【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】	2026年３月10日
【報告者の名称】	三井住建道路株式会社
【報告者の所在地】	東京都新宿区西新宿６丁目24番１号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区西新宿６丁目24番１号
【電話番号】	03(6258)1523(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員総務部長　鶴巻　昌之
【縦覧に供する場所】	三井住建道路株式会社 (東京都新宿区西新宿６丁目24番１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、三井住建道路株式会社をいいます。
(注２)　本書中の「公開買付者」とは、三井住友建設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捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
(注４)　本書中の「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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
(注６)　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「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
(注９)　本書中の「本公開買付価格」とは、本公開買付けにおける買付け等の価格をいいます。
(注10)　本公開買付けは、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)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11)　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12)　本書及び本書の参照書類中の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)（その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、当社又はそれらの関連者(affiliate)は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを保証するものではありません。本書及び本書の参照書類中の「将来に関する記述」は、本書又は本書の参照書類の中の日付の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、当社又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

(注13)　公開買付者及びその関連者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル･アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関連者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)規則14e－５(b)により許容される範囲で当社株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。その場合、市場取引によって市場価格で売買される場合や、市場外の交渉で決まった価格で売買される場合があります。そのような買付け等は市場取引を通じた市場価格又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。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者の英語ウェブサイト(又はその他の開示方法)においても開示が行われます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称　　三井住友建設株式会社
所在地　　東京都中央区佃二丁目１番６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) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2026年３月９日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦　当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場に上場している当社株式4,981,500株(所有割合(注１)：53.69%)を直接所有しており、当社を連結子会社としているとのことです。今般、公開買付者は、2026年３月９日開催の取締役会において、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、当社株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を対象として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

(注１)　「所有割合」とは、当社が2026年２月９日に公表した「2026年３月期第３四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第３四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数(9,277,500株)から、当社第３四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(53株。なお、当社の取締役(監査等委員である取締役及び社外取締役を除く。)及び執行役員を対象とする株式報酬制度により、三井住友信託銀行株式会社が役員向け株式交付信託の信託財産として所有する当社株式72,600株(所有割合：0.78%)は、一定の手続の下、本公開買付けに応募することが可能であるため、当社が所有する自己株式数に含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数において同じです。)を控除した株式数(9,277,447株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載において同じです。)をいいます。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、1,203,500株(所有割合：12.97％)を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、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、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する当社株式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、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限(1,203,500株)は、当社第３四半期決算短信に記載された2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数(9,277,500株)から当社第３四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(53株)を控除した株式数(9,277,447株)に係る議決権の数(92,774個)の３分の２以上となる議決権数(61,850個)(小数点以下を切り上げております。以下同じです。)に当社株式１単元(100株)を乗じた株式数(6,185,000株)から、公開買付者が直接所有する当社株式数(4,981,500株)を控除した株式数となるとのことです。このような買付予定数の下限を設定した理由は、本取引において、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、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、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しているとのことですが、本株式併合(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)」の「②　株式併合」において定義します。以下同じです。)の手続を行う際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第309条第２項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付けの成立後に公開買付者が当社の総議決権数(2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数(9,277,500株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(53株)を控除した株式数(9,277,447株)に係る議決権数である92,774個)の３分の２以上となる議決権数(61,850個)を所有することで、当該要件を満たすことができるようにするためとのことです。

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて当社株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、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)」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することにより、当社株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しているとのことです。なお、当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、下記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、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)」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することとなった場合には、所定の手続を経て上場廃止となるとのことです。

② 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

(ⅰ)本公開買付けの背景

公開買付者は、2003年４月に、三井建設株式会社(以下「三井建設」といいます。)と住友建設株式会社(以下「住友建設」といいます。)が合併し創立されたとのことです。なお、三井建設の起源は、1887年に、西本健次郎氏が、江戸時代中期より紀州徳川家へ出入りを許されていた西本家の家業を継いで、和歌山において土建業西本組を創設したことに始まるとのことです。1934年に、資本金100万円をもって前身である合資会社西本組が設立され、1941年10月に株式会社西本組に改組し、その後、三井不動産株式会社が、1945年５月に、施工部門の充実を図る目的で資本参加し、商号を三井建設工業株式会社(以下「三井建設工業」といいます。)と改称したとのことです。1946年９月に三井建設工業は三建工業株式会社(以下「三建工業」といいます。)に改称し、1952年６月に三建工業は三井建設株式会社に改称したとのことです。その後、三井建設は1962年２月に東京証券取引所市場第二部に上場し、1963年８月には東京証券取引所市場第一部に指定替えとなったとのことです。また、住友建設の起源は、1691年に開坑された住友別子銅山において坑場等の各種設備工事や運搬道路工事に従事していたことに始まるとのことです。住友別子銅山は久しく住友家の直営であったとのことですが、1950年３月に、終戦後の財閥解体の過程で、住友鉱業株式会社改め井華鉱業株式会社より、別子建設株式会社として独立し、1962年６月に東京証券取引所市場第二部に上場したとのことです。1962年10月に株式会社勝呂組と合併し、商号を住友建設株式会社と改称し、1965年８月には東京証券取引所市場第一部に指定替えとなったとのことです。その後、2003年４月に三井建設と住友建設が合併し公開買付者が創立され、同年に大阪証券取引所市場第一部に上場したとのことです。また、2008年５月に大阪証券取引所市場第一部において上場廃止となり、2022年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所プライム市場に移行したとのことです。なお、インフロニア・ホールディングス株式会社(以下「公開買付者親会社」といいます。)による公開買付者の普通株式に対する公開買付け及び株式併合により、公開買付者の普通株式は、2025年12月19日に東京証券取引所プライム市場において上場廃止となり、公開買付者は、2025年12月23日に、公開買付者親会社の完全子会社となったとのことです。

公開買付者親会社は、2021年10月に共同株式移転の方法により、前田建設工業株式会社、前田道路株式会社(以下「前田道路」といいます。)、株式会社前田製作所の完全親会社として設立されたとのことです。また、公開買付者親会社株式は2021年10月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場に移行しているとのことです。公開買付者親会社グループ(本書提出日現在において、公開買付者及び当社を含む子会社140社及び関連会社39社により構成されるグループをいいます。以下同じです。)は、建築事業、土木事業、舗装事業、機械事業及びインフラ運営事業を主な事業とし、さらにリテール事業から不動産事業まで幅広く展開しており、そのうち、公開買付者は、土木事業及び建築事業の大きく２つのセグメントで事業展開をしているとのことです。土木事業においては、橋梁やトンネル、補修補強工事、造成、上下水道施設等を主に手掛けており、建築事業においては、住宅、特に超高層マンションに強みがあると自負しており、また、商業施設や工場、物流倉庫等を主に手掛けているとのことです。海外事業においては、特にアジアにおいて優位性を保持しており、インドの建築やベトナム、インドネシアの橋梁等に多く実績を有しているとのことです。

一方、当社は1948年２月に建設事業等を営むことを目的に岡本興業株式会社として設立され、1965年12月に北海道道路株式会社(以下「北海道道路」といいます。)に社名変更いたしました。その後、1971年12月に北海道道路を存続会社として三建道路株式会社及び岡田舗装株式会社と３社合併し、三井道路株式会社(以下「三井道路」といいます。)に社名変更した後、1996年２月に東京証券取引所市場第二部に上場いたしました。さらに、2003年10月に三井道路を存続会社として住建道路株式会社(以下「住建道路」といいます。)と両社対等の精神の下に吸収合併し、三井住建道路株式会社に社名変更しております。現在は、2022年４月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所スタンダード市場に移行しております。

本書提出日現在、当社グループは、当社及び子会社１社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)により構成されており、建設事業を主な内容とし、これに付帯する諸材料の製造・販売事業及びその他の事業を営んでおります。

当社グループの事業内容は、以下のとおりです。

(ア)建設事業

当社グループは、道づくりのスペシャリスト集団として、長年培ったスキルを活かして、道路舗装工事・土木工事を中心に、社会の必要不可欠なニーズに応えております。

具体的には、交通インフラとして欠かせない一般道路・高速道路等の道路に加えて、公共交通機関・物流拠点等の社会基盤及びスポーツ・レジャー施設等のコミュニティ施設に至るまで、さまざまな生活・産業基盤に関して、舗装工事・土木工事を行っております。

また、都市空間の機能を高めることに加えて、生活との調和を考え、環境に配慮した社会づくりも行っております。具体的には、当社は、遮熱性舗装・保水性舗装(注１)の施工等を通じて、社会問題のひとつであるヒートアイランド現象(注２)による夏期の気温の上昇を抑制・緩和しております。さらに、無電柱化にも携わり、人に優しく環境に配慮した安全で快適な社会づくりを積極的に推進しております。

(注１)　「遮熱性舗装・保水性舗装」とは、路面温度の上昇に繋がる赤外線を高反射すること及び保水された水分が蒸発し気化熱が奪われることにより、路面温度の上昇を抑制する機能を有する舗装をいいます。

(注２)　「ヒートアイランド現象」とは、都心における気温が郊外と比較して高くなり、等温線を引いた場合、都心部を中心に気温の高い地域が島状に発現する現象をいいます。

(イ)製造・販売事業

当社は、舗装材料に関連する事業領域として、アスファルト合材・骨材(注３)・その他建築用資材の製造・販売、産業廃棄物の収集・運搬・処理、再生骨材・再生路盤材(注４)の販売を行っております。

アスファルト合材・骨材・その他建築用資材の製造・販売においては、道路の表面を強化する舗装に使用されるアスファルト合材を主体とした製品の製造・販売を行っております。なお、アスファルト合材の製造にあたっては、使用燃料を重油からＣＯ２排出量のより少ない燃料へ切り替えること及びフォームドアスファルト装置(注５)を設置すること等により、環境に配慮し、ＣＯ２削減に取り組んでおります。

産業廃棄物の収集・運搬・処理においては、資源の節約・環境汚染の防止の観点から、リサイクル工場を設置し、一度使用したアスファルト塊・コンクリート塊の回収・処理を行い、再利用しております。

再生骨材・再生路盤材の販売においては、リサイクル源として収集・処理をしたアスファルト塊・コンクリート塊から生まれ変わった、再生骨材・再生路盤材の販売を行っております。

(注３)　「アスファルト合材・骨材」とは、砕石・砂等の骨格をなす骨材及びそれらの骨材を接着させる役割を有するアスファルト材料等を所定の割合で配合した混合材料をいいます。
(注４)　「路盤材」とは、舗装を支える基盤を締め固める役割を有する砕石・スラグ等の材料をいいます。
(注５)　「フォームドアスファルト装置」とは、骨材の加熱温度を低下させることで、化石燃料の消費量を削減し、アスファルト混合物を製造する際のＣＯ２排出量を削減することが可能になる装置をいいます。

(ウ)その他

当社は、道路建設のみにとどまらず、地域環境保全や人々が安心・安全に生活ができるような地域社会に貢献するため、環境事業及び太陽光発電事業を営んでおります。

環境事業においては、当社グループの独自のネットワークを活用した土壌調査・浄化対策の提供及び無電柱化を推進しております。

太陽光発電事業においては、山口県田布施町にある遊休地を活用し、2013年10月より発電を行っております。併せて、発電所防草対策・環境対策舗装等の研究開発の効果を検証するための実証フィールドとして、当発電所用地を利用するとともに、当該事業により得られる発電事業ノウハウを蓄積し、今後の事業に活用することを目指しております。

当社グループは、「顧客満足度の追求」、「株主価値の増大」、「社員活力の重視」、「社会性の重視」及び「地球環境への貢献」という経営理念の下、上記の事業を営み、安全で快適な社会インフラの創造に寄与してまいりました。

しかしながら、当社グループを取り巻く環境について、今後の建設需要は、防災・減災、国土強靭化、半導体関連投資及び都市開発の増加を背景として、引き続き堅調に推移することが期待される一方で、エネルギー価格及び原材料価格の高止まり並びに慢性的な労働者不足が続くものと想定しております。また、日本アスファルト合材協会が2025年８月に公表した「アスファルト合材統計年報」(2024年度版)によると、アスファルト合材の製造量は４年連続で減少しており、アスファルト需要の減少に伴う市場規模が縮小していること、及び為替・原油価格等の変動によりアスファルト合材の製造コストが上昇していることが業界共通の課題となっていることから、これらの厳しい業界環境を乗り越え、当社グループがインフラを担う企業としての役割を果たし続けるためには、人材の確保・育成による営業力・現場力の強化とともに生産性向上による利益の創出が一層重要となっております。そのため、業務効率化に向けた業務改革や人財教育をはじめとした人的資本経営、新規営業領域の拡大にも力を入れる必要があると考えております。当社グループは、こうした状況を踏まえ、2025年５月14日付で「中期経営計画2025-2027」(2025年４月から2028年３月までの３ヶ年。以下「本中期経営計画」といいます。)を公表しました。本中期経営計画においては、「経営改革を通じた収益力・企業価値の向上」を基本方針とし、「事業構造改革」、「経営基盤の強化」、「財務戦略」及び「サステナビリティ戦略」の４つを重点テーマとして掲げ、当社は、安全とコンプライアンスを最優先に、さらなる企業価値向上に向けた取り組みを実行し、収益力と効率性の向上にこだわり、利益の創出を図っております。

本中期経営計画を公表して以降、当社グループは、本中期経営計画に則り事業を推進しておりますが、依然として厳しい業界環境は継続していることから、これらの外部環境の変化に対応し、当社グループの企業価値向上を目指すことができる強固な事業基盤を確立する必要があると認識しております。

公開買付者と当社の資本関係は、1965年に公開買付者が当社(当時の商号は北海道道路株式会社)の株主として資本参加することにより始まりました。その後、2003年10月１日に、当社(当時の商号は三井道路株式会社)が公開買付者の完全子会社であった住建道路との間で、当社を吸収合併存続会社、住建道路を吸収合併消滅会社とし、住建道路の株主である公開買付者に対して当社の普通株式を割当交付する吸収合併を行ったことにより、公開買付者は、同日付けで当社株式9,963,000株(当時の発行済株式総数である18,555,000株に占める持株割合：53.69%)を所有するに至り、当社は公開買付者の連結子会社となりました。その後、2018年10月に、当社株式２株を１株に併合する株式併合が行われたことにより、公開買付者による当社の所有株式数は4,981,500株(当時の発行済株式総数である9,277,500株に占める持株割合：53.69%)となり、本書提出日現在において4,981,500株(2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数(9,277,500株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(53株)を控除した株式数である9,277,447株に占める所有割合：53.69%)に至っております。

(注)　本段落における「持株割合」とは、各時点における、当社の発行済株式総数に占める、公開買付者の所有株式数の割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。なお、各時点において当社が所有していた自己株式数を把握することは困難であるため、持株割合の計算にあたっては、発行済株式総数から自己株式数を控除しておりません。

(ⅱ)公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的

(ア)完全子会社化検討の背景

公開買付者は、道路建設を含む建設業界においては、防災・減災、国土強靭化、カーボンニュートラルへの対応といった観点からの計画的な投資により公共投資に対する需要は底堅く推移する見通しであり、さらに国内インフラの維持・更新の事業は拡大傾向にあると見込んでいるとのことです。また、民間企業の設備投資に対する需要も各民間企業の収益改善等を背景として持ち直し傾向が続く見通しであると認識しているとのことです。しかし、資源価格や建設資材価格の高止まり、労務需給の逼迫の影響、担い手不足、2024年４月から開始した建設業への時間外労働の上限規制適用による影響等により、依然として厳しい市場環境は続くと考えているとのことです。

このような状況の中、公開買付者は、これまでも公開買付者及び当社にとってベストな提携・運営の在り方について検討してきたとのことですが、公開買付者親会社による公開買付者の普通株式に対する公開買付け及び株式併合を経て2025年12月23日に公開買付者が公開買付者親会社グループに参画するに先立ち、改めて公開買付者において当社の完全子会社化についての検討を2025年11月に開始したところ、前述の建設業界の事業環境や市場環境の変化等も踏まえ、このタイミングで本取引を実施することが両社の中長期的な企業価値向上に繋がると判断したとのことです。その上で、公開買付者が、公開買付者親会社との間でも、公開買付者による当社の完全子会社化という方針について同月に協議したところ、公開買付者親会社としても本取引は公開買付者及び当社双方の企業価値向上に資する取引であり、公開買付者親会社グループにとっても企業価値向上に繋がる取引であるとの共通認識を得ることができたため、本取引を推進するべきであると判断したとのことです。

(イ)完全子会社化によるシナジー

公開買付者及び当社は、現在まで培ってきた協力関係・資本関係を基に工事施工において連携し両社の企業価値の向上に取り組んでまいりましたが、上記「(ア)完全子会社化検討の背景」に記載のとおり、厳しくかつ予見の難しい環境においては、これまで以上に緊密な連携の下で、両社の経営リソースを持ち寄り、工事施工・営業・調達・技術・開発等においてより一体化・最適化を推進していくことが、公開買付者及び当社における一層の競争力強化に繋がるものと考えているとのことです。また、公開買付者としては、公開買付者親会社グループと当社グループの間で技術情報をはじめとした事業基盤を相互に共有するには、当社において中長期的な視点での経営判断を迅速かつ機動的に行う必要があると考えているところ、当社が独立した上場会社であることから、当社の一般株主との間で生じ得る構造的な利益相反関係に十分考慮して対応する必要がある場面が存在すると考えているとのことです。そのため、公開買付者としては、本取引を通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、このような構造的な利益相反関係を解消し、当社の迅速かつ機動的な意思決定を可能とすることができるようになると考えているとのことです。また、公開買付者及び当社両社の一体化をさらに促進することで、新たな視点からのさまざまなシナジーが最大限に発現するとともに、グループベースで最適な資源配分・投資等を促進することも可能となるため、本取引は、公開買付者及び当社両社の企業価値向上に繋がるものと考えているとのことです。

公開買付者は、本取引に関する検討の過程でシナジー効果の検証を重ねた結果、本取引による以下のようなシナジー効果を創出することができると考えているとのことです。

ａ．公共工事の受注体制強化

工事受注の競争環境が激化し、人口減少や財政制約により公共工事における官民連携事業のニーズが高まっている中、公開買付者として受注競争力強化は喫緊の課題として認識しているとのことであり、当社においても、公共工事の受注体制強化を重点施策として掲げていると理解しているとのことです。この課題に対して、道路舗装技術に強みを持つ当社、橋梁に強みを持つ公開買付者及び官民連携事業の実績を有している公開買付者親会社との連携をより深化させ、土木工事から舗装に至るまで一貫した受注体制を強化することにより、道路工事や橋梁工事の新規案件の受注確率を高めていくことができるとのことであり、また今後拡大が期待される道路の維持管理における官民連携事業案件という新たな事業領域への参入が可能になると考えているとのことです。

また、総合評価落札方式(注６)での入札が増加すると想定される中、「総合インフラサービス企業」を掲げる公開買付者親会社グループのインフラの上流から下流、すなわち事業化検討から、ステークホルダーとの折衝、施設の構築、運営システムの整備、さらには施設の運営や製品の販売に至るまで一気通貫で対応可能な、下記「ｃ．グループ経営リソースの相互活用」に記載のグループ経営リソースと、公開買付関連当事者(下記「(ウ)本公開買付けの決定に至る経緯」において定義します。)間の連携により強化される道路維持管理の幅広いケイパビリティを活用することで競争力向上が可能になると考えているとのことです。

(注６)　「総合評価落札方式」とは、工事の発注にあたり、競争参加者に技術提案等を求め、価格と価格以外の要素(品質等)を総合的に評価し、その結果を併せて契約の相手方を決定する方式をいいます。

b．事業規模拡大による建設資材調達コスト低減及び人手不足の解消

公開買付者は、インフラ老朽化対応に伴う堅調な建設需要が見込まれる一方で、資材価格の高止まりや労働需給の逼迫、時間外労働の上限規制の適用等により、建設業界を取り巻く市場環境は依然として厳しいものと認識しているとのことであり、当社においても、担い手不足への対応として省人化や生産性向上を重要施策に位置付けていると理解しているとのことです。かかる状況下で、両社の連携をより一層強化することで、共同調達システムの構築等を通した資材調達コスト低減による収益性改善や、共同での採用活動や教育の実施による人財の確保、さらに人材の最適配置による施工体制の強化を実現することが可能になると考えているとのことです。

c．グループ経営リソースの相互活用

道路舗装業界においては、道路事業費は2010年頃から横ばいではあるものの、資材価格や人件費の上昇による建設コストの増大により相対的に道路工事量は減少し続けているとのことであり、アスファルト合材の製造量も減少する中、合材工場の稼働率向上は業界全体として対処すべき課題であると認識しているとのことです。当社においても、拠点の統廃合や工場のプロフィットセンター化(注７)を重点施策として掲げていると認識しているとのことです。グループとしての連携の深化により当社と公開買付者親会社グループで同業の前田道路との間で拠点の空白地帯の補完や統廃合による稼働率向上及び効率化が実現可能になると考えているとのことです。

また、公開買付者親会社グループが有する外部格付及び確立された与信基盤を活用することにより、より安定的かつ柔軟に金融機関等から資金調達を行うことが可能となるとのことであり、また、資金調達条件の見直しを通じた調達コストの低減を図ることが可能になると考えているとのことです。

(注７)　「工場のプロフィットセンター化」とは、合材工場を道路舗装事業の原価と捉えるのではなく、工場単体での利益を重視する経営やシステムに移行することをいいます。製造事業単体において収益が確保されていること、また、合材の需要は時期と地域によって大きく依存する特性を有していることを踏まえると、当該施策は公開買付者にとっても効果の高い施策であると考えているとのことです。当該施策を具体的に実行するにあたっては、採算性の低い工場から採算性の高い工場への人員配置の見直しや、工場の統廃合を実施する必要が生じ得るものと認識しているとのことです。

d．一般株主との利益相反解消による一体経営の強化

当社が独立した上場会社として事業運営を行っており、当社において一般株主が存在する状況においては、当社における意思決定の迅速性に限界があるとのことであり、また、親会社である公開買付者と当社の一般株主との間で利益相反が生じ得る資本構造にあると考えているとのことです。本取引により構造的な利益相反関係を解消して相互の経営資源を最大限共有するとともに、当社における迅速な意思決定が可能となることで前述したシナジー効果が最大化されると考えているとのことです。

e．上場維持コストの削減

公開買付者によれば、当社においては、上場を維持する上で必要となる各種コストに加え、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂や資本市場規制の強化により、継続的な開示対応や監査に要するコストは一段と増加していると認識しているとのことです。完全子会社化が実現すれば、当該コスト及び業務負荷の相当程度を削減でき、経営資源を成長投資に集中させることが可能と考えているとのことです。

ｆ．経営基盤強化に係る施策、その他当社が抱える課題に対する対応

また、公開買付者は基盤戦略として、人材戦略、デジタルトランスフォーメーション(以下「ＤＸ」といいます。)の推進等を掲げて取り組みを進めているところ、公開買付者親会社グループ全体でのＤＸ、技術開発、サステナビリティ戦略及び人材育成の共同推進を図ることで、当社の経営基盤も強化されるものと考えているとのことです。

一方、本取引により以下のようなデメリットが生じる可能性があるところ、当該デメリットについても以下のとおり対応をしているとのことであり、本取引によって実現可能なシナジーによるメリットが上回ると考えているとのことです。

具体的には、公開買付者としては、公開買付者親会社グループに属して道路舗装事業を行う前田道路及び当社については、案件入札時に競合が発生するというディスシナジーが生じる可能性があるものの、競争法上許容される範囲内で、事前に公開買付者親会社グループ内の企業間で入札参加に関して情報共有及び調整を積極的に行うことが可能となるため、前田道路及び当社がそれぞれの得意とする事業分野や、提供可能なリソースを勘案した上で入札案件を選定することが可能となるとのことです。

また、ＪＶ(注８)を設立した上での入札を積極的に行うことで、前田道路及び当社において連携した事業推進が実現でき、効率的な案件対応や公開買付者親会社グループの運営が可能となると考えており、ひいては前田道路及び当社の競争力の強化にも繋がるものと考えているとのことです。

(注８)　「ＪＶ」とは、ジョイントベンチャーの略称であり、複数の建設会社が１つの特定の工事を受注及び施工するために結成する、特定目的に限定した事業組織体をいいます。

また、本取引の実施によって、当社株式は上場廃止となるところ、一般論として、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向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられるとのことですが、公開買付者としては、当社グループは当社第３四半期決算短信の貸借対照表においても借入金の計上はなく、また、現時点で決定しているエクイティでの調達が必要となる規模の設備投資等の資金需要の想定もないことに鑑みると、当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は見込まれていないこと、金融機関との長期的な取引により良好な関係を築けており、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定されること、加えて資金面も含めて公開買付者親会社グループの支援を受けられることに鑑みると、影響は軽微であると考えているとのことです。また、当社グループの知名度や社会的信用の向上は、事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、本取引の実行後においても当社グループの事業遂行を通じて獲得・維持することが可能であるほか、東京証券取引所プライム市場に株式上場している公開買付者親会社を筆頭とする公開買付者親会社グループが有する知名度や社会的信用力をより活用することができるとのことであるため、当社株式の上場廃止に伴うデメリットは限定的であると考えているとのことです。また、当社の既存株主にも取引先は存在し、本取引によって資本関係は消滅するとのことですが、当社と既存取引先の取引は双方の利得を目的として行っているものとなるため、資本関係が消滅することによる事業上の影響は限定的と判断しているとのことです。

(ウ)本公開買付けの決定に至る経緯

以上の検討結果を踏まえて、公開買付者は、公開買付者及び当社のより一層の企業価値向上を実現するためには、公開買付者が当社を完全子会社化することで、両社の連携をさらに深め、経営資源の最適配分と相互協力を行うことが必要であると2025年11月頃に判断したとのことです。

そこで、公開買付者は、2025年11月下旬に、公開買付者親会社、公開買付者及び当社(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・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です。

そして、2025年12月１日、公開買付者は当社に対して、かかる両社の連携を深めていくためには本取引を実施することが必要である旨の意向を伝えた上で、当社と協議を行った結果、本取引に係る検討を開始するとの考えで一致したとのことです。そこで、当社は、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般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、2025年12月２日開催の臨時取締役会決議により、星千絵氏(当社独立社外取締役(監査等委員)、鴻池運輸株式会社社外監査役、ＢＡＳＥ株式会社社外監査役、学校法人大東文化学園・評議員、田辺総合法律事務所パートナー、弁護士)、松林恵子氏(当社独立社外取締役(監査等委員)、株式会社フルヤ金属社外取締役、松林恵子税理士事務所、税理士)及び安藤佳道氏(当社独立社外取締役(監査等委員)、安藤会計事務所所長、公認会計士、税理士)の３名から構成される本特別委員会(下記「④当社における意思決定に至る過程及び理由」の「(ｉ)検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じです。)を設置いたしました(なお、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、当社独立社外取締役(監査等委員)である星千絵氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初より変更しておりません。)。

その後、公開買付者は、2025年12月19日に、当社に対して、本公開買付けを通じて当社を完全子会社化することを目的とした本取引に関する正式な意向の表明とともに、その背景や本取引実施後に想定されるシナジー、本取引の想定ストラクチャーとして、本公開買付けを実施した後、当社の一般株主へのスクイーズアウト手続等を経て当社を完全子会社化することを想定している旨を記載した、法的に拘束力を持たない初期的な意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。その上で、公開買付者と当社は、2025年12月中旬以降、本取引に向けた具体的な協議・検討を開始いたしました。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2026年１月中旬から同年２月上旬まで当社に対してデュー・ディリジェンス(以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。)を実施するとともに、これと並行して、当社及び本特別委員会との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって発現が見込まれるシナジー、本取引後の経営体制・事業方針、本公開買付価格を含む本取引における諸条件についての協議も継続してきたとのことです。具体的には、かかる協議の一環として、同年１月13日、公開買付者は本特別委員会より本取引の背景・目的・意義、本取引のシナジー、本取引のデメリット、本取引後の経営体制・経営方針、並びに本取引のストラクチャー及び本公開買付価格に関する考え方について書面による質問を受領し、同年１月27日、当該質問事項について書面による回答を提出したとのことです。さらに、同年２月３日開催の本特別委員会において、公開買付者は、本取引の背景・意義・目的、シナジー効果、本取引後の経営方針等に関する説明及び意見交換を行ったとのことです。

公開買付者は、本デュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、2026年２月13日、当社及び本特別委員会に対して、2026年３月期の期末配当を無配とする前提で、本公開買付価格を１株当たり1,810円とする旨を伝達したとのことです。なお、本公開買付価格は、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の当該提案日の前営業日(2026年２月12日)の終値1,675円に対して8.06%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までに過去１ヶ月間の終値単純平均値1,621円(小数点以下第一位を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して11.66%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,569円に対して15.36%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,518円に対して19.24%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。これに対し、公開買付者は、2026年２月16日に、当社より、本公開買付価格は、当社の本源的価値を反映しておらず、また、当社の一般株主の利益確保の観点から不十分なものであるとして本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。

かかる要請を踏まえて、公開買付者は、本公開買付価格について改めて慎重に検討し、2026年２月20日に、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,900円(提案日の前営業日である2026年２月19日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,667円に対して13.98%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,626円に対して16.85%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,585円に対して19.87%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,524円に対して24.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の再提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2026年２月24日に、当社より、本公開買付価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、当社の一般株主の利益確保の観点から不十分なものであるとして本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。かかる要請を踏まえて、公開買付者は、本公開買付価格について改めて慎重に検討し、2026年２月26日に、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,950円(提案日の前営業日である2026年２月25日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,635円に対して19.27%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,633円に対して19.41%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,594円に対して22.33%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,528円に対して27.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の再提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2026年２月27日に、当社より、本公開買付価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、当社の一般株主の利益確保の観点から不十分なものであるとして本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。かかる要請を踏まえて、公開買付者は、本公開買付価格について改めて慎重に検討し、2026年３月３日に、当社及び本特別委員会に対して、提示可能な最大限の価格として本公開買付価格を1,980円(提案日の前営業日である2026年３月２日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,680円に対して17.86%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,654円に対して19.71%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,607円に対して23.21%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,534円に対して29.07%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の最終提案(以下「３月３日付最終提案」といいます。)を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2026年３月４日に、当社より、本公開買付価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、当社の一般株主の利益確保の観点から不十分なものであるとして本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。かかる要請を踏まえて、公開買付者は、本公開買付価格について改めて慎重に検討し、2026年３月５日に、当社及び本特別委員会に対して、３月３日付最終提案の内容を変更の上、本公開買付価格を2,000円(提案日の前営業日である2026年３月４日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,607円に対して24.46%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,653円に対して20.99%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,611円に対して24.15%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,537円に対して30.12%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の最終提案を行ったとのことです。

その結果、当社より、最終的な意思決定は当社の取締役会を経てなされるという前提の下、当該提案を応諾する旨の回答を受け、本公開買付価格を2,000円とすることで当社と合意に至ったとのことです。

以上の協議・交渉を経て、公開買付者は、2026年３月６日、本取引の一環として、本公開買付価格を2,000円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

③　本公開買付け後の経営方針

公開買付者によれば、公開買付者及び当社は、上記「②　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」の「(ⅱ)公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的」に記載のシナジーを着実に発現させるべく、両社の連携を加速させるとともに、意思決定を迅速化させ、総力を結集して取り組んでいくとのことです。また、当社の企業価値の向上に向けた経営資源の効率化や全体最適を図るための再配分といった事項については、公開買付者が当社の経営陣と十分に協議しながら検討していく考えとのことです。なお、本公開買付け後の当社の経営体制・取締役会の構成については、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め、現時点で決定している事項はなく、当社の独自性を尊重した適切なガバナンスと、公開買付者親会社グループとしてのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し、本公開買付け成立後に公開買付者と当社との間で協議していくとのことです。

④　当社における意思決定に至る過程及び理由

(ⅰ)検討体制の構築の経緯

当社は、公開買付者から、2025年12月１日に本取引の実施に向けた初期的な意向の伝達を受けた上で、公開買付者と協議を行った結果、本取引に係る検討を開始するとの考えで一致いたしました。そして、当社は、公開買付者から、2025年12月19日に本意向表明書を受領いたしました。

これに対して、当社は、本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたって、公開買付者は、当社株式の所有割合が53.69%に達する当社の支配株主(親会社)であり、本公開買付けを含む本取引が東京証券取引所の有価証券上場規程に定めるＭＢＯ等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、2025年12月上旬に、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、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として合同会社デロイト トーマツ(以下「デロイト トーマツ」といいます。)を、それぞれ選任いたしました。

また、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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり本特別委員会の設置に向けた準備を進めた上で、2025年12月２日開催の臨時取締役会決議により、星千絵氏(当社独立社外取締役(監査等委員)、鴻池運輸株式会社社外監査役、ＢＡＳＥ株式会社社外監査役、学校法人大東文化学園・評議員、田辺総合法律事務所パートナー、弁護士)、松林恵子氏(当社独立社外取締役(監査等委員)、株式会社フルヤ金属社外取締役、松林恵子税理士事務所、税理士)及び安藤佳道氏(当社独立社外取締役(監査等委員)、安藤会計事務所所長、公認会計士、税理士)の３名から構成される特別委員会(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長には本特別委員会の委員の互選により、当社独立社外取締役(監査等委員)である星千絵氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初より変更しておりません。)。本特別委員会の構成、付与された権限並びに検討の経緯及び判断内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

なお、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイト トーマツにつき、公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性、並びに専門性・実績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。加えて、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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、アドバイザー体制のさらなる強化を図る目的で、本特別委員会に付与された権限に基づき、公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性、並びに専門性・実績に問題がないことを確認の上、本特別委員会独自の第三者算定機関として株式会社ＡＧＳ　ＦＡＳ(以下「ＡＧＳ　ＦＡＳ」といいます。)を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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討(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。)、交渉及び判断を行うための体制(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。)を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制について、独立性・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。

(ⅱ)検討・交渉の経緯

当社は、デロイト トーマツから当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、シティユーワ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についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

また、2025年12月２日開催の臨時取締役会決議により本特別委員会を設置して以降、本特別委員会は、公開買付者との間で、本取引の実施に関して、継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、本特別委員会を通じて、2026年１月13日に公開買付者に対して本取引の背景・目的・意義、本取引のシナジー、本取引のデメリット、本取引後の経営体制・経営方針、本取引のストラクチャー及び本公開買付価格に関する考え方に関して書面による質問を行ったところ、同月27日に公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受領いたしました。さらに、当該回答を踏まえて、本特別委員会が2026年２月２日に書面による質問を行ったところ、同月３日開催の本特別委員会において、公開買付者から当該質問事項に対する口頭による回答を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の背景・目的・意義、本取引のシナジー、本取引のデメリット、本取引後の経営体制・経営方針、本取引のストラクチャー及び本公開買付価格に関する考え方を確認いたしました。

また、本公開買付価格について、当社及び本特別委員会は、2026年２月13日に、公開買付者から、2026年３月期の期末配当を無配とする前提で、本公開買付価格を1,810円(提案日の前営業日である2026年２月12日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,675円に対して8.06%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,621円に対して11.66%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,569円に対して15.36%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,518円に対して19.24%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を受領した後、デロイト トーマツ及びＡＧＳ ＦＡＳによる当社株式の株式価値の算定に係る助言並びに本特別委員会の意見を踏まえた上で、2026年２月16日に、本公開買付価格は、当社の本源的価値を反映しておらず、また、当社の一般株主の利益確保の観点から不十分なものであるとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2026年２月20日に、公開買付者から、本公開買付価格を1,900円(提案日の前営業日である2026年２月19日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,667円に対して13.98%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,626円に対して16.85%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,585円に対して19.87%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,524円に対して24.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を受領した後、デロイト トーマツ及びＡＧＳ ＦＡＳによる当社株式の株式価値の算定に係る助言並びに本特別委員会の意見を踏まえた上で、2026年２月24日に、本公開買付価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、当社の一般株主の利益確保の観点から不十分なものであるとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2026年２月26日に、公開買付者から、本公開買付価格を1,950円(提案日の前営業日である2026年２月25日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,635円に対して19.27%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,633円に対して19.41%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,594円に対して22.33%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,528円に対して27.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の提案を受領した後、デロイト トーマツ及びＡＧＳ ＦＡＳによる当社株式の株式価値の算定に係る助言並びに本特別委員会の意見を踏まえた上で、2026年２月27日に、本公開買付価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、当社の一般株主の利益確保の観点から不十分なものであるとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2026年３月３日に、公開買付者から、提示可能な最大限の価格として本公開買付価格を1,980円(提案日の前営業日である2026年３月２日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,680円に対して17.86%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,654円に対して19.71%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,607円に対して23.21%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,534円に対して29.07%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の３月３日付最終提案を受領した後、デロイト トーマツ及びＡＧＳ ＦＡＳによる当社株式の株式価値の算定に係る助言並びに本特別委員会の意見を踏まえた上で、2026年３月４日に、本公開買付価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、当社の一般株主の利益確保の観点から不十分なものであるとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2026年３月５日に、公開買付者から、３月３日付最終提案の内容を変更の上、本公開買付価格を2,000円(提案日の前営業日である2026年３月４日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,607円に対して24.46%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,653円に対して20.99%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,611円に対して24.15%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,537円に対して30.12%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の最終提案を受領いたしました。

当社及び本特別委員会は、公開買付者による最終提案を受けて、慎重に協議及び検討を行った上で、2026年３月６日に、公開買付者に対して、最終的な意思決定は当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、本公開買付価格を１株当たり2,000円とする旨の最終提案を受諾する旨を回答いたしました。

以上の公開買付者との間での継続的な協議及び交渉の過程において、本特別委員会は、随時、当社や当社のアドバイザーへの質問や意見交換を行い、適宜、承認及び意見を述べてまいりました。具体的には、まず、当社は、作成した当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、事前に本特別委員会の確認を受けた後、公開買付者に対して本事業計画(下記「(3) 算定に関する事項」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「(ⅱ)当社株式に係る算定の概要」で定義します。)を提示し、また、デロイト トーマツ及びＡＧＳ ＦＡＳは本事業計画を当社株式の価値算定における基礎といたしました。また、本特別委員会は、公開買付者との交渉にあたっては、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、意見、指示、要請等を行っており、当社はこれに従って対応を行っております。

以上の検討過程を経て、本特別委員会は、当社取締役会に対して、2026年３月９日付で、答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しております(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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。なお、本特別委員会は、当社取締役会に対して、本答申書と併せて、2026年３月６日付で、本特別委員会がＡＧＳ ＦＡＳから提出を受けた当社株式の株式価値に関する算定書(以下「本株式価値算定書(ＡＧＳ ＦＡＳ)」といいます。)及び本公開買付価格である１株当たり2,000円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)」といいます。)も提出しております。(本株式価値算定書(ＡＧＳ ＦＡＳ)及び本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)の概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「③ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。)。

(ⅲ)判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2026年３月９日開催の取締役会において、デロイト トーマツから受けた財務的見地からの助言、デロイト トーマツより2026年３月６日付で提出を受けた当社株式の株式価値に関する算定書(以下「本株式価値算定書(デロイト トーマツ)」といいます。)の内容、本株式価値算定書(ＡＧＳ ＦＡＳ)及び本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)の内容、並びにシティユーワ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を踏まえつつ、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本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、及び本公開買付価格を含む本取引における諸条件は公正なものであるか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、本公開買付けを含む本取引を通じた当社の完全子会社化が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社は、上記「② 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、当社グループを取り巻く環境について、依然として厳しい業界環境は継続していることから、これらの外部環境の変化に対応するため、当社グループは、本中期経営計画において、「経営改革を通じた収益力・企業価値の向上」を基本方針とし、「事業構造改革」、「経営基盤の強化」、「財務戦略」及び「サステナビリティ戦略」の４つを重点テーマとして掲げております。この点において、当社の知見や経営資源に加えて、公開買付者親会社グループの知見、リソース、顧客基盤及び経営資源等を活用することで、上記の施策を着実に実現することが可能になると考えております。

しかしながら、当社が上場会社であるため、当社の独立性の観点及び一般株主の利益を保護する観点から、公開買付者親会社グループ及び当社グループ間の情報交換に一定の制約があり、また、両社の経営資源やノウハウの相互活用を含む協業に係る協議、公開買付者親会社グループとの連携が限定的となっているものと認識しております。こうした当社グループを取り巻く事業環境を踏まえ、当社は、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となり、公開買付者親会社グループとの構造的な利益相反関係を解消し、当社グループ及び公開買付者親会社グループとの間で経営資源等を相互活用することで、以下のようなシナジーを見込むことができることから、当社の企業価値向上に資するとの結論に至りました。

(ア)公共工事に係る受注力の強化

公共工事に係る建設需要については、防災・減災、国土強靭化及びカーボンニュートラルへの対応の観点から引き続き堅調に推移することが期待される一方で、競合各社の営業活動の強化により、競争環境が激化していることから、当社グループは、公共工事に係る受注力を強化することが喫緊の課題であると認識しております。かかる状況において、公開買付者親会社グループと当社との間で、官積算(注９)及び技術提案に関する情報交換を行い、受注体制を強化することで、公共工事の受注機会の創出に繋がるものと考えております。しかしながら、公開買付者親会社と当社がともに上場企業である現状においては、経営の独立性や当社の一般株主の利益を保護する必要性に照らして、当社グループ以外の公開買付者親会社グループと当社グループとの間での情報交換には一定の制約があり、かかる制約については解決すべき課題と考えておりました。そこで、本取引を通じて、公開買付者が当社を完全子会社化することで、この問題が解消され、当社グループが有する高い施工管理能力並びに公開買付者親会社グループが有する官積算及び技術提案に関する知見を相互に活用することで、当社グループの公共工事に係る事業の更なる拡大及び強化が実現できるものと考えております。また、今後、総合評価落札方式での入札が増加すると想定される中、官積算及び技術提案ノウハウに関する情報交換に加えて、「総合インフラサービス企業」を掲げる公開買付者親会社グループのインフラの上流から下流に至るまで一気通貫で対応可能なリソース及び幅広いケイパビリティを活用することで、公共工事における当社グループの競争力を一層強化できるものと考えております。

(注９)　「官積算」とは、官公庁が官庁施設の設計業務等を委託する場合の予定価格の基となる業務委託料の計算方法をいいます。

(イ)民間顧客向け営業活動の強化

当社グループは、公開買付者との間で、民間顧客向けの営業活動において協業を行い、民間顧客向け工事に取り組んでまいりました。しかしながら、公開買付者を傘下に置く公開買付者親会社と当社がともに上場企業である現状においては、経営の独立性や当社の一般株主の利益を保護する必要性に照らして、当社グループ以外の公開買付者親会社グループと当社グループとの間の案件や顧客等の営業情報の交換については、具体的な案件ごとに慎重な検討を要しております。そこで、本取引を通じて、公開買付者が当社を完全子会社化することで、公開買付者親会社グループと当社グループとの間で、民間顧客向け営業活動に関して、より円滑な情報交換や共同検討が可能となり、当社グループにおける民間顧客向け工事の受注機会を創出し、ひいては当社グループの受注高・売上高の増加が可能になると考えております。

(ウ)ＤＸ・業務効率化の推進・人的資本の強化

当社グループは、当社グループを取り巻く環境について、依然として厳しい業界環境は継続していくことが見込まれることから、かかる業界環境を乗り越えるため、生産性向上のための省人化・省力化に取り組んでおります。具体的には、業務ＤＸにおいては、基幹システムの刷新やＩＣＴ(注10)ツールの活用を、また、施工ＤＸにおいては、ＩＣＴ施工推進体制の整備や３次元施工管理への移行に関する取組みを推進しております。しかしながら、上記のとおり厳しい業界環境は継続していくことが見込まれることから、当社グループが交通インフラを担う企業としての役割を果たし続けていくためには、生産性向上へ向けた一層の取組みが必要であると考えております。そこで、本取引を通じて、公開買付者が当社を完全子会社化することで、公開買付者親会社グループと当社グループとの間でＤＸ推進に関する連携が可能となり、当社グループ単独では実現が難しい生産性の向上が期待できるものと考えております。また、公開買付者親会社グループと当社グループとの間で人員の融通を行うことで、当社グループの人手不足を解消できることに加えて、両社共同での採用活動や教育を行うことで、質の高い人財の確保や人財育成が可能になると考えております。さらには、公開買付者親会社グループと共同での技術開発を行い、従業員のスキルアップを図ることで、既存従業員のエンゲージメント向上も期待され、人的資本の強化が実現できるものと考えております。

(注10)　「ＩＣＴ」とは、「Ｉｎｆｏｒｍａｔｉｏｎ ａｎｄ Ｃｏｍｍｕｎｉｃａｔｉｏｎ Ｔｅｃｈｎｏｌｏｇｙ」の略であり、情報通信技術をいいます。

一方、本取引により以下のようなデメリットが生じる可能性があるところ、当該デメリットについても以下のとおり対応がなされており、本取引によって実現可能なシナジーによるメリットが上回ると考えております。

具体的には、道路舗装工事において、当社と公開買付者親会社グループの前田道路の事業内容が重複することから、当社が公開買付者親会社グループに参画することによって、ディスシナジーが生じる可能性も否定できないとも考えられます。もっとも、公開買付者としては、当社と前田道路との間のアスファルトプラントの拠点の空白地帯の補完や統廃合による稼働率向上及び効率化が実現可能になるものと考えているとのことです。これらに加えて、当社としては、前田道路と当社グループの事業内容が重複していることから入札時の競合といったディスシナジーが生じる可能性は考え得るものの、前田道路と当社グループとの間で、工事の受注及びアスファルトプラントの運営効率化等に関する知見並びに両社の人的リソースを相互に活用することで、デメリット(ディスシナジー)を上回るシナジーが期待できるものと考えております。

また、本取引の実施によって、当社株式は上場廃止することとなり、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向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなります。加えて、公開買付者によれば、本取引後に当社の社名変更を検討しているとのことであり、「三井」の名を冠した商号を使用しなくなることによって当社グループの取引先、従業員、その他のステークホルダーに影響を及ぼす可能性も否定できないとも考えられます。しかしながら、当社は2025年３月期の自己資本比率は55.2%と十分な自己資本を有していることから、当社グループの現在の財務状況に鑑みると、当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は見込まれていないこと、金融機関との長期的な取引により良好な関係を築けており、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定されること、また、現状は公開買付者親会社グループからの資金面の支援を必要としておりませんが、今後必要に応じて支援を受けることが考えられるため、代替可能であると想定されます。加えて、当社グループの知名度や社会的信用の向上は、事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、本取引の実行後においても事業遂行によりこれを獲得・維持することが可能であるほか、本取引の実行後においても、公開買付者親会社グループが有する知名度や社会的信用を引き続き活用することができ、総合的な知名度や社会的信用の維持も見込まれることからすれば、非上場化や社名変更のデメリットは限定的であると考えております。また、当社が公開買付者の完全子会社となることによるデメリットが生じる可能性について検討いたしましたが、上記のメリットが見込まれることから、本取引は当社グループの取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えており、特段のディスシナジーは生じないものと考えております。

また、以下の理由により、本公開買付価格である2,000円は当社の一般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一般株主の皆様に対して合理的な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。

(ア)下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置が講じられた上で、公開買付関連当事者から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の真摯な交渉を重ねた上で決定された価格であること。

(イ)下記「(3) 算定に関する事項」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「(ⅱ)当社株式に係る算定の概要」に記載の本株式価値算定書(デロイト トーマツ)における市場株価法による算定結果のレンジの上限を上回っており、また、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法(以下「ＤＣＦ法」といいます。)による算定結果のレンジの中央値を上回る価格であること。

(ウ)下記「(3) 算定に関する事項」の「③ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「(ⅱ)当社株式に係る算定の概要」に記載の本株式価値算定書(ＡＧＳ ＦＡＳ)における市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回っており、また、ＤＣＦ法による算定結果のレンジの中央値を上回る価格であること。さらに、本特別委員会がＡＧＳ ＦＡＳから、本公開買付価格である１株当たり2,000円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)を取得していること。

(エ)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2026年３月６日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,635円に対して22.32%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,653円に対して20.99%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,614円に対して23.92%及び同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,539円に対して29.95%のプレミアムが加算されており、経済産業省が「公正なＭ＆Ａの在り方に関する指針」を公表した2019年６月28日以降に公表され、2026年２月28日までに公開買付けが成立した親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした本取引に類似する事例(公開買付けの対象となる株式のＰＢＲが案件公表前から１倍を超えている事例。但し、二段階公開買付け事例を除く。)44件におけるプレミアム水準の中央値(公表の前営業日の終値に対して38.64%、公表の前営業日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値に対して40.47%、公表の前営業日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値に対して39.20%、公表の前営業日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値に対して36.59%)と比較した場合、必ずしも高い水準とは評価できないものの、公表の前営業日終値、公表の前営業日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値、公表の前営業日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値及び公表の前営業日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが30%未満である事例は、それぞれ12件、13件、12件及び14件(公表の前営業日終値、公表の前営業日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値、公表の前営業日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値又は公表の前営業日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムのいずれかが30%未満である事例の合計は17件)と相当数存在することから、総合的に見て、直近の類似事例と比べて相応の水準にあり、本公開買付価格には不合理とはいえない水準のプレミアムが付されていると考えられること。

(オ)本公開買付価格は、当社の長期の株価推移に照らして、当社株式の上場来の終値最高値である1,684円(2026年２月27日)のみならず、上場来の場中最高値である1,707円(2026年２月13日)を上回る価格であるため、全ての当社の一般株主に損失を生じさせない価格であること。

(カ)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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると判断されていること。

(キ)下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の各措置を講じる等、当社の一般株主に対して配慮がなされていること。

以上より、当社は、2026年３月９日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦　当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

①　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、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、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、大和証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む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。

大和証券は、複数の株式価値の算定手法の中から当社株式の株式価値の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社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会社比較法及び当社の業績の内容や予想等を勘案したＤＣＦ法を算定手法として用いて当社株式の株式価値の算定を行ったとのことです。公開買付者は、大和証券から、2026年３月６日付で株式価値算定書(以下「本公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。また、公開買付者は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の諸要素を総合的に考慮した上で、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

大和証券による当社の株式価値の算定結果の詳細については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①　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」をご参照ください。

②　当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(ⅰ)算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係

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デロイト　トーマツに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年３月６日付で、本株式価値算定書(デロイト　トーマツ)を取得いたしました。なお、デロイト　トーマツは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付け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、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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、デロイト　トーマツから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

なお、本取引に係るデロイト トーマツに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、本取引の成立等を条件とする成功報酬が含まれております。当社は、報酬の一部を成功報酬とすることには、本取引が不成立となった場合の取引費用を限定することが可能になるという合理性があること及び報酬体系としても同種の取引における一般的な実務慣行であること等を勘案すれば、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の一事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デロイト トーマツ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。

(ⅱ)当社株式に係る算定の概要

デロイト トーマツは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、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１株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2026年３月６日付でデロイト トーマツより本株式価値算定書(デロイト トーマツ)を取得いたしました。

上記各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。

市場株価法	：1,539円～1,653円
ＤＣＦ法	：1,823円～2,147円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年３月６日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,635円、直近１ヶ月間の終値単純平均値1,653円、直近３ヶ月間の終値単純平均値1,614円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値1,539円を基に、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,539円～1,653円と算定しております。

ＤＣＦ法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2026年３月期から2031年３月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2026年３月期第４四半期以降に当社が将来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くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を1,823円～2,147円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストを採用し、8.3%～9.3%を使用しております。資本コストの計算にあたっては、当社の企業規模等を勘案した上でサイズリスク・プレミアムを加味しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率法では、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率は0.5%～1.5%とし、継続価値を7,919百万円～10,832百万円と算定しております。また、非事業用資産として、必要運転資金を控除した余剰現預金等を考慮しております。

デロイト トーマツがＤＣＦ法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、本事業計画においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2027年３月期は、建設事業における大型工事の受注力強化及び単価の引き上げを通じた売上高増加に加え、ＤＸ等を通じた業務効率化による利益率の改善により、営業利益及びＥＢＩＴＤＡの大幅な増加を見込んでおります。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点においては具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味されておりません。

なお、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、本中期経営計画に基づき、建設事業における競合との価格競争の激化や物価上昇及び人件費の高騰、製造販売事業におけるアスファルト合材の市場縮小をはじめとした外部環境の状況を踏まえ、当社における独立した社内検討体制の下で作成しております。

また、本事業計画は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、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。

(注)　デロイト トーマツは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト トーマツ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、当社の本事業計画に関する情報については、北原和明氏を除く当社の経営陣による現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、当社及びその関係会社の資産及び負債(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おりません。デロイト トーマツの算定は、2026年３月６日までの上記情報を反映したものであります。なお、デロイト トーマツの算定は、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。

(単位：百万円)

	2026年 ３月期 (３ヶ月)	2027年 ３月期	2028年 ３月期	2029年 ３月期	2030年 ３月期	2031年 ３月期
売上高	8,883	33,440	33,211	33,924	34,690	35,505
営業利益	373	1,161	1,132	1,223	1,317	1,416
ＥＢＩＴＤＡ	505	1,769	1,770	1,849	1,920	2,043
フリー・キャッシュ・フロー	2,243	879	891	956	1,002	1,079

③　特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

(ｉ)算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係

本特別委員会は、本諮問事項(下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「(ｉ)設置等の経緯」において定義します。)の検討を行うにあたり、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるＡＧＳ ＦＡＳに対して、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付価格における当社の一般株主にとっての財務的な観点からの公正性に関する意見表明を依頼し、2026年３月６日付で、本株式価値算定書(ＡＧＳ ＦＡＳ)及び本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)を取得いたしました。なお、ＡＧＳ ＦＡＳは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付け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ＡＧＳ ＦＡＳに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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。

(ⅱ)当社株式に係る算定の概要

ＡＧＳ ＦＡＳは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社比較による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、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１株当たりの株式価値の分析を行い、本特別委員会は、2026年３月６日付でＡＧＳ ＦＡＳより本株式価値算定書(ＡＧＳ ＦＡＳ)を取得いたしました。

上記各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。

市場株価法	：1,539円～1,653円
類似会社比較法	：1,625円～1,825円
ＤＣＦ法	：1,708円～2,099円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年３月６日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,635円、直近１ヶ月間の終値単純平均値1,653円、直近３ヶ月間の終値単純平均値1,614円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値1,539円を基に、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,539円～1,653円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社として東亜道路工業株式会社、世紀東急工業株式会社、ニチレキグループ株式会社及び株式会社佐藤渡辺の４社を選定した上で、事業価値に対するＥＢＩＴＤＡの倍率を用いて算定を行い、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,625円～1,825円と算定しております。

ＤＣＦ法では、当社から提供された本事業計画を基に、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2026年３月期第４四半期以降に当社が将来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くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を1,708円～2,099円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストを採用し、7.8%～8.8%を使用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びＥＸＩＴマルチプル法を採用しております。永久成長率法では、永久成長率は日本の物価上昇率を基に0.5%～2.0%とし、継続価値を8,357百万円～11,896百万円と算定しております。ＥＸＩＴマルチプル法では、ＥＢＩＴＤＡマルチプルは業界各社の水準等を踏まえ6.2倍～7.6倍とし、継続価値を8,713百万円～11,127百万円と算定しております。また、当社の保有する現預金は、過去の資金繰り実績等を総合的に勘案し推計した事業用現預金を控除した額を考慮しております。

ＡＧＳ ＦＡＳがＤＣＦ法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、本事業計画においては、大幅な増益及びフリー・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、2027年３月期においては、建設事業における大型工事の受注力強化による増収に加え、施工ＤＸの推進に伴う利益率の改善により、営業利益は大幅な増加を見込んでおり、また、当該増収に伴う運転資本の増加を要因として、フリー・キャッシュ・フローは一時的な減少を見込んでおります。2028年３月期においては、前年度の売上高水準が維持されることにより、運転資本の水準も一定となることから、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点においては具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味されておりません。

なお、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、本中期経営計画に基づき、建設事業における競合との価格競争の激化や物価上昇及び人件費の高騰、製造販売事業におけるアスファルト合材の市場縮小をはじめとした外部環境の状況を踏まえ、当社における独立した社内検討体制の下で作成しております。

また、本事業計画は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、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。

(注)　ＡＧＳ　ＦＡＳは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。ＡＧＳ　ＦＡＳは、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でＡＧＳ　ＦＡＳに対して未開示の事実はないこと等を前提としております。当社及び当社の関係会社の全ての資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含み、これらに限られません。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。ＡＧＳ　ＦＡＳは、提供された本事業計画その他将来に関する情報が、北原和明氏を除く当社の経営陣による現時点において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としており、独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。ＡＧＳ　ＦＡＳの算定は、2026年３月６日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としております。

(単位：百万円)

	2026年 ３月期 (３ヶ月)	2027年 ３月期	2028年 ３月期	2029年 ３月期	2030年 ３月期	2031年 ３月期
売上高	8,883	33,440	33,211	33,924	34,690	35,505
営業利益	373	1,161	1,132	1,223	1,317	1,416
ＥＢＩＴＤＡ	503	1,816	1,818	1,896	1,968	2,091
フリー・キャッシュ・フロー	773	500	924	864	901	979

(iii)本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ　ＦＡＳ)の概要

本特別委員会は、2026年３月６日付で、ＡＧＳ　ＦＡＳから、本公開買付価格である１株当たり2,000円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨の本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ　ＦＡＳ)を取得いたしました。ＡＧＳ　ＦＡＳは、本事業計画に基づく当社株式の株式価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である１株当たり2,000円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。

なお、本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ　ＦＡＳ)は、ＡＧＳ　ＦＡＳが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社及び本特別委員会との質疑応答、ＡＧＳ　ＦＡＳが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにＡＧＳ　ＦＡＳにおける社内審査を経て提出されております。

(注) ＡＧＳ ＦＡＳは、本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)の作成に際して、当社から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではありません。ＡＧＳ ＦＡＳは、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でＡＧＳ ＦＡＳに対して未開示の事実はないこと等を前提としております。ＡＧＳ ＦＡＳは、当社及び当社の関係会社の全ての資産及び負債(簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含み、これらに限られません。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行なっておりません。ＡＧＳ ＦＡＳは、破産手続、会社更生手続、民事再生手続、会社法の特別清算その他の倒産処理手続に適用される法律に基づいて当社の支払能力又は公正価値を評価しておりません。ＡＧＳ ＦＡＳは、提供された本事業計画その他将来に関する情報が、本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)の作成時点において北原和明氏を除く当社の経営陣による最善の予測と判断に基づき、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としており、その実現可能性について独自に検証は行わず、本事業計画に依拠しており、その内容及び基礎となる仮定に関して何らの意見を表明するものではありません。ＡＧＳ ＦＡＳは、本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)の作成に際して、当社から情報の提供又は開示を受けられず、その他の方法によってもＡＧＳ ＦＡＳが評価の基礎として使用できなかったものについては、ＡＧＳ ＦＡＳは、当社の同意の下で、ＡＧＳ ＦＡＳが合理的かつ適切と考える仮定を用いております。かかる仮定が重要な点において事実と異なることが明らかになった場合に、それが当社の将来の財務状況にどのような影響を及ぼすかについて、ＡＧＳ ＦＡＳは独自の検証を行っておりません。本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)は、本公開買付価格の決定の基礎となる各前提事実若しくは仮定、又は当社の本公開買付けに関する意思決定について意見を述べるものではありません。本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)は、当社が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものであることから、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との相対的優位性については言及してらず、本公開買付け実行の是非についての意見を述べるものではありません。本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)は、当社取締役会が本公開買付価格を検討するための参考情報として利用することを唯一の目的として作成されたものであり、当社取締役会以外の第三者に宛てられるものではなく、当該第三者はいかなる目的においても、これを信頼し又はこれに依拠することはできません。本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)は、当社の一般株主に対して本公開買付けに関する議決権等の株主権の行使、当社株式の譲渡又は譲受けその他の関連する事項について何らの推奨又は勧誘を行うものではありません。本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)は、本公開買付価格が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であるか否かの意見を表明したものであり、当社の一般株主以外の第三者にとって財務的見地から公正であるか否かの意見を表明することを求められておらず、かつ、意見を表明しておりません。本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)は、本公開買付価格が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)の作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにＡＧＳ ＦＡＳに供され又はＡＧＳ ＦＡＳが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を表明したものです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、ＡＧＳ ＦＡＳはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないものとします。

(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、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、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、本スクイーズアウト手続の実施を予定しているため、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード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並びに一般株主への影響及びそれに対する考え方につきましては、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④　当社における意思決定に至る過程及び理由」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) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者が当社を完全子会社化することを目的とする本取引の一環として本公開買付けを実施するため、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者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90%以上となり、会社法第179条第１項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第２編第２章第４節の２の規定に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式１株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を本売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、公開買付者は、本売渡株主に対し、本売渡株主の所有していた当社株式１株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の２第１項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において公開買付者による本株式売渡請求を承認する予定です。

上記手続に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の手続として、会社法第179条の８その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。なお、かかる申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者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90%未満である場合には、2026年６月開催予定の2026年３月期に係る当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)において、会社法第180条に基づき当社株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)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めることを、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。また、公開買付者は、本定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。

本定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、本定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しなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者のみが当社株式の全て(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しなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)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、当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者による上記の各要請に応じる予定です。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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い、当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対して、自己の所有する株式のうち１株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。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(公開買付者及び当社を除きます。)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すので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)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ります。また、本公開買付けは、本定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一切ありません。

上記①及び②の各手続については、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(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該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す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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきます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、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、公開買付者が当社の支配株主(親会社)であり、本公開買付けを含む本取引が東京証券取引所の有価証券上場規程に定めるＭＢＯ等に該当し、また、公開買付者と当社の一般株主との間で構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を実施しております。

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

なお、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、当社株式4,981,500株(所有割合：53.69%)を直接所有しているため、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応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Ｍａｊｏｒｉｔｙ ｏｆ Ｍｉｎｏｒｉｔｙ)の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が講じられており、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられていることから、公開買付者としては、当社の一般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。

① 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、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、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、大和証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む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。

大和証券は、複数の株式価値の算定手法の中から当社株式の株式価値の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社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会社比較法及び当社の業績の内容や予想等を勘案したＤＣＦ法を算定手法として用いて当社株式の株式価値の算定を行ったとのことです。公開買付者は、大和証券から、2026年３月６日付で本公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。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た上で、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

本公開買付者株式価値算定書によれば、大和証券が採用した算定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とのことです。

市場株価法	：1,539円～1,653円
類似会社比較法	：1,492円～2,020円
ＤＣＦ法	：1,922円～2,411円

公開買付者は、大和証券から取得した本公開買付者株式価値算定書に記載された算定内容及び算定結果に加え、本デュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案した上で、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、2026年３月６日、本公開買付価格を１株当たり2,000円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である2,000円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年３月６日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,635円に対して22.32%のプレミアムを加えた価格、直近１ヶ月間(2026年２月９日から2026年３月６日まで)の終値単純平均値1,653円に対して20.99%のプレミアムを加えた価格、直近３ヶ月間(2025年12月８日から2026年３月６日まで)の終値単純平均値1,614円に対して23.92%のプレミアムを加えた価格、直近６ヶ月間(2025年９月８日から2026年３月６日まで)の終値単純平均値1,539円に対して29.95%のプレミアムを加えた価格とのことです。

(注)　大和証券は、本公開買付者株式価値算定書の基礎となる当社株式の株式価値の算定を行うにあたり、公開情報及び大和証券に提供された一切の情報が正確、完全かつ妥当であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性、完全性及び妥当性に関し独自の検証を行っていないとのことです。また、当社及びその関係会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)について、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。大和証券は、本公開買付者株式価値算定書の提出時点で得られる最善の予測及び判断に基づき、合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としており、大和証券は、本事業計画の正確性、妥当性及び実現可能性について独自の検証を行っておらず、またその義務又は責任を負うものではないとのことです。なお、大和証券の算定は、公開買付者の取締役会が当社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いるとのことです。

②　当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

上記「(3) 算定に関する事項」の「②　当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、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デロイト トーマツに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年３月６日付で、本株式価値算定書(デロイト トーマツ)を取得いたしました。なお、デロイト トーマツは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付け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、デロイト トーマツにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、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しております。

③　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(ⅰ)設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④　当社における意思決定に至る過程及び理由」の「(ⅰ)検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2025年12月２日開催の臨時取締役会決議により、本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対して、(ⅰ)本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかという検討を含みます。)、(ⅱ)本取引の条件の公正性・妥当性、(ⅲ)本取引に係る手続の公正性、(ⅳ)本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正なものであるか、及び(ⅴ)その他(ⅰ)乃至(ⅳ)の各事項に付随する事項(当社取締役会が「本公開買付けに賛同する意見を表明すること及び当社株主に対して公開買付けへの応募を推奨することの是非」についても含みます。)(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(ⅰ)当社取締役会が、本特別委員会による本諮問事項への答申における判断につき最大限尊重すること、及び(ⅱ)本特別委員会が本取引を行うこと又は本取引の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とすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、以下の権限等を付与することを決議しております。

(ア)本取引に関し、本特別委員会が自ら又は適切な者に委任することにより、相手方その他第三者との間で交渉すること。また、本特別委員会は、自ら交渉を行わない場合でも、当該交渉について方針を定め、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。

(イ)本取引の条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る情報を求めることができ、またそのような情報を取得するための体制を確保すること(本特別委員会の運営に必要な事務局を当社に設置させることを含みます。)。

(ウ)本特別委員会の運営にあたり、必要な当社の従業員を関与させること(本特別委員会への出席を要求し、必要な事項について説明を求めることを含みます。)。

(エ)必要に応じて、自らの財務アドバイザー、第三者算定機関や法務アドバイザー(以下「アドバイザー等」といいます。)を選任すること。当社の選任したアドバイザー等に対して、高い専門性を有し、独立性にも問題がないなど、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、専門的助言を求めることもできる。なお、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は、当社の負担とする。

(オ)委員各人が、責務に応じた適切な内容・水準の報酬を当社から受けること。

なお、本特別委員会の各委員に関しては、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず本特別委員会の開催回数に応じた報酬を支払うものとされ、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

(ⅱ)検討の経緯

本特別委員会は、2025年12月２日より2026年３月６日までの間に合計20回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、本特別委員会は、まず、当社が選任したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイト トーマツにつき、公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性、並びに専門性・実績に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてそれぞれ承認した上で、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。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(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、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。

さらに、本特別委員会は、公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性、並びに専門性・実績に問題がないことを確認の上、2026年１月９日開催の特別委員会において、本特別委員会独自の第三者算定機関としてＡＧＳ ＦＡＳを選任する旨を決定しております。

その上で、公開買付者から、本取引の背景・目的・意義、本取引のシナジー、本取引のデメリット、本取引後の経営体制・経営方針及び本取引のストラクチャー等について説明を受け、質疑応答を行い、また、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的・意義及び本取引後の経営体制・経営方針等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、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、デロイト トーマツから本取引の条件等についての交渉経緯を、またデロイト トーマツ及びＡＧＳ ＦＡＳから当社株式の株式価値算定についての説明を受けるとともに、シティユーワ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、これらに関しても質疑応答を行っております。

本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本公開買付価格につき、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④　当社における意思決定に至る過程及び理由」の「(ⅱ)検討・交渉の経緯」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を１株当たり2,000円とする旨の提案を受けるに至るまで、本特別委員会が公開買付者から公開買付価格に関する提案を受領する都度、デロイト トーマツから受けた財務的見地からの助言も踏まえて公開買付者に対する交渉方針を審議・検討する等、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

さらに、本特別委員会は、シティユーワ法律事務所から、複数回、当社が公表予定の本公開買付けに係る本プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

(ⅲ)判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、シティユーワ法律事務所から受けた法的助言、デロイト トーマツから受けた財務的見地からの助言及び2026年３月６日付で提出を受けた本株式価値算定書(デロイト トーマツ)並びにＡＧＳ ＦＡＳから2026年３月６日付で提出を受けた本株式価値算定書(ＡＧＳ ＦＡＳ)及び本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2026年３月９日付で、当社取締役会に対して、委員全員の一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を述べる内容の本答申書を提出しております。本答申書の詳細については、当社が2026年３月９日付で公表しました「親会社である三井住友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」に添付の本答申書をご参照ください。

④　特別委員会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「③　特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」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、アドバイザー体制のさらなる強化を図る目的で、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるＡＧＳ ＦＡＳを選任し、当社株式の価値算定及び本公開買付価格における当社の一般株主にとっての財務的な観点からの公正性に関する意見表明を依頼し、本株式価値算定書(ＡＧＳ ＦＡＳ)及び本フェアネス・オピニオン(ＡＧＳ ＦＡＳ)を取得いたしました。なお、ＡＧＳ ＦＡＳは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付け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。

⑤　当社における独立した法律事務所からの助言

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④　当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

また、本特別委員会において、シティユーワ法律事務所の独立性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。なお、シティユーワ法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付け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。シティユーワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

⑥　当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④　当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、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、2025年12月１日以降、当社は、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検討の上、設置し、そのメンバーは、公開買付者親会社グループ(当社グループを除く。)各社の役職員を兼務しておらず、公開買付者親会社グループ(当社グループを除く。)から独立性が認められる当社の役職員９名(うち取締役１名(澤木忠氏))から構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。なお、公開買付者の出身者である北原和明氏については、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記プロジェクトチームには参加しておりません。

以上の取扱いを含めて、当社の検討体制(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・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。

⑦　当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

当社は、シティユーワ法律事務所から得た法的助言、デロイト トーマツから得た財的見地からの助言、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による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協議・検討を行った結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④　当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付けの実施も含めた本取引が、当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む取引条件については、本公開買付価格は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年３月９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旨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を決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役全９名のうち、公開買付者の出身者である北原和明氏については、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。なお、当社取締役である梶木泰志氏は公開買付者の出身者ではありますが、上記取締役会開催時点において、公開買付者から転籍して10年以上が経過していることから、上記の取締役会の審議及び決議への参加を含め、本取引の検討から除外すべきような利害関係はないものと判断しております。

⑧　取引保護条項の不存在

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することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑨　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、上記「(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、(ⅰ)本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式売渡請求をすること又は本定時株主総会において、本株式併合を行うこと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めることを当社に要請する予定とのことであり、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申立権が確保されない手法は採用しないこと、(ⅱ)本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主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。

また、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、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に照らして比較的長期間である30営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

(8) その他

当社は、2026年３月９日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年２月９日に公表した配当予想を修正し、2026年３月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、当社が2026年３月９日付で公表した「2026年３月期期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。

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)
北原　和明	代表取締役会長	3,749	37
蓮井　肇	代表取締役社長、執行役員社長	6,542	65
鶴　洋人	取締役、常務執行役員、受注入札審査担当安全統括、安全環境部担当	6,508	65
桝内　浩行	取締役、常務執行役員、工事本部長	6,704	67
澤木　忠	取締役、常務執行役員、管理本部長、経営企画部担当	5,834	58
梶木　秦志	取締役、常勤監査等委員	8,054	80
星　千絵	取締役、監査等委員	―	―
松林　恵子	取締役、監査等委員	―	―
安藤　佳道	取締役、監査等委員	―	―

(注１)　役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。
(注２)　取締役星千絵、取締役松林恵子及び取締役安藤佳道は、社外取締役であります。
(注３)　所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。
(注４)　所有株式数及び議決権の数は、それぞれ株式累積投資における持ち分に相当する株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

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。