

臨時株主総会 招集ご通知

開催日時

2025 年 11 月 13 日（木曜日）

午後 2 時（受付開始 午後 1 時）

（開催時刻が前回と異なりますので、お間違えのないようご注意ください。）

開催場所

東京都千代田区神田錦町三丁目22番地
テラススクエア 3 階
TKPガーデンシティPREMIUM神保町
プレミアムボールルーム

議決権行使期限

2025年11月12日（水曜日）午後5時

目 次

臨時株主総会招集ご通知	1
株主総会参考書類	5

証券コード 1890

2025年10月28日

(電子提供措置の開始日2025年10月21日)

株 主 各 位

本 店 大阪市中央区高麗橋四丁目1番1号
本 社 東京都千代田区神田神保町一丁目105番地

東洋建設株式会社

代 表 取 締 役
会 長 執 行 役 員 吉 田 真 也
C E O

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご通知申し上げます。

本株主総会の招集に際しては、株主総会参考書類等の内容である情報（電子提供措置事項）について電子提供措置をとっており、インターネット上の各ウェブサイトに掲載しておりますので、いずれかのウェブサイトにアクセスのうえ、ご確認くださいませようお願い申し上げます。

【当社ウェブサイト】

<https://www.toyo-const.co.jp/ir/shareholder/meeting>



（上記ウェブサイトアクセスいただき、「臨時株主総会」に掲載している書類をご確認ください。）

【東京証券取引所ウェブサイト（東証上場会社情報サービス）】

<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/JJK010010Action.do?Show=Show>



（上記の東証ウェブサイトアクセスいただき、「銘柄名（会社名）」に「東洋建設」または「コード」に「1890」を入力・検索し、「基本情報」、「縦覧書類／PR情報」を順に選択して、「縦覧書類」にある「株主総会招集通知／株主総会資料」欄よりご確認ください。ただし、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）が上場廃止となった後におきましては、上記の東証ウェブサイトアクセスいただき、「上場廃止会社はこちら」の欄を選択いただいたうえ、「銘柄名（会社名）」に「東洋建設」または「コード」に当社証券コード「1890」を入力・検索し、「基本情報」「縦覧書類／PR情報」を順に選択して、「縦覧書類」にある「株主総会招集通知／株主総会資料」欄よりご確認ください。）

なお、当日ご出席されない場合は、インターネット等または書面により議決権を行使することができますので、株主総会参考書類をご検討のうえ、3頁の「議決権行使方法のご案内」をご参照いただき、2025年11月12日（水曜日）午後5時までに議決権を行使していただきますようお願い申し上げます。

敬 具

記

1 日時

2025年11月13日（木曜日）午後2時

（開催時刻が前回と異なりますので、お間違えのないようご注意ください。）

2 場所

東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア3階
TKPガーデンシティPREMIUM神保町 プレミアムボールルーム

3 目的事項

■ 決議事項

第1号議案 株式併合の件

第2号議案 定款一部変更の件

4 招集に当たっての決定事項

- ・議決権を行使される際は、3頁の「議決権行使方法のご案内」をご参照ください。
- ・書面により議決権を行使された議決権行使書において、議案に対する賛否のご表示がない場合は、賛成の表示があったものとして取り扱います。
- ・代理人により議決権を行使される場合は、代理人は株主様ご本人の議決権行使書用紙及び代理権を証明する書面をご提出ください。ただし、代理人は当社の議決権を有する他の1名とさせていただきます。

以 上

◎当日ご出席の際は、お手数ながら議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。なお、電子提供措置事項に修正が生じた場合は、インターネット上の当社ウェブサイト及び東京証券取引所ウェブサイトにて、その旨、修正前の事項及び修正後の事項を掲載させていただきます。



議決権行使方法のご案内

議決権行使には、以下の方法がございます。後記の株主総会参考書類をご検討のうえ、ご行使いただきますようお願い申し上げます。

株主総会にご来場される株主様



会場受付にご提出

本招集ご通知とあわせてお送りする議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。また、本冊子をご持参くださいますようお願い申し上げます。

株主総会開催日時

2025年11月13日（木曜日）
午後2時

事前に議決権行使される株主様



郵送によるご提出

本招集ご通知とあわせてお送りする議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示のうえ、ご返送ください。なお、各議案について賛否の表示がない議決権行使書が提出された場合は、会社提案に「賛成」の意思表示があったものとして取り扱わせていただきます。

行使期限

2025年11月12日（水曜日）
午後5時00分到着分



インターネットでご入力

当社の指定する
議決権行使サイト
<https://evote.tr.mufg.jp/>
にアクセスいただきご行使ください。

行使期限

2025年11月12日（水曜日）
午後5時00分まで



議決権行使書用紙のご記入方法のご案内

議 決 権 行 使 書	
東洋建設株式会社 御中	
議案 議案に対する賛否	
株主 氏名(姓・名・フリガナ) 株主番号 議決権の数 お 願 い	
〒100-0001 (ログインID) 見本 仮パスワード 東洋建設株式会社	

→ こちらに、各議案の賛否をご記入ください。

- 賛成の場合 >> 「賛」の欄に○印
- 否認する場合 >> 「否」の欄に○印

※ 書面（郵送）とインターネット等により重複して議決権を行使された場合は、インターネット等による議決権行使の内容を有効として取扱わせていただきます。

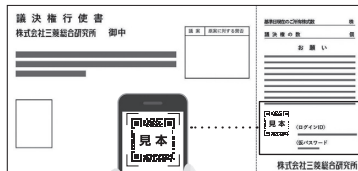
※ インターネット等により複数回にわたり議決権を行使された場合は、最後に行使された内容を有効とさせていただきます。

インターネット等による議決権行使のご案内

QRコードを読み取る方法

議決権行使書用紙に記載のログインID、仮パスワードを入力することなく、議決権行使サイトにログインすることができます。

- 1 議決権行使書用紙に記載のQRコードを読み取ってください。



※「QRコード」は株式会社デンソーウェーブの登録商標です。

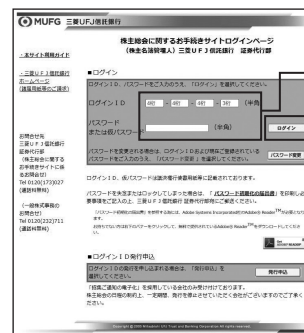
- 2 以降は画面の案内に従って賛否をご入力ください。



ログインID・仮パスワードを入力する方法

議決権行使ウェブサイト <https://evote.tr.mufig.jp/>

- 1 議決権行使ウェブサイトへアクセスしてください。
- 2 議決権行使書用紙に記載された「ログインID・仮パスワード」を入力しクリックしてください。



「ログインID・仮パスワード」を入力

「ログイン」をクリック

- 3 以降は画面の案内に従って賛否をご入力ください。

※操作画面はイメージです。

インターネット等による議決権行使でパソコンやスマートフォンの操作方法などがご不明な場合は、右記にお問い合わせください。

三菱UFJ信託銀行株式会社 証券代行部 ヘルプデスク
0120-173-027
(通話料無料/受付時間 9:00~21:00)

機関投資家の皆様は、株式会社ICJの運営する機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームをご利用いただくことが可能です。

株主総会参考書類

第1号議案

株式併合の件

本議案は、大成建設株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の結果を受け、当社株式を非公開化するため、2025年12月18日を効力発生日として、当社株式について18,812,083株を1株に併合する旨の当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うことにつき、ご承認をお願いするものです。

1. 株式併合の目的及び理由

2025年8月8日付で公表した「大成建設株式会社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」といいます。）にてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式の全て（ただし、前田建設工業株式会社（以下「前田建設工業」又は「本不応募合意株主」といいます。）が所有する当社株式（以下「本不応募合意株式」といいます。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社を完全子会社化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8月12日から2025年9月24日までの30営業日を買付け等の期間（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いたしました。

そして、当社が2025年9月25日付で公表した「大成建設株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果、親会社及びその他の関係会社の異動、並びに主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）にてお知らせいたしましたとおり、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9月30日をもって、当社株式58,305,532株（所有割合（注1）：61.81%）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7日付で公表した「2026年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第1四半期決算短信」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（94,371,183株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（44,708株（ただし、同日現在において役員報酬Board Incentive Plan信託（以下「BIP信託」といいます。）が所有する当社株式数（364,466株）を含みません。以下、自己株式数の記載において同じとします。））を除いた株式数（94,326,475株。以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合をいい、小数点第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載において同じとします。

（１）検討体制の構築の経緯

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、2025年4月3日に、公開買付者より本取引の検討を行っている旨の連絡を受けたことを契機として、本取引の実施について、公開買付者との間で協議を開始するとともに、本取引の実施の是非等を含めた検討を開始いたしました。

その後、当社は、2025年5月14日に、公開買付者から、法的拘束力のない金額レンジ（以下「初期的価格」といいます。）を含む初期的な提案書（以下「初期的提案書」といいます。）を受領したことを受け、当社の中長期的な企業価値向上及び当社株主の共同の利益の観点から、初期的提案書の内容につき、真摯な検討を行うことを決定いたしました。

そこで、当社は、2025年5月中旬に、本公開買付けにおける買付け等の価格（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、公開買付者、当社、前田建設工業の完全親会社であるインフロニア・ホールディングス株式会社（以下「インフロニア」といいます。）、前田建設工業（所有株式数：19,047,510株、所有割合：20.19%、株主名簿上の順位は第1位。）、WK 1 LLC（所有株式数：9,200,000株、所有割合：9.75%、株主名簿上の順位は第2位。以下「WK 1」といいます。）、WK 2 LLC（所有株式数：9,190,000株、所有割合：9.74%、株主名簿上の順位は第3位。以下「WK 2」といいます。）、WK 3 LLC（所有株式数：5,890,300株、所有割合：6.24%、株主名簿上の順位は第5位。以下「WK 3」といいます。）及び合同会社Yamauchi-No.10 Family Office（所有株式数：2,627,600株、所有割合：2.79%、株主名簿上の順位は第6位。以下「Yamauchi-No.10 Family Office」といい、WK 1、WK 2、WK 3及びYamauchi-No.10 Family Officeを総称して、以下「Y F O」又は「本応募合意株主」といいます。（注2））から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を、同じく公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業及びY F O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P w Cアドバイザーリー合同会社（以下「P w Cアドバイザーリー」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。

（注2）Y F Oが2025年6月4日付で関東財務局宛に提出した大量保有報告書の変更報告書No.16によれば、WK 1、WK 2、WK 3及びYamauchi-No.10 Family Officeは、当社株式に関し共同保有者の関係にあるとのことでした。

また、当社は、本取引の検討を進めるに際して、本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、当社株式の非公開化が予定されており、その場合には当社の一般株主に大きな影響を与えること、また、本取引にあたっては初期的提案書において当社の主要株主である前田建設工業及び筆頭株主であるY F Oそれぞれとの間で公開買付不応募契約（以下「本不応募契約」といいます。）及び公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結することが想定されており、前田建設工業及びY F Oと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえて、本取引に関する検討において、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べく、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項（会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項の内容）」の「（4）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」に記載のとおり、2025年5月15日に、公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業、Y F O並びに本取引の成否のいずれからも独立した、いずれも当社の独立社外取締役である松木和道氏、鳴澤隆氏、内山正人氏、名取勝也氏及び藤井佳子氏によって構成される、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。なお、本特別委員会の委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項（会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項の内容）」の「（4）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「④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(a)本特別委員会における判断及び検討に必要な情報を収集・受領する権限、(b)自らアドバイザー等を選任し又は当社のアドバイザー等の選任について意見する権限、(c)本特別委員会が必要と判断する場合には当社と公開買付者との協議・交渉に参加し、当社のために協議・交渉をする権限、及び(d)本取引の検討について、当社取締役会に対して、必要に応じて意見・提言する権限を付与することを決議いたしました。

また、本特別委員会は、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PwCアドバイザリー並びに当社のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認いたしました。

（2）検討・交渉の経緯

当社は、本特別委員会の意見を最大限尊重しつつ、PwCアドバイザリー及び長島・大野・常松法律事務所から助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行うとともに、公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を重ねてまいりました。

具体的には、当社は、公開買付者から2025年5月14日に初期的提案書を受領いたしました。当社は、初期的提案書について慎重に検討を行い、公開買付者が提案する企業価値向上策が当社の中長期的な企業価値向上につながる可能性があり、価格面においても、さらなる検討及び交渉を要するものの、それまでの当社市場株価に対して一定のプレミアムが加えられており、当社の本源的価値の観点からも、検討を進めるに値する価格であると判断されたことから、当社は、2025年5月下旬から同年7月上旬まで、公開買付者による事業、財務・税務、法務等に関するデュー・ディリジェンスを受け入れ、公開買付者との間で本取引の実施において期待されるシナジーについて協議を実施いたしました。

しかし、上記デュー・ディリジェンスを行う中、当社市場株価が上昇傾向にあり、当社の本源的価値を踏まえても、初期的価格の水準で本取引を進めた場合には当社株主の支持を得ることが期待しにくくなった状況を受け、当社は、2025年6月上旬頃、当社と公開買付者にて面談を行い、初期的価格を超える水準の公開買付価格とすることを求め公開買付者との間で協議を行っていたところ、当社は、同年6月11日、Y F Oから公開買付者に対し、公開買付価格を1,750円とするよう提案があり、公開買付者は、本取引の公開買付価格を1,750円とする可能性についてさらに検討を進めることをY F Oに返答した旨公開買付者から報告を受けました。

その後、当社は、2025年6月19日に、公開買付者に対し、2025年7月7日を期限として、本取引の目的、想定されるシナジー等、本取引後の経営方針及び経営体制並びに本公開買付けに係る公開買付価格等を記載した、法的拘束力を有する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。）を公開買付者に対して送付いたしました。

公開買付者は、本プロセスレターに従い、本公開買付けを通じて本取引に関する正式な意向を表明する法的拘束力を有する提案書（以下「本提案書」といいます。）を準備していたところ、当社は、同年7月1日、公開買付者から、公開買付者と前田建設工業との協議において、今後の両社での交渉次第では本提案書で提示される本取引のスキーム及び公開買付価格が変わりうる状況であることの連絡を受けました。かかる報告を受け、当社は、公開買付者と前田建設工業との交渉がまとまっておらず、本取引のスキーム及び公開買付価格について前田建設工業との間で事実上の合意が得られていない状態で本提案書を受領した場合には、公開買付者との間で公開買付価格についての協議を開始することはできず、前田建設工業との間で事実上の合意が得られた段階でスキーム及び公開買付価格がある程度確実になった状態で本提案書を提出するよう要請し、あらためて法的拘束力を有する提案書を提出することを求めることになる旨伝達いたしました。

同年7月7日、公開買付者は、PwCアドバイザリーに対して本提案書を提出いたしました。同日までの公開買付者と前田建設工業の協議状況等に鑑み、本取引のスキーム及び公開買付価格について前田建設工業との間で事実上の合意が得られていると判断できなかったため、本提案書については当社が求めていた法的拘束力を有する最終提案として取り扱うことはできないとした上で、速やかに本取引のスキーム及び公開買付価格についての当社と公開買付者との間の協議の土台を固め、公開買付価格について効果的に検討し公開買付者との間で交渉するため、公開買付者に対し、遅くとも2025年7月25日までに前田建設工業から本取引のスキーム及び公開買付価格についての事実上の合意を得るよう、要請いたしました。

その後、当社は、2025年7月25日、公開買付者から、インフロニア及び前田建設工業より、当社が前田建設工業から本公開買付けの成立後に行われる当社の株主を公開買付者及び前田建設工業のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の効力発生後に当社が実施する予定の本不応募合意株式を対象とする自己株式取得（以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る株式併合前1株当たりの自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。）を実施するスキーム（以下「本自己株式取得スキーム」といいます。）を前提として本自己株式取得価格を1,476円とする提案に応じる旨の連絡があった旨、説明を受けました。当社は、公開買付者からのかかる説明を踏まえ、公開買付者から2025年7月7日付けで受領した最終提案書（本取引において本自己株式取得スキームを採用すること、並びに、当社の2026年3月期の中間配当及び期末配当を無配とすることを前提として、本公開買付価格を1,750円（2025年7月7日の前営業日である2025年7月4日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,485円に対して17.85%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）1,460円に対して19.86%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,388円に対して26.08%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,368円に対して27.92%のプレミアムをそれぞれ

れ加えた価格)とし、また、買付予定数の下限を、当社の本基準株式数(94,326,475株)から2025年6月30日現在においてBIP信託が所有する当社株式数(364,466株)を控除(注3)した株式数(93,962,009株)に係る議決権の数(939,620個、以下「本基準議決権数」といいます。)に50.01%を乗じた数(469,904個、小数点以下を切り上げ)から、本不応募合意株式(19,047,510株)に係る議決権の数(190,475個)を控除した数(279,429個)に当社の単元株式数である100株を乗じた株式数(27,942,900株、所有割合:29.62%)とすることを提案するもの。)は当社が求めている法的拘束力を有する最終提案として取り扱うに足りるものであると判断した上で、2025年7月28日及び31日、公開買付者に対して、買付予定数の下限を公開買付者が提案する本基準議決権数に50.01%を乗じた数を控除した数とした場合、本基準議決権数の約1.29%の所有割合に相当する株式を保有する一般株主が応募するのみで本公開買付けが成立することとなってしまう、一般株主の判断機会の確保への配慮を欠いているとされるおそれがあることから、買付予定数の下限を引き上げるよう要請いたしました。

(注3) 当社においては当社の取締役及び執行役員を対象に業績連動型株式報酬制度としてBIP信託を導入しておりますが、BIP信託が保有する当社株式は本臨時株主総会の基準日までに受益者に対する交付、本公開買付けへの応募その他の処分は予定されておらず、また、BIP信託が保有する当社株式に係る議決権は信託期間(当該信託期間は2028年8月までとしている。)中行使されないこととされており、本臨時株主総会においても当該議決権は行使される可能性がないことから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、2025年6月30日現在においてBIP信託が保有する当社株式数(364,466株)を買付予定数の下限の設定の基礎となる当社株式数に加算していないとのことです。

また、2025年8月4日には、その前営業日である2025年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値が1,731円となり、公開買付者が本公開買付価格として提案する1,750円の当該終値に対するプレミアムが1.10%と僅少になり、その後の株価推移次第では1,750円が本公開買付けの当初の公表予定日であった2025年8月7日の前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値を下回る可能性もあり、特にそのようなディスカウントによる公開買付けとなった場合には、当社の株主の皆様から十分に応募を集められず本公開買付けが不成立に終わることも懸念され、公表したにもかかわらず不成立に終わった場合には、当社の従業員・取引先を含むステークホルダーとの関係上、当社の企業価値に重大な毀損が生じるリスクがあると考えられたことから、本公開買付価格の引上げを要請いたしました。

その後、公開買付者は、当社及び本特別委員会からの要請を踏まえて本公開買付価格の引上げ、及び買付予定数の下限設定の再検討を真摯に行い、2025年8月5日、本公開買付価格については1,750円に据え置き、買付予定数の下限を33,035,700株(所有割合:35.02%)に設定する旨を当社及び本特別委員会へ回答いたしました。

かかる公開買付者からの通知を受け、当社は、2025年8月6日、公開買付者に対して、当社の懸念は引き続き払拭されず、本公開買付価格の引上げについて再考するよう要請いたしま

した。これに対して、公開買付者は、同日、公開買付価格を1,750円とする公開買付けに対して当社が賛同意見を表明できない場合には、本公開買付けの公表を延期せざるを得ない旨通知いたしました。これを受けて、当社は、公開買付者に対して、同日中にあらためて、直近株価に対するディスカウントで本取引を公表することについては受け入れ困難であり、当初の公表予定日であった2025年8月7日の朝までに、2025年8月6日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値である1,784円以上での公開買付けを公表する旨の連絡がない場合には、本取引の検討を終了する旨を通知いたしました。

公開買付者は、当社及び本特別委員会に対して、2025年8月7日、公開買付価格の引上げには応じられない旨回答いたしました。

本公開買付けの公表予定日であった2025年8月7日の時点において、公開買付者から提示された公開買付価格である1,750円は、その前営業日である2025年8月6日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,784円を下回っていたものであるところ、ディスカウントによる公開買付けについては、アクティビストの介入リスクを含め株主がどのように判断するか見通しが立たず成立見込みには強い懸念があり、公表したにもかかわらず不成立に終わった場合には、当社の従業員・取引先を含むステークホルダーとの関係上、当社の企業価値に重大な毀損が生じるリスクがあると考えられること等に鑑み、当社は、2025年8月7日に公開買付価格を1,750円とする公開買付けを公表したいとする公開買付者からの提案に対しては、不賛同とすることとし、本取引の検討を終了することとし、当社としての結論を公開買付者に対して通知いたしました。またあわせて、当社取締役会は、本特別委員会を廃止いたしました。

しかし、公開買付者は、2025年8月8日、かかる通知後に当社株価が2025年8月7日前場終値（1,792円）から同日終値（1,700円）まで急落したことを受け、当社に対して、あらためて、公開買付価格を1,750円とする公開買付けを2025年8月8日に公表したい旨通知いたしました。そこで、当社取締役会は、2025年8月8日、前日に廃止した特別委員会を復活させ本取引についての検討を継続させることを決議した上で、本取引について本特別委員会に対してあらためて諮問いたしました。

そして、当社は、2025年8月8日、本特別委員会から、(a)本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると認められる、(b)本取引の検討・協議・交渉に係る手続は公正であったと認められる、(c)本取引の手法・取引条件は公正・妥当であると認められる、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえて、当社取締役会における本取引の決定が当社の少数株主にとって不利益でないと認められることから、当社取締役会は、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきである旨の本答申書（下記「(3) 当社の意思決定の内容」に定義します。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項（会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項の内容）」の「(4) 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「④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

なお、本取引の検討及び決定に際しての当社の意思決定過程における恣意性を排除する観点から、過去に公開買付者の執行役員であった当社の社外取締役である岡田雅晴氏については、

本取引に関する当社の取締役会の審議及び決議には参加しておらず、本取引に関する当社における意思決定には一切関与しておりません。

(3) 当社の意思決定の内容

以上の経緯を経て、当社は、長島・大野・常松法律事務所から受け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、PwCアドバイザリーから受けた財務的見地からの助言、及び当社がPwCアドバイザリーから2025年8月7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を受けた2025年8月8日付答申書（以下「本答申書」といいます。なお、本答申書の概要については、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項（会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項の内容）」の「（4）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「④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下の観点から、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると判断いたしました。すなわち、当社と公開買付者は、本取引によって事業面・財務面・人材交流面・管理面等における総合的な両社の連携が進み、以下の点で当社にシナジー効果ないしメリットをもたらすと判断しております。

本取引の実行により想定される具体的なシナジーは、以下のとおりです。

① 事業・経営基盤強化に関するシナジー

公開買付者の作業所業務推進センター（注4）等の事業基盤を活用することで、DX推進等による間接業務の集約、設計・積算業務の高度化による生産性向上、主要資材の集中購買によるコスト競争力強化、知名度を活用した採用力強化やジョブローテーション等を通じた育成強化、そして資本力強化を背景とした洋上風力や土木技術の開発及び設備投資の更なる推進が可能となると考えております。

（注4）「作業所業務推進センター」とは、作業所業務の分業化と効率化を推進するため、全国の作業所の集約可能な業務を代行して行う、公開買付者の建築本部・土木本部内に設置された組織を指します。

また、事業別には下記のとおり、当社の施策における効果を期待しております。

② 土木事業

陸上工事において公開買付者の優れた技術力・ノウハウを活用し、協業（JV含む）を通じた落札率の向上やより大型の案件獲得による収益拡大が期待されるほか、カーボンニュートラル関連施設といった民間大型案件における海陸共同提案を通じた受注増加、さらに海外工事の共同受注及び公開買付者のPPP／PFⅠ関連案件への参画による新たな収益機会の創出が可能になると考えております。

③ 建築事業

公開買付者の営業ネットワークを活用することで、より大型・高収益・高生産性案件を中心とした案件機会の増加が期待されるほか、新築やR e R e C（注5）案件におけるカーボンニュートラル対応力やZ E B / Z E H（注6）ノウハウを強化し、提案力の向上と受注機会の増加を図ることができると考えております。また構造や設備など設計機能が強化されることによって設計施工案件の受注機会増と収益性向上も可能になると考えております。

④ 洋上風力事業

当社及び公開買付者でそれぞれ開発・実証実験を進める浮体式洋上風力事業について、その実用化に向けた共同開発の取り組みを強化するとともに、公開買付者との連携により陸上系統工事と洋上風力ケーブル敷設埋設工事の共同受注の推進、受注機会の拡大が可能になると考えております。また今後実際のプロジェクトを受注・推進していくにあたって、公開買付者の有する法務・財務や事業開発のノウハウや洋上風力のプロジェクト全体のエンジニアリングノウハウを活用・補完することで、当社の洋上風力事業の立ち上げに向けた取り組みがより着実なものになると考えております。

（注5）「R e R e C」とは、Renewal（再生）、Renovation（性能向上）、Conversion（用途変更）を総称した当社の登録商標で、改修工事全般の取り組みのことです。

（注6）「Z E B (Net Zero Energy Building) / Z E H (Net Zero Energy House)」とは、ネット・ゼロ・エネルギーを達成することを目的とした建築物を指します。

なお、本取引によるディスシナジーとしては、(a)公開買付者以外のゼネコンからの受注及びJ V組成の機会逸失、(b)案件獲得に際しての両社の連携不足による失注の可能性、(c)当社が上場会社でなくなることにより、上場会社として享受してきた知名度や社会的信用力、人材の確保に影響を及ぼす可能性等の懸念、(d)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ることといった、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可能性があるものの、上記(a)については、足元の市場環境を踏まえれば、他案件への置換等により十分補完可能と考えており、公開買付者との協業によって、これまで以上の受注が可能になると考えていること、上記(b)については、本取引成立後の入念なP M I、制度設計を行い、特にマネジメントレベルから現場レベルで意思疎通が容易になるよう、両社でコミュニケーションを図り、取り組み案件の事前調整を入念に行うことで失注リスクを減らせると考えていること、上記(c)については、当社の上場維持コストの削減や、両社の従業員の間での交流によって、ノウハウの共有や適材適所の実現が可能であり、より良い職場環境の醸成につながるものと考えており、上記のシナジーの発揮によりディスシナジーを大幅に上回る効果を生み出すことができると考えております。また、業界内における当社の社会的信用や知名度は公開買付者、子会社81社及び関連会社53社からなる企業グループに入ること、むしろ高まることも想定されることから、非公開化による取引先や従業員への影響は限定的であり、業界内での知名度が低減するということも想定し

ておりません。上記(d)については、当社の自己資本比率は2020年3月期以降、常に40%以上の十分な自己資本水準を維持していることから、当面の間、市場を通じたエクイティ・ファイナンスの必要性は低いため、今後の当社の事業拡大において、当社が上場会社である必要性は高くないと考えております。

また、当社は、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項（会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項の内容）」の「（3）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」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付け価格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プレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社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8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。

上記の2025年8月8日開催の当社取締役会における決議の方法については、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項（会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項の内容）」の「（4）本取引の公平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「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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

（4）本公開買付けの結果等

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、本不応募合意株式及び当社が保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10月14日開催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及び前田建設工業のみとするために、下記「2. 株式併合の内容」の「（1）併合の割合」に記載のとおり、当社株式18,812,083株を1株に併合する株式併合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、公開買付者及び前田建設工業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。その他の本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースも併せてご参照ください。

2. 株式併合の内容

（1）併合の割合

当社株式18,812,083株を1株に併合いたします。

（2）本株式併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2025年12月18日

（3）効力発生日における発行可能株式総数

20株

3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項（会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項の内容）

本株式併合における併合の割合は、当社株式18,812,083株を1株に併合するものです。上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を公開買付者及び前田建設工業のみとすることを目的として行われるものであること、本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと及び下記の各事項に照らして、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）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すが、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当せず、また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるMBO（マネジメント・バイアウト）取引にも該当いたしません。

もっとも、本取引は当社株式を非公開化するものであり、当社の一般株主に大きな影響を与えること、また、本取引にあたっては初期的提案書において当社の主要株主である前田建設工業及び筆頭株主であるYFOそれぞれとの間で本不応募契約及び本応募契約を締結することが想定されており、前田建設工業及びYFOと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえて、本取引に関する検討において、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べく、下記「（4）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」に記載の措置を実施いたしました。

（2）1株未満の端数が生じる場合の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. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び前田建設工業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、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。）に相当する数の当社株式（以下「本端数合計株式」といいます。）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いたします。

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及び前田建設工業のみとすることを目的とする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12月16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、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12月17日の当社の最終の株主名簿に記載又は記

録された各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1,750円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様に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と見込まれる者の氏名又は名称
大成建設株式会社（公開買付者）

- 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い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て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、楽天銀行株式会社及び株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）の2025年8月7日及び8日時点の預金残高に係る同日の残高証明書を提出しており、また、公開買付者によれば、2025年8月7日以降、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されていないとのことです。

したがって、当社は、本端数合計株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法について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、本端数合計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、2026年2月を目途に公開買付者において買取りを行う方法により当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、当該許可取得から1ヶ月程度を目途に、順次、当該売却代金を株主の皆様へに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。

- (3) 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

本株式併合においては、上記「(2) 1株未満の端数が生じる場合の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、本株式併合の効力発生日の前日である2025年12月17日の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された各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1,750円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へに交付することを予定しております。

当社は、以下の点等から、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プレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社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。

本公開買付価格は、下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相戻を回避するための措置」の「②当社における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からの株式価値算定書の取得」に記載されてい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、市場株価基準方式による算定結果のレンジの上限と同値であり、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF方式」といいます。）による算定結果のレンジの中央値を上回るものであります。なお、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7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,700円に対して2.94%、また、2025年7月8日から2025年8月7日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価1,613円に対して8.49%、2025年5月8日から2025年8月7日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価1,492円に対して17.29%、2025年2月10日から2025年8月7日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価1,415円に対して23.67%のプレミアムを加えた価格であるところ、経済産業省が「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。）を公表した2019年6月28日以降に公表の時価総額1,000億円以上の国内上場企業を対象とし、完全子会社化又は非公開化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例（REIT関連事例、マネジメント・バイアウト（MBO）事例、対抗的な公開買付けの事例、公開買付け公表時点において対象者が応募推奨を決議していない事例、及び公開買付者と対象会社との間に一定の資本関係がある事例等を除く。）13件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値・平均値（26.48%、28.71%）、直近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・平均値（34.98%、37.14%）、直近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・平均値（42.81%、46.19%）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・平均値（54.34%、54.44%））と比較して、遜色のない水準であるとは言い難いものであります。しかし、当社は、2023年以降、2つの公開買付け（うち1つは予告）の対象になりながらもいずれも不成立又は撤回となって上場を維持しており、かつ、これらの公開買付けを試みた前田建設工業及びYFOのいずれもが20%以上を保有し続けている特殊な状況にあり、EBITDAマルチプルの同業他社と比較した顕著な上昇傾向が各年利益の増減に影響されず一貫して継続していることから当社の株価に特殊な要因が寄与していることがうかがわれ、本公開買付価格を評価する上で、類似事例におけるプレミアムとの比較は参照価値が低いとも考えられるところであります。一方、本公開買付価格は、当社がYFO及び前田建設工業の交渉力も活用しつつ、公開買付者との間で建設的かつ効果的に十分な交渉を尽くした結果として得られた価格であると評価することができ、PwCアドバイザリーによる本株式価値算定書におけるDCF方式の算定結果を踏まえると、当社の本源的な株式価値を十分に反映した合理的な水準にある価格と評価できると考えており、プレミアムが類似事例にお

ける水準と比較して低いことは、本公開買付価格の合理性に疑義を生じさせるものではないと考えております。下記「(4) 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」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。

なお、本公開買付け公表日に向けて当社の株価が乱高下する中で、本公開買付価格はその2営業日前から4営業日前の終値を下回っており、前営業日である2025年8月7日の終値に対するプレミアムも僅少であることから、本公開買付けへの応募について、当社の株主に対して推奨すべきか、その判断に委ねるべきかを検討いたしました。本公開買付価格は、公開買付者との間で十分な交渉を尽くした上で得られた価格であり、第三者算定機関による当社株式の価値算定結果との比較の観点においても合理的な水準にあると考えられる妥当な価格であると認められ、また、2025年8月6日の取引終了に向けた当社の株価は合理的な理由に基づいて価格形成されていなかった可能性もあるとのPwCアドバイザリーの助言に基づき、これらの点をもって当社の株主に対して応募を推奨するに足りると判断いたしました。

以上より、当社は、2025年8月8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旨を決議いたしました。当該取締役会決議の詳細については、下記「(4) 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「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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した2025年10月14日開催の当社取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断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交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

(4) 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

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すが、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当せず、また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるMBO（マネジメント・バイアウト）取引にも該当いたしません。

もっとも、本取引は当社株式を非公開化するものであり、当社の一般株主に大きな影響を与えること、また、本取引にあたっては初期的提案書において当社の主要株主である前田建設工業及び筆頭株主であるYFOそれぞれとの間で本不応募契約及び本応募契約を締結することが想定されており、前田建設工業及びYFOと当社の少数株主の利害

が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえて、本取引に関する検討において、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べく、以下に記載の措置を実施いたしました。また、以下の記載のうち公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における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

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際して、公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業及びＹＦＯ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株式会社（以下「みずほ証券」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、2025年8月7日付で、株式価値算定書を取得したとのことです。

なお、みずほ証券は公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業及びＹＦＯ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いないとのことです。みずほ証券のグループ会社であるみずほ銀行は、公開買付者の株主たる地位を有しているほか、公開買付者、当社、インフロニア及び前田建設工業に対して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、また、みずほ証券のグループ会社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。）は公開買付者に対して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、本取引に関して公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業及びＹＦＯとの利益相反にかかる重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券によれば、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。）第36条及び金融商品取引法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。）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行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株主及び貸付人の地位とは独立した立場で算定を行っているとのことです。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行間で情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置が講じられていること、公開買付者とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため、みずほ証券は第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、公開買付者はみずほ証券を独立した第三者算定機関として選定したとのことです。

(ii) 算定の概要

みずほ証券は、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、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の価値算定を行ったとのことです。上記各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法：1,415円から1,700円
類似企業比較法：1,093円から1,574円
DCF法：1,166円から2,164円

なお、本公開買付価格である1,750円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,700円に対して2.94%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,613円に対して8.49%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,492円に対して17.29%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,415円に対して23.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

② 当社における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、公開買付者、インフロニア、前田建設工業及びY F O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P w Cアドバイザーリーに対し、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8月7日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、P w Cアドバイザーリーは、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。

なお、当社は、公開買付者及び当社において、少数株主の利益に配慮して、

「(4) 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」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることを踏まえ、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、P w Cアドバイザーリー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。

また、本取引に係るP w Cアドバイザー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おります。当社は、本取引が不成立となった場合に生じる当社の金銭的負担が成功報酬を含まない報酬体系に比べて小さい面で当社にとっての経済的合理性があることに加え、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が成立した場合に限って支払われる報酬体系ではないこと等に鑑み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P w Cアドバイザーリーを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選任しており、本特別委員会においても、P w Cアドバイザーリーの独立性に問題ないことが確認されております。

(ii) 算定の概要

PwCアドバイザリーは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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プライム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方式を、また、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF方式を用いてそれぞれ株式価値の算定を行いました。

PwCアドバイザリーが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準方式：1,415円～1,750円

DCF方式：1,336円～1,854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にあたる2025年8月7日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値1,700円、直近1週間平均値1,750円、直近1ヶ月間の終値平均値1,613円、直近3ヶ月間の終値平均値1,492円及び直近6ヶ月間の終値平均値1,415円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,415円から1,750円と算定しております。

DCF方式では、当社の中期経営計画（以下「本中期経営計画」といいます。）を基に、足許の実績及び事業環境を勘案して作成した2026年3月期から2028年3月期までの3期分の事業計画における収益及び投資計画（以下「本事業計画」といいます。）、当社の2025年3月期における財務情報及び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月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,336円から1,854円と算定しております。

なお、本事業計画には、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が、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれます。具体的には、2027年3月期においては営業利益の増益及び運転資本の減少によりフリー・キャッシュ・フローはマイナス13,265百万円からマイナス8,731百万円に増加を見込んでおり、2028年3月期においても、営業利益の増益及び運転資本の減少により、フリー・キャッシュ・フローはマイナス8,731百万円から4,921百万円に増加を見込んでおります。

また、本事業計画は本取引の実施を前提としたものではなく上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「（3）当社の意思決定の内容」に記載の本取引後の具体的な施策及びその効果については含んでおりません。なお、本事業計画は、公開買付者、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した当社関係者による主導の下で作成されており、作成過程において公開買付者らが関与した事実はありません。本特別委員会は、当社が本取引のために本事業計画を作成するにあたり、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。

(注) PwCアドバイザリーは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、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PwCアドバイザリーに対して未開示の事実はない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。加えて、本事業計画に関する情報については、当社の経営陣による算定時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自に評価、鑑定又は査定を行っており、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。PwCアドバイザリーによる当社株式の株式価値の算定は、2025年8月7日までの上記情報を反映したものです。PwCアドバイザリーは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、また、下記「④当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

③ 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の取得

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確保するために、公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業及びYFOのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置に関する助言を含めて、本取引の検討過程全般にわたって法的助言を受けております。なお、長島・大野・常松法律事務所は、公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業及びYFOのいずれの関連当事者にも該当せず、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。長島・大野・常松法律事務所に対する報酬には、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会においては、長島・大野・常松法律事務所の独立性に問題がないことを確認しております。

④ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 設置等の経緯

本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、当社株式の非公開化が予定されており、その場合には当社の一般株主に大きな影響を与えること、また、本取引にあたっては初期的提案書において当社の主要株主である前田建設工業及び筆頭株主であるYFOそれぞれとの間で本応募契約及び本応募契約を締結することが想定されており、前田建設工業及びYFOと当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、当社は、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5月15日に開催した当社取締役会にお

いて、当社の独立社外取締役である松木和道氏、鳴澤隆氏、内山正人氏、名取勝也氏及び藤井佳子氏の5名から構成される本特別委員会を設置する旨を決議いたしました。また、当社は、2025年8月7日に開催した取締役会において本特別委員会の廃止を決議いたしました。2025年8月8日に開催した取締役会においてこれを復活させる旨の決議をいたしました（経緯の詳細については、下記「(iii) 判断内容」の「(b) 答申理由」の記載をご参照ください。）。なお、当社は本特別委員会の委員として設置当初からこの5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、本特別委員会の互選により、松木和道氏が本特別委員会の委員長に就任しております。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。当社は、本特別委員会の委員について、いずれも公開買付関係者からの独立性並びに本取引の成否からの独立性を有することを確認しております。

当社取締役会は、本特別委員会に対し、(a)本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるか否か、(b)本取引の検討・協議・交渉に係る手続が公正であったか否か、及び、(c)本取引の手法・取引条件が公正・妥当であるか否か、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえて、当社取締役会における本取引の決定が当社の少数株主にとって不利益でないか否かを踏まえて、当社取締役会が本公開買付けについて賛同し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かについての検討を諮問（以下「本諮問事項」といいます。）し、当社取締役会に答申書を提出することを要請いたしました。なお、当社取締役会は、（ア）当社の企業価値向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、（イ）当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性（本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含みます。）について検討・判断するものとするを併せて決議しております。

また、当社取締役会は、本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重しなければならない、本取引の取引条件について本特別委員会が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を決定しないことを併せて決議しております。

当社取締役会は、本特別委員会に対し、(a)本特別委員会における判断及び検討に必要な情報を収集・受領する権限、(b)自らアドバイザー等を選任し又は当社のアドバイザー等の選任について意見する権限、(c)本特別委員会が必要と判断する場合には当社と公開買付者との協議・交渉に参加し、当社のために協議・交渉をする権限、及び(d)本取引の検討について、当社取締役会に対して、必要に応じて意見・提言する権限を付与することを決定しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年5月15日から2025年8月8日までの間に合計17回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行うなどして、本諮問事項に係る協議及び検討を行っております。

具体的には、長島・大野・常松法律事務所及びPwCアドバイザリーについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認しております。また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

また、本特別委員会は、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。上記「②当社における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からの株式価値算定書の取得」の「(ii) 算定の概要」に記載のとおり、PwCアドバイザリーは、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、PwCアドバイザリーから、実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

さらに、本特別委員会は、PwCアドバイザリー及び長島・大野・常松法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について審議・検討を行っております。

その他、本特別委員会は、(a)当社及び公開買付者より提出された各資料及び書類の検討、(b)公開買付者に対する、本取引の意義・目的、本取引による企業価値向上策・シナジー、本取引のディスシナジー、本取引後の経営方針、想定取引スキーム等に関する事項の当社と連名の質問書の送付、(c)当社の役職員に対する、本取引による企業価値向上策・シナジー、本取引のディスシナジー、本取引後の経営方針等に関する事項の確認、並びに(d)PwCアドバイザリーに対する当社株式の価値分析に関する事項の確認を行っております。また、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社が公開買付者から2025年7月7日付けで受領した最終提案書を法的拘束力を有する最終提案として取り扱うに足りるものであると判断するに至るまでの過程、一般株主の判断機会の確保に配慮するための買付予定数の下限の引上げ交渉及び公開買付けの成立可能性を確保するための公開買付価格の引上げ交渉について、意見を述べたり、当社と連名で公開買付者に対して書簡を送付したりする等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年8月8日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

- (ア) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると認められる。
- (イ) 本取引の検討・協議・交渉に係る手続は公正であったと認められる。
- (ウ) 本取引の手法・取引条件は公正・妥当であると認められる。
- (エ) 上記(ア)乃至(ウ)を踏まえて、当社取締役会における本取引の決定が当社の少数株主にとって不利益でないと認められる。

よって、当社取締役会は、本公開買付けに賛同の意見を表明し、株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきである。

(b) 答申理由

- (ア) 本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるか否かという観点からの検討
 - ・ 本特別委員会は、公開買付者が考える本取引により期待されるシナジー及びデメリット並びに本取引後の経営方針について説明を受け、当社執行サイドが考える本取引により期待されるシナジー及びデメリットについて、大要上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(3) 当社の意思決定の内容」に記載の本取引により想定されるシナジー及びデメリットについて説明を受けた。
 - ・ 当社執行サイドは、当社の企業価値向上に向けた様々な検討を実施したが、2025年8月8日時点において本取引と比較可能な程度の具体性を伴う選択肢は存在せず、本取引は、当社が上場を維持しつつ事業規模を拡大することを含む他のあり得る選択肢と比較しても当社の企業価値の向上の実現に貢献する施策であると考えているとのことであり、本特別委員会も係る判断は合理的であるとする。
 - ・ 公開買付者及び当社執行サイドからの説明を踏まえて、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、公開買付者及び当社執行サイドから説明を受けた本取引によるシナジーは、労働力不足の深刻化、働き方改革への対応、ライフスタイル・ワークスタイルの変化、「新築」から「維持・更新」への変化の対応等の当社の経営課題の解決及び当社の企業価値の向上につながるものとして、当社の現在の事業内容・事業環境を前提として合理的な内容であり、また、具体的な施策についても一定程度協議が進んでいることも確認することができた。適切な対応をとれば本取引によるデメリットは限定的であるとする公開買付者及び当社執行サイドの分析・説明も合理的な内容であり、本取引はデメリットを大幅に上回るシナジーを期待することができる当社の企業価値向上に資するものと認められる。

- (イ) 本取引の検討・協議・交渉に係る手続が公正であったか否かの検討
- ・ 本取引においては、当社において、(イ)本特別委員会の設置、(ロ)外部専門家による独立した専門的助言の取得、(ハ)専門性を有する独立した第三者算定機関からの本株式価値算定書の取得、(ニ)独立した社内検討体制の構築、(ホ)本取引公表後における当社株主の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会の確保といった、各種の公正性担保措置が履践されている。
 - ・ 上記(イ)について、本特別委員会は、公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業及びＹＦＯ及び本取引の成否に利害関係を有しない当社の独立社外取締役により構成され、各委員の報酬には本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておらず、公開買付価格についての公開買付者との間の交渉においても、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、本取引に係る検討過程に実質的に関与した。さらに、本特別委員会は、公開買付者から提案を受けた本公開買付けの買付予定数の下限について、本基準議決権数に50.01%を乗じた数から本不応募合意株式に係る議決権の数を控除した数に当社の単元株式数である100株を乗じた株式数に設定した場合、約1.29%の所有割合に相当する株式を保有する一般株主が応募するのみで本公開買付けが成立することとなってしまう、一般株主の判断機会の確保への配慮を欠いているとされるおそれがあることから下限を引き上げさせる必要がある旨助言し、結果として引上げを獲得し、本取引の公正性の確保に実質的に貢献した。
 - ・ 上記(ロ)について、当社は、公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業及びＹＦＯのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松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取引に関する意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的助言を受けている。また、当社は、公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業及びＹＦＯのいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてPwCアドバイザリーを選任し、公開買付者との交渉方針や本株式価値算定書の内容等について、専門的見地からの必要な助言を受けている。
 - ・ 上記(ハ)について、当社は、公開買付者、当社、インフロニア、前田建設工業及びＹＦＯのいずれからも独立した専門性を有する第三者算定機関として選任したPwCアドバイザリーから本株式価値算定書を取得している。
 - ・ 上記(ニ)について、当社は、公開買付者、インフロニア、前田建設工業及びＹＦＯのいずれからも独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築し本答申書の提出日に至るまでかかる取り扱いを継続している。本取引の検討及び決定に際しての当社の意思決定過程における恣意性を排除する観点から、過去に公開買付者の執行役員であった当社の独立社外取締役である岡田雅晴氏については、本取引に関する当社の取締役

会の審議及び決議には参加しておらず、当社は本取引に関する当社における意思決定における恣意性の排除に努めたものと認められる。

- ・ 上記(ホ)について、本公開買付けにおいて、公開買付期間は30営業日とされており、少数株主を含む当社株主の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び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確保されている。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、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、公開買付期間の設定と併せ、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配慮している。
- ・ 本取引においては、一段階目として行われる本公開買付けにおいて、買付予定数の下限が、当社の2025年6月30日時点の発行済株式総数から、当該時点の当社の所有する自己株式数及び当社のBIP信託が所有する当社株式数を控除した株式数に係る議決権数に55.43%を乗じた数から公開買付者が前田建設工業との間で不応募の合意をした株式に係る議決権の数を控除した数に当社の単元株式数である100株を乗じた株式数（33,035,700株）に設定されているところ、これは、不応募株式を合計しても二段階目のスクイズアウトのための株式併合議案が理論的に確実であるということが出来る当社の総議決権数の3分の2に相当する株式の数に満たない。もっとも、55.43%は、当社の過去6年間の定時株主総会における議決権行使比率の平均値は83.15%に3分の2を乗じた数値であり、株式併合議案に係る臨時株主総会の議決権行使比率が例年の定時株主総会並だとしても公開買付者及び本不応募契約において株式併合議案に賛同することを公開買付者と合意している前田建設工業が賛同することにより、株式併合議案は可決されることになる。さらに、公開買付者によれば、本取引と類似する取引における株式併合議案に係る臨時株主総会の公開買付者及びその特別関係者を除く株主の議決権行使比率は平均値約37.0%、中央値約41.5%と平時の定時株主総会に比べて大きく低下する傾向にあるとのことであるから、仮に本公開買付けに下限と同数の応募しかなかったとしても、公開買付者及び前田建設工業を除く株主が仮に全員株式併合議案に反対したとしてこれを否決するに足りる数の議決権（かかる株主が保有する議決権数の約62%より多い数の議決権）が行使される蓋然性は低く、さらに実際に想定される公開買付者及び前田建設工業を除く株主の賛同率を勘案するに、株式併合議案が否決されることは想定し難い。さらに、公開買付者は株式併合議案に係る臨時株主総会において株式併合議案が否決された場合であっても、市場内買付け等の方法により株式併合議案が株主総会において現実的に承認される水準に至るまで当社株式を追加取得しスクイズアウトを実行する予定であることを表明している。

- ・ よって、買付予定数の下限を33,035,700株と設定したとしても、本公開買付けが成立した場合には、スクイーズアウトを実行することができる高い蓋然性が認められ、万が一の手当てとして公開買付者が当社株式の追加取得を行ってでもスクイーズアウトを実行する予定であることを表明しており、これらの事情は開示書面において株主に対しても十分に情報提供される予定であるから、少数株主を含む当社株主が、本公開買付けが成立したにもかかわらずスクイーズアウトが実行されず、本公開買付けに応募した株主よりも不利な状態となることを懸念するおそれは小さいと考えられる。また、本スクイーズアウト手続において、スクイーズアウトされる当社株主に対価として交付される金銭は、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に当該各株主の所有する当社株式の数に乗じた価格と同一となるように算定される予定であり、その旨が本公開買付けの開始に際して公表される予定である。したがって、少数株主を含む当社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されていると認められる。
 - ・ 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は設定されていないが、公開買付者も指摘するとおりマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することによりかえって当社の少数株主の利益に資さない可能性はあり、当社の少数株主の利益には他の公正性担保措置を通して十分に配慮することが可能であるので、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことは、本取引に係る手続の公正性に疑義を生じさせるものではない。
 - ・ 本取引においては、市場における潜在的な買収者の有無を能動的・積極的に調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックは実施されていないが、少なくとも当社に関する限り、本公開買付けの公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが制限されているわけではなく、また、積極的なマーケット・チェックの実施については情報管理等の実務上の障害もあるので、積極的なマーケット・チェックを実施しないことは、本取引に係る手続の公正性に疑義を生じさせるものではない。
 - ・ 以上より、本取引に係る手続においては公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続の公正性を妨げるような特段の事情は認められず、本取引に係る手続はその過程において十分な公正性担保措置が講じられた公正なものであると認められる。
- (ウ) 本取引の手法・取引条件が公正・妥当であるか否かの検討
- ・ 本株式価値算定書は、本中期経営計画を基に、当社が足許の実績及び事業環境を勘案して作成した本事業計画を算定の前提としているところ、本特別委員会は、本事業計画の重要な前提事実等に関する当社執行サイドの本特別委員会に対する説明及び本特別委員会との質疑応答に基づき、本事業計画について、本中期経営計画からの変更点についても根拠及び内容について不合理

なものではないことを確認した上で、その作成経緯及び内容に不合理な点は見受けられないものと判断した。

- ・ 本株式価値算定書における株式価値の算定手法は、非公開化取引における株式価値算定において一般的に利用されている算定手法であり、当社が2023年12月14日付で赤坂国際会計事務所から取得した当社株式に係る価値算定におけるDCF法による算定に係る割引率や残存価値の算出方法等の相違等を含めPwCアドバイザリーから説明を受けるとともに質疑応答を実施してその合理性を確認しており、PwCアドバイザリーによる本株式価値算定書に不合理な点は認められない。
- ・ 本公開買付け価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,700円に対して2.94%、2025年7月8日から2025年8月7日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価1,613円に対して、8.49%、2025年5月8日から2025年8月7日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価1,492円に対して17.29%、2025年2月10日から2025年8月7日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価1,415円に対して23.67%のプレミアムを加えた価格であるところ、M&A指針が公表された2019年6月28日以降に公表の時価総額1,000億円以上の国内上場企業を対象とし完全子会社化又は非公開化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例（REIT関連事例、マネジメント・バイアウト（MBO）事例、対抗的な公開買付けの事例、公開買付け公表時点において対象者が応募推奨を決議していない事例、及び買付者と対象会社との間に一定の資本関係がある事例等を除く。）13件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値・平均値（26.5%、28.7%）、直近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・平均値（35.0%、37.1%）、直近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・平均値（42.8%、46.2%）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・平均値（54.3%、54.4%））と比較して遜色のない水準であるとは言い難い。しかし、インフロニアが2022年3月22日に当社株式に対する公開買付けを公表して以来の当社の株価推移（いずれも同日終値）を振り返るに、当該公表日の前営業日である2022年3月18日の株価が599円であったところ、公表日の翌営業日には788円、YFOが当社株式に対する1株1,000円での公開買付けの予告を公表した2022年5月18日の翌営業日には921円、その後、2023年9月25日まで795円を下回らず推移した後、YFOが公開買付け価格を1,255円へ引き上げたことを公表した2023年9月26日の翌営業日には1,214円となり、YFOによる公開買付けの撤回が公表された2023年12月20日以後も、順調に推移し、本公開買付けの公表日の前営業日まで、40.8%上昇し、599円からの上昇率は183.8%であった。PwCアドバイザリーによれば、この間、土木事業をメインとしており、同セグメントにおける海洋土木の売上割合が50%超である上場会社の株価はそれぞ

れ31.2%、145.7%、105.6%上昇している。一方、当社を含む4社のEBITDAマルチプルを比較するに、2021年3月期末時点では3.7倍（当社）、7.5倍、5.1倍、7.5倍であったのに対し、2025年3月期末時点では10.6倍（当社）、11.1倍、5.5倍、8.7倍となっており、当社の株価は同業他社に比してもEBITDAマルチプルの顕著な上昇を基に推移していることがうかがわれる。

- ・ 株価の形成要因を一概に判じることにはできないが、2つの公開買付け（うち1つは予告）の対象になりながらもいずれも不成立又は撤回となって上場を維持しており、かつ、これらの公開買付けを試みた前田建設工業及びYFOのいずれもが20%以上を保有し続けている特殊な状況に鑑み、当社についての資本取引（買収取引）に対する期待が当社の株価に影響していることは想像に難くなく、EBITDAマルチプルが同業他社に比して顕著な上昇傾向にあり、かかる上場傾向が各年利益の増減に影響されず一貫して継続していることは当社の株価に特殊な要因が寄与していることを示唆しているように思われる。したがって、本公開買付価格を評価する上で、類似取引におけるプレミアムとの比較は参照価値が低いとも考えられる。
- ・ 上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「（2）検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社は本特別委員会の実質的関与も得ながら交渉を行い、さらに、それぞれの賛同が本取引において必須と考えられ、公開買付者に対して実質的な交渉力を有すると考えられるYFO及び前田建設工業においても公開買付者との間で交渉を行った。本特別委員会は、情報漏洩のリスクを抑える観点から本取引の検討をできる限り短期間で実施することを公開買付者に対して求め、当社における対応も実施した。かかる本取引における対応の一環として、当社は、本提案書には引上げ余地を残した金額ではなく、公開買付者として最大限の金額を公開買付価格として提示するよう要請した。本公開買付価格である1,750円は、かかる交渉環境及び当社から公開買付者に対する要請の中で、初期的価格から一定程度引き上げられ、また、YFOから公開買付者に対して提示された価格に満額で応じるものであり、公開買付者との間で十分な交渉を尽くした上で得られた価格であると評価することができると考えられる。本特別委員会としては、一般株主のために更なる引上げ交渉を行うべきかについて慎重に検討したが、当社の本源的価値の観点からも合理的な水準にあり、本取引に関する交渉を早期に妥結し情報漏洩のリスクを回避し速やかに本取引を公表することが一般株主を含む当社株主及び当社の利益に適うと判断していた。しかし、当社の株価は、公開買付者から提出を受けた最終提案書を当社が求めている法的拘束力を有する最終提案として取り扱うに足りると判断した2025年7月28日以降、大幅に上昇し、1,750円が本公開買付けの公表予定日である2025年8月7日の前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値を下回る可能性も懸念されたため、2025年8月4日、当社は、公開買付者に対して引上げを要請し、

短期間の中で複数回の書簡のやりとりを経て、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値である1,784円以上への引上げを目指して交渉した。公開買付者から引上げを獲得することはできなかったが、交渉は真摯に行われた。当社は、本特別委員会の実質的関与も得ながら、YFO及び前田建設工業の交渉力も活用しつつ、公開買付者との間で建設的かつ効果的に交渉を尽くし、当社の本源的価値の観点からも合理的と評価することができる水準の価格を獲得した上で、さらに、当社株価の推移を踏まえ、本公開買付けの確実な成立を期して粘り強く交渉したものであるから、当社は十分な交渉を尽くしたと評価することができる。

- ・ 以上のとおり、本公開買付価格（本スウィーズアウト手続において当社株主に交付される対価を含む。）については、公開買付者との間で十分な交渉を尽くした上で得られた価格であると評価することができ、第三者算定機関による当社株式の価値算定結果との比較の観点においても合理的な水準にあると考えられる。過去の類似取引におけるプレミアム水準との比較において、本公開買付価格のプレミアムは遜色のない水準にあるとはいい難いが、本公開買付価格を評価する上で、類似取引におけるプレミアムとの比較は参照価値が低いとも考えられることは前述のとおりであり、プレミアムの小ささは、本公開買付価格の合理性に疑義を生じさせるものではなく、本公開買付価格は妥当であると認めることができる。なお、本公開買付け公表日に向けて当社の株価が乱高下する中で、本公開買付価格はその2営業日前から4営業日前の終値を下回っており、前営業日である2025年8月7日の終値に対するプレミアムも僅少であることから、本公開買付けへの応募について、当社の株主に対して推奨すべきか、その判断に委ねるべきかを検討したが、前述のとおり、本公開買付価格は、公開買付者との間で十分な交渉を尽くした上で得られた価格であり、第三者算定機関による当社株式の価値算定結果との比較の観点においても合理的な水準にあると考えられる妥当な価格であると認められ、また、2025年8月6日の取引終了に向けた当社の株価は後述のとおり合理的な理由に基づいて価格形成されていなかった可能性もあるとのPwCアドバイザリーの助言に基づき、これらの点をもって当社の株主に対して応募を推奨するに足りると判断した。
- ・ 本取引のスキームは、買付予定数の下限設定及び前田建設工業が本自己株式取得に応じた際に得られる本自己株式取得価格の計算（前田建設工業が自己株式取得に応じた場合の税引後手取額として計算される金額が、仮に前田建設工業が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取額として計算される金額とほぼ同額となるようにしたもの。）も含めて不合理な点は認められず、妥当であると認められる。
- ・ 以上より、本特別委員会は、本取引の取引条件は公正かつ妥当な条件であると判断する。

- (エ) 本公開買付けの公表直前における検討状況
- ・ 本公開買付けの公表予定日であった2025年8月7日の時点において、公開買付者から提示されていた公開買付価格である1,750円は、その前営業日である2025年8月6日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,784円を下回っていた。公開買付者は、2025年8月1日以降の当社株価の動向について、情報漏洩があった可能性は否定できないとし、情報漏洩に基づいて株価形成されていることを示唆していたが、本特別委員会としては、同業他社の株価も軒並み上昇していること等を考えると一概に情報漏洩に基づいて株価形成されているとは断定できないと判断した。本特別委員会は、PwCアドバイザリーより、取引についての憶測報道がなされている、対象会社が救済を必要とする状況にある等の特段の事情がない限り、公表日の前営業日の終値に対してディスカウントとなる価格で公開買付けを開始することに賛同した類似事例はないとの報告を受けたことも踏まえ、ディスカウントによる公開買付けについては、アクティビストの介入リスクを含め株主がどのように判断するか見通しが立たず成立見込みには強い懸念があり、公表したにもかかわらず不成立に終わった場合には、当社の従業員・取引先を含むステークホルダーとの関係上、当社の企業価値に重大な毀損が生じるリスクがあると考えられること等に鑑み、公開買付者の提案に対しては賛同することができない旨決議し、取締役会への答申を行った。当社は、かかる答申を受け、2025年8月7日に公開買付価格を1,750円とする公開買付けを公表したいとする公開買付者からの提案に対しては、不賛同とすることとし、本取引の検討を終了することとあわせて、公開買付者に対して通知した。また、当社取締役会は、本特別委員会の意見も踏まえ、本特別委員会を存置することは本取引についての憶測報道があった場合の対応等を考えると望ましくないと判断し、本特別委員会を廃止した。
 - ・ しかし、公開買付者は、かかる通知後に当社株価が2025年8月7日前場終値(1,792円)から同日終値(1,700円)まで急落したことを受け、当社に対して、あらためて、公開買付価格を1,750円とする公開買付けを2025年8月8日に公表したい旨通知した。当社取締役会は、2025年8月8日、前日に廃止した特別委員会を復活させ本取引についての検討を継続することを決議した上で、本取引について本特別委員会に対してあらためて諮問した。
 - ・ 本特別委員会は、2025年8月7日以降の急落を含む当社株価の乱高下について、2025年8月6日の取引終了に向けた当社の株価が合理的な理由に基づいて価格形成されていなかった可能性もあるとのPwCアドバイザリーの助言に基づき、2025年8月7日時点の不賛同の判断の前提に変化が生じていることも踏まえて判断することとした上で、本公開買付けは外形上ディスカウントによる公開買付けではなくなり応募不成立のおそれも相応に減殺されたと考えることができること、本取引を速やかに公表しなかった場合には情報漏洩のリスクによるステークホルダーとの関係性への悪影響や情報漏洩による

株価変動により本取引の公表に繰り返し支障が生じることへ強い懸念があることを確認した。その上で、本特別委員会は、不賛同の判断をした翌日に判断を翻すことが検討プロセスとして適切であるかについては懸念を有するものの、本特別委員会においては、当社株価急騰に伴い2025年8月7日時点ではディスカウントによる公開買付けとなりその成立可能性について強い懸念が生じていたことを除き、一貫して本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、取引条件も公正かつ妥当であると評価していたものであるから、唯一の懸念であった取引成立可能性への懸念が緩和され、また、不賛同の判断以降の本取引の関係者との協議において多くの関係者が関与し複雑な機微が絡む本取引を遂行する上で機を捉えて実行することの重要性があらためて確認されたこと、そして、PwCアドバイザリーからの2025年8月6日の取引終了に向けた当社の株価が合理的な理由に基づいて価格形成されていなかった可能性もあるとの助言、当社の最新の決算公表の結果を反映した2025年8月8日午前の株価が前日終値をさらに下回って推移していることなども踏まえ、追加の検討期間を確保することで検討プロセスをより充実させることが望ましいものの、既に公正性高く手続を遂行してきた中でさらに手続の充実を追求することに拘泥するのではなく、2025年8月8日時点において本公開買付けに賛同することが当社及び当社株主の共同の利益になるものと判断した。

- (オ) 上記(ア)乃至(ウ)を踏まえて、当社取締役会における本取引の決定が当社の少数株主にとって不利益でないかの観点からの検討
- ・ 上記(ア)乃至(ウ)のとおり、本公開買付けは、当社の企業価値向上に資すると考えられ、その取引条件も妥当であり、公正な手続も実施されている。そこで、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と判断する。そこで、本特別委員会は、当社は本公開買付けに関して賛同の意見を表明し、株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきであると判断する。

- 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監査役全員の異議がない旨の意見
- 当社は、PwCアドバイザリーより取得した本株式価値算定書の内容及び同社から受けた財務的見地からの助言、並びに、長島・大野・常松法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引の諸条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、上記「1. 株式併合の目的及び理由」の「(2) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社取締役会は、2025年8月8日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨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。また、上記の取締役会において、審議に参加した監査役2名全員が上記の決議についても異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の監査役である保田志穂氏及び

川口浩一氏は、都合により上記の取締役会に欠席いたしました。上記の取締役会の後、当該決議の内容につき説明を受け、当社取締役会が上記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。また本取引の検討及び決定に際しての当社の意思決定過程における恣意性を排除する観点から、過去に公開買付者の執行役員であった当社の社外取締役である岡田雅晴氏については、本取引に関する当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、本取引に関する当社における意思決定には一切関与しておりません。

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、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様には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、本公開買付けの公正性を担保することを企図したとのことです。

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。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会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おります。

⑦ 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するための措置

公開買付者は、（i）本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権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、当社の株主の皆様に対して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、前田建設工業及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数に乗じた価格と同一に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、当社の株主の皆様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。

4. 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

上記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は2025年8月12日から2025年9月24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、2025年9月30日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式58,305,532株を保有するに至りました。

また、当社は、2025年8月8日付「2026年3月期の中間配当及び期末配当予想の修正

（無配）に関するお知らせ」に記載のとおり、2025年8月8日開催の当社取締役会において、2026年3月期の中間配当及び期末配当を行わないことを決議しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

また、当社は、2025年10月14日開催の当社取締役会において、2025年12月17日に、自己株式310,764株（①当社第1四半期決算短信に記載された2025年6月30日時点で当社が所有していた自己株式数409,174株から当社のBIP信託が所有していた当社株式数364,466株を控除した数である44,708株、及び②2025年12月17日までに当社がBIP信託から無償取得する予定の当社株式数266,056株の合計数に相当します。）を消却することを決議しております。

第2号議案

定款一部変更の件

1. 変更の理由

- (1) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は20株に減少することとなります。かかる点を明確にするため、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は5株となり、単元株式数を定める必要性がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、現行定款第8条（単元株式数）及び9条（単元未満株式についての権利）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。
- (3) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の株式は上場廃止となるとともに、当社の株主は公開買付者及び不応募合意株主のみとなるため、定時株主総会の基準日に関する規定及び株主総会資料の電子提供制度に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第13条（基準日）及び第15条（電子提供措置等）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。

2. 定款変更の内容

変更の内容は、以下のとおりです。なお、本議案に係る定款変更は、本臨時株主総会において第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件として、本株式併合の効力発生日である2025年12月18日に効力が発生するものといたします。

（下線部は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
（発行可能株式総数） 第6条 当会社の発行可能株式総数は、 <u>3億2,000万株</u> とする。	（発行可能株式総数） 第6条 当会社の発行可能株式総数は、 <u>20株</u> とする。
第7条 （条文省略）	第7条 （現行どおり）
<u>（単元株式数）</u> 第8条 当会社の単元株式数は、普通株式は <u>100株</u> とする。	<削除>

現行定款	変更案
<u>(単元未満株式についての権利)</u> <u>第9条 当会社の株主は、その有する単元未満株式について、次に掲げる権利以外の権利を行使することができない。</u> <u>1 会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u> <u>2 会社法第166条第1項の規定による請求をする権利</u> <u>3 株主の有する株式数に応じて募集株式の割当て及び募集新株予約権の割当てを受ける権利</u>	＜削除＞
第10条～第12条（条文省略）	第8条～第10条（現行どおり）
<u>(基準日)</u> <u>第13条 当会社は、毎年3月31日の最終の株主名簿等に記載または記録された株主（実質株主を含む。以下同じ。）をもってその事業年度に関する定時株主総会において権利を行使することができる株主とする。</u> <u>2 前項のほか必要ある場合は、予め公告して臨時に基準日を定めることができる。</u>	＜削除＞
第14条（条文省略）	第11条（現行どおり）
<u>(電子提供措置等)</u> <u>第15条 当会社は、株主総会の招集に際し、株主総会参考書類等の内容である情報について、電子提供措置をとる。</u> <u>2 当会社は、電子提供措置をとる事項のうち法務省令で定めるものの全部または一部について、議決権の基準日までに書面交付請求した株主に対して交付する書面に記載しないことができる。</u>	＜削除＞
第16条～第45条（条文省略）	第12条～第41条（現行どおり）

以 上

メ モ

Handwriting practice lines consisting of 15 horizontal dashed lines.

メ モ

Handwriting practice lines consisting of 15 horizontal dashed lines.

株主総会会場のご案内

【場 所】 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア3階
TKPガーデンシティPREMIUM神保町 プレミアムボールルーム

【TEL】 03-3518-8870

【交通】 都営三田線「神保町駅」 A9出口 徒歩2分
都営新宿線「神保町駅」 A9出口 徒歩2分
東京メトロ半蔵門線「神保町駅」 A9出口 徒歩2分
東京メトロ東西線「竹橋駅」 3b出口 徒歩5分

(注) 駐車場のご用意はいたしておりませんので、あらかじめご了承くださいようお願い申し上げます。

お体が不自由なまたは障がいのある株主様へ

車椅子のサポート、座席やお手洗いへの誘導、受付の筆談サポート等が必要な場合には、事前に当社代表番号(03-6361-5450)までご連絡をお願い申し上げます。

