

【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29年5月11日
【報告者の名称】	大林道路株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区猿楽町2丁目8番8号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区猿楽町2丁目8番8号
【電話番号】	03(3295)8860(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員総務部長 桑原 豊
【縦覧に供する場所】	大林道路株式会社 (東京都千代田区猿楽町2丁目8番8号) 大林道路株式会社大阪支店 (大阪市北区西天満1丁目2番5号) 大林道路株式会社中部支店 (名古屋市中区丸の内2丁目18番25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、大林道路株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社大林組をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、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6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含みます。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。
- (注8) 本公開買付けに関するすべての手続は、特段の記載がない限り、すべて日本語において行われるものとしします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとしします。
- (注9) 本書中の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性その他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、当社又は関連者(affiliate)は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社又はその関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。
- (注10) 公開買付者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関連者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e-5(b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト(又はその他の開示方法)においても英文で開示が行われます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社大林組
所在地 東京都港区港南二丁目15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29年5月10日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

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、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）18,746,521株（所有割合（注）：41.67%）を所有しており、実質支配力基準に基づき、当社を連結子会社としております。この度、公開買付者は、平成29年5月10日開催の取締役会において、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、当社の発行済株式の全て（公開買付者が既に所有している当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を対象として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、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とのことです。また、当社の株主の皆様当社普通株式の売却の機会を提供するため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を設定していないとのことです。従って、本公開買付けにおいては、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等の全部の買付け等を行うとのことです。さらに、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて当社の発行済株式の全てを取得できなかった場合には、下記「(4) 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）」に記載の当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下、本公開買付けと併せて「本取引」といいます。）を実施することにより、当社の発行済株式の全てを取得することを予定しているとのことです。なお、本公開買付け後に公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総議決権の3分の2を下回る場合であっても、公開買付者は、当社普通株式を追加で取得する具体的な予定は現時点においてなく、また、当社に対し、下記「(4) 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）」の「株式併合」に記載の手続の実施の要請を行うことを現時点において予定しているとのことです。当社の本株主総会（下記「(4) 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）」において定義します。）において当該手続に係る議案が否決された場合について、公開買付者は、現時点において、当社普通株式を追加で取得する具体的な予定はないとのことです。

（注） 「所有割合」とは、当社が平成29年5月10日に公表した「平成29年3月期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「本決算短信」といいます。）に記載された平成29年3月31日現在の発行済株式総数（46,818,807株）から、本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（1,829,234株）を控除した株式数（44,989,573株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、他の取扱いを定めない限り同じです。）。以下同じです。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、明治25年1月、大林芳五郎が個人企業として大阪市に創業し、個人企業を明治42年7月に合資会社大林組に改め、さらに大正7年12月に株式会社大林組と改めたとのことです。その後、昭和11年12月に株式会社第二大林組が設立され、翌年3月に同社は在来の株式会社大林組を吸収合併した上、商号を株式会社大林組に変更したとのことです。本書提出日現在、公開買付者グループは、公開買付者及び当社を含む連結子会社88社、持分法適用関連会社26社で構成され、その主な事業内容は、建設事業（国内建築事業、海外建築事業、国内土木事業及び海外土木事業）、不動産事業及びその他事業（PFI事業、再生可能エネルギー事業等）を展開しているとのことです。公開買付者グループは、平成29年度（平成30年3月期）を初年度とする「中期経営計画

2017」において、「最高水準の技術力と生産性を備えたりーディングカンパニー」と「多様な収益源を創りながら進化する企業グループ」を「目指す将来像」とし、「ゼネコン」の枠にとらわれることなく成長を続け、事業環境の変化にしなやかに適応しながら、全てのステークホルダーの期待に応える企業グループへと進化することを目指しているとのことです。その上で、「目指す将来像」の実現に向けてスタートを切る本計画の5年間については、公開買付者グループの総力をあげて、連結売上高、連結営業利益及び連結当期純利益が過去最高である現在の業績を維持・拡大させ、機会を捉えた成長投資や想定外の事業環境の変動に対応できる強固な経営基盤を構築するとともに、事業領域の深化・拡大及びグローバル化を実行するための技術の開発・獲得、人材の育成、新たなビジネスモデルの創出とこれらを支える戦略的な投資の実施など「将来への布石」を打っていくことを基本方針としているとのことです。

一方、当社は、昭和8年8月に株式会社大林組の傍系会社として東洋舗装株式会社の商号で設立され、昭和46年4月に東京証券取引所市場第二部に上場、昭和48年2月に東京証券取引所市場第一部及び株式会社大阪証券取引所市場第一部に上場いたしました。主な事業内容は、舗装工事、土木工事、建築工事等の請負並びにこれらに関連する事業であり、そのほか、製品（アスファルト合材）の製造・販売及び再生砕石の製造・販売等の事業活動を展開しております。平成29年度（平成30年3月期）を初年度とする「中期経営計画2021」では、「豊かな生活環境の創造に向けて 地域社会と共に歩み 人間尊重の経営を行う」という企業理念のもと、持続的企業価値の向上に努めることとしております。また、「コンプライアンスを重視した企業風土の確立」、「変化する建設市場の中で安定した収益を持続的に確保」、「技術導入や技術開発を積極的に推進し技術力向上」、「人材の確保と育成」を基本方針として、コンプライアンスの更なる徹底とともに、建設事業における競争力強化のため、環境分野の技術開発や民間営業への注力、小規模商業施設等の建築事業の強化を図りつつ、製造・販売他事業においては、製造設備の更新・強化による製造コストの低減と品質の向上、環境保全に努め、販売量を確保することを目指しております。

公開買付者と当社は、公開買付者グループとしてこれまでも長年にわたり技術・人材交流や建築外構工事、土木工事取引を通じた連携強化に取り組んで参りました。公開買付者は、現在の公開買付者グループを取り巻く事業環境について、オリンピック関連施設、首都圏の大型再開発や国土強靱化に向けたインフラ維持更新など、公開買付者グループが力を発揮できる分野の建設需要が、当面堅調に推移すると考えられるものの、人口減少を背景に長期的には国内建設市場の拡大は見込みにくい状況と認識しているとのことです。また、公開買付者は、公開買付者グループにおいても、人材の確保・育成や働き方改革への取り組みが求められていることも認識しているとのことです。さらに、公開買付者は、特に道路建設業界においては、民間設備投資は企業収益の改善を背景に緩やかな増加基調が続くと思われるが、公共投資は減少傾向にあり、また、先行き不透明な原材料価格の動向や技術者・技能労働者不足の常態化など、企業収益への影響を懸念しているとのことです。

公開買付者は、このような公開買付者グループを取り巻く事業環境の変化の中で、当社を含む公開買付者グループ各社の収益力の向上のためには、更なるグループ経営の推進とともに、IoT（Internet of Things。すべてのモノがインターネットを通じてつながること）・AI（Artificial Intelligence。人工知能）などの技術革新も取り込んだ飛躍的な生産性向上とそれに伴う競争力の向上、高度な技術を持つ専門的人材の確保が急務となっていると認識しているとのことです。

公開買付者は、具体的に、当社において、上記のような事業環境の変化の中で中長期的な収益向上を実現するためには、建設事業において、官公庁元請工事の受注拡大のためのPFI事業への進出や、当面堅調に推移することが見込まれる民間設備投資への対応として、メガソーラー工事や小規模商業施設等の建築工事を含む民間顧客への営業強化と、環境型舗装（路面温度の上昇を抑制する舗装）といった環境分野の技術開発促進を図っていくことが考えられるとのことです。また、人手不足の常態化への対策として、公開買付者と当社が連携して土木、舗装工事のICT施工機械（Information and Communication Technology（情報通信技術）を用いて作業装置の高さや傾きなどを自動制御する施工機械）の導入・開発を行うことなどが考えられるとのことです。さらに、アスファルト合材ほかの製造・販売事業においては、更なる事業強化を行うべく、製造設備の更新・強化による製造コストの低減と品質の向上、環境保全に努め、製造・販売量の確保を図っていくことが考えられるとのことです。

しかし、当社においてこうした施策を実施するにあたっては、公開買付者との間の経営資源及びノウハウの相互活用等の一体経営が必要となるところ、コーポレート・ガバナンスに対する意識が高まり、少数株主が存在する親子会社間の取引に対して厳しい目が注がれるようになっている近年の状況に鑑みると、当社が上場を維持し、少数株主が存在する現在の状態では、公開買付者と当社との間の取引において客観的な公正性を確保しつつ、経済環境の変化に迅速に対応し相互のシナジーを図るという上記施策を実行することは困難になりつつあると考えているとのことです。また、当社の上場を維持したままでは、上記の施策を実施するにあたり、迅速な意思決定が行いにくいといった課題を有しているものと認識しているとのことです。さらに、中長期的視野に立った内部留保による成長投資の実施にあたっては、更なる株主還元の実現を求め少数株主との間で利益相反が顕在化することも想定されるとのことです。

加えて、当社において、東日本高速道路株式会社東北支社及び関東支社が発注する東日本大震災に係る舗装災害復旧工事の入札に関し、平成28年9月、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。）の違反に基づき公正取引委員会から処分を受けたことに鑑み、公開買付者は、当社の更なるコンプライアンスの強化が必要であると考えているとのことです。

かかる状況の下、公開買付者は、平成29年1月中旬、当社に対し、更なるグループ経営の推進により両社の企業価値を向上させることを目的とした中長期成長戦略と諸施策の協議・検討について提案し、公開買付者と当社は、同年3月上旬から協議・検討を重ねて参りました。その結果、公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することは、親子上場に伴う親会社と少数株主の将来的な利益相反の回避、並びにグループ経営戦略における意思決定の迅速化等、公開買付者グループ経営の自由度の向上に資すると判断されることに加え、公開買付者主導の下でより実効性のある法令遵守体制の構築・運用をはじめとする当社の更なるコンプライアンスの強化が可能となり、また、公開買付者が当社を完全子会社化することによるノウハウの共有、技術開発の促進と生産力の向上、営業情報の集約化による競争力の向上、公開買付者グループ内での人的・財務的経営リソースの効果的な配分等、グループ経営基盤の強化による当社の企業価値の向上及びグループ全体の事業効率の向上のために非常に有益であり、公開買付者グループの「将来への布石」となり得るとの結論に至ったとのことです。

このような状況下で、同年3月上旬、公開買付者は、公開買付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野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、当社は、本取引に関して公開買付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株式会社三菱東京UFJ銀行（以下「三菱東京UFJ銀行」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人大江橋法律事務所（以下「大江橋法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任し、さらに利益相反回避のため第三者委員会（当該第三者委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。その上で、公開買付者及び当社は、両社の企業価値を一層向上させることを目的として、複数回に亘る協議・検討を重ねて参りました。その後、公開買付者は、平成29年4月下旬に当社に対して本公開買付けの最終提案を実施し、公開買付者及び当社の間で協議・交渉がなされました。

その結果、公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することは、上記のとおり、公開買付者グループ経営の自由度の向上に資すると判断されることに加え、当社の更なるコンプライアンスの強化が可能となり、また、グループ経営基盤の強化による当社の企業価値の向上及びグループ全体の事業効率の向上のために非常に有益であり、公開買付者グループの「将来の布石」となり得るとの結論に至ったため、平成29年5月10日開催の取締役会において本公開買付けの開始を決議したとのことです。

公開買付者は、当社の完全子会社化後、建設事業の一体運営により全体最適化を図り、公開買付者の技術力、財務力を活かした強固なグループ経営の実践により、当社も含めた公開買付者グループ全体の収益力を向上させていくとのことです。公開買付者と当社が連携して土木、舗装工事のICT施工機械をはじめとする効果的な技術開発や人材の確保・育成を進めることにより、生産力をさらに向上させ、公開買付者と当社の全国の営業情報を集約し有効活用することで、公開買付者グループ全体の競争力を強化するとのことです。また、ノウハウを共有して、当社の小規模建築事業の強化を図るとともに、PFI事業などの新たな事業への取組みにより、公開買付者グループの収益基盤の多様化を一層推進していくとのことです。成長投資については、公開買付者グループ内の財務的経営リソースを効果的に活用し、長期的視野に立ち、高い収益性が見込まれる案件について積極的かつ機動的に取り組むとのことです。さらに、意思決定を迅速化することで、先行きの不透明な事業環境においてもスピーディーな経営判断の下でグループ力をさらに強化し、当社の更なるコンプライアンスの強化とともに企業価値の向上に努めていくとのことです。

なお、本書提出日現在において、当社の取締役会は8名の取締役で構成されており、そのうち1名が公開買付者からの出向者であり、1名が公開買付者の執行役員を兼務しております。公開買付者としては、今後の当社の経営体制について、本書提出日現在において未定ではありますが、当社の現在の経営体制を尊重することを基本としつつ、今後、当社と協議の上で決定していく予定とのことです。

当社における意思決定の過程及び理由

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者の提案を受け、当社普通株式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。）を含む本取引における諸条件の公正性を担保すべく、本取引に関して公開買付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三菱東京UFJ銀行を、リーガル・アドバイザーとして大江橋法律事務所を選任しました。また、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社の諮問機関として第三者委員会を設置し、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引にお

ける諸条件等について、公開買付者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野村證券との間で、複数回に亘る協議・交渉を重ねて参りました。

また、本公開買付価格について、当社は、平成29年4月中旬以降、リーガル・アドバイザーである大江橋法律事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受け、公開買付者との交渉を開始し、公開買付者との間で複数回に亘り協議・交渉を行いました。さらに、第三者委員会からも、当社に対して本公開買付価格の算定に関する見解等について直接質疑応答が行われました。当社は、平成29年5月9日付で三菱東京UFJ銀行より当社普通株式に係る正式な株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）を取得し、また、第三者委員会から同日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び第三者委員会の具体的な活動等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）。

その上で、当社取締役会は、大江橋法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言及び第三者算定機関である三菱東京UFJ銀行から取得した当社算定書の内容を踏まえつつ、第三者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における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、建設業界全体としては、大規模災害からの復興工事が平成32年に予定される東京オリンピック・パラリンピックの開催に伴う建設投資の拡大から、当分の間堅調に推移するとみられ、国土交通省の道路局関係の公共投資額は、平成29年度で約1兆6千億円と、これまで微増で推移してきているものの、復興工事が終了すると先行きは緩やかな減少が予想されます。また、民間設備投資については、企業収益の改善を背景に増加基調が続ぎ、全体としては堅調に推移するものの、人口減少を背景に長期的には国内建設市場の拡大は見込みにくく、また、先行き不透明な原材料価格の動向や技術者・技能労働者不足の常態化等が企業収益に与える影響も懸念されます。

このような事業環境の中、当社の中長期的な収益向上を実現するためには、ガバナンス体制の強化・構築によるコンプライアンスの更なる強化とともに、建設事業において、官公庁元請工事及び公開買付者グループからの受注高を維持することで安定した収益を確保することに加え、官公庁元請工事の受注拡大のためのPFI事業への進出や、当面堅調に推移することが見込まれる民間設備投資への対応として、メガソーラー工事や小規模商業施設等の建築工事を含む民間顧客への営業強化と、環境型舗装といった環境分野の技術開発促進を図っていく必要があります。さらに、人手不足の常態化への対策も求められており、ICT施工機械の導入・開発や工事に熟練した技術者・技能労働者の育成、確保も急務となっております。また、アスファルト合材ほかの製造・販売事業においては、同業大手との比較において更なる事業強化が必要であり、製造設備の更新・強化による製造コストの低減と品質の向上、環境保全に努め、製造・販売量の確保を図っていく必要があります。

しかしながら、こうした施策の実施にあたっては、公開買付者との間の経営資源及びノウハウの相互活用等の一体経営が必要となるところで、当社が上場を維持したままでは、その独立性及び自主性という観点から少数株主との間で利益相反の問題が発生するおそれがあり、意思決定のスピードが求められる今日の市場環境においては望ましいものではありません。また、製造・販売事業における設備更新・強化に加え、環境分野での技術拡充、小規模建築事業の拡大などに向けて投資負担の増大が見込まれるところ、そのことが当社の短期的な利益水準に悪影響を及ぼす可能性、さらにはその後の収益回復に対して不確実性を伴う可能性があり、これらが当社普通株式の株価にも悪影響を及ぼす可能性を否定できません。

本取引により、当社が公開買付者の完全子会社となることは、意思決定の迅速化を通じて上記のような諸施策を速やかに実行することを可能とし、さらに、一体的な営業活動の推進による営業力強化、公開買付者が有する建築事業の営業、施工面でのノウハウの提供を当社が受けることによる小規模建築事業の拡充、土木、舗装工事のICT施工に関する共同研究・開発促進による生産性向上等、当社単独では対応が困難である課題解決に繋がるとともに、当社の事業機会の拡大を図っていくことを可能とするものであり、今後の当社の発展に資するものであるとの判断に至りました。

以上のとおり、当社は、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれると判断いたしました。

また、当社普通株式1株につき金940円という本公開買付価格については、()当社算定書における市場株価分析結果の範囲を上回っており、また、類似会社比較分析結果及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）結果の範囲内であること、()本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成29年5月9日の東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の普通取引終値の694円に対して35.45%（小数点以下第三位四捨五入。以下、本項の%の数値において同じです。）、過去1ヶ月間（平成29年4月10日から平成29年5月9日まで）の普通取引終値の単純平均値653円（小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して43.95%、過去3ヶ月間（平成29年2月10日から平成29年5月9日まで）の普通取引終値の単純平均値670円に対して40.30%、過去6ヶ月間（平成28年11月10日から平成29年5月9日まで）の普通取引終値の単純平均値685円に対して37.23%のプレミアムをそれぞれ加えた金額と

なっていること、()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」に記載の利益相反を回避するための各措置を講じており、少数株主の利益への配慮を行っていること、()上記利益相反を回避するための措置を講じた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回おこなわれた上で決定された価格であること、()当社の平成29年3月31日時点の1株当たり純資産額である1,038.64円を下回るものの、当社株式価値の算定にあたっては当社が継続企業であることを前提とすべきところ、1株当たり純資産額のみをもって本公開買付価格を判断することは妥当ではなく、また、清算のための相当な追加コストの発生等を考慮すると、必ずしも簿価純資産額がそのまま換価されるわけでもないと考えたことから、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。

以上により、当社は、平成29年5月10日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

上記取締役会の詳細については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに公開買付者との関係

当社取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに対する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、本取引に関して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のファイナンシャル・アドバイザーである三菱東京UFJ銀行に当社普通株式の株式価値の分析を依頼いたしました。第三者算定機関である三菱東京UFJ銀行は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当しません。なお、同行は、当社及び公開買付者の株主たる地位を有しているほか、当社及び公開買付者に対して融資を行っておりますが、同行は銀行法（昭和56年法律第59号。その後の改正を含みます。）第13条の3の2第1項及び銀行法施行規則（昭和57年大蔵省令第10号。その後の改正を含みます。）第14条の11の3の3等の適用法令に従い、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、株主及び貸付人の地位とは独立した立場で、当社の株式価値の算定を行っております。当社は、当社の株式価値算定にあたり適切な弊害防止措置が講じられていると判断し、三菱東京UFJ銀行を算定機関に選定いたしました。

算定の概要

三菱東京UFJ銀行は、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたって採用すべき算定手法を検討した上で、当社が継続企業であるとの前提の下、当社普通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、当社普通株式に市場株価が存在することから市場株価分析を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価と収益等を示す財務指標の比較を通じて当社の株式価値が算定可能であることから類似会社比較分析を、当社の将来の事業活動の状況を評価に適切に反映するためにDCF分析をそれぞれ用いて当社の株式価値の分析を行い、当社は三菱東京UFJ銀行から平成29年5月9日付で当社算定書を取得しております。なお、当社は、三菱東京UFJ銀行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。

上記各手法において分析された当社普通株式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。

市場株価分析	651円から697円
類似会社比較分析	790円から1,210円
DCF分析	755円から1,358円

まず、市場株価分析では、平成29年5月8日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日終値697円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値651円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値670円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値684円を基に、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を651円から697円までと分析しております。

次に類似会社比較分析では、国内にて上場している道路舗装工事業を手掛ける企業のうち、当社との事業内容や企業規模等の類似性を考慮して、株式会社NIPPO、前田道路株式会社、日本道路株式会社、世紀東急工業株式会社、東亜道路工業株式会社及び株式会社佐藤渡辺を類似会社として選定し、企業価値/EBITDA倍率を用いて、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を790円から1,210円までと分析しております。

DCF分析においては、当社が作成した平成30年3月期から平成34年3月期までの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予想に基づき、当社が平成30年3月期以降の将来において生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り戻して当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を755円から1,358円までと分析しております。なお、割引率は6.00%から7.00%を採用しており、継続価値の算定にあたってはマルチプル法

及び永久成長率法を採用し、企業価値 / E B I T D A 倍率を1.5倍～3.5倍、永久成長率を - 0.50%～0.50%として算定しております。

D C F 分析の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測においては大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、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きましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため反映しておりません。

(単位：百万円)

	平成30年3月期	平成31年3月期	平成32年3月期	平成33年3月期	平成34年3月期
売上高	112,490	111,980	113,950	115,020	117,080
営業利益	7,381	7,397	7,932	8,042	8,252
E B I T D A	9,456	9,535	9,949	10,023	10,161
フリー・キャッシュ・フロー	3,722	3,832	3,156	3,145	3,763

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて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、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社の発行済株式の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者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%以上となった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、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179条に基づき、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、その所有する当社普通株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社普通株式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。）に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により当該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、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、当該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。）全員からその所有する当社普通株式の全部を取得します。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その有する当社普通株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

株式併合

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、平成29年8月下旬又は9月上旬に開催される予定の当社臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）にて、会社法第180条に基づき当社普通株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと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変更を行うことを付議議案とすることを当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、本株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。なお、本公開買付け後に公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総議決権の3分の2を下回る場合であっても、公開買付者は、当社普通株式を追加で取得する具体的な予定は現時点においてなく、また、当社に対し、当該要請を行うことを現時点において予定しているとのことです。本株主総会において上記各議案が否決された場合について、公開買付者は、現時点において、当社普通株式を追加で取得する具体的な予定はないとのことです。

本株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社普通株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社普通株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する当社普通株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社普通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

を当社に要請する予定とのことです。また、当社普通株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社普通株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社普通株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社普通株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、本公開買付けは、本株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況、並びに本公開買付け後の公開買付者による当社普通株式の所有状況又は公開買付者以外の当社の株主の当社普通株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該当社の株主が所有していた当社普通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。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社普通株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けへの応募又は上記の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ください。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付けを行う株券等の数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付け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、上記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載の各手続が実行されることとなった場合には、上場廃止基準に該当し、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。

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

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当することに鑑み、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として、以下の措置を実施しております（なお、以下の記述中の公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。）。

公開買付者に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のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村證券は、当社普通株式について、市場株価平均法、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定を行い、公開買付者は平成29年5月9日に野村證券から株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村証券による当社の1株当たり株式価値の算定結果の概要は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	653円～694円
類似会社比較法	585円～1,090円
DCF法	719円～1,350円

市場株価平均法では、平成29年5月9日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の普通取引の終値694円、直近5営業日の終値の単純平均値688円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値653円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値670円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値685円を基に、当社の1株当たり株式価値の範囲を653円から694円までと分析しているとのことです。

次に、類似会社比較法では、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等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社の1株当たり株式価値の範囲を585円から1,090円までと分析しているとのことです。

最後に、DCF法では、当社の平成30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を前提として、当社が平成30年3月期以降の将来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企業価値や株式価値を分析し、当社の1株当たり株式価値の範囲を719円から1,350円までと分析しているとのことです。なお、DCF法において前提とされた当社の事業計画においては、大幅な増減益は見込んでいないとのことです。また、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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため反映していないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社普通株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に平成29年5月10日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり金940円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり金940円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成29年5月9日の東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の普通取引終値の694円に対して35.45%（小数点以下第三位四捨五入。以下本項の%の数値において同じです。）、過去1ヶ月間（平成29年4月10日から平成29年5月9日まで）の普通取引終値の単純平均値653円に対して43.95%、過去3ヶ月間（平成29年2月10日から平成29年5月9日まで）の普通取引終値の単純平均値670円に対して40.30%、過去6ヶ月間（平成28年11月10日から平成29年5月9日まで）の普通取引終値の単純平均値685円に対して37.23%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに対する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、本取引に関して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のファイナンシャル・アドバイザーである三菱東京UFJ銀行に当社普通株式の株式価値の分析を依頼いたしました。当社が三菱東京UFJ銀行から取得した当社の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書の概要については、上記「(3)算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

当社における独立した第三者委員会の設置

当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社及び公開買付者から独立した、外部の有識者である長谷川臣介氏（長谷川公認会計士事務所 公認会計士）及び高橋明人氏（高橋・片山法律事務所 弁護士）並びに当社の独立役員である社外監査役の桃崎有治氏（公認会計士）及び野本昌城氏（弁護士）の4名から構成される第三者委員会（なお、当社は、第三者委員会の設置当初から上記4名を委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はありません。）を設置し、平成29年4月3日、第三者委員会に対し(a)本取引の目的は合理的か（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(b)本取引の条件（本公開買付価格を含みます。）の公正性が確保されているか、(c)本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、及び(d)上記(a)から(c)までのほか、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないか（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問することを決議しました。

第三者委員会は、平成29年3月21日より同年5月2日までの間に合計7回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、かかる検討にあたり、当社、公開買付者及び三菱東京UFJ銀行から提出された資料を検討し、当社、三菱東京UFJ銀行及び大江橋法律事務所との質疑応答を行うだけでなく、委員による公開買付者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野村證券を招いての質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、本諮問事項を検討するにあたり、より多くの専門的な情報を取得した上で協議及び検討の参考とすべく、当社及び公開買付者から独立し、かつ、関連当事者に該当しないみずほ証券株式会社より、当社の株式価値の評価に関する補助的情報の提供を受けております。第三者委員会は、かかる手続を実施することにより、本諮問事項について慎重に審議を行いました。

以上に基づき、第三者委員会は、平成29年5月9日に、当社取締役会に対し、以下の()ないし()のとおり検討及び評価をした結果、(a)本取引の目的は合理的であり、本取引は当社の企業価値向上に資すること、(b)本取引の条件（本公開買付価格を含みます。）の公正性は確保されていること、(c)本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていること及び(d)本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないことを内容とする本答申書を提出しております。

- () 当社は公開買付者との間で当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っていること、また当社等から説明を受けた当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後の運営方針（すなわち、当社の主体性を尊重しつつ、当社の強みを十分に活かした経営を行い当社事業の更なる強化を図っていくといった点）等については、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付者の事業内容をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないことから、本取引の目的は当社の企業価値向上を目指したものであると言え、本取引は当社の企業価値向上に資するであろうと考える。
- () 当社は、本取引の条件、とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うにあたり、当社株式価値算定のための独立の第三者算定機関を起用・選任し、当該第三者算定機関から当社算定書を取得した上で、当社算定書を参考としている。その上で、(a)当該第三者算定機関作成の当社算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると言え、またその内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられることから、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること、(b)また当社算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で本公開買付価格の検討を行ってきたこと、(c)経験豊富なファイナンシャル・アドバイザーを起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したこと、(d)その結果として、本公開買付価格は、当社算定書における株式公開買付価格に係る株式価値算定額レンジの範囲内であるのみならず、本答申書提出日の終値（694円）を含む6ヶ月平均までの株式水準に対して約35%から約44%に相当する、過去の同種事例におけるプレミアム実績と特段異なる水準のプレミアムが付された価格となっていること、(e)上記(a)から(d)までの第三者委員会での議論及び検討の結論を含め、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認識していないことから、これら当社における対応は、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保し、またこれらに関する当社の判断・意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性があるものと思料する。また、上記「(4)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）」に記載の当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定するとの説明を受けている。上記一連の手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されている。

もの（いわゆる二段階買収としての手続）であるところ、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることについては、合理性が認められるものと考えられる。その上で、上記のとおり本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付け価格の公正性確保、またこれらに関する当社の判断・意思決定の過程から恣意性を排除するための方法についてはいずれも合理性・相当性が認められる。それゆえ、上記一連の手続の条件に関してもその公正性が確保されているものと思料する。また、本公開買付けの公開買付期間は30営業日以上とすることが予定されているところ、これは当社の株主において十分な検討及び判断を行うために合理的な期間であると考えられる。

- () 上記「 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」及び下記「 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の体制・状況のもと、親子間における完全子会社化取引として、相対的に構造的な利益相反性が強いとも考えられる本取引の特徴に鑑みて、当社においては、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請し、その妥当性・公正性、条件の現実性といった事情について全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との協議を経て本公開買付け価格についての最終的な調整が進められたとのことである。その後、最終的に当社及び公開買付者間で本公開買付け価格を含む本取引の条件について合意するに至ったとのことである。これらの点を含め、本取引の対応及び検討に向けた過程の中で、早期かつ詳細な開示・説明による当社株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付け価格の公正性の担保、また上記「(4) 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）」に記載の当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられる。
- () 上記()から()までにおいて検討した諸事項から、本取引が当社の少数株主にとって特段不利益とは考えられないものと思料され、これらの事項以外の点に関して、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事情は現時点において特段見当たらない。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における透明性及び公正性を確保するため、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大江橋法律事務所を選任し、同法律事務所より、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。

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

当社取締役会は、大江橋法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言及び第三者算定機関である三菱東京UFJ銀行から取得した当社算定書の内容を踏まえつつ、第三者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、本公開買付け価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その上で、当社は、平成29年5月10日開催の取締役会において、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載の各判断に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社取締役8名のうち、高貝克也氏は公開買付者からの出向者であり、佐藤俊美氏は公開買付者の執行役員であり、また、長谷川仁氏は、平成29年6月開催予定の当社の定時株主総会をもって当社の取締役を退任し、公開買付者の顧問に就任することが内定していることから、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、当社取締役会における本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当該取締役会には、一身上の都合により欠席した岡野正知氏を除き、当社の社外監査役を含む監査役3名が出席し、その全ての監査役が当社取締役会が上記の決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております（なお、当社取締役会は、取締役会に欠席した岡野正知氏からも、当社取締役会が上記の決議を行うことにつき異議がないことを別途確認しております。）。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。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を確保し、もって本公開買付価格の適正性も担保することを企図しているとのことです。さらに、公開買付者と当社は、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おり、上記公開買付期間の設定と合わせ、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にも配慮しているとのことです。

- (7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項
該当事項はありません。

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)
長谷川 仁	取締役社長 (代表取締役)		5,000	50
石塚 義男	取締役副社長 (代表取締役)		4,000	40
濱田 道博	取締役 専務執行役員 (代表取締役)		5,000	50
斉藤 克巳	取締役 常務執行役員	関東支店長	3,000	30
高貝 克也	取締役 常務執行役員		2,000	20
坪内 卓夫	取締役		12,000	120
湧井 敏雄	取締役			
佐藤 俊美	取締役			
山内 頼道	常勤監査役		2,000	20
岡野 正知	常勤監査役			
桃崎 有治	監査役			
野本 昌城	監査役			
計			33,000	330

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

(注2) 取締役湧井敏雄は、社外取締役であります。

(注3) 監査役桃崎有治及び監査役野本昌城は、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。