

【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】 2025年10月31日

【報告者の名称】 住友電設株式会社

【報告者の所在地】 大阪府大阪市西区阿波座 2 丁目 1 番 4 号

【最寄りの連絡場所】 東京都港区三田 3 丁目12番15号

【電話番号】 東京(03)3454 - 7311(代表)

【事務連絡者氏名】 東京総務部長 堀内 佐

【縦覧に供する場所】 住友電設株式会社東京本社  
(東京都港区三田 3 丁目12番15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、住友電設株式会社をいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、大和ハウス工業株式会社をいいます。
- (注 3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注 4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注 5) 本書中の「令」とは、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。)をいいます。
- (注 6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注 7) 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 8) 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ます。
- (注 9) 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、日本で設立された会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を対象としています。本公開買付けは、日本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。以下同じです。)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。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる場合があります。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された法人であり、それらの役員の全部又は一部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利を行使又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の関連者(affiliate)について米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。また、株主が米国外の法人及び当該法人の関連者に米国の裁判所の管轄に従わせることができる保証はありません。
- (注10) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものといたします。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在した場合には、日本語の書類が優先するものといたします。

- (注11) 本書又は本書の参照書類の記載には、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」(forward-looking statements)が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果がこれらの「将来に関する記述」に明示的又は黙示的に示された内容等と大きく異なる可能性があります。公開買付者、当社又はそれぞれの関連者は、これらの「将来に関する記述」に明示的又は黙示的に示された内容等が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書提出日時点で公開買付者及び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、当社又はそれぞれの関連者は、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12) 公開買付者及びその関係者、並びに公開買付者、当社の各財務アドバイザー及び公開買付代理人(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、当社の普通株式又は関連する有価証券を自己又は顧客の計算で、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等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格、若しくは市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付け等を行った者又はその関連者の英文ウェブサイト(又はその他の公開開示方法)により米国においても英文で開示が行われます。
- (注13) 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。)に従って当社の株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、当社は法令の手続に従い、公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名 称 大和ハウス工業株式会社

所在地 大阪府大阪市北区梅田3丁目3番5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、2025年10月30日開催の当社取締役会において、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、本公開買付けに関する賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けを含む本取引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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により行われております。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者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。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、2025年10月30日開催の公開買付者取締役会において、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場に上場している当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式(以下に定義いたします。)を除きます。)を取得し、最終的に当社を完全子会社化することを目的とする取引(以下、本業務提携契約(以下に定義いたします。)の締結とあわせて、「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は当社株式を所有していないとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社の親会社である住友電気工業株式会社(以下「住友電気工業」といいます。)(所有株式数：17,828,151株、所有割合(注1)：50.66%)との間で、2025年10月30日付で不応募契約書(以下「本不応募契約書」といいます。)及び完全子会社化に係る契約書(以下「本完全子会社化に係る契約書」といい、本不応募契約書とあわせて「本取引関連契約」と総称します。)を締結し、住友電気工業は、その所有する当社株式の全て(以下「本不応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募しないこと、及び、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、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住友電気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本株式併合(以下に定義いたします。)の効力発生前の当社株式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。)に応じて本不応募合意株式を当社に売却することに合意しているとのことです。また、公開買付者は、2025年10月30日付で、住友電気工業及び当社との間で、協業等を定めた業務提携契約(以下「本業務提携契約」といいます。)を締結しているとのことです。本取引関連契約及び本業務提携契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本不応募契約書」、「 本完全子会社化に係る契約書」及び「 本業務提携契約」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2025年10月30日に公表した「2026年3月期 第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2025年9月30日現在の発行済株式総数35,635,879株から、同日現在の当社が所有する自己株式数(445,048株)を控除した株式数(35,190,831株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

本取引に際しては、本公開買付け、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者及び住友電気工業のみとすることを目的として実施される会社法第180条に基づき行う当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を実施し、当社株式を非公開化した上で、本株式併合の効力発生後に、本自己株式取得を実行するための資金を確保すること及び本自己株式取得を実行するための分配可能額を確保することを目的とする、公開買付者から当社に対する本自己株式取得に係る対価に充てる資金の提供(公開買付者を引受人とする無議決権の種類株式の第三者割当増資によることを予定しております。以下「本資金提供」といいます。)並びに当社における会社法第447条第1項及び第448条第1項に基づく当社の資本金及び資本準備金の額の減少(以下「本減資等」といいます。(注2))、本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生を条件とする当社による本自己株式取得を実施することにより、最終的に、公開買付者による当社の完全子会社化を企図しているとのことです。なお、本株式併合の詳細については、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

(注2) 本減資等においては、当社の資本金及び資本準備金の額を減少し、その他資本剰余金へ振り替える予定とのことです。

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3,880,000株(所有割合:11.03%)として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(3,880,000株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得し、最終的に当社を完全子会社化することを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,880,000株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

完全子会社化を目的とする公開買付けの事例においては、公開買付けの成立後の株式併合によるスクイーズアウト手続を確実に行う観点から、買付予定数の下限として対象となる会社の株式の総議決権数の3分の2に相当する議決権数を確保できる株式数を設定することも考えられるものの、同種事案(注3)の分析によれば、本臨時株主総会(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義いたします。以下同じです。)のような二段階買収に係る株主総会においては、株式併合に係る議案に対する議決権行使比率が、その直近の定時株主総会における議決権行使比率と比較して低下する傾向があることに鑑みると、本臨時株主総会において実際に行使される議決権数は不明であるものの、少なくとも本不応募合意株式とあわせて当社の過去の定時株主総会議案の議決権行使比率の最大値の3分の2の議決権を確保できれば、本臨時株主総会に付議される本株式併合に係る議案を可決させることができると考えられることを踏まえ、本公開買付けの成立の蓋然性を高める観点から、本公開買付けの買付予定数の下限について、当社の本基準株式数(35,190,831株)に係る議決権の数(351,908個)に当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率(注4)の最大値92.53%を乗じた議決権の数(325,621個、小数点以下を切り上げ。)に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率である3分の2を乗じた議決権の数(217,081個、小数点以下を切り上げ。)から、本不応募合意株式数(17,828,151株)に係る議決権の数(178,281個)を控除した数(38,800個)に当社の単元株式数である100株を乗じた株式数(3,880,000株、所有割合:11.03%)に設定することとしたとのことです。

(注3) 「同種事案」とは、2021年1月以降に公表された、親子会社間、持分法適用会社間、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注5)を除いた、資本関係のない発行者以外の者による完全子会社化を目的とする買付予定数の上限のない公開買付けで、スクイーズアウトの方法が株式併合であり、当該公開買付けにおける買付者の特別関係者による対象会社の株式の所有割合が50%以上である国内上場会社を対象とした公開買付け案件合計11件をいうとのことです。当該11件においてスクイーズアウトを目的とした株式併合に係る議案に係る議決権行使比率(但し、当該各公開買付けにおける公開買付者及びその特別関係者の行使個数は当該比率の計算から除きます。)の平均値は約46%、中央値は約47%と、直近の定時株主総会における議決権行使比率(平均値は約63%、中央値は約64%)に比して低下する傾向があるとのことです。

- (注4) 当社が2025年6月25日に提出した第100期有価証券報告書において記載された、2025年6月25日開催の第100回定時株主総会の基準日の総株主の議決権数(351,231個)、及び当社が2025年6月26日に提出した臨時報告書に記載された第100回定時株主総会において行使された議決権の数の全議案最大値(317,646個)から、当該株主総会における議決権行使比率の最大値は90.44%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、議決権行使比率の計算において同じです。)に相当します。また、同様の方法で議決権行使比率の最大値を計算した場合、2024年6月25日開催の第99回定時株主総会は90.89%、2023年6月27日開催の第98回定時株主総会は91.57%、2022年6月23日開催の第97回定時株主総会は91.40%、2021年6月24日開催の第96回定時株主総会は92.53%となり、当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の最大値は92.53%となるということです。
- (注5) 「マネジメント・パイアウト(MBO)」とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にする取引をいいます。

本公開買付けにおいては、上記のとおり、買付予定数の下限を本不応募合意株式とあわせて当社の総株主の議決権の数の3分の2に相当する議決権の数を確保できる株式数に設定していないことから、本公開買付けの成立後、公開買付者及び住友電気工業が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3分の2を下回る場合、本株式併合に係る議案が本臨時株主総会において承認されない可能性も理論上は否定できないということです。

しかし、仮に、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的とし、当社の完全子会社化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、本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承認される水準(具体的な水準は本臨時株主総会における議決権行使比率や直近の当社の株主構成を踏まえて決定いたします。)に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得の方法により、当社株式を追加取得し、当社の完全子会社化を目指す予定とのことです。当該追加取得に関しては、公開買付者は、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。)と経済的に同等と評価される価格(当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、1株当たり、本公開買付価格と同額)により、当社株式を取得する方針とのことです。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することができないとのことです。公開買付者としては実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努めるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しているとのことであり、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。

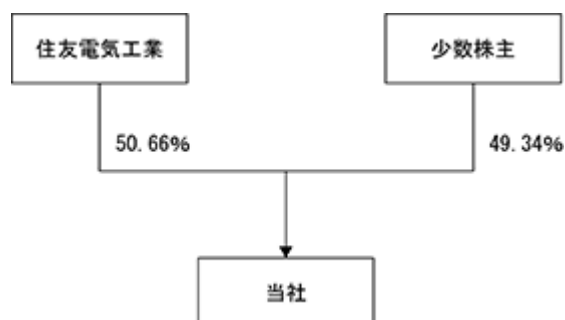
公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本公開買付けの成立後に、当社に対して、本スクイーズアウト手続の実施を要請することを予定しているとのことです。

また、本スクイーズアウト手続後、本自己株式取得を実施し、当社の株主を公開買付者のみとすることを予定しているとのことです。公開買付者は、本自己株式取得について、住友電気工業において、法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを考慮し、当社の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を実施することとしたとのことです。なお、公開買付者は、住友電気工業との協議・交渉を踏まえ、( )本自己株式取得が行われた場合の住友電気工業の税引後手取り額が、( )仮に住友電気工業が、当社株式1株当たりの買付け等の価格が本公開買付価格と同額の公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同額となるよう算出した結果、本自己株式取得価格を1株当たり6,877円とすることとしたとのことです。

また、本取引を図で表示すると大要以下のとおりとのことです。

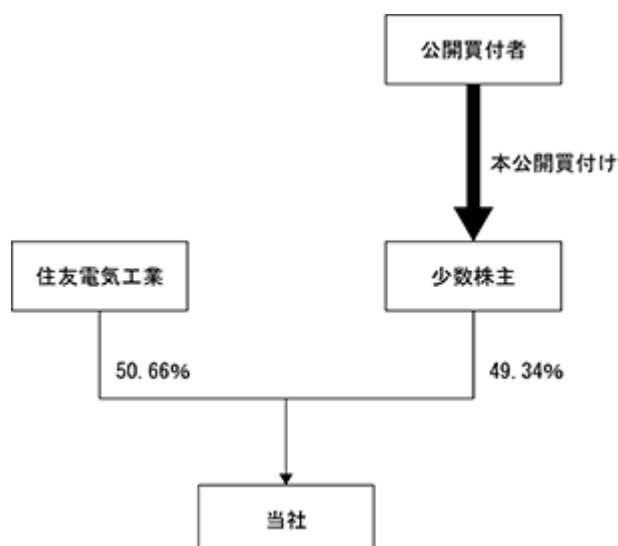
・本公開買付けの実施前(現状)

本書提出日現在において、当社の発行済株式総数(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)のうち、住友電気工業が17,828,151株(所有割合：50.66%)、その他株主が残りの17,362,680株(所有割合：49.34%)を所有。



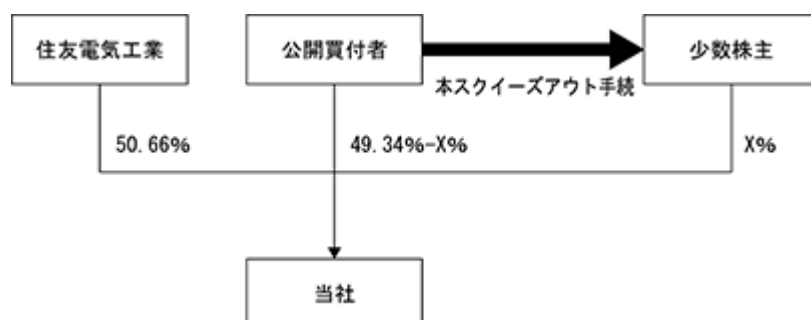
・本公開買付け(2025年10月31日～12月15日)

公開買付者は、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を対象とする本公開買付けを実施。



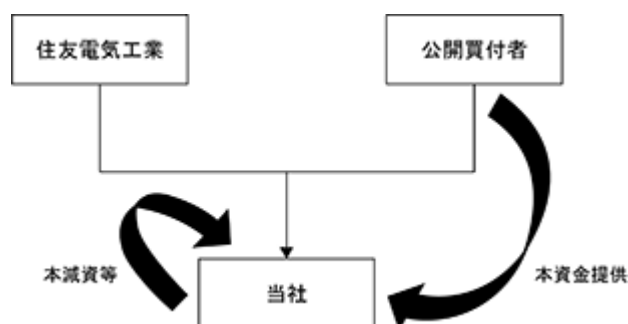
・本スクイズアウト手続の実施(2026年3月中旬(予定))

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、当社に対して本株式併合の手法による本スクイズアウト手続を実施。



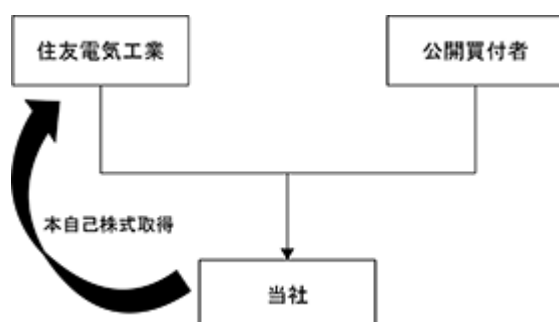
・(本株式併合の効力発生後)本資金提供及び本減資等(2026年3月下旬(予定))

公開買付者は、本株式併合の効力発生後に、本自己株式取得に必要な資金及び分配可能額を確保するために、本資金提供及び本減資等を実施する予定。

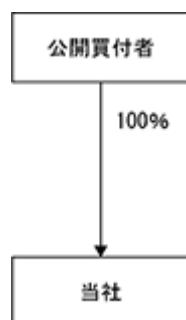


・本自己株式取得(2026年3月下旬(予定))

当社は、本資金提供及び本減資等により確保した資金及び分配可能額を活用し、住友電気工業が所有する本不応募合意株式の全てを取得するための本自己株式取得を実施する予定。



・完全子会社化実施後



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

公開買付者は、1947年3月に株式会社花園工作所として設立されたとのことです。その後、商号を三栄機工株式会社とし、1962年4月に、商号を大和ハウス工業株式会社に変更の上で、株式額面変更を目的として1962年12月に公開買付者とは別法人の大和ハウス工業株式会社を吸収合併したとのことです(以下、吸収合併消滅会社たる大和ハウス工業株式会社を、「旧大和ハウス工業株式会社」といいます。)。当該吸収合併において、形式的には公開買付者が吸収合併存続会社であったものの、合併期日前の公開買付者は休業状態にあったため、実態としては、旧大和ハウス工業株式会社が事実上存続することとなったとのことです。旧大和ハウス工業株式会社は1955年4月、建築の工業化を理念として創業し、1959年10月に東京証券取引所及び株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)に店頭承認銘柄として株式公開し、1961年9月に大阪証券取引所市場第一部に、同年10月に東京証券取引所市場第一部にそれぞれ上場したとのことです。

その後、公開買付者は、2013年7月に大阪証券取引所における現物市場が東京証券取引所に統合されたことにより、東京証券取引所市場第一部に上場することとなったとのことです。また、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所プライム市場へ移行したとのことです。

公開買付者は、2025年9月30日現在、公開買付者、子会社486社及び関連会社203社からなる企業グループ(以下「公開買付者グループ」といいます。)を構成しており、戸建住宅、賃貸住宅、マンション、商業施設、事業施設、環境エネルギー及びその他の7事業を主として行っており、生活基盤産業への総合的な事業を展開しているとのことです。

公開買付者は、創業以来、「儲かるからではなく、世の中の役に立つからやる」「“将来の夢”が人や企業を成長させる」という創業者の想いととも歩んできたとのことです。また、創業100周年を迎える2055年に向け、公開買付者がこれから向かうべき方向として「生きる歓びを分かち合える世界の実現に向けて、再生と循環の社会インフラと生活文化を創造する。」という“将来の夢”(パーパス)を策定しており、「人・街・暮らしの価値共創グループ」として、あらゆる人々と心をつなぎ、自然と共生する街づくりと、幸福で活力にあふれた生き方の創造を通じて、未来の景色を拓いていくことを目指しているとのことです。

公開買付者グループは、創業100周年となる2055年において売上高10兆円の企業グループとなるという夢を持って事業を行っているところ、足許においては、2022年度を初年度とする5ヶ年計画「第7次中期経営計画(2022～2026年度)」を策定し、「収益モデルの進化」、「経営効率の向上」、「経営基盤の強化」の3つを経営方針に掲げ、長期に亘って事業価値及び社会価値をとともに最大化し続ける「持続的成長モデル」の構築に取り組んでいるとのことです。なお、第7次中期経営計画は、当初2026年度を最終年度とした5ヶ年計画としていたところ、同計画の3年目にあたる2024年度は、堅調な開発物件の売却や米国戸建住宅事業の拡大が寄与したことで、過去最高の業績を達成したとのことです。セグメント別では、成長ドライバーとして位置付けている「賃貸住宅事業」「商業施設事業」「事業施設事業」が、2024年度の実績又は2025年度の計画において、同計画の最終年度の目標値(売上高又は営業利益)を既に達成、若しくは達成見込みとなっているとのことです。さらに、公開買付者グループは、2025年度計画において、第7次中期経営計画の最終年度に掲げていた売上高の5兆5,000億円を上回る5兆6,000億円を目標に設定し、国内外での新たな取り組みやアセットへの挑戦が着実に進展していることから、計画達成への道筋が明確になっているとのことです。こうした状況を踏まえ、急速に変化する外部環境を的確に捉えて次のステージへと進むため、現行の中期経営計画を1年前倒しで終了し、2026年度を初年度とする第8次中期経営計画に基づく経営を開始することを予定しているとのことです。

一方、当社は、1947年3月、関西電力株式会社の戦災復旧工事に協力するため、住友電気工業出身者を中心に太陽電気工事有限会社として設立されました(1950年4月に株式会社組織に改組し、商号を太陽電設工業株式会社(以下「太陽電設工業」といいます。)へ変更)。その後、1969年3月に工藤電気株式会社との合併(太陽工藤工事株式会社へ商号を変更)を経て、1985年7月に商号を現在の住友電設株式会社へ変更しました。なお、住友電気工業は、1951年10月に太陽電設工業へ資本参加して以降、当社の親会社となっております。

また、当社株式は、1962年11月に大阪証券取引所の市場第二部、1972年11月に東京証券取引所の市場第二部に上場した後、1995年9月に東京証券取引所及び大阪証券取引所の市場第一部に指定替えし、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い東京証券取引所市場第一部にのみ上場することとなり、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、現在は東京証券取引所プライム市場に上場しております。

本書提出日現在、当社、子会社18社及び関連会社1社で構成される企業グループ(以下「当社グループ」といいます。)は、電気設備工事を中心とする設備工事業を主な事業とし、設備工事に関連するエンジニアリングサービス、機器の販売等の事業活動を展開しております。

当社は、2025年5月9日に、2030年度の中期目標「VISION2030」とVISION実現のための2025年度を初年度とする新たな4ヶ年の中期経営計画「Mid-term PLAN 2028」を公表し、「人と技術への投資加速による総合エンジニアリング企業としての躍進」をテーマに、人的資本の拡充と技術力・施工力の強化により持続的成長を図り企業価値の向上に取り組んでおります。具体的には、重要顧客との関係強化や受注基盤となる優良顧客の開拓等の「営業施策」、現場におけるDX(注6)等による生産性の向上や取引先とのパートナーシップ構築を通じて施工力を強化し、大型案件への対応力向上を目指す「現場力強化施策」、及び人的資本・技術ITへの投資により、施工の効率化や技術者・施工力確保を企図する「基盤強化施策」の3つの成長戦略を掲げております。



当社グループを取り巻く事業環境について、デジタル社会の進展によるデータセンター(注7)市場の更なる拡大や、大都市圏の再開発、インバウンド需要の回復・拡大によるホテル需要増加等を背景に、民間設備投資の底堅い推移を予想しております。また、再生可能エネルギーの拡大及びこれに伴う蓄電池や送電量の増加に対応するための幹線更新・増強工事に係る需要拡大を見込んでおります。一方、足許では、人件費や資機材価格の高騰をはじめ、米国の関税政策を発端とする貿易摩擦や世界経済の停滞等、依然として先行きが不透明な状況にあり、今後の社会情勢や市場動向を注視していく必要があると認識しております。

(注6) 「Digital Transformation」の略であり、デジタル技術の活用による新たな価値・体験の提供及び社会の変革を指します。

(注7) サーバー、ストレージ、ネットワーク機器等を集中して設置・運用するための専用施設、及びサーバーを安定的に稼働させるための電力やネットワーク等の機能を総称したものを指します。近年、デジタル社会の進展によってデータセンターサービスへの需要が高まり、その数も増加しております。

このような状況の下、公開買付者は、これまでよりさらに技術力の強化を実現して売上高10兆円の達成に向けた事業ポートフォリオを国内及び海外において構築すること、並びに公開買付者グループの重点取組領域として成長領域であるデータセンター・半導体工場等の建設及び開発を強化すること(2025年5月14日に公開買付者が公表した機関投資家・アナリスト向け経営説明会資料で積極的な投資領域として掲げているとのことです。)を実現するには、安定した工事体制の確立、特に専門性の高い技術力等を有する設備会社の確保が大きな課題の一つであると認識しているとのこと。そこで、2023年4月から当社を含む投資先の模索を含め幅広く検討を進めていたところ、従前より公開買付者との間で取引のあったみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)より、2024年10月下旬に当社の完全子会社化に関する提案を受けたとのこと。その後、公開買付者の社内検討を経て、2025年5月28日に住友電気工業及び当社との三者間の面談の機会を得たことから、両社に対して本取引に関する真摯な協議の開始を希望する旨を伝えたとのこと。当該面談を経て、公開買付者では本取引を含む当社との関係強化について検討をより深めていくこととし、2025年6月上旬、公開買付者、住友電気工業及び当社(これらを総称して、以下「公開買付関連当事者」といいます。)のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、2025年6月中旬、公開買付関連当事者のいずれからも独立したリーガル・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を、それぞれ選任の上、本取引に関する具体的な検討を開始したとのこと。その後、公開買付者で具体的な検討を重ねた結果、本取引の検討をより積極的に進めるべく、2025年6月30日に当社の親会社である住友電気工業及び当社に対して、当社の完全子会社化に関する法的拘束力を有しない意向表明書(以下「初期の意向表明書」といいます。)を提出したとのこと。その後、公開買付者は、2025年7月下旬から同年9月上旬まで、当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施したとのこと。デュー・ディリジェンス及び各種分析を通じて、下記(i)及び(ii)に記載のシナジーの実現により、公開買付者は、本取引の実現が公開買付関連当事者の企業価値の最大化とともに、株主利益の確保に資するものであると判断するに至ったとのこと。

公開買付者としては、建設業界全般の環境については、東日本大震災の復興需要や民間設備投資意欲の回復、ストックの増加に伴う建築補修の拡大、建設工事費上昇による影響などが要因となって、建設需要の増加傾向が継続していると認識しているとのこと。建設技能労働者は従前より不足状態が継続していたほか、2024年度からは労働時間の上限規制が適用されたため、今後も同様のトレンドが継続するものと見込んでいるとのこと。このような建設技能労働者の不足を要因として、元請けが下請けを選ぶ関係から、下請けが元請けを選ぶ関係へと、重層下請け構造のパワーバランスが変化しつつあると認識しているとのこと。当社が各現場の人員配置や技術力の組織としての承継を企図し、様々な種別の用途の建物に携わることを慎重に考慮しながら選別受注を行っているという背景を踏まえると、建設技能労働者不足は将来的な建設投資に対する供給を制約する要因となる可能性があるとのこと。そこで、当社を公開買付者グループに迎え入れることが、公開買付者グループの建設及び開発における技術力の維持・向上に資すると考えているとのこと。公開買付者グループの一貫通貫の建設プロセスの中で、建設技能労働者を有するサブコン(注8)分野は、技術・ノウハウ等が不足している部分の一つであることから、強化すべきものと認識しているとのこと。

- (注8) 「サブコン」とは、「サブコントラクター」の略で、元請業者(ゼネコン(注9))から特定の作業や業務を請け負う下請業者のことを指すとのことです。サブコンは専門的な技術や知識を持っており、電気工事、配管工事、内装工事など、特定の分野での作業を担当するとのことです。
- (注9) 「ゼネコン」とは、「ゼネラルコントラクター」の略で、建設プロジェクト全体の計画、調整、管理を行う総合建設業者のことを指すとのことです。建物やインフラの建設に関わる全ての工程を統括し、プロジェクトを完成させる責任を負うとのことです。

電気工事業界は、脱炭素やDXを背景とした再生可能エネルギーやデータセンターへの投資活発化により、これまでの電気工事に加えて新しい分野での受注獲得に注力していると認識しているとのことです。情報通信業界は、防災対策等の社会基盤事業分野やデータセンター需要の増加が追い風となっていることから、今後数年間の受注環境は良好と認識しているとのことです。設備工事各社のトレンドとしては、サブコンの供給力不足に起因して、ゼネコンからの受注において相対的に優位な状況となっていることから、電気工事各社は通信工事へ、通信工事各社は電気工事へ進出し、空調・配管を含めて総合設備工事としての事業活動が増加していると理解しているとのことです。

公開買付者は、上記のとおり、これまでよりさらに技術力の強化を実現して売上高10兆円の達成に向けた事業ポートフォリオを国内及び海外において構築すること、並びに公開買付者グループの重点取組領域として成長領域であるデータセンター・半導体工場等の建設及び開発の強化を実現するには、安定した工事体制の確立、特に専門性の高い技術力等を有する設備会社の確保が大きな課題の一つであると認識しているとのことです。かかる状況において、公開買付者は、これまで当社への設備工事業務の発注及び当社からの建物建設の受注を通じて親密な取引関係を築いてきたとのことです。具体的には、公開買付者から当社への設備工事等の発注が、2023年3月期に4,400百万円、2024年3月期に3,264百万円、2025年3月期に1,755百万円あるとのことです(注10)。また、当社から公開買付者への建設工事等の発注が、2023年3月期に1,636百万円、2025年3月期に9百万円あるとのことです(注11)。公開買付者はこのような取引関係を踏まえて、公開買付者と当社の事業の親和性の高さを強く感じているとのことです。当社の事業領域・高度な技術力・人材等は、公開買付者グループが目指す技術力向上のために魅力ある資源となり得るものであることから、公開買付者グループのデータセンター・半導体工場等の建設及び開発といった事業の拡大、当社の顧客への公開買付者グループの販路開拓、当社の高度な技術力等を活用する技術難度が高い高単価な案件の受注等を通じた収益力の向上に大きく寄与することが想定されるとのことです。このように本取引は公開買付者グループの事業戦略に合致することから、これを実現することが公開買付者にとって極めて望ましいものとの考えに至ったとのことです。

(注10) 対象期間に係る、公開買付者から当社への支払額を集計しているとのことです。

(注11) 対象期間に係る、公開買付者から当社への売上高(引渡日ベース)を集計しているとのことです。

また、公開買付者は、今後も拡大が見込まれる工事需要や労働力不足に加えて、データセンター・半導体工場等の建設の増加や、建物本体工事の設備比率の上昇も見込まれることから、電気工事業は技術力やノウハウの観点で一層重要性が増す業種であると認識しているとのことです。本取引の実施により、公開買付者グループの総合力が飛躍的に高まることを期待しているとのことです。

さらに、公開買付者は、本取引の実施後における当社自身の成長こそが公開買付者グループ全体の成長に繋がると考えているとのことです。したがって、本取引後においても、当社が公開買付者グループ以外の顧客に対する事業拡大を積極的に実施して、更なる成長を実現することを期待しているとのことです。そして、そのために必要となるリソースやビジネス機会等を公開買付者グループから提供するような側面支援型でサポートするとのことです。

なお、公開買付者は、以下の各種シナジーの実現を通して、本取引の実施は当社の企業価値向上にも大きく寄与するものと考えているとのことです。

( )注力領域である電気工事業及び情報通事業の拡大

当社の注力領域である電気工事業及び情報通事業は、既に公開買付者と当社の協業することが多い領域であるとともに、今後も旺盛な工事需要や労働力不足が想定されることから、更なる協業体制の深化を通じて収益の最大化を目指すことができると考えているとのことです。情報通事業では、公開買付者がデータセンターや半導体工場等の建設及び開発を推進すると同時に当社が情報通工事を担うことによって、当該領域における施工実績やノウハウを獲得することができると見込んでいるとのことです。その他にも、再開発案件、物流施設、オフィス、商業施設、ホテル等における当社との協業が、公開買付者と当社にとって更なる事業機会の獲得に繋がると考えているとのことです。

また、公開買付者グループの事業領域はB to C・B to Bを含め非常に幅広いことから、本取引が実現した後相互の取引・交流を深めることで、新たな事業機会や建設DXの取組みの深化の可能性をお互いに見出すことができるのではないかと考えているとのことです。

( )東南アジアを中心とする海外事業の更なる成長

当社においては、1973年にインドネシアにジャカルタ駐在員事務所を開設したのを皮切りに、1975年にシンガポール、1979年にマレーシア、1985年にタイに進出するなど、古くから積極的に海外事業を行っているものと理解しているとのことです。

海外事業について、公開買付者グループは、北米・欧州・アジア・豪州にてエリアポートフォリオを構築中であることから、それぞれのエリアの商業施設・物流施設・複合開発案件等における電気工事や通信工事において、当社と協業することが考えられるとのことです。特に東南アジアにおいては、公開買付者及び当社が共通して進出している国がインドネシア・タイ・フィリピン・ベトナム・中国・マレーシアの6ヶ国に及ぶことから、広範な地域での協業が可能と考えているとのことです。これらの国々では急速な経済成長と都市化が進んでいることから、インフラ整備、商業施設、データセンターや半導体工場等の開発、環境保護など多岐にわたる分野での協業が期待できると考えているとのことです。

また、公開買付者の子会社である株式会社フジタ(以下「フジタ」といいます。)は海外進出を積極的に行っているとのことです。特にインフラプロジェクトや建設事業において豊富な経験と実績を有していることから、当社及びフジタの技術と公開買付者の開発ノウハウを組み合わせることによって、現地市場に適した高品質な事業施設等を提供することができると考えているとのことです。さらに、上記進出先の国々では環境保護や持続可能な開発が重要な課題となっていることから、エネルギー効率の高い建物の建設や再生可能エネルギーの利用促進等、環境に配慮したプロジェクトを共同で推進することが可能になると考えているとのことです。

また、公開買付者は、当社株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・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や、知名度や社会的信用の維持・向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられると考えているとのことです。もっとも、資金調達面では、当面の間、エクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は高くない一方で、公開買付者のグループ会社となることで、資金調達の必要性が高まった場合においても、公開買付者の信用力に依拠して、間接金融を通じた資金調達が容易になることが見込まれると考えているとのことです。また、知名度や社会的信用の維持・向上についても、これまでの事業運営により積み重ねられてきた知名度や社会的信用は非公開化により直ちに失われるものではないと考えられるとともに、公開買付者グループの有する知名度や社会的信用を新たに得られることから、当社における非公開化に伴うデメリットは限定的と考えているとのことです。また、当社と住友電気工業との既存の協業関係等(下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )検討・交渉の経緯及び判断内容」において定義いたします。以下同じです。)を維持及び継続すること、並びに、公開買付者、当社及び住友電気工業間の業務提携関係を発展させ、各社の企業価値向上を促進することを目的とする本業務提携契約が締結されていることを踏まえ、本取引後も、当社と住友電気工業との既存の協業関係等は維持・継続することができると考えていることから、当社と住友電気工業の資本関係が消失することによるデメリットは限定的と考えているとのことです。

そして、公開買付者は、デュー・ディリジェンスの状況等を踏まえ、重大な問題点が検出されなかったことから、2025年9月上旬より、当社及び住友電気工業との間で、本取引後の経営体制・事業方針等及び業務提携契約に関する協議を開始し、2025年9月12日に、当社に対して、当社における2026年3月期の中間配当及び期末配当を無配とする前提で、本公開買付価格を8,287円(提案日の前営業日である2025年9月11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6,740円に対して22.95%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,859円(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です。))に対して20.82%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,601円に対して25.54%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値5,953円に対して39.21%のプレミアム)、本自己株式取得価格を5,860円とする旨の提案を含む最終の意向表明書(以下「最終意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。これに対して、公開買付者は、2025年9月22日に、本特別委員会(下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」において定義いたします。以下同じです。)から、当該提案価格は、当社の少数株主の利益保護の観点から、本公開買付価格の増額を検討すること、及び本取引の公表が当社における2026年3月期の中間配当の基準日より後に予定されていることを踏まえ、2026年3月期の中間配当を実施する前提で検討することを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2025年9月25日に、当社に対して、当社における2026年3月期の中間配当を実施する前提で、本公開買付価格を8,287円(提案日の前営業日である2025年9月24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6,420円に対して29.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,662円に対して24.39%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,659円に対して24.45%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,060円に対して36.75%のプレミアム)、本自己株式取得価格を5,860円とする2回目の提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2025年9月29日に、本特別委員会から、当該提案価格は、当社株式の株式価値総額から導き出される本源的価値に照らして、引き続き当社の少数株主の利益に十分配慮した価格とは言えないとして、本公開買付価格の引き上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2025年10月1日に、当社に対して、当社における2026年3月期の中間配当を実施する前提で、本公開買付価格を8,847円(提案日である2025年10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6,420円に対して37.80%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,552円に対して35.03%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,680円に対して32.44%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,126円に対して44.42%のプレミアム)、本自己株式取得価格を6,247円とする3回目の提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2025年10月7日に、本特別委員会から、当社株式の株式価値総額から導き出される本源的価値について未だ十分な評価がなされているとは考えておらず、当社の本源的価値及び本取引によって生じるシナジーも考慮の上、より多くの当社の少数株主の賛同を得るべく、本公開買付価格の引き上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2025年10月10日に、当社に対して、当社における2026年3月期の中間配当を実施する前提で、本公開買付価格を8,929円(提案日の前営業日である2025年10月9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6,910円に対して29.22%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,607円に対して35.14%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,713円に対して33.01%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,238円に対して43.14%のプレミアム)、本自己株式取得価格を6,304円とする4回目の提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2025年10月15日に、本特別委員会から、本取引による中長期的に生じるシナジーについて考慮の上、2025年4月から同年9月末日(中間連結会計期間)における当社の業績が、直近開示している2026年3月期の第2四半期(中間期)連結業績予想を大きく上回る見込みであるとともに、2026年3月期の通期連結業績予想の上方修正が必要となる可能性がある点も踏まえ、より多くの当社の少数株主の賛同を得るためにも、本公開買付価格の更なる引き上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2025年10月20日に、当社に対して、本公開買付けに関して発現し得るシナジー効果も検証した上で、当社の2026年3月期の連結業績予想の上方修正の可能性を踏まえ、本公開買付価格を9,283円(提案日の前営業日である2025年10月17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6,830円に対して35.92%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,634円に対して39.93%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,732円に対して37.89%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,334円に対して46.56%のプレミアム)、本自己株式取得価格を6,552円とする5回目の提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2025年10月21日に、本特別委員会から、当該提案価格は当社の少数株主が享受すべき正当な利益の確保という観点も踏まえた上での提案であり、当社株式の株式価値総額から導き出される本源的価値について一定程度評価した価格であると理解する一方、積極的なマーケット・チェックを経ていない中でも当社の少数株主の利益の最大化が図られた上で、より多くの少数株主から幅広い理解と賛同を得るためにも本公開買付価格の更なる引き上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付

者は、2025年10月24日に、当社に対して、本特別委員会からの意見を真摯に受け止め慎重に再検討した結果、最終かつ最良の提案として、本公開買付価格を9,760円(提案日の前営業日である2025年10月23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7,190円に対して35.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,732円に対して44.98%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,759円に対して44.40%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,405円に対して52.38%のプレミアム)、本自己株式取得価格を6,877円とする6回目の提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2025年10月27日に、本特別委員会から、少数株主の利益保護の観点から引き続き慎重に検討した結果、本公開買付価格を9,760円とする提案について応諾する旨の回答を受けたとのことです。

また、公開買付者は、2025年9月12日、住友電気工業に対して、その所有する当社株式については本自己株式取得により取得する旨の提案を含む最終意向表明書を提出し、その後も本取引関連契約の締結を前提に継続して協議を実施し、2025年10月24日、公開買付者は住友電気工業に対して、本公開買付価格を9,760円、本自己株式取得価格を6,877円とする提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2025年10月27日、住友電気工業から、当該提案に応じる旨の連絡を受け、2025年10月30日、公開買付者及び住友電気工業は、住友電気工業が本公開買付けに応募せず、本自己株式取得に応じることを合意内容に含む本取引関連契約を締結したとのことです。

加えて、公開買付者は、初期的意向表明書において、当社及び住友電気工業に対して、公開買付者、当社及び住友電気工業の3社間の業務提携契約の締結の申入れを行ったことも踏まえ、上記の当社及び住友電気工業との本公開買付価格の交渉と並行して、2025年9月上旬から2025年10月下旬にかけて、当社及び住友電気工業との間で、本取引後の経営体制・事業方針等に加えて、業務提携に関する具体的な協議を行ったとのことです。その結果、当社と住友電気工業との既存の協業関係等を維持及び継続すること、並びに、公開買付者、当社及び住友電気工業間の業務提携関係を発展させ、各社の企業価値向上を促進することを目的とする本業務提携契約を2025年10月30日付で締結しているとのことです。本業務提携契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本業務提携契約」をご参照ください。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2025年10月30日、本公開買付価格を9,760円、本自己株式取得価格を6,877円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

#### 本公開買付け後の経営方針

本取引後、公開買付者は、当社と国内外における協業体制の深化及び積極的な人材育成を実施し、両社の企業価値を向上させていくことを目指す方針とのことです。当社を公開買付者グループのうち商業施設や物流施設などを統括するビジネス・ソリューション本部の中核企業の一つとして位置付けて、自主自立の精神で当社の経営の自由度を確保するとともに、成長に必要となるリソースやビジネス機会等を公開買付者グループから提供するような側面支援型で成長をサポートするとのことです。詳細については、本取引後に当社と協議していく予定とのことです。

なお、本自己株式取得後は、住友電気工業は当社の株主ではなくなりますが、住友電気工業及び当社がこれまで一体的に活動してきた電力会社向け事業を継続し、発展させる目的で、公開買付者、当社及び住友電気工業は、2025年10月30日付で本業務提携契約を締結しております。本業務提携契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本業務提携契約」をご参照ください。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

( )公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

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」に記載のとおり、2025年5月28日、公開買付者及び住友電気工業との3社間の面談の場において、公開買付者より本取引に関する真摯な協議の開始を希望する旨の説明を住友電気工業とともに受けた後、2025年6月30日、公開買付者より、初期的意向表明書を受領いたしました。その間、当社と住友電気工業との間で断続的に協議を実施していたものの、具体的な交渉は行われず、また当社と公開買付者との間の協議は実施しておりませんでした。

当社は、初期的意向表明書の受領後、住友電気工業からも公開買付者からの提案についての検討を具体的に進める意向であることを確認し、住友電気工業による当社株式の売却の具体的な検討が開始されたことも踏まえ、公開買付者及び住友電気工業と当社との協議が十分になされていない状況でありましたが、当社においてもかかる提案について慎重に検討を行うべく、2025年7月上旬、公開買付関連当事者及び本取引の成否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、また、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。))をそれぞれ選任しました。

当社は、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、(ア)本取引が当社の親会社であり筆頭株主である住友電気工業が所有する当社株式の取得(当社による自己株式の取得による場合を含みます。))を前提とする取引であり、また、当社、公開買付者及び住友電気工業の間で本業務提携契約を締結する予定であることから、当社株式を17,828,151株(所有割合:50.66%)所有する大株主である親会社であり筆頭株主である住友電気工業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、(イ)本公開買付けが当社を完全子会社化することを前提として行われる本取引の一環として実施されること、(ウ)当社の取締役3名(谷信氏、島田哲成氏、島田健一氏)が住友電気工業の出身者であること等により、当社における本取引の検討の過程において潜在的な利益相反の問題及び少数株主との間の情報の非対称性の問題がないとは言い切れないことに鑑み、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、全ての公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立した立場で、当社グループの企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、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、本公開買付けを含む本取引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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「( )設置等の経緯」に記載のとおり、2025年7月22日開催の当社取締役会における決議により、服部力也氏(当社独立社外取締役、株式会社滋賀銀行社外取締役)、高橋英行氏(当社独立社外取締役、公益財団法人日本共同証券財団事務局長)、安原裕文氏(当社独立社外取締役、住友ゴム工業株式会社社外監査役、カナデビア株式会社社外監査役)、薄井琢磨氏(当社独立社外監査役、弁護士・田辺総合法律事務所パートナー)の4名から構成され、公開買付関連当事者及び本取引の成否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。))を設置しました(本特別委員会の委員長には、本特別委員会の委員の互選により、当社の独立社外取締役である服部力也氏が就任しております。))。また、当社は、本特別委員会に対し、(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(本公開買付けにおける買付け等の価格を含みます。))の公正性・妥当性が確保されているか、(c)本取引に係る手続の公正性は確保されているか、(d)上記(a)から(c)を踏まえ、当社取締役会による本取引を行うことについての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるか、及び(e)当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非(これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。))について諮問いたしました。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、本公開買付けを含む本取引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、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、本公開買付けを含む本取引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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「( ) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会において、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野村證券並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常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、その選任の承認を受けております。また、本特別委員会は、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、本公開買付けを含む本取引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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「( ) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会に付与された権限に基づき、2025年9月17日、独自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三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)を選任する旨を決定しております。

さらに、当社は、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、本公開買付けを含む本取引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検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者及び住友電気工業から独立した立場で、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するとともに、当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を受けております。

#### ( ) 検討・交渉の経緯及び判断内容

当社は、上記( )の検討体制を整備した後、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、野村證券から当社株式の価値算定結果に関する報告及び公開買付者との交渉方針に関する助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受けながら、本取引の是非及び本公開買付価格を含む取引条件の妥当性に関して慎重に検討を行ってまいりました。

まず、当社は、公開買付者にて当社のビジネスや財務状況等について更なる分析・検討を行った上で、当社の企業価値向上策及び本公開買付価格を含む取引条件等を公開買付者から提示させることを目的に、2025年7月下旬から2025年9月上旬にかけて、公開買付者によるデュー・ディリジェンスを受け入れました。

その後、当社は、2025年9月12日、公開買付者より、当社における2026年3月期の中間配当及び期末配当を無配とする前提で、本公開買付価格を8,287円(提案日の前営業日である2025年9月11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6,740円に対して22.95%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,859円に対して20.82%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,601円に対して25.54%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値5,953円に対して39.21%のプレミアム)、本自己株式取得価格を5,860円とする提案を含む最終意向表明書を受領いたしました。本特別委員会は、これを受けて、公開買付者に対して、2025年9月22日、当社の少数株主の利益保護の観点から十分と考えられる価格とは言えないと評価したことから、本公開買付価格の増額を検討すること、及び本取引の公表が当社における2026年3月期の中間配当の基準日より後に予定されていることを踏まえ、2026年3月期の中間配当を実施する前提で再検討することを要請いたしました。その後、当社は、2025年9月25日、公開買付者より、当社における2026年3月期の中間配当を実施する前提で、本公開買付価格を8,287円(提案日の前営業日である2025年9月24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6,420円に対して29.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,662円に対して24.39%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,659円に対して24.45%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,060円に対して36.75%のプレミアム)、本自己株式取得価格を5,860円とする2回目の提案を受領いたしました。本特別委員会は、これを受けて、公開買付者に対して、2025年9月29日、当社株式の株式価値総額から導き出される本源的価値に照らして、引き続き当社の少数株主の利益に十分配慮した価格とは言えないと評価したことから、更なる公開買付価格の増額を要請いたしました。その後、当社は、2025年10月1日、公開買付者より、当社における2026年3月期の中間配当を実施する前提で、本公開買付価格を8,847円(提案日である2025年10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6,420円に対して37.80%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,552円に対して35.03%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,680円に対して32.44%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,126円に対して44.42%のプレミアム)、本自己株式取得価格を6,247円とする3回目の提案を受領いたしました。本特別委員会は、これを受けて、公開買付者に対して、2025年10月7日、当社株式の株式価値総額から導き出される本源的価値について未だ十分な評価がなされているとは言えないと評価したことから、



本源的価値及び本取引により生じるシナジーも踏まえた更なる公開買付価格の増額を要請いたしました。その後、当社は、2025年10月10日、公開買付者より、当社における2026年3月期の中間配当を実施する前提で、本公開買付価格を8,929円(提案日の前営業日である2025年10月9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6,910円に対して29.22%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,607円に対して35.14%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,713円に対して33.01%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,238円に対して43.14%のプレミアム)、本自己株式取得価格を6,304円とする4回目の提案を受領いたしました。本特別委員会は、これを受けて、公開買付者に対して、2025年10月15日、2025年4月から同年9月末日(中間連結会計期間)における当社の業績が、直近開示している2026年3月期の第2四半期(中間期)連結業績予想を大きく上回る見込みであるとともに、2026年3月期の通期連結業績予想の上方修正が必要となる可能性があることを伝達した上で、より多くの少数株主の皆様の賛同を得るため、本取引により生じ得る中長期的なシナジーに加え、足元の当社業績が連結業績予想の上方修正が必要となる可能性のある水準で極めて好調であることも踏まえ、更なる公開買付価格の増額を要請いたしました。その後、当社は、2025年10月20日、公開買付者より、当社における2026年3月期の中間配当を実施する前提で、かつ、本公開買付けに関して発現し得るシナジー効果も検証した上で、当社の業績予想の上方修正の可能性も踏まえ総合的に決定し、当社の一般株主の皆様の利益にも十分配慮した価格として、本公開買付価格を9,283円(提案日の前営業日である2025年10月17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6,830円に対して35.92%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,634円に対して39.93%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,732円に対して37.89%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,334円に対して46.56%のプレミアム)、本自己株式取得価格を6,552円とする5回目の提案を受領いたしました。本特別委員会は、これを受けて、公開買付者に対して、2025年10月21日、5回目の提案価格は、当社の少数株主の皆様が享受すべき正当な利益の確保という観点も踏まえた上で提案されたものであり、当社株式の株式価値総額から導き出される本源的価値を一定程度評価した価格であると理解する一方で、本特別委員会としては、積極的なマーケット・チェックを経ていない中でも当社の少数株主の利益の最大化が図られること、公開買付者以外の第三者による対抗的な公開買付けの可能性も考慮した上で本取引の成立の蓋然性が十分に認められること等も重要な判断基準となることから、より多くの少数株主の皆様から幅広い理解と賛同を得るべく、更なる公開買付価格の増額を要請いたしました。その後、当社は、2025年10月24日、公開買付者より、本特別委員会からの意見を真摯に受け止め慎重に再検討した結果、最終かつ最良の提案として、本公開買付価格を9,760円(提案日の前営業日である2025年10月23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7,190円に対して35.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,732円に対して44.98%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,759円に対して44.40%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,405円に対して52.38%のプレミアム)、本自己株式取得価格を6,877円とする6回目の提案を受領いたしました。その後、本特別委員会は、2025年10月27日、当社の少数株主の利益保護の観点から引き続き慎重に検討を行った結果、本公開買付価格を9,760円とする提案に応諾する旨を回答いたしました。

また、当社は、公開買付者より、初期的意向表明書において、公開買付者、当社及び住友電気工業の3社間の業務提携契約の締結の申入れを受けたことも踏まえ、当社としても、当社の企業価値の維持・向上の観点から、本取引後も住友電気工業との既存の協業関係が継続することが本取引の実施にあたって重要な考慮事項となると考えたことから、上記の公開買付者との本公開買付価格の交渉と並行して、2025年9月上旬から2025年10月下旬にかけて、公開買付者及び住友電気工業との間で、本取引後の経営体制・事業方針等に加えて、業務提携に関する具体的な協議を行いました。その結果、当社と住友電気工業との既存の協業関係等を維持及び継続すること、並びに、当社、住友電気工業及び公開買付者間の業務提携関係を発展させ、各社の企業価値向上を促進することを目的とする本業務提携契約を2025年10月30日付で締結しております。本業務提携契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本業務提携契約」をご参照ください。



なお、かかる検討プロセスにおいて、当社は、当社の企業価値の維持・向上のため、当社の上場維持を含む本取引以外の選択肢の可能性についても検討を行うべく、2025年8月下旬から2025年9月下旬にかけて、本特別委員会から住友電気工業に対するインタビューを複数回に亘り実施し、住友電気工業として本取引の検討開始に至った経緯や住友電気工業の所有する当社株式についての所有方針等を確認いたしました。その中で、住友電気工業としては、近年、親子関係にある上場会社に関する規制・ルール等に進展がみられる中、親会社と上場子会社の少数株主の間に存在する構造的な利益相反の問題を解消するため、当社と住友電気工業との間の資本関係の現状維持は想定していないこと、当社を完全子会社化することも検討したものの、住友電気工業並びにその子会社及び関連会社から構成される企業グループ(以下「住友電気工業グループ」といいます。 )のグローバルにおける事業環境の急速な変化への対応にも迫られる中、仮に当社を完全子会社化する場合には更なるシナジーの発揮が求められるところ、電力各社向けの案件や「材工分離」(注12)の案件で取引が減少することによるディスシナジーの可能性が顕在化する懸念があること、また、当社における「工事会社」という企業文化等に鑑み、適切なグループ・ガバナンスを構築することは難しいと思料したこと等から、住友電気工業グループ全体での企業価値向上に繋がるようなシナジー効果を発揮できる見込みは低いと考えていることから、同社による当社の完全子会社化という選択肢は取り得ないこと、同社の所有する当社株式の一部のみ売却することで当社株式を上場維持しつつ親子関係を解消することも検討したものの、同社として当社の少数株主持分を維持することの戦略的意義を見出すこともできなかったことから、同社の所有する当社株式の全てを売却可能な手法を用いて当社株式の全てを売却する意向である旨を聴取いたしました。かかる住友電気工業の意向を踏まえ、当社及び本特別委員会は、住友電気工業の所有する当社株式の全てが売却される必要があることを前提に、当社が上場維持をした上で住友電気工業の所有する当社株式を自己株式取得することの是非についても検討しましたが、仮に当該自己株式取得を実施した場合、短期的には、キャッシュ・フローの悪化等による財務状況の悪化を招くリスクがあり、当社が上場を維持したまま当該自己株式取得を実施すれば、短期的には資本市場から十分な評価を得ることができず、その結果として、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様に対して悪影響を与える可能性を否定できないこと、また、住友電気工業からもそのような自己株式取得に応じることは承諾しかねる旨を確認したことから、当該自己株式取得を行った上で上場維持することは困難であるとの結論に至りました。

(注12) 建材、資材と施工を分けることを指します。建材・資材と工事の発注先を分けることで、コストの透明化が可能となり、低価格で高品質な建設を行うことができるとされております。

その上で、当社及び本特別委員会は、住友電気工業から、上記のとおり、当社グループが培ってきた企業価値の更なる向上に貢献できる外部パートナーに当社株式を譲渡する意向であること、同社において公開買付者以外からも当社株式の売却に係る複数の提案を受け検討を進めてきた結果、公開買付者の事業活動の状況、グローバルな事業環境、提案の背景や意図、今後の可能性等を踏まえると、公開買付者による本取引が当社グループの企業価値の更なる向上に資するものであると判断し、公開買付者との間の協議及び交渉を行う方針を決めたものであることの説明を受けたことから、当社と住友電気工業との間の資本関係解消を所与のものとして、公開買付者による本取引の是非について検討を進めました。

上記の公開買付者及び住友電気工業との協議・交渉の過程において、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券は、本特別委員会において審議の上決定した協議・交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2025年10月30日、本特別委員会から、本取引の実施について決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものでないことを内容とする答申書(以下「本答申書」といいます。 )の提出を受けました(本答申書の概要については、下記「(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、本公開買付けを含む本取引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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「( )判断内容」をご参照ください。 )。

以上の経緯の下で、当社は、2025年10月30日開催の当社取締役会において、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた助言、野村證券より2025年10月29日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」といいます。)、本特別委員会が三菱UFJモルガン・スタンレー証券より2025年10月29日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)」といいます。)及びフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の内容を踏まえつつ、本答申書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グループ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に係る取引条件が妥当か否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下の観点を総合的に考慮し、本取引は、当社と住友電気工業との間の資本関係解消及び非上場化に伴って生じ得るデメリットを抑制しつつ、当社グループの企業価値の維持だけでなく更なる向上・発展に寄与するものとして、当社と住友電気工業との間の資本関係解消を所与のものとした場合に取得する最善の手段であるとの結論に至りました。

まず、当社としては、本取引の実施によって、(a)住友電気工業と当社との間には重要な協業関係、取引関係、営業支援、人材交流及び技術交流等(これらを総称して、以下「協業関係等」といいます。)が存在するところ、当社と住友電気工業の資本関係が解消され、当社が、住友電気工業グループの一員でなくなることによって、住友電気工業と当社の既存の協業関係等が維持・継続されない場合には、当社の事業運営及び企業価値に対して悪影響が生じる可能性等の懸念、(b)当社が公開買付者グループの一員となることで、公開買付者グループの案件を優先せざるを得なくなること、公開買付者グループ以外のゼネコン等、従来の顧客層からの受注機会を喪失することになり、それによって、これまで多様な分野での施工を通じて培ってきた当社の施工技術が維持できなくなる可能性等の懸念、(c)当社が上場会社でなくなることや、住友電気工業グループの一員でなくなることによって「住友」の名を冠した商号が使えなくなり、社名変更が必要となることから、上場会社として享受してきた知名度、社会的信用力、及び人材の確保、並びに当社グループの従業員のうち上場会社への勤務を志向する者や当社の商号・ブランドへの誇りを持つ者のモチベーションに影響を及ぼす可能性等の懸念、(d)当社の非上場化に伴って資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達機会の喪失といったデメリットが発生する可能性等の懸念について検討いたしました。

この点、上記(a)については、当社が2025年10月30日付で公開買付者及び住友電気工業との間で締結した本業務提携契約の中で、本取引後、新規協業等の検討を含め、当社、住友電気工業及び公開買付者間の業務提携関係を発展させることを目的とし、当社と住友電気工業との間の協業関係等が、本取引の実行前と同様に維持されることを合意しております。したがって、本業務提携契約によって、本取引後も、当社と住友電気工業との既存の協業関係等は維持・継続することができるものと考えております。

上記(b)については、公開買付者グループが総合デベロッパー・建設会社・住宅メーカーの複合体であり、事業推進上、建物の発注者と請負者の両側面があるところ、公開買付者グループ以外のゼネコン各社とも良好な関係を維持していること、また、公開買付者へのインタビュー等を通じて、当社がこれまで培ってきた工事案件の管理手法と高い収益性を維持するために、公開買付者より自主自立の精神で当社自身の経営の自由度を確保すること、案件の受注判断は当社の自由裁量に委ねられること、公開買付者グループからの受注案件についても計画段階より綿密に対応を協議する方針であること、当社が、既存顧客を含む公開買付者グループ以外の顧客層との取引を積極的に維持・拡大することにより、当社の施工技術を維持・向上させることが公開買付者グループ全体の企業価値向上にも繋がると公開買付者としても考えていることを確認しており、当該懸念による影響は限定的であると考えられます。

上記(c)については、公開買付者グループはグループ一括採用を行っておらず、各社ごとの採用活動になるものの、全国的に知名度が高く、ブランド力やそれに伴う強い採用力を有しているとともに、長年上場会社として培ってきた十分な信用力があることが確認できたこと、また、当社の成長のためには技術系人材の確保が必要不可欠かつ重要であり、公開買付者として側面支援型で成長をサポートする様々な支援を考えていることが確認できたため、当社の懸念を補完可能と考えております。

上記(d)については、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、当面の間、資本市場を通じたエクイティ・ファイナンスの必要性は低く、既存行を中心とした間接金融に加え、必要に応じて公開買付者からの資金支援も予定していることから当該懸念による影響は限定的であると考えております。

加えて、当社が公開買付者グループの一員となることにより当社の更なる企業価値向上に寄与すると考えている本取引のメリットは以下のとおりです。

(a) 公開買付者グループの開発物件の受注及び施工実績・ノウハウの獲得

公開買付者グループは、成長領域であるデータセンター・半導体工場の開発を多く手掛けているところ、これらの公開買付者グループが手掛ける物件を受注することで、当社の業容拡大が実現可能である上、データセンター業者等からの信頼獲得に繋がる他、当社の施工実績・ノウハウが蓄積されることで公開買付者グループ以外からの受注拡大も期待されると考えております。

また、公開買付者及び公開買付者の子会社であるフジタをはじめとする公開買付者グループとの顧客の共有を通じた協業深化により、公開買付者グループ及び当社グループの受注拡大、ひいては両社グループの企業価値の向上に繋がると考えております。

(b) 公開買付者グループが手掛ける案件の受注による事業の成長及び安定

公開買付者グループは総合デベロッパー・建設会社等の複合体であることから、公開買付者グループが多くの案件を手掛けているところ、当社が公開買付者グループから安定的に案件を受注することで当社の事業・業績が成長し、公開買付者グループ全体での企業価値向上に繋がる上、建設需要が施工力を上回っている現在の需給関係が反転した場合や経済不況下における当社の事業・業績の安定度が増すと考えております。

(c) 東南アジアを中心とした海外案件の受注獲得

当社は、日本以外においても、これまでインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム、中国及びカンボジアの計7ヶ国にて、各国に現地法人を設立の上、受注案件を確実に施工することで、非日系を含む顧客の信頼を獲得しつつ、施工実績を積み上げてまいりました。かかる中、既に当社が進出している国・地域において、公開買付者グループと双方の顧客を共有する等により、当社グループの受注拡大、ひいては両社グループの企業価値の向上に繋がると考えております。

また、当社は、以下の点から本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 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「( ) 算定の概要」に記載の野村證券による当社株式に係る株式価値算定結果のうち、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。)による算定結果のレンジを上回っていること。また、本自己株式取得価格に本不応募合意株式の数を乗じた金額と本公開買付価格に当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除いた当社株式の数を乗じた金額を合算することで算出される、公開買付者が評価する当社の株式価値総額を、本基準株式数で除した1株当たりの株式価値が、本株式価値算定書(野村證券)における市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果のレンジを上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を上回っていること。

- (b) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「( )算定の概要」に記載の三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券による当社株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。 )による算定結果のレンジを上回っていること、本自己株式取得価格に本不应募合意株式の数を乗じた金額と本公開買付価格に当社が所有する自己株式及び本不应募合意株式を除いた当社株式の数を乗じた金額を合算することで算出される、公開買付者が評価する当社の株式価値総額を、本基準株式数で除した１株当たりの株式価値が、本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)における市場株価分析による算定結果のレンジを上回るとともに、類似企業比較分析及びDCF分析による算定結果のレンジの中央値を上回っていること。さらに、本特別委員会が三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格である9,760円が当社の株主にとって財務的見地から妥当であると判断した旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること。
- (c) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月29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7,620円に対して28.08%、2025年10月29日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値6,914円に対して41.16%、直近３ヶ月間の終値単純平均値6,804円に対して43.45%、直近６ヶ月間の終値単純平均値6,471円に対して50.83%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、当該プレミアムは、同種案件(注13)の実例126件におけるプレミアム水準(注14)と比較して、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中央値を上回り、その他の平均値及び中央値には満たないものの、公表日の前営業日までの過去１ヶ月間、過去３ヶ月間及び過去６ヶ月間の終値単純平均値に対する平均値及び中央値との乖離は大きくなく、また、各個別案件のプレミアム水準は多様な要因によって変動するため、当該同種案件との単純比較のみに依拠して当否を評価することは必ずしも適切とは言えないと考えられることから、当該プレミアムは、不合理なものではないと考えられること。
- (注13) 2023年１月１日以降に公表され、2025年10月29日までに決済の開始日が到来している国内上場会社(投資法人を除きます。 )の非公開化を目的とした公開買付け事例(公開買付け開始前において対象会社が買付者の連結子会社又は関連会社である事例、対抗的な公開買付けである事例、公開買付け公表時において対象会社が公開買付けに対し応募推奨を決議していない事例、二段階公開買付けの事例、同意なき公開買付けとして実施された事例、公表前営業日・直近１ヶ月間平均・直近３ヶ月間平均・直近６ヶ月間平均の全期間でプレミアムがマイナスとなっている事例を除きます。 )をいいます。
- (注14) プレミアム水準の平均値及び中央値は、同種案件の公表日の前営業日(但し、憶測報道があったものについてはその前営業日)の終値に対してそれぞれ55.52%と44.56%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値に対してそれぞれ56.79%と47.83%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値に対してそれぞれ58.76%と47.57%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値に対してそれぞれ59.07%と50.07%です。
- (d) 本公開買付価格は、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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載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が十分に講じられ、当社の少数株主の利益への配慮がなされた上で当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。

(e) 本特別委員会が、随時、当社、野村證券及び三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から受けた報告も踏まえて審議・検討を行い、本公開買付けの条件や当社としての本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べ、又は本特別委員会から直接公開買付者に対して書面を送付する等により、本公開買付価格を含む取引条件につき、交渉過程に実質的に関与した上で、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、本公開買付けを含む本取引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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「( )判断内容」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると認められるとの判断が示されていること。

以上より、当社は、本取引が当社グループの企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年10月30日開催の当社取締役会において、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ことを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議の詳細は、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、本公開買付けを含む本取引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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

### (3) 算定に関する事項

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

#### ( )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、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年10月29日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得しました。

なお、当社及び公開買付者において、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、当社は、野村證券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)を取得しておりません。また、野村證券は、公開買付関連当事者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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

なお、本取引に係る野村證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。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的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野村證券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ます。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことが確認されております。

#### ( )算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値を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いることから市場株価平均法を、当社と比較的類似する上場会社が複数存在し、類似会社との比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

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

市場株価平均法	6,471円～7,620円
類似会社比較法	4,555円～7,914円
D C F 法	7,262円～8,675円

市場株価平均法においては、2025年10月29日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値7,620円、直近5営業日の終値単純平均値7,322円、直近1ヶ月間の終値単純平均値6,914円、直近3ヶ月間の終値単純平均値6,804円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値6,471円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を6,471円から7,620円と算定しております。

類似会社比較法においては、当社と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4,555円から7,914円と算定しております。

D C F 法においては、当社が作成した事業計画(以下「本事業計画」といいます。)に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2026年3月期第2四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、さらに当社が保有する現金同等物や有利子負債等の価値を加減算する等財務上の一定の調整を行って、株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を7,262円から8,675円と算定しております。なお、D C F 法の前提とした本事業計画について、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ております。具体的には2028年3月期及び2029年3月期において、売上高の増加に伴う運転資本の増加や設備投資の増加が見込まれていることにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少(2028年3月期：約1.4億円、対前年比：98.5%、2029年3月期：約27.3億円、対前年比：-)を見込んでおります。また、D C F 法の前提とした収益予測は、当社が2025年10月30日に公表した「2026年3月期第2四半期(中間期)における連結業績予想と実績との差異、及び通期連結業績予想の修正」に記載の2026年3月期通期業績予想を考慮しております。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されていません。さらに、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、本公開買付けを含む本取引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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「( )検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、本事業計画の内容及び作成経緯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うことを通じて、本事業計画の合理性について確認しております。

(注) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が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についての検証は行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。本事業計画については、当社の経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は2025年10月29日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の価値算定及び本公開買付価格の財務的見地からの妥当性についての意見表明を依頼し、2025年10月29日付で、本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)及び本フェアネス・オピニオンを取得しました。

なお、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、公開買付関連当事者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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本取引に係る三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー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は含まれておりません。

#### ( )算定の概要

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、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分析を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するためＤＣＦ分析を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券によれば、当社株式の株式価値の算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価分析	6,471円～7,620円
類似企業比較分析	5,180円～9,191円
ＤＣＦ分析	7,271円～9,026円

市場株価分析においては、2025年10月29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の終値7,620円、直近１ヶ月間の終値単純平均値6,914円、直近３ヶ月間の終値単純平均値6,804円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値6,471円を基に、当社株式の１株当たり株式価値の範囲を6,471円から7,620円までと算定しております。

類似企業比較分析においては、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の１株当たり株式価値の範囲を5,180円から9,191円までと算定しております。

ＤＣＦ分析においては、本事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を7,271円から9,026円までと算定しております。

なお、ＤＣＦ分析の前提とした本事業計画について、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ております。具体的には、2028年３月期においては、利益水準の改善や法人税支払額減少等に起因してフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加(121.0億円、対前年比59.4%の増加)を見込んでおります。2029年３月期においては、売上高の増加に伴う運転資本の増加や設備投資の増加が見込まれていることにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少( 119.5億円、対前年比198.8%の減少)を見込んでおります。また、ＤＣＦ分析の前提とした収益予測は、当社が2025年10月30日に公表した「2026年３月期第２四半期(中間期)における連結業績予想と実績との差異、及び通期連結業績予想の修正」に記載の2026年３月期通期業績予想を考慮しております。なお、本公開買付け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、本事業計画には加味しておりません。

## ( )本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2025年10月29日付で、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格である1株当たり9,760円が、当社の株主(住友電気工業及び公開買付者並びにそれらの関係会社を除きます。))にとって財務的見地から妥当であると判断した旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。なお、本フェアネス・オピニオンは、当社から提出した本事業計画その他財務情報の分析及び検討並びに当社及び本特別委員会との質疑応答を経て、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券により実施された当社株式の価値算定結果の検討に加え、本公開買付けに賛同するに至る経緯・背景に係る当社及び本特別委員会との質疑応答、並びに三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券内部の手續に従い、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の投資銀行本部その他のプロフェッショナルにより構成されるコミッティーによる承認を経て発行されております。

(注) 三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の本フェアネス・オピニオン及びその基礎となる当社株式の株式価値の分析は、本特別委員会の参考に資するためのみに本特別委員会に宛てたものであり、本公開買付価格が、2025年10月29日現在、当社の株主(住友電気工業及び公開買付者並びにそれらの関係会社を除きます。))にとって財務的見地から妥当であるか否かのみを対象とするものです。本フェアネス・オピニオン及び分析は、本公開買付け後の当社株式の株価について何ら言及するものではありません。本公開買付けに関する一切の当社の株主の行動につき、当該株主に対して、意見を述べたり、また、推奨を行ったりするものでもありません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、特定の公開買付価格を本特別委員会に推奨することはしておらず、また、特定の公開買付価格が本公開買付けにとって唯一適切なものとして推奨することもしていません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本フェアネス・オピニオンにおける意見表明及びその分析に当たり、既に公開されている情報又は当社及び本特別委員会によって提供された情報が正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証は行っておりません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、当社の2026年3月期第2四半期の監査済財務諸表を、本フェアネス・オピニオンの作成時において、当社から提供を受けておりません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本フェアネス・オピニオンにおける意見を表明するに当たり、提供された社内用財務諸表が全ての面において正確であること、また記載された項目を公正に示すものであることを、個別の検証を行うことなく前提としております。また、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本フェアネス・オピニオンの作成に当たり、財務予測については、当社の将来の財務状況に関する現時点で入手可能な最善の予測及び判断を反映するものとして、当社の経営陣によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としております。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本取引に関連した契約に記された条件について、何ら放棄、変更又は遅滞なく実行されることを前提としております。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引により期待されるメリットに重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではありません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については、独自の検証を行うことなく、本特別委員会及び当社並びにその監査法人及び法務アドバイザーによる判断に依拠しています。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、当社及び当社の関係会社の資産又は負債について、独自の評価・査定は行っておらず、また評価・査定の提供を一切受けておりません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の本フェアネス・オピニオン及び分析は、2025年10月29日における経済、金融、市場その他の状況及び2025年10月29日までに三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。2025年10月29日以降に生じる事象が、本フェアネス・オピニオン及び分析並びに本フェアネス・オピニオンの作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本フェアネス・オピニオンにおける意見を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。本フェアネス・オピニオンにおける意見を表明するに当たり、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、当社の関与する買収、事業統合その他の特別な取引に関して、いかなる取引主体に対する勧誘行為を行うことも認められておらず、また現に勧誘行為を行っておりません。また三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、当社自体又は当社を構成する事業の一部の買収可能性についての興味を三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券に示したいいかなる取引主体とも交渉を行っておりません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本取引について当社の企業価値及び株式価値の評価分析並びにフェアネス・オピニオンを提供するためにのみ起用されており、本取引のストラクチャリング、プランニング又は交渉には参加しておりません。フェアネス・オピニオンのその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、全ての分析結果を全体として考察しており、考察した分析又は要因のうちいずれか特定のものに何ら重きを置いておりません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、分析を行うにあたって、業界状況、一般的なビジネス及び経済の状況並びにその他の事項に関して多数の前提を置いており、その多くは、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券、当社又は公開買付者が制御できないものです。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の分析に含まれる全ての予測は、必ずしも将来の結果や実際の価値を示すものではなく、かかる結果や価値は、当該予測によって示唆されるものに比して大幅に良くも悪くもなり得るものです。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本取引に関し、本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払わ



れる成功報酬は含まれておりません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券及びその関係会社は、銀行業務、証券業務、信託業務、インベストメント・マネジメント業務、その他の金融業務等を含むグローバルな金融サービス(これらを総称して、以下「金融サービス」といいます。)の提供を行っております。証券業務には、投資銀行業務、ファイナンス及びファイナンシャル・アドバイザー・サービスの提供のみならず、証券の引受け、売買、ブローカレッジ業務、外国為替、商品及びデリバティブ取引等が含まれます。通常の証券の引受け、売買、ブローカレッジ業務及びファイナンス業務の過程において、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券及びその関係会社は、公開買付関連当事者若しくは本取引に関連する企業の社債、株式若しくはローン、本取引に関連する通貨若しくは商品、又は関連するデリバティブ商品につき買い又は売りのポジションの保持、その他、公開買付関連当事者若しくは本取引に関連する企業に対して三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券及びその関係会社の金融サービスを提供することがあり、また、自身の勘定又はその顧客の勘定において売買その他の取引を行うことがあります。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券及びその関係会社並びにその取締役及び役員は、公開買付関連当事者若しくは本取引に関連する企業の社債、株式若しくはローン、本取引に関連する通貨若しくは商品、又は関連するデリバティブ商品に対して自己資金による投資を行う場合又はこれらに対する自己資金による投資を行うファンドを運営する場合があります。また、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、公開買付関連当事者若しくは本取引に関連する企業に対して通常のブローカレッジ業務を行う場合があります。

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

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、公開買付関連当事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て、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年10月29日付で、当社の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(みずほ証券)」)といたします。)を取得したとのことです。

なお、みずほ証券は公開買付関連当事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、公開買付者及び住友電気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、公開買付者に対し買付資金等に係る融資を予定しているとのことです。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関連当事者との利益相反に係る重要な利害関係を有さないとのことです。みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条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。)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、みずほ銀行の株主及び貸付人の地位、並びにみずほ信託銀行の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。

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とのことです。

市場株価基準法	: 6,471円～7,620円
類似企業比較法	: 5,393円～6,867円
ＤＣＦ法	: 6,612円～8,692円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月29日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値7,620円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,914円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,804円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,471円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を6,471円から7,620円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性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、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を5,393円から6,867円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた本事業計画(2026年3月期から2029年3月期)を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して2025年7月下旬から同年9月上旬まで実施したデュー・ディ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6,612円から8,692円と算定しているとのことです。また、本取引の実行により実現されることが期待されるシナジー効果については、上場維持コスト等の削減効果を除き、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が困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書(みずほ証券)の算定結果に加え、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、当社取締役会及び本特別委員会による本公開買付けへの賛同の可否並びに当社株主の本公開買付けへの応募の見通しも考慮し、最終的に、2025年10月30日、当社株式の1株当たりの株式価値を9,760円とすることを決定したとのことです。

公開買付者は、当社及び住友電気工業から、住友電気工業が本自己株式取得に応じた場合に生じる法人税法に定めるみなし配当の額を計算するために必要な情報を取得し、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の検討を進め、2025年10月30日、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点から、当該みなし配当の額に益金不算入規定が適用されることに伴い、住友電気工業に発生する税務メリットを、その他の少数株主の皆様にも共有されるような形で、( )本自己株式取得が行われた場合の住友電気工業の税引後手取り額が、( )仮に住友電気工業が本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と同額となるよう算出した結果、本公開買付価格を1株当たり9,760円とし、本自己株式取得価格を1株当たり6,877円とすることとしたとのことです。

なお、本公開買付価格である9,760円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年10月29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7,620円に対して28.08%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値6,914円に対して41.16%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値6,804円に対して43.45%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値6,471円に対して50.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

(注) みずほ証券は、当社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、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測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の得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。みずほ証券の算定は、2025年10月29日までの上記情報を反映したものとのことです。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、当社に対して、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイズアウト手続の実施を要請することを予定しているとのことです。その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

なお、上場廃止を目的とする理由につきましては、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討・交渉の経緯及び判断内容」に記載のとおりです。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 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、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び住友電気工業のみとし、当社株式を非公開化することを目的とした本スクイーズアウト手続の実施を要請することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、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臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び住友電気工業は、本臨時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。また、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2026年2月上旬頃を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。

当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付関連当事者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び住友電気工業が当社株式の全て(但し、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されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付関連当事者を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。

なお、本公開買付けの決済開始日後に、公開買付者が所有する当社株式の数と同数以上の当社株式を所有する株主(但し、住友電気工業を除き、以下「多数所有株主」といいます。)が存在し又は本株式併合の効力発生直前時において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合、公開買付者が所有する当社株式の数が、多数所有株主が所有する当社株式の数を上回ることに向けた施策(かかる施策の詳細については、公開買付者、住友電気工業及び当社の間で別途誠実に協議し、決定します。)を、実務上可能な限り速やかに実施し、公開買付者及び住友電気工業のみが当社株式(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを所有することとなるようにする予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、本株式併合により株式の数に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って、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付関連当事者を除きます。)は、当社に対してそ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株式の価格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いるとのことです。

上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付関連当事者を除きます。)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あり、本株式併合に反対する当社の株主の皆様(但し、公開買付関連当事者を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなるとのことです。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付関連当事者を除きます。)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、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と公開買付者との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、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、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいませようお願いいたします。

(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置

本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)にも該当いたしません。

もっとも、( )公開買付者と当社の親会社であり筆頭株主である住友電気工業との間で、同社が所有する本不応募合意株式について本公開買付けに応募しないこと、本株式併合の実施に必要な当社の株主総会に上程される議案に公開買付者及び住友電気工業が賛成の議決権を行使すること、住友電気工業が本自己株式取得に応じて本不応募合意株式を売却すること等を内容に含む本取引関連契約を締結する予定であり、また、公開買付者及び当社と住友電気工業との間で、本業務提携契約を締結する予定であることから、当社株式を17,828,151株(所有割合: 50.66%)所有する大株主である親会社であり筆頭株主である住友電気工業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、( )本公開買付けが当社を完全子会社化することを前提として行われる本取引の一環として実施されること、( )当社の取締役3名(谷信氏、島田哲成氏、島田健一氏)が住友電気工業の出身者であること等を踏まえ、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の過程における恣意性を排除し、当社の意思決定の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反の疑いを回避する観点から、公開買付者及び当社は以下のような措置を実施いたしました。

なお、本書提出日現在、住友電気工業は、当社株式を17,828,151株(所有割合: 50.66%)所有しているため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けによる当社株式の売却を希望する当社の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、以下の措置をそれぞれ実施していることから、公開買付者としては、当社の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付関連当事者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みずほ証券に対して、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、みずほ証券は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、本「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載の諸要素を総合的に考慮し、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。

公開買付者がみずほ証券から取得した本株式価値算定書(みずほ証券)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 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」をご参照ください。

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

( )設置等の経緯

当社は、当社取締役会における本取引の是非に係る審議・決議に先立ち、上場会社である当社における本取引に係る意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確立すること等を目的として、2025年7月22日開催の当社取締役会における決議により、当社独立社外取締役である服部力也氏、高橋英行氏及び安原裕文氏、当社独立社外監査役である薄井琢磨氏の4名から構成される特別委員会を設置いたしました。なお、当社は、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスが確保された構成とすべく、本特別委員会の委員として設置当初からこの4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なく、また当社は本特別委員会の委員の選定に際して、服部力也氏、高橋英行氏、安原裕文氏及び薄井琢磨氏が、公開買付関連当事者のいずれとの間でも重要な利害関係を有していないことを確認しております。また、本特別委員会の委員長には、本特別委員会の委員の互選により、当社の独立社外取締役である服部力也氏が就任しております。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、固定額であり、本公開買付けを含む本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

その上で、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問いたしました。加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対して、( )本取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限、( )本特別委員会が必要と認める場合、当社の費用負担において、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー、第三者評価機関及びリーガル・アドバイザーを選任し助言を求める権限、( )当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーを承認(事後承認を含みます。)する権限、( )当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーに専門的助言を求める権限、並びに( )当社の役職員から、本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領する権限(特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限を含みます。)を付与することを決議しております。また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、当社取締役会において本取引に関する意思決定を行うに際しては、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の目的が合理的でない又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引の実施を承認しないことを決議しております。なお、本特別委員会は、上記( )の権限に基づき、2025年9月17日、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券を本特別委員会独自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する旨を決定しております。

( )検討の経緯

本特別委員会は、2025年7月22日から2025年10月29日までの間に合計20回、計約30時間にわたって開催され、本諮問事項についての協議及び検討が行われたほか、各会日間においても、本特別委員会の委員の間で随時電子メール等による意見交換が行われました。

具体的には、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、公開買付関連当事者のいずれの関連当事者にも該当しないこと、及び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いないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、また、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。

さらに、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(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)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、本取引に関する交渉の過程において、公開買付者に対し、本取引の背景・目的・意義、本取引のストラクチャー・条件、本取引後の経営体制・経営方針・従業員の処遇等についてインタビュー形式により質疑応答を実施するとともに、当社の親会社である住友電気工業に対しても、当社の事業環境、経営課題、本取引の背景・経緯、本取引による企業価値向上効果の創出、当社事業に対する影響、本取引後における当社との関わり方等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。また、本特別委員会は、当社に対して、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、当社の経営環境、経営課題、本取引の背景・目的・意義等についての当社としての意見を確認しております。

また、本特別委員会は、当社から本事業計画の説明を受け、質疑応答を行った上で本事業計画の合理性について確認を行い、その上で当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに本特別委員会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三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から、当社株式の株式価値算定に係る算定手法及び結果に関する説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、その合理性を確認しております。加えて、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、当社における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法的留意点に関して説明を受け、検討を行いました。

さらに、本特別委員会は、公開買付者との交渉について、随時、当社及び野村證券から受けた報告も踏まえて審議・検討を行い、本公開買付けの条件や当社としての本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べ、又は本特別委員会から直接公開買付者に対して書面を送付する等により、本公開買付け価格を含む本取引に関する取引条件につき、交渉過程に実質的に関与しております。

#### ( )判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2025年10月30日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

#### (A)答申内容

- (ア)本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると認められる。
- (イ)本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されていると認められる。
- (ウ)本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。
- (エ)上記(ア)から(ウ)を踏まえ、当社取締役会による本取引を行うことについての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。
- (オ)当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは相当であると認められる。

(B) 答申理由

(ア) 企業価値の向上・目的の合理性

前提として、本特別委員会は、当社から、本取引を実施した場合の懸念事項として主に、( )住友電気工業と当社との間には重要な協業関係等が存在するところ、当社と住友電気工業の資本関係が解消され、当社が、住友電気工業グループの一員でなくなることによって、住友電気工業と当社の既存の協業関係等が維持・継続されない場合には、当社の事業運営及び企業価値に対して悪影響が生じる可能性があること、( )当社が公開買付者グループの一員となり、公開買付者グループの案件を優先せざるを得なくなること、公開買付者グループ以外のゼネコン等、従来の顧客層からの受注機会を喪失することになり、それによって、これまで多様な分野での施工を通じて培ってきた当社の施工技術が維持できなくなる可能性があること、及び( )当社が上場会社でなくなることや、住友電気工業グループの一員でなくなり「住友」の名を冠した商号を変更せざるを得なくなること、上場会社として享受してきた知名度、社会的信用力、及び人材の確保、並びに当社グループの従業員のうち上場会社への勤務を志向する者や当社の商号・ブランドへの誇りを持つ者のモチベーションに悪影響を及ぼす可能性があることが挙げられることを聴取した。かかる当社の懸念には相応の理由があると認められたため、本特別委員会は、当社の上場維持を含む本取引以外の選択肢の可能性についても検討を行うべく、住友電気工業に対するインタビュー等を複数回にわたり実施し、同社として本取引の検討開始に至った経緯や同社の所有する当社株式についての保有方針等を確認した。その結果、( )住友電気工業から、同社の所有する当社株式の全てを売却する意向である旨を聴取したこと、( )当社が自己株式取得を行ったうえで上場維持することは困難であるとの結論に至ったこと、( )住友電気工業から、複数の提案を検討の上、公開買付者による本取引が当社グループの企業価値の更なる向上に資するものであると判断し、公開買付者との間の協議及び交渉を行う方針を決めたものである旨の説明を受けたことから、当社と住友電気工業との間の資本関係解消を所与のものとして、公開買付者による本取引の是非について検討を進めることとした。

以上の前提状況の下で、本特別委員会は、当社における事業環境及び経営課題の認識等並びに本取引によるシナジーその他の影響を踏まえ、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるか、また、その目的が合理的なものであるかを検討した。その結果、以下の事実等を前提とすると、本取引により想定されるシナジーは合理的なものであることができ、本取引の実行は、当社が認識する経営課題(施工力の確保及びそのための人材の確保)の解決に資することも一定程度期待でき、また、本取引により想定されるディスシナジーは、本取引の目的の合理性を否定するものとははいえないことから、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると認められる。

- ・ 当社グループを取り巻く事業環境について、当社は、デジタル社会の進展によるデータセンター市場の更なる拡大や、大都市圏の再開発、インバウンド需要の回復・拡大によるホテル需要増加等を背景に、民間設備投資の底堅い推移を予想している。また、再生可能エネルギーの拡大及びこれに伴う蓄電池や送電量の増加に対応するための幹線更新・増強工事に係る需要拡大を見込んでいる。一方、足元では、人件費や資機材価格の高騰をはじめ、米国の関税政策を発端とする貿易摩擦や世界経済の停滞等、依然として先行きが不透明な状況にあり、今後の社会情勢や市場動向を注視していく必要があると当社は認識している。また、当社の経営課題は、施工力の確保及びそのための人材の確保である。人材の確保については、新卒やキャリア等、人材採用において、同業のなかでも先駆けて各種施策に取り組んでいる。以上のような当社による事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や明らかに客観的事実に反している点はない。したがって、上記経営課題の解決、及びその実現へ向けた戦略の一環として、当社が取り組んできたという、施工力の確保、人材の確保に寄与する施策を講じることは、一般論としては当社の企業価値の向上に資するものであるといえる。

- ・ 公開買付者が本取引において想定している具体的なシナジーとして、注力領域である電気工事事業及び情報通信事業の拡大、並びに、東南アジアを中心とする海外事業の更なる成長が挙げられる。また、当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーとして、公開買付者グループの開発物件の受注及び施工実績・ノウハウの獲得、公開買付者グループが手掛ける案件の受注による事業の成長及び安定、並びに、東南アジアを中心とした海外案件の受注獲得が挙げられる。上記の想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。
- ・ 本取引によるディスシナジーとして想定される主な懸念事項３点について、( )住友電気工業との協業関係等の維持・継続に関する懸念については、本業務提携契約は、本取引後、新規協業等の検討を含め、当社、住友電気工業及び公開買付者間の業務提携関係を発展させることを目的とし、当社と住友電気工業との間の協業関係等が、本取引の実行前と同様に維持されることを合意する予定であることから、本取引後も、当社と住友電気工業との既存の協業関係等は維持・継続することができると考えられる。また、( )受注判断の裁量と施工技術の維持に関する懸念については、公開買付者グループが総合デベロッパー・建設会社・住宅メーカーの複合体であり、事業推進上、建物の発注者と請負者の両側面があるところ、公開買付者グループ以外のゼネコン各社とも良好な関係を維持していること、また、公開買付者から自主自立の精神で当社自身の経営の自由度を確保すること、案件の受注判断は当社の自由裁量に委ねられること、公開買付者グループからの受注案件についても計画段階から綿密に対応を協議する方針であること、当社が、既存顧客を含む公開買付者グループ以外の顧客層との取引を積極的に維持・拡大することにより、当社の施工技術を維持・向上させることが公開買付者グループ全体の企業価値向上にも繋がると公開買付者としても考えていることを公開買付者から確認しており、当該懸念による影響は限定的であると考えられる。さらに、( )の上場廃止及び商号変更に伴う懸念については、公開買付者から、公開買付者グループはグループ一括採用を行っておらず、各社ごとの採用活動になるものの、全国的に知名度が高く、ブランド力やそれに伴う強い採用力を有しているとともに、長年上場会社として培ってきた十分な信用力があること、また、当社の成長のためには技術系人材の確保が必要不可欠かつ重要であり、公開買付者として側面支援型で成長をサポートする様々な支援を考えていることを聴取できたため、当社の懸念を補完可能と考えられる。以上の点に鑑みると、上記( )～( )のディスシナジーが実際に生じる可能性が高いとまではいえず、また、仮に生じたとしても当該ディスシナジーが当社事業に与える影響は限定的であると考えられる。よって、本取引により想定されるディスシナジーは、本取引の目的の合理性を否定するものとはまではいえないと考えられる。

#### (イ)取引条件の公正性・妥当性

以下の点を踏まえると、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本株式価値算定書(野村證券)及び本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)並びに本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえると、本公開買付価格については、その妥当性が認められる。また、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、当社株式１株当たり本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本取引の条件(本取引の実施方法及び本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性は確保されていると認められる。



- ・ 本公開買付価格(1株当たり9,760円)は、公開買付者による当初の提示額(1株当たり8,287円)と、野村證券及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券による暫定的な株式価値算定結果を前提に、本特別委員会が、野村證券及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券の助言を受けながら公開買付者と交渉をした結果、公開買付者から、5度にわたり買付価格を引き上げる提案を引き出し、最終合意に至ったものである。このように、最終的な本公開買付価格は、当初に公開買付者が提示した価格から相応の上積みがされており、当社及び本特別委員会として、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉がされた経緯が認められる。以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、当社及び本特別委員会と公開買付者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。
- ・ 本事業計画は、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されているところ、2025年6月30日付の初期的意向表明書の受領以前の、2025年5月9日に公表された当社の中期経営計画で示されている2026年3月期から2029年3月期の財務予測の数字をもとに作成されており、中期経営計画において公表している数字は修正されていないこと、公開買付者及び住友電気工業又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われないこと、公開買付者の指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われないこと、当社より、本事業計画の根拠等に関する詳細な説明が行われ、また質疑応答が行われたが、その中では、本事業計画の修正を要する事情その他本事業計画の合理性に疑念を差し挟むべき事情は見当たらなかったことから、本事業計画については、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前から作成が進められていたものであり、その策定プロセスに、公開買付者及び住友電気工業又はそれらの関係者の圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。また、当社から、2025年4月から同年9月末日(中間連結会計期間)における当社の業績が直近開示している2026年3月期の第2四半期(中間期)連結業績予想を上回る見込みであるとともに、2026年3月期の通期連結業績予想の上方修正が必要となる可能性があること、当該連結業績予想の修正は、2026年3月期の進行案件の採算改善が主要因であるため、翌期以降の事業計画について修正を加える必要はないこと、野村證券及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券の株式価値算定において、2026年3月期の数値は当該業績予想修正を考慮した数値が用いられることについて説明を受け、本事業計画の修正が不要であるとの当社の説明に不合理な点は見当たらないことを確認した。
- ・ 野村證券が作成した本株式価値算定書(野村證券)について、野村證券に対するヒアリング等によれば、野村證券が採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法を採用しているところ、市場株価を基準にして、将来キャッシュ・フローの現在価値を評価に織り込むDCF法にて評価上限を把握する評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的アプローチに沿ったもので妥当であること、市場株価平均法について、当社の株価推移については、特別な要因によると思われる重要な変動は存在せず、特段異常な動きはないことからみても、野村證券の算定における株価評価期間は適切であり、市場株価法による価格レンジは十分合理的なものであると判断されること、類似会社比較法について、類似上場会社については、野村證券から、当社の認識及びマーケットからの評価も踏まえて選定されたものであること等について説明を受けており、当該説明に特に不合理な点はなく、当社の類似上場会社の各マルチプルを基に算出された価格レンジは十分合理的なものであると判断されること、DCF法について、野村證券は永久成長率法及びマルチプル法を採用しているところ、DCF法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかったことから、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法(永久成長率法及びマルチプル法)の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討に当たり、野村證券が作成した本株式価値算定書(野村證券)に依拠することができるものと評価した。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が作成した本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)について、三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対するヒアリング等によれば、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析を採用しているところ、市場株価を基準にして、将来キャッシュ・フローの現在価値を評価に織り込むDCF分析にて評価上限を把握する評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的アプローチに沿ったもので妥当であること、市場株価分析について、当社の株価推移については、特別な要因によると思わ

れる重要な変動は存在せず、特段異常な動きはないことからみても、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の算定における株価評価期間は適切であり、市場株価分析による価格レンジは十分合理的なものであると判断されること、類似企業比較分析について、類似上場会社については、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から、情報ベンダーのデータ並びに各社の財務データ及び事業内容を踏まえて絞込を行い、顧客基盤・成長性の類似性、市場評価等を踏まえて選定されたものであること等について説明を受けており、当該説明に特に不合理な点はなく、当社の類似上場会社の各マルチプルを基に算出された価格レンジは十分合理的なものであると判断されること、ＤＣＦ分析について、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券はマルチプル法を採用しているところ、ＤＣＦ分析で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられず、また、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券はＤＣＦ分析について永久成長率法を採用していないところ、同社から永久成長率は具体的な根拠に基づいた永久成長率を設定することが実務上困難であること等から同社のポリシー上、永久成長率法は通常採用していないことについて説明を受けており、当該説明に特に不合理な点はなく、永久成長率法が採用されていないことは特に不合理なものではないと判断されることから、市場株価分析、類似企業比較分析及びＤＣＦ分析(マルチプル法)の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討に当たり、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券が作成した本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)に依拠することができるものと評価した。その上で、本公開買付価格である１株当たり9,760円は、本株式価値算定書(野村證券)における市場株価法、類似会社比較法及びＤＣＦ法に基づく算定レンジの上限値並びに本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)における市場株価分析、類似企業比較分析及びＤＣＦ分析に基づく算定レンジの上限値をいずれも超えていると認められること、本自己株式取得価格に本不応募合意株式の数を乗じた金額と本公開買付価格に当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除いた当社株式の数を乗じた金額を合算することで算出される、公開買付者が評価する当社の株式価値総額を、本基準株式数で除した１株当たりの株式価値が、本株式価値算定書(野村證券)における市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果のレンジ並びに本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)における市場株価分析による算定結果のレンジを上回るとともに、本株式価値算定書(野村證券)におけるＤＣＦ法による算定結果のレンジ並びに本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)における類似企業比較分析及びＤＣＦ分析による算定結果のレンジの中央値を上回っていると認められることから、本公開買付価格は、野村證券及び三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券により算定された当社株式の株式価値との比較の観点からしても、当社の少数株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると考えられる。

- ・ 本公開買付価格のプレミアムは、同種事案のプレミアム水準と比較して、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中央値を上回り、その他の平均値及び中央値には満たないものの、公表日の前営業日までの過去１ヶ月間、過去３ヶ月間及び過去６ヶ月間の終値単純平均値に対する平均値及び中央値との乖離は大きくなく、また、各個別案件のプレミアム水準は多様な要因によって変動するため、当該同種案件との単純比較のみに依拠して当否を評価することは必ずしも適切とは言えないと考えられることから、本公開買付価格のプレミアム水準は不合理なものではないと考えられる。
- ・ 本特別委員会は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から本フェアネス・オピニオンを取得しているところ、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本公開買付価格が当社の株主にとって財務的見地から妥当であるとする旨の意見を述べている。本フェアネス・オピニオンは、発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これによっても本公開買付価格の公正性・妥当性が裏付けられるものと考えられる。

- ・ 本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目の株式併合においては、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。また、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社の完全子会社化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、合理性が認められる。さらに、公開買付者によれば、本取引においては、本スクイズアウト手続の効力発生後、本自己株式取得により、住友電気工業が所有する当社株式の全てを当社が取得することが予定されているところ、本自己株式取得により、住友電気工業において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれ、それを考慮することで当社の少数株主への配分をより多くすることで本公開買付価格の最大化が図られているとのことである。かかる公開買付者の説明に不合理な点はなく、本自己株式取得の組み合わせにより本公開買付価格の最大化が図られていることからすれば、本自己株式取得のスキームを採用することも妥当性が認められる。

#### (ウ) 手続の公正性

以下の点を踏まえると、本取引では、( )取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、( )一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められ、講じられた公正性担保措置を全体として見れば、取引条件の公正さを担保するための手続として十分なものであると評価でき、結論として、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と認められる。

- ・ 本特別委員会は、買収者から買収提案を受けた後、可及的速やかに設置されていること、本特別委員会の委員は独立社外取締役3名及び独立社外監査役1名の計4名で構成されており、各委員について、公開買付者、住友電気工業及び本取引の成否から独立していることが確認されていること、本特別委員会は、本取引の取引条件に関する交渉を行う権限の付与を受け、自ら直接交渉を行うとともに、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を与えられており、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保していること、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野村證券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、それぞれ独立性に問題ないことを確認の上、必要に応じて専門的助言又は説明を求めることを確認しており、また、本特別委員会に付与された権限に基づき、三菱UFJモルガン・スタンレー証券について、独立性に問題ないことを確認の上、当委員会独自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、当社の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見表明を依頼していること、本特別委員会は、公開買付者や住友電気工業に対し質問事項を送付し、回答を得るほか、当社の執行陣から説明を受け、情報提供を求めるなど、検討及び判断に必要な情報を収集していること、本特別委員会の委員の報酬は固定額となっており、成功報酬は採用していないこと、当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び、本特別委員会が本取引の目的が合理的でない又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引の実施を承認しないこととすることを決議していることから、本特別委員会が公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

- ・ ( )当社は、2025年6月30日に、公開買付者より初期的意向表明書を受領して以降、本取引に関する検討(本事業計画の作成を含む。)並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、当該プロジェクトチームには、住友電気工業の役職員を兼務する当社の役職員及び住友電気工業の出身者である当社の役職員(当社の取締役である谷信氏、島田哲成氏及び島田健一氏を含む。)は含まれていないこと、( )当社について、2025年10月30日開催の当社取締役会において、谷信氏、島田哲成氏及び島田健一氏を除く審議及び決議に参加した当社の取締役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、当社の株主に対しては、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議がされる見込みであり、また、当該取締役会に出席した監査役5名(うち社外監査役3名)の全員が、当該決議につき異議がない旨の意見を述べられる見込みであること、( )谷信氏、島田哲成氏及び島田健一氏は、住友電気工業の出身者であることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除するため、上記取締役会の審議及び決議には参加しない予定であり、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していないこと、並びに、( )当社は、本特別委員会を設置してその意見を取得することとしているが、当社取締役会は、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、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことが併せて決議されていることなどを踏まえれば、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。
- ・ 当社は、当社、公開買付者、住友電気工業及び本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同法律事務所から、特別委員会の設置や委員の選定、その他の公正性担保措置に係る助言を受けている。
- ・ 当社は、当社、公開買付者、住友電気工業及び本取引の成否から独立した第三者算定機関である野村證券から、当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書(野村證券)を取得している。
- ・ 本特別委員会は、当社、公開買付者、住友電気工業及び本取引の成否から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)を取得している。また、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格の財務的観点からの公正性に関する意見書として本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・ 公開買付者は、公開買付期間を30営業日に設定しているところ、公開買付者によれば、公開買付期間を法定の最短期間に照らして長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本公開買付け応募するか否かについて適切な判断を行う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(以下「対抗的買収提案者」という。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことである。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を行っていないことから、本取引では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている。加えて、住友電気工業に対するヒアリング等によれば、住友電気工業は、公開買付者からの本取引に関する提案以外にも、当社株式の売却に係る複数の提案を受けた中で、会社の属性、運用手法・事業環境、意図・背景等を考慮した上で、当社の企業価値の向上に資するかという観点から検討し、その上で、当社と公開買付者との協議を開始するに至っているとのことである。住友電気工業が当社株式の50%以上を所有している状況を踏まえると、同社の協力及び同意を得られない限り、当社の買収を実現することは困難であるところ、住友電気工業において公開買付者以外の複数社からの提案を比較検討し、その上で公開買付者による本取引を行うことを選択していることを踏まえると、当社が積極的なマーケット・チェックを行わなかったことは、不合理なものとはいえない。

- ・ 本取引では、開示書類において、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書(野村證券)及び本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。
- ・ 公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得できなかった場合には、本スクイズアウト手続として、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請する予定であるところ、本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定する予定であること、反対する当社の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が確保されていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。なお、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限は、住友電気工業が保有する当社株式と合わせて当社株式の総議決権数の3分の2に相当する議決権数を確保できる株式数を設定されておらず、本公開買付けの成立後、公開買付者及び住友電気工業が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3分の2を下回る場合、本株式併合に係る議案が当社の臨時株主総会において承認されない可能性も理論上は否定できない。もっとも、当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率を勘案すると、仮に公開買付者が本公開買付けにおいて買付予定数の下限に相当する当社株式を取得した場合であっても、本株式併合に係る議案が可決される蓋然性は認められると考えられること、かつ、本株式併合に係る議案が可決されない場合であっても、公開買付者は、本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承認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の方法により、当社株式を追加取得し、その後の本株式併合によって当社の完全子会社化を目指す予定であること等からすれば、実質的にみて、反対する当社の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が確保されており、かかる点を踏まえても、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。
- ・ 本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限設定は予定されていないが、本取引は、買収者である公開買付者は現時点で当社の株式を保有していない一方で、当社の親会社である住友電気工業が保有する当社株式について、同社と公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨の本不応募契約書が締結される予定であり、当該住友電気工業が保有する当社株式に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は本取引に対する阻害効果の懸念があると考えられ、また、上記のほかの公正性担保措置が行われていることも踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は採用されていないとしても、当社の少数株主について相当程度の配慮が行われていると認められる。

(エ)本特別委員会としては、上記(ア)から(ウ)までで検討を要請されている事項が、(エ)を検討する際の考慮要素になるものと考えているところ、本特別委員会における検討の結果、上記(ア)から(ウ)までについて、いずれも問題があるとは認められないことは、上記(ア)から(ウ)までで述べたとおりである。

以上より、本特別委員会は、当社取締役会による本取引を行うこと(本公開買付けに関する意見表明等を行うこと、及び、本公開買付けの成立後に本スクイズアウト手続として本株式併合を行うことを含む。)についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる旨の意見を答申する。

(オ)本特別委員会としては、上記(ア)から(エ)までにおいて、本取引の目的の合理性、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性及び本取引に係る手続の公正性が確認され、かつ、本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないことが確認されることにより、(オ)を是認する理由になるものと考えらる。そして、本特別委員会における検討の結果、上記(ア)から(エ)までについて、いずれも問題があるとは認められないことは、上記(ア)から(エ)までで述べたとおりである。

以上より、本特別委員会は、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは相当であると認められる旨の意見を答申する。

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

上記「(3) 算定に関する事項」の「 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「( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2025年10月29日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得いたしました。本株式価値算定書(野村證券)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 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「( )算定の概要」をご参照ください。

なお、野村證券は、公開買付関連当事者いずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、2025年7月24日に開催された第2回の特別委員会において、野村證券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、野村證券が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に就任することを承認しております。

特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

上記「(3) 算定に関する事項」の「 本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的見地からの妥当性についての意見表明を依頼し、2025年10月29日付で、本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)を取得いたしました。本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「( )算定の概要」をご参照ください。

なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付関連当事者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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、2025年9月17日に開催された第10回の特別委員会において、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に就任することを承認しております。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に関する当社取締役の意思決定過程の透明性及び合理性を確保するために、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・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の過程、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おります。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事者いずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、2025年7月24日に開催された第2回の特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーに就任することを承認しております。アンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、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。

#### 当社における独立した検討体制の構築

当社は、本取引に関する当社取締役の意思決定過程の透明性及び合理性を確保するために、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、公開買付者及び住友電気工業から独立した立場で、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いたしました。具体的には、当社は、2025年6月30日に、公開買付者より初期的意向表明書を受領して以降、本取引に関する検討(当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。)並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、当該プロジェクトチームには、住友電気工業の役職員を兼務する当社の役職員及び住友電気工業の出身者である当社の役職員(当社の取締役である谷信氏、島田哲成氏及び島田健一氏を含みます。)は含まれておりません。

なお、以上の取扱いを含めて当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについては、2025年7月24日に開催された第2回の特別委員会において、本特別委員会の承認を得ております。

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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、当社が野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた助言、本特別委員会が三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から受けた助言、本株式価値算定書(野村證券)、本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書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グループ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に係る取引条件が妥当か否かについて、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「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )検討・交渉の経緯及び判断内容」に記載のとおり、本公開買付けの実施を含めた本取引が、当社グループの企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年10月30日開催の当社取締役会において、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ことを決議いたしました。また、上記取締役会には、当社の監査役全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議について異議がない旨の意見を述べております。

上記の取締役会においては、当社取締役9名のうち、谷信氏、島田哲成氏及び島田健一氏は、公開買付者との間で本取引関連契約を、当社及び公開買付者との間で本業務提携契約をそれぞれ締結する当社の親会社である住友電気工業の出身者であることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除するため、谷信氏、島田哲成氏及び島田健一氏を除く当社取締役6名(小島茂広氏、沖野康治氏、服部力也氏、高橋英行氏、安原裕文氏及び佐野由美氏)において審議の上、そ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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。また、上記の取締役会に参加した当社取締役6名において、公開買付者グループ及び住友電気工業の役員との兼職関係にある等利害関係を有する役員は存在しておりません。

また、谷信氏、島田哲成氏及び島田健一氏は、利益相反の疑いを回避する観点から、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、また、2025年6月30日に公開買付者より初期的意向表明書を受領して以降、当社の立場において本取引に係る公開買付者及び住友電気工業との協議・交渉にも一切参加していません。

#### 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、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を行っておりません。

また、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である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。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より長期に設定することにより、当社の株主の皆様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、本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

### (7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

#### 本不応募契約書

公開買付者は、2025年10月30日付で、住友電気工業との間で本不応募契約書を締結し、本不応募契約書において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、公開買付者は、住友電気工業との間で本不応募契約書、下記「本完全子会社化に係る契約書」に記載の本完全子会社化に係る契約書及び下記「本業務提携契約」に記載の本業務提携契約以外に、本取引に関する合意をしておらず、住友電気工業は、本自己株式取得対価を除き、本取引に際して本不応募合意株式の対価を受領することは想定されないとのことです。

- A. 住友電気工業は、本不応募合意株式を一切本公開買付けに応募しない。
- B. 住友電気工業は、本不応募契約書の締結日から公開買付期間の満了日までの間、公開買付者以外の者から、本公開買付価格(但し、本取引と同様の取引ストラクチャーを採用する場合には、本公開買付価格(買付条件の変更により本公開買付価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付価格をいう。以下本B.において同じ。)及び本自己株式取得価格を2%以上上回る金額に相当する取得対価(金銭、株式その他種類を問わない。)による当社株式の全てを取得する取引(公開買付け、組織再編その他方法を問わない。)について法的拘束力のある提案(当該取得の具体性が疑われる提案、その目的の正当性が疑われる提案、又は当該取得の資金の裏付けについて相当程度の確度がない提案、当該取得の実行の前提条件が充足される相当な蓋然性がない提案その他当該取得の実現可能性が疑われる提案を除く。以下「対抗提案」という。)がなされた場合、住友電気工業は、公開買付者に対して、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の変更について協議を申し入れることができる。この場合、( )公開買付者が当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は公開買付期間の満了日の前日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を対抗提案に係る取得価格と同額以上の金額に変更せず、本自己株式取得価格を対抗提案による取得価格と税効果を考慮して実質的に同額以上の金額に変更しないとき、かつ、( )住友電気工業が対抗提案に応じないことが住友電気工業の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとして住友電気工業が合理的に判断するときには、住友電気工業は、本不応募合意株式全てにつき、対抗提案に応じることができ、また、本不応募契約書を解除することができる。
- C. 上記B.に規定する場合を除き、住友電気工業は、本不応募契約書締結日から本公開買付けに係る決済の開始日(以下「本決済開始日」という。)までの間、直接又は間接に(当社を通じて行う場合を含む。)、公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に競合、矛盾、抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引(以下「抵触取引」という。)を行ってはならず、抵触取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供又は合意を一切行ってはならない(但し、住友電気工業又は当社が第三者から対抗提案(対抗提案に発展する客観的かつ合理的な可能性がある提案を含む。)を受けた場合に、住友電気工業の取締役の善管注意義務違反の可能性の有無を判断する上で合理的に必要な範囲で、当該第三者との間で協議、又は情報提供を行うことは妨げられない。)。住友電気工業は、本不応募契約書の締結日から本決済開始日までの間、自らが公開買付者以外の者から抵触取引の提案、接触若しくは勧誘を受け、又は当社がかかる提案、接触若しくは勧誘を受けたことを知った場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案等の内容を通知し、かかる提案等への対応について誠実に協議する。



- D. ( )公開買付者が、本公開買付けを適法に撤回した場合、( )本公開買付けが開始されたものの不成立となった場合、( )上記B.の規定に基づき、住友電気工業が公開買付者に対して対抗提案に応じる旨を通知した場合、又は( )本完全子会社化に係る契約書が解除又は終了した場合、本不応募契約書は直ちに終了する。
- E. 上記のほか、本不応募契約書においては、公開買付者が本公開買付けを開始する前提条件、かかる前提条件の充足を条件として公開買付者が本公開買付けを実施する義務、公開買付者及び住友電気工業による表明及び保証(注)、住友電気工業が本不応募契約書の締結日から本決済開始日までの間不応募合意株式について譲渡、担保権の設定その他一切の処分を行わず、当社株式を取得しない義務、住友電気工業が本決済開始日までの間公開買付者の事前の書面承諾なく不応募合意株式に係る株主権を行使しない義務、公開買付者又は住友電気工業が本不応募契約書に基づく義務又は表明及び保証に違反した場合の補償義務、解除に係る条項、秘密保持義務、契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止の義務等を合意しております。
- (注) 本不応募契約書において、( )公開買付者は、 存続及び権限の有効性、 本不応募契約書の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 許認可等の取得・履践、 倒産手続の不存在、並びに 反社会的勢力との関係の不存在について、( )住友電気工業は、 存続及び権限の有効性、 本不応募契約書の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 許認可等の取得・履践、 本不応募合意株式の適法かつ有効な所有、 倒産手続の不存在、並びに 反社会的勢力との関係の不存在について、それぞれ表明及び保証を行っているとのことです。

#### 本完全子会社化に係る契約書

公開買付者は、2025年10月30日付で、住友電気工業との間で本完全子会社化に係る契約書を締結しているとのことです。本完全子会社化に係る契約書の主要な条項は以下のとおりとのことです。

- A. 公開買付者及び住友電気工業は、本公開買付けの決済後、実務上可能な限り速やかに、本株式併合を行うために必要な手続を行う。
- B. 公開買付者及び住友電気工業は、本株式併合の効力発生日以降、実務上可能な限り速やかに、本資金提供及び本減資等を行うために必要な手続を行う。
- C. 公開買付者及び住友電気工業は、当社において本自己株式取得を実施するために必要となる分配可能額が確保できていることを条件として、本株式併合の効力発生日以降、実務上可能な限り速やかに、本自己株式取得を行うために必要な手続を行い、住友電気工業は、本不応募合意株式の全てを当社に売り渡す。
- D. 住友電気工業は、本決済開始日から本自己株式取得を実施する日(以下「本自己株式取得日」という。)までの間、( )直接又は間接に(当社を通じて行う場合を含む。)、公開買付者以外との間で抵触取引を行ってはならず、抵触取引に関する提案、接触、勧誘、情報提供又は合意を一切行ってはならず、また、( )住友電気工業は、本公開買付けの決済開始日から本自己株式取得日までの間、自らが公開買付者以外の者から抵触取引の提案、接触若しくは勧誘を受け、又は当社がかかる提案、接触若しくは勧誘を受けたことを知った場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案等の内容を通知し、かかる提案等への対応について誠実に協議する。
- E. 本完全子会社化に係る契約書は、本不応募契約書が解除され又は終了した場合、直ちに終了する。
- F. 上記のほか、公開買付者及び住友電気工業による表明保証(注)、住友電気工業が本決済開始日から本自己株式取得日までの間不応募合意株式について譲渡、担保権の設定その他一切の処分を行わず、当社株式を取得しない義務、公開買付者が本決済開始日から本自己株式取得日までの間、当社株式について譲渡、担保権の設定その他一切の処分を行わない義務、住友電気工業が本自己株式取得日までの間公開買付者の事前の書面承諾なく不応募合意株式に係る株主権を行使しない義務、本決済開始日後に多数所有株主が存在し又は本株式併合の効力発生直前時ににおいて多数所有株主が生ずることが見込まれる場合に、公開買付者が多数所有株式が所有する当社株式の数を上回ることに向けた施策を実務上可能な限り速やかに実施する義務、公開買付者及び住友電気工業が本完全子会社化に係る契約書に基づく自らの義務の不履行又は表明保証事項に違反した場合の補償義務、多数所有株主の出現に起因若しくは関連し又は多数所有株主の出現に関連して第三者請求を受けた場合に不応募株主に損害等が生じた場合の公開買付者の補償義務、解除に係る条項、秘密保持義務、契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止の義務等を合意しております。

(注) 本完全子会社化に係る契約書において、( )公開買付者は、存続及び権限の有効性、本完全子会社化に係る契約書の締結及び履行、強制執行可能性、法令等との抵触の不存在、許認可等の取得・履践、倒産手続の不存在、並びに反社会的勢力との関係の不存在について、( )住友電気工業は、存続及び権限の有効性、本完全子会社化に係る契約書の締結及び履行、強制執行可能性、法令等との抵触の不存在、許認可等の取得・履践、本不応募合意株式の適法かつ有効な所有、倒産手続の不存在、並びに反社会的勢力との関係の不存在について、それぞれ表明及び保証を行っているとのことです。

#### 本業務提携契約

公開買付者、住友電気工業及び当社は、2025年10月30日付で、本業務提携契約を締結しております。本業務提携契約は、本取引の実行により住友電気工業と当社との間の資本関係が解消された後も、住友電気工業と当社との間の既存の協業関係等を維持及び継続することを確認し、これにより当該資本関係の解消による当社の事業運営への支障を商業上合理的に可能な限り防止するとともに、新たな資本関係のもと、新規協業等の検討を含め、公開買付者、住友電気工業及び当社との間の業務提携関係を発展させ、各社の企業価値向上を促進することを目的とし、( )公開買付者、住友電気工業及び当社は、本取引後も、相互に協力関係を継続し、住友電気工業と当社との間の電力分野における協業関係、取引関係(電力分野を含むが、これに限られない。)、営業支援・人材交流(電力分野を含むが、これに限られない。)等が、本取引の実行前と同様に維持されることを確認する等、既存の協業関係等の継続に関する合意、( )公開買付者、住友電気工業及び当社は、公開買付者グループの再生エネルギー発電所開発案件に関して、住友電気工業及び当社が協業して施工することについて、本取引実行後、検討及び協議を開始することの合意をしております。

その他、本業務提携契約においては、当事者間の協議、業務提携協議会の設置、本取引への協力、秘密保持、契約の終了・解除、公表の禁止、譲渡等の禁止、準拠法及び管轄に関する規定その他一般条項について合意をしております。

#### 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	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
谷 信	代表取締役(社長)	16,400	164
小島 茂広	代表取締役(専務執行役員) 施設統括本部長	3,000	30
沖野 康治	代表取締役(専務執行役員) 営業本部長 国際本部長	4,000	40
島田 哲成	取締役(常務執行役員)	11,100	111
島田 健一	取締役(常務執行役員) 総合企画部長	5,900	59
高橋 英行	取締役(社外)		
服部 力也	取締役(社外)		
安原 裕文	取締役(社外)		
佐野 由美	取締役(社外)		
本田 正	常勤監査役	11,100	111
濱出 浩二	常勤監査役	2,200	22
垂谷 保明	監査役(社外)		
古賀 陽子	監査役(社外)		
薄井 琢磨	監査役(社外)		
計		53,700	537

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の持株会を通じた所有株式数(小数点以下を切り捨て。)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

#### 5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

#### 6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

#### 7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

#### 8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上