

【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】 2025年 8 月 6 日

【報告者の名称】 コアツ工業株式会社

【報告者の所在地】 鹿児島市伊敷五丁目17番 5 号

【最寄りの連絡場所】 鹿児島市伊敷五丁目17番 5 号

【電話番号】 (099)229-8181(代表)

【事務連絡者氏名】 取締役管理本部長 種子 和人

【縦覧に供する場所】 コアツ工業株式会社
(鹿児島市伊敷五丁目17番 5 号)
コアツ工業株式会社 東京支店
(東京都港区浜松町一丁目12番 5 号 R a p p o r t B l d g . 4
F)
コアツ工業株式会社 大阪支店
(大阪市淀川区西中島五丁目11番10号 第 3 中島ビル 2 F)
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)
証券会員制法人福岡証券取引所
(福岡市中央区天神二丁目14番 2 号)

- (注 1) 本書中の「当社」とは、コアツ工業株式会社をいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社ウエムラをいいます。
- (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従い実施されるものです。
- (注 6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注 7) 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。
- (注 8) 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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名 称 株式会社ウエムラ

所在地 鹿児島県薩摩川内市西向田町 5 番11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、2025年 8 月 5 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「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、2025年 8 月 5 日開催の取締役会において、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。)スタンダード市場及び証券会員制法人福岡証券取引所(以下「福岡証券取引所」といいます。)本則市場に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式(以下に定義します。)を除きます。)を取得し、当社の株主を公開買付者グループ(本書提出日現在、公開買付者及び当社を含む20社からなる植村企業グループのことをいいます。 以下同じです。)のみとするための取引(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。 なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2025年 8 月 5 日付で以下に記載する当社の株主(以下総称して「本応募合意株主」といいます。)との間で、それぞれが所有する当社株式の全てについて本公開買付けへ応募する旨の契約を、それぞれ締結し、本公開買付けが開始された場合、本応募合意株主が所有する当社株式の全て(合計 351,264株、所有割合：15.44%)について、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです(本応募合意株主との間で締結した公開買付応募契約を総称して、以下「本応募契約」といいます。)。 本応募契約の詳細については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

< 本応募合意株主一覧 >

株主名	所有株式数
株式会社鹿児島銀行(以下「鹿児島銀行」といいます。)	72,000株(所有割合：3.17%)
南日本開発株式会社(以下「南日本開発」といいます。)	60,264株(所有割合：2.65%)
植村久氏	52,200株(所有割合：2.30%)
鹿児島リース株式会社(以下「鹿児島リース」といいます。)	39,000株(所有割合：1.71%)
西日本興産株式会社(以下「西日本興産」といいます。)	34,800株(所有割合：1.53%)
南日観光株式会社(以下「南日観光」といいます。)	33,000株(所有割合：1.45%)
グリーンヒル株式会社(以下「グリーンヒル」といいます。)	30,000株(所有割合：1.32%)
株式会社西原カントリー(以下「西原カントリー」といいます。)	30,000株(所有割合：1.32%)
計	351,264株(所有割合：15.44%)

なお、本書提出日現在、本応募合意株主のうち、西日本興産は公開買付者株式1,250株(持株比率：6.25%)を保有しており、その他の本応募合意株主は、公開買付者株式を保有していないとのことです。

また、本公開買付けに際して、公開買付者は、以下に記載する当社の株主(以下総称して「本不応募合意株主」といいます。)との間で、2025年8月5日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する当社株式の全て(合計683,148株、所有割合：30.04%。以下「本不応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募しない旨、及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会(下記「(4) 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)」に定義します。以下同じです。)において本株式併合(下記「(4) 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)」に定義します。以下同じです。)に関連する各議案に賛成する旨を書面で合意しているとのことです(本不応募合意株主との間で締結した公開買付不応募契約を総称して、以下「本不応募契約」といいます。)。本不応募合意株主は、いずれも公開買付者グループに属しているとのことです。

< 本不応募合意株主一覧 >

株主名	所有株式数
株式会社植村組	203,700株(所有割合：8.96%)
株式会社ガイアテック	203,628株(所有割合：8.95%)
株式会社南日本運輸建設	148,380株(所有割合：6.52%)
株式会社日本地下技術	127,440株(所有割合：5.60%)
計	683,148株(所有割合：30.04%)

なお、本書提出日現在、本不応募合意株主のうち、株式会社ガイアテックは公開買付者株式8,750株(持株比率：43.75%)、株式会社植村組は公開買付者株式7,500株(持株比率：37.50%)を、株式会社南日本運輸建設及び株式会社日本地下技術はそれぞれ公開買付者株式1,250株(持株比率：6.25%、持株比率合計12.50%)を、それぞれ保有しているとのことです。

本不応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。これにより、本公開買付けが成立した場合、当社の株主は、()下記買付予定数の下限に相当する当社株式833,200株(所有割合：36.63%)以上を所有する公開買付者、()本不応募合意株主(所有割合：30.04%)及び()本公開買付けに応募しなかった当社の株主(但し、本不応募合意株主を除きます。)となる予定とのことです。そして、本公開買付け成立後に実施を予定している本株式併合により、公開買付者及び本不応募合意株主のみが当社の株主となることを予定しているとのことです。但し、本公開買付けの結果、本不応募合意株主の一部又は全部が所有する当社株式と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又は、本株式併合の効力発生時点にかかる株主が生じることが見込まれる場合、公開買付者は、本株式併合の効力発生後において、かかる株主が当社の株主として残存することがないよう、かかる株主が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な株式併合比率を要請する予定とのことです。この場合には、本株式併合によって、本不応募合意株主のうち、その所有する株式数が、かかる株主が所有する又は所有することが見込まれる株式数よりも多いもののみが、当社の株主として残存することとなるとのことです。

(注) 「所有割合」とは、当社が2025年5月13日に公表した「2025年9月期第2四半期(中間期)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2025年3月31日現在の当社の発行済株式総数(2,280,000株)から、当社第2四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(5,664株)を控除した数(2,274,336株。以下「本基準株式数」といいます。)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。以下所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。)をいいます。

公開買付者は、本公開買付けにおいて833,200株(所有割合：36.63%)を買付予定数の下限として設定しており、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(833,200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のことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得することにより、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主の全部又は一部のみとすることを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(833,200株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(833,200株)については、本基準株式数(2,274,336株)に係る議決権数(22,743個)に3分の2を乗じた数(15,162個)より、本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式に係る議決権数の合計(6,830個)を控除した議決権数(8,332個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数としているとのことです。これは、公開買付者が、本取引において、当社の株主を公開買付者グループのみとすることを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できず、下記「(4) 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(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ることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者グループが当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したもののとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 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及び本不応募合意株主の全部又は一部のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。

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、1972年4月11日に、建設業を中心とする、公開買付者グループの「人命を守る、傷つけない」という、直截的ですが平和的な家庭生活を保つという真剣な危機意識から、植村近氏により、株式会社植村防災研究所として設立されたとのことです。その後、建設業が複雑化し、公開買付者グループが多くの従業員をかかえる中、公開買付者は、公開買付者グループ各社の経営に関する指導、課題抽出、分析、戦略立案・実行に注力することとし、1988年10月、株式会社マネジメント・ウエムラへ商号変更、さらに1993年4月に株式会社ウエムラへ商号変更し、現在に至るとのことです。現在、公開買付者は、公開買付者グループ各社の経営に関するコンサルティング業務を行っているとのことです。

公開買付者グループの歴史は、1947年12月、公開買付者の創業者である植村近氏が、鹿児島県薩摩川内市に公開買付者グループの母体となる植村組の創業を開始したことに遡るとのことです。その後、個人企業であった植村組を改組し、1951年1月に株式会社植村組(以下「植村組」といいます。)が設立されたとのことです。植村組は1958年1月に宮崎県都城市へヒューム管(注1)工場を新設操業、1959年9月に熊本県宇土市へヒューム管工場を新設し、同年11月にヒューム管工場を分離独立させて南日本高圧コンクリート株式会社という商号で当社を設立したとのことです。

(注1) 「ヒューム管」とは、「遠心力鉄筋コンクリート管」とも呼ばれる、遠心力を利用して製造した鉄筋コンクリート管であり、下水道管や排水管等に用いられる製品を指します。

公開買付者グループは、当社の設立後も、顧客の多種多様なニーズに対応できるよう、以下のとおり、専門的な部門を分離独立させてきたとのことです。

植村組は、1960年1月に薩摩川内市岩元にある砕石山を購入し川内砕石有限会社を設立し、1999年6月に同社を川内砕石株式会社へ組織変更し、2001年4月に株式会社ガイアテックへ商号変更しているとのことです。

1965年12月に車両部門を植村組から分離独立させて南日本運輸株式会社を設立、1984年7月に株式会社南日本運輸建設へ商号変更しているとのことです。

1967年12月に地質調査、ボーリング部門を植村組から分離独立させ有限会社西日本地下工業を設立、1976年5月に株式会社西日本地下工業へ、1996年1月に株式会社日本地下技術へ商号変更しているとのことです。

1977年3月に植村組から鉄鋼部門を分離独立させ、南日機工株式会社設立、2007年12月に南日キョーワ株式会社へ商号変更しているとのことです。

さらに、1988年1月、当時植村組の役員であり、その後植村組の代表取締役社長となった桑原繁氏は、コンクリート製品の販売会社となる西日本興産株式会社を設立しているとのことです。なお、本書提出日現在、植村組及び公開買付者は、西日本興産株式会社の株式を保有していないとのことです。公開買付者グループの一員である西日本興産株式会社は、植村組の株式を168,592株(持株比率：5.92%)保有しているとのことです。

また、公開買付者グループでは、植村組を主な設立者として、1967年9月、ゴルフ場運営事業及び観光バス事業を営む南九州開発株式会社を設立し、南九州を代表するゴルフ場となった南九州カントリークラブのオープンに始まり、1973年10月に大隅カントリークラブ、1986年4月に奄美カントリークラブ、1990年3月にグリーンヒルカントリークラブ、1992年10月に阿蘇グリーンヒルカントリークラブをオープンしているとのことです。各ゴルフ場及びホテルの経営会社として、1985年12月に株式会社西原カントリー、1991年9月にグリーンヒル株式会社、2005年9月に南日本開発株式会社を設立しているとのことです。

なお、公開買付者は公開買付者グループ各社を子会社又は関連会社としていないとのことです。また、公開買付者の株式について、本書提出日現在、株式会社ガイアテックが8,750株(所有割合：43.75%)、植村組が7,500株(所有割合：37.50%)を保有しているものの、公開買付者は公開買付者グループのいずれの会社の子会社にもなっていないとのことです。

現在、公開買付者グループは、時代の変化に対応できる強固な経営基盤を備えた持続的発展集団となるため、各社それぞれが、グループとして人や知識を共有しより強固な経営基盤を創り上げるとともに、グループ内外に依存しない自立した財務体制の強化、厳格なコンプライアンス体制の構築、継続的な人材育成を基本方針に掲げ強固な経営基盤の構築と更なる成長と企業価値の向上に取り組んでいるとのことです。2024年までは、「安全」「コンプライアンス」「財務規律」の3つの柱を掲げ、「安全」については建設会社として最優先項目であるということ、「コンプライアンス」については法令及び諸規則等を遵守すること、「財務規律」については金融機関への借入依存度を改善することをそれぞれ目標として従業員の意識改善に努めると共に、有利子負債の圧縮に重点を置き、公開買付者グループ全体の競争力強化と財務の安定化に注力したとのことです。2025年からは、コスト競争力強化に基づく利益成長、戦略的な経営資源の投資・事業拡大等公開買付者グループが目指す姿の実現を図っているとのことです。

公開買付者は、公開買付者グループの主力事業である建設業における業界の現況としては、建設資材の高騰や人手不足の影響を受ける一方、デジタル化、インバウンド消費等により日本全体の経済活動が活発化してきたことで回復基調にあり、民間企業の投資意欲は持ち直しの動きが続くと考えているとのことです。鹿児島県内の公共投資についても「国土強靱化実施中期計画」「防衛産業関連事業」への計画的な予算措置が継続すると見込まれており、堅調な建設需要が維持されると推察しているとのことです。また、同じく公開買付者グループが営むレジャー事業においては、人手不足、原材料費・光熱費の高騰等の課題があるものの、戦略的に不採算店舗の閉店や適正な価格転嫁の実施に取り組んだ結果、業績回復と財務内容が改善したものと考えているとのことです。

他方、公開買付者は、公開買付者グループの重要なグループ企業である当社の主要事業であるPC(注2)橋梁事業においては、公共投資については国土強靱化計画やインフラの老朽化への対応、民間投資についても回復の動きがあると考えている一方、足元の建設業界における少子高齢化等を背景とした人手不足による労務コストの上昇、インフレによる各種資材等の価格上昇もあり、厳しい経営環境が続くものと予測しているとのことです。全体としては堅調な業績で推移されている認識とのことです。上記のような事業環境を踏まえ将来の見通しは予断を許さない状況と考えているとのことです。

(注2)「PC」とは、「プレストレストコンクリート」を意味し、あらかじめコンクリートに応力を与えることにより、引張に弱いというコンクリートの弱点を克服したコンクリートのことを指します。

一方、当社は、1959年11月、植村組から鹿児島県薩摩川内市の川内工場、宮崎県都城市の都城工場、熊本県宇土市の熊本工場を譲受け、南日本高圧コンクリート株式会社として設立され、1990年1月、商号をコーアツ工業株式会社に変更いたしました。1998年11月には、土木建築構造物の維持補修の設計・施工を目的とする連結子会社の株式会社ケイテック(以下、当社及び株式会社ケイテックを総称して「当社グループ」といいます。)を設立し、また、2005年2月には健康食品販売を目的とするさつま郷本舗株式会社を設立し、2018年6月にさつま郷本舗株式会社の全株式を株式会社ガイアテックへ株式譲渡しております。

また、当社は、2001年5月、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。)市場第二部及び福岡証券取引所に上場し、2013年7月には大阪証券取引所と東京証券取引所の合併に伴い、東京証券取引所市場第二部に指定替えを行った後、2022年4月に東京証券取引所の市場区分見直しに伴い東京証券取引所スタンダード市場に移行し、現在に至ります。

当社グループは、「1.お客様に満足を与え、感謝される仕事を通じ、当社及び当社グループの繁栄を目指す。」、「2.工事施工、製造の技術と能力の向上を追求し、取引先の信頼に応える。」、「3.収益性の向上と健全な財務体質を目指し、株主の負託に応える。」、「4.社員には働き甲斐と公正な機会を与え、正当な評価でインセンティブを高める。」の4項目の経営基本方針のもと、社会基盤であるインフラ整備構築を通じ、社会貢献を目指すと共に、企業価値向上を目指しております。

当社グループの事業内容は、PC及び一般コンクリートを用いる土木・建築工事の請負、設計、施工、監理を中心に、以下の4つの事業を行っております。

()建設事業

当事業は、一般土木の施工と違い、当社を中心とした橋梁工事部門と基礎工事部門及び株式会社ケイテックを中心とした橋梁・各種構造物の補修工事部門にて事業活動を行っております。

()コンクリート製品事業

当事業は、当社にて製造したＰＣ関連を中心としたコンクリート製品及び一般土木用コンクリート製品の販売、同製品の株式会社ケイテックにおける販売、当社における消波・根固用として使用される土木用ブロックの鋼製型枠の賃貸の各事業を行っております。

()不動産事業

当事業は、不動産の賃貸、並びに販売事業を行っております。

()売電事業

当事業は、太陽光発電による売電に関する事業を行っております。

当社グループの主力事業は、上記「()建設事業」における橋梁工事部門(ＰＣ橋梁工事)であるため、当社グループの業績はＰＣの市場動向に大きく左右される傾向にあります。当社グループを取り巻く事業環境については、一般社団法人プレストレスト・コンクリート建設業協会のホームページにて公表されているＰＣ受注実績によると、ＰＣの受注規模としては、2021年度には直近20年間で最大となる約4,333億円であったものの、2022年度は約4,186億円、2023年度は約4,108億円と漸減しており、更に2024年度には前年度より約675億円減となる約3,433億円まで大幅に減少している状況にあります。このように、ＰＣの受注規模が3年連続で減少していること及び足元の状況等を踏まえると、当社としては、2025年以降もＰＣの受注規模の減少傾向は続くものと見込んでおり、当社における受注金額も減少傾向が続くものと見込まれます。加えて、当社は、当社が得意とするＰＣ上部工(注3)や床版取替の分野にゼネコン等が参入してきており、受注競争が激化していると認識しており、今後、厳しい事業環境が続くものと想定しております。

さらに、当社グループの属する建設業界では、従事する技術者や技能労働者の不足が年々深刻化しており、労働者不足による人件費の高騰や、人手不足による工事進捗の遅れ等が問題となっていると考えております。当社グループにおいても、プロパー社員の積極的な確保に加え、外国人技能実習生の確保に注力しているものの、為替の円安や海外における賃金上昇に伴い、海外からの人材確保も容易ではない状況にあります。

(注3) 「ＰＣ上部工」とは、ＰＣを用いた橋梁における橋桁や床版等の主に車両の荷重を支える上部構造のことを指します。

このような状況の中、公開買付者は、2024年12月16日に、当社より、東京証券取引所の市場区分見直しの議論が進む中で、株価によっては東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準である流通株式時価総額を満たさなくなる可能性があるという当社の状況や、当社と同じく公開買付者グループに属しており、かつ、当社グループの事業戦略や組織戦略等に関するコンサルティング契約を締結しているという公開買付者の状況を踏まえ、公開買付者による非公開化を含めた資本政策の初期的な検討の打診を受け、同日より、当社の資本政策全般及び公開買付者グループのあるべき姿について検討を開始したとのことです。

上記の初期的な検討の結果、公開買付者は、現在、当社においては、上場維持コストが財務的負担となり、また、当社が上場会社であるために、秘匿性の高い情報を公開買付者グループに共有できず、両者の連携が限定的なものにならざるを得ないという課題があると考え、2025年3月24日に、本取引を行うことが当社グループを含む公開買付者グループ(以下「両グループ」といいます。)双方が最も発展する可能性が高く、シナジー効果が出しやすいと考えるに至ったとのことです。

具体的には、本取引により、以下のシナジーを発現させ、公開買付者及び当社の成長戦略の実現に向けた取組みを加速することができれば、両社の企業価値の最大化に資するものと考えているとのことです。

公開買付者が本取引により期待する具体的なシナジー及びメリットは、以下のとおりとのことです。

()両社の技術面の強みの補完

公共工事を中心にＰＣ橋梁や基礎工事、コンクリート事業に強みを持つ当社グループと、公共工事並びに民間工事を含む土木、港湾及び建築工事に強みを持つ公開買付者グループが協力することで、互いに技術面を補完しあい、事業規模の拡大が見込めると考えているとのことです。公開買付者は、今後の日本の人口減少及びそれに伴う税収減に起因し、中長期的には官民ともに新規の建設投資の減少が見込まれていると考えており、この点は両グループがともに対処すべき課題と認識しているとのことです。他方、高度経済成長期に整備された膨大なインフラの老朽化や大規模自然災害への防災・減災対策など、いわゆる「国土強靱化計画」の一つとして挙げられているインフラ設備への修繕措置の実施は、両グループの事業拡大の大きな好機であると認識しているとのことです。この点、公開買付者は、本取引を通じて両グループが一体となることで、資材等の共同購入によるスケールメリットの確保や、事業運営の効率化に伴うコスト削減による競争力の強化が期待できると考えているとのことです。また、公開買付者は、公開買付者グループには建設業のほか、ホテル、ゴルフ場などのサービス業を経験した人材の存在、そして長い歴史で積み重ねた一般土木、建築施工での技術力と地域での信頼という強みが、当社には橋梁工事及び基礎工事という専門分野に特化した技術力という強みがあると考えており、両社が相互に補完しあうことで、様々な業種に対応できる経験豊富な人材を多く有することをバックグラウンドとした人的リソースの相互活用による柔軟な人員配置、両グループ共同での工事の受注や共同での営業推進による営業力の強化等を実現することにより、工事の規模や技術面等リソース不足によりこれまで単独では取り組めなかった案件にも取り組むことができるようになり、新規事業機会の拡大及び収益性向上が図れるとともに、公開買付者グループの掲げる、インフラ設備をはじめとする社会資本の整備を通じた地域社会への貢献を実現できるようになるものと考えているとのことです。

()上場維持コストの削減

公開買付者は、当社にとって、株式の上場を維持するための各種費用(開示書類作成費用、株式事務代行機関委託費用、年間上場料、監査に要する費用、上場会社として必要な管理部門にかかる費用等)や業務負荷が発生しており、当社の負担となっていると認識しているとのことです。さらに、近年の資本市場への規制強化に伴い、当社における資金調達の柔軟性も低下していると考えているとのことです。本取引により当社株式を非公開化することで、それらのコスト・業務負荷を削減し、柔軟な資金調達を図ることが可能となり、競争力の強化や人員配置の効率化につながるものと考えているとのことです。

また、公開買付者は、当社において、株式を上場していることで、一般株主の皆様の利益を損なわないよう、短期的な業績も一定重視した経営が必要となっていたと認識しているとのことです。本取引を通じ当社の株主を公開買付者グループのみとすることにより、当社の成長のための新規投資による短期的なキャッシュ・フローや収益の悪化に対する株主の皆様のリスク負担を回避し、より中長期的な視点でのスムーズな経営戦略の意思決定が可能となるとのことです。それにより、今後の社会情勢の目まぐるしい変化に機動的に対応できるようになるものと考えているとのことです。

()公開買付者グループの経営資源の利用による経営効率の改善

本取引により両グループが一体となることで、両グループ全体で資金の調達及び活用の効率化による収益性の向上が図られるとともに、公開買付者グループの指導を担う公開買付者と一体となることで、客観的な視点によるコンプライアンス体制の構築強化等の施策を行い、経営効率の改善が見込めると考えているとのことです。

また、公開買付者グループは建設業のほかレジャー業も営んでおり、当社が多様な業種を経営する公開買付者グループとの資本関係を強化することで遊休資産の有効活用が実現し、新たな事業機会の創出や両グループの収益性の拡大に寄与するものと考えているとのことです。加えて、建設業における種々の専門分野に特化した公開買付者グループの各会社の有するノウハウや知識を当社グループとも共有することで、多面的でより精度の高い安全管理及び高度な技術による工事の施工が可能となる情報を共有できるようになるものと考えているとのことです。

さらに、近年の建設業界では、少子高齢化に起因する生産年齢人口の減少により、人材の確保が課題となっており、両グループにおいても対処すべき課題と認識しているとのことです。両グループが一体となることにより、九州地域における両グループの規模と実績、その実績により得た信頼、安心感及び知名度を背景に、両グループの採用ノウハウを活用しつつ、人材の採用や育成を効率的に行うことができ、競争優位性の確立につながると考えているとのことです。

上記背景、目的、期待するシナジー及びメリットを念頭に、公開買付者は、両社のより一層の企業価値向上を実現するためには、当社の株主を公開買付者グループのみとすることで、当社との連携をさらに深め、経営資源の最適配分と相互協力を行うことが必要であると判断したとのことです。

そこで、2025年3月24日、当社に対し、本公開買付け及び本スクイズアウト手続を通じて当社の株主を公開買付者グループのみとすることを目的とした本取引に関する正式な提案(以下「本提案」といいます。)を行ったとのことです。

また、2025年4月8日、公開買付者は、公開買付者、公開買付者グループ、当社及び応募予定株主から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、2025年4月10日、公開買付者、当社及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業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、当社との間で、2025年4月上旬以降、本取引に向けた具体的な協議・検討を開始したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2025年4月下旬から2025年6月下旬まで当社に対してデュー・ディリジェンスを実施するとともに、これと並行して、当社及び本特別委員会(下記「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」の「()検討体制の構築の経緯」で定義されます。以下同じです。)との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって発現が見込まれるシナジー、本取引のスキーム並びに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。)に関して複数回にわたる交渉を重ねたとのことです。具体的には、2025年5月12日、公開買付者は本特別委員会より本取引の背景・意義・目的、本取引実施後の成長戦略・シナジー効果、本取引における希望ストラクチャー、本取引後の組織・人事等について書面による質問を受領し、2025年5月20日、当該質問事項について書面による回答を提出したとのことです。さらに、2025年5月21日開催の本特別委員会において、公開買付者は、本取引の背景・意義・目的、シナジー効果、本取引後の経営方針等に関する説明及び意見交換を行ったとのことです。

本公開買付価格については、公開買付者は、2025年4月下旬から2025年6月下旬までに実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報を勘案し、2025年7月7日、当社に対して、本公開買付価格を1,650円(当社株式の当該提案日の前営業日(2025年7月4日)の終値1,535円に対して7.49%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。))、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,549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です。))に対して6.52%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,428円に対して15.55%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,352円に対して22.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする初回提案を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、当社との間で、以下のとおり、両社での複数の協議を重ねたとのことです。

まず、公開買付者は、2025年7月9日、当社より、提案価格が当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示の要望を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、2025年7月14日、当社に対して、本公開買付価格を1,700円(当社株式の当該提案日の前営業日(2025年7月11日)の終値1,574円に対して8.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,551円に対して9.61%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,456円に対して16.76%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,365円に対して24.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2025年7月16日、当社から、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み引き続き受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示の要望を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、2025年7月22日、当社に対して、本公開買付価格を1,750円(当社株式の当該提案日の前営業日(2025年7月18日)の終値1,637円に対して6.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,559円に対して12.25%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,482円に対して18.08%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して27.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2025年7月23日、当社から、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み引き続き受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示の要望を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、2025年7月25日、当社に対して、本公開買付価格を1,800円(当社株式の当該提案日の前営業日(2025年7月24日)の終値1,635円に対して10.09%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,569円に対して14.72%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,502円に対して19.84%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,391円に対して29.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2025年7月28日、当社から、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み引き続き受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示の要望を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、2025年7月29日、当社に対して、本公開買付価格を1,830円(当社株式の当該提案日の前営業日(2025年7月28日)の終値1,637円に対して11.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,582円に対して15.68%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,513円に対して20.95%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,398円に対して30.90%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2025年7月28日、当社から、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み依然として不十分であることから、より高い公開買付価格の再提示の要望を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、2025年7月31日、当社に対して、本公開買付価格を1,840円(当社株式の当該提案日の前営業日(2025年7月30日)の終値1,650円に対して11.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,589円に対して15.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,520円に対して21.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,405円に対して30.96%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を、最終提案として行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2025年8月1日、当社から、当社の少数株主の利益に最大限配慮する観点から、より高い公開買付価格の再提示の要望を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、2025年8月2日、当社に対して、改めて公開買付者内で真摯に検討を行った結果、2025年7月31日付の最終提案を維持し、本公開買付価格を引き続き1,840円(当社株式の当該提案日の前営業日(2025年8月1日)の終値1,658円に対して10.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,597円に対して15.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,527円に対して20.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,411円に対して30.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨の提案を再度説明したとのことです。これに対し、公開買付者は、2025年8月4日、当社から、当社の少数株主の利益に最大限配慮する観点から、より高い公開買付価格の再提示の要望を受けたとのことです。

これに対して、公開買付者は、2025年8月4日、当社に対して、公開買付者内で真摯に検討を行った結果、本公開買付価格を引き続き1,840円とする最終の提案を維持する旨を、再度提案したとのことです。

その結果、公開買付者は、同日付で、最終的な意思決定は2025年8月5日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、当社より当該提案を応諾する旨の回答を受け、本公開買付価格を1,840円とすることで当社と合意に至ったとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立確度を高めるため、2025年5月8日に鹿児島銀行、鹿児島リース及び植村久氏に対し本応募契約の締結を申し入れ、2025年6月3日に前向きに検討する旨の回答を得たため、2025年6月中旬以降、鹿児島銀行、鹿児島リース及び植村久氏との間で、本応募契約の締結に向けた協議を開始したとのことです。さらに、公開買付者は、同様に本公開買付けの成立確度を高めるため、2025年7月31日に、南日本開発、西日本興産、南日観光、グリーンヒル及び西原カントリー(以下総称して「本応募合意株主(公開買付者グループ)」といいます。))に対し本応募契約の締結を申し入れ、同日に前向きに検討する旨の回答を得たため、同日以降、本応募合意株主(公開買付者グループ)との間で、本応募契約の締結に向けた協議を開始したとのことです。その後、公開買付者は、2025年8月5日に、本公開買付価格が1,840円となることを本応募合意株主に伝達したところ、同日、本応募合意株主より、所有する当社株式の全てを本公開買付価格にて本公開買付けに応募する旨の回答があり、同日付で本応募契約を締結したとのことです。本応募契約の詳細は、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本応募契約」をご参照ください。

他方、公開買付者は、本不応募合意株主については、いずれも公開買付者グループに所属しており、本株式併合後もその全部又は一部について当社の株主として残存させることを意図していることから、2025年7月31日に本不応募合意株主に対し本不応募契約の締結を申し入れ、本公開買付けへの不応募及び本取引に関連する本株式併合を含む各議案に賛成する旨への賛同を依頼したところ、同日に前向きに検討する旨の回答を得たため、同日以降、本不応募合意株主との間で、本不応募契約の締結に向けた協議を開始したとのことです。その後、具体的な契約内容について協議を進め、2025年8月5日付で本不応募契約を締結したとのことです。本不応募契約の詳細は、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本不応募契約」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

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」に記載のシナジーを着実に発現させるべく、公開買付者及び当社の連携を加速させるとともに、意思決定を迅速化させ、総力を結集して取り組んでいくとのことです。本取引後の当社の経営体制については、本公開買付けの成立後、公開買付者及び当社の企業価値を更に向上させる観点から、公開買付者及び当社との間で協議を行い決定していく予定であり、現時点で公開買付者との間で当社の経営体制に関して交渉は行っておらず、具体的に決定している事実及び両社で合意している事実はございませんが、公開買付者は、現状の当社の経営体制及び監査体制について、直ちに大幅な変更を行う予定はないとのことです。また、公開買付者は、本取引後は、当社の従業員については、原則として本取引前の雇用や処遇を維持しながら、公開買付者及び当社の企業価値向上に関する施策、シナジー効果の発揮及び事業成長の加速に最適な体制を構築することを検討しているとのことです。

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

() 検討体制の構築の経緯

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、2024年12月16日、当社より、当社グループを取り巻く外部環境や当社の株価によっては東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準の一つである流通株式時価総額10億円以上という要件を充足できなくなる可能性がある状況を踏まえ、当社株式の非公開化を含めた資本政策の初期的な検討について、公開買付者グループに属しており、かつ、当社グループの事業戦略や組織戦略等に関するコンサルティング契約を締結している公開買付者に打診いたしました。その後、2025年3月24日、公開買付者より、本提案を受領し、2025年3月31日、本公開買付価格の公正性その他の本取引の公正性を担保すべく、本取引に関して、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主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株式会社AGS FAS(以下「AGS FAS」といいます。)を、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立したリーガル・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、当社株式の非公開化を目的とする取引であることを踏まえ、当社の意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、同日開催の当社取締役会により、前田俊広氏(当社の社外取締役兼独立役員)、西元浩文氏(当社の社外監査役兼独立役員)、M & A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部有識者としてシティユーワ法律事務所より推薦を受けた鷹簀有宏氏(株式会社J-TAPアドバイザー取締役)の3名によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の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及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る検討体制を構築いたしました。なお、当社の社外取締役兼独立委員である福元紳一氏及び当社の社外監査役兼独立役員である松野下剛氏は、公開買付者の顧問を兼務していることから、利益相反のおそれを回避する観点より本特別委員会の委員に選任しておりません。

() 検討・交渉の経緯

上記「() 検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制の下、当社は、本取引によるシナジー、公開買付け及びその後のスクイズアウト手続を通じて当社株式を非公開化するというスキーム並びにスケジュールを含む本公開買付けの概要のほか、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた本公開買付価格の提案内容について慎重に検討してまいりました。なお、当社は、以下の協議・検討過程において、随時、本特別委員会に報告を行い、本特別委員会から事前に確認された対応方針や交渉上の重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、AGS FAS及びシティユーワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で、2025年8月上旬まで複数回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2025年5月12日に、本特別委員会を通じて本取引に関する質問事項を公開買付者に送付し、2025年5月20日に、公開買付者より当該質問事項に対する書面回答を事前に受領した上で、2025年5月21日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の目的及びストラクチャー、本取引によって見込まれるシナジー、メリット、デメリット及びその他の影響の内容、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資すると考えられることから、本公開買付価格について公開買付者との協議・交渉を2025年7月7日に開始しました。

当社は、2025年7月7日、公開買付者より、2025年4月下旬から同年6月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果や当社株式の過去の株価推移及び大和証券による当社株式の価値算定結果等を総合的に勘案し、本公開買付価格を1株当たり1,650円(当該提案がなされた日の前営業日である同年7月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,535円に対して7.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,549円に対して6.52%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,428円に対して15.55%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,352円に対して22.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を受けたものの、2025年7月9日、公開買付者に対して、AGS FASによる当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、2025年7月14日、公開買付者より、本公開買付価格を1株当たり1,700円(当該提案がなされた日の前営業日である同年7月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,574円に対して8.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,551円に対して9.61%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,456円に対して16.76%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,365円に対して24.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を受けたものの、2025年7月16日、公開買付者に対して、AGS FASによる当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、2025年7月22日、公開買付者より、本公開買付価格を1株当たり1,750円(当該提案がなされた日の前営業日である同年7月18日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,637円に対して6.90%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,559円に対して12.25%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,482円に対して18.08%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して27.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を受けたものの、2025年7月23日、公開買付者に対して、AGS FASによる当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、2025年7月25日、公開買付者より、本公開買付価格を1株当たり1,800円(当該提案がなされた日の前営業日である同年7月24日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,635円に対して10.09%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,569円に対して14.72%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,502円に対して19.84%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,391円に対して29.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を受けたものの、2025年7月28日、公開買付者に対して、AGS FASによる当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、2025年7月29日、公開買付者より、本公開買付価格を1株当たり1,830円(当該提案がなされた日の前営業日である同年7月28日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,637円に対して11.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,582円に対して15.68%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,513円に対して20.95%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,398円に対して30.90%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を受けたものの、2025年7月30日、公開買付者に対して、AGS FASによる当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み依然として不十分であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、2025年7月31日、公開買付者より、本公開買付価格を1株当たり1,840円(当該提案がなされた日の前営業日である同年7月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,650円に対して11.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,589円に対して15.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,520円に対して21.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,405円に対して30.96%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする最終提案を受けましたが、2025年8月1日、公開買付者に対して、少数株主の利益に最大限配慮するため、当該提案価格は最終提案ということではあるものの、公開買付価格の引き上げを再度要請いたしました。その後、当社は、2025年8月2日、公開買付者より、前回の提案価格と同様に、本公開買付価格を1株当たり1,840円(当該提案がなされた日の前営業日である同年8月1日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,658円に対して10.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,597円に対して15.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,527円に対して20.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,411円に対して30.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とし、当該提案価格を最終の提案とする旨の回答を受けましたが、2025年8月4日、公開買付者によれば当該提案価格は最終の提案とのこと

ではあるものの、少数株主の利益に最大限配慮するため、公開買付者に対して、公開買付価格の引き上げを再度要請いたしました。その後、当社は、2025年8月4日、公開買付者より、改めて真摯に検討を行ったものの、前回の提案価格と同様に、本公開買付価格を1株当たり1,840円(当該提案がなされた日の前営業日である2025年8月1日の東京スタンダード市場における当社株式の終値1,658円に対して10.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,597円に対して15.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,527円に対して20.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,411円に対して30.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする最終提案を受けたことから、同日、公開買付者に対して、最終的な意思決定は2025年8月5日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、当該提案価格を応諾し、本公開買付価格を1株当たり1,840円とすることに内諾する旨を回答いたしました。

()判断の内容

以上の経緯の下、当社は、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、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年8月4日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(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及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、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受けた法的助言及び第三者算定機関であるAGS FASから2025年8月4日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、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の諸条件は公正なものであり一般株主の利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は2025年8月5日開催の当社取締役会において、以下の点を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化し、当社の株主を公開買付者グループのみとすることが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。

当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジー及びメリットは、以下のとおりです。

(a) 公開買付者グループの経営資源の共有化による人手不足への対応強化

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、当社は、当社グループの属する建設業界において人材不足が深刻化していると考えており、当社グループにおいても人手不足の対処が重要な経営課題であると認識しております。

上場会社である当社の独立性を確保するべく、従来は両グループ間での経営資源の相互活用等は控えていたところ、本取引により当社の株主が公開買付者グループのみとなり、公開買付者グループと人材採用や人材育成に関して、新入社員研修や入社2、3年目を対象とした若手社員向けフォローアップ研修等の共同での実施や、相互の現場事務所における工程監理や安全管理に関する勉強会の開催等の積極的な連携を可能とすることで、国内外からの優秀な人材の確保及び若手技術者の育成に繋げることができると考えております。

また、当社グループが案件を受注した際、下請業者である協力会社に一部工事を依頼するものの、協力会社においても人手不足が深刻化しているため、下請けを依頼する業者が見つからず、案件への着工が遅れてしまう場合があります。本取引後に、公開買付者グループが良好な関係を構築している協力会社と当社グループとの間でも関係性を構築することで、案件受注時の下請業者等の選択肢を拡大し、人手不足による案件への影響を抑制することが期待できると考えております。

さらに、当社のDX推進室と公開買付者グループのDX関連部署との間で相互に知見やノウハウを交換することで、IT技術を活用した現場作業の省人化を促進できると考えております。具体的には、ドローンを活用した施工前の現地測量技術の確立化や、当社が所有する3Dプリンターを活用した着工前及び完成後の現場状況や成果物の可視化等の実現を考えております。

(b) 公開買付者グループの有する知見やノウハウの活用による労働災害リスクの低減

当社は、当社グループの属する建設業界の事故発生率が高いものと認識しているところ、官公庁や地方自治体等が発注者となる入札案件では、重大な労働災害が発生してしまうと入札時の総合評価において減点対象となり、失注につながる懸念があります。

そのため、本取引後に、公開買付者グループの有する労働災害リスク関連の知見やノウハウを活用することで、両グループ間でより精度の高い安全管理システムを整備し、労働災害リスクを低減させることが可能になると考えております。

具体的には、建設業における種々の専門分野に特化した公開買付者グループの各会社の有するヒヤリハット事例や対応策の共有、両グループ間での相互の現場確認によるリスクの洗い出し等の実施を検討しています。

(c) 公開買付者グループとの協業による売上拡大

上記「(a)公開買付者グループの経営資源の共有化による人手不足への対応強化」に記載のとおり、両グループにおいて、従来は、上場会社である当社の独立性の確保を重視していたことから、両グループ間での協業は控えていたものの、本取引後は、公開買付者グループと積極的に協業することで、当社グループの売上拡大を実現できると考えております。

具体的には、当社グループの建設事業では、橋梁工事部門において、総合建設業を営む植村組は土木工事、当社はPC上部工を担当するため、それらを一括で発注する案件の共同受注が可能となり、また、基礎工事部門においては、植村組が施工する公共及び民間施設の建設工事での杭工事を当社が請負うことが可能となります。また、当社グループのコンクリート製品事業では、植村組が施工する建設工事に当社グループのコンクリート二次製品を導入することに加え、当社が製造した生コンクリートを、生コンクリートやアスファルトコンクリート、碎石等の販売を行う株式会社ガイアテックと共同で販売拡大することも可能になると考えております。

(d) 中長期的な視点からの研究開発投資の実行

当社株式を非公開化し、当社の株主が公開買付者グループのみとなることにより、短期的な利益の減少や株価の下落に囚われることなく、中長期的な視点から研究開発投資を行うことができると考えております。そのため、本取引後は、公開買付者グループが有する技術面での知見やノウハウも活用し、PCやプレキャスト工法(注1)に関する更なる新製品や新工法、新素材の開発に取り組むことで、将来的な案件の獲得につなげることを検討しております。

具体的には、現在、当社がコンクリート製品事業の各工場で製造している生コンクリートについて、カーボンニュートラルに対応した製造設備の投資を検討しています。CO2の排出削減に貢献するコンクリート二次製品を製造することで、2050年までに脱炭素社会の実現を目指す日本において当該製品の需要が高まることが期待できると考えております。

(注1) 「プレキャスト工法」とは、コンクリート部材を工場で生産し、建設現場で組み立てる工法のことを指します。

(e) 上場維持コストの負担軽減

当社株式が非公開化されることで、監査費用のほか、株主総会の運営に関する費用や株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の固定的なコストを削減することが可能となります。また、当社が上場を維持するための費用や管理部門の業務負担は、新市場区分における上場維持基準への適合対応及びコーポレートガバナンス・コードの改訂等に対応するために、年々増大しておりますが、当社の株主が公開買付者グループのみとなり、当社株式が上場廃止となることで、これらの費用及び業務負担を軽減できると考えております。

また、当社株式が上場する東京証券取引所スタンダード市場では、株主数400人以上、流通株式時価総額10億円以上とする上場維持基準の要件が設けられておりますが、2022年4月に当社株式を東京証券取引所スタンダード市場に移行した際には、安定的に当該要件を充足することが難しい状況にありました。そこで、当社株式の投資単位当たりの金額を引き下げることにより、投資家の皆様がより投資しやすい環境を整えるとともに、株式の流動性の向上と投資家層の拡大を図るべく、2022年9月30日を基準日として、1株につき3株の割合で当社株式の分割(以下「本株式分割」といいます。)を実施いたしました。本株式分割の結果、当社の株主数は大幅に増加し、株主数の要件には安定的に適合できる状況となりました。一方で、流通株式時価総額の要件は引き続き注視する必要があると、将来的な株価の推移によっては当該要件に抵触してしまう可能性も否定できないものと考えております。このような中、本取引を行うことによって、当社の一般株主の皆様が当社株式の上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ、一定のプレミアムを加えた価格によって当社株式の売却機会を提供することが、当社の一般株主の皆様の利益に資すると考えております。

また、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、当社は、受注規模の減少が見込まれるPC市場では受注競争が激化し、また、人手不足の問題も深刻化していると認識しており、そのような外部環境の厳しい経営状況において当社グループの企業価値向上を実現するためには、本取引の実施により公開買付者グループとのシナジー効果を早期に発揮することが不可欠であり、このタイミングで本取引を実施することが最適であると判断しております。

なお、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなること、コンプライアンス体制への影響、上場会社として享受してきた知名度や社会的信用の低下に伴う取引先その他ステークホルダーへの影響及び今後の人材採用に影響することが挙げられますが、当社としては、2001年5月に大阪証券取引所市場第二部及び福岡証券取引所に上場して以降、エクイティ・ファイナンスによる資金調達は実施しておらず、また、公開買付者グループの経営資源やノウハウを活用することでコンプライアンス体制の強化につなげることが可能であり、さらに、上場以来、上場会社としての社会的信用力を培い、一定の知名度を獲得してきたと認識しており、上場廃止後も当社における知名度や社会的信用面に特段の懸念はないと想定されることから、当社株式の上場廃止によるデメリットは限定的と考えております。また、現時点では、両グループ間での積極的な協業や経営資源の共有等は実施していないものの、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、当社は、公開買付者グループから派生して設立された経緯もあることから、両グループは、従前より親和性のある事業内容及び企業文化を有していると考えており、かつ、本取引の実施に伴い、上記の(a)乃至(e)に記載されたシナジー及びメリットが見込まれることから、当社の株主を公開買付者グループのみとすることによるデメリットはないものと認識しております。

また、当社は、2025年8月5日開催の当社取締役会において、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(1,840円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な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。

(a) 本公開買付価格が、下記「(3)算定に関する事項」に記載のAGS FASによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、また、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範囲内の価格であることから、当該算定結果に照らして、一定の合理的な水準にあると評価できること。

- (b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月4日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,659円に対して10.91%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,607円に対して14.50%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,533円に対して20.03%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,416円に対して29.94%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、過去に公表された類似事例のプレミアムの中央値(注2)と比較すると、本公開買付けに付されたプレミアムは必ずしも高い水準とは評価できないが、仮に本取引が実行されなかった場合には、当社株式の非公開化がなされない結果、本取引によるシナジー及びメリットを享受することができず、当社の企業価値の向上を図ることができないこと、また、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、当社の主力事業である建設事業の橋梁工事部門(PC橋梁工事)においてPC市場の受注規模の減少が見込まれ、今後厳しい事業環境が続くものと想定されることや当社の将来的な株価の推移等によっては流通株式時価総額等の上場維持基準に抵触してしまう可能性も否定できないことを踏まえると、今後、当社の一般株主が当社株式を本公開買付価格よりも低い水準で売却せざるを得ない状況や売却すること自体が困難となる状況が生じ、当社の一般株主に看過できない損害を生じさせる可能性も否定できないと考えられることから、過去に公表された類似事例のプレミアムと同水準のプレミアムが付されなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではないと考えられ、その上で、本公開買付価格が本株式分割の基準日である2022年9月30日以降、本公開買付けの公表日の前営業日の2025年8月4日までの終値の最高値1,659円(2025年8月4日)を上回る価格であるとともに、本公開買付価格が上記のとおり、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して20%を上回るプレミアム、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して30%程度のプレミアムがそれぞれ付されたものであり、かつ、AGS FASによる市場株価法の算定レンジの上限値を上回っており、DCF法の算定レンジの範囲内の価格であること等をあわせて考慮すると、本公開買付価格に付されたプレミアム割合を理由に、本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられること。

(注2) 当社は、経済産業省が「公正なM & Aの在り方に関する指針」(以下「M & A指針」といいます。)を公表した2019年6月28日以降2025年6月30日までに成立した国内の上場会社に対する公開買付けのうち、公開買付者グループと当社との間の資本関係と類似する事例として、当該公開買付けにおける買付者及び特別関係者による議決権所有割合の合計が20%以上50%以下であり、かつ、買付者が「その他の関係会社その他施行規則で定める者」(有価証券上場規程(東京証券取引所)第441条参照)に該当しない事例7件(但し、マネジメント・バイアウト(MBO)(注3)や公開買付けの実施前に対象会社のPBRが1倍超である事例等を除きます。)を参照しており、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値は、順に33.90%、32.68%、34.65%、43.39%です。

(注3) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象会社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象会社の役員と利益を共通にするものである取引を指します。

- (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けの公正性を担保するための措置が採られていること等、当社の一般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) 本公開買付価格が、上記本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。
- (e) 公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した本特別委員会が、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、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及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性及び妥当性は確保されていると考えられる旨の意見が示されていること。

なお、本公開買付価格は、当社の2025年3月31日現在の簿価純資産である9,511百万円を、本基準株式数で割ることにより算出した1株当たり純資産額4,181.94円(小数点以下第三位を四捨五入)を下回っているものの、純資産額は理論上の会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において重視することは合理的ではないと考えております。また、当社の資産には、棚卸資産、本社や工場の土地・建物、賃貸等不動産などの流動性の低い事業用資産が相応に含まれていることを踏まえると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額と同額で換価されるものではなく、現実的には相当程度毀損された金額となることが見込まれます。具体的には、当社の連結貸借対照表(2025年3月31日現在)上、「商品及び製品」(203百万円)、「有形固定資産(賃貸等不動産を含む)」(5,368百万円)に対し、棚卸資産の早期売却に伴い減価が必要なこと、本社及び工場の各建屋等は建築後相当程度の年月が経過し老朽化していることを踏まえると簿価により売却することが困難と見込まれるため、更地での売却が必要であり建屋の取り壊しにも費用を要すること、工場の閉鎖に伴う除去コストや土壌汚染対策費用、請負工事契約の解除に伴う違約金、従業員に対する割増退職金、清算に伴う弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること(なお、当社は、清算を予定していないことから、清算を前提とする見積書の取得までは行っており、本公開買付価格が、具体的な検討を経て概算された想定清算コストを勘案して算出される想定の清算価値を上回っていることの確認までは行っておりません。)から、本公開買付価格が1株当たりの純資産額を下回っていることをもって本公開買付価格の合理性が否定されることにはならないと考えております。

以上より、当社は、2025年8月5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。当該取締役会における決議の方法につきましては、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。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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公正性を担保するために、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主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であるAGS FASに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月4日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

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」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、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を実施しており、当社の一般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ことから、AGS FAS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 FASは、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主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ておりません。また、本取引に係るAGS FASの報酬は、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬が含まれているところ、AGS FASとしては、本取引の成否が不明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点から望ましく、双方にとっても合理性があると考えているとのことであり、当社としてはマイルストーン報酬が含まれていることをもって独立性が否定されているわけではないと判断しております。また、本特別委員会は、2025年4月28日開催の第1回の本特別委員会において、AGS FASの独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

算定の概要

AGS FASは、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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場及び福岡証券取引所本則市場に上場していることから市場株価法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

一方で、九州地区をメインにPC橋梁工事に特化している上場会社のうち、当社と同様の事業リスクを抱えており、かつ、当社と同水準の事業規模の上場会社は存在しないことから類似会社比較法は採用せず、また、当社が継続企業としてその事業を継続していくことを企図していることから純資産法は採用しておりません。

AGS FASによれば、当社株式の株式価値算定にあたり、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 : 1,416円～1,659円

DCF法 : 1,716円～2,086円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2025年8月4日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,659円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,607円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,533円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,416円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,416円から1,659円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年9月期から2029年9月期までの5期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)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2025年9月期第3四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(以下「FCF」といいます。)を、一定の割引率により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することで、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,716円から2,086円までと算定しております。

当社の保有する賃貸不動産については、売却の予定がなく、実質的に不動産賃貸業を当社における事業の1つとして運営している状況を踏まえ、賃貸不動産を事業用資産と捉え、賃貸不動産から生じる収益も実質的に事業収益とみなして、FCFに含めて算定しております。なお、遊休不動産は、非事業用資産としております。また、当社の保有する投資有価証券については、純投資目的に該当する有価証券を非事業用資産とし、特定投資目的に該当する有価証券は事業遂行上、売却の予定がなく、所有に伴う事業上のメリットが生じることから、事業用資産としております。なお、植村組の有価証券は、植村組の純資産額を基に評価し、非事業用資産としております。

また、本事業計画には、対前年度比較において利益及びFCFの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年9月期には、前年度以前に受注した大型案件の工事が想定を上回るペースで進行したことにより売上高が増加し、営業利益は929百万円(対前年比75.14%増)となる一方で、大型案件の影響により売上債権の回収サイクルが長期化し、また、売上高の増加に伴い運転資本が一時的に増加することで、FCFは655百万円(657百万円の減少)となる見込みです。また、2026年9月期には、市場の縮小による受注見込みの低下に伴う売上高の減少により、営業利益は437百万円(対前年比53.02%減)となる一方で、当該売上高の減少を受けて運転資本が減少することで、FCFは1,013百万円(1,668百万円の増加)となる見込みです。さらに、2027年9月期には、前年度からの運転資本が概ね横ばいであり、運転資本の変動が軽微であることから、FCFは320百万円(対前年比68.42%減)となるものの、市場の縮小による受注見込みの低下に伴う売上高の減少を受けて運転資本が減少することで、2028年9月期には494百万円(対前年比54.54%増)となることを見込んでおります。

なお、本取引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は困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

(注) AGS FASは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。AGS FASは、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でAGS FASに対して未開示の事実はないこと等を前提としております。当社及び当社の関係会社の全ての資産又は負債(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、これらに限られません。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。AGS FASは、提供された本事業計画その他将来に関する情報が、当社の経営陣による現時点において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としており、独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。AGS FASの算定は、2025年8月4日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としております。なお、AGS FASが提出した当社株式の株式価値の算定結果は、本公開買付価格の公平性について意見を表明するものではありません。

(4) 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、当社の株主を公開買付者グループのみとすることを目的の一環として本公開買付けを実施するため、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、当社株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)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の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを、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。また、公開買付者及び本不応募合意株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

また、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2025年11月上旬を予定しておりますが、その具体的な手続及び実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた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るとのことです。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた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。以下同じです。)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になるとのことです。公開買付者は、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の皆様(公開買付者グループ及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該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対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者グループが当社株式の全て(但し、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の皆様(公開買付者グループ及び当社を除きます。)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要請する予定とのことです。なお、本公開買付けの結果、本不応募合意株主の一部又は全部が所有する当社株式と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又は、株式併合の効力発生時点にかかる株主が生じることが見込まれる場合は、株式併合の効力発生後において、かかる株主が当社の株主として残存することがないよう、かかる株主が所有する当社株式の数及び当該本不応募合意株主の一部又は全部が所有する当社株式の数のいずれもが1株に満たない端数となるような株式併合比率を要請する予定とのことです。

当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に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って、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者グループ及び当社を除きます。)は、当社に対してその所有する株式のうち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を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。

上記のとおり、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の皆様(公開買付者グループ及び当社を除きます。)の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(公開買付者グループ及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

また、本株式併合が2025年12月31日までに完了することが見込まれる場合、公開買付者は、当社に対して、本株式併合の効力発生を条件として、当社の2025年9月期に係る定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を、本株式併合完了後の株主(公開買付者グループを意味します。)とするため、本定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2025年9月30日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

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の賛同を勧誘するものではありません。

本株式併合に係る各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じ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株主の皆様(公開買付者グループ及び当社を除きます。)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に交付される金銭の額については、本公開買付け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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。また、本公開買付けへの応募又は上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理士等の専門家にご確認くださいようお願いいたします。

(5) 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、東京証券取引所スタンダード市場及び福岡証券取引所本則市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の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、東京証券取引所及び福岡証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、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は当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 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)」に記載の本株式併合が実行された場合には、東京証券取引所及び福岡証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、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スタンダード市場及び福岡証券取引所本則市場において取引することはできません。

なお、上場廃止を目的とする理由並びに一般株主の皆様への影響及びそれに対する考え方につきましては、上記「(2) 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」に記載のとおりです。

(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

本書提出日現在、当社は公開買付者の子会社及び関連会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付け及びその他の関係会社等による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)にも該当いたしません。

もっとも、本公開買付けは当社の株主を公開買付者グループのみとすることを目的の一環として実施されること等、また、本不応募合意株主との間で本不応募契約を、本応募合意株主との間で本応募契約を締結する意向を有していることから、本応募合意株主及び本不応募合意株主と当社の一般株主の皆様との利益が一致しない可能性があることを踏まえ、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するために、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。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。

なお、公開買付者は、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)に相当する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一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、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)に相当する買付予定数の下限を設定していないとのことですが、公開買付者及び当社において以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

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係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、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、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あたっての留意点に関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意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。なお、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

また、2025年4月28日開催の第1回の本特別委員会において、シティユーワ法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

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、上記「(3) 算定に関する事項」の「算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係」に記載のとおり、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公正性を担保するために、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主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であるAGS FASに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月4日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

AGS FASは、上記「(3) 算定に関する事項」の「算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係」に記載のとおり、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意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。

本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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、2025年3月24日、公開買付者より、本提案を受け、当社の意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2025年3月31日開催の当社取締役会決議により、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した前田俊広氏(当社の社外取締役兼独立役員)、西元浩文氏(当社の社外監査役兼独立役員)、M & A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部有識者としてシティユーワ法律事務所より推薦を受けた鷹簗有宏氏(株式会社J-TAPアドバイザー取締役)の3名によって構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、当社の社外取締役兼独立委員である福元紳一氏及び当社の社外監査役兼独立役員である松野下剛市氏は、公開買付者の顧問を兼務していることから、利益相反のおそれを回避する観点より本特別委員会の委員に選任しておりません。当社は、当初から上記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の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である前田俊広氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、本公開買付けに対する意見表明及び本公開買付けへの応募の推奨が当社の少数株主にとって不利益とならないかを諮問するべく、上記取締役会決議に基づき、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)本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の妥当性、(c)本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(d)本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び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、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(e)上記(a)から(d)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び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(以下、(a)から(e)を総称して「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取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、当社取締役会における本取引に関する意思決定については、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、特に本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(ア)交渉過程への実質的関与に係る権限、(イ)アドバイザー等の選任又は指名・承認権限、(ウ)情報収集に関する権限(答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限)をそれぞれ付与しております。これを受けて、2025年4月28日に開催された第1回の本特別委員会において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、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AGS FAS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ことを承認いたしました。

本特別委員会は、2025年4月28日から2025年8月4日までに、合計12回開催したほか、各会日間においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる本事業計画の策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の目的及びストラクチャー、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるAGS FASから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、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、特別委員会の意義・役割等を含む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内容について助言を受けております。

そして、本特別委員会は、AGS FASから、公開買付者の提案内容や協議・交渉の状況等につき適時に報告を受け、シティユーワ法律事務所及びAGS FASから聴収した意見も踏まえて審議・検討するとともに、適宜意見を述べた上で、交渉方針や提案内容に対する回答書を協議・承認し、当社に対して指示・要請を行う等しております。その結果、計7回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったこと等により、公開買付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、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2025年8月4日付で、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いたしました。

()答申内容

- (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。)が認められる。
- (b) 本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の妥当性が確保されていると考えられる。
- (c) 本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されていると考えられる。
- (d) 本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び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、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)が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。
- (e) 上記(a)から(d)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び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適切であると考えられる。

()答申理由

- (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。)について

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・当社によれば、当社グループの主力事業は、建設事業における橋梁工事部門(PC橋梁工事)であるため、当社グループの業績はPCの市場動向に大きく左右される傾向にあるとのことである。当社グループを取り巻く事業環境については、PCの受注規模として、2021年度には直近20年間で最大となる約4,333億円であったものの、2022年度は約4,186億円、2023年度は約4,108億円と漸減しており、さらに、2024年度には前年度より約675億円減となる約3,433億円と大幅に減少している状況にあるとのことである。このように、PCの受注規模が3年連続で減少していること及び足元の状況等を踏まえると、当社としては、2025年以降もPCの受注規模の減少傾向は続くものと見込んでおり、当社における受注金額も減少傾向が続くものと見込んでいるとのことである。また、当社が得意とするPC上部工や床版取替の分野にゼネコン等が参入してきており、受注競争が激化していると認識しており、今後、厳しい事業環境が続くものと想定しているとのことである。
- ・当社グループの経営課題について、当社グループが属する建設業界では、従事する技術者や技能労働者の不足が年々深刻化しており、労働者不足による人件費の高騰や、人手不足による工事進捗の遅れ等が問題となっており、当社グループにおいても人員の確保が重要な経営課題と認識しているとのことである。また、重大な労働災害が発生した場合には、入札資格が一時停止となる可能性もあることから、当社グループとして、安全管理の徹底による労働災害の未然の防止についても重要な経営課題と認識しているとのことである。

- ・当社によれば、当社は、本取引を通じて当社株式を非公開化し、当社の株主を公開買付者グループのみとすることにより、公開買付者グループの経営資源の共有化による人手不足への対応強化、公開買付者グループの有する知見やノウハウの活用による労働災害リスクの低減、公開買付者グループとの協業による売上拡大、中長期的な視点からの研究開発投資の実行、上場維持コストの負担軽減といったシナジー効果・メリットを期待しているとのことである。この点、公開買付者へのインタビューも踏まえると、公開買付者においても、協業による事業拡大や経営資源の共有、上場維持コストの負担軽減に伴う統合シナジー等を期待しているとのことであり、本取引によるシナジー効果・メリットに対する当社と公開買付者の認識に看過し難い乖離は認められない。その上で、当社によるシナジー効果に関する説明内容については、本特別委員会としても十分首肯し得るものである。
- ・当社によれば、上場会社である当社の独立性を確保するべく、従来、両グループ間での経営資源の相互活用等は控えていたとのことであり、当社株式の上場が維持される場合には、従来と同様、両グループ間での経営資源の完全な相互利用等を図ることは困難であり、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があることから、公開買付者グループとのシナジー効果を最大限発揮するためには、当社株式を非公開化し、公開買付者グループと一体化することが最適であると考えているとのことである。また、公開買付者へのインタビューによれば、公開買付者としても上記と同趣旨の認識を有しており、両者の認識は一致している。本特別委員会としても、両者による説明内容には特段不合理な点は見受けられず、当社株式を非公開化することには一定の合理性があると思料する。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者へのインタビューを通じて説明を受けた結果、当社の取引先への影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存の従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるシナジー効果を上回るようなデメリットが生じる具体的な懸念は特に認められない。

(b) 本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の妥当性について

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の少数株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。

- ・本公開買付価格は、AGS FASによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内である。この点、AGS FASから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各種算定方法による具体的な算定過程について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い恣意的な取扱いとは認められなかった。また、DCF法の算定の基礎とされた本事業計画の策定過程については、公開買付者グループに所属する者は関与していないとのことであり、当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらず、また、その内容についても過度に保守的なものではなく、当社の少数株主の利益を害するものとはいえないと考えられる。以上のとおり、AGS FASによる当社株式の株式価値の算定結果には合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして一定の合理的な水準にあると評価できる。

・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2025年8月4日を基準日として、当社株式の基準日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して、それぞれ10.91%(基準日)、14.50%(直近1ヶ月間)、20.03%(直近3ヶ月間)及び29.94%(直近6ヶ月間)のプレミアムが付された価格となっている。この点、AGS FASによれば、M & A指針が公表された2019年6月28日以降、2025年6月30日までに成立した国内の上場会社に対する公開買付けのうち、公開買付者グループと当社との間の資本関係と類似する事例として、当該公開買付けにおける買付者及び特別関係者による議決権所有割合の合計が20%以上50%以下であり、かつ、買付者が「その他の関係会社その他施行規則で定める者」(有価証券上場規程(東京証券取引所)第441条参照)に該当しない事例7件(但し、マネジメント・バイアウト(MBO)や公開買付けの実施前に対象会社のPBRが1倍超である事例を除く。)におけるプレミアム割合の中央値は、それぞれ33.90%(公表日の前営業日)、32.68%(直近1ヶ月)、34.65%(直近3ヶ月)、43.39%(直近6ヶ月)とのことである。過去に公表された類似事例のプレミアム割合を参照するに際し、異常値を示す特殊事例の影響を低減化させる観点からは、中央値を参照することにも一定の合理性があるといえるところ、公表日前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する本公開買付価格に付されたプレミアム割合は、いずれも類似事例におけるプレミアムと比較すると、必ずしも高い水準とは評価できないが、仮に本取引が実行されなかった場合には、当社株式の非公開化がなされない結果、本取引によるシナジー及びメリットを享受することができず、当社の企業価値の向上を図ることができないこと、また、上記(a)に記載のとおり、当社の主力事業である建設事業の橋梁工事部門(PC橋梁工事)においてPC市場の受注規模の減少が見込まれ、今後厳しい事業環境が続くものと想定されることや当社の将来的な株価の推移等によっては流通株式時価総額等の上場維持基準に抵触してしまう可能性も否定できないことを踏まえると、今後、当社の一般株主が当社株式を本公開買付価格よりも低い水準で売却せざるを得ない状況や売却すること自体が困難となる状況が生じ、当社の一般株主に看過できない損害を生じさせる可能性も否定できないと考えられることから、類似事例のプレミアムと同水準のプレミアムが付されなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではないと考えられ、その上で、本公開買付価格が当社が実施した株式分割の基準日である2022年9月30日以降、本公開買付けの公表日の前営業日の2025年8月4日までの終値の最高値1,659円(2025年8月4日)を上回る価格であるとともに、本公開買付価格が上記のとおり、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して20%を上回るプレミアム、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して30%程度のプレミアムがそれぞれ付されたものであり、かつ、AGS FASによる市場株価法の算定レンジの上限値を上回っており、DCF法の算定レンジの範囲内の価格であること等をあわせて考慮すると、本公開買付価格に付されたプレミアム割合を理由に、本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられる。

- ・本公開買付価格は、当社の2025年3月31日現在の簿価純資産である9,511百万円を、本基準株式数で割ることにより算出した1株当たり純資産額4,181.94円(小数点以下第三位を四捨五入)を下回っているものの、純資産額は理論上の会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において重視することは合理的ではないと考えられる。また、当社の資産には、棚卸資産、本社や工場の土地・建物、賃貸等不動産などの流動性の低い事業用資産が相応に含まれていることを踏まえると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額と同額で換価されるものではなく、現実的には相当程度毀損された金額となることが見込まれる。具体的には、当社の連結貸借対照表(2025年3月31日現在)上、「商品及び製品」(203百万円)、「有形固定資産(賃貸等不動産を含む)」(5,368百万円)に対し、棚卸資産の早期売却に伴い減価が必要なこと、本社及び工場の各建屋等は建築後相当程度の年月が経過し老朽化していることを踏まえると簿価により売却することが困難と見込まれるため、更地での売却が必要であり建屋の取り壊しにも費用を要すること、工場の閉鎖に伴う除去コストや土壌汚染対策費用、請負工事契約の解除に伴う違約金、従業員に対する割増退職金、清算に伴う弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること(なお、当社は、清算を予定していないことから、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、本公開買付価格が、具体的な検討を経て概算された想定清算コストを勘案して算出される想定上の清算価値を上回っていることの確認までは行っていない。)から、本公開買付価格が1株当たりの純資産額を下回っていることをもって本公開買付価格の合理性が否定されることにはならないと考えられる。
- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていない。この点については、たしかに、このような買付予定数の下限を設定することが、当社の少数株主の利益に資すると考える余地はあるものの、M & A指針においても、既に関与者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM & Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常にかかる条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。この点、本特別委員会としては、(ア)本公開買付けでは、当社株式を所有する公開買付者グループの各社は、公開買付者と応募契約又は不応募契約を締結する予定であるところ、これらの者が当社株式を合計で約38%所有しており、上記懸念が相当程度当てはまると考えられること、(イ)仮にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、さらに、(ウ)他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、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は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと料する。
- ・本スクイズアウト手続として、株式併合を行うことが予定されているところ、法令上、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が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、株式併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、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となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。
- ・下記(c)のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(c) 本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性について

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 当社は、本取引の検討に当たり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社が負担するものとされている。)のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任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、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、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、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。
- ・ 当社は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、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であるAGS FASから株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・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当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、AGS FASから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・ 本特別委員会は、公開買付者との協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・ 本公開買付けへの意見表明に係る議案については、利益相反の疑義を回避する観点から、当社の取締役8名のうち、公開買付者の顧問を兼務している福元紳一氏除く取締役7名において審議及び決議する予定とのことであり、また、監査役3名のうち、公開買付者の顧問を兼務している松野下剛市氏を除く監査役2名が審議に参加する予定とのことである。以上の取扱いは、本取引に係る当社の意思決定過程として独立性及び公正性の観点から問題ないものと考えられ、その他に本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当に影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

- ・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の20営業日より長期の30営業日に設定することにより、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しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、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ある。また、公開買付者及び当社は、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、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。
- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

- (d) 本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び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、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものではないかについて

以上のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の少数株主の利益に照らして妥当なものであると考えられ、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び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、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。)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。

- (e) 上記(a)から(d)を踏まえ、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及び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について

上記から(a)から(d)を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び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、いずれも相当であると考えられる。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2025年3月24日、公開買付者より、本提案を受けて以降、利益相反のおそれを回避する観点から、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討の過程において、公開買付者の役職員又は顧問を兼任又は兼務する当社の役職員を関与させないことといたしました。

以上の取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会における確認を受けております。

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

当社は、AGS FASから取得した本株式価値算定書、シティユーワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(2) 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」に記載のとおり、本取引によって当社の株主を公開買付者グループのみとすることで、公開買付者グループの経営資源を共有化することにより、人手不足への対応強化や労働災害リスクの低減、積極的な協業による売上拡大、中長期的な視点からの研究開発投資の実行、上場維持費用の削減といったシナジー効果が期待できると考えたことから、本公開買付けを含む本取引により当社グループの企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年8月5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。

なお、社外取締役の福元紳一氏及び社外監査役の松野下剛市氏は、公開買付者の顧問を兼務していることから、利益相反のおそれを回避する観点により、上記取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、当社の取締役8名のうち福元紳一氏を除く7名の取締役が審議し、その全員の賛成により決議を行っております。また、上記取締役会には、当社の監査役3名のうち松野下剛市氏を除く2名が出席し、いずれも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、法令で定められた最短の買付け等の期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「本公開買付期間」といいます。)を30営業日に設定し、法定の最短期間より比較的長期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いて適切な判断機会を確保するとともに、対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することが企図されているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、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、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしております。上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保が配慮されていると考えております。

その他の公正性担保措置の実施

公開買付者は、()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の申立てが確保されない手法は採用しないこと、()株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主(公開買付者グループ及び当社を除く。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」及び「 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、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年8月5日付で、本応募合意株主との間で、本応募契約を締結しているとのことです。本応募契約において、本応募合意株主は、本公開買付けにおいて、本応募合意株主それぞれが所有する当社株式(合計351,264株、所有割合：15.44%)の全てを本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約を除き、公開買付者と本応募合意株主との間で本取引に係る合意は存在しないとのことです。本応募契約の概要は、以下のとおりとのことです。

() 本応募契約(鹿児島銀行)

公開買付者は、2025年8月5日付で、鹿児島銀行との間で、本公開買付けが開始された場合、同社が所有する当社株式72,000株(所有割合：3.17%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです(以下「本応募契約(鹿児島銀行)」といいます。)

但し、本応募契約(鹿児島銀行)においては、本公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者により本公開買付価格(但し、買付条件の変更により本公開買付価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付価格をいうとのことです。)を上回る買付価格による当社株式に対する公開買付け(但し、当該公開買付けは、買付予定数の上限が設定されていないものであることを要するとのことです。以下「対抗公開買付け」といいます。)が開始された場合には、鹿児島銀行は、公開買付者に対し本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、公開買付者が当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は本公開買付期間の末日のいずれか早い日までに本公開買付価格を対抗公開買付けの買付価格以上の価格に変更しない場合であって、かつ、鹿児島銀行が本公開買付けに応募をすること若しくは既に行った応募を撤回しないことが、鹿児島銀行の取締役の善管注意義務に違反するおそれが高いと鹿児島銀行が合理的に判断する場合には、鹿児島銀行は、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、本応募契約(鹿児島銀行)に基づく応募を行わず、又は当該応募を撤回することができるものとされているとのことです。

また、鹿児島銀行による応募の前提条件として、 本公開買付けが適法かつ有効に開始されており、撤回されていないこと、 本応募契約(鹿児島銀行)に定める公開買付者の表明及び保証(注1)に重大な誤りが存在しないこと、 公開買付者において本応募契約(鹿児島銀行)に基づき履行又は遵守すべき義務(注2)が重要な点において全て履行又は遵守されていること、 本公開買付け及び鹿児島銀行による本公開買付けへの応募を制限又は禁止する司法、行政機関等による判断、指導、回答、勧告その他の措置等がなされていないこと、 当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明する旨の決議が適法かつ有効になされ、その内容が公表されており、かかる意見表明が撤回又は変更されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、 当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいうとのことです。)並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実(法第167条第2項に定めるものをいい、本公開買付けに関する事実を除くとのことです。)で未公表のものが存在しないこと、を規定しているとのことです(但し、本応募契約(鹿児島銀行)において、鹿児島銀行は、自らの裁量で、これらの前提条件を放棄して、上記の応募及び指図義務を履行することができることも規定されているとのことです。)。その他、本応募契約(鹿児島銀行)において、以下の内容を合意しているとのことです。

- (a) 鹿児島銀行は、本応募契約(鹿児島銀行)の締結日以後本公開買付けの決済日までの間、本公開買付けに対する応募を行う場合、及び本応募契約(鹿児島銀行)に基づき本公開買付けに応募する義務を負わない場合において対抗公開買付けに応募する場合を除き、当社株式の譲渡、担保設定その他の処分、又は、当社株式若しくは当社株式に係る権利の取得、提供若しくは譲渡(空売りを含む。)を行わず、また、第三者との間で、本公開買付けと競合し又は本公開買付けを阻害する一切の取引(当社による第三者との間の合併・株式交換・会社分割等の組織再編行為及び第三者による当社の発行する株券等を対象とする公開買付けを含む。)に関する提案、勧誘、承諾、協議、交渉又は情報提供を行わないこと
- (b) 鹿児島銀行は、本公開買付けに係る決済日の前日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会(法定の決議事項以外の事項が議題となっているものを含む。)が開催されるときには、当該株主総会における鹿児島銀行の所有株式に係る議決権その他の一切の権利行使につき、公開買付者の選択に従い、(a)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は、(b)公開買付者の指示に従って当該権利を行使すること

- (注1) 本応募契約(鹿児島銀行)において、公開買付者は、(ア)公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、並びに本応募契約(鹿児島銀行)の適法かつ有効な締結及び履行、(イ)公開買付者に対する本応募契約(鹿児島銀行)の法的拘束力及び強制執行可能性、(ウ)公開買付者による本応募契約(鹿児島銀行)の締結及び履行についての法令との抵触の不存在、(エ)公開買付者に係る倒産手続等の不存在並びに(オ)反社会的勢力との取引・関与の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注2) 本応募契約(鹿児島銀行)においては、公開買付者及び鹿児島銀行が秘密保持義務を負う旨規定されているとのことです。
- (注3) 本応募契約(鹿児島銀行)において、鹿児島銀行は、(ア)鹿児島銀行の適法かつ有効な設立及び存続、並びに本応募契約(鹿児島銀行)の適法かつ有効な締結及び履行、(イ)鹿児島銀行に対する本応募契約(鹿児島銀行)の法的拘束力及び強制執行可能性、(ウ)鹿児島銀行による本応募契約(鹿児島銀行)の締結及び履行についての法令との抵触の不存在、(エ)鹿児島銀行がその保有する当社株式の全てを適法かつ有効に保有していること、(オ)鹿児島銀行が保有する当社株式の全てについていかなる第三者の質権その他の負担も存せず、当社の株主としての権利の行使(議決権の行使を含むが、これに限られません。)、株式の譲渡等、又は当社の経営に関して、何らの契約等も締結されていないこと、(カ)鹿児島銀行に係る倒産手続等の不存在、(キ)反社会的勢力との取引・関与の不存在並びに(ク)当社に関する未公表の重要事実の不知について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注4) 本応募契約(鹿児島銀行)においては、本公開買付けが撤回された場合、又は本公開買付けが不成立となった場合、本応募契約(鹿児島銀行)は自動的に終了する旨規定されているとのことです。

なお、本書提出日現在、公開買付者と鹿児島銀行との間で、本応募契約(鹿児島銀行)以外に、本取引に係る合意は存在しないとのことです。また、鹿児島銀行が応募する当社株式に係る対価の支払い以外に、本取引に関して公開買付者から鹿児島銀行に対して供与される利益は存在しないとのことです。

()本応募契約(鹿児島リース)

公開買付者は、2025年8月5日付で、鹿児島リースとの間で、本公開買付けが開始された場合、同社が所有する当社株式39,000株(所有割合:1.71%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです(以下「本応募契約(鹿児島リース)」といいます。)

但し、本応募契約(鹿児島リース)においては、本公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者により本公開買付価格(但し、買付条件の変更により本公開買付価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付価格をいうとのことです。)を上回る買付価格による当社株式に対する対抗公開買付け(但し、当該公開買付けは、買付予定数の上限が設定されていないものであることを要するとのことです。)が開始された場合には、鹿児島リースは、公開買付者に対し本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、公開買付者が当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は本公開買付期間の末日のいずれか早い日までに本公開買付価格を対抗公開買付けの買付価格以上の価格に変更しない場合であって、かつ、鹿児島リースが本公開買付けに応募すること若しくは既に行った応募を撤回しないことが、鹿児島リースの取締役の善管注意義務に違反するおそれが高いと鹿児島リースが合理的に判断する場合には、鹿児島リースは、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、本応募契約(鹿児島リース)に基づく応募を行わず、又は当該応募を撤回することができるものとされているとのことです。

また、鹿児島リースによる応募の前提条件として、本公開買付けが適法かつ有効に開始されており、撤回されていないこと、本応募契約(鹿児島リース)に定める公開買付者の表明及び保証(注1)に重大な誤りが存在しないこと、公開買付者において本応募契約(鹿児島リース)に基づき履行又は遵守すべき義務(注2)が重要な点において全て履行又は遵守されていること、本公開買付け及び鹿児島リースによる本公開買付けへの応募を制限又は禁止する司法、行政機関等による判断、指導、回答、勧告その他の措置等がなされていないこと、当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明する旨の決議が適法かつ有効になされ、その内容が公表されており、かかる意見表明が撤回又は変更されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいうとのことです。)並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実(法第167条第2項に定めるものをいい、本公開買付けに関する事実を除くとのことです。)で未公表のものが存在しないこと、を規定しているとのことです(但し、本応募契約(鹿児島リース)において、鹿児島リースは、自らの裁量で、これらの前提条件を放棄して、上記の応募及び指図義務を履行することができることも規定されているとのことです。)。その他、本応募契約(鹿児島リース)において、以下の内容を合意しているとのことです。

- (a) 鹿児島リースは、本応募契約(鹿児島リース)締結日以後本公開買付けに係る決済日までの間、本公開買付けに対する応募を行う場合、及び本応募契約(鹿児島リース)に基づき本公開買付けに応募する義務を負わない場合において対抗公開買付けに応募する場合を除き、当社株式の譲渡、担保設定その他の処分、又は、当社株式若しくは当社株式に係る権利の取得、提供若しくは譲渡(空売りを含む。)を行わず、また、第三者との間で、本公開買付けと競合し又は本公開買付けを阻害する一切の取引(当社による第三者との間の合併・株式交換・会社分割等の組織再編行為及び第三者による当社の発行する株券等を対象とする公開買付けを含む。)に関する提案、勧誘、承諾、協議、交渉又は情報提供を行わないこと
- (b) 鹿児島リースは、本公開買付けに係る決済日の前日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会(法定の決議事項以外の事項が議題となっているものを含む。)が開催されるときには、当該株主総会における鹿児島リースの所有株式に係る議決権その他の一切の権利行使につき、公開買付者の選択に従い、(a)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は、(b)公開買付者の指示に従って当該権利を行使すること

(注1) 本応募契約(鹿児島リース)において、公開買付者は、(ア)公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、並びに本応募契約(鹿児島リース)の適法かつ有効な締結及び履行、(イ)公開買付者に対する本応募契約(鹿児島リース)の法的拘束力及び強制執行可能性、(ウ)公開買付者による本応募契約(鹿児島リース)の締結及び履行についての法令との抵触の不存在、(エ)公開買付者に係る倒産手続等の不存在並びに(オ)反社会的勢力との取引・関与の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

- (注2) 本応募契約(鹿児島リース)においては、公開買付者及び鹿児島リースが秘密保持義務を負う旨規定されているとのことです。
- (注3) 本応募契約(鹿児島リース)において、鹿児島リースは、(ア)鹿児島リースの適法かつ有効な設立及び存続、並びに本応募契約(鹿児島リース)の適法かつ有効な締結及び履行、(イ)鹿児島リースに対する本応募契約(鹿児島リース)の法的拘束力及び強制執行可能性、(ウ)鹿児島リースによる本応募契約(鹿児島リース)の締結及び履行についての法令との抵触の不存在、(エ)鹿児島リースがその保有する当社株式の全てを適法かつ有効に保有していること、(オ)鹿児島リースが保有する当社株式の全てについていかなる第三者の質権その他の負担も存せず、当社の株主としての権利の行使(議決権の行使を含むが、これに限られないとのことです。)、株式の譲渡等、又は当社の経営に関して、何らの契約等も締結されていないこと、(カ)鹿児島リースに係る倒産手続等の不存在、(キ)反社会的勢力との取引・関与の不存在並びに(ク)当社に関する未公表の重要事実の不知について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注4) 本応募契約(鹿児島リース)においては、本公開買付けが撤回された場合、又は本公開買付けが不成立となった場合、本応募契約(鹿児島リース)は自動的に終了する旨規定されているとのことです。

なお、本書提出日現在、公開買付者と鹿児島リースとの間で、本応募契約(鹿児島リース)以外に、本取引に係る合意は存在しないとのことです。また、鹿児島リースが応募する当社株式に係る対価の支払い以外に、本取引に関して公開買付者から鹿児島リースに対して供与される利益は存在しないとのことです。

()本応募契約(植村久氏)

公開買付者は、2025年8月5日付で、植村久氏との間で、本公開買付けが開始された場合、同氏が所有する当社株式52,200株(所有割合:2.30%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を含む契約を締結しているとのことです(以下「本応募契約(植村久氏)」といいます。)。なお、本応募契約(植村久氏)においては、その他の条件は定めていないとのことです。

また、本書提出日現在、公開買付者と植村久氏との間で、本応募契約(植村久氏)以外に、本取引に係る合意は存在しないとのことです。また、植村久氏が応募する当社株式に係る対価の支払い以外に、本取引に関して公開買付者から植村久氏に対して供与される利益は存在しないとのことです。

()本応募契約(公開買付者グループ)

公開買付者は、2025年8月5日付で、本応募合意株主(公開買付者グループ)との間で、本公開買付けが開始された場合、本応募合意株主(公開買付者グループ)それぞれが所有する当社株式(合計188,064株(所有割合:8.27%))の全てについて、本公開買付けに応募する旨を含む契約(以下「本応募契約(公開買付者グループ)」といいます。))をそれぞれ締結しているとのことです。なお、本応募契約(公開買付者グループ)においては、その他の条件は定めていないとのことです。

また、本書提出日現在、公開買付者と本応募合意株主(公開買付者グループ)との間で、本応募契約(公開買付者グループ)以外に、本取引に係る合意は存在しないとのことです。また、本応募合意株主(公開買付者グループ)が応募する当社株式に係る対価の支払い以外に、本取引に関して公開買付者から本応募合意株主(公開買付者グループ)に対して供与される利益は存在しないとのことです。

本不応募契約

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」及び「 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、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年8月5日付で、本不応募合意株主との間で、本不応募契約を締結しているとのことです。本不応募契約において、本不応募合意株主は、本公開買付けにおいて、本不応募合意株主それぞれが所有する当社株式(合計683,148株、所有割合:30.04%)の全てを本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。

また、本不応募契約においては、公開買付者が、本公開買付けに係る決済日の後、当社に対し、本臨時株主総会を開催することを要請した場合、又は、本公開買付けに係る決済日の前日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会(法定の決議事項以外の事項が議題となっているものを含むとのことです。)(が開催される場合(以下これらの株主総会を「本株主総会」といいます。))、本不応募合意株主は、当社の株主として、本株主総会において、当該時点で自らが保有する全ての当社株式に係る議決権の行使として、本株主総会における本不応募合意株式に係る議決権その他の一切の権利行使につき、公開買付者の選択に従い、(a)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は、(b)公開買付者の指示に従って当該権利を行使するものとするとも規定されているとのことです。

- (注1) 本不応募契約において、公開買付者は、(ア)公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、並びに本不応募契約の適法かつ有効な締結及び履行、(イ)公開買付者に対する本不応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(ウ)公開買付者による本不応募契約の締結及び履行についての法令との抵触の不存在、(エ)公開買付者に係る倒産手続等の不存在並びに(オ)反社会的勢力との取引・関与の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注2) 本不応募契約において、本不応募合意株主は、(ア)本不応募合意株主の適法かつ有効な設立及び存続、並びに本不応募契約の適法かつ有効な締結及び履行、(イ)本不応募合意株主に対する本不応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(ウ)本不応募合意株主による本不応募契約の締結及び履行についての法令との抵触の不存在、(エ)本不応募合意株主がその保有する当社株式の全てを適法かつ有効に保有していること、(オ)本不応募合意株主が保有する当社株式の全てについていかなる第三者の質権その他の負担も存せず、当社の株主としての権利の行使(議決権の行使を含むが、これに限られないとのことです。)、株式の譲渡等、又は当社の経営に関して、何らの契約等も締結されていないこと、(カ)本不応募合意株主に係る倒産手続等の不存在並びに(キ)反社会的勢力との取引・関与の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。
- (注3) 本不応募契約においては、公開買付者及び本不応募合意株主が秘密保持義務を負う旨規定されているとのことです。

なお、本書提出日現在、公開買付者と本不応募合意株主との間で、本不応募契約以外に、本取引に係る合意は存在しないとのことです。また、本取引に関して公開買付者から本不応募合意株主に対して供与される利益は存在しないとのことです。

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	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
出口 稔	代表取締役社長	6,126	61
木下 博志	専務取締役 安全・品質・コンプライアンス担当	5,353	53
胡摩窪 隆二	常務取締役 技術開発本部長	2,828	28
坂元 広明	取締役 営業本部長兼プレキャスト部長	3,674	36
種子 和人	取締役 管理本部長	1,314	13
満留 邦啓	取締役 工事本部長	2,260	22
福元 紳一	取締役		
前田 俊広	取締役		
西 成人	常勤監査役	3,300	33
西元 浩文	監査役		
松野下 剛市	監査役		
計		24,856	246

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 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。

(注3) 取締役福元紳一及び前田俊広の両氏は社外取締役であります。

(注4) 監査役西元浩文及び松野下剛市の両氏は社外監査役であります。

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。

以 上