

【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】	2022年2月10日
【報告者の名称】	日本道路株式会社
【報告者の所在地】	東京都港区新橋一丁目6番5号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区新橋一丁目6番5号
【電話番号】	03(3571)3626(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員 経営企画部長 河西 俊彦
【縦覧に供する場所】	日本道路株式会社 (東京都港区新橋一丁目6番5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、日本道路株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、清水建設株式会社をいいます。
- (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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 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6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (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) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 清水建設株式会社
所在地 東京都中央区京橋二丁目16番1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) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2022年2月9日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」記載の根拠及び理由に基づき、公開買付者による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を対象とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について賛同の意見を表明するとともに、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される予定であり、当社の株主の皆様が本公開買付け後も当社株式を所有するという選択肢をとることに十分な合理性が認められることに鑑み、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ね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) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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行われております。

(2) 本公開買付けに関する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2,183,400株（議決権数21,834個、所有割合24.84%）（注）を所有する筆頭株主であり、当社を持分法適用関連会社としております。

（注） 「所有割合」とは、当社が2022年2月9日付で公表した「2022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2021年12月31日現在の当社の発行済株式総数（9,761,618株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（972,117株）を除いた株式数（8,789,501株）に占める割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載において同じとします。なお、当社は2022年2月9日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件に、同年3月31日をもって、同日時点で当社が所有する自己株式の全てを消却する（ただし、買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）が、延長された場合には、本公開買付けの決済開始日から10日以内にその時点で当社が所有する自己株式の全てを消却することとし、具体的な消却時期の決定については当社の代表取締役に一任する。）決議を行っておりますが（以下、当該自己株式の消却を「本自己株式消却」といいます。）、本自己株式消却は本公開買付けの成立を条件としており、本公開買付けの公開買付期間中に本自己株式消却の効力が発生することはないため、所有割合の計算において、本自己株式消却により消却される自己株式数については考慮しておりません。以下、当社の自己株式数の記載において同じとします。

この度、公開買付者は2022年2月9日付「日本道路株式会社株式（証券コード：1884）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」において公表しましたとおり、同日開催の取締役会において、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的として、当社株式を対象とする本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けは、当社を連結子会社とすることを目的とするものであること、及び本公開買付け成立後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、公開買付者が当社を連結子会社とするため一般的に必要とされる最低限の水準として、本公開買付け成立後の公開買付者の所有割合が過半数となるよう、買付予定数の上限及び下限を2,220,200株（所有割合25.26%）としたとのことです。なお、本公開買付けにより当社株式の買付け等を行った後に公開買付者が所有することになる当社株式は4,403,600株（所有割合50.10%）となります。

本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（2,220,200株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとこのこと。また、応募株券等の総数が買付予定数の上限（2,220,200株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、法第27条の13第5項及び府令第32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うとこのこと。

公開買付者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

公開買付者は、1804年に越中富山の木工であった初代清水喜助が江戸・神田鍛冶町で大工業を開業したことに始まり、1915年10月に合資会社清水組として会社組織に変更することにより設立した会社であり、その後、1937年8月に株式会社清水組が設立され、同年11月に合資会社清水組を合併し、1948年2月に現在の商号である清水建設株式会社に社名変更を行ったとこのこと。公開買付者は、その株式を1961年4月に東京店頭市場に公開し、同年10月に東京証券取引所市場第二部、1962年2月に東京証券取引所市場第一部に上場し、同年10月には、株式会社名古屋証券取引所及び株式会社大阪証券取引所（現・東京証券取引所）の各証券取引所の市場第一部に上場したとこのこと。

公開買付者は、本書提出日現在、公開買付者、子会社74社及び関連会社15社（当社を含みます。）からなる企業グループ（以下、当該企業グループを「公開買付者グループ」といいます。）を構成しており、1887年に相談役に迎えた、江戸の末期から昭和初期に実業家として多くの企業の設立やその育成に尽力し近代日本の産業経済の礎を築いた渋沢栄一氏の教えである、道徳と経済の合一を旨とする「論語と算盤」を社是として経営の基本に据え、建設事業では国内外における建築事業、土木事業を、非建設事業では不動産開発事業、エンジニアリング事業、LCV事業（注1）、フロンティア事業（注2）を展開しているとのこと。

（注1） 「LCV事業」とは、施設・インフラのライフサイクルにわたり、その価値を最大化するために質の高い技術やサービスを提供するライフサイクル・バリュエーション（Life Cycle Valuation）事業の略称であり、お客様のニーズに対し再生可能エネルギーやIoT等を活用し事業参画・投資を含めた包括的なサービス・ソリューションを提供する事業をいいます。

（注2） 「フロンティア事業」とは、宇宙・海洋・自然共生等今後の有望市場への事業展開、及び次世代技術等へのベンチャー投資を行う事業をいいます。

公開買付者グループは、2019年に策定し、2019年5月10日付で公表した長期ビジョン「SHIMZ VISION 2030」において、公開買付者グループが2030年に目指す姿として、建設事業の枠を超えた不断の自己変革と挑戦、多様なパートナーとの共創を通じて、時代を先取りする価値を創造（スマート イノベーション）し、人々が豊かさや幸福を実感できる、持続可能な未来社会の実現に貢献する「スマート イノベーション カンパニー」を掲げているとのこと。具体的には、ビジネスモデルの多様化とグローバル展開の加速、グループ経営力の向上を図る「事業構造のイノベーション」、建設事業の一層の強化に向けた生産技術の革新と、未来の社会・産業・インフラの変化に応える先端技術の開発を図る「技術のイノベーション」、そして、多様な人財が活躍できる“働き方改革”の推進と社外人財との“共創”による「知の集積」を図る「人財のイノベーション」という3つのイノベーションの融合により、新たな価値を創造し、また、安全・安心でレジリエントな（強くしなやかで復元力がある）社会の実現、誰もが健康・快適に暮らせるインクルーシブな（すべての人が社会の一員として参加できる）社会の実現、地球環境に配慮したサステナブルな（地球環境を保全しつつ持続的発展が可能な）社会の実現という3つの価値を提供することにより、SDGs（注3）の達成に貢献することを目指しているとのこと。

（注3） 「SDGs」とは、サステナブル・デベロップメント・ゴールズ（Sustainable Development Goals）の略称であり、持続可能な社会を実現するための国際社会における共通の目標を指します。

公開買付者グループは、「SHIMZ VISION 2030」の実現に向けて、2019年度から2023年度の期間（以下「本中期経営計画期間」といいます。）を、「企業価値の持続的成長を目指し、外部環境の変化に機敏に対応しつつ、利益水準を維持するとともに、この5年間を新たな収益基盤の確立に向けた先行投資期間」と位置付けて中期経営計画＜2019 - 2023＞を2019年5月10日付で公表しており、基本方針として、「建設事業の深耕・進化」、「非建設事業の収益基盤の確立」及び「成長を支える経営基盤の強化」を図り、併せて「グローバル展開の加速」と「ESG経営の推進」により、公開買付者グループの企業価値向上に取り組んでいるとのこと。

具体的には、中核事業である建築事業・土木事業では、営業・設計・施工組織の強化、生産性向上・収益力向上を実現する技術開発の推進、及び、外部企業とのアライアンス強化等により、大規模プロジェクトや顧客ニーズの変化をとらえた多様な案件の取組強化と事業領域の拡大を図り、また、海外建設事業においてはグループの

総合力を活かした提案力・技術力による差別化・多様化戦略により収益力を強化することを目指しているとのことです。

非建設事業については、建築事業・土木事業において培った公開買付者グループの技術力や経営ノウハウを活かし、不動産開発事業では事業領域・エリアの拡張、エンジニアリング事業では新エネルギー・土壌環境・プラント・情報ソリューションの基幹4分野の営業力・競争力・収益力の更なる強化によるEPC事業（注4）の拡大、LCV事業では包括的なサービス・ソリューションの提供によるBSP事業（注5）等の拡大、を推進することにより、着実な収益力向上を図り、新たな収益基盤として確立することを目指しているとのことです。

（注4） 「EPC」とは、設計（Engineering）、調達（Procurement）、建設（Construction）を指し、「EPC事業」とは、設計から施工まで一括したプロジェクトとして建設工事を請負う事業をいいます。

（注5） 「BSP」とは、ビルディングサービスプロバイダー（Building Service Provider）の略称であり、「BSP事業」とは、竣工後の施設運営管理サービスを提供する事業をいいます。

加えて、公開買付者グループは、成長を支える経営基盤を強化するために、研究施設の整備等の知財戦略、人材の育成等を推進しているとのことです。具体的には、オープンイノベーションを活性化させる拠点として江東区に「潮見イノベーションセンター（仮称）」を建設中であり、また、デジタルプラットフォームの活用によるワークスタイルを導入した新たな街づくりを実証する「メクス豊洲&ミチノテラス豊洲」や、次世代を担う建設技能者人材を確保・育成し、確実な生産・施工体制を支える体制の強化・拡充に繋げる教育・訓練施設である「清水匠技塾」を開校する等、多様な事業展開を可能とする柔軟かつスピード感のあるグループ経営を実現するため、様々な取り組みを検討・実行しているとのことです。

公開買付者は、上記のとおり本中期経営計画期間を「長期ビジョンの実現を目指す上での、新たな収益基盤の確立に向けた先行投資期間」と位置付けており、その最終年度である2023年度目標として、総売上高1兆8,800億円、経常利益1,400億円を目指しているとのことです。また、財務KPI（注6）としては、自己資本当期純利益率（ROE）：10%以上、自己資本比率：40%以上、負債資本倍率（D/Eレシオ）：0.7倍以下、配当性向：30%程度を掲げているとのことです。なお、2021年3月期実績は、総売上高1兆4,564億円、経常利益：1,054億円、自己資本当期純利益率（ROE）：10.0%、自己資本比率：42.7%、負債資本倍率（D/Eレシオ）：0.5倍、配当性向：29.7%とのことです。公開買付者を取り巻く経営環境は、中期経営計画の策定時より変化しているものの、長期ビジョンの実現及び中期経営計画の目標達成に向け、成長に向けた投資など必要な施策に取り組んでいるとのことです。

（注6） 「KPI」とは、キー・パフォーマンス・インジケータ（Key Performance Indicator）の略称であり、企業業績を評価するための指標を指します。「財務KPI」とは、財務会計データを参照したKPIを指します。

一方、当社は、1929年3月に日本ビチュマルス舗装工業株式会社として創業され、1932年2月に日本道路舗装株式会社、1947年6月に日本道路株式会社と改称、1961年10月に東京証券取引所市場第二部に上場、1971年8月に東京証券取引所市場第一部指定替、同年10月に株式会社大阪証券取引所（現・東京証券取引所）市場第一部に上場いたしました。

そして、公開買付者と当社の資本関係としては、公開買付者は、1954年3月に増資引受により当社株式51,000株（当時所有割合（注7）：25.50%）を取得して以来、1956年7月から1972年4月までに19回にわたる当社による増資の引受けや当社株式の無償増資を通じて、合計8,272,320株の当社株式を取得し、1972年4月に8,323,320株（当時所有割合：20.81%）を所有するに至りましたが、1972年4月から1972年9月にかけて1,000,000株を売却した結果、その所有する当社株式は1972年9月に7,323,320株（当時所有割合：18.31%）となりました。その後、公開買付者は、1972年9月から1989年1月にかけて、24回にわたる当社による増資の引受けや当社株式の無償増資を通じて、継続的に合計11,410,480株の当社株式を取得し、1989年1月に18,733,800株（当時所有割合：20.78%）を所有するに至り、さらに、公開買付者が当時所有していた転換型新株予約権付社債を1989年2月3日及び1990年8月20日に転換し、それぞれ885,739株及び2,214,839株を取得した結果、1990年8月20日に21,834,378株（当時所有割合：22.40%）を所有するに至りました。公開買付者は、2006年11月に単元未満株378株（当時の当社の単元株式数は1,000株）を売却し、その所有する当社株式は21,834,000株（当時所有割合：22.99%）となり、2017年10月1日に、当社が当社株式10株を1株に併合する株式併合を行ったことにより、本書提出日現在の公開買付者の当社株式の所有株式数2,183,400株（所有割合：24.84%）に至っております。

(注7) 「当時所有割合」とは、当該取得ないし所有の日を含む事業年度の末日時点の当社の発行済株式総数から、同日時点で当社が所有する自己株式数を除いた株式数に占める割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。なお、当社は2003年度以前は自己株式を所有しておりません。以下、当時所有割合の記載において同じとします。

当社は、創業以来拠点網を整備し、本書提出日現在、国内においては、全国に10支店、101カ所に営業所・出張所等、89カ所に合材センター・混合所・乳剤工場・リサイクル工場を設けており、また、海外においては、ミャンマーに営業所を設けております。

また、当社は、本書提出日現在、当社、子会社44社、関連会社7社、その他の関係会社1社からなる企業グループ(以下、当該企業グループを「当社グループ」といいます。)を構成しており、「道づくり」「街づくり」を通じて持続可能な社会づくりに貢献する企業として、建設事業(舗装・土木・建築工事、その他の建設工事全般に関する事業)、製造・販売事業(アスファルト合材・乳剤、その他舗装用材料の製造・販売・リサイクルに関する事業)、賃貸事業他(自動車・事務用機器等のリース業務等)を展開しております。

当社は、大阪・関西万博の開催に向けた需要、更に維持補修工事に係る需要は底堅いものの、官公庁からの工事の発注が堅調に伸長することが望めず、当社グループの「現場力」、すなわち、施工体制、購買力、管理能力に課題があり、同業8社と比較して営業利益率が低く、当社グループが、持続的な発展を目指すために、労働生産性・効率性の向上が必要であり、労働災害が比較的多い建設業界においては、人命尊重を最優先した安全第一主義を徹底していく必要があります。世界的にESG(注8)経営が注目されている中で、当社グループとしても、ESG経営の推進を目指しており、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)違反に係る度重なる行政処分を受けていることを踏まえ、2019年5月14日に策定した「中期経営計画2019」において、重要課題とその施策を具体的に打ち出した企業価値向上に向けた取り組みとして、「民間受注の拡大」、「営業利益率の向上」、「働き方改革の推進」、「安全衛生目標の設定」、「環境目標の設定」、「コンプライアンスの徹底」を掲げ、都市部における製造・販売拠点の確保を中心とした成長投資400億円(期間累計)と併せて、働き方改革にも対応した「成長よりも安定的な経営基盤の構築」を目指しております。

(注8) 「ESG」とは、環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)の頭文字を取った、企業の長期的な成長のために必要な3つの観点のことを指します。

当社は、中期経営計画期間の最終年度である2023年度(2024年3月期)の目標として、総売上高1,640億円、営業利益100億円、親会社株主に帰属する当期純利益65億円、自己資本当期純利益率(ROE):6.7%、配当性向:30.0%を掲げているところです。

その進捗については、直近決算期である2021年3月期は、工事売上の増加と原油価格の安定等の恩恵を受けたこと等により、親会社株主に帰属する当期純利益は、期首予想の54億円に対し75億円と過去最高益を計上するに至りました。2022年3月期の通期業績予想は、原油価格の高騰による影響はあるものの、2021年5月14日に発表した期首予想の売上高1,580億円、営業利益88億円、経常利益90億円、親会社株主に帰属する当期純利益60億円に対して、売上高は±10%、各利益は±30%の範囲内に収まり業績修正はない見込みです。中期経営計画の最終年度である2023年度は、2022年3月期の業績見込みが中期経営計画の達成ラインに乗っており、売上利益において製造・販売事業の売上利益が原油価格の高止まりにより計画の想定を下回る可能性があるものの、建設事業の売上利益は計画の想定を超える見込みであり、両事業の合計では計画どおりの売上利益を達成できる見込みです。

公開買付者は、当社グループがおかれている国内道路舗装業界の事業環境を踏まえると、一般財団法人建設経済研究所が発表した「建設経済レポート2021年3月」によると、民間建設投資(建築・土木)はコロナ禍から企業収益の改善を背景に緩やかな回復基調が続くことが予想される一方で、中長期的には人口減少による税収減、高齢化の進展による社会保障費の増大により、国や地方の財政状態は今後一層厳しくなる中で、公共投資は減少傾向で推移し、国内建設の需要拡大は見込めない状況となる可能性が高いものと認識しているとのことです。さらに、アスファルト合材・乳剤を中心とする製造・販売事業においても、原油等の原材料価格の上昇が製造原価を押し上げ、結果として事業利益が圧迫される可能性がある等、将来の動向はますます不透明な状況であるものと認識しているとのことです。

また、公開買付者は、一般財団法人建設経済研究所が発表した「建設経済レポート2021年3月」によると、建設業界全体においては、生産年齢人口の減少による技術者・技能労働者不足が常態化することに対応して、生産体制維持のためにデジタル化やロボット導入等による生産性向上、省力化・省人化への要請が強まっており、国内道路舗装業界においても、同様の環境の変化が進む中、従来の価値観が変わり、生産性の向上や効率化を追求していく流れへと変化していくものと考えられ、当社グループにおいてもこれらの変化に対応していくことが急務であると考えているとのことです。さらに、近年、独占禁止法順守等のコンプライアンスの徹底やESG経営

の推進、SDGsの達成に向けた貢献等様々なステークホルダーに対する企業として果たすべき責任が大きくなっており、業界全体として対応すべき重要な課題として顕在化してきていると考えているとのことです。

公開買付者は、上記のとおり「SHIMZ VISION 2030」の実現に向け、公開買付者グループの企業価値を向上させるための施策について、あらゆる可能性を踏まえて検討を行ったとのことです。かかる検討の結果、公開買付者グループの関連会社のうち、上記のとおり、建設事業、製造・販売事業、賃貸事業他といった幅広い分野で事業を展開している当社との資本関係を強化することで、公開買付者と当社との間の経営ノウハウ、経営資源及び技術力の一層の共有、人財交流等により公開買付者グループ及び当社グループの事業において、下記「[本公開買付け後の協業関係構築を通じた施策及びシナジー]」に記載するシナジーがより大きな規模で見込まれると考えたとのことです。また、当該シナジーに加え、両社共同の研究開発体制の強化等により、公開買付者グループ及び当社グループのいずれにおいても新たなビジネス機会が創出されるのではないかと考えているとのことです。2021年10月中旬、これらが実現されることにより、公開買付者グループ及び当社グループが中長期的に事業基盤を拡大し、更なる成長を実現することが可能となり、公開買付者グループ及び公開買付者グループの一員である当社グループにおいても企業価値を大きく向上させることにつながると考えるに至ったとのことです。

具体的には、公開買付者が当社株式の過半数を取得して当社を連結子会社化することにより、当社を公開買付者グループの一員として一層明確化するとともに、公開買付者及び当社の関係性をより強固なものとし、公開買付者の営業網を活用した民間顧客への営業強化、共同での技術開発等をより一層推進することにより、当社の本業である道路舗装事業を強化し、また、公開買付者の経営ノウハウを活用したスマートシティ等の新しい街づくりや海外インフラ整備事業の拡大等により、当社にとって新しい事業領域の拡大を図っていくことが必要と考えているとのことです。なお、当社は、今後、官庁工事は右肩上がりで拡大していくものではないと見込んでおり、建設事業案件が集中する都市部を中心に、民間受注を拡大していく計画としているため、この点からも公開買付者の営業網を活用することは効果的と公開買付者は考えているとのことです。

また、当社におけるアスファルト合材・乳剤を中心とする製造・販売事業においては、更なる事業強化を行うべく、公開買付者の経営資源を活かした、製造設備の更新・強化を実施することにより、製造コストの低減と品質の向上、環境保全に努めることで、製造・販売量の確保を図っていくことが可能となるとのことです。さらに、公開買付者と当社がより一層協業を強化することで、公開買付者の土木事業における最新の情報通信技術を活用した新技術の導入・開発、道路舗装事業における技術者の確保・育成への取り組み強化、働き方改革による職場環境改善、ESG経営の推進、及びコンプライアンス・ガバナンスの強化等が当社において可能になると考えているとのことです。一方で、公開買付者においても、当社との協業による受注拡大や両社共同の研究開発体制の合理化等が可能になると考えているとのことです。

公開買付者は、当社においてこれらの施策を実施するにあたっては、公開買付者及び当社の関係性をより強固なものとする必要があり、当社が公開買付者の持分法適用関連会社にとどまっている現在の状態では、顧客情報・技術情報等の情報共有における制約や、両社間の協業が案件単位の連携にとどまり経営レベルの協業関係の構築には至らないことから、公開買付者から当社へ経営ノウハウ及び経営資源を当社の成長に寄与する程に十分共有することが難しく、当社の本業である道路舗装事業強化や事業領域を拡大し、当社の企業価値をより一層高めることに限界があると判断したとのことであり、2021年10月中旬、公開買付者は、公開買付者が当社を連結子会社とすることで、公開買付者と当社がより緊密な協力関係を築き、相互に経営資源を補完・有効活用し、営業支援・人財交流、技術者の育成を図るための研修・教育ノウハウを共有すること等を通じて、当社の持続的な成長に資することが可能となり、ひいては、公開買付者グループ全体の企業価値を高めることになるとの考えに至ったとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施に向けた準備を行うため、2021年10月下旬に第三者算定機関及びフィナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、同年11月上旬にリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任したとのことであり、上記のような考えの下、同月15日、当社に対して、当社との資本関係を強化し業務上の協力や連携を深めることについての提案書を送付し、同日、当社からは前向きに検討する旨の意思表示を行い、同年12月上旬以降、公開買付者と長期的な経営環境の見通しを踏まえた意見交換を重ねました。

当社においても、国内道路舗装業界を巡る状況については、今後5年間（2025年度まで）は、政府が、2020年12月11日に策定した「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」もあり外部環境は変わらず、当社の業績も同様に5年後まではある程度の予測は可能であるものの、10年、20年後の動向は、少子高齢化の影響で日本の財政状態は今後厳しくなり、公共投資の先行きは減少傾向になる可能性、また原材料の高騰が落ち着く見通しが不透明な状況、かつ少子高齢化による生産人口数の減少に対応する技術革新が急務であり、さらに近年の時代の潮流に沿ったコンプライアンスの徹底や働き方改革による職場環境改善やESG経営の推進が必要であると認識しているところであります。

さらに、公開買付者が当社を連結子会社化することも含め両社において上記のような意見交換を重ねる過程で、公開買付者による当社株式の所有割合が24.84%の現状において、当社は公開買付者グループの一員と考え

ているものの、連結子会社化されることで、グループ会社としての立場がより一層明確化され、公開買付者及び当社の関係性がより強固なものになることは、当社にとって以下のような各施策を実施するために必要であると考えました。

具体的には、これまで入札における技術者資格要件を満たしていないため、当社が単独では受注できていない、より大型の造成工事、より大規模な更新工事（床版取替）、洋上風力発電の陸上部工事、海外プロジェクト等の新たな領域について、公開買付者との土木事業・エンジニアリング事業・LCV事業・海外建設事業での協働の取り組みをこれまで以上に増やしていくことによって、新たな領域に挑戦していくことが可能となり、事業規模の拡大と技術者の更なるスキルアップが期待できます。今後、官公庁投資は大きく伸びることは期待されないため、当社は民間受注を拡大していく計画を策定しており、これらへの取り組みは、まさに公開買付者の民間営業網を活用した民間顧客への営業強化と併せて、当社の受注・売上高の増加に貢献するとともに、質の良い直接受注を増やすことで利益率の向上に繋げていくことが可能になります。また、昨今の急速な技術革新の動き、いわゆるDX（デジタルトランスフォーメーション）への対応については、新技術の導入・開発、新工法開発、業務効率化、基幹システム・情報セキュリティの強化等に取り組んで行く必要があるところ、これまでの持分法適用関連会社では、公開買付者グループのうち特に連結子会社以外の第三者に対しては提供することができないノウハウや技術情報等の情報共有が限られていたものの、公開買付者の連結子会社となることで、これまでの持分法適用関連会社では活用することができなかった公開買付者の有する最新のICT（情報通信技術）やノウハウ、人財といったリソースを活用することが可能となり、これらの取り組みに対して公開買付者と当社で、効果的かつ効率的に対応していくことができると考えております。これらへの取り組みは、2050年のカーボンニュートラルに向けた環境負荷低減、及びコスト削減に繋がります。さらに、連結子会社化に伴い、これまでの持分法適用関連会社では限られていた、公開買付者グループのうち特に連結子会社以外の第三者に対しては提供することができないノウハウや技術情報等の共有が可能となり、人財確保や、公開買付者と当社の技術研究所、機械部門、管理部門での人財交流や連携を通じて、より迅速により効果のある結果を出すことが期待でき、働き方改革による職場環境改善、ESG経営の推進、及びコンプライアンス・ガバナンスの強化に繋がると考えております。

公開買付者及び当社は、両社の資本関係を強化し、両社グループのより一層の企業価値向上を図るため、現状の持分法適用関連会社の関係性では取り組みが十分にはできなかったものの、連結子会社とすることにより、公開買付者グループのうち特に連結子会社以外の第三者に対しては提供することができない顧客情報・技術情報等の情報共有を進め、また、案件単位の連携を超えて経営レベルの強固な協業関係を構築することで可能となる以下のような施策を講じることによって以下のようなシナジーを実現することが可能となると考えておりますが、本公開買付け成立後の両社における具体的な取り組みの詳細につきましては、今後、両社で検討を進めてまいります。

[本公開買付け後の協業関係構築を通じた施策及びシナジー]

() 協働での案件取り組み強化による受注拡大等

老朽化したインフラの大型更新工事において、案件単位の連携を超えて、公開買付者グループとして協業体制を構築し、情報共有を進めて両社の技術力及び経営資源を相互補完・有効活用することで、より付加価値のある提案が可能になり、共同企業体（JV）での受注拡大が図れると考えております。

また、土地区画整理事業やテストコース、競技場等造成工事等の共同企業体（JV）での受注を通じて、当社における技術者の確保・育成への取り組みを強化することにより、当社がこれまで対応することができなかった多様なニーズを捉え、実績を積むことにより、単独での工事受注の増加が可能となり、当社の収益性の向上に繋がると考えております。

() 相互の顧客網・技術・拠点網等を活用した事業競争力の強化

当社が連結子会社となることで、公開買付者の民間顧客に対して、両社協業のもとでの営業活動を強化し、当社の技術・商品の販売を強化することが可能となります。また、両社の土木事業部門の連携による官庁・民間両面での技術営業及び生産技術の体制強化を図ることが可能になると考えております。さらに、公開買付者の海外進出国で、公開買付者の営業網等を活用することで、当社の業容拡大を図ることが可能になると考えております。

公開買付者にとっても、当社の国内拠点やネットワークの有効活用（建設材料製品の製造工場の設置場所や搬送拠点、災害時の初動対応拠点として活用）により、事業基盤の強化を図ることが可能と考えております。

() コンプライアンス体制の更なる強化

当社は、公正取引委員会より、過去6年間、アスファルト合材の販売価格に関する不当な取引制限、道路舗装及び道路補修工事入札に関する不当な取引制限により計5件の排除措置命令及び計6件の課徴金納付命令を受けたことを踏まえ、今後、当社における独占禁止法違反等の法令違反行為を徹底排除する企業

風土を確立するためにも、両社で、適切な人財の配置を検討し、健全な経営体制を維持・管理するためのチェック・モニタリング機能をより一層充実させ、コンプライアンス体制の更なる強化と企業倫理の醸成を推進することを考えております。

() 人財交流・育成、人財採用での連携強化

公開買付者と当社との間の人財交流等を促進し、相互に従業員の出向や派遣を含めた人財支援を実施することにより、人手不足の常態化への対策と人財育成を図ることも可能になると考えております。また、公開買付者グループの知名度・信用力等を活かして、両社が採用活動で連携することで、当社において優秀な人財の確保が可能になると考えております。

() 研究開発体制の合理化

連結子会社化後はより踏み込んで研究開発のテーマを共有し、効率的な研究開発体制を協議することが可能となると考えており、両社の技術力を結集して、共同での研究開発を促進し、ノウハウの相互補完・有効活用により効率的な開発推進を図ります。脱炭素社会に向けた環境分野の技術開発や、最新の情報通信技術を活用した建設に係る新技術の開発・導入を、一層積極的かつ合理的に実施することが可能になると考えております。

以上の判断を踏まえ、2021年11月下旬、公開買付者及び当社は、公開買付者が当社株式を公開買付けにより追加取得し、公開買付者と当社の資本関係を強化することが今後の公開買付者グループ及び当社グループの更なる成長・発展と企業価値向上に資するものであり、更なる両社グループの連携強化のためには、当社が本公開買付けにより公開買付者の連結子会社となることが望ましいとの認識を共有するに至り、本公開買付けの実施に向けて、公開買付者においては以下に記載のデュー・ディリジェンスの実施及びシナジー効果の検証を、当社においては下記「当社における意思決定の過程及び理由」に記載の事項を中心とした具体的な検討を開始するとともに、公開買付者及び当社において、買付条件に係る協議を開始いたしました。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2021年11月下旬から同年12月下旬にかけて実施するとともに、両社グループのシナジーについて検証を重ねてきたとのことです。公開買付者は、かかる検証の結果、2022年2月上旬、公開買付者グループの「真摯な姿勢と絶えざる革新志向により社会の期待を超える価値を創造し持続可能な未来づくりに貢献する」という経営理念が、「CSR経営を推進することによって、社会から信頼され、存続を望まれる企業となるとともに、持続可能な社会づくりに貢献する」という当社の経営理念と通底していること、また、両社の資本関係の強化を契機として上記に掲げた()~()のような両社グループのより一層の企業価値向上を図るための施策を講じることができるとの判断から、当社との資本関係を強化することで公開買付者グループ及び当社グループの企業価値向上も見込めると判断したとのことです。また、公開買付者は、当社との資本関係を強化することで、人財やノウハウ等の経営資源の相互補完・有効利用をより緊密に行うことができるため、上記に掲げた()~()のような両社グループのシナジーを最大限発揮することが可能になる一方で、現在に至るまでの当社の自主的な経営により、現在の当社の事業基盤が形成され、現状の堅調な業績がもたらされていることを鑑みると、当社の現在の企業文化や経営の自主性を尊重することが当社グループの企業価値を向上させるために重要であり、本公開買付け後も当社株式の上場を維持することが適切と考えたことから、当社を完全子会社とせず、連結子会社とすることが望ましいと判断したとのことです。具体的には、上場維持により、道路業界における安定した営業基盤と人財の確保に資する当社の知名度・信用力を維持し、当社の事業における独立した顧客基盤と取り組みを継続すると共に、連結子会社化後において、公開買付者の民間顧客に対する当社の営業活動を強化し、当社にとっての新規顧客の獲得と、当社独自の顧客基盤の拡大も取り込み、更なる事業発展を図ることが可能と考えたとのことです。また、上場維持により、当社グループの役員・従業員のモチベーションの維持を図り、当社が上場企業として株主・投資家と直接対話することを通じて、より緊張感を持った経営が期待できるものと考えたとのことです。

また、公開買付者は、2021年12月中旬から2022年2月上旬にかけて、当社の諮問委員会より、本公開買付けの背景・目的、本公開買付けが当社の企業価値に与える影響、本公開買付け後の経営体制及び経営方針を含む取引の諸条件について、3回にわたり書面での質問状を受領しました。公開買付者は当該質問状のやり取りを通じて、上記に記載した、公開買付者が考える当社を取り巻く事業環境、当社の課題、本公開買付け後の両社における具体的な取り組み及び下記「本公開買付け後の経営方針」に記載した、本公開買付け後の役員構成、既存の従業員の雇用条件の変更の有無、その他本公開買付けの買付予定数の上限・下限について回答を行いました。

また、公開買付者は、2022年1月中旬以降、本公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）についても、当社との間で複数回にわたる協議・交渉を重ねました。具体的には、公開買付者は、当社に対して、2022年1月17日、独立した第三者算定機関及びフィナンシャル・アドバイザーである野村證券による当社株式の価値に関する分析結果を踏まえつつ、当社株式の過去20年における市場株価の最高値（8,850円（2021年3月17日の取引時間中における取引価格））を上回る水準であり、かつ当該提案日の前

営業日である2022年1月14日を基準日とする直近1ヶ月間における株価の終値の単純平均値(8,259円)に18.66%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、同じとします。)の、直近3ヶ月間における株価の終値の単純平均値(8,158円)に20.13%の、直近6ヶ月間における株価の終値の単純平均値(8,191円)に19.64%のプレミアムを付した価格でもあり、プレミアムの存在は市場での取引価格を超える価格であることを示すものであるため、当社の株主からの本公開買付けに対する応募が相応に見込める水準と判断し、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から法的観点からも不合理ではない旨の助言を受けた上で、本公開買付け価格を9,800円とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、同月19日、当社から、一般株主の利益の配慮の見地から増額に向けた再検討を行うよう要請を受けたことを踏まえ、同月24日に本公開買付け価格を10,000円(以下「1月24日付再提案価格」といいます。)とする旨の再提案を行ったとのことです。かかる再提案に対して、公開買付者は、同月26日、当社から、1月24日付再提案価格は不合理とは言えないものの、株主の利益への更なる配慮の見地から、更なる増額に向けた再検討が必要であるとの要請を受けました。これに対して、公開買付者は、同年2月2日、独立した第三者算定機関及びフィナンシャル・アドバイザーである野村證券による当社株式の価値に関する分析結果、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所からの助言及び当社株式の市場株価の動向等を踏まえて改めて同年1月24日付再提案価格の合理性について検討を行いました。上記の通り、当社株式の過去20年間における市場株価の最高値(8,850円(2021年3月17日の取引時間中における取引価格))を上回る水準であり、1月24日付再提案価格の提案日の前営業日である2022年1月21日を基準日とする直近1ヶ月間における株価の終値の単純平均値(8,296円)に20.54%の、直近3ヶ月間における株価の終値の単純平均値(8,171円)に22.38%の、直近6ヶ月間における株価の終値の単純平均値(8,198円)に21.98%のプレミアムを付した価格でもあり、プレミアムの存在は市場での取引価格を超える価格であることを示すものであるため、当社の株主からの本公開買付けに対する応募が相応に見込める水準と判断し、本公開買付けの成立可能性という観点でも十分に合理性のある水準であると結論付け、本公開買付け価格を1月24日付再提案価格と同額の10,000円とする旨の最終提案を行ったとのことです。かかる最終提案に対して、公開買付者は、同年2月4日、当社から、諮問委員会の意見及びフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)からの助言を踏まえ、本公開買付け価格を10,000円とすることに一定の合理性があること、本公開買付け後も当社株式の上場が維持されることを勘案し、公開買付者に更なる増額の検討を要請しない旨の回答を受領しました。

公開買付者は、これらの協議・交渉を経て、2022年2月9日開催の取締役会において、本公開買付け価格を10,000円(本公開買付け価格の詳細については、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。)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。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、当社株式の東京証券取引所市場第一部への上場を維持するとともに、2022年4月4日付の東京証券取引所の市場区分再編ではプライム市場を選択し、上場を維持することを企図しているとのことです。なお、当社としても、本公開買付けにより、当社株式の流通株式比率が低下する可能性があるものの、本公開買付け後もプライム市場における上場維持基準の維持に努めていく予定です。したがって、公開買付者は、当社の現在の企業文化や経営の自主性を尊重しつつ、当社の現在の経営陣及び従業員には引き続き当社の事業運営の中核として事業の発展に尽力してもらいたいと考えているとのことです。

また、公開買付者は、上記「公開買付者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、両社の資本関係の強化により、両社グループのより一層の企業価値向上を図るための施策を講じることを予定しており、これらの着実な実施を適切にモニタリングするために、関係法令、証券取引所規則及びコーポレートガバナンス・コード等の定めるところに従い、適切なガバナンス体制の詳細について本公開買付け終了後に当社と協議の上で決定する予定です。具体的には、2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードの原則4-8が規定するプライム市場上場企業において独立社外取締役を3分の1以上選任するという基準を充足するとともに、補充原則4-8において、「支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上(プライム市場上場会社においては過半数)選任するか、又は支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置するべきである」と規定されていること等を踏まえ、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置するなど、少数株主に不利益をもたらさないよう、適切なガバナンス体制を整備すべく、具体的な施策について、本公開買付け終了後に当社と協議していく予定です。

また、公開買付者は、本公開買付け成立後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。

当社における意思決定の過程及び理由

当社は、上記「公開買付者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、2021年11月15日、公開買付者から当社との資本関係を強化し、業務上の協力や連携を深めることについての提案書を受け、同日に前向きに検討する旨の意思表示を行いました。そこで、当社は、本公開買付けの実施に向けた具体的な協議・検討の開始に向けた準備を行うため、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、リーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所を、同月下旬にそれぞれ選任し、本公開買付けの検討体制に係る初期的相談を行いました。そして、当社は、本書提出日現在において、公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、当社における本公開買付けの是非や取引条件の当否に係る検討及び判断に際し、公開買付者が当社株式2,183,400株（所有割合：24.84%）を所有しており、当社を持分法適用関連会社としていること等を考慮し、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、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諮問委員会の設置及び諮問委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2021年12月10日開催の取締役会決議により、本公開買付けの公正性を担保するため、諮問委員会を設置し、公開買付者と当社の間で、本公開買付けに関する具体的な協議・交渉を開始することを決定いたしました。

また、当社は、2021年11月下旬から12月下旬にかけて、公開買付者からの当社に対するデュー・ディリジェンスの実施を受け入れ、同年12月中旬から2022年2月上旬にかけて、諮問委員会と公開買付者との間で、本公開買付けの背景・目的、本公開買付けが当社の企業価値に与える影響、本公開買付け後の経営体制及び経営方針を含む取引の諸条件について、3回にわたり書面での質疑応答を行いました。具体的には、諮問委員会から公開買付者に対し、上記「公開買付者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」及び上記「本公開買付け後の経営方針」に記載される、両社の事業環境・課題、本公開買付け後の両社における具体的な取り組みや役員構成、既存の従業員の雇用条件の変更の有無、本公開買付けの買付予定数の上限・下限について確認しました。

また、本公開買付け価格については、当社は、2022年1月中旬以降、公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を重ねました。当社は、同月17日、公開買付者から、本公開買付け価格を9,800円とする旨の提案を受け、フィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券により示された当社株式の価値に関する分析結果及び直近5年間における持分法適用関連会社の連結子会社化を企図した事例6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（20.5%、20.8%）、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（25.4%、25.7%）、直近3ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値（30.5%、28.6%）及び直近6ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値（29.1%、30.5%））等を踏まえて検討するとともに、諮問委員会の意見及びみずほ証券の助言を踏まえ、同月19日、増額に向けた再検討を行うよう要請し、同月24日、公開買付者より本公開買付け価格を10,000円とする旨の提案を受けました。これに対して当社は更なる増額の検討を要請しましたが、公開買付者は、同年2月2日、同価格について、上記「公開買付者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、当社株式の過去20年間における市場株価の最高値を上回る水準であり、直近1ヶ月間、3ヶ月間、6ヶ月間のいずれの期間における株価の終値の単純平均値との関係でも20%程度のプレミアムを付した価格であることから、当社の株主からの本公開買付けに対する応募が相応に見込める水準と判断し、本公開買付けの成立可能性という観点でも十分に合理性のある水準であると結論付けたとのことであり、最終提案であるとして改めて同価格を示しました。これを受けて、当社は、諮問委員会の意見及びみずほ証券の助言を受け、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」における、みずほ証券より報告を受けた市場株価基準法及び類似企業比較法の株式価値のレンジの上限を上回り、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の株式価値のレンジの範囲内に含まれていること、及び直近5年間における持分法適用関連会社の連結子会社化を企図した事例6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中央値・平均値（20.5%、20.8%）、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（25.4%、25.7%）、直近3ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値（30.5%、28.6%）及び直近6ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値（29.1%、30.5%））と同程度の水準のため、同価格は一定の合理性のある価格であること及び本公開買付け後も当社株式の上場が維持されることを勘案し、更なる増額の検討は要請しないこととし、本公開買付けに関する協議・交渉を終結することとしました。

また、諮問委員会は、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、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諮問委員会の設置及び諮問委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社の事業内容、事業環境及び事業計画の内容、本公開買付けの背景・目的、本公開買付けが当社の企業価値に与える影響、当社の株式価値算定の方法及び結果、並びに本公開買付けの取引条件等に関する交渉過程を踏まえ、諮問事項について慎重に検討・審議を行い、2022年2月9日、当社取締役会に対し、答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しました。

その上で、当社は、フィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から受けた財務的見地からの助言及びリーガル・アドバイザーである外苑法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容に基づき、本公開買付けの諸条件について当社の企業価値向上の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社は、上記「公開買付者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5年間（2025年度まで）は、政府の「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」もあり大きく外部環境は変わらず、当社の業績も同様に5年後まではある程度の予測は可能であるものの、10年、20年後の動向は不透明な状況であると考えています。当社は、10年、20年先を見据えて、事業領域の拡大と収益性の向上、効率化に繋がるDX（デジタルトランスフォーメーション）への対応、さらには2050年カーボンニュートラルに向けた環境負荷低減に繋がる環境工法の開発や、製造・販売事業における環境負荷低減に繋がる技術開発と設備投資の実施を検討しております。いずれも、公開買付者と持分法適用関連会社の関係性では、公開買付者グループのうち特に連結子会社以外の第三者に対しては提供することができない研究開発に係る情報共有が限られていること、また、当社単独のリソースでは、現時点において、当該分野に精通した人財が限られており、当該分野の技術開発、習得には時間を要し、できることが限定されるうえ、当該関係性では、公開買付者のリソースを十分に利活用することは難しいことから、当社は、本公開買付けにより公開買付者の連結子会社となることで、公開買付者の保有している最新のICT（情報通信技術）やノウハウを最大限活用し、公開買付者と当社の両社で当該分野の情報共有や人財交流を図ることで、効果を最大限に発揮し、かつ両社のリソースを有効に活用し、効率的に取り組んで行く必要があります。また、当社において、技術者不足等により頭打ちとなっている工事の消化体制の改善を図る必要があり、当社が公開買付者の連結子会社となることで、これまで以上に人財交流や相互に従業員の出向や派遣を含めた人財支援を促進し、さらには両社共同での採用活動や研修を行うことで、効率的で質の高い人財の確保や人財育成が可能となると考えております。

こうした事業環境において、当社は、公開買付者の連結子会社となることで、上記「公開買付者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」に記載した公開買付者グループ及び当社グループの施策（（ ）乃至（ ））の実施により、事業規模の拡大と収益性の向上とともに技術者のスキルアップが期待でき、環境負荷低減・働き方改革・職場環境改善・コンプライアンス・ガバナンスの強化といったESG経営の推進に繋がり、連結子会社化によって、公開買付者のグループ会社としての立場がより一層明確になるとともに公開買付者及び当社の関係性がより強固なものになり企業価値向上に繋がることは、当社にとって大きなメリットであると考えました。

以上のとおり、当社は、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び外苑法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容に基づき、本公開買付けの諸条件について当社の企業価値向上の観点から慎重に協議・検討を行った結果、2022年2月9日開催の当社取締役会において、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値の向上に資すると判断し、また、本公開買付け価格についても、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」における、2022年2月8日付でみずほ証券から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。）で示された市場株価基準法及び類似企業比較法の株式価値のレンジの上限を上回り、DCF法の株式価値のレンジの範囲内に含まれており、かつ、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月8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に一定のプレミアム（19.2%）が付されており、直近5年間における持分法適用関連会社の連結子会社化を企図した事例6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中央値・平均値（20.5%、20.8%）、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（25.4%、25.7%）、直近3ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値（30.5%、28.6%）及び直近6ヶ月間に対するプレミアムの中央値・平均値（29.1%、30.5%））と同程度の水準であるため、一定の合理性があること、並びに本公開買付け後も当社株式の上場が維持されることを勘案して、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明することを決議しました。

併せて、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場が維持されることから、本公開買付け後も当社株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、当社は、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様の意思を尊重すべきであると考え、当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議しました。

当社の取締役会決議の詳細については、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付け価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び公開買付者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。

なお、みずほ証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は当社及び公開買付者の株主たる地位を有しているほか、当社及び公開買付者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等以外に取引関係及び利害関係はなく、本

公開買付けに関して当社及び公開買付者との利益相反に係る重要な利害関係は有しておりません。みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券のみずほ銀行間の情報隔離措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。

また、みずほ証券に対する報酬には、本公開買付けの成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び仮に本公開買付けが不成立となった場合は当社に相応の金銭負担が生じない報酬体系であることを勧案の上、上記の報酬体系であること、みずほ証券のみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、当社のみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として選定いたしました。

算定の概要

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法及び当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法の各手法を用いて当社株式1株当たりの価値算定を行い、当社は、2022年2月8日付のみずほ証券より当社株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、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諮問委員会の設置及び諮問委員会からの答申書の取得」及び「当社の諮問委員会における独立した財務アドバイザーからの助言」に記載した措置等、十分な公正性担保措置が取られていることも踏まえ、みずほ証券から本公開買付価格が公開買付者以外の当社株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

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。

市場株価基準法：8,191円から 8,390円
類似企業比較法：4,176円から 8,100円
DCF法：8,340円から15,877円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月8日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日の終値8,390円、同日までの過去1週間の終値の単純平均値8,352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1ヶ月間の終値の単純平均値8,340円、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値8,191円、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値8,214円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を8,191円から8,390円までと算定しております。

類似企業比較法では、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、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,176円から8,100円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した当社の2022年3月期(2021年10月以降に限ります。)から2025年3月期まで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2022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くことにより当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を8,340円から15,877円までと算定しております。

みずほ証券が、DCF法の算定の前提とした当社の2022年3月期(2021年10月以降に限ります。)から2025年3月期までの事業計画に基づく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、本公開買付け実行により実現することが期待される相乗効果については、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、当該財務予測には加味しておりません。

(注) みずほ証券は、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、それらの情報等が全て正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて当社及びその関係会社の財務予測その他の将来に関する情報(将来の収益及び費用に関する予想、費用節減の見通し並びに事業計画を含みます。)については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に準備又は作成されたことを前提としており、独自にそれらの実現可能性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債その他の偶発債務を含みます。)又は引当について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は

査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていません。みずほ証券の算定は、2022年2月8日までにみずほ証券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、みずほ証券の算定は、当社取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は2,220,200株（所有割合：25.26%）を上限として本公開買付けを実施いたします。そのため、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社株式の数は、4,403,600株（所有割合：50.10%）にとどまる予定であり、したがって、当社株式は、本公開買付けの成立後も東京証券取引所市場第一部への上場が維持される見込みです。

(5) 本公開買付け後の株券等の追加取得予定

公開買付者は、当社を連結子会社化することを目的として本公開買付けを実施し、本公開買付け成立後も引き続き当社株式の上場を維持して当社の現在の企業文化や経営の自主性を尊重する方針であることから、本公開買付けによってその目的を達成した場合には、本公開買付け後に当社の株券等を追加で取得することは、現時点で予定していないとのことです。

(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

本書提出日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、当社における本公開買付けの是非や取引条件の当否に係る検討及び判断に際し、公開買付者が当社株式2,183,400株（所有割合：24.84%）を所有しており、当社を持分法適用関連会社としていること等を考慮し、公開買付者及び当社は、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち公開買付者において実施した措置等については、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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関及びフィナンシャル・アドバイザーの野村證券に対して、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、野村證券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法による算定を行うとともに、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較法による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、さらに将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、野村證券から2022年2月8日付で当社株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書（以下「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、公開買付者は野村證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。

野村證券により上記各手法にお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。

市場株価平均法：8,191円から 8,390円
類似会社比較法：5,582円から 7,435円
DCF法：9,377円から13,962円

市場株価平均法では、2022年2月8日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値8,390円、直近5営業日の終値単純平均値8,352円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）、直近1ヶ月間の終値単純平均値8,340円、直近3ヶ月間の終値単純平均値8,191円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値8,214円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を8,191円から8,390円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を5,582円から7,435円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供され公開買付者が確認した事業計画（2022年3月期から2025年3月期まで）、当社へのインタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2021年10月1日以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を9,377円から13,962円までと算定しているとのことです。なお、DCF法の前提とした当社の事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

また当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではなく、本公開買付けの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、当該事業計画には加味されていないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した買付者株式価値算定書記載の各手法の算定結果、2021年11月下旬から同年12月下旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等、並びに、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2022年2月9日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を10,000円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月8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8,390円に対して19.19%（小数点以下を第三位四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、同日までの過去1ヶ月間（2022年1月11日から2022年2月8日まで）の終値の単純平均値8,340円に対して19.90%、同日までの過去3ヶ月間（2021年11月9日から2022年2月8日まで）の終値の単純平均値8,191円に対して22.09%、同日までの過去6ヶ月間（2021年8月10日から2022年2月8日まで）の終値の単純平均値8,214円に対して21.74%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2022年2月9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8,520円に対して17.37%のプレミアムを加えた金額となります。

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、公開買付者及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から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「算定の概要」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、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けに関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を受けております。

当社は、外苑法律事務所から受けた、本公開買付けにおける意思決定の過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けの具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っております。

なお、外苑法律事務所は、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。また、外苑法律事務所の報酬は、本公開買付けの成否にかかわらず時間単位の報酬のみとしております。

当社における独立した諮問委員会の設置及び諮問委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、公開買付者から本公開買付けに関する提案を受けた2021年11月15日以降、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上の観点から本公開買付けについて検討、交渉等を行う体制を構築することについて検討を開始し、同年12月10日、当社及び公開買付者との間で利害関係を有しておらず、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役であり、本公開買付けを検討する知見及び専門性・適格性を有すると判断される中里晋一郎氏（当社社外取締役）及びM&A取引の専門的知識と経験を有する弁護士である松本拓生氏（恵比寿松本法律事務所代表弁護士、当社社外取締役）の2名から構成される諮問委員会を設置する旨を決議しました。当社取締役会は、各委員の選定に際し、当社のフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及びリーガル・アドバイザーである外苑法律事務所の助言を受けております。

なお、上記取締役会の審議及び決議に際しては、当社の取締役7名のうち曾根豊次氏、及び当社の監査役4名のうち田頭能成氏は、いずれも公開買付者の出身者であるため、参加しておりません。

当社取締役会は、上記取締役会決議により、諮問委員会に対し、本公開買付けが当社の企業価値向上に資するものとして正当であるか否か、本公開買付けの公開買付価格その他の条件が妥当であるか、あるいは不合理な点はないか否か、及び本公開買付けに至る交渉過程等の手続が公正であるか否かを検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下「本諮問事項」と総称します。）を諮問しました。

当該取締役会においては、当社取締役会における本公開買付けに関する意思決定については、諮問委員会の判断内容を最大限尊重して行うことを決議しております。また、当社取締役会は、諮問委員会に対し、()本公開買付けの関係者から、本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領する権限、及び()諮問委員会独自の外部専門家アドバイザーを選任し、又は当社取締役会が選任した外部専門家アドバイザーを承認する（事後承認を含む）権限を与えることを決議しております。なお、諮問委員会の委員の報酬は、答申内容及び本公開買付けの成否にかかわらず一定金額の報酬のみとしております。

諮問委員会は、2021年12月16日より2022年2月8日の間に合計5回開催され、本諮問事項について、慎重に協議・検討を行いました。具体的には、公開買付者及び当社から独立した独自の財務アドバイザーとしてクライム・ヒル株式会社（以下「クライム・ヒル」といいます。）を選任し、同社から本公開買付けの条件等に関する助言を受けました。また、諮問委員会は、当社が選任したみずほ証券及び外苑法律事務所につき、2021年12月16日に、その独立性及び専門性に問題がないことを確認しました。

その上で、諮問委員会は、当社の経営陣との間で、その事業内容、事業環境、事業計画の内容・作成経緯、本公開買付けの背景・目的及び本公開買付けが当社の企業価値に与える影響等について、3回にわたり質疑応答を行うとともに、公開買付者とも書面により、本公開買付けの背景・目的、本公開買付けが当社の企業価値に与える影響、及び本公開買付け後の経営体制・経営方針等について、3回にわたり質疑応答を行いました。

また、諮問委員会は、みずほ証券から、同社による当社の株式価値算定の方法及び結果について説明を受け質疑応答を行い、当社及びみずほ証券から、公開買付者との本公開買付けの取引条件に関する協議・交渉状況の報告を適時に受け、都度、独自の財務アドバイザーであるクライム・ヒルから受けた財務的見地からの助言を踏まえて検討を行い、当社に対し、本公開買付け価格の増額要請に関する意見を述べるなど、当社と公開買付者との間の本公開買付け価格を含む本公開買付けの取引条件に関する協議・交渉過程の全般において関与しました。

諮問委員会は、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2022年2月9日、当社取締役会に対し、委員兩名の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております（以下、本答申書の概要の記載において、諮問委員会を「本委員会」と表記します。）。

(a) 答申内容

本公開買付けは当社の企業価値向上に資する正当なものであり、本公開買付けの公開買付け価格その他の条件に不合理な点はなく、また本公開買付けに至る交渉過程等の手続は公正である。

(b) 答申理由

以下のとおり、本公開買付けは当社の企業価値向上に資するものとして正当である。

- ・ 公開買付者及び当社の認識する事業環境や経営課題（政府の2020年12月11日付「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」の対象期間経過後（2026年度以降）の道路舗装事業の受注動向が不透明な状況及び原材料の価格動向の不透明性、技術者・技能労働者不足の常態化、並びにコンプライアンスの徹底、ESG経営の推進、SDGsの達成に向けた貢献、働き方改革など、様々なステークホルダーに対する企業責任を果たすこと）は、いずれも当社の2019年5月14日付「中期経営計画2019」で掲げられた当社の課題とも大綱合致するものであり、不合理な点は見当たらない。
- ・ 公開買付者及び当社が掲げる本公開買付けの目的（協働での案件取り組み強化による受注拡大、事業規模の拡大・収益性の向上及び公開買付者の民間営業網を活用した営業強化、技術研究所、機械部門での人材交流や連携を通じた業務の迅速化・効率化及びいわゆるDX（デジタルトランスフォーメーション）への共同対応、並びにコンプライアンス及びガバナンスの強化、働き方改革による職場環境改善、人材確保及び人材育成、その他ESG経営の推進に関する共同対応）並びにこれらに関する公開買付者及び当社の本委員会に対する具体的説明内容と、上記事業環境や経営課題との関連性について特に不合理な点は認められない。
- ・ 公開買付者は、当社が公開買付者の持分法適用関連会社にとどまっている現在の状態では、経営ノウハウの効果的な融合、当社の本業強化や事業領域の拡大等に限界があるところ、連結子会社化は、公開買付者及び当社間のより緊密な協力関係の構築、経営資源の融通、営業支援・人材交流、技術者育成のための研修・教育ノウハウ共有等を通じた、当社の持続的な成長に資すると認識しており、かかる認識に不合理な点はなく、本公開買付けの目的と整合している。
- ・ 公開買付者は、上場維持により、道路業界における安定した営業基盤と人材の確保に資する当社の知名度・信用力の維持、当社の事業における独立した顧客基盤と取り組みの継続、当社グループの従業員のモチベーションの維持、当社が上場企業として株主・投資家と直接対話することを通じた、より緊張感を持った経営が期待できると認識しており、かかる認識に不合理な点はなく、本公開買付けの目的と整合している。
- ・ その他、本公開買付けの目的の正当性に疑問を抱かせるような事実は特段見当たらない。

以下のとおり、本公開買付けの公開買付け価格その他の条件に不合理な点はない。

- ・ 定評ある独立した第三者算定機関であるみずほ証券から取得した当社株式価値算定書の内容について、採用された株価算定の方法、類似上場会社比較法が併用されている点及び選択された類似上場企業とその株価についての説明に、特段不合理な点は認められない。また、みずほ証券から取得した当社株式価値算定書について、DCF法の前提となる事業計画及びフリー・キャッシュ・フローの作成経緯、その重要項目に関するみずほ証券の説明内容、DCF法（永久成長法及びExit EBITDA マルチプル法）における残存価値の計算方法や割引率の算定根拠について、特段不合理な点は認められない。

- ・本公開買付価格は、当社と公開買付者との間における独立当事者間において、諮問委員会が交渉に実質的に関与し、専門家の助言も受けながら、当社の株式価値評価について、客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果決定されたものであることが認められる。その他、価格決定プロセスの透明性や公正性を疑わせるような具体的事情は認められない。
- ・本公開買付価格である10,000円は、みずほ証券によって算定された株式価値のうちExit EBITDA マルチプル法のレンジの中央値を超える水準であり、かつ本答申書作成日の終値(8,390円)に対して19.2%(小数点以下第二位を四捨五入。以下、同じとします。)、直近1ヶ月間の終値平均株価(8,340円)に対して約19.9%、直近3ヶ月間の終値平均株価(8,191円)に対して約22.1%、直近6ヶ月間の終値平均株価(8,214円)に対して約21.7%という、公表された類似事案と比較して同程度の水準のプレミアムが付されたものとなっている。
- ・当社株式は、本公開買付けの成立後も東京証券取引所市場第一部への上場が維持される見込みであること、公開買付者が本公開買付け後に当社の株券等を追加で取得する具体的な予定はないこと、公開買付者及び当社が少数株主に不利益をもたらさないよう、公正なガバナンス体制に関する具体的な施策について、本公開買付け終了後に協議していく予定としていること等を踏まえれば、本公開買付けに応募するように不当な圧力がかかるおそれまでは認められない。
- ・公開買付期間が26営業日とされており、最短期間である20営業日よりも比較的長期であること、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条項や、対抗買収提案者による買収に賛同する際には、公開買付者に対してブレイクアップ・フィーを支払う旨の条項などの取引保護条項を合意していないことから、本公開買付けにおいて他の買収者による買収提案の機会の確保(いわゆるマーケット・チェック)は一定程度なされている。

以下のとおり、本公開買付けに至る交渉過程等の手続は公正であり、少数株主等を含めた株主利益には十分な配慮がなされている。

- ・当社取締役会による諮問委員会の設置については、本委員会の設置の時期、委員構成(独立性・専門性)、委員選定・本委員会設置のプロセス、取締役会における本委員会の意見の取扱い、委員の報酬、いずれの観点についても、類似事例と比較して遜色ない程度の公正性確保の措置が取られている。
- ・本委員会は、2021年12月16日より2022年2月8日の間に合計5回開催され、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行うとともに、検討過程においては、必要なアドバイザーを承認・選任した上、当社及び公開買付者その他関係者に対する質疑応答、交渉過程における当社に対する助言等を行った。本委員会は、当社と公開買付者との間の本公開買付けの諸条件に関する交渉過程において実質的に機能したといえる。
- ・当社において、本公開買付けに関する意見表明の内容を決定する取締役会の審議及び決議には、公開買付者出身者である取締役の曾根豊次氏及び監査役の田頭能成氏は排除されている。
- ・当社は、公開買付者との交渉に際しては、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関の作成した資料を十分に活かし、適宜、本委員会及び本委員会の財務アドバイザーからの助言も参考にしながら、公開買付者が当初に提案した価格から200円(当初提案価格比約2.0%)の引き上げを再提案された後も、交渉を継続した経緯は、少数株主等の利益を念頭に、本公開買付価格を最大限に高めるため、粘り強い交渉が行われたものと評価することができる。
- ・交渉の過程では、公開買付者において、筆頭株主としての立場を利用して不当に有利な条件を引きだそうとするような言動はなく、当社においても、公開買付者の意向を斟酌するような言動は見当たらず、両社間においては、対等な交渉が行われた。
- ・当社は、公開買付者との間の協議・交渉を行うに際しては、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みずほ証券に当社の株式価値の算定を依頼してその助言を受けている。
- ・当社は、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである外苑法律事務所を選任し、外苑法律事務所から本公開買付けに対する当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他本公開買付け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を受けている。

当社の諮問委員会における独立した財務アドバイザーからの助言

諮問委員会は、公開買付者及び当社から独立した独自の財務アドバイザーとしてクライム・ヒルを選任し、本公開買付けの条件等に関する助言を受けております。

なお、同社は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、同社の報酬は、答申内容及び本公開買付けの成否にかかわらず時間単位の報酬のみとしております。

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
当社取締役会は、外苑法律事務所から得た本公開買付けに関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言、及び当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、諮問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、慎重に協議・検討を行った結果、2022年2月9日開催の当社取締役会において、当社の取締役7名のうち、公開買付者の出身者である曾根豊次氏を除く、審議及び決議に参加した全ての取締役の全員一致において、本公開買付けが、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、()協働での案件取り組み強化による受注拡大等、()相互の顧客網・技術・拠点網等を活用した事業競争力の強化、()コンプライアンス体制のさらなる強化、()人財交流・育成、人財採用での連携強化、()研究開発体制の合理化といったシナジー効果を発現させ、今後の当社の更なる成長・発展と企業価値の向上に資すると判断し、また、本公開買付価格についても、上記「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」における、当社株式価値算定書で示された市場株価基準法及び類似企業比較法の株式価値のレンジの上限を上回り、DCF法の株式価値のレンジの範囲内に含まれており、かつ、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月8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(8,390円)に対して19.2%という一定のプレミアムが付されたものであり一定の合理性があること等から、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議いたしました。

また、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場が維持されることから、本公開買付け後も当社株式を所有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、当社は、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様の意思を尊重すべきであると考え、当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨を併せて決議いたしました。

なお、当社の取締役7名のうち、公開買付者の出身者である曾根豊次氏は、当社と公開買付者との間の協議及び交渉に参加しておらず、また、上記取締役会を含む本公開買付けに係る当社取締役会における議案の審議及び決議に参加していません。

また、上記の取締役会においては、当社の監査役4名(うち社外監査役3名)のうち、公開買付者の出身者であり、本公開買付けに係る議案の審議及び決議に参加しなかった田頭能成氏を除く全員が、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

- (7) 公開買付者と自社の株主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)
久松 博三	代表取締役	執行役員社長	5,944	59
石井 敏行	代表取締役	執行役員副社長 生産技術本部長兼 安全環境品質担当	1,958	19
曾根 豊次	代表取締役	執行役員副社長 管理本部長兼 業務リスク管理担当	1,914	19
伊藤 馨	取締役	常務執行役員 営業本部長兼 海外事業担当	2,171	21
河西 俊彦	取締役	執行役員 経営企画部長	1,105	11
中里 晋一郎	取締役			
松本 拓生	取締役			
楠田 靖紀	監査役		1,981	19
田頭 能成	監査役			
藤野 秀美	監査役			
山森 裕一	監査役			
計	-	-	15,073	148

(注1) 役名、職名、所有株式数、議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役中里晋一郎、松本拓生は、会社法第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 監査役田頭能成、藤野秀美、山森裕一は、会社法第2条第16号に定める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。