売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の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ない手法は採用しないこと、( )公開買付期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期である30営業日に設定される予定であり、本公開買付けに関して、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保する予定であることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していること、( )公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の下限を、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数に設定する予定であること等を踏まえて、本取引が当社の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、当社による本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

その後、公開買付者が本買付条件等変更を決定する可能性が生じたことを受けて、2021年1月20日に本特別委員会を開催し、本買付条件等変更を前提としても上記答申内容を維持できるかどうかについて慎重に協議及び検討を重ねた結果、本特別委員会は、当社の取締役会に対して、2021年1月22日付で、委員全員一致の決議により、JASDAQにおける当社株式の市場株価は、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)による買集め開始後に高騰し、本買付条件等変更後の本公開買付価格をも上回って推移しているものの、( )本公開買付け公表後、当社の株式価値の変更を生じさせ得る事情は発生していないこと、( )そのような点に鑑みれば現在の市場株価は一時的な需給のひっ迫や思惑買いによる短期的な騰貴である可能性も高く、その場合、市場において少数株主全員は当社株式を売却できないこととなること、( )本公開買付けによりその公表前に比べて



相当のプレミアムを付した価格で全株主が当社株式の売却が可能となることを踏まえれば、2020年11月13日付の  
答申書における意見の通りとすることが妥当と考える旨の追加答申書を提出しました。

#### 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、当社意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、2020年11月13日開催の当社の取締役会において、佐川氏、篠原氏、鈴木和好氏、金子重人氏及び渡邊英樹氏を除く本取引に利害関係を有しない当社の取締役6名全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

その後、当社は、公開買付者が本買付条件等変更を決定したことを受けて、2021年1月22日開催の取締役会において、本特別委員会の意見を踏まえて、本買付条件等変更に関して慎重に協議及び検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、当社意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、佐川氏、篠原氏、鈴木和好氏、金子重人氏及び渡邊英樹氏を除く本取引に利害関係を有しない当社の取締役6名全員一致で、引き続き、当社意見表明プレスリリースにおいて既に公表されている、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。

当社の取締役のうち、代表取締役会長である佐川氏及び取締役の篠原氏は、公開買付者の株主であり、それぞれ公開買付者の代表取締役及び取締役を兼務しており、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉は一切参加していません。また、監査等委員である取締役の鈴木和好氏及び金子重人氏は、公開買付者と本応募契約を締結している常磐興産の元取締役又は現に取締役を兼務しており、監査等委員である取締役の渡邊英樹氏は、公開買付者と本応募契約を締結している常磐興産の連結子会社である常磐港運株式会社の代表取締役社長を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉は一切参加していません。

#### マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を522,700株（所有割合：66.67%）に設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（522,700株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。買付予定数の下限（522,700株）は、当社が2020年11月13日に提出した第77期第2四半期報告書（以下「当社第2四半期報告書」といいます。）に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数（785,000株）から、当社が2020年11月13日に公表した「2021年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第2四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（1,034株）を控除した株式数（783,966株）に3分の2を乗じた株式数の1単元（100株）未満に係る数を切り上げた株式数（522,700株）に設定しているとのことです。これは、本取引においては当社株式を非公開化することを目的としているところ、当社意見表明プレスリリースの「(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）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされていることから、本取引を確実に実施できるように設定したものととのことです。また、買付予定数の下限（522,700株）は、当社第2四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数（785,000株）から、当社第2四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（1,034株）及び本応募株式の数（104,700株）を控除した株式数（679,266株）の過半数に相当する株式数（339,634株。これは、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する数にあたるとのことです。）に、本応募株式の数（104,700株）を加算した株式数（444,334株、所有割合：56.68%）を上回るものとなっているとのことです。

これにより、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

#### 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、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を行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い156営業日に設定しております。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様は本公

開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付け者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 本株式併合の効力が生ずる日  
2021年5月26日(水)(予定)

以 上