

株式の併合に関する事前開示書類

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2025 年 10 月 24 日

コーアツ工業株式会社

2025 年 10 月 24 日

鹿児島市伊敷五丁目 17 番 5 号
コーアツ工業株式会社
代表取締役社長 出口 稔

株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2025 年 10 月 9 日開催の取締役会において、2025 年 11 月 10 日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に係る議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。）第 33 条の 9 に定める事項は下記のとおりです。

記

1. 会社法第 180 条第 2 項各号に掲げる事項

（1）併合の割合

当社株式 203,628 株を 1 株に併合いたします。

（2）株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2025 年 12 月 2 日

（3）効力発生日における発行可能株式総数

44 株

2. 会社法第 180 条第 2 項第 1 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、203,628 株を 1 株に併合するものです。当社は、下記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を公開買付者グループ（2025 年 10 月 9 日現在で株式会社ウエムラ（以下「公開買付者」といいます。）及び当社を含む 20 社からなる植村企業グループのことをいいます。以下同じです。）のみとすることを目的として行われるものであり、同記載の経緯を経て本取引（下記「（1）株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた公開買付者による当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）が成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

（1）株式併合を行う理由

当社が 2025 年 8 月 5 日付で公表した「株式会社ウエムラによる当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」と

います。)においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式並びに株式会社植村組（以下「植村組」といいます。）、株式会社ガイアテック（以下「ガイアテック」といいます。）、株式会社南日本運輸建設及び株式会社日本地下技術（以下、総称して「本不応募合意株主」といいます。）が所有する当社株式を除きます。）を取得し、当社の株主を公開買付者グループのみとするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2025 年 8 月 6 日から 2025 年 9 月 18 日までを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。）とする、本公開買付けを実施しました。

そして、当社が 2025 年 9 月 19 日付で公表した「株式会社ウエムラによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けの結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である 2025 年 9 月 26 日付で、当社株式 1,213,858 株（所有割合（注 1）：53.37%）を所有するに至りました。

（注 1）「所有割合」とは、当社が 2025 年 8 月 13 日に公表した「2025 年 9 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第 3 四半期決算短信」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（2,280,000 株）から、当社第 3 四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（5,664 株）を控除した数（2,274,336 株。以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、2024 年 12 月 16 日、当社より、当社及び株式会社ケイテック（以下、当社及び株式会社ケイテックを総称して「当社グループ」といいます。）を取り巻く外部環境や当社の株価によっては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。）スタンダード市場の上場維持基準の一つである流通株式時価総額 10 億円以上という要件を充足できなくなる可能性がある状況を踏まえ、当社株式の非公開化を含めた資本政策の初期的な検討について、公開買付者グループに属しており、かつ、当社グループの事業戦略や組織戦略等に関するコンサルティング契約を締結している公開買付者に打診いたしました。その後、2025 年 3 月 24 日、公開買付者より、本公開買付け及び当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主の全部又は一部のみとするための一連の手續（以下「本スクイーズアウト手續」といいます。）を通じて当社の株主を公開買付者グループのみとすることを目的とした本取引に関する正式な提案（以下「本提案」といいます。）を受領し、2025 年 3 月 31 日、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。）の公正性その他の本取引の公正性を担保すべく、本取引に関して、公開買付者、当社、株式会社鹿児島銀行（以下「鹿児島銀行」といいます。）、南日本開発株式会社、植村久氏、鹿児島リース株式会社、西日本興産株式会社、南日観光株式会社、グリーンヒル株式会社、株式会社西原カントリー（以下、鹿児島銀行、南日本開発株式会社、植村久氏、鹿児島リース株式会社、西日本興産株式会社、南日観光株式会社、グリーンヒル株式会社及び株式会社西原カントリーを総称して「本応募合意株主」といいます。）及び本不応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社 AGS FAS（以下「AGS FAS」といいます。）を、公開買付者、当社、本応募合意株主及び

本不応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、当社株式の非公開化を目的とする取引であることを踏まえ、当社の意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、同日開催の当社取締役会により、前田俊広氏（当社の社外取締役兼独立役員）、西元浩文氏（当社の社外監査役兼独立役員）、M&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部有識者としてシティユーワ法律事務所より推薦を受けた鷹箸有宏氏（株式会社 J-TAP アドバイザリー取締役）の3名によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る検討体制を構築いたしました。なお、当社の社外取締役兼独立委員である福元紳一氏及び当社の社外監査役兼独立役員である松野下剛市氏は、公開買付者の顧問を兼務していることから、利益相反のおそれを回避する観点より本特別委員会の委員に選任しておりません。

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

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

当社は、2025 年 7 月 7 日、公開買付者より、2025 年 4 月下旬から同年 6 月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果や当社株式の過去の株価推移及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券株式会社による当社株式の価値算定結果等を総合的に勘案し、本公開買付価格を 1 株当たり 1,650 円（当該提案がなされた日の前営業日である同年 7 月 4 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,535 円に対して 7.49%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,549 円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して 6.52%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,428 円に対して 15.55%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,352 円に対して 22.04%のプレミア

ムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を受けたものの、2025 年 7 月 9 日、公開買付者に対して、AGS FAS による当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、2025 年 7 月 14 日、公開買付者より、本公開買付価格を 1 株当たり 1,700 円（当該提案がなされた日の前営業日である同年 7 月 11 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,574 円に対して 8.01%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,551 円に対して 9.61%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,456 円に対して 16.76%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,365 円に対して 24.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を受けたものの、2025 年 7 月 16 日、公開買付者に対して、AGS FAS による当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、2025 年 7 月 22 日、公開買付者より、本公開買付価格を 1 株当たり 1,750 円（当該提案がなされた日の前営業日である同年 7 月 18 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,637 円に対して 6.90%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,559 円に対して 12.25%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,482 円に対して 18.08%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,378 円に対して 27.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を受けたものの、2025 年 7 月 23 日、公開買付者に対して、AGS FAS による当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、2025 年 7 月 25 日、公開買付者より、本公開買付価格を 1 株当たり 1,800 円（当該提案がなされた日の前営業日である同年 7 月 24 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,635 円に対して 10.09%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,569 円に対して 14.72%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,502 円に対して 19.84%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,391 円に対して 29.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を受けたものの、2025 年 7 月 28 日、公開買付者に対して、AGS FAS による当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、2025 年 7 月 29 日、公開買付者より、本公開買付価格を 1 株当たり 1,830 円（当該提案がなされた日の前営業日である同年 7 月 28 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,637 円に対して 11.79%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,582 円に対して 15.68%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,513 円に対して 20.95%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,398 円に対して 30.90%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする提案を受けたものの、2025 年 7 月 30 日、公開買付者に対して、AGS FAS による当社株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準を踏まえると、当該提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護に鑑み依然として不十分であることから、より高い公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、2025 年 7 月 31 日、公開買付者より、本公開

買付価格を1株当たり1,840円（当該提案がなされた日の前営業日である同年7月30日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,650円に対して11.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,589円に対して15.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,520円に対して21.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,405円に対して30.96%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする最終提案を受けましたが、2025年8月1日、公開買付者に対して、少数株主の利益に最大限配慮するため、当該提案価格は最終提案ということではあるものの、公開買付価格の引き上げを再度要請いたしました。その後、当社は、2025年8月2日、公開買付者より、前回の提案価格と同様に、本公開買付価格を1株当たり1,840円（当該提案がなされた日の前営業日である同年8月1日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,658円に対して10.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,597円に対して15.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,527円に対して20.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,411円に対して30.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とし、当該提案価格を最終の提案とする旨の回答を受けましたが、2025年8月4日、公開買付者によれば当該提案価格は最終の提案とのことではあるものの、少数株主の利益に最大限配慮するため、公開買付者に対して、公開買付価格の引き上げを再度要請いたしました。その後、当社は、2025年8月4日、公開買付者より、改めて真摯に検討を行ったものの、前回の提案価格と同様に、本公開買付価格を1株当たり1,840円（当該提案がなされた日の前営業日である2025年8月1日の東京スタンダード市場における当社株式の終値1,658円に対して10.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,597円に対して15.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,527円に対して20.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,411円に対して30.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。）とする最終提案を受けたことから、同日、公開買付者に対して、最終的な意思決定は2025年8月5日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、当該提案価格を応諾し、本公開買付価格を1株当たり1,840円とすることに内諾する旨を回答いたしました。

以上の経緯の下、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年8月4日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるAGS FASから2025年8月4日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は公正なものであり一般株主の利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は2025年8月5日開催の当社取締役会において、以下の点を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化し、当社の株主を公開買付者グループのみとすることが、

当社グループの企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。

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

(a) 公開買付者グループの経営資源の共有化による人手不足への対応強化

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

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

また、当社グループが案件を受注した際、下請業者である協力会社の一部工事を依頼するものの、協力会社においても人手不足が深刻化しているため、下請けを依頼する業者が見つからず、案件への着工が遅れてしまう場合があります。本取引後に、公開買付者グループが良好な関係を構築している協力会社と当社グループとの間でも関係性を構築することで、案件受注時の下請業者等の選択肢を拡大し、人手不足による案件への影響を抑制することが期待できると考えております。

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

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

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

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

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

(c) 公開買付者グループとの協業による売上拡大

上記「(a) 公開買付者グループの経営資源の共有化による人手不足への対応強化」に記載のとおり、両グループにおいて、従来は、上場会社である当社の独立性の確保を重視していたことから、両グループ間での協業は控えていたものの、本取引後は、公開買付者

グループと積極的に協業することで、当社グループの売上拡大を実現できると考えております。

具体的には、当社グループの建設事業では、橋梁工事部門において、総合建設業を営む植村組は土木工事、当社はP C 上部工（注 2、3）を担当するため、それらを一括で発注する案件の共同受注が可能となり、また、基礎工事部門においては、植村組が施工する公共及び民間施設の建設工事での杭工事を当社が請負うことが可能となります。また、当社グループのコンクリート製品事業では、植村組が施工する建設工事に当社グループのコンクリート二次製品を導入することに加え、当社が製造した生コンクリートを、生コンクリートやアスファルトコンクリート、砕石等の販売を行うガイアテックと共同で販売拡大することも可能になると考えております。

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

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

（d）中長期的な視点からの研究開発投資の実行

当社株式を非公開化し、当社の株主が公開買付者グループのみとなることにより、短期的な利益の減少や株価の下落に囚われることなく、中長期的な視点から研究開発投資を行うことができると考えております。そのため、本取引後は、公開買付者グループが有する技術面での知見やノウハウも活用し、P C やプレキャスト工法（注 4）に関する更なる新製品や新工法、新素材の開発に取り組むことで、将来的な案件の獲得につなげることを検討しております。

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

（注 4）「プレキャスト工法」とは、コンクリート部材を工場で生産し、建設現場で組み立てる工法のことを指します。

（e）上場維持コストの負担軽減

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

また、当社株式が上場する東京証券取引所スタンダード市場では、株主数 400 人以上、流通株式時価総額 10 億円以上とする上場維持基準の要件が設けられておりますが、2022 年 4 月に

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

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

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

また、当社は、2025年8月5日開催の当社取締役会において、下記「（4）端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載の理由から、本公開買付価格（1,840円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2025年8月5日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を

表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。当該取締役会における決議の方法につきましては、下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 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。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株主が所有する当社株式を除きます。）を取得できなかったため、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025 年 10 月 9 日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者グループのみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者、植村組及びガイアテック以外の株主の皆様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。

(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付けの成立後における本スクイズアウト手続として行われるものであるところ、公開買付者が本公開買付けの実施を決定した 2025 年 8 月 5 日現在、当社は公開買付者の子会社及び関連会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付け及びその他の関係会社等による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）にも該当いたしません。

もっとも、本公開買付けは当社の株主を公開買付者グループのみとすることを目的の一環として実施されること等、また、本不応募合意株主との間で、本不応募合意株主それぞれが所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募しない旨、及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本株式併合に関連する議案に賛成する旨の合意を、本応募合意株主との間で、本応募合意株主が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の合意を締結する意向を有していることから、本応募合意株主及び本不応募合意株主と当社の一般株主の皆様との利益が一致しない可能性があることを踏まえ、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性を担保しつつ、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するために、それぞれ以下の措置を実施いたしました。以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益

に資さない可能性もあると考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定していないとのことですが、公開買付者及び当社において以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の皆様へ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。

① 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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

② 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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である AGS FAS に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025 年 8 月 4 日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

なお、当社は、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施しており、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、AGS FAS から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

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

AGS FAS は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場及び福岡証券取引所本則市場に上場していることから市場株価法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

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

AGS FAS によれば、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 1,416 円～1,659 円

DCF法 : 1,716 円～2,086 円

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

DCF法では、当社が作成した 2025 年 9 月期から 2029 年 9 月期までの 5 期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2025 年 9 月期第 3 四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フロー（以下「FCF」といいます。）を、一定の割引率により現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定することで、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,716 円から 2,086 円までと算定しております。

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

また、本事業計画には、対前年度比較において利益及び FCF の大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025 年 9 月期には、前年度以前に受注した大型案件の工事が想定を上回るペースで進行したことにより売上高が増加し、営業利益は 929 百万円（対前年比 75.14%増）となる一方で、大型案件の影響により売上債権の回収サイト

が長期化し、また、売上高の増加に伴い運転資本が一時的に増加することで、F C Fは△655 百万円（657 百万円の減少）となる見込みです。また、2026 年 9 月期には、市場の縮小による受注見込みの低下に伴う売上高の減少により、営業利益は 437 百万円（対前年比 53.02%減）となる一方で、当該売上高の減少を受けて運転資本が減少することで、F C Fは 1,013 百万円（1,668 百万円の増加）となる見込みです。さらに、2027 年 9 月期には、前年度からの運転資本が概ね横ばいであり、運転資本の変動が軽微であることから、F C Fは 320 百万円（対前年比 68.42%減）となるものの、市場の縮小による受注見込みの低下に伴う売上高の減少を受けて運転資本が減少することで、2028 年 9 月期には 494 百万円（対前年比 54.54%増）となることを見込んでおります。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

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

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、2025 年 3 月 24 日、公開買付者より、本提案を受け、当社の意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2025 年 3 月 31 日開催の当社取締役会決議により、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した前田俊広氏（当社の社外取締役兼独立役員）、西元浩文氏（当社の社外監査役兼独立役員）、M&A 業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部有識者としてシティニューワ法律事務所より推薦を受けた鷹箸有宏氏（株式会社 J-TAP アドバイザリー取締役）の 3 名によって構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、当社の社外取締役兼独立委員である福元紳一氏及び当社の社外監査役兼独立役員である松野下剛市氏は、公開買付者の顧問を兼務していることから、利益相反のおそれを回避する観点より本特別委員会の委員に選任しておりません。当社は、当初から上記 3 名を本特別委員会の委員として選定しており、本

特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である前田俊広氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、本公開買付けに対する意見表明及び本公開買付けへの応募の推奨が当社の少数株主にとって不利益とならないかを諮問するべく、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）、(b) 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の妥当性、(c) 本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(d) 本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(e) 上記（a）から（d）を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、（a）から（e）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、当社取締役会における本取引に関する意思決定については、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、特に本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(ア) 交渉過程への実質的関与に係る権限、(イ) アドバイザー等の選任又は指名・承認権限、(ウ) 情報収集に関する権限（答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限）をそれぞれ付与しております。これを受けて、2025 年 4 月 28 日に開催された第 1 回の本特別委員会において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として AGS FAS を、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

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

行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けております。

そして、本特別委員会は、AGS FAS から、公開買付者の提案内容や協議・交渉の状況等につき適時に報告を受け、シティユーワ法律事務所及び AGS FAS から聴収した意見も踏まえて審議・検討するとともに、適宜意見を述べた上で、交渉方針や提案内容に対する回答書を協議・承認し、当社に対して指示・要請を行う等しております。その結果、計 7 回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったこと等により、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2025 年 8 月 4 日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(i) 答申内容

- (a) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）が認められる。
- (b) 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の妥当性が確保されていると考えられる。
- (c) 本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されていると考えられる。
- (d) 本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (e) 上記（a）から（d）を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは適切であると考えられる。

(ii) 答申理由

- (a) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）について

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

- ・当社によれば、当社グループの主力事業は、建設事業における橋梁工事部門（PC 橋梁工事）であるため、当社グループの業績は PC の市場動向に大きく左右される傾向にあるとのことである。当社グループを取り巻く事業環境については、PC の受注規模として、2021 年度には直近 20 年間で最大となる約 4,333 億円であったものの、2022 年度は約 4,186 億円、2023 年度は約 4,108 億円と漸減しており、さらに、2024 年度には前年度より約 675 億円減となる約 3,433 億円と大幅

に減少している状況にあるとのことである。このように、P Cの受注規模が3年連続で減少していること及び足元の状況等を踏まえると、当社としては、2025年以降もP Cの受注規模の減少傾向は続くものと見込んでおり、当社における受注金額も減少傾向が続くものと見込んでいるとのことである。また、当社が得意とするP C上部工や床版取替の分野にゼネコン等が参入してきており、受注競争が激化していると認識しており、今後、厳しい事業環境が続くものと想定しているとのことである。

- ・当社グループの経営課題について、当社グループが属する建設業界では、従事する技術者や技能労働者の不足が年々深刻化しており、労働者不足による人件費の高騰や、人手不足による工事進捗の遅れ等が問題となっており、当社グループにおいても人員の確保が重要な経営課題と認識しているとのことである。また、重大な労働災害が発生した場合には、入札資格が一時停止となる可能性もあることから、当社グループとして、安全管理の徹底による労働災害の未然の防止についても重要な経営課題と認識しているとのことである。
- ・当社によれば、当社は、本取引を通じて当社株式を非公開化し、当社の株主を公開買付者グループのみとすることにより、①公開買付者グループの経営資源の共有化による人手不足への対応強化、②公開買付者グループの有する知見やノウハウの活用による労働災害リスクの低減、③公開買付者グループとの協業による売上拡大、④中長期的な視点からの研究開発投資の実行、⑤上場維持コストの負担軽減といったシナジー効果・メリットを期待しているとのことである。この点、公開買付者へのインタビューも踏まえると、公開買付者においても、協業による事業拡大や経営資源の共有、上場維持コストの負担軽減に伴う統合シナジー等を期待しているとのことであり、本取引によるシナジー効果・メリットに対する当社と公開買付者の認識に看過し難い乖離は認められない。その上で、当社によるシナジー効果に関する説明内容については、本特別委員会としても十分首肯し得るものである。
- ・当社によれば、上場会社である当社の独立性を確保するべく、従来、両グループ間での経営資源の相互活用等は控えていたとのことであり、当社株式の上場が維持される場合には、従来と同様、両グループ間での経営資源の完全な相互利用等を図ることは困難であり、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があることから、公開買付者グループとのシナジー効果を最大限発揮するためには、当社株式を非公開化し、公開買付者グループと一体化することが最適であると考えているとのことである。また、公開買付者へのインタビューによれば、公開買付者としても上記と同趣旨の認識を有しており、両者の認識は一致している。本特別委員会としても、両者による説明内容には特段不合理な点は見受けられず、当社株式を非公開化することには一定の合理性があると思料する。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者へのインタビューを通じて説明を受けた結果、当社の取引先への影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存の従業員への影響など、いずれにおいてもその影響

は限定的と考えられ、本取引によって期待されるシナジー効果を上回るようなデメリットが生じる具体的な懸念は特に認められない。

(b) 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の妥当性について
以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の少数株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。

- ・本公開買付価格は、AGS FAS による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、かつ、DCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内である。この点、AGS FAS から受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各種算定方法による具体的な算定過程について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い恣意的な取扱いとは認められなかった。また、DCF 法の算定の基礎とされた本事業計画の策定過程については、公開買付者グループに所属する者は関与していないとのことであり、当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらず、また、その内容についても過度に保守的なものではなく、当社の少数株主の利益を害するものとはいえないと考えられる。以上のとおり、AGS FAS による当社株式の株式価値の算定結果には合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして一定の合理的な水準にあると評価できる。
- ・本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 8 月 4 日を基準日として、当社株式の基準日の終値、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して、それぞれ 10.91%（基準日）、14.50%（直近 1 ヶ月間）、20.03%（直近 3 ヶ月間）及び 29.94%（直近 6 ヶ月間）のプレミアムが付された価格となっている。この点、AGS FAS によれば、「公正な M&A の在り方に関する指針」（以下「M&A 指針」といいます。）が公表された 2019 年 6 月 28 日以降、2025 年 6 月 30 日までに成立した国内の上場会社に対する公開買付けのうち、公開買付者グループと当社との間の資本関係と類似する事例として、当該公開買付けにおける買付者及び特別関係者による議決権所有割合の合計が 20%以上 50%以下であり、かつ、買付者が「その他の関係会社その他施行規則で定める者」（有価証券上場規程（東京証券取引所）第 441 条参照）に該当しない事例 7 件（但し、マネジメント・バイアウト（MBO）や公開買付けの実施前に対象会社の PBR が 1 倍超である事例を除く。）におけるプレミアム割合の中央値は、それぞれ 33.90%（公表日の前営業日）、32.68%（直近 1 ヶ月）、34.65%（直近 3 ヶ月）、43.39%（直近 6 ヶ月）とのことである。過去に公表された類似事例のプレミアム割合を参照するに際し、異常値を示す特殊事例の影響を低減化させる観点からは、中央値を参照することにも一定の合理性があるといえるところ、公表日前営業日の終値、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対する本公開買付価格に付されたプレミアム割合は、いずれも類似事例におけるプレミアムと比較すると、必ずしも高い水準とは評価できないが、仮に本取引が実行されなかった場合には、当社株式の非公開化がなされない結果、本取引によるシナジ

一及びメリットを享受することができず、当社の企業価値の向上を図ることができないこと、また、上記（a）に記載のとおり、当社の主力事業である建設事業の橋梁工事部門（P C 橋梁工事）において P C 市場の受注規模の減少が見込まれ、今後厳しい事業環境が続くものと想定されることや当社の将来的な株価の推移等によっては流通株式時価総額等の上場維持基準に抵触してしまう可能性も否定できないことを踏まえると、今後、当社の一般株主が当社株式を本公開買付価格よりも低い水準で売却せざるを得ない状況や売却すること自体が困難となる状況が生じ、当社の一般株主に看過できない損害を生じさせる可能性も否定できないと考えられることから、類似事例のプレミアムと同水準のプレミアムが付されなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することは必ずしも適切ではないと考えられ、その上で、本公開買付価格が当社が実施した株式分割の基準日である 2022 年 9 月 30 日以降、本公開買付けの公表日の前営業日の 2025 年 8 月 4 日までの終値の最高値 1,659 円（2025 年 8 月 4 日）を上回る価格であるとともに、本公開買付価格が上記のとおり、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 20% を上回るプレミアム、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 30% 程度のプレミアムがそれぞれ付されたものであり、かつ、AGS FAS による市場株価法の算定レンジの上限値を上回っており、DCF 法の算定レンジの範囲内の価格であること等をあわせて考慮すると、本公開買付価格に付されたプレミアム割合を理由に、本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられる。

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

価格の合理性が否定されることにはならないと考えられる。

- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていない。この点については、たしかに、このような買付予定数の下限を設定することが、当社の少数株主の利益に資すると考える余地はあるものの、M&A指針においても、既に関心者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常にかかる条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。この点、本特別委員会としては、(ア)本公開買付けでは、当社株式を所有する公開買付者グループの各社は、公開買付者と応募契約又は不応募契約を締結する予定であるところ、これらの者が当社株式を合計で約38%所有しており、上記懸念が相当程度当てはまると考えられること、(イ)仮にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、さらに、(ウ)他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本スクイーズアウト手続として、株式併合を行うことが予定されているところ、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、株式併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。
- ・下記(c)のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付け価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(c) 本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性について

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

- ・当社は、本取引の検討に当たり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付け価格の具体的な交渉に入るより以前に設

置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、①本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。

- ・当社は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である AGS FAS から株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティニュー法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、AGS FAS から、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本特別委員会は、公開買付者との協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・本公開買付けへの意見表明に係る議案については、利益相反の疑義を回避する観点から、当社の取締役8名のうち、公開買付者の顧問を兼務している福元紳一氏

除く取締役7名において審議及び決議する予定とのことであり、また、監査役3名のうち、公開買付者の顧問を兼務している松野下剛市氏を除く監査役2名が審議に参加する予定とのことである。以上の取扱いは、本取引に係る当社の意思決定過程として独立性及び公正性の観点から問題ないものと考えられ、その他に本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当に影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

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

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

以上のとおり、①本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、②本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の少数株主の利益に照らして妥当なものであると考えられ、③本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

- (e) 上記(a)から(d)を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非について

上記（a）から（d）を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

④ 当社における独立した検討体制の構築

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

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

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、AGS FAS から取得した本株式価値算定書、シティニューワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本取引によって当社の株主を公開買付者グループのみとすることで、公開買付者グループの経営資源を共有化することにより、人手不足への対応強化や労働災害リスクの低減、積極的な協業による売上拡大、中長期的な視点からの研究開発投資の実行、上場維持費用の削減といったシナジー効果が期待できると考えたことから、本公開買付けを含む本取引により当社グループの企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025 年 8 月 5 日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、社外取締役の福元紳一氏及び社外監査役の松野下剛市氏は、公開買付者の顧問を兼務していることから、利益相反のおそれを回避する観点により、上記取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、当社の取締役 8 名のうち福元紳一氏を除く 7 名の取締役が審議し、その全員の賛成により決議を行っております。また、上記取締役会には、当社の監査役 3 名のうち松野下剛市氏を除く 2 名が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、法令で定められた最短の買付け等の期間が 20 営業日であるところ、公開買付期間を 30 営業日に設定し、法定の最短期間より比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、

対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することが企図されているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしております。上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保が配慮されていると考えております。

⑦ その他の公正性担保措置の実施

公開買付者は、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定の申立てが確保されない手法は採用しないこと、(ii) 株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者グループ及び当社を除く。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者、植村組及びガイアテック以外の株主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です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（会社法第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様に交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、本取引の一環として、当社の株主を公開買付者グループのみとすることを目的とするものであること、また、当社株式が2025年11月28日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,840円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
株式会社ウエムラ

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合の結果生じる 1 株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、鹿児島銀行からの借入れにより賄うことを予定しているとのことです。

当社は、公開買付者が 2025 年 8 月 6 日に提出した公開買付届出書及び同書に添付された鹿児島銀行からの当該借入れに係る融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本公開買付けの開始以降、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、公開買付者による本株式併合の結果生じる 1 株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は、相当であると判断しております。

- ④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2026 年 1 月上旬を目処に、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる 1 株に満たない端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026 年 1 月下旬を目処に当社株式を公開買付者へ売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2026 年 3 月上旬を目処に、当該代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる 1 株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

- (4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(3) 1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項」の「① 会社法第 235 条第 1 項又は同条第 2 項において準用する同法第 234 条第 2 項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 1,840 円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（1,840 円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売

却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(a) 本公開買付価格が、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の AGS FAS による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、また、DCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格であることから、当該算定結果に照らして、一定の合理的な水準にあると評価できること。

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

（注）当社は、経済産業省が M&A 指針を公表した 2019 年 6 月 28 日以降 2025 年 6 月 30 日までに成立した国内の上場会社に対する公開買付けのうち、公開買付者グループと当社との間の資本関係と類似する事例として、当該公開買付けにおける買付者及び特別関係者による議決権所有割合の合計が 20%以上 50%以下であり、かつ、買付者が「その他の関係会社その他施行規則で定める者」（有価証券上場規程（東京証券取引所）第 441 条参照）に該当しない事例 7 件（但し、マネジメ

ント・バイアウト（MBO）や公開買付けの実施前に対象会社のPBRが1倍超である事例等を除きます。）を参照しており、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値は、順に33.90%、32.68%、34.65%、43.39%です。

（c）上記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られていること等、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること。

（d）本公開買付価格が、上記本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。

（e）公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した本特別委員会が、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、上記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性及び妥当性は確保されていると考えられる旨の意見が示されていること。

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

また、当社は、2025年8月5日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議した後、本臨時株主総会の招集を決定した2025年10月9日開催の取締役会における決議時点に至るまでに、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上により、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

3. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1) 本公開買付け

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2025年8月6日から2025年9月18日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年9月26日付で、当社株式1,213,858株（所有割合：53.37%）を所有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2025年10月9日開催の取締役会において、2025年12月1日付で当社の自己株式5,664株（2025年9月30日現在当社が所有する自己株式の全部に相当します。）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、2,274,336株となります。

以 上