



2019年10月9日

各 位

会社名 青木あすなる建設株式会社
代表者名 代表取締役社長 辻 井 靖
(コード番号 1865 東証第一部)
問合せ先 執行役員管理本部副本部長 不破 徳 彦
(TEL 03-5419-1011)

株式会社高松コンストラクショングループによる当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ

2019年9月20日付「支配株主である株式会社高松コンストラクショングループによる当社株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、株式会社高松コンストラクショングループ（以下「高松コンストラクショングループ」といいます。）は、2019年8月7日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2019年9月27日をもって、当社株式52,492,806株（当社の総株主の議決権に対する高松コンストラクショングループの所有する当社株式の議決権の割合（以下「議決権所有割合」といいます。（注））にして96.24%）を所有するに至り、高松コンストラクショングループは当社の会社法（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。）に定める特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

（注）「議決権所有割合」とは、当社が2019年8月6日に公表した2020年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「当社2020年3月期第1四半期決算短信」といいます。）に記載された2019年6月30日現在の発行済株式総数（59,100,000株）から、当社2020年3月期第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社の所有する自己株式数（4,557,748株）を控除した株式数（54,542,252株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下同じとします。

高松コンストラクショングループは、本公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社が2019年8月6日に公表いたしました「支配株主である株式会社高松コンストラクショングループによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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、当社株式の全て（ただし、高松コンストラクショングループが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。）を取得し、当社を高松コンストラクショングループの完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主の全員（ただし、高松コンストラクショング

グループ及び当社を除きます。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 (以下「本売渡株式」といいます。) を高松コンストラクショングループに売り渡す旨の請求 (以下「本売渡請求」といいます。) を行うことを本日決定したとのことです。

当社は、本日付で高松コンストラクショングループより本売渡請求に係る通知を受領し、当社取締役会は、本日、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本売渡請求の承認により、当社株式は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。) の上場廃止基準に該当することになり、本日から 2019 年 11 月 6 日まで整理銘柄に指定された後、同年 11 月 7 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

1. 本売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	株式会社高松コンストラクショングループ	
(2) 所 在 地	大阪市淀川区新北野一丁目 2 番 3 号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 吉武 宣彦	
(4) 事 業 内 容	グループ会社の経営管理等	
(5) 資 本 金	5,000 百万円 (2019 年 3 月 31 日現在)	
(6) 設 立 年 月 日	1965 年 6 月 7 日	
(7) 大株主及び持株比率 (2019 年 3 月 31 日現在) (注)	高松 孝之	24.65%
	株式会社三孝社	13.79%
	高松 孝育	6.22%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口 9)	3.82%
	株式会社孝	3.52%
	株式会社りそな銀行	3.10%
	株式会社みずほ銀行	2.37%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	2.22%
	NORTHERN TRUST CO. (AVFC) RE HCR00 (常任代理人 香港上海銀行東京支店 カストディ業務部)	1.57%
高松コンストラクショングループ社員持株会	1.40%	
(8) 当社と特別支配株主の関係		
資 本 関 係	高松コンストラクショングループは、本日現在、当社株式 52,492,806 株 (議決権所有割合 96.24%) を所有しております。	
人 的 関 係	本日現在、当社取締役のうち 2 名が高松コンストラクショングループの代表取締役を、当社取締役のうち 3 名が高松コンストラクショングループの取締役を兼務しております。また、当社の従業員 1 名が高松コンストラクショングループに出向しております。	
取 引 関 係	当社は、高松コンストラクショングループから事務所等を賃借しております。また、当社は、高松コンストラクショングループ	

	プ及び高松コンストラクショングループの連結子会社である高松建設株式会社（以下「高松建設」といいます。）に対し、研究施設等の一部を賃貸しております。
関連当事者への 該当状況	高松コンストラクショングループは、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたします。

(注)「大株主及び持株比率（2019年3月31日現在）」における持株比率は、高松コンストラクショングループの2019年3月31日現在の発行済株式総数（38,880,000株）から、同日現在高松コンストラクショングループが所有する自己株式数（4,061,303株）を控除した株式数（34,818,697株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）を記載しております。

（2）本売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2019年10月9日（水曜日）
当 社 取 締 役 会 決 議 日	2019年10月9日（水曜日）
売 買 最 終 日	2019年11月6日（水曜日）
上 場 廃 止 日	2019年11月7日（木曜日）
取 得 日	2019年11月11日（月曜日）

（3）売渡対価

普通株式1株につき1,210円

2. 本売渡請求の内容

高松コンストラクショングループは、会社法第179条第1項に定める当社の特別支配株主として、本売渡株主に対し、本売渡株式を高松コンストラクショングループに売り渡すことを請求することを決定したとのことであり、当社は、本日付で高松コンストラクショングループから以下の内容の通知を受領いたしました。

（1）特別支配株主完全子法人に対して株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

該当事項はありません。

（2）本売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び第3号）

高松コンストラクショングループは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式1株につき1,210円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

（3）新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

（4）特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2

第1項第5号)

2019年11月11日

- (5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）

高松コンストラクショングループは、本売渡対価を、株式会社りそな銀行を貸付人とし、当該貸付人との間で2019年9月20日に締結した相対型コミットメントライン契約書に基づく借入れ及び株式会社みずほ銀行を貸付人とし、当該貸付人との間で2019年9月20日に締結したコミットメントライン契約書に基づく借入れを原資として支払うことを予定しております。

- (6) その他の本売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）

本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、本売渡対価の交付について当社の本社所在地にて当社の指定した方法により（高松コンストラクショングループが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡対価の支払を実施するものとします。

3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本売渡対価は、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「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社における意思決定に至る過程」に記載のとおり、本取引は当社グループの企業価値の継続的かつ持続的な確保・向上に資するとの結論に至りました。

当社は、2019年4月9日に高松コンストラクショングループから本取引に関する提案を受け、高松コンストラクショングループの完全子会社となることで、支配株主である高松コンストラクショングループと当社の少数株主との間に存在する構造的な利益相反リスクの解消を検討する機会になると考え、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付け価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2019年4月10日に高松コンストラクショングループ及び当社から独立した第三者算定機関として株式会社AGSコンサルティング（以下「AGSコンサルティング」といいます。）を、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それぞれ選任するとともに、本取引に関する提案を検討するために当社の諮問機関として2019年5月10日に特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当

社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。

その上で、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、本取引によって当社グループが享受し得るシナジー効果の内容を慎重に検討した上で、当社の株主の皆様へ相当なプレミアムを付した価格での当社株式の売却の機会を提供できるような公開買付価格の合意を目指すという方針の下、高松コンストラクショングループとの間で、2019年6月上旬から7月下旬にかけて継続的な検討・協議を重ねてまいりました。本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるAGSコンサルティングから当社株式価値算定の結果を、当社のリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引に関する意思決定過程・方法に関する留意点等に係る助言を得つつ、高松コンストラクショングループや当社から、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引における諸条件等について情報収集を行った上、当社に対し、2019年8月5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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください)。

そして、当社取締役会は、シティニューワ法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程、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当たっての留意点についての法的助言、第三者算定機関であるAGSコンサルティングから2019年8月5日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付けを含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、当社は、今後厳しい競争環境が見込まれる当社グループを取り巻く経営環境の中で、当社グループが環境に即応し持続的に伸展していくためには、生産性・効率性の一層の向上によってグループとしての競争力を高めていくことが不可欠であるところ、本取引を実施することで高松コンストラクショングループの完全子会社となり、当社グループと高松建設グループとの結びつきをより強固なものにすることにより、以下のシナジー効果を見込むことができ、当社グループとして、収益基盤と事業競争力の強化が図られ、当社中期経営計画の実現可能性を一層高めることが期待できるほか、長期的にも当社グループの企業価値の継続的かつ持続的な確保・向上に資するとの結論に至りました。

- (i) TCGグループ(高松コンストラクショングループ及び連結子会社24社の合計25社の総称をいいます。以下同じです。)全体の一体的運営の実現による経営リソースの最大限の活用

当社は、建築事業においては特に非住宅事業への取り組みを推進しているところ、その実績の一つとして、2016年7月に、高松建設と初めてジョイントベンチャーを組み、大型物流倉庫の請負工事の受注を果たしましたが、かかる案件は、昨今の当社グループと高松建設グループの事業規模を背景に、当社の技術力と高松建設の営業力が相まって受注できたものであり、各社単独では実現することはできなかったものと認識しております。本取引の実施によって当社が高松コンストラクショングループの完全子会社となることにより、高松コンストラクショングループにおいて、高松建設グループと当社グループの利害関係を完全に一致

させ、TCGグループ全体として更なる企業価値の向上を目指すという経営戦略の下、上記のような当社グループと高松建設グループ間での共同事業を両グループにおける建築事業全体において一層推進しやすくなり、その効果として、TCGグループ全体での収益の向上に伴って当社グループの収益の向上も期待できるだけでなく、当社グループとしても、高松建設グループの営業力を背景とした共同事業等の増加によって更なる受注高拡大の機会を得ることができるほか、大型案件の受注による生産性の向上が推し進められることになると考えております。また、現状では、当社は高松建設グループとの間での資材等の共同購入は実現できておりませんが、特に建築事業においては、各グループが使用する資材等に共通性・類似性があるところ、当社が高松コンストラクショングループの完全子会社となることにより、上記のようなグループ間での共同事業等の推進とともに、資材等のグループ間での共同購入の活性化が期待され、これによって当社グループにおける建築コストの削減を目指すことができると考えております。

さらに、当社は上場企業として独立した事業運営を行っており、財務情報、取引条件その他の営業秘密の守秘性を維持・確保する観点から、現状では高松建設グループと会計・原価管理システムをはじめとする情報システムの共有を実施しておりませんが、高松コンストラクショングループの完全子会社となることにより、グループ相互間での情報システムの共有を進めることが可能となり、グループ間でのシームレスな情報共有を実現することができると考えております。また、情報システムへの投資費用をグループ全体で負担できることとなり、当社が独自に投資を行うことと比して、より小さいコストで生産性の向上を図ることができるほか、情報システムの共有化の過程で、バックオフィスの共通化を促進でき、これによって経費の大幅な削減が期待できると考えております。

加えて、当社は、ICT、BIM/CIM、AI への技術対応と積極的な導入による生産性の向上を図るべく、このような先端技術に関する研究開発を推進してまいりましたが、高松コンストラクショングループの完全子会社となることにより、研究開発に対するグループ全体での人的資源の有効活用が期待でき、これまで以上に i-Construction（注1）への対応を促進することができると考えております。

（注1）「i-Construction」とは、国土交通省が推進している、測量から設計、施工、検査、維持管理に至る全ての事業プロセスで ICT を導入することにより、建設生産システム全体の生産性向上を目指す取組みをいいます。

(ii) 完全子会社化による意思決定の柔軟化・コスト等の削減

当社は上場企業であり、株主の皆様への利益を損なわないよう、短期的な業績確保に一定の比重を置いた経営を行う必要がありました。当社は今後、ホステル事業（既存のオフィスビル等を買取り、ホステル施設として全面的に改装した上で、その運営を外部業者に委託し、収益を図る事業）をはじめとする不動産活用事業等の新規事業の開拓を検討しておりますが、当該事業には先行投資として相当程度の費用投下が必要となり、かかる先行投資を収益で回収するには5年程度を要することとなるため、短期的にはキャッシュ・フロー及び収益を悪化させることが想定されます。本取引を実施することにより、上記のような短期的な収益及びキャッシュ・フローの悪化による株主の皆様へのリスク負担を回避することができ、より中長期的な視点からの新規事業等への投資戦略などの意思決定をスムーズに行うことが可能となり、さらに、親子上場に伴う親会社と少数株主の利益相反を回避することができることにより、当社グループにとって、より一層、上記のような新規事業の開拓を積極的かつ柔

軟に検討し、注力できるようになるものと考えております。

また、経済産業省策定の2019年6月28日付「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」において、上場子会社においては、取締役会における独立社外取締役の比率を高めること（1/3以上や過半数等）を目指すことが基本とされているなど、親子上場に対する経営監視の目が一層厳しくなっている昨今において、当社グループとしての独立性の維持を意識した上場維持には、今後増員が予想される社外取締役の確保等の負担が極めて大きく、本取引によって非上場化を実現することにより、このような負担から解放されるほか、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコストなど、上場維持によるその他の経営負担も解消され、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能となり、当社グループの企業価値の向上に資すると考えております。

また、本公開買付価格が、(a)本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」に記載されているAGSコンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、ディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの中央値を上回るものであること、(b)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2019年8月5日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値786円に対して53.94%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）について同じです。）のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値単純平均値835円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。）に対して44.91%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値単純平均値834円に対して45.08%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値単純平均値905円に対して33.70%のプレミアムを加えた価格であり、親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、(c)本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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け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採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記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採られた上で、当社と高松コンストラクショングループの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)当社の2019年3月31日時点の1株当たり純資産額である1,235.35円を下回るものの、その97.95%（小数点以下第三位を四捨五入。）に相当する金額であってその乖離が小さいと考えられること、また、当社株式の株式価値の算定にあたっては当社が継続企業であることを前提とすべきであり、1株当たり純資産額のみをもって本公開買付けを判断することは妥当ではないと考えられること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、相当なプレミアムを付した価格での当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、当社は、2019年8月6日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

その後、当社は、2019年9月20日、高松コンストラクショングループより、本公開買付けの結果について、当社株式9,358,306株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2019年9月27日（本公開買付けの決済の開始日）付で、高松コンストラクショングループの所有する当社株式の議決権所有割合は96.24%となり、高松コンストラクショングループは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、高松コンストラクショングループより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の一環として、本売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、(a) 本売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社グループの企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b) 本売渡株式1株につき1,210円という本売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であること及び下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主にとって相当な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(c) 高松コンストラクショングループは、本売渡対価を、株式会社りそな銀行を貸付人とし、当該貸付人との間で2019年9月20日に締結した相対型コミットメントライン契約書に基づく借入れ及び株式会社みずほ銀行を貸付人とし、当該貸付人との間で2019年9月20日に締結したコミットメントライン契約書に基づく借入れを原資として支払うことを予定しており、当社としても、株式会社りそな銀行及び株式会社みずほ銀行作成に係る各融資証明書により高松コンストラクショングループによる資金確保の方法を確認していること、また、高松コンストラクショングループによれば、本売渡対価の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性は現在認識されていないとのこと等から、高松コンストラクショングループによる本売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(d) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(e) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、本日、高松コンストラクショングループからの通知のとおり、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

上記取締役会においては、当社の取締役14名のうち、上野康信氏、高松孝之氏、小川完二氏、吉武宣彦氏及び西出雅弘氏を除く取締役9名全員が本売渡請求の承認に関する議案の審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により本売渡請求を承認する旨の決議を行っております。当社の取締役のうち、高松孝之氏は高松コンストラクショングループの取締役名誉会長を、小川完二氏は高松コンストラクショングループの代表取締役会長を、吉武宣彦氏は高松コンストラクショングループの代表取締役社長を、上野康信氏及び西出雅弘氏は高松コンストラクショングループの取締役をそれぞれ兼任しているため、当社取締役会の意思決定において、公正性及び客観性を高め、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における本売渡請求の承認に関する議案の審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において高松コンストラクショングループとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、上記取締役会には、当社の社外監査役を含む監査役5名全員が出席し、上記決議を行うことについて異議がない旨の意

見を述べております。

(2) 算定に関する事項

本売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡対価は本公開買付け価格と同一の価格であることから、当社は、本売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得していません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2019年11月6日まで整理銘柄に指定された後、同年11月7日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできなくなります。

(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本売渡請求は、本取引において、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として、本売渡対価を本公開買付け価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及び高松コンストラクショングループは、本取引の公正性を担保する観点から、それぞれ以下のような措置を実施しました。以下の記載のうち、高松コンストラクショングループにおいて実施した措置については、同社から受けた説明に基づくものです。

なお、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、本売渡請求の承認に関する当社取締役会においては、当社の取締役14名のうち、上野康信氏、高松孝之氏、小川完二氏、吉武宣彦氏及び西出雅弘氏を除く取締役9名全員が本売渡請求の承認に関する議案の審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により本売渡請求を承認する旨の決議を行っております。また、当該取締役会には、当社の社外監査役を含む監査役5名全員が出席し、当該決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

① 高松コンストラクショングループ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

高松コンストラクショングループは、本公開買付け価格を決定するに際して、高松コンストラクショングループ及び当社から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼したとことです。なお、大和証券は、高松コンストラクショングループ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ないとことです。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、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業績の内容や予想等を勘案したDCF法を算定方法

として用いて、当社株式の株式価値を算定し、高松コンストラクショングループは、大和証券から2019年8月5日付で株式価値算定書（以下「高松コンストラクショングループ株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、高松コンストラクショングループは、大和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。

高松コンストラクショングループ株式価値算定書によると、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それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 786 円から 905 円
類似会社比較法	: 744 円から 1,084 円
D C F 法	: 1,082 円から 1,452 円

市場株価法では、2019年8月5日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日の終値786円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値835円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値834円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値905円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を786円から905円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を744円から1,084円までと算定しているとのことです。

D C F法では、当社の2020年3月期から2022年3月期までの3期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020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、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,082円から1,452円までと算定しているとのことです。大和証券がD C F法による分析に用いた当社の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

高松コンストラクショングループは、大和証券から取得した高松コンストラクショングループ株式価値算定書の算定結果に加え、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、当社株式の市場株価の動向、高松コンストラクショングループにおいて2019年5月中旬から同年6月中旬までに実施した当社に対するデュール・ディリジェンスの結果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、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2019年8月6日に、本公開買付価格を1株当たり1,210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1,210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2019年8月5日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値786円に対して53.94%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間（2019年7月8日から同年8月5日まで）の終値単純平均値835円に対して44.91%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間（2019年5月7日から同年8月5日まで）の終値単純平均値834円に対して45.08%のプレミアムを加

えた価格、直近6ヶ月間（2019年2月6日から2019年8月5日まで）の終値単純平均値905円に対して33.70%のプレミアムを加えた価格とのことです。

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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、高松コンストラクショングループから提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、高松コンストラクショングループ及び当社から独立した第三者算定機関であるAGSコンサルティングに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2019年8月5日付で当社株式価値算定書を取得しました。AGSコンサルティングは、高松コンストラクショングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、AGSコンサルティングから本公開買付け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。

AGSコンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、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、及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法を算定方法として用いて、当社株式の株式価値を算定しました。

AGSコンサルティングによれば、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それぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 786円から905円
類似会社比較法	: 929円から1,037円
DCF法	: 732円から1,452円

市場株価法では、2019年8月5日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値786円、直近1ヶ月間の終値単純平均値835円、直近3ヶ月間の終値単純平均値834円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値905円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を786円から905円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、大豊建設株式会社、飛鳥建設株式会社、株式会社銭高組、株式会社奥村組及び矢作建設工業株式会社を選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を929円から1,037円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2020年3月期から2022年3月期までの3期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年3月期第2四半期以降に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引いて企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を732円から1,452円までと算定しております。なお、割引率は7.09%~7.59%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法及びマルチプル法を採用し、永久成長率法では永久成長率を0%、マルチプル法ではEBITDAマルチプルを3.69倍としております。

AGSコンサルティングがDCF法による分析の前提とした当社の事業計画に基づく連結財務予測は以下のとおりです。なお、以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度

は含まれておりません。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、現時点において見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

(単位:百万円)

	2020年3月期 (9ヶ月)	2021年3月期	2022年3月期
売上高	119,203	157,200	160,000
営業利益	6,325	7,600	8,000
E B I T D A	6,949	8,383	8,783
フリー・キャッシュ・フロー	△12,426	4,334	2,261

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会的意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及び高松コンストラクショングループから独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会的意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、シティニューワ法律事務所は、高松コンストラクショングループ及び当社の関連当事者には該当せず、重要な利害関係を有しておりません。

④ 当社における独立した特別委員会の設置

当社は、2019年5月10日、当社が高松コンストラクショングループの連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当することを踏まえ、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会的意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、当社社外取締役・独立役員の妹尾泰輔氏並びに高松コンストラクショングループ及び当社から独立した外部の有識者である須田雅秋氏(須田公認会計士事務所 公認会計士)及び山下聖志氏(山下総合法律事務所 弁護士)の3名から構成される本特別委員会を設置しております(なお、当社は、本特別委員会の設置当初から当該3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員長については、当社取締役会の構成員として当社の経営判断に直接関与する立場にあり、当社の事業にも一定の知見を有していること等を踏まえ、妹尾泰輔氏を選定しております。)。そして、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性・合理性(本取引による当社の企業価値の向上を含む。)、(b)本取引の取引条件(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、(c)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(d)上記を踏まえ、本取引及び本取引に対して賛同の意見表明を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものではないか、並びに(e)本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、当社の株主に対して本公開買付けへの応募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。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを囑託いたしました。

本特別委員会は、2019年5月14日より同年8月5日までの間に合計6回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、まず初回

の特別委員会において、当社が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認し、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するとともに、高松コンストラクショングループとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社の社内者やアドバイザーが行うこととしつつ、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、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、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。その上で、本特別委員会は、当社から、当社の沿革、当社の事業及び業績の状況、現在の経営課題、当社の事業計画の内容、本取引による当社事業への影響等について説明を受け、質疑応答を行っております。また、高松コンストラクショングループからは、事前に本特別委員会から質問状を送付した上で、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引の目的、本取引によって見込まれるシナジーその他の影響の内容、本取引後に予定している当社グループの経営体制の方針等について説明を受け、質疑応答を行っております。また、本特別委員会は、当社から、高松コンストラクショングループと当社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、特別委員会を都度開催して協議し、本公開買付価格につき、高松コンストラクショングループから1,210円という最終的な提案を受けるに至るまで、複数回にわたり、高松コンストラクショングループに対して公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、高松コンストラクショングループとの交渉過程に関与しております。さらに、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるAGSコンサルティングから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行うとともに（なお、AGSコンサルティングは、株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その合理性を確認しております。また、本特別委員会は、当社との間で事業計画に関する質疑応答を行ったほか、AGSコンサルティングから事業計画に係る説明を受けるなどして、自ら当社の事業計画の作成経緯や重要な前提条件等を確認・検討し、その合理性を確認しております。）、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から、本取引の手續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助言を受けております。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2019年8月5日に、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。

- (i) 本取引の実施により、①高松建設グループと当社グループの利害関係を完全に一致させることによって、(a)グループ間での共同事業等を一層推進しやすくなり、当社グループとしても、高松建設グループの営業力を背景とした共同事業等の増加によって更なる受注高拡大の機会を得ることができるほか、これにより大型案件の受注を実現することで、より効率性・生産性の向上が期待できること、また、特に建築事業において資材等の共同購入の実現が一層容易になると考えられ、建築コストの削減が期待できること、(b)情報システムの共有化を進めることが可能となり、グループ間での共同事業等の促進につながるほか、グループ全体でのシステム投資費用の負担やバックオフィスの共通化の促進により、大幅な経費の削減が期待できること、(c)当社グループが推進する先端技術に関する研究開発について、TCGグループ全体での人的資源の有効活用が期待できること等のシナジー効果が見込まれ、さらに、②非公開化によって、高松コンスト

ラクシオングループとその他の少数株主の利益相反が完全に解消され、当社において、より中長期的な視点から柔軟な意思決定が可能となるほか、上場子会社として今後も増大が見込まれる上場維持の負担も解消されることなどの効果が見込まれる一方で、③本取引により生じ得る当社グループにおける既存従業員の士気の低下や今後の人材採用等への影響については、いずれも限定的であると考えられること等を総合的に勘案した結果、長期的には厳しい利益環境が見込まれることや、建設技術者等の人材不足・高齢化の影響による労務費コストの上昇という当社グループの現在の経営課題を前提とすると、本取引の目的は、当社の企業価値の向上という観点から一定の合理性を有するものと認められる。

- (ii) 本取引の手続については、(a) 支配株主である高松コンストラクシオングループによる当社の意思決定過程への影響を排除するため、高松コンストラクシオングループ及び本取引の成否からの独立性を有する委員で構成される本特別委員会を設置し、社外取締役の委員を委員長に選定したほか、当社が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーを承認し、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するとともに、高松コンストラクシオングループとの交渉過程への関与方針として、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、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、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認するなど、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、取引条件の交渉過程に実質的に関与していること、(b) 独立した法律事務所からの法的助言や、独立した第三者算定機関からの株式価値算定書を取得していること、(c) 公開買付期間が比較的長期間の 30 営業日と設定されており、また、高松コンストラクシオングループと当社との間で、対抗的な買収提案を行う第三者と当社との接触を制限するような内容の合意は一切行われていないなど、本公開買付けの公正性の担保に一定の配慮がなされていると考えられること、(d) 高松コンストラクシオングループ及び当社による本取引に係る開示書類において、少数株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当と認められる情報が開示される予定であること、(e) 本公開買付け後のスクイズ・アウト手続においては、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されており、また、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭が交付される予定であること等に照らし、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に一定の配慮がなされていると考えられること、(f) 高松コンストラクシオングループは、既に当社株式 43,134,500 株（所有割合 79.08%）を所有しているため、本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に配慮すべく、本公開買付けの成立を不安定にしないよう、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していないものであり、かかる対応には一定の合理性が認められること等を総合的に考慮すると、少数株主の利益を図る観点から取引条件の公正さを担保するために十分な措置が採られていると評価できる。
- (iii) 本公開買付価格は、(a) 当社が選任した第三者算定機関である A G S コンサルティングによる当社株式価値の算定結果に照らして一定の合理性が認められること、(b) 当社の市場株価に対しても相応のプレミアムが付与されていると評価できること、(c) 上記(ii)に記載のとおり、取引条件の公正性を担保するための手続上の措置が採られた上で、当社と高松コンストラクシオングループの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格といえること等を総合的に考慮

すると、本取引の条件には公正性及び妥当性が認められると考えられる。

(iv) 上記(i)から(iii)を総合的に考慮すると、本取引及び本取引に賛同の意見表明を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(v) 上記(i)から(iv)を踏まえると、当社取締役会が、本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、相当と考えられる。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社における意思決定に至る過程」に記載の根拠及び理由に基づき、2019年8月6日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記取締役会においては、当社の取締役14名のうち、上野康信氏、高松孝之氏、小川完二氏、吉武宣彦氏及び西出雅弘氏を除く取締役9名全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記決議を行いました。当社の取締役のうち、高松孝之氏は高松コンストラクショングループの取締役名誉会長を、小川完二氏は高松コンストラクショングループの代表取締役会長を、吉武宣彦氏は高松コンストラクショングループの代表取締役社長を、上野康信氏及び西出雅弘氏は高松コンストラクショングループの取締役をそれぞれ兼任しているため、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定において、公正性及び客観性を高め、利益相反の疑いを回避する観点から、当社の上記取締役会における本公開買付けに係る全ての議題について、それらの審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において高松コンストラクショングループとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、上記取締役会には、当社の社外監査役を含む監査役5名全員が出席し、上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

高松コンストラクショングループは、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日(2019年8月7日から2019年9月19日まで)に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を提供するとともに、他の買付者による買付けの機会を確保し、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す。

また、高松コンストラクショングループは、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、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、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

なお、高松コンストラクショングループは、2019年8月6日現在、当社株式43,134,500株(議決権所有割合79.08%)を既に所有していたため、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少数株主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買付予定数の下限は

設定しなかったとのことです。もっとも、高松コンストラクショングループ及び当社において上記①乃至⑥の措置を講じていることから、高松コンストラクショングループとしては、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とのことです。

4. 今後の見通し

本売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制の予定、方針・計画等につきましては、今後、当社及び高松コンストラクショングループの間で協議・検討する予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

高松コンストラクショングループは当社の支配株主（親会社）であるため、当社取締役会による本売渡請求に関する承認は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、2019年6月20日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書の「I 4. 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」において、当社と支配株主との取引等については、事前取締役会の承認決議を要する旨、並びに取締役会の決議に際して、一般的な取引と比較を行うなど取引条件及び相当性を精査する旨を示しております。

当社は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本取引に関する公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応は、上記指針に適合していると考えております。

(2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」をご参照ください。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2019年8月5日付で、本特別委員会より、本取引及び本取引に賛同の意見表明を行うことは当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。なお、本答申書は、本売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。

以上