

【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 7 日
【報告者の名称】	株式会社F Cホールディングス
【報告者の所在地】	福岡市博多区博多駅東三丁目 6 番18号
【最寄りの連絡場所】	福岡市博多区博多駅東三丁目 6 番18号
【電話番号】	092(412)8300(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 松 田 治 久
【縦覧に供する場所】	株式会社F Cホールディングス (福岡市博多区博多駅東三丁目 6 番18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」とは株式会社F Cホールディングスをいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、TCB 14 株式会社といいます。
- (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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注 5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注 6) 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。)
- (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。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 T C B 14 株式会社  
所在地 東京都千代田区大手町一丁目1番1号

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券当の種類】

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、2025年8月6日開催の当社取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する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旨の決議をいたしました。

なお、当該取締役会決議は、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(監査等委員である取締役を含みます。)の承認」に記載の方法によりなされております。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を取得及び所有することを主たる事業の内容として、2025年7月3日に設立された株式会社であり、本書提出日現在、ティーキャピタルパートナーズ株式会社(以下「ティーキャピタルパートナーズ」といいます。)が運営するT Capital VI投資事業有限責任組合(以下「T Capital VI」といいます。)がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。本書提出日現在、ティーキャピタルパートナーズ、T Capital VI、公開買付者(以下、総称して「公開買付者ら」といいます。)は当社株式を所有していないとのことです。

ティーキャピタルパートナーズは、東京海上グループのプライベートエクイティ(以下「P E」といいます。)投資部門の東京海上キャピタル株式会社として、1991年に東京海上火災保険株式会社の100%出資により設立された投資ファンド運営会社とのことです。2019年には東京海上グループから友好的かつ発展的な独立を実現し、社名も同時に「ティーキャピタルパートナーズ」に変更したとのことです。国内独立系投資ファンド運営会社で長い歴史を持つ老舗の1つとしてP E投資を継続しているとのことです。ティーキャピタルパートナーズは、「良い会社をもっと良い会社に」というモットーを掲げ、日本経済の成長を支える秀でた技術力や、他社の追隨を許さないビジネスモデル等、企業としての中核的能力を持つ国内中堅企業を対象にこれまで合計32社への企業投資を実行しているとのことです。具体的には、株式会社ザイマックス、株式会社ゼロ、株式会社ワンビシアークイブズ(現株式会社N Xワンビシアークイブズ)、株式会社ベネックス、三起商行株式会社、株式会社パーニーズジャパン、昭和薬品化工株式会社(現株式会社ジーシー昭和薬品)、武州製薬株式会社、株式会社M S & C o n s u l t i n g、株式会社アスブルンド、東日興産株式会社、株式会社ショクカイ、株式会社大和、株式会社泉精器製作所(現マクセルイズミ株式会社)、株式会社ケーイーシー、株式会社ロピア、コンフェックス株式会社、株式会社I A C、旭ハウス工業株式会社、株式会社アクトワンヤマイチ、株式会社W I T Hホールディングス、株式会社光金属工業所(現株式会社D N P光金属)、日本マイクロバイオファーマ株式会社、株式会社ストライプインターナショナル、R A M X E E D株式会社、株式会社ワールドパーティー、株式会社オプトル等が挙げられるとのことです。

今般、公開買付者は、2025年8月6日、当社株式を非公開化することを目的として、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。)スタンダード市場に上場している当社株式の全て(当社が所有する自己株式(当社の「従業員持株会支援信託(E S O P)」制度の信託財産として、株式会社日本カストディ銀行(信託口)が所有する当社株式132,900株(所有割合(注1):1.98%)及び当社の従業員インセンティブ・プラン「株式給付信託(J - E S O P)」制度の信託財産として株式会社日本カストディ銀行(信託E口)が所有する当社株式83,500株(所有割合:1.24%)は除きます。以下同じです。)を除きます。)を取得し、当社を完全子会社化するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを本書提出日から開始することを決定したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、買付予定数の下限を4,484,400株(所有割合:66.67%)としており、本公開買付けに応じて応募された株券等(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、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,484,400株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。買付予定数の下限(4,484,400株)は、当社が2025年8月6日に公表した2025年6月期 決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2025年6月30日現在の当社の発行済株式総数(6,769,483株)から、同日現在の当社が所有する自己株式(42,853株)を控除した株式数(6,726,630株)に係る議決権の数(67,266個)に3分の2を乗じた数(44,844個)に当社の単元株式数である100株を乗じた株式数(4,484,400株)としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、当社を完全子会社化することを目的としており、本公開買付けにおいて当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者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おりますが、本スクイズアウト手続の一環として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、本公開買付け成立後に公開買付者が当社の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。なお、本譲渡制限付株式(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」で定義します。)、当社における取締役持株会及び従業員持株会が所有する当社株式、当社の「従業員持株会支援信託(E S O P)」制度の信託財産として株式会社日本カストディ銀行(信託口)が所有する当社株式及び当社の従業員インセンティブ・プラン「株式給付信託(J - E S O P)」制度の信託財産として株式会社日本カストディ銀行(信託E口)が所有する当社株式の全部又は一部について、本臨時株主総会(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」で定義します。)における本株式併合の議案への賛成の議決権行使の見込について一定の確認が得られた場合には、当該当社株式の数だけ、公開買付け期間中に買付予定数の下限を引き下げる可能性があるとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社決算短信に記載された、2025年6月30日現在の当社の発行済株式総数(6,769,483株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(42,853株)を控除した株式数(6,726,630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。)をいいます。以下同じです。

公開買付者は、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(当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを想定しているとのことです。

また、公開買付者は、当該手続の実施後に、当社との間で吸収合併を実施することを予定しているとのことです(なお、本書提出日現在、公開買付者としては、本スクイズアウト手続の完了後速やかに、公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社として吸収合併を行うことを想定しておりますが、当該吸収合併の実施時期については、本公開買付け成立後に、当社と協議の上決定する予定とのことです。)

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)満了後にT Capital VIから1,743,410千円を、ティーキャピタルパートナーズが投資機会の調査等の投資関連サービスを提供するMain Gate Cayman Limited Partnershipから559,080千円を、ティーキャピタルパートナーズが投資機会の調査等の投資関連サービスを提供するJupiter Cayman Island Limited Partnershipから596,050千円をそれぞれ上限として普通株式による出資を受けるとともに、株式会社福岡銀行(以下「福岡銀行」といいます。)から7,600,000千円を上限として借入れを受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。加えて、株式会社西日本シティ銀行(以下「西日本シティ銀行」といいます。)からも、借入れを受けることを並行して検討しており、本公開買付けが成立した場合、公開買付期間満了後に、公開買付者は本取引を通じて福岡銀行及び西日本シティ銀行から借入れを受け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

当社は、1949年3月1日に現在の当社の連結子会社である株式会社福山コンサルタント(以下「福山コンサルタント」といいます。)の前身である福山工務店(現福岡県田川市)の創業を起源としており、創業当時は、日本の戦後復興を支える根幹としての石炭産業が隆盛を極めていた中で、生産設備工事の設計施工や炭鉱住宅関連の請負事業を行いながら、常に人々の安全と安心に技術力で寄与することを目指してまいりました。

その後、1955年に一級建築士事務所福山コンサルタントを経て1960年に本社を北九州市へ移転し、1963年に翌年の建設コンサルタント登録規程の施行を踏まえて、福山コンサルタントへと改組して、本格的な建設コンサルタント事業へと転換して現在に至ります。その間、1962年には自動車交通の増加を背景に、福山コンサルタントは他社に先駆けて交通量調査事業への参入を図り、1963年には東京出張所を開設しています。福山コンサルタントの主要な顧客は、採炭事業者から国、日本国有鉄道、地方公共団体等の官公庁へとシフトし、公共事業としての、土木構造物、道路・交通の計画と設計を中心に、福山コンサルタントは主要な社会インフラ整備事業に従事してまいりました。福山コンサルタントは創業45年の節目となる1994年には本社を福岡市に移転し、翌1995年には、株式店頭登録を果たして上場企業としての一步を踏み出しました。株式上場前後の社会経済情勢は、東西冷戦終結後のパラダイム変化とバブル崩壊後の時代であり、公共事業費も膨張と縮小を繰り返して変動しました。

社会の変化に柔軟に対応しつつ持続的な企業成長を目指した中長期経営計画を策定し、再編や制度改革を進めて、2001年には10年後のあるべき姿を特定した「F - 2010プラン」を策定して、技術力を根幹に据えた“福山オリジナル”の旗印のもとで、福山コンサルタントは、戦略的投資、技術開発、人材育成を積極的に進めてきました。中期経営計画は、現在第5次中期経営計画(以下「当社中期経営計画」といいます。)として継続しています。

複雑化、多様化する社会的要請に応える形で、単独企業体から連結企業集団へと進化する中で、2017年1月に当社は福山コンサルタントの単独株式移転により持株会社として設立され東京証券取引所JASDAQ市場に改めて上場しました。また、当社株式は、その後の東京証券取引所の市場区分再編により、2022年4月に東京証券取引所スタンダード市場に上場しています。持株会社体制下では、専門技術分野の異なる事業会社、主要事業地域の異なる事業会社が、社会の役に立ち続けるべく有機的にひとつに繋がる企業集団を目指した経営並びにガバナンス体制の強化によって、当社は集団の持続的な成長を目指しています。

本書提出日現在、当社のグループは、九州を中心に国内全域で建設コンサルタント事業を展開する福山コンサルタント、徳島県を中心に四国全域で建設材料試験、環境計量証明事業を展開する株式会社環境防災、北九州市を中心に動植物等の自然環境調査業務等に取り組む株式会社エコプラン研究所、JICAを主要顧客として開発途上国への技術協力や支援に取り組む株式会社地球システム科学、当社のグループの研究開発機関である株式会社SVI研究所、上場企業集団として不可欠な管理系機能集約法人である福山ビジネスネットワーク株式会社の連結子会社6社と、当社によって連結企業グループ(以下「当社グループ」といいます。)を構築しています。

当社は、持株会社としてグループ全体の経営戦略策定と推進、グループ各社の経営管理指導等を行い、グループ各社では以下の事業を主な事業としております。

#### (ア) モビリティ形成事業

人やモノの移動に関する調査・解析、需要予測・分析、シミュレーション技術を活かした、快適で効率的な「移動」を実現するための施策の提案、交通施設の整備・改善等に関するコンサルティングサービス

(イ) 環境、都市・地域創生事業

- (a) 自然環境や社会環境に関する調査・分析・評価、各種の計画策定技術を活かした、環境の維持・保全・改善に関するコンサルティングサービス
- (b) 海外における水資源開発、管理のコンサルティングサービスを通じた国際貢献活動
- (c) 人口減少を伴う少子高齢化、地域経済の衰退等の都市や地域の課題解決に向けた各種計画策定や施設計画策定、公共サービスへの民間活力導入支援等のコンサルティングサービス

(ウ) 社会インフラ、防災事業

- (a) 国内外の新幹線プロジェクト、高速道路・一般道路、各種構造物の新設のための計画・設計、事業監理・施工管理等に関するコンサルティングサービス
- (b) 鉄道や道路の構造物に関する点検・試験・診断・監視・予測・補修・補強設計までメンテナンスの一連の技術を活かした、老朽化したインフラの保全、長寿命化等のコンサルティングサービス
- (c) 新たな地域開発や鉄道・道路整備等に関する防災計画、地震、豪雨災害等に備える防災施設の整備計画、内水氾濫監視システム、被災地の緊急復旧、被災後の復興事業計画・設計等のコンサルティングサービス

当社は、当社中期経営計画において、急変する社会状況や不確実性が増す事業環境に臨機に対応すべく「再定義(Redefinition)」を旗印として、常に社会の役に立ち続ける組織としての成長を目指しています。そして、当社中期経営計画の期間末には売上高100億円を計画し、各年次の目標指標は、売上高成長率5%以上、営業利益率10%以上、ROE10%以上としています。

当社中期経営計画における戦略は以下のとおりです。加えて、人的資本投資の強化戦略も併せて競争力強化、経営基盤の強化に取り組んでいます。

(ア) 建設コンサルタント事業(既存事業)の深化

(イ) 研究開発、他社連携を核とした共創戦略(前中期経営計画から持続)の強化

(ウ) M & A 推進を中心とした規模・展開する市場の拡張

当社グループの属する建設コンサルタント業界は、防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策等を背景とした公共投資規模の安定的な持続を受けて、概ね堅調に推移しています。今後も頻発化・激甚化する自然災害対策や2050年カーボンニュートラルの実現に向けたGX(注1)等、多様化するニーズを背景に、堅調な市場環境が継続するものと想定しています。

(注1) グリーントランスフォーメーションの略称で、脱炭素化に向けた経済・社会システム全体の転換を意味します。

特に、地震・集中豪雨やこれらに伴う土砂崩れ等の自然災害に対応する防災・減災事業、老朽化するインフラ設備(道路・橋梁)の老朽化対策事業に加え、緑地・湿地・森林・河川等の自然環境を活用した防災・環境対策といったグリーンインフラ等のインフラ・まちづくり分野における脱炭素化の推進等、様々な課題への対応が求められています。またDXや新技術開発による効率的な事業推進に加え、女性や外国人を含む多様な人材が働きやすい労働環境の整備、働くことを通しての職員個々における自己実現といった、より高い次元での経営力や企業グループとしての有機的な組織力が必要となっています。

なお、当社の非連結子会社であるFracti合同会社は、スマートコミュニティ事業に関する一定の事業化知見やノウハウの習得が達成されたため、2025年8月15日を目途に解散及び清算いたします。また、2025年8月31日を効力発生日として、当社の連結子会社である株式会社福山コンサルタントにおける管理系DX施策の推進並びにコーポレートガバナンス体制の一層の強化を図るべく、同社を存続会社として、当社の連結子会社である福山ビジネスネットワーク株式会社を吸収合併する予定です。

一方、ティーキャピタルパートナーズは、P E投資の開始以来、「良い会社をもっと良い会社に」というモットーを掲げ、日本経済の成長を支える秀でた技術力や他社の追随を許さないビジネスモデル等企業としての中核的能力を持つ国内に主要な事業基盤を有する中堅企業を主な投資対象として投資活動を展開しており、これまで合計32社への企業投資を実行しているとのことです。具体的には、株式会社ザイマックス、株式会社ゼロ、株式会社ワンビシアークイブズ(現株式会社N Xワンビシアークイブズ)、株式会社ベネックス、三起商行株式会社、株式会社バーニーズジャパン、昭和薬品化工株式会社(現株式会社ジーシー昭和薬品)、武州製薬株式会社、株式会社MS & Consulting、株式会社アスブルンド、東日興産株式会社、株式会社ショクカイ、株式会社大和、株式会社泉精器製作所(現マクセルイズミ株式会社)、株式会社ケーイーシー、株式会社ロピア、コンフェックス株式会社、株式会社I A C、旭ハウス工業株式会社、株式会社アクトワンヤマイチ、株式会社W I T Hホールディングス、株式会社光金属工業所(現株式会社D N P光金属)、日本マイクロバイオファーマ株式会社、株式会社ストライプインターナショナル、R A M X E E D株式会社、株式会社ワールドパーティー、株式会社オプトル等が挙げられるとのことです。投資判断にあたっては、特に、投資対象の企業が強固な事業基盤を持っていること、キャッシュフローの安定性と成長性のバランスが取れていることを重視しており、投資後においては、投資先企業の経営陣との相互信頼のもと、多様なバックグラウンドや業界知見を有するメンバーによる支援を通じて投資先企業の成長を支援しているとのことです。

今回、ティーキャピタルパートナーズは、当社グループの公開情報から、当社グループは、建設コンサルティング業界において、道路分野を中心に高い技術力を持った有力なコンサルタントとしてのポジションを確立しており、特に九州や東北地方において強固な事業基盤を築いていることから、ティーキャピタルパートナーズの投資対象になり得ると判断し、当社の事業を分析検討していた中、2024年6月中旬に金融機関を通じて当社と面談の機会を得るに至ったとのことです。その後、2024年10月にティーキャピタルパートナーズから当社経営陣に対して、当社の当社中期経営計画の内容を踏襲しながら、既存事業の深化や新分野への拡張等を通じた事業成長をより高い確度で実現するための企業価値向上施策検討の申し入れを行い、2024年10月10日付で、ティーキャピタルパートナーズと当社の間で、当社による本取引と抵触する取引を禁止することを含む秘密保持契約書(その後の変更を含み、以下「本秘密保持契約書」といいます。)を締結した上で、2024年11月には当社経営陣に対するインタビューを実施し、当社グループの事業理解の深耕や企業価値向上施策の検討を続けてきたとのことです。そして、2025年1月中旬に、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を選任した上で、2025年1月24日に、中長期的な視点で企業価値の向上を図るべく、当社株式の公開買付けを行うこと及び本スクイズアウト手続を通じて当社株式を非公開化することを内容とする法的拘束力を持たない意向表明書(以下「初期意向表明書」といいます。)を当社に提出したとのことです。初期意向表明書では、今後当社グループに対するデュー・ディリジェンスを行うことを前提に、技術者数拡充による既存の建設コンサルティング事業の拡大、道路分野以外の建設コンサルティング事業における進出、当社グループ各社と連動した環境分野等における新規サービス提供、M & A等の資本・業務提携による更なる成長模索、当社グループ各社の従業員や重要な顧客である国・県・自治体含めた公共機関等全てのステークホルダーに配慮した事業運営、の5つのテーマに着目した提案を行ったとのことです。

初期意向表明書の提出後、ティーキャピタルパートナーズは、2025年2月中旬に、公開買付者ら及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社を選任したとのことです。

その後、ティーキャピタルパートナーズは、2025年2月28日に本特別委員会(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」にて定義します。以下同じです。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)より、本取引の目的、想定されるシナジー、本取引後の当社の経営方針・経営体制等に関する質問事項が記載された、初期意向表明書に関する質問状(以下「第1回特別委員会質問状」といいます。)を受領したとのことです。ティーキャピタルパートナーズが2025年3月6日に第1回特別委員会質問状に対する回答を提出したところ、ティーキャピタルパートナーズは、2025年3月11日に本特別委員会より、本取引の目的、想定されるシナジー、本取引後の当社の経営方針・経営体制等に関する追加の質問事項が記載された、初期意向表明書に関する追加の質問状(以下「第2回特別委員会質問状」といいます。)を受領し、2025年3月14日に第2回特別委員会質問状に対する回答を提出したとのことです。また、ティーキャピタルパートナーズは、2025年2月21日に当社経営陣からも初期意向表明書に関する質問状(以下「当社質問状」といいます。)を受領しており、2025年3月14日に当社質問状に対して回答を提出したとのことです。これらを経て、ティーキャピタルパートナーズは、2025年4月4日に、当社から、デュー・ディリジェンスを実施することを許諾する旨の連絡を受領し、2025年4月上旬から同年6月上旬にかけて当社グループのデュー・ディリジェンスを行い、当社グループの事業内容及び当社を取り巻く経営環境、成長戦略、経営課題等に対する理解を深めると同時に、財務、税務、法務等の分野に関して確認を行ってきたとのことです。そして、ティーキャピタルパートナーズは、2025年6月上旬以降、当社の経営陣との面談を行い、当社グループの事業全体を次なるステージへと成長させるための方針として、( )既存事業の深化、( )新分野への拡張、( )新たな核の創出の3つを掲げたとのことです。それぞれ詳細は下記のとおりとのことです。

#### ( ) 既存事業の深化

当社グループは従来建設コンサルタント事業において強みを持つ高度な技術力が問われるプロポーザル案件(注1)や総合評価案件(注2)を多く獲得し、高い実績を積み上げてきているとのことです。引続きこの技術力を活かすことで既存事業の深化を図るためにも、大きな方向性としては、技術者陣容の強化と、それに伴う入札案件の拡大に取り組んでいくべきものと考えているとのことです。

技術者陣容の強化においては、近年の働き方改革に起因する、建設コンサルタントの業務に対する作業工数の減少や、人材マーケットが活況なことによる即戦力人材の採用の難しさといった人材キャパシティに関する課題があると考えているとのことです。この点につき、人材確保を推進することで、これまで入札を見送らざるを得なかった潜在案件を獲得し、既存事業の拡大を図りたいと考えているとのことです。

入札案件の拡大については、今後建設コンサルタント市場が建設投資に支えられながら安定的かつ堅調に成長していく可能性に鑑みて、中下流案件の再強化や当社として注力余地のある特定の国内地域における案件獲得強化を通じて、達成できることを見込んでいるとのことです。特に今後インフラ施設の老朽化に伴う点検・診断や補修・改修に対するニーズが高まることが見込まれており、詳細設計や施工管理等の中流案件及び点検・診断、補修・補強等の下流案件の拡大が見込まれていることから、案件獲得の更なる余地も広がっていると考えているとのことです。これら案件獲得に向け、社内における専門技術者の育成や、特化型人材の中途採用、BIM(注3)やCIM(注4)をはじめとしたデジタル技術を活用した業務効率化、外部組織との提携や買収等についても推進してまいりたいと考えているとのことです。

(注1) 発注者が示す課題に対し事業者が提案書の提出を行い、技術力や創意工夫など提案内容を重視し、最終的に落札者を決定する案件のことをいいます。

(注2) 発注者が各事業者の提案を価格だけでなく技術力・実績・提案内容等を含めて総合的に評価し落札者を決定する案件のことをいいます。

(注3) 「Building Information Modeling」の略称で、建築やインフラ整備においてデジタル技術を活用して、建物や構造物の情報を三次元モデルとして管理共有する手法のことをいいます。

(注4) 「Construction Information Modeling」の略称で、建築やインフラ整備にかかる設計・施工・維持管理に関わるすべての情報を三次元モデルで統合・管理する手法のことをいいます。

( ) 新分野への拡張

当社グループとして持続的かつ安定した成長を実現するためには、既存主力事業である建設コンサルタント事業に加えて、次なる柱となる事業分野への拡張が急務であると認識しているとのことです。当社グループとして建設コンサルタント事業以外の領域においても、既に事業参入や研究開発等の取り組みを進めている中で、市場の魅力度や当社の既存事業との親和性、競合環境等を勘案し、当社として今後特に注力すべき事業を特定し、適切な経営リソース配分を実施していく必要があると考えているとのことです。

当社グループの培ってきたノウハウや知見を活用することができる領域として、初期的仮説としては、再生エネルギー発電所等の開発に係る環境影響の事前調査等や、官公庁が発注者となる次世代インフラや行政のあり方等に係る調査案件の獲得等を想定しているとのことです。いずれの領域においても既存事業者では満たしきれていない顧客ニーズが存在していると考えられ、当社グループの持つ技術力等を活用することで、既存事業者と一線を画したポジションを確保できるものと考えているとのことです。

( ) 新たな核の創出

中長期的な施策として、現時点では市場として顕在化していない新規領域における事業開発を含めた、新たな事業の核の創出が重要であると考えているとのことです。例えば、既存事業を通じて当社グループとして獲得してきた技術力及びノウハウやデータ等を活用し、他業界との提携や協業による新規事業の創出にも可能な範囲で取り組んでまいりたいと考えているとのことです。

ティーキャピタルパートナーズは、上記方針追求に基づく施策をより確実に実現し、そのために必要な知見を提供することで、当社の持続的かつ安定した成長を実現し当社の企業価値の向上を支援していくことができると考えているとのことです。他方で、本取引を通じたディスシナジーは見込んでいないとのことです。

上記の検討を踏まえ、ティーキャピタルパートナーズは、2025年6月23日に、当社に対し、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。 )として、当社株式1株当たりの本公開買付価格を1,340円とすることを含む提案書(以下「第1回提案書」といいます。 )を提出したとのことです。なお、当該公開買付価格は、第1回提案書の提出日である2025年6月23日の前営業日である、2025年6月20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1,143円に対して17.24%(小数点以下第三位を四捨五入。以下プレミアム率の計算において同じです。 )、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,139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17.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,062円に対して26.18%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,000円に対して34.00%のプレミアムを加えた価格とのことです。

その後、ティーキャピタルパートナーズは、2025年6月30日に本特別委員会より、本取引後の当社の経営方針・経営体制、本公開買付けの条件(以下「本公開買付条件」といいます。 )等に関する質問状を受領し、同年7月2日に本特別委員会に対して回答を提出したとのことです。

また、ティーキャピタルパートナーズは、当社から、2025年7月3日に、第1回提案書における本公開買付価格は当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の再検討の要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受け、ティーキャピタルパートナーズは、本公開買付価格の引上げについて真摯に検討し、2025年7月14日、当社株式1株当たりの本公開買付価格を1,385円とすることを含む提案書(以下「第2回提案書」といいます。 )を提出したとのことです。なお、当該公開買付価格は、第2回提案書の提出日である2025年7月14日の前営業日である、2025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1,158円に対して19.60%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,147円に対して20.75%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,098円に対して26.14%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,025円に対して35.12%のプレミアムを加えた価格とのことです。これに対して、ティーキャピタルパートナーズは、当社から、2025年7月15日に、第2回提案書における本公開買付価格は、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の再検討の要請を受けたとのことです。



当社からのかかる要請を受け、ティーキャピタルパートナーズは、本公開買付価格の引上げについて真摯に検討し、2025年7月21日、当社株式1株当たりの本公開買付価格を1,395円とすることを含む提案書(以下「第3回提案書」といいます。)を提出したとのことです。なお、当該公開買付価格は、第3回提案書の提出日である2025年7月21日の前営業日である、2025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1,159円に対して20.36%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,149円に対して21.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,109円に対して25.79%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,035円に対して34.78%のプレミアムを加えた価格とのことです。これに対して、ティーキャピタルパートナーズは、当社から、2025年7月22日に、第3回提案書における本公開買付価格は、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の再検討の要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受け、ティーキャピタルパートナーズは、本公開買付価格の引上げについて真摯に検討し、2025年7月29日、当社株式1株当たりの本公開買付価格を1,405円とすることを含む提案書(以下「第4回提案書」といいます。)を提出したとのことです。なお、当該公開買付価格は、第4回提案書の提出日である2025年7月29日の前営業日である、2025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対象者株式の終値1,159円に対して21.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,149円に対して22.28%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,121円に対して25.33%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,046円に対して34.32%のプレミアムを加えた価格とのことです。これに対して、ティーキャピタルパートナーズは、当社から、2025年7月30日に、第4回提案書における本公開買付価格は、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の再検討の要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受け、ティーキャピタルパートナーズは、本公開買付価格の引上げについて真摯に検討し、2025年8月4日、当社株式1株当たりの本公開買付価格を1,420円とすることを含む提案書(以下「最終提案書」といいます。)を提出したとのことです。なお、当該公開買付価格は、最終提案書の提出日である2025年8月4日の前営業日である、2025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1,171円に対して21.26%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,154円に対して23.05%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,126円に対して26.11%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,053円に対して34.85%のプレミアムを加えた価格とのことです。これに対して、ティーキャピタルパートナーズは、2025年8月5日に、当社から、如水コンサル及び鳥飼総合法律事務所の助言も参考に、本特別委員会等も聴取の上、2025年8月6日開催の当社の取締役会において、本公開買付けに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旨の決議がなされることを条件として、最終提案書における提案を内諾する旨の回答を受領したとのことです。

以上の検討及び協議を経て、公開買付者は2025年8月6日、本公開買付価格を1,420円として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

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

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、2025年1月24日、ティーキャピタルパートナーズから、当社株式に対する公開買付けを通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることについての初期意向表明書を受領しました。これを受け、当社は、当社の企業価値の向上及び少数株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制構築を開始いたしました。

当該提案を受け、当社は、ティーキャピタルパートナーズとの協議開始の検討及び本取引の実施可否を含む更なる検討を進めるため、2025年1月31日の取締役会において、ティーキャピタルパートナーズ及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザーを選任することを決議しました。その後、専門性及び本取引と同種の取引に関する実績等を考慮の上、2025年2月4日に、リーガル・アドバイザーとして鳥飼総合法律事務所を、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有限責任事業組合如水コンサルティング(以下「如水コンサル」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。

また、当社は、ティーキャピタルパートナーズより初期意向表明書を受領した2025年1月24日から本書提出日現在に至るまで、ティーキャピタルパートナーズの子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、本取引の公正性を担保する観点から、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、当社の意思決定における恣意性を排除し、意思決定過程の公正性・透明性・客観性を確保することを目的として、2025年2月7日に、当社の独立社外取締役監査等委員である野田仁志氏(税理士)、村上知子氏(公認会計士・税理士・不動産鑑定士)、蓼沼一郎氏(弁護士)の3名から構成される、当社及び公開買付者ら並びにそれらの関連当事者(以下「公開買付関連当事者」といいます。)から独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置いたしました。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、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。なお、2025年2月17日には、本特別委員会において、当社の社外取締役監査等委員である高山和則氏の有する金融機関や経営者としての知見が必要と判断されたことを受け、同氏を本特別委員会の委員として追加選任し、本特別委員会の委員は4名となっております。また、本特別委員会は、同日付でリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザーとして、いずれも当社取締役会が選任した鳥飼総合法律事務所及び如水コンサルをそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

( ) 検討・交渉の経緯

その上で当社は、如水コンサルから当社株式の価値算定結果に関する報告、ティーキャピタルパートナーズとの交渉方針に関する助言、その他財務的見地からの助言を受けるとともに、鳥飼総合法律事務所からは、本取引における手続の公正性を確保するための対応に関する助言、その他の法的助言を受けました。これらの助言を踏まえ、当社は、事業環境及び事業の状況、本取引の意義・目的、本取引が当社に与える影響、並びに本取引後の経営方針の内容等を総合的に勘案し、本特別委員会の意見を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議・検討を行ってまいりました。

また、2025年2月7日に本特別委員会を設置して以降、本特別委員会はティーキャピタルパートナーズとの間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について、継続的に検討を行ってまいりました。具体的には、本特別委員会は、2025年1月24日にティーキャピタルパートナーズより法的拘束力のない初期意向表明書を受領したことを踏まえ、検討・協議を進めた上で、2025年2月28日にティーキャピタルパートナーズに対し、第1回特別委員会質問状を送付しました。これに対し、2025年3月6日にティーキャピタルパートナーズから書面による回答を受領しております。さらに、当該回答を踏まえ、2025年3月11日に第2回特別委員会質問状を送付したところ、2025年3月14日にティーキャピタルパートナーズより回答を受領いたしました。

その後、2025年6月23日にティーキャピタルパートナーズから法的拘束力のある第1回提案書を受領したことを受けて、本特別委員会は検討・協議を進め、2025年6月30日にティーキャピタルパートナーズに対し、本取引後の当社の経営方針・経営体制、本公開買付条件等に関する書面による質問を行いました。これに対し、2025年7月2日にティーキャピタルパートナーズから書面による回答を受領しております。

本公開買付価格については、本特別委員会は、2025年6月23日以降、ティーキャピタルパートナーズとの間で、複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、本特別委員会は、ティーキャピタルパートナーズから、2025年6月23日に、ティーキャピタルパートナーズが当社に対して2025年4月上旬から同年6月上旬まで本公開買付けの実現可能性の精査を目的として実施したデュー・ディリジェンス、及び並行して行っていた当社の業界や事業、財務及び将来計画に対する様々な面での詳細な分析を基に、本公開買付けの意義・目的や、本公開買付けによって創出が見込まれるシナジー効果、本公開買付け後の経営体制・事業方針、業界の今後の見通しについての協議結果を踏まえて、本公開買付価格を1株当たり1,340円(前営業日時点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株価終値1,143円に対して17.24%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,139円に対して17.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,062円に対して26.18%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,000円に対して34.00%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とする提案を含む法的拘束力のある第1回提案書を受領いたしました。これを受けて、2025年7月3日に開催された本特別委員会においては、価格交渉の開始について諮った結果、委員全員より賛同を得るに至りました。併せて、価格交渉は如水コンサル及び当社の代表取締役社長の福島宏治氏との協議により進めることを要請することとし、この点についても委員全員の同意を得ました。なお、福島宏治氏と当社の少数株主との間に利益相反関係は認められません。如水コンサルの助言を参考に、本特別委員会の意見等も聴取の上、当社において検討した結果として、ティーキャピタルパートナーズに対して、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の増額を要請いたしました。

かかる要請を受けて、2025年7月14日、当社は、ティーキャピタルパートナーズから、本公開買付価格を1株当たり1,385円(前営業日時点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株価終値1,158円に対して19.60%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,147円に対して20.75%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,098円に対して26.14%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,025円に対して35.12%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とすることを含む第2回提案書を受領いたしました。これを受けて、2025年7月15日、如水コンサルの助言を参考に、本特別委員会の意見等も聴取の上、当社において検討した結果として、ティーキャピタルパートナーズに対して、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の増額を要請いたしました。

かかる要請を受けて、2025年7月21日、当社は、ティーキャピタルパートナーズから、本公開買付価格を1株当たり1,395円(前営業日時点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株価終値1,159円に対して20.36%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,149円に対して21.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,109円に対して25.79%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,035円に対して34.78%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とすることを含む第3回提案書を受領いたしました。これを受けて、2025年7月22日、如水コンサルの助言を参考に、本特別委員会の意見等も聴取の上、当社において検討した結果として、ティーキャピタルパートナーズに対して、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の増額を要請いたしました。

かかる要請を受けて、2025年7月29日、当社は、ティーキャピタルパートナーズから、本公開買付価格を1株当たり1,405円(前営業日時点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株価終値1,159円に対して21.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,149円に対して22.28%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,121円に対して25.33%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,046円に対して34.32%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とすることを含む第4回提案書を受領いたしました。これを受けて、2025年7月30日、如水コンサルの助言を参考に、本特別委員会の意見等も聴取の上、当社において検討した結果として、ティーキャピタルパートナーズに対して、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の増額を要請いたしました。

かかる要請を受けて、2025年8月4日、当社は、ティーキャピタルパートナーズから、本公開買付価格を1株当たり1,420円(前営業日時点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株価終値1,171円に対して21.26%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,154円に対して23.05%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,126円に対して26.11%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,053円に対して34.85%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とすることを含む最終提案書を受領いたしました。これを受けて、2025年8月5日、如水コンサルの助言を参考に、本特別委員会の意見等も聴取の上、当社は、ティーキャピタルパートナーズに対して、最終提案書における本公開買付価格(1,420円)は、少数株主の利益に配慮したものであるとして、2025年8月6日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明する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旨の決議がなされることを前提に、最終提案書における提案を受諾し、合意に至りました。

以上の経緯のもと、当社取締役会は、如水コンサルより2025年8月5日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)の内容及び鳥飼総合法律事務所から受けた法的助言、本特別委員会から2025年8月5日付で提出された答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を総合的に勘案しつつ、本取引について、当社の企業価値の向上、少数株主の皆様の利益保護を含む本取引に関する諸条件の妥当性の観点から、慎重に協議及び検討を行いました。

#### ( ) 当社の意思決定の内容

検討及び交渉の結果、当社は本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。その理由は以下のとおりです。

当社グループは、「新しい価値の創造により社会の持続的発展に貢献する」ことを使命とし、「基本は技術」という考え方をストロングカルチャーとして掲げて活動しています。グループ各社の得意分野の知見を結集し、生物生態系から社会インフラに至る幅広い分野において、整備・運用支援・維持管理等を通じて、持続可能な社会の実現に貢献してまいりました。さらに当社グループは、建設分野にとどまらず、情報通信、自然科学、社会科学、金融工学等多様な分野との共創を進め、従来の事業枠や産業内の常識にとらわれない事業変革を継続しています。こうした活動を通じて、変化の激しい時代においても、社員一人ひとりが人間力を高め、社会に必要とされ、人々の記憶に残る企業グループとなることを目指しております。

一方、当社は、ティーキャピタルパートナーズは、投資先企業の持続的な発展や事業再構築、事業承継等、多様な経営課題に対してあらゆる側面から支援を行い、信頼されるパートナーとなることを目指していると聞いております。

当社が企業価値の向上と、それを支える事業成長を実現する上で直面している多くの課題に対し、ティーキャピタルパートナーズは戦略的パートナーとして伴走型の支援を行う姿勢を示しています。当社は、この点は、当社が志向する「技術的な発展」や「異分野との共創による社会的価値の創出」と親和性が高く、当社の進むべき方向性を力強く後押しするものと判断いたしました。

当社は、当社及びティーキャピタルパートナーズの戦略は、当社が持続的に成長し、新たな社会的価値を創造していくための包括的アプローチとして高い整合性を有しており、本取引が当社グループの経営理念やカルチャーを損なうことなく、その実現を加速させるものであると考えています。具体的には、当社は、以下のような点において、本取引により得られるメリットを想定しています。

(ア) 多様な分野との連携と競争戦略の強化

当社グループは、建設分野にとどまらず、情報通信、自然科学、社会科学、金融工学など、さまざまな分野との共創を進めていく必要があります。このような中、ティーキャピタルパートナーズは、当社に対して伴走型の支援を行う姿勢を明確に示しています。ティーキャピタルパートナーズの支援により、当社グループがこれまで76年間に築いてこなかった他分野との共創戦略を、力強く推進できるものと判断しています。

(イ) 既存事業の深化と市場シェア拡大

当社グループは、地域密着型の事業展開を通じて、社会インフラ整備に貢献してまいりましたが、今後さらにその存在感を高めていくためには、地域の枠を越えた事業領域の拡大と、既存分野における更なる競争力強化が不可欠です。本取引を通じて、当社グループの強みである技術力と地域密着の実績に、ティーキャピタルパートナーズが有する経営支援力とネットワークが加わることで、これまで獲得できなかった案件への対応や、首都圏をはじめとする大規模市場への展開を加速させることが期待されます。当社は、これにより、本取引は既存事業の深化を図りつつ、より広範な市場へのアクセスを実現し、当社グループの継続的成長を力強く後押しする機会になると認識しました。

(ウ) 新分野への拡張

当社グループは、社会の多様化・複雑化に伴い、既存の枠にとらわれない新たな分野への挑戦を続けてきました。再生可能エネルギーや官公庁上流案件(計画・調査・基本設計)、民間都市開発支援といった成長領域は、当社グループの知見や実績との親和性が高く、今後の事業拡張における中核となる分野です。こうした挑戦をより加速させるためには、外部パートナーとの共創が不可欠であり、ティーキャピタルパートナーズが有する幅広い事業ネットワークや投資判断の視点を活かすことで、新分野における戦略的な事業展開が可能となります。当社は、本取引は、当社グループが未来の社会課題に対応するための事業基盤を広げ、社会に新たな価値を提供していくための重要なステップであると認識しました。

(エ) 人材戦略と組織強化

当社は、持続可能な企業成長を実現するためには、多様な人材の獲得・育成と、それを支える柔軟かつ強固な組織体制の整備が不可欠と考えています。当社グループは、人材不足という共通課題に直面する中で、採用力の強化や組織機能の再設計を進めてきましたが、単独での対応には限界があり、業界のトップグループと比較して人材獲得・育成において課題を抱えていることを認識しております。本取引を通じて、ティーキャピタルパートナーズが持つ人材戦略のノウハウや、企業成長を支える豊富な運営経験を取り入れることで、当社グループは、新規事業創出を担う専門組織の構築や、柔軟な評価制度の導入など、より戦略的かつ実効性の高い組織改革を進めることが可能となります。これにより、当社グループ全体の人材競争力と組織機動力の向上が期待されます。

(オ) M & A と外部連携の活用

当社グループが当社中期経営計画において掲げる目標売上高100億円、さらにその先の成長目標として掲げている売上高130億円を達成するためには、成長戦略及び既存のリソースに加え、外部との連携による非連続的な成長の実現が不可欠です。ティーキャピタルパートナーズは、これまで多様な分野におけるM & Aやパートナーシップの実績を有しており、当社にとって経験の浅い分野である異業種連携やPMI(統合プロセス)にも豊富な知見を持っています。特に、IT分野をはじめとする先進技術企業との連携においては、段階的かつ慎重な導入プロセスを通じて、失敗リスクを抑えつつ効果的に外部リソースを取り込むアプローチが期待されます。当社は、本取引は、当社グループの戦略的M & A・アライアンスの推進力を高め、事業変革を支える新たな成長ドライバーとなると認識しました。

当社は、創業来の建設コンサルタント事業の維持・発展を大前提としつつ、更なる成長に向けた新たな挑戦を続けております。一方で、近年は人材不足、社会インフラ投資減少リスクとそれに伴う業界内競争の激化、社会インフラに対するニーズの多様化といった深刻な課題にも直面しており、ティーキャピタルパートナーズはそのような状況に対して、採用戦略の策定や投資に関する豊富な知見を有しています。

また、新規事業・新分野の推進力の不足についても、ティーキャピタルパートナーズは市場全体を俯瞰し、再生可能エネルギー評価、官公庁上流案件(計画・調査・基本設計)、民間都市開発支援といった有望分野を当社に明確に示すことで、当社に対して、当社の新規事業開発の方向性を整理する「計画・企画機能の強化」に繋がる支援を提供することが期待されます。

組織体制の最適化においては、ティーキャピタルパートナーズとしては、新規事業創出に責任を持つ明確な組織体制の構築を提案するとともに、既存事業と新規事業にそれぞれ異なる評価指標を導入することで、リソース配分の適正化とチャレンジの促進を後押しする体制が整うものと考えています。

さらに、M & Aやアライアンス戦略についても、当社にとって未経験である異業種企業の買収やPMI(統合プロセス)の進め方について、ティーキャピタルパートナーズの実績を活かした戦略策定やリスクを抑えた段階的アプローチが可能です。特に、社会インフラ維持管理の効率化等の社会課題解決に資するソリューション開発や、作業効率化に向けた社内DXを目的としたIT企業との連携においては、ティーキャピタルパートナーズの知見を活かすことで、対象企業の選定から、技術的な提携、買収による人材・スキル等各種リソースの獲得まで、リスクを最小限に抑えつつ段階的な実装を可能とする実効性の高い戦略が期待されます。

また、当社の強みである高い収益性を維持しながら、既存事業の深化と新規事業への戦略的拡張を両立させることは、当社グループの今後の成長にとって重要なテーマであると認識しています。例えば、九州エリアにおける中下流工程(詳細設計、施工管理、点検、診断、補修、補強)の体制強化や、関東圏における一次官庁案件の拡大といった取り組みを進めると同時に、共創戦略を通じて新しい価値を創造し、将来の事業領域の拡大を図っていかれるとのことでした。

さらに、当社は、ティーキャピタルパートナーズは、建設コンサルティング業界の動向や競合他社の戦略に対する深い知見を有しており、当社が直面する市場環境の変化や、既存の強み領域の縮小といった課題に対しても、実効性の高い戦略の立案とその遂行を力強く後押ししてくれと考えております。

最後に、このような展開を持続的かつ主体的に推進していくためには、非上場化という選択肢が有効であると判断しました。特に、上場企業として常に求められる「対前期増」といった短期的な業績目標から一定期間解放されることで、より中長期的な視点で経営判断を行い、既存事業に腰を据えて取り組むことが可能となります。これにより、既存事業の深化を図りつつ、新たな市場へのアクセスを段階的かつ確実に進めていくことで、当社グループの継続的かつ持続的な成長を実現するための大きな機会になるものと認識しています。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達に困難になるといったデメリットが生じる可能性があります。しかしながら、必要に応じて公開買付者よりエクイティ資金の投入が想定されており、当社の事業運営に重大な支障が生じることはないと判断しています。また、以下に挙げるようなその他のデメリットについても、各事象が現実化するリスクは限定的であり、それぞれに対応策も想定されることから、本取引によって重大な悪影響が生じることはないと認識しています。

#### (ア) ステークホルダーリスクへの影響に伴うシナジーの未実現

本取引に関しては、当社のステークホルダーへの影響に伴うシナジーの未実現が一つのリスクとして想定されます。具体的には、経営方針や事業環境が変化することで、従業員の離反やモチベーションの低下、取引先の喪失、さらには地域金融機関との関係性希薄化による紹介案件の減少等の事象が生じるおそれがあり、これらの事象が発生すれば、本取引において見込んでいたシナジーが実現しない可能性があります。

しかしながら、ティーキャピタルパートナーズは、投資先企業の経営体制や企業文化を尊重した上で、従業員、顧客、金融機関をはじめとするあらゆるステークホルダーに最大限の配慮を行い、健全かつ公正な事業活動を継続することをファンド運営の基本方針としているとのことであり、ティーキャピタルパートナーズからは、これまでの投資実績においても、人材流出等の重大な問題が生じた例はないとの説明を受けております。

また、本取引によるシナジーの実現のためには、当社がこれまで培ってきた経営戦略や経営手法との共創が不可欠であることについて、当社とティーキャピタルパートナーズは認識を共有しております。すなわち、当社は、建設コンサルタントの中長期ビジョン研究会(注１)(座長：中村英夫東京大学教授(当時))で掲げられている「建設コンサルタントの中長期ビジョン(A T I 構想)」に記載のとおり、知的産業としてのP I (Professional Identity)(注２)の確立とその健全な発展を目指して現在に至ります。そして、「魅力に満ち(Attractive)、技術を競う(Technologically Spirited)、独立した(Independent)知的産業たることを経営の基本姿勢とし、全役職員にもその企業文化ともいえる組織風土が形成されており、こうした長い歴史の中で醸成されてきた企業文化・組織風土が当社の企業価値の源泉になるとともに、競争優位性の核となっております。当社は、本取引を実行するにあたり、伴走型支援と表現されているティーキャピタルパートナーズの経営手法を導入するにあたっては、役職員の離反防止等の観点から、当社がこれまで培ってきた経営戦略や経営手法との共創が重要であると強く認識しておりますが、こうした共創の重要性について、ティーキャピタルパートナーズからも理解が示されております。

(注１) 1989年に建設省(現国土交通省)が建設コンサルタント業界の将来像について議論するために設立した研究会のことをいいます。

(注２) 建設コンサルタント業界においては、「魅力」「技術競争」「独立性」を備えた知的産業の一員として、公共性と専門性を両立し、社会に貢献する専門職としてのあり方を自覚する、職業的自己認識(Professional Identity)を指します。

#### (イ) 出口戦略に関するリスク

ティーキャピタルパートナーズは、プライベートエクイティファンドであることから、本取引では、将来的なエグジット(投資回収)が想定されており、出口戦略も含め、当社の中長期的な企業価値の向上に向けた伴走型支援が受けられるのかについて疑念が生じ得ますが、ティーキャピタルパートナーズによれば、投資先企業の企業価値の向上を図ったのちにタイミングや手法に関しては経営陣と事前協議を行い、投資先企業の将来のあるべき姿の実現を確認しながら、当該時点における最適な出口戦略を実行することで、投資先企業から信頼を獲得してきたとのことであり、本取引においても、当社の企業価値を向上させた上で、エグジットの進め方については、当社経営陣の意向を確認しながら決定するとの方針が示されています。

以上を踏まえ、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回り、ティーキャピタルパートナーズによる本公開買付けを含む本取引を通じて当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

また、当社は、本公開買付価格(1,420円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は以下の点から妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しております。

- (a) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」に記載されている如水コンサルによる当社株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価平均法、類似会社比較法、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。 )によるそれぞれの算定レンジの上限をいずれも上回っていること。

- (b) 本公開買付価格(1,420円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月5日を基準日として、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の終値1,175円に対して20.85%、基準日まで直近1ヶ月間の終値単純平均値1,159円に対して22.52%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,129円に対して25.78%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,059円に対して34.09%のプレミアムが加算されたものであり、本公開買付価格に付されたプレミアムの水準は、直近5年間(2020年8月24日から2025年7月29日まで)に公開買付けにおける買付け等の期間が終了し、かつ公開買付けが成立した非公開化を前提とする日本国内の事例(マネジメント・バイアウト(MBO)、ディスカウント公開買付け事例及び二段階公開買付け取引の事例を除く。)205件(以下「同種事案」といいます。 )におけるプレミアムの中央値(対公表日の前営業日：41.78%、対過去1ヶ月間：43.04%、対過去3ヶ月：43.70%、対過去6ヶ月間：44.69%)との比較において、いずれも参照期間の同種事案における各プレミアム率を下回る数字ではあるものの、( )プレミアムについては、PBRの水準など個別事案の多様な要因によって変動するものであること(参照期間の同種事案には、当社の公表日の前営業日PBRの数値を下回るケースが相当数含まれている。)、( )上記過去6ヶ月間平均のプレミアムである34.09%は同種事案において最も件数の多い(39件)プレミアムレンジである30%台のプレミアムであること、( )公表日の前営業日平均、直近1ヶ月平均、直近3ヶ月平均については、各終値単純平均値に対するプレミアム率が30%未満の同種事案が、それぞれ62件(うち34件はプレミアム率が20%未満。)、50件、37件存在しており、本公開買付価格に付された上記のプレミアムは、これらの同種事案と比べて特に低い水準ではなく、( )本公開買付価格は当社株式の株式市場における過去最高値を上回るものとなっており、当社株式を株式市場で取得した全ての株主についてその取得価格を上回るものであることも踏まえれば、本公開買付価格には不合理でないプレミアムが付与されているものと考えられること。
- (c) 本公開買付価格が、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た上で決定された価格であること。
- (d) 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、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、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、当社は、2025年8月6日開催の取締役会において当社の意見として、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旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、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(監査等委員である取締役を含みます。)の承認」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、本取引実行後の当社の経営体制については、当社が今まで築き上げてきた確固たる事業基盤を活かしつつ、成長戦略を検討・推進し、当社の更なる企業価値の向上に資する体制とするべく、公開買付者としては、経営のサポート及びモニタリングを目的として、ティーキャピタルパートナーズが指名する者複数名を当社の役員に就任させることを想定しているとのことです。現時点においてその具体的な人数及び候補者等については未定であり、今後当社との協議の上で決定する予定ですが、ティーキャピタルパートナーズが指名する者が当社の取締役の過半数となることを想定しているとのことです。

また、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイズアウト手続の実施後に、当社との間で吸収合併を実施することを予定しているとのことです(なお、本書提出日現在、公開買付者としては、本スクイズアウト手続の完了後速やかに、公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社として吸収合併を行うことを想定しておりますが、当該吸収合併の実施時期については、本公開買付け成立後に、当社と協議の上決定する予定とのことです。 )。

### (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、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、公開買付者、ティーキャピタルパートナーズ及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、如水コンサルに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月5日付で、当社株式価値算定書を取得いたしました。

如水コンサルは、公開買付関連当事者にも該当せず、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。なお、本取引に係る如水コンサルに対する報酬には、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

また、本特別委員会は、2025年2月19日開催の第1回特別委員会において、如水コンサルの独立性及び専門性に問題がないこと、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認した上で、如水コンサルを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

如水コンサルは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、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に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社の市場価値との比較において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、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、当社株式の株式価値を算定いたしました。

如水コンサルが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	1,059円～1,175円
類似会社比較法	997円～1,375円
DCF法	1,209円～1,406円

市場株価平均法においては、2025年8月5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算定基準日の終値1,175円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,159円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,129円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,059円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,059円から1,175円と算定しております。

類似会社比較法においては、当社と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評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を997円から1,375円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した事業計画を基に、2026年6月期から2028年6月期までの3期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年7月以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,209円から1,406円と算定しております。なお、如水コンサルがDCF法による算定に用いた事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フロー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6月期における売上債権の回収が進んだことによる反動で2027年6月期において前期比32.8%増(627百万円から833百万円)のフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。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が困難であるため、当該事業計画には加味しておりません。

如水コンサルは、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が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についての検証は行っておりません。如水コンサルは、当社及びその関係会社の資産又は負債(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ます。)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、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。如水コンサルは、当社の事業計画については、当社の経営陣により算定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検討又は作成されたことを前提としております。如水コンサルの算定は2025年8月5日までに如水コンサルが入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、如水コンサルの算定は、当社取締役会が当社株式の株式価値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、東京証券取引所スタンダード市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京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、本公開買付け成立時点で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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施した場合には、東京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になります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

#### (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を最終的に公開買付者の完全子会社をする方針であり、本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、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。

### 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(ただし、公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者はその旨を当社に通知し、当社に対して本株式売渡請求の承認を求める予定とのことです。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全てを取得するとのことです。そして、売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対価その他の条件が本公開買付けと同等であることを条件として、取締役会にて本株式売渡請求を承認する予定です。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法の規定として、会社法第179条の8その他の関連法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、当該申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

### 株式併合

本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は会社法第180条に基づき、当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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12月下旬を予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認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本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。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となります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(ただし、公開買付者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(ただし、公開買付者及び当社を除きます。)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、公開買付者が当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を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(ただし、公開買付者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。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少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に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、当社の株主の皆様(ただし、公開買付者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。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。

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(ただし、公開買付者と当社を除きます。)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(ただし、公開買付者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。

上記の 株式売渡請求及び 株式併合の各手続については、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ります。ただし、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(ただし、公開買付者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を同一になるよう算定する予定とのことです。

なお、譲渡制限付株式報酬として当社グループの役員が保有する当社の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。))については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書(以下「本割当契約書」といいます。))において、(a)譲渡制限期間中に、会社法第180条に規定する株式併合(当該株式併合により、割当契約書によって付与対象者に割り当てられた株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、)に関する事項が当社の株主総会で承認された場合又は会社法第179条に規定する株式等売渡請求に関する事項が当社取締役会で承認された場合(ただし、会社法第180条第2項第2号に定める株式併合の効力発生日又は会社法第179条の2第1項第5号に規定する特別支配株主が当社株式等を取得する日(以下「スクイズアウト効力発生日」といいます。))が譲渡制限期間の満了以前に到来するときに限り、)は、当社取締役会の決議により、本譲渡制限付株式の払込期日を含む月から当該承認の日(以下「スクイズアウト承認日」といいます。))を含む月までの月数を12で除した数に、スクイズアウト承認日において取締役が所有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数(ただし、計算の結果1株未満の端数が生ずる場合には、これを切り捨てるものとします。))の本譲渡制限付株式について、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除するとされ、(b)上記(a)に規定する場合は、当社は、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得することになります。本スクイズアウト手続においては、上記本割当契約書の(a)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式売渡請求又は本株式併合の対象とし、上記本割当契約書(b)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定です。

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、公開買付者及び当社間で協議の上、決定次第、当社に速やかに公表していただくよう要請する予定とのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記の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いただきますようお願いいたします。

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

本書提出日現在において、公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当する公開買付けではありません。また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるMBO(公開買付者が当社の役員である公開買付け、又は公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社の役員と利益を共通にするものである公開買付け)にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を通じて当社株式を非公開化すること等を企図していることを考慮して、公開買付者及び当社は、当社の株主の皆様への影響に配慮し、本公開買付価格の公正性を担保するため措置及び利益相反を回避するための措置として以下の措置を実施いたしました。

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。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、公開買付者、ティーキャピタルパートナーズ及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、如水コンサルに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月5日付で当社株式価値算定書を取得いたしました。如水コンサルは、公開買付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。なお、本取引に係る如水コンサルに対する報酬には、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。

また、本特別委員会は、2025年2月19日開催の第1回特別委員会において、如水コンサルの独立性及び専門性に問題ないこと、本特別委員会も必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認した上で、如水コンサルを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ました。なお、当社は、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)を取得しておりません。当社が如水コンサルから取得した当社株式価値算定書の詳細については、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

( ) 設置等の経緯

当社は、2025年2月4日付の取締役会決議に基づき、当社取締役会において本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2025年2月7日に、当社の独立社外取締役監査等委員である野田仁志氏(税理士)、村上知子氏(公認会計士・税理士・不動産鑑定士)、蓼沼一郎氏(弁護士)の3名から構成される、公開買付者らから独立した本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会は、互選により委員長として、野田仁志氏を選定しております。2025年2月17日付で当社の社外取締役監査等委員である高山和則氏が本特別委員会の委員として追加選任され、本特別委員会は4名となりました。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否及び答申内容に関わらず支払われる報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。また、本特別委員会は、同日付でリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザーとして、いずれも当社取締役会が選任した鳥飼総合法律事務所及び如水コンサルをそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)、(b)本取引に係る取引条件(本公開買付価格を含む)の公正性・妥当性、(c)本取引に係る手続の公正性、(d)上記(a)ないし(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する当社の意見表明を含む。)を決定することが一般株主に不利益か否かについて諮問し(以下(a)ないし(d)の事項を「本諮問事項」といいます。)、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

( ) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年2月17日から同年8月5日まで合計13回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告、情報共有及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、口頭及び書面による質疑応答を行いました。一方、ティーキャピタルパートナーズから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引後の諸条件等について説明を受け、口頭及び書面による質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、如水コンサルによる当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について、当社又は如水コンサルから説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認しております。その上で、当社株式価値算定書の内容について、如水コンサルから、当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件(割引率や永久成長率を含みます。)について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらについて合理性を確認しております。

本特別委員会は、鳥飼総合法律事務所及び如水コンサルから受けた助言を踏まえ、相互に独立した第三者間のM & Aで行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む交渉方針について審議・検討し、当社の交渉方針につき、適宜必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社がティーキャピタルパートナーズから本公開買付価格についての提案を受領する都度、当社又は当社のファイナンシャル・アドバイザーである如水コンサルから適時にその内容及び交渉経過について報告を受け、鳥飼総合法律事務所から受けた助言及び如水コンサルから聴取した意見も踏まえてその内容を審議・検討するとともに、如水コンサルからティーキャピタルパートナーズとの交渉方針案及びティーキャピタルパートナーズに対する回答書案について事前に説明を受け、必要に応じて意見を述べ、質疑応答を行った上で、ティーキャピタルパートナーズとの交渉を担当する如水コンサル及び当社の代表取締役社長の福島宏治氏に対して指示・要請を行う等、当社とティーキャピタルパートナーズとの間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議や交渉過程において実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、当社プレスリリース等のドラフトについて、本特別委員会のリーガル・アドバイザーである鳥飼総合法律事務所の助言等を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

( ) 本特別委員会の意見

本特別委員会は、以上の経緯の下で、鳥飼総合法律事務所から受けた法的助言、如水コンサルから受けた財務的見地からの助言、並びに2025年8月5日付で提出を受けた当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年8月5日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出いたしました。

- (a) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当かつ合理的であると認められる。
- (b) 本取引に係る取引条件(本公開買付価格を含む)の公正性・妥当性は確保されていると認められる。
- (c) 本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。
- (d) (a)ないし(c)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けを含む本取引の実施を決定し、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、当社の一般株主にとって不利益ではないと認められる。

( ) 上記意見の理由

(a) 本取引の目的の正当性・合理性について

以下の点を総合的に考慮すると、本取引の目的には合理性・正当性(本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。)が認められる。

(ア) 本取引の目的と期待されるシナジー・メリットについて

- ・本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的な内容等について、当社、ティーキャピタルパートナーズ及び如水コンサルにヒアリングを行い、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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」、「 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」及び「 本公開買付け後の経営方針」に記載の各内容の説明を受け、その具体的な内容の確認及び検討を実施した。その結果、本公開買付けを含む本取引の目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は、当社の経営課題の解消及び事業の発展に寄与するものであり、企業価値の向上に資することを企図として行われるものと認められる。
- ・当社及びティーキャピタルパートナーズによる説明を踏まえると、本取引には、以下のようなシナジー・メリットがあると考えられる。

1) 事業成長の機会損失の解消と既存事業の深化

当社では、人材キャパシティの不足により、本来獲得できたはずの案件の取りこぼしが生じていると認識している。ティーキャピタルパートナーズは、このボトルネックを解消するために、採用プールの拡大、待遇改善、採用アプローチの多様化といった具体的な施策を提案しており、本取引によって、当社の受注機会が増加し、売上・利益の拡大が期待できると考えられる。

2) 新規領域への進出と事業ポートフォリオの多角化

当社は、国内人口減少によるインフラ投資の頭打ちや、新設から維持・管理へのニーズシフトといった事業環境の激化に直面している。ティーキャピタルパートナーズの提案する、官公庁による企画・政策段階の案件、再生可能エネルギー関連の環境影響評価、民間都市開発支援は、成長性の高い新規市場への参入を可能にするものであり、当社が当社中期経営計画で掲げる「建設コンサルタント事業以外の展開も含めた、今後、社会的に重要となる事業分野への展開」と合致し、持続的な成長を実現するための重要な要素となる。また、新たな収益源の創出として、ティーキャピタルパートナーズが提示する「インフラ向け損害保険における商品設計アドバイザー」のような全く新しい事業領域への挑戦は、当社の技術力や人脈を活かした「新たな核の創出」に繋がり、長期的な企業価値の向上に資すると考えられる。

3) M & A・アライアンスの積極活用

当社は、「異業種買収・PMI経験の不足」を課題として認識している。ティーキャピタルパートナーズは25年以上にわたるPEファンドとしての投資実績と企業成長支援の経験を有しており、M & Aの選定基準(売上規模、営業利益率、評価点数、人材、PMIの見極め)を明確に提示している。当社が掲げる「ダブルMA戦略」や「マルチアライアンス」を強力に推進するためのノウハウとネットワークを有していると認められるため、本取引によって、効果的なM & Aや戦略的提携を実現し、事業ポートフォリオの最適化を加速させると考えられる。

4) 経営基盤とガバナンスの強化

当社は、「変化に対応できる組織経営」を目指し、組織体制や事業の「再定義」を継続していく方針を示しているが、短期的な収益性とのバランスや新規領域の推進力不足といった課題の解決には、事業運営のあり方を変える必要があると認識している。ティーキャピタルパートナーズは、「安定した経営体制の構築」が成長施策実現に不可欠であるとし、当社の組織風土を理解した上で、経営/運営企画室の機能強化、新規事業推進室の設立、既存事業と新規事業の評価指標の明確化といった具体的な組織再編案を提案しており、本取引によって、当社がより迅速かつ効率的に経営判断を行い、成長戦略を実行するための強固な基盤の構築が期待できると考えられる。

(イ) 本取引によって生じうる悪影響・デメリットに関する検証

- ・本取引によって生じうるデメリットの一つとして、株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられる。もっとも、資金調達の面では、本取引の実行後は、当社は公開買付者の完全子会社となり、ティーキャピタルパートナーズとの関係金融機関等からの融資等の資金調達手段を活用することが可能であるため、必要な資金を確保することが可能であると見込まれる。また、上場廃止が人材や取引先の維持・獲得に及ぼす影響についても、当社が創業以来築き上げてきた社会的な信用や知名度、実績等をベースに、今後の事業活動を通じて業績やブランド価値を高めていくことで、必要な人材や取引先を維持・獲得することが可能であると見込まれる。従って、非公開化により特段の悪影響は生じないものと考えられ、本取引に係る上場廃止の影響は限定的と考えられる。
- ・本取引では、当社の経営方針や事業環境が変化することで、従業員の離反やモチベーションの低下、取引先の喪失、さらには地域金融機関との関係性希薄化による紹介案件の減少等の事象が生じ、結果として本取引において見込んでいたシナジーが実現しないことが一つのリスクとして懸念され得る。しかしながら、ティーキャピタルパートナーズは、投資先企業の経営体制や企業文化を尊重したうえで、従業員、顧客、金融機関をはじめとするあらゆるステークホルダーに最大限の配慮を行い、健全かつ公正な事業活動を継続することをファンド運営の基本方針としているとのことであり、ティーキャピタルパートナーズからは、これまでの投資実績においても、人材流出等の重大な問題が生じた例はないとの説明を受けていること、本取引によるシナジーの実現のためには、当社がこれまで培ってきた経営戦略や経営手法との共創が不可欠であることについて当社経営陣とティーキャピタルパートナーズで認識が共有されていると認められることから、本取引が実行されることで、当社のステークホルダーとの関係が崩れ、想定していたシナジーが実現されない事態が現実化するリスクは限定的であると考えられる。
- ・ティーキャピタルパートナーズは、ＰＥファンドであることから、本取引では、将来的なエグジット(投資回収)が想定されており、出口戦略も含め、当社の中長期的な企業価値の向上に向けた伴走型支援が実行されるのかについて疑念が生じ得る。しかしながら、ティーキャピタルパートナーズによれば、同社はこれまでに投資先企業の企業価値の向上を図ったのちにタイミングや手法に関しては経営陣と事前協議を行い、投資先企業の将来のあるべき姿の実現を確認しながら、当該時点における最適な出口戦略を実行することで、投資先企業から信頼を獲得してきたとのことであり、本取引においても、当社の企業価値を向上させたうえで、エグジットの進め方については、当社経営陣の意向を確認しながら決定するとの方針が示されていることから、本取引の実行後、当社経営陣と協議を重ねながら、ステークホルダーの理解を前提とした中長期的な企業価値の向上に資する最適な出口戦略の選択がなされるものと見込まれる。

(ウ) 本取引によるシナジーの実現可能性

- ・本特別委員会は、ティーキャピタルパートナーズによる提案を受けて、ティーキャピタルパートナーズ及び当社経営陣と質疑応答や面談を重ね、ティーキャピタルパートナーズの提案内容の実現可能性について慎重な検討を行ってきたが、本取引の目的、期待されるシナジー、生じうる悪影響に対する評価と対応策等に関し、両者の説明や認識に特段不合理な点はなく、当社とティーキャピタルパートナーズの企図する本取引による企業価値の向上効果には、合理的な実現可能性があると認められる。



(b) 本取引に係る取引条件の妥当性について

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る取引条件は公正かつ妥当なものであると認められる。

- ・本公開買付価格は、当社の本源的価値を反映し、かつ、本取引によるシナジーを当社の株主にも適切に配分したものであり、妥当であると評価でき、本公開買付価格を含めた本取引全体について、当社の一般株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる。如水コンサルが各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりである。

市場株価平均法	1,059円～1,175円
類似会社比較法	997円～1,375円
D C F 法	1,209円～1,406円
- ・本特別委員会は、当社とティーキャピタルパートナーズとの間の公開買付価格等の本取引の条件に関する協議交渉過程において当社に対して意見を述べており、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち独立当事者間取引における真摯な交渉が実施されたことを確認している(その結果として、2025年6月23日に当社に提示された公開買付価格1,340円から、80円の引上げが実現している)。
- ・当社株式価値算定書におけるD C F 法による算定の前提とされている当社の事業計画は、その作成経緯に関して、ティーキャピタルパートナーズの恣意的な圧力が介在した事実等は認められず、合理的に作成されたものと認められる。当社株式価値算定書における算定の方法及び内容に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、如水コンサルによる市場株価平均法、類似会社比較法、D C F 法によるそれぞれの算定レンジの上限をいずれも上回る価格であると認められる。
- ・本公開買付価格(1,420円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月5日を基準日として、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の終値1,175円に対して20.85%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,159円に対して22.52%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,129円に対して25.78%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,059円に対して34.09%のプレミアムが加算されたものであり、本公開買付価格に付されたプレミアムの水準は、直近5年間(2020年8月24日から2025年7月29日まで)に公開買付期間が終了し、かつ公開買付けが成立した非公開化を前提とする日本国内の事例(マネジメント・バイアウト(M B O)、ディスカウント公開買付け事例及び二段階公開買付け取引の事例を除く。)205件におけるプレミアムの中央値(対公表日の前営業日:41.78%、対過去1ヶ月間:43.04%、対過去3ヶ月:43.70%、対過去6ヶ月間:44.69%)との比較において、いずれも参照期間の同種事案における各プレミアム率を下回る数字ではあるものの、( )プレミアムについては、P B Rの水準など個別事案の多様な要因によって変動するものであること(参照期間の同種事案には、当社の公表日の前営業日P B Rの数値を下回るケースが相当数含まれている。)、( )上記過去6ヶ月間平均のプレミアムである34.09%は同種事案において最も件数が多い(39件)プレミアムレンジである30%台のプレミアムであること、( )公表日の前営業日平均、直近1ヶ月平均、直近3ヶ月平均については、各終値単純平均値に対するプレミアム率が30%未満の同種事案が、それぞれ62件(うち34件はプレミアム率が20%未満。)、50件、37件存在しており、本公開買付価格に付された上記のプレミアムは、これらの同種事案と比べて特に低い水準ではなく、( )本公開買付価格は当社株式の株式市場における過去最高値を上回るものとなっており、当社株式を株式市場で取得した全ての株主についてその取得価格を上回るものであることも踏まえれば、本公開買付価格には不合理でないプレミアムが付与されているものと考えられる。
- ・本取引の買収の方法について、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として本株式売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウトを行う方法は、非公開化取引において一般的に採用されている手法の一つである。また、本公開買付価格に不服のある株主は、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能となっている。
- ・その他、価格以外の本取引の取引条件において、当社の少数株主の犠牲のもとに、公開買付者が不当に利益を得たという事実は認められず、当該条件の公正性・妥当性を害する事情は見当たらない。

(c) 本取引におけ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、本取引における手続の公正性は確保されていると認められる。

- ・当社においては、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期すために、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、公開買付関連当事者から独立した本特別委員会が設置されている。
- ・本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に参加する取締役(監査等委員である取締役を含む。)は、その全員が本取引に関して利害関係を有していない。
- ・当社は、公開買付関連当事者から独立性を有するリーガル・アドバイザーとして鳥飼総合法律事務所を、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如水コンサルを選任し、それぞれから専門的助言を受けている
- ・当社は、当社の独立した第三者算定機関である如水コンサルから、当社株式価値算定書を取得している。
- ・本取引においては、公開買付期間は法令に定める下限より長期である45営業日が予定されており、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するとともに、他の買収者による買収提案の機会が確保されていると認められる。
- ・当社が、2024年10月10日にティーキャピタルパートナーズとの間で締結した秘密保持契約書には、ティーキャピタルパートナーズとの資本提携と実質的に抵触する取引について、ティーキャピタルパートナーズ以外の者を勧誘する行為やそれらの者との協議、交渉又は合意等を行うことを禁止する条項(以下「本取引保護条項」といいます。)が定められている。もっとも、本取引保護条項は、対抗提案の検討を一切禁ずるものではなく、本公開買付価格を上回る価格を提示する対抗提案(当社の発行済株式の全てを対象とする公開買付け)がなされた場合において、当該提案の検討を行わなければ当社取締役の善管注意義務に違反する可能性が高いと合理的かつ客観的に判断されるときは、ティーキャピタルパートナーズとの協議を前提に、禁止が解除される内容となっていること、本公開買付けでは、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い45営業日に設定されていることを考慮すれば、公開買付者以外の者による対抗提案の機会や、より良い条件を目指した公開買付者以外の者との交渉の機会が合理的に確保されているものと認められる。
- ・本取引においては、本スクイズアウト手続に際して、本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されていない。本取引は、本公開買付け成立後確実に本スクイズアウト手続を実施できるスキームであり、また、本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格と同額を基準として決定することを想定しているとのことであり、その旨が開示される予定であることから、強圧性が生じないように配慮されていると認められる。
- ・本公開買付けにおいては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

(d) 当社取締役会が本取引の実施を決定すること(本公開買付けについ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推奨することを含む。)が当社の一般株主に不利益か否かについて

上記(a)ないし(c)を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けを含む本取引の実施を決定し、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、当社の一般株主にとって不利益ではないと認められる。

#### 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとして鳥飼総合法律事務所を選任し、その後、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続、並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程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。なお、鳥飼総合法律事務所は、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らず、鳥飼総合法律事務所に対する報酬には、本取引の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、本特別委員会において、鳥飼総合法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

#### 当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含みます。)の承認

当社は、如水コンサルから受けた財務的見地からの助言及び当社株式価値算定書の内容並びに鳥飼総合法律事務所から受けた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ついての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受け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の価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けの実施も含めた本取引が、上記のシナジーの発現を通じて、当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格その他の取引条件は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な売却機会を提供するものであると判断し、2025年8月6日開催の取締役会において、取締役8名全員の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記の取締役会に参加した取締役のうち、公開買付者の役員との兼職関係にある等利害関係を有する役員は存在しておりません。

#### 当社における独立した検討体制の構築

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、当社は、当社の企業価値の向上及び少数株主の皆様の利益確保の観点から、2025年1月24日にティーキャピタルパートナーズから法的拘束力のない初期的意向表明書を受領して以降、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

当社のプロジェクトチーム(構成メンバー：代表取締役社長福島宏治、取締役榮徳洋平ほか当社従業員4名)を含めた本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性の観点から問題がないことについては本特別委員会の確認を経ております。

#### 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間である20営業日より長い45営業日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、当社株式について公開買付者以外の者にも買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

当社は、ティーキャピタルパートナーズとの間で、本秘密保持契約書において、当社が、本取引と実質的に抵触する取引に関連して、ティーキャピタルパートナーズ以外の者に対して、当社に関する情報その他の情報を提供せず、かかる取引の申込み又はその勧誘を行わず、また、ティーキャピタルパートナーズ以外の者との間で、かかる取引に関する協議若しくは交渉又は合意を行わないことを合意しているものの、第三者公開買付け(下記「4. 公開買付者と当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」において定義します。以下同じです。)が現に開始された場合であって、第三者公開買付けにおける公開買付価格が、本公開買付けにおける公開買付価格を上回る場合には、当社は、ティーキャピタルパートナーズとの間でその対応について誠実に協議するものとし、当該協議にもかかわらず、第三者公開買付けの検討を行わないことが、当社の取締役の善管注意義務の違反を構成する可能性が高いと客観的かつ合理的に判断される場合には、その範囲で第三者公開買付けの検討を行うことができることとされており、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が対抗的買収提案者と接触することを過度に制限するような合意は行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないよう配慮しております。

#### マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)を満たす買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を4,484,400株(所有割合:66.67%)と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,484,400株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付けを行わないとすることです。かかる買付予定数の下限は、本基準株式数(6,726,630株)の過半数(3,363,316株。いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数)を上回るものとなることとすることです。これにより、公開買付者は、公開買付者らと利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとすることです。

#### 公開買付者と当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

当社は、2024年10月10日付で、ティーキャピタルパートナーズとの間で以下の内容を含む資本提携に関する本秘密保持契約書を締結しております。

- ・当社は、本取引と実質的に抵触する取引に関連して、ティーキャピタルパートナーズ以外の者に対して、当社に関する情報その他の情報を提供せず、かかる取引の申込み又はその勧誘を行わず、また、ティーキャピタルパートナーズ以外の者との間で、かかる取引に関する協議若しくは交渉又は合意を行わない。
- ・第三者による当社の発行済株式の全てを対象とする公開買付け(以下「第三者公開買付け」という。)が現に開始された場合であって、第三者公開買付けにおける公開買付価格が、本公開買付けにおける公開買付価格を上回る場合には、当社は、ティーキャピタルパートナーズとの間でその対応について誠実に協議するものとし、当該協議にもかかわらず、第三者公開買付けの検討を行わないことが、当社の取締役の善管注意義務の違反を構成する可能性が高いと客観的かつ合理的に判断される場合には、その範囲で第三者公開買付けの検討を行うことができる。

## 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)
福島 宏治	代表取締役社長	136,181	1,361
松田 治久	取締役	25,011	250
栄徳 洋平	取締役	56,676	566
伊藤 将司	取締役	47,318	473
計	-	265,186	2,650

(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。

## 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