

【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6月26日

【報告者の名称】 三信建設工業株式会社

【報告者の所在地】 東京都台東区柳橋2丁目19番6号

【最寄りの連絡場所】 東京都台東区柳橋2丁目19番6号

【電話番号】 03(5825)3700(代表)

【事務連絡者氏名】 取締役(執行役員)管理本部長
兼 経営企画室長 関和 一郎

【縦覧に供する場所】 三信建設工業株式会社
(東京都台東区柳橋2丁目19番6号)
三信建設工業株式会社 関西支店
(大阪府大阪市中央区北浜1丁目1番9号)
三信建設工業株式会社 名古屋支店
(愛知県名古屋市東区葵1丁目1番22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、三信建設工業株式会社を指し、「公開買付者」とは株式会社アクティオホールディングスを指します。
- (注2) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切り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3) 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します。
- (注4) 本書中の記載において、「営業日」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意味します。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社アクティオホールディングス
所在地 東京都中央区日本橋三丁目12番2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、平成30年6月25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、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の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「(オ) 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

(ア) 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、平成30年6月25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。)が開設するJASDAQスタンダード市場(以下「JASDAQ市場」といいます。)に上場している当社株式に対し、公開買付けにより、当社の発行済株式の全て(ただし、当社の所有する自己株式を除きます。)を取得し、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本公開買付けを実施することを決議したとことです。なお、公開買付者は本書提出日現在、当社株式を所有していませんが、公開買付者の完全子会社である株式会社アクティオ(以下「アクティオ」といいます。)は、本書提出日現在、当社株式を6,381株(所有割合(注1):0.07%)所有し、その完全子会社である株式会社トーマック(以下「トーマック」といいます。)は、当社株式を29,144株(所有割合:0.30%)所有しています。なお、公開買付者は、アクティオ及びトーマックとの間で、本公開買付けに関する合意等は行っていないとことです。

本公開買付けにおいては、本公開買付け成立後の公開買付者の所有する当社の議決権の合計が3分の2を超えるように買付予定数の下限(注2)を6,408,000株(所有割合:66.67%)と設定しており、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。)の数の合計が買付予定数の下限(6,408,000株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとことです。一方、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定していないため、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(6,408,000株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、平成30年6月25日付で、当社の第1位の大株主であり主要株主である日本国土開発株式会社(以下「日本国土開発」といいます。所有株式数:1,832,624株、所有割合:19.07%)、

当社の第2位の大株主であり主要株主である坂本暢子氏(所有株式数:1,125,000株、所有割合:11.71%)、当社の第3位の大株主である坂本寿章氏(所有株式数:845,000株、所有割合:8.79%)、当社の第4位の大株主である坂本宏允氏(所有株式数:740,000株、所有割合:7.70%)及び当社の第6位の大株主である筒井京子氏(所有株式数:356,000株、所有割合:3.70%)。坂本暢子氏、坂本寿章氏、坂本宏允氏及び筒井京子氏を総称して「坂本家」といい、日本国土開発と坂本家を総称して「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(合計:4,898,624株、所有割合の合計:50.97%)を本公開買付けに応募する旨の契約(以下、日本国土開発との間で締結した本公開買付けへの応募に関する契約を「日本国土開発応募契約」、坂本暢子氏、坂本寿章氏、坂本宏允氏及び筒井京子氏との間でそれぞれ締結した本公開買付けへの応募に関する契約を「坂本家応募契約」といい、日本国土開発応募契約及び坂本家応募契約を総称して「本応募契約」といいます。)を締結しているとことです。本応募契約の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

- (注1) 「所有割合」とは、当社が平成30年5月14日に公表した「平成30年3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。)に記載された平成30年3月31日現在の発行済株式総数(10,000,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(388,833株)を控除した株式数(9,611,167株)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じとします。
- (注2) 買付予定数の下限(6,408,000株)は、当社決算短信に記載された平成30年3月31日現在の発行済株式総数(10,000,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(388,833株)を控除した株式数(9,611,167株)の3分の2に相当する株式数から当社株式1単位(1,000株)未満に係る数を切り上げた株式数とのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社の発行済株式の全て(ただし、当社の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)」に記載の手續(以下「本完全子会社化手續」といいます。)の実施により、公開買付者が当社株式の全て(ただし、当社の所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しており、当社を公開買付者の完全子会社とする予定とのことです(以下、本公開買付け及び本完全子会社化手續を併せて「本取引」といいます。)

(イ) 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並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本書提出日現在、公開買付者及び連結子会社38社、持分法適用会社3社を含めたグループ42社(以下、公開買付者及びそのグループ会社を併せて「公開買付者グループ」といいます。)から構成されており、持株会社である公開買付者の下、公開買付者の完全子会社であり中核企業であるアクティオを中心に建設用機械器具等のレンタル、リース業を行っているとのことです。アクティオは昭和42年に設立後、水中ポンプと発電機を中心にレンタル事業をスタートし、まだ建設機械のレンタルが浸透していなかった時代からこの市場を開拓し続け、これまで日本を代表する大手ゼネコンをはじめ、多くの建設会社にサービスを提供しながら、建設・土木などの領域でレンタルビジネスに参画してきたとのことです。

本書提出日現在、アクティオは全国各地におよそ550ヶ所の支店・営業所・修理工場を設置し、充実した整備体制を整え、海外においても東南アジア地域を中心に12社(連結子会社11社、持分法適用会社1社)の海外現地法人を保有しているとのことです。これらのネットワークを最大限活用しつつ、会社一丸となってスピード・サービス・安全をモットーに、お客様へコンサルティングを伴ったレンタル、つまり「レンサルティング®」(注3)を提供し、このレンサルティング活動を通じて建設機械レンタル事業そのものの存在価値とイメージを高め、広く社会に貢献することを目指しているとのことです。また、公開買付者は、平成25年4月に、アクティオを完全子会社とする持株会社体制に移行したとのことです。

(注3) 「レンサルティング®」とは、コンサルティングを含むレンタルという意味の造語とのことです。

一方、当社は、昭和31年11月に地盤改良工事等を目的に三信建設工業株式会社として設立されましたが、昭和54年4月、株式額面変更のため、昭和19年8月に設立(その後休眠)されたスリー・トラスト・インダストリー株式会社の登記を活用して、同社を存続会社として吸収合併された形をとり、商号を三信建設工業株式会社に変更しました。当社は、業務を拡大しながら業績を伸ばし、昭和55年11月に株式を東京地区店頭売買銘柄に登録し、平成16年12月には日本証券業協会への店頭登録を取消し、株式会社ジャスダック証券取引所に株式を上場しました。その後各証券取引所の統合に伴い、平成25年7月から東京証券取引所のJASDAQ市場に株式を上場しております。

当社は、特殊基礎土木工事の専門業者であります。地盤改良工事などに実績を持ち、地盤にかかわる特許・実用新案を100件(出願中、関係会社共同保有を含みます。)保有しております。全体の事業は、機械攪拌(注4)、高圧噴射(注5)、地盤注入(注6)や締固め(注7)等を行う「地盤改良工」を主体に、アンカー(注8)や補強土(注9)等を行う「アンカー・斜面安定工」、既設構造物の延命化を図る「構造物補修・補強工」、圧密・排水工法(注10)や土壌・地下水汚染修復等の「その他事業」で構成されています。

当社が提供する技術のうち、建設省(現国土交通省)と共同開発した、機械攪拌を代表するD J M工法は、粉体の改良材を軟弱地盤中で攪拌混合して強固な地盤を形成する技術で、「軟弱地盤に水を加えない」という画期的な発想による地盤改良工法です。また、米国のHayward Baker社から技術使用契約を締結し導入したC P G(コンパクショングラウチング)工法は、地盤注入により締固めを行う工法で、軟弱地盤中に極めて流動性の低いモルタルを静的に圧入することで地盤を圧縮強化する技術です。これは、既設構造物直下地盤の液状化対策として代表的な技術で、羽田空港の液状化対策にも採用されています。その他、高度成長期に整備された社会インフラが一斉に更新期を迎えている近年、ライフサイクルコストを考慮した維持・補修技術により構造物の延命化を図る必要性が高まっており、コンクリートのクラック補修、トンネルの裏込め充填、炭素繊維による補強等の需要が伸びている中で、当社は、特殊基礎土木工事の専門業者として、様々な技術を提供しております。

さらに、台湾の支店を足場とする海外エンジニアリング業務では、中長期的な視野に立って海外パートナーとの関係構築を推進し、地盤改良工を中心に展開しています。平成30年4月には新たにタイ王国に現地法人を設立するなど、受注体制を強化しております。また、平成27年11月には、オーストリアの大手ゼネコンP O R R社とV - J E T工法(注11)の実施許諾契約を締結し、同工法を海外に広めていくと共に、同社の特許技術を導入しております。

以上のとおり、多種多様な独自技術で社会のニーズに応え、ゼネコンを始めとする発注者からの厚い信頼を得ています。

- (注4) 「機械攪拌」とは、攪拌翼を地中に回転貫入し固化材と土を攪拌混合することにより、直径1 m程度の円柱状改良体を地盤中に造成する工法です。この改良体を適切に配置することで目的に応じた改良地盤を構築することができ、盛土工事等で用いられています。
- (注5) 「高圧噴射」とは、液体(水又は固化材スラリー)に高圧力を与えて噴射することにより地盤を切削破壊し、固化材と土を攪拌混合することにより円柱状の改良体を地盤中に造成する工法です。直径2 mから5 mの大口径、高強度、高い止水性と密着性を有し、地下掘削工事等で用いられています。
- (注6) 「地盤注入」とは、小型の機械で液体の固化材を地盤中に圧入浸透させ地盤を固化する工法です。透水性減少、強度増加により地盤の安定性を向上させることができ、トンネル掘削や地下掘削に用いられています。また、近年では既設構造物直下地盤の液状化対策としても実用化されています。
- (注7) 「締固め」とは、緩い砂地盤に対して、外力(振動、動的圧入、静的圧入等)を与え土の密度を高める(間隙を小さくする)工法です。海岸付近の緩い堆積層や埋立地盤の液状化対策で用いられています。
- (注8) 「アンカー」とは、斜面や掘削山留に対して、引っ張り材を安定地盤に定着させて、その引き抜き抵抗で地山の崩壊を抑止する工法です。掘削工事の山留に切梁の代わりに用いられる仮設アンカー、道路工事等の掘削のり面に用いられる永久アンカー等、目的によって使い分けられています。
- (注9) 「補強土」とは、急傾斜で斜面を掘削する際に、棒状の補強材を一定のパターンで地中に設置した上、吹付モルタル等で保護し掘削面の安定を図る工法です。狭い国土を広く使う技術として用いられています。
- (注10) 「圧密・排水工法」とは、粘性土地盤の土の間隙に含まれる水を排出することにより密度を増加させて地盤強化する圧密工法、及び、砂質土地盤の地下水を強制的な排水で水位低下させる排水工法をいいます。どちらも水にかかわる地盤改良技術として長い歴史を持ちます。
- (注11) 「V - J E T工法」とは、高圧噴射(注5)の大口径化を図った工法で最大直径5.5mの改良体を造成します。約40年前に世界でも最も初期に実用化した高圧噴射であるJ S G工法の血を引く最新の技術です。

これまで公開買付者は、アクティオを通じて当社に各受注案件に必要な各種汎用土木、建設機械、機器のレンタルを37年間(取引開始は昭和56年6月1日)に亘って行ってきたとのことです。一方、アクティオは、平成18年3月には当時、株式会社トーメック(現：豊田通商株式会社)の傘下企業であり、且つ当社の地盤改良分野の特殊機械等の主要供給元であったトーメックを完全子会社化したとのことです。当時、アクティオがトーメックを完全子会社化した目的は地盤改良分野の強化であり、その背景の一つにはアクティオの当社に対する機械供与範囲を汎用土木、建設機械のみならず地盤改良分野に広げたい点があったとのことです。トーメックの完全子会社化以降、アクティオ及び公開買付者はトーメックを通じて当社に対して基礎工事関連を中心とした機械、新工法の開発及びCO2対策関連の機器材、システムの開発、それに係わる機械器具の製造、販売及び修理、地盤改良工事に必要な専門機材(高圧ポンプ、ミキシングプラント、造成マシン等)のレンタル、納入を行うと共に同分野の技術、ノウハウ提供から機材の保守管理、修理までを行い当社とはビジネスパートナーとして良好な関係を築き上げてきたとのことです。

公開買付者はここ数年では都心の大型再開発工事や2020年東京オリンピック・パラリンピックに伴う建設需要、九州や東北・北海道などの各種災害復旧工事に対応するために、大量の建設機械をレンタル供給して顧客のニーズに応えてきたとのことです。また建設工事以外にも、プラント等の設備工事を対象とする産業設備分野や道路、鉄道、林業に関わる工事も重点戦略分野と位置付けて積極展開を行うことで、総合建設機械レンタルの企業グループとして事業基盤の拡充に努めてきたとのことです。

今後とも建設、土木業界におきましては、既述の大型再開発案件や東京オリンピック・パラリンピック、リニア中央新幹線などの建設、土木関係の需要が高まっております。しかしながら、一方では建設、土木業界の就業人口は減少しており、労働力の慢性的不足を理由としたインフラ整備の先送りや公共工事の減少により中長期的には建設・土木機械レンタル需要は決して楽観視できる状況にはないとのことです。

かかる状況下、公開買付者は、中核企業アクティオの業容拡大のみならず、スケールメリットを更に活かすべく、機械レンタル事業を軸に周辺業態を含めたバリューチェーンの拡大に注力し、各地域のレンタル企業のみならず建設機械、資材の製造企業を含めた関連他業態企業のグループ連結子会社化を積極的に図ってきたとのことです。

こうした流れのもと、公開買付者は、完全子会社(孫会社)であるトーメックと従来からビジネスパートナーとして良好な関係にある当社との間で、平成30年3月中旬より、両社の収益基盤強化と企業価値向上について協議を重ねてきたとのことです。そして、かかる検討を進めていく中で、平成30年5月上旬、公開買付者は、今後の当社及び公開買付者グループの一層の発展を目指していくためには、当社を公開買付者の完全子会社とし、当社を公開買付者グループの一員に加えることによりお互いの経営資源の共有化を図り、同一グループとしての総合力を発揮することが両社の収益基盤強化と企業価値向上に繋がると判断するに至ったとのことです。なお、公開買付者は従来から迅速な経営判断、各種シナジー戦略の早期実現を経営主眼に置いてグループ運営を行っており、日本国内において他企業のグループ子会社化を行う上では一貫して完全子会社化方式を選択してきたとのことです。加えて、当社に対しては、既述のとおり公開買付者の中核企業であるアクティオ及びトーメックがそれぞれ汎用機械、地盤改良分野の特殊機材の供給を長年に亘って行っており、ビジネスパートナーとして良好な関係を築き上げてきたとのことです。こうした点も踏まえ、当社については段階的或いは部分的な子会社化ではなく、迅速な意思決定を行うことができる体制を早急に整備するために完全子会社化を前提にグループ会社化を図る判断をするに至ったとのことです。また、公開買付者による当社の完全子会社化により以下のようなシナジーが期待され、当社を含む公開買付者グループの更なる収益基盤強化と企業価値向上が可能になるものと考えているとのことです。

新工法及び特殊機械・器具の共同開発及び実用化並びにこれに伴う機械整備の高度化・加速化

当社は、地盤改良工事を主体に既存工法だけに依存することなく新工法や施工技術の開発を積極的に行っております。それに伴う適正な特殊機械・器具の確保及び保守管理はこれら新工法や新技術の安定的導入において重要な要素になっており、トーメックは既にその役割を担い、一部共同開発を行う等、当社にとり極めて重要な存在になっております。例えば、僅か3時間足らずの機電停止時間中(注12)に地盤改良を行う営業線地下鉄の駅部拡幅工事では、短時間で機械の設置撤去が可能な特殊小型施工機を当社とトーメックが共同で開発し、工事の計画段階から発注者へ提案しました。試験工事による問題点の抽出とその改良を両社が一体となって対応した結果、本工事に採用されました。この施工機による施工方式は続けて隣接工区でも採用され、その技術の高さが証明されています。このように、今後、両社で共同開発した特殊機械・器具を市場投入することが、他社との差異化戦略を推進する上で重要となりますが、当社が公開買付者グループの完全子会社となることで、両社の関係は一層緊密なものとなり、共同開発及びその後の市場投入がより一層加速すると考えているとのことです。

(注12) 「機電停止時間中」とは、営業線における、終電後の架線への送電停止から、始発電車に向けての送電再開までの時間をいいます。この間が安全確認も含めた線路上で作業が可能な時間となります。

機械・機材供給の一元化、顧客ニーズへの対応高度化

公開買付者グループは、当社の機械・機材(汎用品中心)の供給元の一翼を担っていますが、当社の完全子会社化を契機に公開買付者グループに供給元を一元化することで、公開買付者グループにとっては、競合他社に流れていたビジネスを、当社の完全子会社化を契機に公開買付者グループに一元化することが可能となり、取引量の増加が期待できると考えているとのことです。また、当社にとっても機械・機材調達面を一元化することで一層の調達業務の効率化・迅速化及び原価管理の効率化が図れるとのことです。その結果、工法や施工技術面のみならず機械・機材の供給面でも迅速性を含め顧客ニーズの対応高度化を図ることが今後期待できるとのことです。

両社の潜在的な顧客層に対するビジネス機会の拡大

公開買付者グループは、日本を代表する大手ゼネコンをはじめ、多くの建設会社とパートナーシップを結びながら、建設・土木などの領域でレンタルビジネスを展開し、国内で広範な顧客網を有しているとのことです。一方で、当社の主要事業である地盤改良工事は、今後、各種インフラ事業、災害復興需要も含め国内全域において需要は高まる傾向にあります。当社の完全子会社化を契機に当社が公開買付者グループの広範な顧客網に対し、当社の新工法や高い施工技術力を活かした提案を展開することで、より多くの受注を獲得することが可能となるものと考えているとのことです。また、拠点ネットワークにおいても公開買付者グループと当社との間で物流面の効率性を含め、複合、隣接拠点展開など戦略的な投資判断が可能となるとのことです。加えて、公開買付者グループも、当社が主体となり工法協会を運営しているV・JET工法やCPG工法の協会会員に対しても新たなニーズ提案が可能となり、取引の拡大が期待できるとのことです。

海外事業分野におけるシナジー効果の拡大

当社は現状、台湾及び香港に支店機能をそれぞれ保有し、平成30年4月には新たにタイ王国に現地法人を設立しています。一方で公開買付者グループの海外現地法人は、シンガポール、マレーシアでのグループ会社設立を皮切りに、現在は台湾も含めて12社を展開しているとのことです。またトーマックも台湾に海外現地法人を保有し、既に個別工事案件等では当社との協業活動として地盤改良工事における特殊機械・器具の供給及び施工の技術支援を現地の専門工事会社に対して行っているとのことです。今後、東南アジア地域における地下鉄工事等各種インフラ案件において、当社の強みである工法、技術は徐々にニーズが高まる見込みですが、公開買付者も当社の顧客層、案件にアプローチすることで一層の取引拡大が見込めるとのことです。また、当社にとっても、公開買付者グループから優先的対応を受けることにより業務の迅速化・省力化等の効率化が見込めることに加え、公開買付者グループの現地顧客情報を活用して当該顧客層や案件にアプローチすることで、当社が未進出の公開買付者グループの東南アジア拠点等も含む国・地域への営業展開を図ることが可能となり、取引拡大が見込めるとのことです。

人材の多様化と育成

公開買付者グループと当社は、従前から共通の顧客層を有し、一定の取引関係を保ちそれぞれの企業文化を相互に理解しながらビジネスパートナーとして良好な関係を築いて参りました。当社が公開買付者グループの傘下に入ることを機に公開買付者グループと当社との間で、研修への参加や相互出向等を通じた人材の交流が期待できるとのことです。特に当社は公開買付者グループのレンタル機材等のユーザーでもあります。両社間で人材交流を活発化させることで公開買付者は安全面、使い易さを含め機材開発等へ機材ユーザー側の意見の反映、取入れが可能となるとのことです。また、当社も公開買付者の人材を受入れることで機材の利用手法、技術の高度化が期待できるとのことです。こうした点も含め両社のビジネスに対して相互理解を深めることで、時代の変化にも機敏に対応しつつ、効率的な事業運営、顧客へのより良いサービス、付加価値の提供が可能となり、より強固な経営体制が確立できるものと考えているとのことです。

以上を踏まえ、公開買付者は、平成30年5月上旬に、当社に対して本取引に関する意向を伝え、その後、当社に対するデュー・ディリジェンスを平成30年5月中旬より開始したとのことです(なお、当該デュー・ディリジェンスは平成30年6月上旬に終了しているとのことです。)。その後、公開買付者は、平成30年6月15日に、当社に対し、本取引に関する意向表明書を提出した上で、本取引の背景、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。)の考え方について説明し、協議・交渉を続けてきたとのことです。また、公開買付者は、平成30年6月上旬より、本応募合意株主に対して本取引及び本公開買付価格の考え方に関してそれぞれ説明を行い、本公開買付けへの応募の可否について打診し、協議・交渉を続けてきたとのことです。その後、公開買付者は、平成30年6月25日付で本応募合意株主との間で本応募契約を締結し、本応募合意株主がその所有する当社株式の全て(日本国土開発の所有株式数：1,832,624株、坂本暢子氏の所有株式数：1,125,000株、坂本寿章氏の所有株式数：845,000株、坂本宏允氏の所有株式数：740,000株、及び筒井京子氏の所有株式数：356,000株)をそれぞれ本公開買付けに応募する旨に合意したとのことです。かかる協議・交渉を経て、公開買付者は平成30年6月25日開催の取締役会において、当社を完全子会社化することを目的として、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、当社の完全子会社化後の当社の事業戦略や公開買付者グループとの経営資源の共有化等の方針については、当社と公開買付者が今後協議の上、決定していくこととなります。また、今後の当社の経営体制について現時点で変更する予定はありませんが、当社と協議の上で、上記諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していくこととしているとのことです。

(ウ) 当社における意思決定に至る過程

当社は、平成30年5月上旬に公開買付者から本公開買付けを含む本取引についての意向の伝達を受け、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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。)を、当社及び公開買付者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、本公開買付けに関する意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、独立委員会(当該独立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「(エ) 当社における独立した独立委員会の設置」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る公開買付者からの提案について検討し、本取引の諸条件について、公開買付者との間で、複数回に亘る協議・検討を重ねてきました。

当社は、平成30年6月15日に、公開買付者から本取引に関する意向表明書を受領し、本取引の背景、本公開買付価格の考え方について説明を受けるなど、公開買付者との間で複数回に亘る協議・検討を重ねる中で、上記「(イ) 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並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の「 新工法及び特殊機械・器具の共同開発及び実用化並びにこれに伴う機械整備の高度化・加速化」、「 機械・機材供給の一元化、顧客ニーズへの対応高度化」、「 両社の潜在的な顧客層に対するビジネス機会の拡大」、「 海外事業分野におけるシナジー効果の拡大」及び「 人材の多様化と育成」に係るシナジーについて、公開買付者との間で認識を共有いたしました。そして、当社は、当社が公開買付者グループの一員となることで、当社と公開買付者グループによる新工法及び特殊機械・器具の共同開発及びその後の市場投入をより一層加速させることや、機械・機材について公開買付者グループに調達先を一元化することにより、顧客への対応の迅速化及び提案情報の増加が期待でき、さらに、当社及び公開買付者グループが現に保有する機械の改造や新規機械の製作について顧客の要望に対応できる範囲が拡大することから、高度な顧客ニーズに応えることが可能となるほか、公開買付者グループの広範な顧客網へアプローチすることが可能となることから、当社の今後の受注及び利益拡大を実現することになるとともに、公開買付者グループ内の資金の融通等による安定的な資金調達及び人材交流等により経営の効率化を図ることができるとの考えに至りました。そして、これらのシナジー効果の発現を最大化させるためには、段階的或いは部分的な子会社化や提携ではなく、完全子会社化により、公開買付者と完全親子会社関係となり、緊密な連携や一体経営を実現する必要があるほか、迅速な意思決定を行うことができる体制を早急に整備して上記シナジー効果の早期実現を図る必要があると考えております。また、当社は、上場による知名度向上等の効果が当社にとっては限定的であると認識しているところ、完全子会社化に伴う上場維持コストの削減も当社にとって有益であると考えております。以上の理由から、本取引は当社の企業価値向上に資すると判断いたしました。

また、当社は、下記「(3) 算定に関する事項」に記載の山田コンサルより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。)、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「(ウ) 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のシティユーワ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、同「(エ) 当社における独立した独立委員会の設置」に記載の独立委員会から提出を受けた答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、本公開買付価格である1株あたり670円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年6月22日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値533円に対して25.70%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値533円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して25.70%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して25.23%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値505円に対して32.67%のプレミアムを加えた金額であること、及び本公開買付価格が本株式価値算定書による算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回るものであり、類似会社比較法及びディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果のレンジの範囲内であることも考慮し、本取引に関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付価格及び本公開買付けの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、本取引は、少数株主を含む当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、平成30年6月25日開催の取締役会において、当社の取締役7名(うち社外取締役1名)の全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、その所有する当社株式を本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、上記の当社取締役会には、当社の監査役3名のうち加賀美喜久氏を除く2名(常勤監査役1名、社外監査役1名)が出席し、当社の取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、かつ、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の決議をすることについて、異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の社外監査役である加賀美喜久氏は、公開買付者と日本国土開発応募契約を締結している日本国土開発の監査役を兼務していることから、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における本公開買付けに関する審議には参加しておらず、上記取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。

(3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である山田コンサルに当社株式の価値算定を依頼いたしました。なお、山田コンサルは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

山田コンサルは、複数の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、類似会社比較法及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法の各手法を用いて当社株式の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、平成30年6月22日付で山田コンサルより本株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、山田コンサルから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

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

市場株価法 : 505円～535円

類似会社比較法 : 587円～710円

DCF法 : 629円～707円

市場株価法は、多くの投資家が企業の将来性、収益力、財産価値等の多様な要素を勘案して市場で取引を行うことによって形成される客観性の高い市場株価を基礎として株式価値を算定する手法であり、上場会社の株式価値を表す適切な指標であると考えられることから、山田コンサルは市場株価法を採用することとし、市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年6月22日を基準日として、東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の基準日終値533円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値533円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値535円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値505円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を505円から535円までと分析しております。

類似会社比較法は、評価対象会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性等を示す財務指標との比較を通じて、評価対象会社の株式価値を算定する手法であり、当該手法は市場で取引されている類似上場会社株式との相対的な評価アプローチであるため一定の客観性を備えていると考えられることから、山田コンサルは類似会社比較法を採用することとし、類似会社比較法では、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を587円から710円までと分析しております。

DCF法は、企業が将来の一定期間に獲得するであろうフリー・キャッシュ・フローを、リスクを考慮した適切な割引率によって現在価値に還元したものを事業価値とし、これに事業外資産や有利子負債等を考慮することにより企業価値及び株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価においては最も理論的であるといわれていることから、山田コンサルはDCF法を採用することとし、DCF法では、当社の平成31年3月期から平成34年3月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、平成31年3月期以降に当社が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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を629円から707円までと分析しております。

なお、DCF法による分析に用いた当社の業績見込みにおいては大幅な増減益を見込んでおりません。また、DCF法による算定の基礎となる事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、したがって、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮しておりません。

(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JASDAQ市場に上場されていますが、上記のとおり、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、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続き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、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)」に記載された本完全子会社化手続の実施を予定しているとのことですので、当社株式は所定の手続きを経て上場廃止になります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所JASDAQ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) 意見の根拠及び理由」の「(ア) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、公開買付者が当社の発行済株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、公開買付者が当社の発行済株式の全て(当社の所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的として本完全子会社化手続を実行することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者の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(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179条第1項に規定する特別支配株主となった場合には、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の規定により、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員に対し、その所有する当社株式の全部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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様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、会社法第179条の3第1項の定めに従って、その旨を当社に通知し、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会決議により本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、当社の株主の皆様へ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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員が所有する当社株式の全部を取得します。そして、当該各株主の皆様が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、当該各株主の皆様に対し、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、当社の取締役会は、公開買付者より本株式売渡請求がなされた場合には、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上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様は、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います。なお、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の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%未満である場合には、公開買付者は、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。)を平成30年10月頃に開催することを、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あり、公開買付者は、本臨時株主総会において当該議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案が承認された場合には、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、本臨時株主総会において承認が得られ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になります。本株式併合をすることにより当社株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、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、当該端数の処理において同じとします。)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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各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要請する予定とのことです。

本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式(当社の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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様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に決定する予定とのことです。

また、本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、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより当社株式の数に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い、当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち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株式の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います。上記のとおり、本株式併合においては、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様が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とのことです。なお、当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、上記各手続については、関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社の株主の皆様の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があるとのことです。

ただし、その場合でも、当社の各株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該各株主の皆様へ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、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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。加えて、本公開買付けへの応募又は上記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務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ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けに該当しませんが、公開買付者は、本公開買付け後、本完全子会社化手続によって当社を完全子会社化することを企図しており、必ずしも当社の少数株主と利害が一致しない可能性があることを勘案し、公開買付者及び当社は、本公開買付け価格の公正性の担保、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の排除及び利益相反の回避の観点から、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定していませんが、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の少数株主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。また、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。

(ア) 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」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。みずほ証券は、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は、平成30年6月22日付で当社の株式価値に関する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、みずほ証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

上記各手法にお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とのことです。

市場株価基準法：505円から539円

類似企業比較法：573円から676円

DCF法：507円から730円

市場株価基準法では、平成30年6月22日を基準日として、東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の基準日終値533円、同日までの過去1週間の終値単純平均値539円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値533円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値535円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値505円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を505円から539円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社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573円から676円と算定しているとのことです。

D C F法では、当社から提供を受けた事業計画(平成31年3月期から平成34年3月期までの4年間)を基礎とし、公開買付者の確認のもと直近までの業績の動向、当社との間の書面質疑、一般に公開された情報、本取引実行後の各種施策の効果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引くことにより当社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507円から730円と算定しているとのことです。なお、上記D C F法の算定の基礎となる当社の事業計画については、前年度比で大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

公開買付者は、みずほ証券から取得した株式価値算定書における当社の株式価値の算定結果を参考にしつつ、公開買付者において実施した当社に対する買収監査(デュー・ディリジェンス)の結果、過去に行われた発行者以外の者による公開買付けの事例の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の基準日までの過去6ヶ月間及び直近の市場株価の動向、当社及び本応募合意株主との複数回に亘る協議・交渉の結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を勘案し、最終的に平成30年6月25日に本公開買付け価格を670円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格670円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年6月22日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値533円に対して25.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値533円に対して25.70%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して25.23%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値505円に対して32.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付け価格670円は、本書提出日の前営業日である平成30年6月25日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値550円に対して21.82%のプレミアムを加えた価格となります。

(イ) 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」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である山田コンサルから平成30年6月22日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、山田コンサルは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、当社及び公開買付者との間で重要な利害関係を有しません。また、当社は、山田コンサルから本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

(ウ) 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程等における公正性及び適正性を確保するために、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、同事務所から、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ております。

(工) 当社における独立した独立委員会の設置

本公開買付け開始時点において、当社と公開買付者との間で資本関係はなく、公開買付者は当社の支配株主ではないため、本公開買付けに係る当社の意見表明自体は、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」に該当しませんが、本公開買付け後に予定されている本完全子会社化手続の時点において、公開買付者は当社の支配株主に該当するため、本完全子会社化手続は、「支配株主との重要な取引等」に該当します。当社としては、本公開買付け及び本完全子会社化手続が一連の取引であることから、本公開買付けの段階で、本公開買付け時点の株主と本完全子会社化手続の実施時点の少数株主の皆様にとっての本取引の公正性を確保すべく、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員によって構成される独立委員会(独立委員会の委員としては、当社の社外取締役であり、かつ東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2に規定する独立役員である岩垂稔氏、当社の社外監査役であり、かつ独立役員である難波修一氏(弁護士 桃尾・松尾・難波法律事務所)、並びに、公認会計士かつ税理士である山田啓介氏(公認会計士 税理士山田啓介事務所)を選定しております。また、当社は、当初から当該3氏を独立委員会の委員として選定しており、独立委員会の委員を変更した事実はありません。)を設置いたしました。

そして、当社は、当該独立委員会に対して、()本取引の目的の正当性、()本取引に係る交渉過程等の手続の公正性、()本取引に係る取引条件の公正性・妥当性、()本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか(以下、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に提出することを平成30年5月28日に委嘱しました。

独立委員会は、平成30年5月29日より同年6月22日まで合計5回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、当社から、事業環境、事業計画、経営課題、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、本取引により生じるシナジー効果等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者からは、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引によって見込まれるシナジー、本取引後の公開買付者グループ及び当社の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。更に、山田コンサルから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けるほか、シティユーワ法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。これらの内容を踏まえ、独立委員会は、山田コンサル及びシティユーワ法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。

独立委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、平成30年6月25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しております。

- () 当社が、以前より建機レンタル取引や機械・新工法の共同開発等の取引を通じてビジネスパートナーとして良好な関係にあった公開買付者グループの傘下に入ることにより、新工法・特殊機械等の開発・市場投入の加速化、機械・機材の調達先の一元化による高度な顧客ニーズへの対応、公開買付者の広範な顧客層へのアプローチ等を通じた受注及び利益の拡大や、安定的な資金調達及び人材交流等を通じた経営の効率化が期待できること、これらの効果は当社を取り巻く事業環境の変化に対応するための各種施策のより一層の推進につながるが見込まれることから、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると考えられ、本取引の目的には正当性が認められる。
- () (a)当社において、本取引の検討・決議等の体制について、利益相反を回避するための措置が採られていること、(b)本取引の条件に関し、当社と公開買付者との間で実質的な協議・交渉が行われたこと、(c)当社が、当社及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関である山田コンサルから株式価値算定書を取得するとともに、当社及び公開買付者のいずれからも独立したリーガル・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して必要な助言を受けていることからすれば、本取引に係る交渉過程等の手続は公正であると認められる。

- () (a)山田コンサルによる株式価値評価に用いられた算定手法等には、特に不合理な点は認められないところ、本公開買付価格670円は、算定基準日である2018年6月22日の当社株式の終値533円に対して25.70%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値533円に対して25.70%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して25.23%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値505円に対して32.67%のプレミアムを加えた金額であり、市場株価法による算定結果の上限を上回るものであり、類似会社比較法及びDCF法による算定結果の株価レンジの中央値を上回る価格であること、(b)本取引に係る交渉過程等の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められること、(c)本公開買付けに応募しなかった株主に対しては、本完全子会社化手続において、本公開買付価格と同額の金銭が交付される予定であることなどからすれば、本取引に係る取引条件は公正かつ妥当であると認められる。
- () 上記()乃至()を踏まえ、本取引が当社の少数株主に及ぼす影響を検討すると、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

(オ) 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、山田コンサルより取得した本株式価値算定書、シティニューワ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、独立委員会から提出を受けた答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格及び本公開買付けの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、本取引は、少数株主を含む当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断しました(判断過程の詳細については、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ウ) 当社における意思決定に至る過程」をご参照ください。)。そこで、平成30年6月25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は、その所有する当社株式を本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

上記取締役会においては、当社の取締役7名(うち社外取締役1名)の全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により、決議を行っております。また、上記当社取締役会には、当社の監査役3名のうち加賀美喜久氏を除く2名(常勤監査役1名、社外監査役1名)が出席し、上記決議をすることについて、異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の社外監査役である加賀美喜久氏は、公開買付者と日本国土開発応募契約を締結している日本国土開発の監査役を兼務していることから、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における本公開買付けに関する審議には参加しておらず、上記の当社取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。

(カ) 比較的長期の買付け等の期間の設定

公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間(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、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けへの応募について適切な判断機会を確保するとともに、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような合意等、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内容の合意は一切行っており、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会を確保し、本公開買付けの公正性を担保することを意図しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ア) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、平成30年6月25日付で、本応募合意株主それぞれとの間で本応募契約を締結しているとのことです。

日本国土開発応募契約においては、日本国土開発が所有する当社株式の全て(1,832,624株。以下「日本国土開発所有株式」といいます。)について本公開買付けに応募する前提条件として、(a)本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に開始され、かつ撤回されていないこと、(b)日本国土開発応募契約締結日及び本公開買付けの開始日において公開買付者の表明及び保証(注13)が重要な点において真実かつ正確であること、(c)公開買付者について、日本国土開発応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注14)が、重要な点において全て履行又は遵守されていること、(d)天災地変その他日本国土開発の責めに帰さない事由により応募を行うことが社会通念上不可能と認められる事象が生じていないことが定められているとのことです。なお、日本国土開発が、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。また、日本国土開発は、(e)日本国土開発応募契約締結後、本公開買付けの決済の開始日までは、公開買付者の承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権、議案提案権及びその他の株主権を行使しないこと、並びに、(f)平成30年6月28日開催予定の当社の第63期定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)において、当社が提案する議案に賛成し、坂本宏允氏提案に係る剰余金配当議案(注15)その他の株主提案に係る剰余金配当議案に反対する旨の議決権(日本国土開発所有株式に係るものに限り、)を行使すること(注16)の義務を負っているとのことです。

(注13) 日本国土開発応募契約において、公開買付者は、(a)公開買付者の適法な設立及び有効な存続、(b)公開買付者による日本国土開発応募契約の適法かつ有効な締結及び公開買付者に対する強制執行可能性、(c)公開買付者による日本国土開発応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(d)公開買付者による日本国土開発応募契約の締結及び履行のために必要な許認可の取得(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。))第10条第2項の定めにより公正取引委員会に提出する届出を除きます。)、(e)未公表の重要事実を認識していないこと、(f)反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行なっているとのことです。

(注14) 日本国土開発応募契約において、公開買付者は、(a)自らが表明及び保証した事項について真実又は正確でないこと、又はそのおそれがあることを認識した場合に速やかに日本国土開発に対して通知等する義務、(b)秘密保持義務及び秘密情報の目的外利用の禁止に係る義務、(c)日本国土開発応募契約上の地位又は日本国土開発応募契約に基づく権利義務の処分禁止に係る義務、(d)日本国土開発応募契約の締結及び履行に関連して自らに発生した費用を負担する義務、(e)日本国土開発応募契約に定めのない事項についての誠実協議の義務を負っているとのことです。

(注15) 坂本宏允氏提案に係る剰余金配当議案の内容については、当社が平成30年4月20日に公表した「株主提案権行使に関する書面受領のお知らせ」をご参照ください。

(注16) 日本国土開発は、別途、公開買付者が指示する場合には、公開買付者又は公開買付者の指定する者に対し、本定時株主総会における日本国土開発所有株式に係る議決権についての委任状その他一切の必要書類を交付することに合意しているとのことです。

他方、坂本家応募契約においては、坂本家が所有する当社株式の全て(3,066,000株。以下「坂本家所有株式」といいます。)について本公開買付けに応募する前提条件として、(a)本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に開始され、かつ撤回されていないこと、(b)坂本家応募契約締結日及び本公開買付けの開始日において公開買付者の表明及び保証(注17)が重要な点において真実かつ正確であること、(c)公開買付者について、坂本家応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注18)が、重要な点において全て履行又は遵守されていること、(d)本公開買付けの公開買付期間中に、第三者が、当社の普通株式を対象として、本公開買付けの公開買付価格を上回る価格で公開買付けを開始し、又は公開買付開始公告を行っていないこと、(e)坂本家が未公表の重要事実を認識していないこと、(f)天災地変その他坂本家の責めに帰さない事由により応募を行うことが社会通念上不可能と認められる事象が生じていないことが定められているとのことです。なお、坂本家が、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。また、坂本家は、公開買付期間中にこれらの前提条件の全部又は一部を満たさなくなった場合、応募の撤回をすることができるものとされているとのことです。さらに、坂本家は、(g)坂本家応募契約締結後、本公開買付けの決済の開始日までは、坂本家応募契約に従うもののほか、公開買付者の承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権、議案提案権及びその他の株主権を行使しないこと、(h)坂本家応募契約締結と同時に、当社に対し、坂本宏允氏提案に係る剰余金配当議案を撤回する旨の書面を提出すること(注19)、並びに、本定時株主総会において、当社が提案する議案に賛成し、坂本宏允氏提案に係る剰余金配当議案に反対する内容の議決権行使書(坂本家所有株式に係るものに限り、)及び公開買付者の指定する者に対する本定時株主総会における議決権(坂本家所有株式に係るものに限り、)に係る委任状その他一切の必要書類を交付すること、(i)本定時株主総会に自ら出席せず、また、上記(h)に定めるほか本定時株主総会に係る議決権行使書(坂本家所有株式に係るものに限り、)又は本定時株主総会における議決権(坂本家所有株式に係るものに限り、)に係る委任状その他一切の書類を第三者に交付せず、また、上記(h)に定める公開買付者の指定する者に対する議決権の行使の委任を撤回しないことに合意しているとのことです。

(注17) 坂本家応募契約において、公開買付者は、(a)公開買付者の適法な設立及び有効な存続、(b)公開買付者による坂本家応募契約の適法かつ有効な締結及び公開買付者に対する強制執行可能性、(c)公開買付者による坂本家応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(d)公開買付者による坂本家応募契約の締結及び履行のために必要な許認可の取得(独占禁止法第10条第2項の定めにより公正取引委員会に提出する届出を除きます)、(e)未公表の重要事実を認識していないこと、(f)反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行なっているとのことです。

(注18) 坂本家応募契約において、公開買付者は、(a)自らが表明及び保証した事項について真実又は正確でないこと、又はそのおそれがあることを認識した場合に速やかに坂本家に対して通知等する義務、(b)秘密保持義務及び秘密情報の目的外利用の禁止に係る義務、(c)坂本家応募契約上の地位又は坂本家応募契約に基づく権利義務の処分禁止に係る義務、(d)坂本家応募契約の締結及び履行に関連して自らに発生した費用を負担する義務、(e)坂本家応募契約に定めのない事項についての誠実協議の義務を負っているとのことです。

(注19) 坂本宏允氏提案に係る剰余金配当議案の撤回については、平成30年6月25日付で合意しております。詳細については、当社が平成30年6月25日に別途公表しました「株主提案の撤回に関する書面の受領に関するお知らせ」をご参照ください。

(8) その他

当社は、平成30年6月25日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成31年3月期の配当予想を修正し、平成31年3月期の期末配当を実施しないことを決議いたしました。詳細については、当社が平成30年6月25日に別途公表しました「平成31年3月期配当予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
山崎 淳一	代表取締役社長		24,846	24
竹嶋 秀拳	取締役(専務執行役員)	海外事業担当	36,218	36
石田 哲也	取締役(専務執行役員)	事業本部長	28,657	28
関和 一郎	取締役(執行役員)	管理本部長 兼経営企画室長	19,928	19
城戸 博行	取締役(執行役員)	東京支店長	13,890	13
大沢 一実	取締役	相談役	62,565	62
岩垂 稔	取締役			
藤田 俊文	監査役(常勤)		9,089	9
加賀美 喜久	監査役			
難波 修一	監査役			
計		10名	195,193	191

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権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)及びそれに係る議決権の数を含めております。

(注3) 取締役岩垂稔は、社外取締役であります。

(注4) 監査役加賀美喜久及び監査役難波修一は、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