

株式の併合に関する事前開示書面

(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 9 月26日

鉾研工業株式会社

2025 年 9 月 26 日

東京都豊島区高田二丁目 17 番 22 号
鉦研工業株式会社
代表取締役社長 木山 隆二郎

株式の併合に関する事前開示事項

(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 に定める事前開示書類)

当社は、2025 年 9 月 12 日付の取締役会において、2025 年 10 月 15 日開催予定の当社の臨時株主総会（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 に定める事項は以下のとおりです。

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 1,800,000 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 11 月 19 日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

16 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、1,800,000 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、本株式併合が当社の株主をヒューリック株式会社（以下「公開買付者」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「(1) 株式併合を行う理由」に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6月16日に公表した「ヒューリック株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する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」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、ヒューリック株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式の全て（ただし、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役及び執行役員に付与された当社の譲渡制限付株式55,665株（以下「本譲渡制限付株式」といいます。所有割合（注）：0.66%）及び当社が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する取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2025年6月17日から2025年7月29日までの30営業日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。）を実施いたしました。

そして、当社が2025年7月30日に公表した「ヒューリック株式会社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」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年8月5日付で、当社株式7,181,954株（所有割合：84.69%）を所有するに至りました。

(注) 「所有割合」とは、当社が2025年6月24日に提出した「第98期有価証券報告書」（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載された2025年3月31日現在の発行済株式総数(8,970,111株)から、当社有価証券報告書に記載された当社の保有する自己株式数(489,929株)を控除した株式数(8,480,182株)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、以下同じとします。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしましたとおり、ロシア・ウクライナ情勢による地政学リスクの高まり等、世界経済に影響する事象が発生しておりますが、そういった環境下でありながらも、建設関連においては国土強靱化計画に伴う全国規模の防災減災対策、インフラ老朽化対策、新幹線・高速道路延伸、リニア中央新幹線建設などの社会資本整備に関わる建設投資についてこれまでと同水準での推移が見込まれていると考えております。

このような事業環境の下、当社グループは「顧客の安心を以て信頼を得、全社員とその家族の幸福を追求し、地球と社会に限りなく貢献する会社となる。」という経営理念のもとに、2021年度を初年度とする5か年の中期経営計画「STEP UP 鉦研ACT IONS 2025」を策定し、売上拡大と高収益の達成を目指して事業を行ってまいりました。

一方で、今後、当社グループが更なる成長を目指すという観点からは、国内の工事施工案件の受注数増加やボーリング機器の新規販売先の開拓等を行うための営業体制の強化が必要となるところ、従業員の高齢化に伴う経験豊富な従業員の退職・漸減、新卒及び中途採用市場での採用難等により、十分な人的リソースの確保が難しいという課

題や、当社グループ単体で醸成できる新規案件受注や販売先開拓のためのネットワークの規模には限界があるという課題に直面しておりました。また、更なる事業領域の拡大も必要と考えており、非連続的な成長を実現する観点から、工事施工後のメンテナンスに至るまでの一貫したサービスの提供等、当社の既存事業の周辺事業への本格的な進出を志向し、M&Aの検討も行い、実際に買収も実行してまいりましたが、当社内の体制・ノウハウや資金力の観点から、より積極的に買収・提携を推進することや規模の大きな投資・M&Aを検討・実施することに関する課題を認識しておりました。更に、中長期的には、国内人口の減少・少子高齢化に伴う国内市場の縮小が見込まれると考えていることから、当社グループとしても、グローバルな営業展開が必要となるため、社会資本整備、資源開発が進んでいる東南アジアの国々を重点地域として民間企業への売上拡大に注力してまいりましたが、海外新規市場開拓に際しての人材・現地情報収集パイプの不足等の課題に直面しております。加えて、昨今の原材料高、エネルギー価格の高騰など、当社グループの外部環境は一層厳しさを増しております。

当社は、このような当社グループを取り巻く事業環境や経営課題等を踏まえ、企業価値の向上に向けた経営戦略や資本政策について幅広く様々な選択肢を模索してまいりました。

かかる状況の下、当社は、2024年10月15日に、公開買付者以外の事業会社（以下「本先行提案者」といいます。）より、当社を本先行提案者の完全子会社とするための取引（以下「本先行提案取引」といいます。）に関する初期的な提案書を受領したことから、本先行提案取引を含めた当社の資本政策の検討のため、2024年10月16日に、本先行提案者及び当社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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、2024年10月28日に、本先行提案者及び当社から独立したリーガル・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（以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。

また、本先行提案取引はいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）や支配株主との取引等には該当しないものの、本先行提案取引が当社を本先行提案者の完全子会社とすることを目的としており当社の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、当社は、本先行提案取引を含めた当社の資本政策に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社の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、2024年11月11日開催の取締役会における決議により、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役（監査等委員）である遠藤寛治氏、柿沼光利氏及び小林貴恵氏の3名によって構成される、本先行提案者及び当社のいずれからも独立した、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、当社の資本政策の在り方について、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から検討を行い、当社取締役会に提言又は勧告を行うこと（以下「本当初委嘱事項」といいます。）を諮問いたしました（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当社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。）。

その後、当社及び本特別委員会は、本先行提案取引が当社の企業価値向上に資する取引となるか否かを適切に検討・分析するための本先行提案者への質問を行うなどの協議を続けると同時に、みずほ証券及び森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえつつ、当社の企業価値の向上及び株主利益の確保に資する可能性のある資本政策について慎重に検討及び協議を行ってまいりました。そして、かかる検討の結果、本特別委員会は、当社が今後も成長し、中長期的に企業価値を高めていくためには、当社の企業価値向上のための取り組みに対して付加価値を提供し、当社の中長期的な成長を促進してくれることが期待できる戦略的パートナーの下、当社株式を非公開化し、株式市場からの短期的な業績期待に左右されない状況下で、十分な事業投資を行い、かつ大胆な経営改革を行うことも経営上の合理的な選択肢の一つであるという考えに至りました。

その上で、本特別委員会は、より当社の企業価値を高めつつ、当社の株主の皆様にとって有利な取引条件の提案の可能性を追求すべく、対抗的な買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)を行う一環として、2025年2月中旬から3月下旬にかけて、当社の成長を促進しうる補完的な強みを持ち、当社の事業に関心を持つ可能性があると考えられる9社の事業会社に対して、本取引に関する提案を行うことについての打診を行いました。

その結果、公開買付者を含む2社の事業会社が、当該打診に応じて本取引に関心を示したため、本先行提案者も含めて戦略的パートナー選定のための入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）を実施することとし、2025年4月18日、本先行提案者及び公開買付者を含む3社の事業会社（以下「候補者ら」と総称します。）に対し、本入札プロセスを開始する旨を案内し、各候補者らに対して、当社経営陣へのインタビューを含むデューデリジェンスの機会を提供するとともに、2025年4月30日を期限として、本取引の目的、想定されるシナジー等、取引条件、本取引後の経営方針及び経営体制、公開買付価格の想定、最終意向表明書の提出に向けた重点確認項目等を記載した本取引に係る一次意向表明書の提出を、また、同年5月27日を期限として、本取引の目的、想定されるシナジー等、取引条件、本取引後の経営方針及び経営体制、公開買付価格等を記載した本取引に係る最終意向表明書の提出を求める旨の書面（以下「本プロセスレター」といいます。）を送付しました。その際、本特別委員会は、候補者らから最終意向表明書において可能な限り高い公開買付価格の提案を受け、株主利益の最大化を実現する観点から、本プロセスレターにおいて、候補者らが提出する最終意向表明書に記載の当社株式の1株当たりの価値を最良かつ最終的な提案内容（Best & Final Offer）として当社及び本特別委員会における検討の対象とすることを想定している旨を明記しました。

その後、当社及び本特別委員会は、2025年4月30日、候補者らから一次意向表明書をそれぞれ受領いたしました。そして、本特別委員会は、候補者らから受領した各提案を比較検討する中で、それぞれの提案における公開買付価格の想定その他の取引条件、本取引後の経営方針及び経営体制等を総合的に考慮した結果、企業価値及び株主共同の利益の確保及び向上の観点から十分かつ真摯に検討するため、候補者らとの協議を継続することとしました。

また、本入札プロセスを開始し、候補者らから本取引の提案を受けている状況におい

ては、本特別委員会における検討の対象とすべき取引が、本取引となっていることを踏まえ、当社は、2025年5月26日開催の取締役会の決議により、本特別委員会に対して、(a) 当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の目的は合理的であるか、(b) 当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されているか、(c) 上記(a)及び(b)の検討・判断の結果も踏まえ、当社取締役会に対し、本取引の実施に係る決定を行うことを勧告するか、(d) 上記(a)及び(b)の検討・判断の結果を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施に係る決定を行うことは、当社の一般株主にとって公正であるか（不利益なものでないかを含む。）（以下「本諮問事項」と総称します。）を諮問いたしました（当該決議の詳細は、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当社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、当社は、本諮問事項の諮問に際して、本特別委員会の各委員が本取引について候補者ら及び当社並びに本取引の成否から独立した立場にあることを確認いたしました。

その後、当社及び特別委員会は、2025年5月27日、候補者らから最終意向表明書をそれぞれ受領いたしました。その上で、本特別委員会は、みずほ証券による当社株式の株式価値の試算結果も踏まえ、株式価値評価額、本取引に必要な資金確保の確実性、本取引実施後の経営方針及びシナジー効果等の観点から慎重に検討を行いました。その結果、2025年6月2日、株式価値評価額を6,479百万円、1株当たりの公開買付価格を764円とする公開買付者の提案が、受領した提案の中で最も高い株式価値評価額及び公開買付価格を提示するものであること並びに具体的なシナジーが想定され当社の企業価値向上に資すると考えられること等の理由から、公開買付者を本入札プロセスの最終候補者として選定する方向で検討する方針を確認いたしました。なお、本特別委員会は、本取引の検討体制について改めて検討を行い、みずほ証券及び森・濱田松本法律事務所が、公開買付者を含むいずれの候補者からも独立していることを確認の上、検討体制に問題はないと判断いたしました。

その一方で、当社は、本特別委員会において協議を行い、みずほ証券による当社の株式価値の試算結果のほか、みずほ証券の財務的観点からの助言及び森・濱田松本法律事務所の法的観点からの助言を踏まえて検討し、公開買付者の提案は、一般株主に十分配慮された水準であることを確認しつつも、株主利益の最大化を図る観点から、2025年6月2日に、公開買付者に対し、公開買付価格の引上げの可否について打診いたしました。その結果、当社は、同年6月3日に、公開買付者から、慎重に再検討した上で、公開買付価格の引上げは困難であるとの結論に至った旨の回答を受領いたしました。

その後、当社は、本特別委員会において協議を行い、上記のとおり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。）を764円とする公開買付者の提案は、みずほ証券による当社の株式価値の試算結果等を踏まえると一般株主に十分配慮された水準であること、並びに、上記のとおり、本プロセスにおいて、候補者らが提出する最終意向表明書に記載の当社株式の1株当たりの価値を最良かつ最終的な提案内容（Best & Final Offer）として当社及び本特別委員会における検討の対象とすることを想定している旨を明記していたことを踏まえ、

更なる価格の引上げの要請は行わないこととし、公開買付者を最終候補者として本取引の実施に向けた協議を行うことといたしました。

以上の経緯のもと、当社は、みずほ証券より取得した2025年6月13日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）及び森・濱田松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本特別委員会から提出を受けた2025年6月16日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、当社は、公開買付者とともに本取引を実施することにより、以下の観点から、本取引は企業価値向上に資すると判断いたしました。

（ア）公開買付者グループがリレーションを有する建設会社等との接点強化等

当社グループが営む工事施工事業においては、土木大手建設会社・リゾート開発ディベロッパーが主要な顧客層を構成しております。公開買付者グループ（公開買付者、その連結子会社44社、その持分法適用関連会社26社及び他数社をいいます。以下同じです。）は、このような顧客層とリレーションを有しており、当該リレーションを活かして、当社グループに当該建設会社・リゾート開発ディベロッパー、あるいは同社自身が手掛ける案件を紹介することを含め、当該建設会社・リゾート開発ディベロッパーからの案件獲得に向けた営業活動へのサポートを公開買付者グループから受けることを通じて、同事業における新規取引先からの案件獲得ができると考えております。同様に、ボーリング機器製造・販売事業においても、当該リレーションを活かして、当該建設会社あるいはその外注先に対して当社グループを紹介することを含め、今まで接点がなかった顧客に向けた営業活動へのサポートを公開買付者グループから受けることで、業容拡大が可能と考えられます。加えて、公開買付者は、2025年5月26日に発表しておりますとおり、地熱発電事業などを営むアストマックス株式会社（東京証券取引所スタンダード市場上場）と資本業務提携を行う予定であり、同社関連の地熱発電関連工事での協働も可能と考えております。

（イ）公開買付者グループが運営する施設における当社による施工・メンテナンスの実施

当社グループは温泉掘削工事業において高い技術力及び実績を有しており、公開買付者及び当社は、過去に公開買付者が保有する温泉施設である「ふふ日光」における温泉掘削において取引関係にあります。公開買付者グループで運営する施設（ふふ）の温泉・地下水施設のメンテナンスを当社グループが実施することや、今後の公開買付者グループにおける新規開発案件において、当社グループが施工からメンテナンスに至るまでの一貫したサービスを提供することによる、当社グループの温泉開発事業の拡大ができると考えております。

（ウ）更なる事業拡大に向けたM&Aの検討・金銭面含む実行支援等のサポート
公開買付者グループが有する豊富なM&A実績及び資金力を活用することで、実績・

資金力の面で当社グループ単体ではこれまで実行できなかったような規模・種類のM & Aの検討・実現により、当社グループの更なる非連続での成長戦略の検討・実現ができると考えております。具体的には、ボーリング機器やツールの製造企業、他建機・アタッチメント等を取扱う企業の買収・提携を推進することにより、当社の事業領域の多角化・利益体質の強化を図ることが可能と考えております。

（エ）採用市場でのプレゼンス向上

建設業界全体として、生産年齢人口の減少による技術者・技能労働者不足が常態化しており、施工人員リソースの確保が難しいことに加え、当社グループが海外新規市場開拓を行うための人材の確保も課題となっております。公開買付者グループのブランド力及び知名度等を活用することで、求職者に対する訴求力が高まり、新卒・キャリア採用における採用力の強化につながると考えております。これにより、更なる人材の確保が期待でき、中長期的な組織体制の強化が図れると考えております。

（オ）安定的な資金調達

公開買付者グループは、2025年6月16日時点で株式会社日本格付研究所の長期発行体格付においてA A－（安定的）の評価を有しており、安定的かつ低コストの資金調達力を有しております。公開買付者グループのグループファイナンス等を活用することで、当社グループの資金調達コストを削減し、安定的な資金調達が可能になると考えております。

なお、当社株式の非公開化により、当社は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになります。もっとも、当社は2025年3月期の自己資本比率は38.3%と十分な自己資本を有していることから、当社の現在の財務状態を踏まえると、当面の間エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、東京証券取引所プライム市場に上場する公開買付者のグループ企業となることにより、信用力向上につながり、上場会社でなくなることによる取引先や従業員への影響は限定的であると考えられ、上場会社であることによるメリットは大きくないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えております。また、当社と公開買付者の間では事業領域の重複がないことから、公開買付者との間で本取引を実施することによる当社の取引関係等に対する影響はないと考えております。なお、本取引が実施された場合には、既存株主との資本関係は解消することとなるものの、現状においても独立当事者間として取引が行われていることを踏まえると、既存株主との取引が減少する懸念は限定的であると考えております。

以上に加えて、当社は、本公開買付価格について、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当社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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているみずほ証券による本株式価値算定書における当社株式の株式価値の算定結果のうち、

市場株価基準法及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限を上回るものであり、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。）による算定結果のレンジの範囲内のものであり、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13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532円に対して43.61%、また、2025年5月14日から2025年6月13日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価519円に対して47.21%、2025年3月14日から2025年6月13日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価475円に対して60.84%、2024年12月16日から2025年6月13日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価476円に対して60.50%のプレミアムを加えた価格であり、同種案件（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降2025年5月31日までに公開買付けが成立した事例のうち、上場企業の非公開化を目的とした本取引に類似する事例52件）におけるプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（44.75%）、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（43.58%）、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（46.57%）、公表日の前営業日までの過去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（52.73%））と比較しても、遜色ないプレミアム水準であると評価できること、本取引に際しては、上記のとおり、合計で9社に対して提案の打診を行っており、幅広く提案を募った上で、最も高い公開買付価格を提示した候補者を選定していること、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当社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おり、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること等を踏まえて総合的に判断すると、本公開買付価格は、妥当なものであり、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売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

これらを踏まえ、当社は、2025年6月16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、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。上記の取締役会決議の詳細は、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当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑥当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）の承認」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（ただし、本譲渡制限付株式及び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ことから、当社は、公開買付者の要請を受け、2025年9月12日付の当社取締役会において、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、当社の株主を公開買付者のみとするために、本株式併合を実施すること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、公開買付者以外の株主の皆様の所有する株式の数は、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当社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、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、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も予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）にも該当いたしません。もっとも、当社は、本取引が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おり当社の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、本取引に係る手続の公正性を担保することにより、本取引に係る取引条件の公正性を確保する観点から、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、以下の措置を講じております。

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。

① 入札手続の実施

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、2025年2月中旬から3月下旬にかけて、9社の事業会社に対して本取引に関する提案を行うことの打診を行い、当該打診に応じて本取引に関心を示した公開買付者を含む2社の事業会社を対象として、本取引に係る意向表明書の提出を求めることにいたしました。また、本先行提案者に対しても、当該入札手続の一環として、本取引に係る意向表明書の提出を求めることといたしました。

本特別委員会は、受領した意向表明書の内容について、みずほ証券による当社株式の株式価値の試算結果も踏まえ、株式価値評価額、資金調達の確実性、本取引実施後の経営方針及びシナジー効果等の観点から慎重に検討を行い、公開買付者の提案が、受領した提案の中で最も高い株式価値評価額及び公開買付価格を提示するものであること並びに具体的なシナジーが想定され当社の企業価値向上に資すると考えられることから、公開買付者の提案が最善であると判断いたしました。

② 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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付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ァイナンシャル・アドバイザーであるPwCアドバイザリー合同会社（以下「PwCアドバイザリー」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、PwCアドバイザリーは、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であり、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して公開買付者及び当社との利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。

PwCアドバイザリーは、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準方式、類似会社比準方式及びDCF方式を用いて、当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、2025年6月13日付でPwCアドバイザリーから当社株式の株式価値に関する株式価

値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、「（３）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」をご参照ください。）を踏まえると、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、PwCアドバイザリーから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）を取得していないとのことです。また、本取引に係るPwCアドバイザリーに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことですが、公開買付者は、同種事案における一般的な実務慣行を勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記報酬体系によりPwCアドバイザリーを第三者算定機関として選任しているとのことです。

公開買付者株式価値算定書において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それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準方式：475円から532円

類似会社比準方式：286円から499円

DCF方式：646円から892円

市場株価基準方式では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年６月13日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値532円、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値519円、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値475円及び同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値476円、並びに算定基準日までの過去１ヶ月間の出来高加重平均値523円、同日までの過去３ヶ月間の出来高加重平均値489円及び同日までの過去６ヶ月間の出来高加重平均値486円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を475円から532円と算定しているとのことです。

類似会社比準方式では、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等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算定し、当社株式１株当たり株式価値の範囲を286円から499円と算定しているとのことです。

DCF方式では、当社から提供を受けた当社事業計画（2026年３月期から2030年３月期まで）を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が2025年４月４日から同年５月14日にかけて当社に対して実施したデューデリジェンスの結果、及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者が修正を加えた当社の将来の財務予測に基づき、当社が2026年３月期以降において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算定し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を646円から892円と算定しているとのことです。

なお、上記DCF方式の算定の基礎となる当社の事業計画については、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とのことですが、大幅なフリーキャッ

シュフローの増加を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026年3月期においては一過性要因による運転資本投資及び設備投資に係るキャッシュアウトフローが大きく、フリーキャッシュフローは少額と見込まれますが、2027年3月期においてはこの一過性要因は解消されフリーキャッシュフローの増加を見込んでいるとのことです。公開買付者は、PwCアドバイザリーから取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、2025年4月4日から同年5月14日にかけて当社に対して実施したデューデリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無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2025年6月16日付取締役会決議により、本公開買付価格を764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764円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13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532円に対して43.61%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値519円に対して47.21%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値475円に対して60.84%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値476円に対して60.50%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。

③ 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

(i) 第三者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、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、当社及び公開買付者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みずほ証券に対し、当社株式価値の算定及び付随する財務分析を依頼し、同社から2025年6月13日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。

みずほ証券は、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、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、当社及び公開買付者の株主であるほか、当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、みずほ証券のグループ企業であるみずほ信託銀行株式会社（以下「みずほ信託銀行」といいます。）は当社及び公開買付者の間で通常の銀行取引の一環としての融資取引等を行っておりますが、みずほ証券は金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第70条の4に従い、みずほ証券及びみずほ銀行の間並びにみずほ証券及びみずほ信託銀行の間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行及びみずほ信託銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値算定を行っているとのことです。本特別委員会は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職

務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。また、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりみずほ証券を当社の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選任しております。

なお、当社は、当社及び公開買付者において、本公開買付け価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的には「（３）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「①入札手続の実施」乃至「⑦他の買付者からの買付機会を確保するための措置」記載の措置）を実施し、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いることから、みずほ証券から本公開買付けの価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

（ii）算定の概要

みずほ証券は、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社の株式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基準法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との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法を、将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を採用して当社株式価値算定を行いました。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それぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法：475円から532円
類似企業比較法：180円から400円
DCF法：334円から1,363円

市場株価基準法においては、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値532円、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均株価519円、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均株価475円及び同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均株価476円を基に、当社株式の１株当たりの価値の範囲を475円から532円までと算定しております。

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企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を180円から400円までと算定しております。

DCF法では、当社が直近の事業環境や当社中期経営計画の進捗状況に基づき本取引に際して作成した2026年3月期から2030年3月期までの5期分の連結ベースの事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期以降において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算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を334円から1,363円と算定しております。なお、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引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。当該事業計画には、前年度比で大幅な増減益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、2026年3月期には、ボーリング機器関連事業における当社製造製品の販売増加を要因に営業利益は対前年比448百万円の増加、EBITDAは対前年比479百万円の増加を見込んでおります。また、2027年3月期には、前年の運転資本の増加影響が剥落することにより、フリーキャッシュフローは前年比1,058百万円の増加を見込んでおります。

みずほ証券は、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、それらの情報等が全て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の検証を行っておりません。また、当社及びその子会社・関連会社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、独自の評価又は鑑定を行っていないことを前提としております。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2025年6月13日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

④ 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、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森・濱田松本法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手續に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の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、森・濱田松本法律事務所は、当社及び公開買付者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。また、森・濱田松本法律事務所の報酬体系は、本公開買付けの成立如何によって成功報酬が発生する体系とはなっておりません。

⑤ 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

(i) 本取引における設置等の経緯

本先行提案取引はいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）や支配株主との取引等には該当しないものの、本先行提案取引が当社を本先行提案者の完全子会

社とすることを目的としており当社の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、当社は、本先行提案取引を含めた当社の資本政策に関する当社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、2024年11月11日開催の取締役会における決議により、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役（監査等委員）である遠藤寛治氏、柿沼光利氏及び小林貴恵氏の3名によって構成される、本先行提案者及び当社のいずれからも独立した本特別委員会を設置いたしました。なお、本特別委員会の委員の報酬については、固定額の報酬とされており、本先行提案取引及び本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬は採用しておりません。また、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会は、遠藤寛治氏を委員長として選任しております。

その上で、当社取締役会は、上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本特別委員会に対し、本当初委嘱事項を諮問いたしました。また、本特別委員会設置の決議に際して、当社取締役会は、本当初委嘱事項に関する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うことを決議するとともに、本特別委員会に対し、(a)本当初委嘱事項について検討するに当たり、必要に応じ、自らのファイナンシャル・アドバイザー若しくは第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーを選任又は指名すること（この場合の費用は当社が負担すること。）、(b)当社の役職員、当社に対し当社の資本政策に関連する提案を行う者（以下「提案者」といいます。）その他本特別委員会が必要と認める者から、本特別委員会への出席その他の方法により、本当初委嘱事項に係る検討及び判断に合理的に必要な情報の提供を求めること、(c)当社が提案者との間で行う協議・交渉過程に実質的に関与し、本特別委員会が必要と認める場合には、当社と提案者との協議・交渉に直接又は間接に参加し、当社のために協議・交渉をすること、並びに、(d)その他本当初委嘱事項に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議しております。

その後、上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本入札プロセスを開始し、候補者らから本取引の提案を受けている状況においては、本特別委員会における検討の対象とすべき取引が、本取引となっていることを踏まえ、当社取締役会は、2025年5月26日開催の取締役会の決議により、本特別委員会に対して、本諮問事項を諮問いたしました。また、当社取締役会は、上記決議に際して、(a)本諮問事項に関する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、及び、(b)2024年11月11日付の取締役会決議に基づく本特別委員会の権限等を変更するものではないことを決議するとともに、本特別委員会の各委員が本取引について公開買付者を含む候補者ら及び当社並びに本取引の成否から独立した立場にあることを確認いたしました。

（ii）本取引における検討の経緯

本特別委員会は、2024年11月22日から2025年6月16日までの間に合計28回にわ

たって開催され、本特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行う等して、本当初委嘱事項及び本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、まず、2024年12月4日開催の第2回特別委員会にて、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、リーガル・アドバイザー、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、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いたしました。なお、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及びみずほ証券が本取引について公開買付者を含む候補者ら及び当社並びに本取引の成否から独立した立場にあることも確認しております。

その上で、本特別委員会は、当社の資本政策の在り方について、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から当初提案を含む様々な施策の検討を行いました。また、本特別委員会は、その過程において、(a) 当社から、当社の事業環境、当社の経営状況・課題、本取引の背景・目的・経緯・影響、本取引のストラクチャー等について説明を受けるとともに、(b) 公開買付者に対するヒアリング等を通じて、公開買付者から、本取引によって創出されるシナジー効果を含む本取引の意義・目的、本取引後の当社の企業価値向上施策を含む事業運営方針、本取引のストラクチャー、本公開買付価格を含む取引条件の考え方、資金調達の方法等について説明を受けました。

また、本特別委員会は、当社及びみずほ証券から、みずほ証券が当社の株式価値の算定に際して使用した事業計画の内容及び作成経緯のほか、本株式価値算定書の内容及び算定手法・前提等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

そのほか、本特別委員会は、特別委員会を都度開催し、当社、みずほ証券及び森・濱田松本法律事務所から、候補者の選定に係る本入札プロセスの内容及び本取引に係る公開買付者との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回に亘り当社及びみずほ証券との間で交渉方針等について協議し、これを指示する等して、公開買付者との協議・交渉に直接的又は間接的に関与しております。

(iii) 本取引における判断内容

以上の経緯で、本特別委員会は、2025年6月16日、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

(ア) 答申内容

- (a) 当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から見て本取引の目的は合理的であると思料する。
- (b) 当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されていると思料する。

- (c) 当社取締役会に対して本取引の実施に係る決定を行うことを勧告する。
- (d) 本取引の実施に係る決定を行うことは、当社の一般株主にとって公正である（かつ、不利益なものではない）と思料する。

(イ) 答申理由

- (a) 以下の点を検討の上、当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から見て本取引の目的は合理的であると思料する。

ア 当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題

- ・ 上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載の当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題に関して、本特別委員会としても同様の認識を有している。具体的には、当社グループの属する建設業界においては、国土強靱化計画に伴う全国規模の防災減災対策、インフラ老朽化対策、新幹線・高速道路延伸、リニア中央新幹線建設等により堅調な国内需要が見込まれるものの、当社グループが、かかる需要を獲得し、国内の工事施工案件の受注数増加やボーリング機器の新規販売先の開拓等を目指すためには営業体制の強化が必要となる。しかしながら、当社グループでは、従業員の高齢化に伴い、豊富な経験やノウハウを有する従業員が退職しており、また、採用市場において十分な人材を確保することが難しいといった課題や、当社グループが独自に構築することができる新規案件受注や販売先開拓のためのネットワークは限定的にならざるを得ないという課題に直面している。また、工事施工後のメンテナンスに至るまでの一貫したサービスの提供等、当社の既存事業の周辺事業への本格的な進出を志向するために更なるM&Aを検討・推進し、かつ、海外への事業拡充を図る観点からも更にリソースを確保し、体制を充実させる必要があるものの、少子高齢化・生産年齢人口の減少といった社会状況や当社グループにおける過去の採用実績を踏まえると、当社グループが独自にこれを行うことは難しいことも想定され、抜本的な取り組みが必要な状況にある。
- ・ また、原材料高やエネルギー価格の高騰といったコスト面での悪影響が当社の事業に大きな影響を及ぼしているところ、これらのコスト増加要因となっているトレンドが今後大幅に改善することは見込み難い状況にあり、中長期的に当社の業績の下押し要因となることが想定される。
- ・ このような状況を踏まえると、当社が中長期的に企業価値の向上を実現していくためには、既存の経営戦略にとらわれない抜本的な取り組みが必要であるといえ、資本政策を含めて幅広く様々な選択肢を検討する必要があると考えられる。

イ 本取引の意義

- ・ 上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載の本取引を通じて当社が実現可能と考えている各シナジーは、いずれも当社の中期経営計画の達成に資するものであり、また、これまで当社グループ単体では人的・資金的制

約から実現が困難であった、営業体制の強化や投資・M&Aの積極的な推進、グローバル展開等の戦略実現に繋がるものといえ、当社グループが抱える経営課題への対処として実効性を有するものと評価できる。

- ・ 公開買付者からも、公開買付者グループがリレーションを有する建設会社等との接点強化、公開買付者グループが運営する施設における当社による施工・メンテナンスの実施、採用市場でのプレゼンス向上、更なる事業拡大に向けたM&Aの検討・金銭面含む実行支援等のサポートといったシナジーの想定が示されており、公開買付者と当社の認識は概ね整合している。
- ・ また、これらの施策は、当社と公開買付者が、過去に取引関係にあることや、公開買付者が過去に他社との資本業務提携等を通じて買収対象企業の企業価値向上を支援している実績があること等を踏まえると、実際にも実現可能性が認められるといえる。
- ・ なお、当社は、当社の企業価値を向上させる資本政策を検討する中で、本取引のような非公開化取引以外にも、上場を維持した状態で他社との資本業務提携を行うこと等、他の資本政策の検討も行ったが、上場会社であることを前提とする現在の資本構成を前提にする限り、少数株主を含む各ステークホルダーの利益の考慮の必要性など、迅速かつ柔軟な意思決定に対して一定の制約が生じる状況にあり、また、資本政策の相手方による当社グループへの営業施策の支援や資金その他のリソース確保への協力も限定的とならざるを得ないと考えられる。そのため、上記経営課題の改善及び上記シナジーの実現のためには、公開買付者において、当社株式を非公開化し、公開買付者の中長期的な事業戦略の中に当社事業を位置づけることにより、中長期的な視点をもって抜本的な協業に取り組む必要があると考えることも合理的といえる。

ウ 本取引のデメリット

- ・ 上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えているところ、本特別委員会としても、本取引を行うことのデメリットに関する当社の認識は合理的であると考えている。具体的には、資金調達手段の制約については、当社の財務状況を踏まえるとエクイティによるファイナンスの必要性は高くないことに加えて、一般的に、昨今の資金調達環境に鑑みれば、間接金融による資金調達に制約が生じるとは思われず、当社グループの経営上重大な支障となるおそれは小さい。また、社会的信用の低下の可能性についても、東京証券取引所プライム市場に上場する公開買付者の社会的信用、企業規模及び財務状態に照らせば、むしろ、公開買付者の下で非公開化することによって、当社の社会的信用や知名度にポジティブな効果が生じる可能性さえ想定しうる。さらに、既存の従業員のリテンションという観点からも、公開買付者からは、従業員の雇用・処遇条件を継続する意向が示されており、従業員のモチベーショ

ンに配慮した事業運営が行われることが合理的に期待できると考えられる。なお、当社グループにおいては、公開買付者と事業領域が競合しているわけではなく、また公開買付者の競合企業との取引が大きな割合を占めているといった状況にもないことから、本取引により既存取引先との取引に大きな影響が生じることは想定し難い。また、本取引の実施により、既存株主との資本関係は解消することとなるものの、現状においても独立当事者間として取引が行われていることを踏まえると、既存株主との取引が大きく減少することも想定し難い。

- ・ このように、本取引によって生じ得るデメリットは、上記イで述べた本取引のメリットを上回るほどの内容となることは想定されないといえる。
- (b) 以下の点を検討の上、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されていると思料する。

ア 本取引の取引条件の妥当性

- ・ 公開買付者を含む候補者ら、当社及び本取引の成否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みずほ証券の本株式価値算定書において、市場株価基準法、類似企業非核法及びDCF法が算定方法として用いられているが、各算定方法による算定の前提やその内容に不合理な点は認められない。
- ・ DCF法では、当社が作成した2026年3月期から2030年3月期までの5期分の連結ベースの事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期以降において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算定している。DCF法による算定の前提についても、それぞれみずほ証券がファイナンシャル・アドバイザーとしての専門的見地から設定したものであり、本特別委員会におけるみずほ証券によるこれらの数値の算出根拠及び算出方法等についての説明にも特に不合理な点は認められない。
- ・ 本特別委員会の各委員は、DCF法の算定の基礎となっている当社の事業計画について、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等について確認を行い、当該事業計画における収益予測や投資計画は、当社が従前から認識していた経営環境や設備投資の必要性に沿ったものであり、特段不合理な点は見当たらないことを確認している。したがって、株式価値算定の前提となった当該事業計画は、その前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。
- ・ 上記のとおり、みずほ証券作成の本株式価値算定書における市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法による算定の前提及び内容に、特段不合理な点は認められない。そして、本株式価値算定書における当社株式の株式価値評価に照らし、本公開買付価格は、市場株価基準法及び類

似企業比較法により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF法により算定された価格帯の範囲内にあり、これは本公開買付価格の妥当性を裏付ける要素と評価することができる。

- ・ 本公開買付価格である764円は、本取引の公表日の前営業日である2025年6月13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終値532円に対して43.61%、同日までの直近1ヶ月間（2025年5月14日から2025年6月13日まで）の終値単純平均値519円に対して47.21%、直近3ヶ月間（2025年3月14日から2025年6月13日まで）の終値単純平均値475円に対して60.84%、直近6ヶ月間（2024年12月16日から2025年6月13日まで）の終値単純平均値476円に対して60.50%のプレミアムがそれぞれ加えられている。
- ・ 当該プレミアムは、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年5月31日までに公開買付けが成立した事例のうち、上場企業の非公開化を目的とした本取引に類似する事例52件におけるプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（44.75%）、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（43.58%）、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（46.57%）、公表日の前営業日までの過去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（52.73%））と比較しても、遜色ない水準であり、一般株主に十分配慮された水準であると考えられる。
- ・ 当社は、公開買付者、本先行提案者を含む事業会社10社と協議を重ね、当社の企業価値向上施策等への具体的な関心を有していることが確認できた候補者らを対象として、本入札プロセスを実施し、その結果、当社は、候補者らから、いずれも法的拘束力を有する最終意向表明書を受領した。公開買付者から受領した1株当たり764円という公開買付価格は、かかる最終意向表明書の中で最も高い公開買付価格を提案するものであり、このように競争原理が働く入札手続を経て最も高い価格として提示された本公開買付価格は、合理的に実現可能な最善の条件であることが一定程度推認される。
- ・ 当社株式の市場株価が過去の水準に比して低廉であるといった状況にあるとは評価できず、本取引の実施時期が特段不合理であるとはいえない。また、当社においては、抜本的かつ実効的な施策を迅速に実行することが必要であるから、本取引の実施を待つ理由はなく、本取引の実施時期に関しても特段不合理な点はない。
- ・ 公開買付者から提案を受けた現金を対価とする公開買付け及びその後の株式売渡請求又は株式併合の方法による二段階買収という方法は、完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、二段階目の取引において支払われる対価は公開買付価格と同額とすることが予定されているほか、対価の額に不満のある株主は、裁判所に対して株式

買取請求後の価格決定の申立てを行うことが可能であるため、当社の少数株主の利益に鑑みても不合理ではないといえる。

イ 本取引に係る意思決定に至る手続の公正性

- ・ 当社において本特別委員会が設置されているところ、本特別委員会は、独立した立場から一般株主の利益を保護すべく適正な構成とされているといえ、また、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、さらに、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されている。
- ・ 本取引においては、本特別委員会が当社と公開買付者との間の本取引に関する協議・交渉過程に実質的に関与していたといえる。
- ・ 当社は、公開買付者を含む候補者ら、当社の関連当事者から独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・ 当社は、公開買付者を含む候補者ら、当社の関連当事者から独立した専門性を有する財務アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を選任し、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件について財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本公開買付価格の妥当性を確保するため、本株式価値算定書を取得している。
- ・ みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、当社及び公開買付者の株主であるほか、当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、みずほ証券のグループ企業であるみずほ信託銀行は当社及び公開買付者の間で通常の銀行取引の一環としての融資取引等を行っているが、みずほ証券は金融商品取引法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4に従い、みずほ証券及びみずほ銀行の間並びにみずほ証券及びみずほ信託銀行の間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行及びみずほ信託銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値算定を行っている。
- ・ 当社及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得してはいないが、本取引においては他に十分な公正性担保措置が講じられていること、本公開買付価格は、市場株価基準法及び類似企業比較法により算定された価格帯の上限値を上回っていること、及びDCF法により算定された価格帯の範囲内にあることを勘案すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないことにより手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。
- ・ 当社は、本特別委員会の職務を補助するため、本特別委員会の事務局を設置し、そのメンバーについて、公開買付者を含む候補者ら及び当社の主要株主並びに本取引の成否からの独立性等を有する当社役職員のみから構成するものとし、かかる取扱いを継続している。
- ・ 当社は、当社株式の非公開化に係る取引の可能性を含む資本政策の各候

補先の探索を実施することとし、候補先と当社との提携によるシナジーの可能性に加え、当社の経営改革の実現可能性等も考慮し、公開買付者を含む事業会社9社に対して、当社株式の非公開化に係る取引の可能性を含む資本政策の可能性について打診を行っており、その結果、公開買付者のほかにも、その他の候補者らから法的拘束力のある買収提案を受領している。したがって、本取引に関しては、潜在的な買収者の有無を調査するいわゆる積極的なマーケット・チェックが行われたと評価することが可能と考えられる。

- ・ 本公開買付けでは、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、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会が確保されているものと認められる。
- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限である4,240,100株は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数に相当する数となるから、本公開買付けは、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主からその株式数の過半数の賛同が得られない場合には成立せず、当社の一般株主の意思を尊重したものとなっていると評価できる。
- ・ 当社及び公開買付者は、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な情報開示を行う予定である。
- ・ 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイーズアウト手続の適法性も確保されているといえる。なお、本公開買付けにおいては、パッシブ・インデックス運用ファンドの存在等を踏まえ、本公開買付けの成立可能性を高めるため、その買付予定数の下限が、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有することとなる当社の議決権数の合計が当社の総議決権数の過半数となるように設定されている。この場合、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の議決権数は、株式併合の議案を当社の株主総会において可決するために必要となる議決権数、すなわち、当社の総議決権数の3分の2を下回る可能性があり、この場合、本公開買付け後にスクイーズアウト手続を実施できないこととなる可能性が存在する。もっとも、当社の直近5年間の定時株主総会における議決権行使比率を踏まえると、仮に本公開買付け後において株式併合を決議する株主総会における議決権行使比率が当該期間における最大値であると仮定した場合であっても、株式併合に係る議案の可決に必要な議決権数は、本公開買付けにおける買付予定数の下限に相当する議決権数を下回る。これに加えて、公開買付者は、株式併合の議案が可決されない場合であっても、株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に可決される水準に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得等の方法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定を公表予定であり、また、当該追加取

得に関しては、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、本公開買付価格と経済的に同等と評価される価格により、当社株式を取得する方針を公表予定である。以上を前提とすると、本公開買付け後における強圧性は重大なものではないと合理的に評価できる。

- ・ 以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。
- (c) 上記(a)のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められる。また、上記(b)アのとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されており、上記(b)イのとおり、公正な手続も履践されていることから、当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められ、本取引は、当社の一般株主にとって公正であると思料する。したがって、本特別委員会は、当社取締役会に対し、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明する旨の決定、及び本取引の一環として本公開買付け後に行われる当社の完全子会社化の手続に係る決定を行うことを勧告する。
- (d) また、同様に、本特別委員会は、当社取締役会が本取引の実施に係る決定を行うことは、当社の一般株主にとって公正である（かつ、不利益なものでない）と思料する。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）の承認

当社は、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みずほ証券の本株式価値算定書の内容及び森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を参照し、当社及び公開買付者の間で実施した複数回に亘る協議の内容その他の関連資料を踏まえ、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に審議及び検討を行った結果、当社は、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、2025年6月16日開催の取締役会において、当社の取締役7名のうち、一身上の都合により欠席した取締役1名を除いた取締役6名の全員一致で、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、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、戦略的パートナーの探索のため、2025年2月中旬から3月下旬にかけて、9社の事業会社に対して本取引に関する提案の打診を行い、本入札プロセスを実施し公開買付者を戦略的パートナーとして選定しております。

公開買付者は、公開買付期間として、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ（金融商品取引法第27条の2第2項、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第

321号。その後の改正を含みます。)第8条第1項)、公開買付期間を30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令上の最短期間より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、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公平性を担保することを企図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する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す。このように、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は十分に確保されております。

(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。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、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とした本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が2025年11月17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(ヒューリック株式会社)に売却することを予定しております。

この場合の売却額につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2025年11月18日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された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764円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されるような価格に設定する予定です。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異な

る場合もあります。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称
ヒューリック株式会社

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となることが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、本株式併合により生じる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自己資金により賄うことを予定しているとのことです。公開買付者は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、2025年6月13日時点の公開買付者の預金残高に係る同月16日付残高証明書を提出しており、また、公開買付者によれば、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また、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、2025年11月下旬から同年12月上旬を目途に、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株未満の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得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年12月中旬から同月下旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に対して交付するために必要な準備を行った上で、2026年3月上旬から同月下旬を目途に当該売却代金を株主の皆様に対して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株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主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

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、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、本株式併合の効力発生日の前日である2025年11月18日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された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764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、本公開買付価格である764円は当社の株主の皆様にとって妥当なものであり、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当社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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているみずほ証券による本株式価値算定書における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限を上回るものであり、DCF法による算定結果のレンジの範囲内のものであること
- (b) 本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13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532円に対して43.61%、また、2025年5月14日から2025年6月13日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価519円に対して47.21%、2025年3月14日から2025年6月13日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価475円に対して60.84%、2024年12月16日から2025年6月13日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価476円に対して60.50%のプレミアムを加えた価格であり、同種案件（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降2025年5月31日までに公開買付けが成立した事例のうち、上場企業の非公開化を目的とした本取引に類似する事例52件）におけるプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（44.75%）、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（43.58%）、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（46.57%）、公表日の前営業日までの過去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（52.73%））と比較しても、遜色ないプレミアム水準であると評価できること
- (c) 本取引に際しては、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、合計で9社に対して提案の打診を行っており、幅広く提案を募った上で、最も高い公開買付価格を提示した候補者を選定していること
- (d) 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当社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おり、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- (e) 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
- (f) 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当社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、本特別委員会においても、本

公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性が確保されていると判断されていること

また、当社は、2025年6月16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9月12日付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。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様には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) 本公開買付けの成立

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6月17日から2025年7月29日までの30営業日を公開買付期間とする本公開買付けを実施しました。本公開買付けの結果、2025年8月5日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、公開買付者は当社株式7,181,954株（所有割合：84.69%）を保有するに至っております。

(2) 自己株式の消却

当社は、2025年9月12日付の当社取締役会において、2025年11月18日をもって当社が本譲渡制限付株式の全てを無償取得することを条件として、2025年11月18日をもって当社の自己株式545,594株（(i)2025年9月10日現在において当社が所有する自己株式489,929株及び(ii)2025年11月18日をもって当社が無償取得する予定の本譲渡制限付株式(55,665株)の合計に相当します。）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、自己株式の消却後の当社の発行済株式総数は、8,424,517株となります。

以上