

## 【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】	平成30年9月3日
【報告者の名称】	日特建設株式会社
【報告者の所在地】	東京都中央区東日本橋3丁目10番6号
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区東日本橋3丁目10番6号
【電話番号】	03(5645)5080
【事務連絡者氏名】	常務執行役員経営戦略本部副本部長 川口 利一
【縦覧に供する場所】	日特建設株式会社 東京都中央区東日本橋3丁目10番6号 日特建設株式会社札幌支店 (札幌市厚別区大谷地東4丁目2番20号(第二西村ビル)) 日特建設株式会社名古屋支店 (名古屋市中区栄1丁目16番6号(名古屋三蔵ビル)) 日特建設株式会社大阪支店 (大阪市中央区瓦町2丁目2番7号(山陽染工瓦町ビル)) 日特建設株式会社九州支店 (福岡市博多区下川端町1番3号(明治通りビジネスセンター別館)) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは日特建設株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは株式会社エーエヌホールディングスをいいます。
- (注3) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注4) 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5) 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、別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。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 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8) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社エーエヌホールディングス  
所在地 東京都千代田区内幸町1丁目1番7号

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成30年8月31日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、公開買付者による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に賛同する旨の決議をするとともに、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したのではなく、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。なお、当社の上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社株式17,371,800株（株式所有割合（注）：41.65%）を所有しているとのことです。公開買付者及び公開買付者の完全親会社である株式会社麻生（以下「麻生」といいます。また、公開買付者及び麻生並びに麻生の子会社・関係会社を含むグループ全体を総称して、以下「麻生グループ」といいます。）と当社は、平成25年11月13日に資本関係を有して以降、双方の経営方針への理解促進を通じて協力関係を構築し、当社を麻生の持分法適用関連会社としてきましたが、この度、公開買付者は、平成30年8月31日開催の取締役会において、当社を麻生の連結子会社とすることを目的として、本公開買付けを行うことを決議したとのことです。なお、公開買付者は平成25年10月15日に、当社株式の取得を目的として、麻生の出資（出資比率100%）により設立された株式会社であるとのことです。

（注） 株式所有割合とは、当社が平成30年8月8日に公表した平成31年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「平成31年3月期第1四半期決算短信」といいます。）に記載された平成30年6月30日現在の当社の発行済株式総数（43,919,291株）から、平成31年3月期第1四半期決算短信に記載された平成30年6月30日現在当社が所有する当社株式に係る自己株式数（2,207,106株）を控除した株式数（41,712,185株）に対する割合（小数点以下第三位四捨五入）をいいます。以下、株式所有割合について同じとします。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を6,783,810株（注）に設定しているとのことであり、本公開買付けにより当該6,783,810株の買付け等を行った後に公開買付者が所有することになる当社株式（24,155,610株）の株式所有割合は57.91%です。本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の上限（6,783,810株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。他方、買付予定数の下限は設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の上限（6,783,810株）以下のときは、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。本公開買付けは、麻生グループ及び当社の関係を更に深化させること並びに当社を麻生の連結子会社とすることを目的とする一方、当社は上場を維持する方針であるため、公開買付者、麻生及び当社との協議に基づき、本公開買付け後に公開買付者が所有することとなる当社株式の数が発行済株式総数（平成30年6月30日現在、43,919,291株）の55%（小数点以下切り捨て）に相当する24,155,610株（株式所有割合の57.91%）となるよう、買付予定数の上限を6,783,810株に設定しているとのことです。

（注） 買付予定数の上限は、平成31年3月期第1四半期決算短信に記載された平成30年6月30日現在の当社の発行済株式総数（43,919,291株）から、平成31年3月期第1四半期決算短信に記載された平成30年6月30日現在当社が所有する当社株式に係る自己株式数（2,207,106株）を控除した株式数（41,712,185株）に16.26%を乗じた数であるとのことです。16.26%は小数点以下第三位を四捨五入した数値ですので、41,712,185株に16.26%を乗じた数と、買付予定数の上限（6,783,810株）とは、完全には一致しないとのことです。

また、公開買付者は、平成30年8月31日、当社及び麻生との間で、当社が麻生の連結子会社である限りにおいて、公開買付者及び麻生が、当社株式の上場維持を継続するために、当社の経営方針を基に合理的な範囲内で協

力すること等を内容とする覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結することを決定したとのことであり、同日、当社及び麻生との間で本覚書を締結しております（本覚書の概要については、下記「(8)本覚書の概要」をご参照ください。）。

#### 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由

麻生グループは、明治5年に創業者である麻生太吉が目尾御用炭山を採掘、石炭産業に着手したことにより、麻生商店を先駆けとして創業し、時代と共にさまざまな分野に事業領域を拡大してきたとのことです。現在ではセメント事業、医療関連事業、総合専門学校運営や人材派遣事業等を行う人材・教育事業、ソフトウェア開発等の情報・ソフト事業、商社・流通事業、その他不動産事業など幅広い分野に事業展開し、グループ社数90社で構成される企業グループに成長したとのことです。なお、公開買付者は、平成25年10月15日に、当社株式（10,000,000株）の取得を目的として、麻生の出資（出資比率100%）により設立されたとのことです。

一方、当社は、昭和28年4月に、商号を八千代地下工業株式会社とし、ダムの地質調査と基礎処理工事を事業として設立後、昭和37年12月に、株式額面金額変更のため、日本特殊土木工業株式会社（昭和22年12月設立）に吸収合併されました。その後、当社は、昭和47年5月に当時の商号であった日本特殊土木工業株式会社から現社名へ変更し、技術革新時代に対応した法面工事及び地盤改良工事等を得意とする総合基礎工事会社へと事業変遷を遂げています。平成20年度に策定した中期経営計画Stepより「基礎工事における総合技術力と効率的な経営で、安全・安心な国土造りに貢献する会社」を経営理念とし事業に取り組んでおります。また、国内公共事業の縮小を背景に、海外での新たな市場の開拓に向けて、平成28年3月にはインドネシア・ジャカルタに連結子会社である現地法人を開設し、経済発展に伴い投資意欲が見込まれる東南アジア等への海外進出に着手するなど、新たな市場の開拓についても積極的に進めながら、将来の建設市場の変化を見据えた事業戦略と組織の構築を進めています。なお、当社は、昭和58年12月に、東京証券取引所市場第二部に上場し、昭和60年9月には、東京証券取引所市場第一部に上場し、現在に至っています。

麻生及び当社は、麻生グループのセメント事業や建設事業と当社の事業との間で、建設資材等の納入機会の増加や麻生及び当社の供給及び調達の安定化など事業上のシナジーの可能性が見込まれたことから、公開買付者を通じて、麻生グループが株式会社不動テトラより当社株式を一株当たり400円で、市場外取引により平成25年11月13日に取得し、資本関係を開始しました（当該時点において、公開買付者は当社株式10,000,000株（当時の当社における発行済株式総数43,919,291株に対する割合22.77%）を保有）。当該株式取得により当社は麻生の持分法適用関連会社となり、公開買付者はその後、同月中に市場内において、追加で当社株式（1,073,800株）を取得し、計11,073,800株（当時の当社における発行済株式総数43,919,291株に対する割合25.21%）を保有する当社の筆頭株主となりました。その後、麻生グループ及び当社の協力関係を更に深化させる目的で平成27年3月30日に当社株式の公開買付けの実施を決議（公開買付価格590円）し、公開買付けの結果、公開買付者の当社株式所有割合は26.01%から36.11%となりました（これらは、当時の当社における発行済株式総数43,919,291株から当時の当社における自己株式数（1,348,848株）を控除した株式数（42,570,443株）に対する割合です。）。それ以降も公開買付者は、麻生グループ及び当社の関係をより強固にする目的で、市場内で当社株式の取得を進めてきた結果、本書提出日時点で、当社株式17,371,800株（株式所有割合41.65%）を保有しています。平成25年11月以降の資本関係において、公開買付者から当社へ役員1名を派遣し、双方の経営方針への理解を深めつつ、当社に対する営業支援、海外事業に係る情報提供及びサポート並びに教育ノウハウの共有等を実施し、協力関係を構築するに至っております。

当社を含む国内建設業界を取り巻く環境は、震災・災害復興工事、東京オリンピック関連工事、防災・減災対策工事等の受注増加が予想されている一方で、資機材価格の高止まりによる工事コストの上昇懸念、我が国の少子高齢化を背景とした構造的な人材不足及びそれに起因する賃金上昇、技術承継における課題、我が国の財政状況等を踏まえると、中長期的には市場は縮小していくとの認識を麻生及び当社で強く共有しております。また、国内インフラの老朽化対策を目的とした維持・修繕工事の増加や、政府主導の働き方改革による労働時間短縮・待遇改善の取組みの加速など、国内建設業界を取り巻く環境が変化中、当社は平成29年5月に中期経営計画2017（平成29年度～平成31年度）（以下「当社中期経営計画2017」といいます。）を策定し、変化していく国内建設業界に適応した事業及び組織の構築並びに効率的な収益確保を戦略として掲げています。具体的には、当社は、より積極的な海外進出や法面工事及び地盤改良工事の受注高増加、民間建設工事及び補修工事の営業強化、技術者の確保・育成への取組み強化、ワークライフバランスの見直しによる職場環境改善等に取り組んでいます。

麻生グループは、これまで当社に対し、西日本地区におけるセメント等の資材安定供給、国内外のグローバルな拠点網を活用した営業支援、海外事業に係る情報提供及びサポート並びに教育事業による従業員の育成支援等を行うことで双方における企業成長の機会を創出し、麻生グループ及び当社におけるシナジー効果の発現及び企業価値向上に向けた取組みを進めてきました。麻生グループ及び当社は生産的かつ友好的な提携関係を築いており、今後は、これまでの取組みを強化しつつ、当社中期経営計画2017で重要施策としている技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、当社が今後取り組まなければならない外国人受入れに関する支援等を含め、前述の国内建設業界における環境の変化にも対応すべく、幅広い分野で事業を展開する麻生グループと当社との間の人材交流等を通じて、麻生グループ及び当社のビジネス機会を新たに創出し、シナジー効果を拡大す

ることで更なる企業価値向上が見込めると判断いたしました。その一環として麻生グループ及び当社がより緊密な協力関係を築くこと、つまりは、当社を連結子会社とすることが当社を中長期的に、収益面及び財務面において、より強い企業とすることに寄与し、それにより、麻生グループの更なる収益面及び財務面における成長にも資するものと考えたため、公開買付者が、麻生の連結子会社とする意向を当社へ平成30年5月に打診したところ、当社はこれを検討する旨の回答をし、公開買付者、麻生及び当社は具体的な協議を開始しました。その後、公開買付者、麻生及び当社は平成30年5月から同年6月にかけて複数回協議を重ねた結果、平成30年6月下旬、公開買付者、麻生及び当社は、麻生が当社を連結子会社とし、麻生グループ及び当社がより緊密な協力関係を築き従来の取組み等を更に強化することで、当社が麻生グループの有する幅広い分野での事業基盤等のリソースを活用し、当社中期経営計画2017の目標として掲げている国内公共事業の縮小を背景とした海外工事業業の拡大や国内営業強化、技術者の確保・育成への取組み強化、ワークライフバランスの見直しによる職場環境改善施策等の達成に向け、情報提供やアドバイス、営業支援、人材交流、当社の将来を担う若い従業員や技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、外国人受入れに関する支援等を通じて当社の持続的な成長に資することができるとの判断に至りました。また、上記の公開買付者、麻生及び当社の複数回の協議の結果、公開買付者は、麻生グループにとっても、当社の更なる成長・企業価値向上が収益力拡大に繋がることから、公開買付者が当社株式の所有割合を高め、当社を麻生の連結子会社とすることが有益であるとの判断に至り、その手段としては、当社の既存の株主の皆様様の議決権の希釈化を伴わず、かつ、平等に売却の機会を提供できる方法として公開買付けを当社に正式に提案することとしたとのことです。そこで、公開買付者及び麻生は、当社を麻生の連結子会社とするための手段として公開買付けを希望することを平成30年7月上旬に当社に伝えたと、当社から前向きに検討するとの回答を得たため、公開買付者及び麻生は、当社とともに公開買付けに向けた準備を平成30年7月下旬から開始したとのことです。

なお、本書提出日現在、当社には取締役10名、監査役3名がおり、うち取締役1名は公開買付者の取締役を兼任していますが、公開買付者は、本公開買付けの成立を受けて、役員の変更を行うことや、公開買付者及び麻生グループからの役員を追加で派遣することは予定していないとのことです。また、当社の経営方針については、公開買付者は、上場維持を前提とした現状の当社の経営を尊重しつつ、麻生グループ及び当社の連携を深め、シナジー効果並びに麻生グループ及び当社の収益力の拡大に繋げ、企業価値向上を図っていくとのことです。また、当社としても、上場会社として経営の自主性・機動性・強固なガバナンス体制を維持することが、収益性・成長性の向上や人材確保、更には企業価値の最大化に資するものと考えております。

当社は、以上のような当社の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、当社、公開買付者及び麻生から独立したリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所からの助言及び法律意見書並びに同じく独立した第三者算定機関である高野総合コンサルティング株式会社（以下「高野総合コンサルティング」といいます。）からの株式価値算定書を踏まえたうえで、平成30年8月31日開催の当社取締役会において、本公開買付けの諸条件、麻生グループ及び当社の関係が深化することで期待できるビジネス機会創出も含めた多様なシナジー等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行った結果、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をしました。また、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したものではなく本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であることから、当社は、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議しました。なお、当社の意思決定の過程に係る詳細については、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等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。なお、当社取締役会は、当該決議と併せて、当社が麻生の連結子会社である限りにおいて、公開買付者及び麻生が、当社株式の上場維持を継続するために、当社の経営方針を下に合理的な範囲内で協力すること等を内容とする本覚書を締結することを決議し、当社は、公開買付者及び麻生との間で本覚書を締結しております（本覚書の概要については、下記「(8) 本覚書の概要」をご参照ください。）。

### (3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者及び麻生から独立した第三者算定機関である高野総合コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成30年8月30日付けで株式価値算定書を取得いたしました。高野総合コンサルティングは、当社、公開買付者及び麻生の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

#### 算定の概要

高野総合コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所市場第一部に上場しており市場株価が存在することから市場株価分析を、比較可能な類似企業が複数存在し類似企業比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF分析を採用して当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、当社は、高野総合コンサルティングから本公開買付け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。

上記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。

市場株価分析 : 644～677円

類似企業比較分析 : 397～696円

DCF分析 : 683～928円

市場株価分析では、平成30年8月30日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値654円、基準日までの直近1週間の終値単純平均660円（小数点以下四捨五入、以下終値単純平均値の計算について同様です。）、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均677円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均664円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均644円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、644円から677円までと分析しています。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、397円から696円までと分析しています。

DCF分析では、当社の平成31年3月期から平成33年3月期を対象とする事業計画における収益や投資計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、当社が平成31年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を683円から928円までと分析しています。なお、当該DCF分析の算定の基礎となる事業計画については大幅な増減益を見込んでおりません。また、当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではありません。

なお、高野総合コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。高野総合コンサルティングの算定は、平成30年8月30日までの上記情報を反映したものであります。

### (4) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を6,783,810株（株式所有割合16.26%）として設定しており、本公開買付け成立後、公開買付者が保有する当社株式の数は最大で24,155,610株（株式所有割合57.91%）であることから、当社株式の上場は維持される見込みです。

### (5) 本公開買付け後の株券等の追加取得予定

本公開買付けを実施することにより、麻生グループが有するリソースを活用し、当社の当社中期経営計画2017達成への支援を実現するために、公開買付者が長期保有する方針とのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けによって応募株券等の総数が買付予定数の上限に満たない場合、公開買付者、麻生及び当社が平成30年8月31日付けで締結した本覚書の条件に従って、本公開買付けの終了後、市場動向等に照らし、当社株式を市場取引等の方法で、追加的に買付ける意向があるとのことです（本覚書の条件の概要については、下記「(8) 本覚書の概要」をご参照ください。）。

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

本書提出日現在において当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、当社及び公開買付者は、公開買付者が当社株式17,371,800株（株式所有割合41.65%）を所有しており、当社が麻生及び公開買付者の持分法適用関連会社となっている状況、並びに、当社の社外取締役である麻生巖氏が、公開買付者の取締役及び麻生の代表取締役社長を務めていること等を考慮し、本公開買付けの公正性を担保する観点から、以下のような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。

公開買付者による独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、当社、公開買付者及び麻生から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は当社、公開買付者及び麻生の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析の各手法を用いて当社の価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成30年8月30日に株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。上記各手法において分析された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価分析 : 644円～677円

類似企業比較分析 : 562円～797円

DCF分析 : 623円～826円

市場株価分析では、平成30年8月30日を基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における直近1ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値677円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様です。）、直近3ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値664円及び直近6ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値644円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を644円から677円までと分析したとのことです。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を562円から797円までと分析したとのことです。

DCF分析では、当社の平成31年3月期から平成33年3月期を対象とする事業計画、直近までの業績の動向、事業環境等の諸要素を考慮した平成31年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの価値の範囲を623円から826円までと分析したとのことです。なお、当該DCF分析の算定の基礎となる事業計画については大幅な増減益を見込んでいないとのことです。また、当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としていないとのことです。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書記載の内容・分析結果を踏まえつつ、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近6ヶ月間の市場株価動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に平成30年8月31日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり780円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり780円は、公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である平成30年8月30日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値654円に対して19.3%（小数点以下第二位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同様に計算しております。）、過去1ヶ月間（平成30年7月31日から平成30年8月30日まで）の取引成立日の終値の単純平均値677円に対して15.2%、過去3ヶ月間（平成30年5月31日から平成30年8月30日まで）の取引成立日の終値の単純平均値664円に対して17.5%及び過去6ヶ月間（平成30年3月1日から平成30年8月30日まで）の取引成立日の終値の単純平均値644円に対して21.1%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。また、本公開買付価格780円は本書提出日の前営業日である平成30年8月31日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値658円に対して18.5%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

なお、公開買付者は、市場外取引により、当社株式10,000,000株を、当社株式1株当たり400円で平成25年11月13日に取得しているとのことです。この際の取得価格は、当該当社株主との交渉の結果、決定されたとのことです。本公開買付価格（780円）と当該取得価格（400円）の間には380円の差異が生じております。これは、当該株式取得時点以降の当社株式の株価の動向に加え、本公開買付けは当社株主による応募の見通しをふまえたプレミアムが付されているためとのことです。また、公開買付者は平成27年4月1日に開始した当社株式を対象とする公開買付け（以下「平成27年公開買付け」といいます。）においては、1株当たりの買付価格を590円としました。本公開買付価格（780円）と平成27年公開買付けの買付価格（590円）との差額（190円）につきましては、当社株式の株価水準が変動したこと（すなわち、平成27年公開買付けの公表日の前営業日である平成27年3月27日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値492円に対して、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年8月30日の終値は654円であったこと）に加えて、公開買付価格に対するプレミアム水準（す

なわち、平成27年公開買付けにおいては公表日の前営業日である平成27年3月27日の終値492円に対するプレミアムが19.9%（小数点以下第二位を四捨五入）であったところ、本公開買付けにおいては公表日の前営業日である平成30年8月30日の終値654円に対するプレミアムは19.3%であること）に相違があること、また、平成27年公開買付け及び本公開買付けのそれぞれにおいて、公開買付者は当該各時点の当社株式に対する株式価値算定書を三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得し、それぞれを各公開買付けの公開買付価格に反映したことにより生じたとのことです。

また、公開買付者は平成27年公開買付け以降に、市場取引の方法により、当時の市場価格にて当社株式を購入していますが、これらの市場取引は東京証券取引所市場第一部における競争売買により行われており、本公開買付けと異なり、プレミアムを付与していないとのことです。

なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び当社から提供を受けた情報並びに一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、当社の関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、平成30年8月30日までの上記情報を反映したものであるとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得  
上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、当社、公開買付者及び麻生から独立したリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の方法及び過程について必要な法的助言を受けるとともに、法律意見書を取得しております。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、平成30年8月31日開催の取締役会において、麻生巖氏を除く当社取締役9名（うち2名は社外取締役）の全員一致により、上記「(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、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社は、本公開買付価格の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。なお、当社の社外取締役である麻生巖氏は、公開買付者の取締役及び麻生の代表取締役社長を兼務しているため、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

なお、当社は、当社が麻生グループの有する幅広い分野での事業基盤等のリソースを活用し、当社中期経営計画2017の目標として掲げている国内公共事業の縮小を背景とした海外工事業業の拡大や国内営業強化、技術者の確保・育成への取組み強化、ワークライフバランスの見直しによる職場環境改善施策等の達成に向け、情報提供やアドバイス、営業支援、人材交流、当社の将来を担う若い従業員や技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、外国人受入れに関する支援等を通じて当社の持続的な成長に資することができると考え、また、上場会社として経営の自主性・機動性・強固なガバナンス体制を維持することが、収益性・成長性の向上や人材確保、更には企業価値の最大化に資するものと考えており、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資するとの認識に至っております。そして、当社は、以上のような当社の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、公開買付者、麻生及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所からの助言及び法律意見書並びに同じく独立した第三者算定機関である高野総合コンサルティングからの株式価値算定書を踏まえたうえで、平成30年8月31日開催の当社取締役会において、本公開買付けの諸条件、麻生グループ及び当社の関係が深化することで期待できるビジネス機会創出も含めた多様なシナジー等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行った結果、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をいたしました。また、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したのではなく本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であることから、当社は、本公開買付価格の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議しました。

また、上記取締役会には、本公開買付けに利害関係を有しない当社監査役3名（うち2名は社外監査役）全員が出席し、いずれも、本公開買付けに関して賛同する旨を決議することに異議がない旨の意見を述べるとともに

に、当社は、本公開買付価格の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議することに異議がない旨の意見を述べております。

#### 公開買付者における本公開買付価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、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。）について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としているとのことです。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定していることから、当社の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を提供するとともに、公開買付者以外の方が対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、当社と公開買付者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されないことがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的な買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行っており、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け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す。

(7) 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  
該当事項はありません。

(8) 本覚書の概要

公開買付者、麻生及び当社は、平成30年8月31日付で、以下の概要の本覚書を締結しています。なお、公開買付者、麻生及び当社は、本覚書が法的拘束力を有せず、法的義務を構成しないことを合意しています。

#### 本公開買付けの実施及びその後の追加取得

公開買付者及び麻生は、当社に対し、( )公開買付者は、本公開買付けの結果、公開買付者が保有することとなる当社株式の数（以下「本件買付後株式数」といいます。）が、当社の発行済株式総数（発行済株式総数が増加又は減少した場合には、当該増加又は減少後の当社の発行済株式総数を基準とします。以下についても同様です。）の55%となるよう本公開買付けの条件を設定すること、及び( )本公開買付けにより本件買付後株式数が、当社株式の発行済株式総数の55%に達しなかったときは、公開買付者が、55%に達するまで当社株式の買増しを行う可能性があることを確認する（以下、本公開買付けと当該買増しを併せて「本件株式取得」といいます。）。

#### 公開買付者による当社株式の譲渡

公開買付者は、当社が麻生の連結子会社である限り、第三者に対し、その保有する当社株式について、譲渡等を行おうとするときは、事前に、譲渡等の時期、当社株式の数等を当社に対して通知する。

#### 公開買付者及び麻生の保有する当社株式の発行済株式総数に占める割合の変動を生じる行為

当社は、公開買付者及び麻生が所有する当社株式の数の当社の発行済株式総数に占める割合の減少をもたらす行為を行う場合は、事前に公開買付者及び麻生の同意を得る。

公開買付者及び麻生は、本件株式取得以外に、公開買付者及び麻生が保有する当社株式の数の当社の発行済株式総数に占める割合の増加をもたらす行為を行う場合は、事前に当社の同意を得る。

#### 上場維持

公開買付者及び麻生は、当社が麻生の連結子会社である限り、当社株式の上場維持を継続するために、当社の経営方針を基に合理的な範囲で協力する。



#### 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	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
中森 保	代表取締役会長		20,952	209
永井 典久	代表取締役社長		14,288	142
屋宮 康信	取締役	執行役員副社長 (経営戦略本部長兼海外管掌)	24,649	246
迫田 朗	取締役	専務執行役員 (管理本部長)	12,721	127
山田 浩	取締役	常務執行役員 (技術本部長)	8,205	82
中牟田 憲吾	取締役	常務執行役員 (事業本部長)	11,742	117
和田 雅之	取締役	常務執行役員 (安全環境品質本部長)	6,259	62
麻生 巖	取締役		-	-
渡邊 雅之	取締役		-	-
中村 克夫	取締役		-	-
松本 信夫	常勤監査役		6,633	66
磯野 眞幸	常勤監査役		825	8
小野 淳史	監査役		-	-
計			106,274	1,059

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は本報告書提出日現在のものです。

(注2) 麻生巖氏、渡邊雅之氏及び中村克夫は、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含み、以下同じとします。)第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 常勤監査役磯野眞幸氏及び監査役小野淳史氏は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数には、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た数を記載しております。

#### 5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

#### 6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

#### 7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

#### 8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上