



平成 30 年 8 月 31 日

各 位

会 社 名 日特建設株式会社  
 代 表 者 名 代表取締役社長 永井 典久  
 コード番号 1929 ( 東証第1部 )  
 問 合 せ 先 常務執行役員経営戦略本部副本部長  
 川口 利一  
 (電話番号) 03-5645-5080

**株式会社エーエヌホールディングスによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ**

当社は、平成 30 年 8 月 31 日開催の取締役会において、下記のとおり、株式会社エーエヌホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について賛同の意見を表明するとともに、本公開買付け後も当社株式は上場が維持される方針であることから、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は、当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、本公開買付けは、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、本公開買付け後においても、当社株式の株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部における上場は維持される予定です。

記

**1. 公開買付者の概要**

(1) 名 称	株式会社エーエヌホールディングス
(2) 所 在 地	東京都千代田区内幸町一丁目 1 番 7 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 古野 金廣
(4) 事 業 内 容	他の会社の株式または持分の取得及び保有
(5) 資 本 金	100 百万円
(6) 設 立 年 月 日	平成 25 年 10 月 15 日
(7) 大株主及び持株比率	株式会社麻生（保有割合 100%） 福岡県飯塚市芳雄町 7 番 18 号 代表取締役社長 麻生 巖
(8) 当社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、当社株式 17,371,800 株（株式所有割合（注1）41.65%）を所有しております。
人 的 関 係	公開買付者の取締役及び公開買付者の完全親会社である株式会社麻生の代表取締役社長（麻生巖氏）は当社の取締役を兼務しております。
取 引 関 係	当社の関係者及び関係会社と公開買付者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき重要な取引関係はありません。また、当社と公開買付者との間には、記載すべき重要な取引関係はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は当社の筆頭株主であるため、当社は公開買付者の関連当事者に該当いたします。

(注1) 株式所有割合とは、当社が平成30年8月8日に公表した平成31年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「平成31年3月期第1四半期決算短信」といいます。)に記載された平成30年6月30日現在の当社の発行済株式総数(43,919,291株)から、平成31年3月期第1四半期決算短信に記載された平成30年6月30日現在当社が所有する当社株式に係る自己株式数(2,207,106株)を控除した株式数(41,712,185株)に対する割合(小数点以下第三位四捨五入)をいいます。以下、株式所有割合について同じとします。

## 2. 買付け等の価格

当社株式1株につき、780円(以下「本公開買付価格」といいます。)

## 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 意見の内容

当社は、平成30年8月31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、本公開買付けに賛同する旨の決議をするとともに、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したものではなく、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、当社の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等を担保するための措置」の「④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決議されております。

### (2) 意見の根拠及び理由

#### ① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場している当社株式17,371,800株(株式所有割合:41.65%)を所有しているとのことです。公開買付者及び公開買付者の完全親会社である株式会社麻生(以下「麻生」といいます。また、公開買付者及び麻生並びに麻生の子会社・関係会社を含むグループ全体を総称して、以下「麻生グループ」といいます。)と当社は、平成25年11月13日に資本関係を有して以降、双方の経営方針への理解促進を通じて協力関係を構築し、当社を麻生の持分法適用関連会社としてきましたが、この度、公開買付者は、平成30年8月31日開催の取締役会において、当社を麻生の連結子会社とすることを目的として、本公開買付けを行うことを決議したとのことです。なお、公開買付者は、平成25年10月15日に、当社株式(10,000,000株)の取得を目的として、麻生の出資(出資比率100%)により設立された株式会社であるとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を6,783,810株(注2)に設定しているとのことであり、本公開買付けにより当該6,783,810株の買付け等を行った後に公開買付者が所有することとなる当社株式(24,155,610株)の株式所有割合は57.91%です。本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の上限(6,783,810株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。他方、買付予定数の下限は設定していないとのことであり、応募株券等の総数が買付予定数の上限(6,783,810株)以下のときは、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。本公開買付けは、麻生グループ及び当社の関係を更に深化させること並びに当社を麻生の連結子会社とすることを目的とする一方、当社は上場を維持する方針であるため、公開買付者、麻生及び当社との協議に基づき、本公開買付け後に公開買付者が所有することとなる当社株式の数が発行済株式総数(平成30年6月30日現在、43,919,291株)の55%(小数点以下切り捨て)に相当する24,155,610株(株式所有割合の57.91%)

となるよう、買付予定数の上限を6,783,810株に設定しているとのことです。

(注2) 買付予定数の上限は、平成31年3月期第1四半期決算短信に記載された平成30年6月30日現在の当社の発行済株式総数(43,919,291株)から、平成31年3月期第1四半期決算短信に記載された平成30年6月30日現在当社が所有する当社株式に係る自己株式数(2,207,106株)を控除した株式数(41,712,185株)に16.26%を乗じた数であるとのことです。16.26%は小数点以下第三位を四捨五入した数値ですので、41,712,185株に16.26%を乗じた数と、買付予定数の上限(6,783,810株)とは、完全には一致しないとのことです。

また、公開買付者は、平成30年8月31日、当社及び麻生との間で、当社が麻生の連結子会社である限りにおいて、公開買付者及び麻生が、当社株式の上場維持を継続するために、当社の経営方針を下に合理的な範囲内で協力すること等を内容とする覚書(以下「本覚書」といいます。)を締結することを決定したとのことであり、同日、当社及び麻生との間で本覚書を締結しております(本覚書の概要については、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください)。

## ② 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由

麻生グループは、明治5年に創業者である麻生太吉が目尾御用炭山を採掘、石炭産業に着手したことにより、麻生商店を先駆けとして創業し、時代と共にさまざまな分野に事業領域を拡大してきたとのことです。現在ではセメント事業、医療関連事業、総合専門学校運営や人材派遣事業等を行う人材・教育事業、ソフトウェア開発等の情報・ソフト事業、商社・流通事業、その他不動産事業など幅広い分野に事業展開し、グループ社数90社で構成される企業グループに成長したとのことです。なお、公開買付者は、平成25年10月15日に、当社株式(10,000,000株)の取得を目的として、麻生の出資(出資比率100%)により設立されたとのことです。

一方、当社は昭和28年4月に、商号を八千代地下工業株式会社とし、ダムの地質調査と基礎処理工事を事業として設立後、昭和37年12月に、株式額面金額変更のため、日本特殊土木工業株式会社(昭和22年12月設立)に吸収合併されました。その後、当社は、昭和47年5月に当時の商号であった日本特殊土木工業株式会社から現社名へ変更し、技術革新時代に対応した法面工事及び地盤改良工事等を得意とする総合基礎工事会社へと事業変遷を遂げています。平成20年度に策定した中期経営計画 StepI より「基礎工事における総合技術力と効率的な経営で、安全・安心な国土造りに貢献する会社」を経営理念とし事業に取り組んでおります。また、国内公共事業の縮小を背景に、海外での新たな市場の開拓に向けて、平成28年3月にはインドネシア・ジャカルタに連結子会社である現地法人を開設し、経済発展に伴い投資意欲が見込まれる東南アジア等への海外進出に着手するなど、新たな市場の開拓についても積極的に行いながら、将来の建設市場の変化を見据えた事業戦略と組織の構築を進めています。なお、当社は、昭和58年12月に、東京証券取引所市場第二部に上場し、昭和60年9月には、東京証券取引所市場第一部に上場し、現在に至っています。

麻生及び当社は、麻生グループのセメント事業や建設事業と当社の事業との間で、建設資材等の納入機会の増加や麻生及び当社の供給及び調達の安定化など事業上のシナジーの可能性が見込まれたことから、公開買付者を通じて、麻生グループが株式会社不動テトラより当社株式を一株当たり400円で、市場外取引により平成25年11月13日に取得し、資本関係を開始しました(当該時点において、公開買付者は当社株式10,000,000株(当時の当社における発行済株式総数43,919,291株に対する割合22.77%)を保有)。当該株式取得により当社は麻生の持分法適用関連会社となり、公開買付者はその後、同月中に市場内において、追加で当社株式(1,073,800株)を取得し、計11,073,800株(当時の当社における発行済株式総数43,919,291株に対する割合25.21%)を保有する当社の筆頭株主となりました。その後、麻生グループ及び当社の協力関係を更に深化させる目的で平成27年3月30日に当社株式の公開買付けの実施を決議(公開買付価格590円)し、公開買付けの結果、公開買付者の当社株式所有割合は26.01%から36.11%となりました(これらは、当時の当社における発行済株式総数43,919,291株から当時の当社における自己株式数(1,348,848株)を控除した株式数(42,570,443株)に対する割合です)。それ

以降も公開買付者は、麻生グループ及び当社の関係をより強固にする目的で、市場内で当社株式の取得を進めてきた結果、本日時点で、当社株式 17,371,800 株（株式所有割合 41.65%）を保有しています。平成 25 年 11 月以降の資本関係において、公開買付者から当社へ役員 1 名を派遣し、双方の経営方針への理解を深めつつ、当社に対する営業支援、海外事業に係る情報提供及びサポート並びに教育ノウハウの共有等を実施し、協力関係を構築するに至っております。

当社を含む国内建設業界を取り巻く環境は、震災・災害復興工事、東京オリンピック関連工事、防災・減災対策工事等の受注増加が予想されている一方で、資機材価格の高止まりによる工事コストの上昇懸念、我が国の少子高齢化を背景とした構造的な人材不足及びそれに起因する賃金上昇、技術承継における課題、我が国の財政状況等を踏まえると、中長期的には市場は縮小していくとの認識を麻生及び当社で強く共有しております。また、今後は国内インフラの老朽化対策を目的とした維持・修繕工事の増加や、政府主導の働き方改革による労働時間短縮・待遇改善の取組みの加速など、国内建設業界を取り巻く環境が変化する中、当社は平成 29 年 5 月に中期経営計画 2017（平成 29 年度～平成 31 年度）（以下「当社中期経営計画 2017」といいます。）を策定し、変化していく国内建設業界に適応した事業及び組織の構築並びに効率的な収益確保を戦略として掲げています。具体的には、当社は、より積極的な海外進出や法面工事及び地盤改良工事の受注高増加、民間建設工事及び補修工事の営業強化、技術者の確保・育成への取組み強化、ワークライフバランスの見直しによる職場環境改善等に取り組んでいます。

麻生グループは、これまで当社に対し、西日本地区におけるセメント等の資材安定供給、国内外のグローバルな拠点網を活用した営業支援、海外事業に係る情報提供及びサポート並びに教育事業による従業員の育成支援等を行うことで双方における企業成長の機会を創出し、麻生グループ及び当社におけるシナジー効果の発現及び企業価値向上に向けた取組みを進めてきました。麻生グループ及び当社は生産的かつ友好的な提携関係を築いており、今後は、これまでの取組みを強化しつつ、当社中期経営計画 2017 で重要施策としている技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、当社が今後取り組まなければならない外国人受入れに関する支援等を含め、前述の国内建設業界における環境の変化にも対応すべく、幅広い分野で事業を展開する麻生グループと当社との間の人材交流等を通じて、麻生グループ及び当社のビジネス機会を新たに創出し、シナジー効果を拡大することで更なる企業価値向上が見込めると判断いたしました。その一環として麻生グループ及び当社がより緊密な協力関係を築くこと、つまりは、当社を連結子会社化することが当社を中長期的に、収益面及び財務面において、より強い企業とすることに寄与し、それにより麻生グループの更なる収益面及び財務面における成長にも資するものと考えたため、公開買付者が、麻生の連結子会社とする意向を当社へ平成 30 年 5 月に打診したところ、当社はこれを検討する旨の回答をし、公開買付者、麻生及び当社は具体的な協議を開始しました。その後、公開買付者、麻生及び当社は平成 30 年 5 月から同年 6 月にかけて複数回協議を重ねた結果、平成 30 年 6 月下旬、公開買付者、麻生及び当社は、麻生が当社を連結子会社とし、麻生グループ及び当社がより緊密な協力関係を築き従来の取組み等を更に強化することで、当社が麻生グループの有する幅広い分野での事業基盤等のリソースを活用し、当社中期経営計画 2017 の目標として掲げている国内公共事業の縮小を背景とした海外工事業の拡大や国内営業強化、技術者の確保・育成への取組み強化、ワークライフバランスの見直しによる職場環境改善施策等の達成に向け、情報提供やアドバイス、営業支援、人材交流、当社の将来を担う若い従業員や技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、外国人受入れに関する支援等を通じて当社の持続的な成長に資することができるとの判断に至りました。また、上記の公開買付者、麻生及び当社の複数回の協議の結果、公開買付者は、麻生グループにとっても、当社の更なる成長・企業価値向上が収益力拡大に繋がることから、公開買付者が当社株式の所有割合を高め、当社を麻生の連結子会社とすることが有益であるとの判断に至り、その手段としては、当社の既存の株主の皆様への議決権の希釈化を伴わず、かつ、平等に売却の機会を提供できる方法として公開買付けを当社に正式に提案することとしたとのことです。そこで、公開買付者及び麻生は、当社を麻生の連結子会社とするための手段として公開買付けを希望することを平成 30 年 7 月上旬に当社に伝えたところ、当社から前向きに検討するとの回答を得たため、公開買付者及び麻生は、当社とともに公開買付けに向けた準備を平成 30 年 7 月下旬から開始したとのことです。

なお、本日現在、当社には取締役10名、監査役3名がおり、うち取締役1名は公開買付者の取締役を兼任していますが、公開買付者は、本公開買付けの成立を受けて、役員の変更を行うことや、公開買付者及び麻生グループからの役員を追加で派遣することは予定していないとのことです。また、当社の経営方針については、公開買付者は、上場維持を前提とした現状の当社の経営を尊重しつつ、麻生グループ及び当社の連携を深め、シナジー効果並びに麻生グループ及び当社の収益力の拡大に繋げ、企業価値向上を図っていくとのことです。また、当社としても、上場会社として経営の自主性・機動性・強固なガバナンス体制を維持することが、収益性・成長性の向上や人材確保、更には企業価値の最大化に資するものと考えております。

当社は、以上のような当社の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、当社、公開買付者及び麻生から独立したリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所からの助言及び法律意見書並びに同じく独立した第三者算定機関である高野総合コンサルティング株式会社（以下「高野総合コンサルティング」といいます。）からの株式価値算定書を踏まえたうえで、平成30年8月31日開催の当社取締役会において、本公開買付けの諸条件、麻生グループ及び当社の関係が深化することで期待できるビジネス機会創出も含めた多様なシナジー等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行った結果、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨決議しました。また、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したのではなく本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であることから、当社は、本公開買付けにおける買付け等の価格の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議しました。なお、当社の意思決定の過程に係る詳細については、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、本公開買付けの公正性等を担保するための措置」の「④ 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。なお、当社取締役会は、当該決議と併せて、当社が麻生の連結子会社である限りにおいて、公開買付者及び麻生が、当社株式の上場維持を継続するために、当社の経営方針を下に合理的な範囲内で協力すること等を内容とする本覚書を締結することを決議し、当社は、公開買付者及び麻生との間で本覚書を締結しております（本覚書の概要については、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください）。

### (3) 算定に関する事項

#### ① 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、当社、公開買付者及び麻生から独立した第三者算定機関である高野総合コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成30年8月30日付けで株式価値算定書を取得いたしました。なお、高野総合コンサルティングは、当社、公開買付者及び麻生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おりません。

#### ② 算定の概要

高野総合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価値の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、当社が東京証券取引所市場第一部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、比較可能な類似企業が複数存在し類似企業比較による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評価に反映するためDCF分析を採用して当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、当社は、高野総合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書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記手法に基づ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以下のとおりです。

市場株価分析	: 644 円～677 円
類似企業比較分析	: 397 円～696 円
D C F 分析	: 683 円～928 円

市場株価分析では、平成 30 年 8 月 30 日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値 654 円、基準日までの直近 1 週間の終値単純平均 660 円（小数点以下四捨五入、以下終値単純平均値の計算について同様です。）、基準日までの直近 1 ヶ月の終値単純平均 677 円、基準日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均 664 円及び基準日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均 644 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は、644 円から 677 円までと分析しています。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益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、その 1 株あたりの株式価値の範囲は、397 円から 696 円までと分析しています。

D C F 分析では、当社の平成 31 年 3 月期から平成 33 年 3 月期を対象とする事業計画における収益や投資計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、当社が平成 31 年 3 月期以降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分析し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 683 円から 928 円までと分析しています。なお、当該 D C F 分析の算定の基礎となる事業計画については大幅な増減益を見込んでおりません。また、当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではありません。

なお、高野総合コンサルティングは、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、すべて正確かつ完全なもの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の検証を行っておりません。また、当社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おりません。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。高野総合コンサルティングの算定は、平成 30 年 8 月 30 日までの上記情報を反映したものであります。

#### (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、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を 6,783,810 株（株式所有割合 16.26%）として設定しており、本公開買付け成立後、公開買付者が保有する当社株式の数は最大で 24,155,610 株（株式所有割合 57.91%）であることから、当社株式の上場は維持される見込みです。

#### (5) 本公開買付け後の株券等の追加取得予定

本公開買付けを実施することにより、麻生グループが有するリソースを活用し、当社の当社中期経営計画 2017 達成への支援を実現するために、公開買付者が長期保有する方針とのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けによって応募株券等の総数が買付予定数の上限に満たない場合、公開買付者、麻生及び当社が平成 30 年 8 月 31 日付けで締結した本覚書の条件に従って、本公開買付けの終了後、市場動向等に照らし、当社株式を市場取引等の方法で、追加的に買付ける意向があるとのことです（本覚書の条件の概要については、下記「4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。）。

#### (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等を担保するための措置

本日現在において当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、当社及び公開買付者は、公開買付者が当社株式 17,371,800 株（株式所有割合 41.65%）

を所有しており、当社が麻生の持分法適用関連会社となっている状況、並びに、当社の社外取締役である麻生巖氏が、公開買付者の取締役及び麻生の代表取締役社長を務めていること等を考慮し、本公開買付けの公正性を担保する観点から、以下のような措置を実施いたしました。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については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者による独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、当社、公開買付者及び麻生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。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、平成30年8月30日付けで株式価値算定書を取得したとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は当社、公開買付者及び麻生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。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析の各手法を用いて当社の価値評価分析を行ったとのことです。なお、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

上記各手法において分析された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価分析 : 644円～677円

類似企業比較分析 : 562円～797円

DCF分析 : 623円～826円

市場株価分析では、平成30年8月30日を基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における直近1ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値677円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様です。）、直近3ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値664円及び直近6ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値644円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を644円から677円までと分析したとのことです。

類似企業比較分析では、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収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を562円から797円までと分析したとのことです。

DCF分析では、当社の平成31年3月期から平成33年3月期を対象とする事業計画、直近までの業績の動向、事業環境等の諸要素を考慮した平成31年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、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引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの価値の範囲を623円から826円までと分析したとのことです。なお、当該DCF分析の算定の基礎となる事業計画については大幅な増減益を見込んでいないとのことです。また、当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としていないとのことです。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書記載の内容・分析結果を踏まえつつ、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近6ヶ月間の市場株価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、最終的に平成30年8月31日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり780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株当たり780円は、公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である平成30年8月30日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値654円に対して19.3%（小数点以下第二位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同様に計算しております。）、過去1ヶ月間（平成30年7月31日から平成30年8月30日まで）の取引成立日の終値の単純平均値677円に対して15.2%、過去3ヶ月間（平成30年5月31日から平成30年8月30日まで）の取引成立日の終値の単純平均値664円に対して17.5%及び過去6ヶ月間（平成30年3月1日か

ら平成30年8月30日までの取引成立日の終値の単純平均値644円に対して21.1%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるということです。

なお、公開買付者は、市場外取引により、当社株式10,000,000株を、当社株式1株当たり400円で平成25年11月13日に取得したとのことです。この際の取得価格は、当該当社株主との交渉の結果、決定されたものとのことです。本公開買付価格(780円)と当該取得価格(400円)の間には380円の差異が生じております。これは、当該株式取得時点以降の当社株式の株価の動向に加え、本公開買付けは当社株主による応募の見通しをふまえたプレミアムが付されているためとのことです。また、公開買付者が平成27年4月1日に開始した当社株式を対象とする公開買付け(以下「平成27年公開買付け」といいます。)においては、1株当たりの買付価格を590円としました。本公開買付価格(780円)と平成27年公開買付けの買付価格(590円)との差額(190円)につきましては、当社株式の株価水準が変動したこと(すなわち、平成27年公開買付けの公表日の前営業日である平成27年3月27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492円に対して、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年8月30日の終値は654円であったこと)に加えて、公開買付価格に対するプレミアム水準(すなわち、平成27年公開買付けにおいては公表日の前営業日である平成27年3月27日の終値492円に対するプレミアムが19.9%(小数点以下第二位を四捨五入)であったところ、本公開買付けにおいては公表日の前営業日である平成30年8月30日の終値654円に対するプレミアムは19.3%であること)に相違があること、また、平成27年公開買付け及び本公開買付けのそれぞれにおいて、公開買付者は当該各時点の当社株式に対する株式価値算定書を三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得し、それぞれを各公開買付けの公開買付価格に反映したことにより生じたものであるとのことです。

また、公開買付者は平成27年公開買付け以降に、市場取引の方法により、当時の市場価格にて当社株式を購入しているとのことです。これらの市場取引は東京証券取引所市場第一部における競争売買により行われており、本公開買付けと異なり、プレミアムを付与していないとのことです。

なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び当社から提供を受けた情報並びに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、すべて正確かつ完全なもの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の検証を行っていないとのことです。また、当社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。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いるとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、平成30年8月30日までの上記情報を反映したものであるとのことです。

#### 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」をご参照ください。

#### ③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、当社、公開買付者及び麻生から独立したリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の方法及び過程について必要な法的助言を受けるとともに、法律意見書を取得しております。

#### ④ 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、平成30年8月31日開催の取締役会において、麻生巖氏を除く当社取締役9名(うち2名は社外取締役)の全員一致により、上記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社は、本公開買付価格の妥当性について



は中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。なお、当社の社外取締役である麻生巖氏は、公開買付者の取締役及び麻生の代表取締役社長を兼務しているため、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、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、そ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公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

なお、当社は、当社が麻生グループの有する幅広い分野での事業基盤等のリソースを活用し、当社中期経営計画 2017 の目標として掲げている国内公共事業の縮小を背景とした海外工事事業の拡大や国内営業強化、技術者の確保・育成への取組み強化、ワークライフバランスの見直しによる職場環境改善施策等の達成に向け、情報提供やアドバイス、営業支援、人材交流、当社の将来を担う若い従業員や技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、外国人受入れに関する支援等を通じて当社の持続的な成長に資することができると考え、また、上場会社として経営の自主性・機動性・強固なガバナンス体制を維持することが、収益性・成長性の向上や人材確保、更には企業価値の最大化に資するものと考えており、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資するとの認識に至っております。そして、当社は、以上のような当社の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、公開買付者、麻生及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所からの助言及び法律意見書並びに同じく独立した第三者算定機関である高野総合コンサルティングからの株式価値算定書を踏まえううえで、平成 30 年 8 月 31 日開催の当社取締役会において、本公開買付けの諸条件、麻生グループ及び当社の関係が深化することで期待できるビジネス機会創出も含めた多様なシナジー等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行った結果、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をいたしました。また、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したのではなく本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であることから、当社は、本公開買付けの妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議しました。

また、上記取締役会には、本公開買付けに利害関係を有しない当社監査役 3 名（うち 2 名は社外監査役）全員が出席し、いずれも、本公開買付けに関して賛同する旨を決議することに異議がない旨の意見を述べるとともに、当社は、本公開買付けの妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議することに異議がない旨の意見を述べております。

#### ⑤ 公開買付者における本公開買付け価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としているとのことです。このように、公開買付者は、公開買付け期間を比較的長期に設定していることから、当社の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を提供するとともに、公開買付者以外の方が対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、当社と公開買付者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者以外の対抗的買取提案者と接触することを制限するような合意は一切行っておらず、上記公開買付け期間の設定とあわせ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

#### 4. 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者、麻生及び当社は、平成 30 年 8 月 31 日付で、以下の概要の本覚書を締結しています。なお、公開買付者、麻生及び当社は、本覚書が法的拘束力を有せず、法的義務を構成しないことを合意しています。

① 本公開買付けの実施及びその後の追加取得

公開買付者及び麻生は、当社に対し、(i) 公開買付者は、本公開買付けの結果、公開買付者が保有することとなる当社株式の数（以下「本件買付後株式数」といいます。）が、当社の発行済株式総数（発行済株式総数が増加又は減少した場合には、当該増加又は減少後の当社の発行済株式総数を基準とします。以下についても同様です。）の55%となるよう本公開買付けの条件を設定すること、及び(ii) 本公開買付けにより本件買付後株式数が、当社株式の発行済株式総数の55%に達しなかったときは、公開買付者が、55%に達するまで当社株式の買増しを行う可能性があることを確認する（以下、本件公開買付けと当該買増しを併せて「本件株式取得」といいます。）。

② 公開買付者による当社株式の譲渡

公開買付者は、当社が麻生の連結子会社である限り、第三者に対し、その保有する当社株式について、譲渡等を行おうとするときは、事前に、譲渡等の時期、当社株式の数等を当社に対して通知する。

③ 公開買付者及び麻生の保有する当社株式の発行済株式総数に占める割合の変動を生じる行為

当社は、公開買付者及び麻生が所有する当社株式の数の当社の発行済株式総数に占める割合の減少をもたらす行為を行う場合は、事前に公開買付者及び麻生の同意を得る。

公開買付者及び麻生は、本件株式取得以外に、公開買付者及び麻生が保有する当社株式の数の当社の発行済株式総数に占める割合の増加をもたらす行為を行う場合は、事前に当社の同意を得る。

④ 上場維持

公開買付者及び麻生は、当社が麻生の連結子会社である限り、当社株式の上場維持を継続するために、当社の経営方針を基に合理的な範囲で協力する。

5. 公開買付者と自社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項  
該当事項はありません。

6. 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。

7. 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。

8. 公開買付者に対する質問  
該当事項はありません。

9. 公開買付期間の延長請求  
該当事項はありません。

10. 今後の見通し

上記「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」「②本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(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。

11. 公開買付者による買付け等の概要

公開買付者が本日公表した別紙「株式会社エーエヌホールディングスによる日特建設株式会社普通株式（証券コード1929）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」をご参照ください。

以上

(添付資料)

平成 30 年 8 月 31 日付け「株式会社エーエヌホールディングスによる日特建設株式会社普通株式（証券コード 1929）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

平成 30 年 8 月 31 日

各 位

会 社 名 株式会社エーエヌホールディングス  
代表者名 代表取締役社長 古野 金廣

## 日特建設株式会社普通株式（証券コード 1929）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社エーエヌホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 30 年 8 月 31 日開催の取締役会において、下記のとおり、日特建設株式会社（以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

### 記

#### 1. 買付け等の目的等

##### （1）買付け等の目的

公開買付者は、本日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）17,371,800 株（株式所有割合（注）：41.65%）を所有しております。公開買付者及び公開買付者の完全親会社である株式会社麻生（以下「麻生」といいます。また、公開買付者及び麻生並びに麻生の子会社・関係会社を含むグループ全体を総称して、以下「麻生グループ」といいます。）と対象者は、平成 25 年 11 月 13 日に資本関係を有して以降、双方の経営方針への理解促進を通じて協力関係を構築し、対象者を麻生の持分法適用関連会社としてきましたが、この度、公開買付者は、平成 30 年 8 月 31 日開催の取締役会において、対象者を麻生の連結子会社とすることを目的として、本公開買付けを行うことを決議いたしました。なお、公開買付者は平成 25 年 10 月 15 日に、対象者株式の取得を目的として、麻生の出資（出資比率 100%）により設立された株式会社です。

（注） 株式所有割合とは、対象者が平成 30 年 8 月 8 日に公表した平成 31 年 3 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「平成 31 年 3 月期第 1 四半期決算短信」といいます。）に記載された平成 30 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（43,919,291 株）から、平成 31 年 3 月期第 1 四半期決算短信に記載された平成 30 年 6 月 30 日現在対象者が所有する対象者株式に係る自己株式数（2,207,106 株）を控除した株式数（41,712,185 株）に対する割合（小数点以下第三位四捨五入）をいいます。以下、株式所有割合について同じとします。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を 6,783,810 株（注）に設定しており、本公開買付けにより当該 6,783,810 株の買付け等を行った後に公開買付者が所有することになる対象者株式（24,155,610 株）の株式所有割合は 57.91%です。本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の上限（6,783,810 株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、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、以下「法」といいます。）第 27 条の 13 第 5 項及び発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含み、以下「府令」といいます。）第 32 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。他方、買付予定数の下限は設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の上限（6,783,810 株）以下のときは、応募株券等の全部の買付け等を行います。本公開買付けは、麻生グループ及び対象者の関係を更に深化させること並びに対象者を麻生の連結子会社とすることを目的とする一方、対象者は上場を維持する方針であるため、公開買付者、麻生及び対象者の間の協議に基づ

き、本公開買付け後に公開買付者が所有することとなる対象者株式の数が発行済株式総数（平成 30 年 6 月 30 日現在。43,919,291 株）の 55%（小数点以下切り捨て）に相当する 24,155,610 株（株式所有割合の 57.91%）となるよう、買付予定数の上限を 6,783,810 株に設定しております。

（注） 買付予定数の上限は、平成 31 年 3 月期第 1 四半期決算短信に記載された平成 30 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数(43,919,291 株)から、平成 31 年 3 月期第 1 四半期決算短信に記載された平成 30 年 6 月 30 日現在対象者が所有する対象者株式に係る自己株式数(2,207,106 株)を控除した株式数(41,712,185 株)に 16.26%を乗じた数です。16.26%は小数点以下第三位を四捨五入した数値ですので、41,712,185 株に 16.26%を乗じた数と、買付予定数の上限(6,783,810 株)とは、完全には一致しません。

なお、対象者が平成 30 年 8 月 31 日に公表した「株式会社エーエヌホールディングスによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、本公開買付けの諸条件、麻生グループ及び対象者の関係が深化することで期待できるビジネス機会創出も含めた多様なシナジー等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行った結果、本公開買付けが今後の対象者の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると判断し、平成 30 年 8 月 31 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をするとともに、本公開買付けは対象者株式の上場廃止を企図したのではなく本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される方針であることから、対象者は本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議したとのことです。

対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 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等を担保するための措置」の「④ 対象者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。

また、公開買付者は、平成 30 年 8 月 31 日、対象者及び麻生との間で、対象者が麻生の連結子会社である限りにおいて、公開買付者及び麻生が、対象者株式の上場維持を継続するために、対象者の経営方針を基に合理的な範囲内で協力すること等を内容とする覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結することを決定し、同日、対象者及び麻生との間で本覚書を締結しております（本覚書の概要については、後記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください）。

## (2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

麻生グループは、明治 5 年に創業者である麻生太吉が目尾御用炭山を採掘、石炭産業に着手したことにより、麻生商店を先駆けとして創業し、時代と共にさまざまな分野に事業領域を拡大してまいりました。現在ではセメント事業、医療関連事業、総合専門学校運営や人材派遣事業等を行う人材・教育事業、ソフトウェア開発等の情報・ソフト事業、商社・流通事業、その他不動産事業など幅広い分野に事業展開し、グループ社数 90 社で構成される企業グループに成長しました。なお、公開買付者は平成 25 年 10 月 15 日に、対象者株式(10,000,000 株)の取得を目的として、麻生の出資(出資比率 100%)により設立されました。

一方、対象者は昭和 28 年 4 月に、商号を八千代地下工業株式会社とし、ダムの地質調査と基礎処理工事を事業として設立後、昭和 37 年 12 月に、株式額面金額変更のため、日本特殊土木工業株式会社（昭和 22 年 12 月設立）に吸収合併されました。その後、対象者は、昭和 47 年 5 月に当時の商号であった日本特殊土木工業株式会社から現社名へ変更し、技術革新時代に対応した法面工事及び地盤改良工事等を得意とする総合基礎工事会社へと事業変遷を遂げています。平成 20 年度に策定した中期経営計画 Step I より「基礎工事における総合技術力と効率的な経営で、安全・安心な国土造りに貢献する会社」を経営理念とし事業に取り組んでおります。また、国内公共事業の縮小を背景に、海外での新たな市場の開拓に向けて、平成 28 年 3 月にはインドネシア・ジャカルタに連結子会社である現地法

人を開設し、経済発展に伴い投資意欲が見込まれる東南アジア等への海外進出に着手するなど、新たな市場の開拓についても積極的に行いながら、将来の建設市場の変化を見据えた事業戦略と組織の構築を進めています。なお、対象者は、昭和 58 年 12 月に、東京証券取引所市場第二部に上場し、昭和 60 年 9 月には、東京証券取引所市場第一部に上場し、現在に至っています。

麻生及び対象者は、麻生グループのセメント事業や建設事業と対象者の事業との間で、建設資材等の納入機会の増加や麻生及び対象者の供給及び調達の安定化など事業上のシナジーの可能性が見込まれたことから、公開買付者を通じて、麻生グループが株式会社不動テトラより対象者株式を一株当たり 400 円で、市場外取引により平成 25 年 11 月 13 日に取得し、資本関係を開始しました(当該時点において、公開買付者は対象者株式 10,000,000 株(当時の対象者における発行済株式総数 43,919,291 株に対する割合 22.77%)を保有)。当該株式取得により対象者は麻生の持分法適用関連会社となり、公開買付者はその後、同月中に市場内において、追加で対象者株式(1,073,800 株)を取得し、計 11,073,800 株(当時の対象者における発行済株式総数 43,919,291 株に対する割合 25.21%)を保有する対象者の筆頭株主となりました。その後、麻生グループ及び対象者の協力関係を更に深化させる目的で平成 27 年 3 月 30 日に対象者株式の公開買付けの実施(公開買付価格 590 円)し、公開買付けの結果、公開買付者の対象者株式所有割合は 26.01%から 36.11%となりました(これらは、当時の対象者における発行済株式総数 43,919,291 株から当時の対象者における自己株式数(1,348,848 株)を控除した株式数(42,570,443 株)に対する割合です。)。それ以降も公開買付者は、麻生グループ及び対象者の関係をより強固にする目的で、市場内で対象者株式の取得を進めてきた結果、本日現在時点で、対象者株式 17,371,800 株(株式所有割合 41.65%)を保有しています。平成 25 年 11 月以降の資本関係において、公開買付者から対象者へ役員 1 名を派遣し、双方の経営方針への理解を深めつつ、対象者に対する営業支援、海外事業に係る情報提供及びサポート並びに教育ノウハウの共有等を実施し、協力関係を構築するに至っております。

対象者を含む国内建設業界を取り巻く環境は、震災・災害復興工事、東京オリンピック関連工事、防災・減災対策工事等の受注増加が予想されている一方で、資機材価格の高止まりによる工事コストの上昇懸念、我が国の少子高齢化を背景とした構造的な人材不足及びそれに起因する賃金上昇、技術承継における課題、我が国の財政状況等を踏まえると、中長期的には市場は縮小していくとの認識を麻生及び対象者で強く共有しております。また、国内インフラの老朽化対策を目的とした維持・修繕工事の増加や、政府主導の働き方改革による労働時間短縮・待遇改善の取組みの加速など、国内建設業界を取り巻く環境が変化する中、対象者は平成 29 年 5 月に中期経営計画 2017(平成 29 年度～平成 31 年度)(以下「対象者中期経営計画 2017」といいます。))を策定し、変化していく国内建設業界に適応した事業及び組織の構築並びに効率的な収益確保を戦略として掲げています。具体的には、対象者は、より積極的な海外進出や法面工事及び地盤改良工事の受注高増加、民間建設工事及び補修工事の営業強化、技術者の確保・育成への取組み強化、ワークライフバランスの見直しによる職場環境改善等に取り組んでいるとのことです。

麻生グループは、これまで対象者に対し、西日本地区におけるセメント等の資材安定供給、国内外のグローバルな拠点網を活用した営業支援、海外事業に係る情報提供及びサポート並びに教育事業による従業員の育成支援等を行うことで双方における企業成長の機会を創出し、麻生グループ及び対象者におけるシナジー効果の発現及び企業価値向上に向けた取組みを進めてきました。麻生グループ及び対象者は生産的かつ友好的な提携関係を築いており、今後は、これまでの取組みを強化しつつ、対象者中期経営計画 2017 で重要施策としている技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、対象者が今後取り組まなければならない外国人受入れに関する支援等を含め、前述の国内建設業界における環境の変化にも対応すべく、幅広い分野で事業を展開する麻生グループと対象者との間の人材交流等を通じて、麻生グループ及び対象者のビジネス機会を新たに創出し、シナジー効果を拡大することで更なる企業価値向上が見込めると判断いたしました。その一環として麻生グループ及び対象者がより緊密な協力関係を築くこと、つまりは、対象者を連結子会社とすることが対象者を中長期的に、収益面及び財務面において、より強い企業とすることに寄与し、それにより、麻生グループの更なる収益面及び財務面における成長にも資するものと考えたため、公開買付者が、麻生の連結子

会社とする意向を対象者へ平成 30 年 5 月に打診したところ、対象者からこれを検討する旨の回答を受け、公開買付者、麻生及び対象者は、具体的な協議を開始しました。その後、公開買付者、麻生及び対象者は平成 30 年 5 月から同年 6 月にかけて複数回協議を重ねた結果、平成 30 年 6 月下旬、公開買付者、麻生及び対象者は、麻生が対象者を連結子会社とし、麻生グループ及び対象者がより緊密な協力関係を築き従来の取組み等を更に強化することで、対象者は、麻生グループの有する幅広い分野での事業基盤等のリソースを活用し、対象者中期経営計画 2017 の目標として掲げている国内公共事業の縮小を背景とした海外工事事業の拡大や国内営業強化、技術者の確保・育成への取組み強化、ワークライフバランスの見直しによる職場環境改善施策等の達成に向け、情報提供やアドバイス、営業支援、人材交流、対象者の将来を担う若い従業員や技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、外国人受入れに関する支援等を通じて対象者の持続的な成長に資することができるとの判断に至りました。また、上記の公開買付者、麻生及び対象者の複数回の協議の結果、公開買付者は、麻生グループにとっても、対象者の更なる成長・企業価値向上が収益力拡大に繋がることから、公開買付者が対象者株式の所有割合を高め、対象者を麻生の連結子会社とすることが有益であるとの判断に至り、その手段としては、対象者の既存の株主の皆様議決権の希釈化を伴わず、かつ、平等に売却の機会を提供できる方法として公開買付けを対象者に正式に提案することにいたしました。そこで、公開買付者及び麻生は、対象者を麻生の連結子会社とするための手段として公開買付けを希望することを平成 30 年 7 月上旬に対象者に伝えたところ、対象者から前向きに検討するとの回答を得たため、公開買付者及び麻生は、対象者ととも公開買付けに向けた準備を平成 30 年 7 月下旬から開始いたしました。

なお、本日現在、対象者には取締役 10 名、監査役 3 名がおり、うち取締役 1 名は公開買付者の取締役を兼任していますが、公開買付者は、本公開買付けの成立を受けて、役員の変更を行うことや、公開買付者及び麻生グループからの役員を追加で派遣することを予定していません。

また、対象者の経営方針については、公開買付者は、上場維持を前提とした現状の対象者の経営を尊重しつつ、麻生グループ及び対象者の連携を深め、シナジー効果並びに麻生グループ及び対象者の収益力の拡大に繋げ、企業価値向上を図ってまいります。対象者としても、上場会社として経営の自主性・機動性・強固なガバナンス体制を維持することが、収益性・成長性の向上や人材確保、更には企業価値の最大化に資するものと考えているとのこと。

### (3) 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等を担保するための措置

本日現在において対象者は公開買付者又は麻生の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、公開買付者及び対象者は、公開買付者が対象者株式 17,371,800 株(株式所有割合 41.65%)を所有しており、対象者が麻生の持分法適用関連会社となっている状況、並びに、対象者の社外取締役である麻生巖氏が、公開買付者の取締役及び麻生の代表取締役社長を務めていること等を考慮し、本公開買付けの公正性を担保する観点から、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- ① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ② 対象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
- ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ④ 対象者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
- ⑤ 公開買付者における本公開買付価格の適正性を担保する客観的状況の確保

以上の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の株券等の追加取得予定

本公開買付けを実施することにより、麻生グループが有するリソースを活用し、対象者の対象者中期経営計画 2017 達成への支援を実現するために、公開買付者が長期保有する方針です。

なお、公開買付者は、本公開買付けによって応募株券等の総数が買付予定数の上限に満たない場合、本覚書の条件に従って、本公開買付けの終了後、市場動向等に照らし、対象者株式を市場取引等の方法で、追加的に買付ける意向です。本覚書の条件の概要については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本公開買付けの実施及びその後の追加取得」をご参照ください。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、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、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を 6,783,810 株(株式所有割合 16.26%)として設定しており、本公開買付け成立後、公開買付者が保有する対象者株式の数は最大で 24,155,610 株(株式所有割合 57.91%)であることから、対象者株式の上場は維持される見込みです。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者、麻生及び対象者は、平成 30 年 8 月 31 日付で、以下の概要の本覚書を締結しています。なお、公開買付者、麻生及び対象者は、本覚書が法的拘束力を有せず、法的義務を構成しないことを合意しています。

① 本公開買付けの実施及びその後の追加取得

公開買付者及び麻生は、対象者に対し、(i) 公開買付者は、本公開買付けの結果、公開買付者が保有することとなる対象者株式の数(以下「本件買付後株式数」といいます。)が、対象者の発行済株式総数(発行済株式総数が増加又は減少した場合には、当該増加又は減少後の対象者の発行済株式総数を基準とします。以下についても同様です。)の 55%となるよう本公開買付けの条件を設定すること、及び(ii) 本公開買付けにより本件買付後株式数が、対象者株式の発行済株式総数の 55%に達しなかったときは、公開買付者が、55%に達するまで対象者株式の買増しを行う可能性があることを確認する(以下、本件公開買付けと当該買増しを併せて「本件株式取得」といいます。)

② 公開買付者による対象者株式の譲渡

公開買付者は、対象者が麻生の連結子会社である限り、第三者に対し、その保有する対象者株式について、譲渡等を行おうとするときは、事前に、譲渡等の時期、対象者株式の数等を対象者に対して通知する。

③ 公開買付者及び麻生の保有する対象者株式の発行済株式総数に占める割合の変動を生じる行為

対象者は、公開買付者及び麻生が所有する対象者株式の数の対象者の発行済株式総数に占める割合の減少をもたらす行為を行う場合は、事前に公開買付者及び麻生の同意を得る。

公開買付者及び麻生は、本件株式取得以外に、公開買付者及び麻生が保有する対象者株式の数の対象者の発行済株式総数に占める割合の増加をもたらす行為を行う場合は、事前に対象者の同意を得る。

④ 上場維持

公開買付者及び麻生は、対象者が麻生の連結子会社である限り、対象者株式の上場維持を継続するために、対象者の経営方針を基に合理的な範囲で協力する。

(7) 公開買付者と対象者の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。



2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	日特建設株式会社																				
② 所 在 地	東京都中央区東日本橋3丁目10番6号																				
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 永井 典久																				
④ 事業内容	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 土木建築業</li> <li>2. 鉱物資源の開発及び製錬加工並びに鉱産物の売買、輸出入業</li> <li>3. 土木建築に伴う測量及び地質調査業</li> <li>4. 土木建築に関するコンサルティング業</li> <li>5. 地域開発、都市開発及び環境整備に関する企画、調査、設計、管理</li> <li>6. 不動産の売買、賃貸、仲介及び管理</li> <li>7. 土地の造成及び販売</li> <li>8. 住宅、建物の設計、建築、販売、賃貸及び管理</li> <li>9. 土木建築用機器及び資材の売買並びに賃貸借業</li> <li>10. 労働者派遣業</li> <li>11. 産業廃棄物処分業</li> <li>12. 前各号に関連する国外における事業</li> <li>13. 前各号に付帯または関連する一切の事業</li> </ol>																				
⑤ 資 本 金	6,052,471 千円																				
⑥ 設 立 年 月 日	1947年12月17日																				
⑦ 大株主及び持株比率 (平成30年3月31日現在)	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 80%;">株式会社エーエヌホールディングス</td> <td style="text-align: right;">41.65%</td> </tr> <tr> <td>ケービーエル ヨーロピアンプライベートバン カーズ エスエイ 107704 (常任代理人 株式会 社みずほ銀行決済営業部)</td> <td style="text-align: right;">10.29%</td> </tr> <tr> <td>日特建設社員持株会</td> <td style="text-align: right;">2.63%</td> </tr> <tr> <td>日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信 託口)</td> <td style="text-align: right;">2.36%</td> </tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)</td> <td style="text-align: right;">2.18%</td> </tr> <tr> <td>株式会社三井住友銀行</td> <td style="text-align: right;">1.32%</td> </tr> <tr> <td>野村信託銀行株式会社 (投信口)</td> <td style="text-align: right;">1.22%</td> </tr> <tr> <td>三井住友信託銀行株式会社</td> <td style="text-align: right;">1.20%</td> </tr> <tr> <td>日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口1)</td> <td style="text-align: right;">0.91%</td> </tr> <tr> <td>株式会社三菱東京UFJ銀行</td> <td style="text-align: right;">0.88%</td> </tr> </table>	株式会社エーエヌホールディングス	41.65%	ケービーエル ヨーロピアンプライベートバン カーズ エスエイ 107704 (常任代理人 株式会 社みずほ銀行決済営業部)	10.29%	日特建設社員持株会	2.63%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信 託口)	2.36%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	2.18%	株式会社三井住友銀行	1.32%	野村信託銀行株式会社 (投信口)	1.22%	三井住友信託銀行株式会社	1.20%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口1)	0.91%	株式会社三菱東京UFJ銀行	0.88%
株式会社エーエヌホールディングス	41.65%																				
ケービーエル ヨーロピアンプライベートバン カーズ エスエイ 107704 (常任代理人 株式会 社みずほ銀行決済営業部)	10.29%																				
日特建設社員持株会	2.63%																				
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信 託口)	2.36%																				
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	2.18%																				
株式会社三井住友銀行	1.32%																				
野村信託銀行株式会社 (投信口)	1.22%																				
三井住友信託銀行株式会社	1.20%																				
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口1)	0.91%																				
株式会社三菱東京UFJ銀行	0.88%																				
⑧ 公開買付者と対象者の関係																					
資 本 関 係	公開買付者は、対象者株式を 17,371,800 株 (株式所有割合 41.65%) 所有しております。																				
人 的 関 係	公開買付者は、対象者に対して取締役1名 (麻生巖氏) を派遣しております。																				
取 引 関 係	公開買付者と対象者の間には、記載すべき重要な取引関係はありません。																				
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は対象者の筆頭株主であり、関連当事者に該当しません。																				

(注1) 株式会社三菱東京UFJ銀行は、平成30年4月1日をもって商号を株式会社三菱UFJ銀行に変更しました。

## (2) 日程等

### ① 日程

取締役会決議日	平成30年8月31日(金曜日)
公開買付開始公告日	平成30年9月3日(月曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	平成30年9月3日(月曜日)

### ② 届出当初の買付け等の期間

平成30年9月3日(月曜日)から平成30年10月17日(水曜日)まで(30営業日)

### ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

## (3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、780円

## (4) 買付け等の価格の算定根拠等

### ① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者、麻生及び対象者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。)に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は公開買付者、麻生及び対象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おりません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析の各手法を用いて対象者の価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成30年8月30日に株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格の公正性に関する評価(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。上記各手法において分析された対象者株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	: 644円~677円
類似企業比較分析	: 562円~797円
DCF分析	: 623円~826円

市場株価分析では、平成30年8月30日を基準日として、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における直近1ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値677円(小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同様です。)、直近3ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値664円及び直近6ヶ月間の取引成立日の終値の単純平均値644円を基に、対象者株式1株当たりの価値の範囲を644円から677円までと分析しております。

類似企業比較分析では、対象者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収益等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を562円から797円までと分析しております。

DCF分析では、対象者の平成31年3月期から平成33年3月期を対象とする事業計画、直近までの業績の動向、事業環境等の諸要素を考慮した平成31年3月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者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

て企業価値や株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの価値の範囲を623円から826円までと分析しております。なお、当該DCF分析の算定の基礎となる事業計画については大幅な増減益を見込んでおりません。また、当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としておりません。(注)

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び対象者から提供を受けた情報並びに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、すべて正確かつ完全なもの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の検証を行っておりません。また、対象者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・査定を行っており、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。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者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。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、平成30年8月30日までの上記情報を反映したものであります。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した本株式価値算定書記載の内容・分析結果を踏まえつつ、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の直近6ヶ月間の市場株価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、最終的に平成30年8月31日開催の取締役会において、本公開買付け価格を1株当たり780円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付け価格である1株当たり780円は、公開買付者による本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である平成30年8月30日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の普通取引終値654円に対して19.3%(小数点以下第二位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同様に計算しております。)、過去1ヶ月間(平成30年7月31日から平成30年8月30日まで)の取引成立日の終値の単純平均値677円に対して15.2%、過去3ヶ月間(平成30年5月31日から平成30年8月30日まで)の取引成立日の終値の単純平均値664円に対して17.5%及び過去6ヶ月間(平成30年3月1日から平成30年8月30日まで)の取引成立日の終値の単純平均値644円に対して21.1%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

なお、公開買付者は、市場外取引により、対象者株式10,000,000株を、対象者株式1株当たり400円で平成25年11月13日に取得しています。この際の取得価格は、当該対象者株主との交渉の結果、決定されたものです。本公開買付け価格(780円)と当該取得価格(400円)との間には380円の差異が生じております。これは、当該株式取得時点以降の対象者株式の株価の動向に加え、本公開買付けは対象者株主による応募の見通しをふまえたプレミアムが付されているためです。また、公開買付者が平成27年4月1日に開始した対象者株式を対象とする公開買付け(以下「平成27年公開買付け」といいます。)においては、1株当たりの買付け価格を590円としました。本公開買付け価格(780円)と平成27年公開買付けの買付け価格(590円)との差額(190円)につきましては、対象者株式の株価水準が変動したこと(すなわち、平成27年公開買付けの公表日の前営業日である平成27年3月27日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値492円に対して、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年8月30日の終値は654円であったこと)に加えて、公開買付けに対するプレミアム水準(すなわち、平成27年公開買付けにおいては公表日の前営業日である平成27年3月27日の終値492円に対するプレミアムが19.9%(小数点以下第二位を四捨五入)であったところ、本公開買付けにおいては公表日の前営業日である平成30年8月30日の終値654円に対するプレミアムは19.3%であること)に相違があること、また、平成27年公開買付け及び本公開買付けのそれぞれにおいて、公開買付者は当該各時点の対象者株式に対する株式価値算定書を三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得し、それぞれを各公開買付けの公開買付け価格に反映したことにより生じたものとなります。

また、公開買付者は平成27年公開買付け以降に、市場取引の方法により、当時の市場価格にて対象者株式を購入していますが、これらの市場取引は東京証券取引所市場第一部における競争売買により行われており、本公開買付けと異なり、プレミアムを付与しておりません。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

平成 30 年 5 月に公開買付者からの打診以降、同年 5 月から同年 6 月にかけて複数回協議を重ねた結果、麻生グループの営業基盤や教育ノウハウ、その他幅広い分野での事業基盤等のリソースを活用し、対象者の中期経営計画達成に向け、麻生グループによる海外での事業展開に向けた情報提供や国内の営業支援を通じ、麻生グループ及び対象者の関係を更に深化させることを目的として、平成 30 年 8 月 31 日開催の公開買付者取締役会において、本公開買付けを行うことを決議いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者、麻生及び対象者から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は公開買付者、麻生及び対象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おりません。

(ii) 当該意見の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析の各手法を用いて対象者の価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から平成 30 年 8 月 30 日に本株式価値算定書を取得いたしました。なお、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本公開買付価格の公正性に関する評価(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。上記各手法において分析された対象者株式 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	: 644 円～677 円
類似企業比較分析	: 562 円～797 円
DCF分析	: 623 円～826 円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

上記「① 算定の基礎」に記載のとおり、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した本株式価値算定書記載の内容・分析結果を踏まえつつ、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の直近 6 ヶ月間の市場株価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、最終的に平成 30 年 8 月 31 日開催の取締役会において、本公開買付価格を 1 株当たり 780 円とすることを決定いたしました。

(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等を担保するための措置)

本日現在において対象者は公開買付者又は麻生の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、公開買付者及び対象者は、公開買付者が対象者株式 17,371,800 株(株式所有割合 41.65%)を所有しており、対象者が麻生の持分法適用関連会社となっている状況、並びに、対象者の社外取締役である麻生巖氏が、公開買付者の取締役及び麻生の代表取締役社長を務めていること等を考慮し、本公開買付けの公正性を担保する観点から、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

(a) 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、平成 30 年 8 月 30 日付で三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本株式価値算定書を取得しております。詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

(b) 対象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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、対象者、公開買付者及び麻生から独立した第三者算定機関である高野総合コンサルティング株式会社（以下「高野総合コンサルティング」といいます。）に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、平成30年8月30日付けで株式価値算定書を取得したとのことです。高野総合コンサルティングは、対象者、公開買付者及び麻生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いないとのことです。

高野総合コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者が東京証券取引所市場第一部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、比較可能な類似企業が複数存在し類似企業比較による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評価に反映するためDCF分析を採用して対象者株式の株式価値の算定を行いました。なお、対象者は、高野総合コンサルティング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。

上記手法に基づいて算定された対象者株式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。

市場株価分析	: 644～677 円
類似企業比較分析	: 397～696 円
DCF分析	: 683～928 円

市場株価分析では、平成30年8月30日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値654円、基準日までの直近1週間の終値単純平均660円（小数点以下四捨五入、以下終値単純平均値の計算について同様です。）、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均677円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均664円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均644円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、644円から677円までと分析しているとのことです。

類似企業比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、397円から696円までと分析しているとのことです。

DCF分析では、対象者の平成31年3月期から平成33年3月期を対象とする事業計画における収益や投資計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、対象者が平成31年3月期以降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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を683円から928円までと分析しているとのことです。なお、当該DCF分析の算定の基礎となる事業計画については大幅な増減益を見込んでいないとのことです。また、当該事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではないとのことです。

なお、高野総合コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者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、すべて正確かつ完全なもの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の検証を行っていないとのことです。また、対象者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。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者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いるとのことです。高野総合コンサルティングの算定は、平成30年8月30日までの上記情報を反映したものととのことです。

(c) 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、対象者、公開買付者及び麻生から独立したリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する対象者の取締役会の意思決定の方法及び過程について必要な法的助言を受けるとともに、法律意見書を取得したとのことです。

(d) 対象者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

対象者プレスリリースによれば、本公開買付けに関する意見等については、平成 30 年 8 月 31 日開催の対象者取締役会において、麻生巖氏を除く取締役 9 名（うち 2 名は社外取締役）の全員一致により、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者は、本公開買付けの妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。なお、対象者の社外取締役である、麻生巖氏は公開買付者の取締役及び麻生の代表取締役社長を兼務しているため、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者が麻生グループの有する幅広い分野での事業基盤等のリソースを活用し、対象者中期経営計画 2017 の目標として掲げている国内公共事業の縮小を背景とした海外工事業の拡大や国内営業強化、技術者の確保・育成への取組み強化、ワークライフバランスの見直しによる職場環境改善施策等の達成に向け、情報提供やアドバイス、営業支援、人材交流、対象者の将来を担う若い従業員や技術者育成を図るための社員への研修・教育ノウハウの共有、外国人受入れに関する支援等を通じて対象者の持続的な成長に資することができると考え、また、上場会社として経営の自主性・機動性・強固なガバナンス体制を維持することが、収益性・成長性の向上や人材確保、更には企業価値の最大化に資するものと考えており、本公開買付けが今後の対象者の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資するとの認識に至ったとのことです。

対象者プレスリリースによれば、対象者は、以上のような対象者の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、公開買付者、麻生及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所からの助言及び法律意見書並びに同じく独立した第三者算定機関である高野総合コンサルティングからの株式価値算定書を踏まえたうえで、平成 30 年 8 月 31 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けの諸条件、麻生グループ及び対象者の関係が深化することで期待できるビジネス機会創出も含めた多様なシナジー等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行った結果、本公開買付けが今後の対象者の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をしたとのことです。また、本公開買付けは対象者株式の上場廃止を企図したものではなく本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される方針であることから、対象者は、本公開買付けの妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議したとのことです。

また、上記対象者取締役会には、本公開買付けに利害関係を有しない対象者監査役 3 名（うち 2 名は社外監査役）全員が出席し、いずれも、本公開買付けに関して賛同する旨を決議することに異議がない旨の意見を述べるとともに、対象者は、本公開買付けの妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議することに異議がない旨の意見を述べたとのことです。

(e) 公開買付者における本公開買付けの適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、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。）について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としております。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定していることから、対象者の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を提供するとともに、公開買付者以外の方が対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対象者が公開買付者以外の対抗的買取提案者と接触することを制限するような合意は一切行っており、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

### ③ 算定機関との関係

公開買付者のフィナンシャルアドバイザー（算定機関）である三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、麻生及び対象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ません。

### (5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
6,783,810 株	— 株	6,783,810 株

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の上限（6,783,810 株）以下のときは、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等の総数が買付予定数の上限（6,783,810 株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第 27 条の 13 第 5 項及び府令第 32 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

(注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って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、対象者は法令の手續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。

### (6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	173,718 個	(買付け等前における株券等所有割合 41.65%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	241,556 個	(買付け等後における株券等所有割合 57.91%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	415,378 個	

(注1) 「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本日現在公開買付者が所有する株券等（17,371,800株）に係る議決権の数（173,718個）を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（但し、対象者が所有する自己株式及び特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

- (注3) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者の平成30年8月9日提出の第72期第1四半期報告書に記載された平成30年3月31日現在の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、単元未満株式に係る議決権の数（第72期第1四半期報告書に記載された平成30年3月31日現在の単元未満株式174,591株から、平成31年3月期第1四半期決算短信に記載された平成30年6月30日現在の対象者の保有する単元未満自己株式6株を控除した174,585株に係る議決権の数である1,745個）を加えた株式数（41,712,385株）に係る議決権の数（417,123個）を分母として計算しております。
- (注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 5,291,371,800 円

(注1) 本公開買付けにおける買付予定数（6,783,810 株）に、1株当たりの本公開買付価格（780 円）を乗じた金額を記載しております。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目5番2号
カブドットコム証券株式会社（復代理人）	東京都千代田区大手町一丁目3番2号

② 決済の開始日

平成30年10月24日（水曜日）

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人又は復代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の上限（6,783,810 株）以下のときは、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等の総数が買付予定数の上限（6,783,810 株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います（各応募株券等の数に1単元（100 株）未満の部分がある場合、あん分比例の方式により計算される買付株数は各応募株券等の数を上限とします。）。

あん分比例の方式による計算の結果生じる1単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限に満たないときは、買付予定数の上限以上になるまで、四捨五



入の結果切捨てられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき1単元（追加して1単元の買付けを行うと応募株数を超える場合は応募株数までの数）の応募株券等の買付けを行います。但し、切捨てられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付けを行うと買付予定数の上限を超えることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽せんにより買付けを行う株主を決定します。

あん分比例の方式による計算の結果生じる1単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限を超えるときは、買付予定数の上限を下回らない数になるまで、四捨五入の結果切上げられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき買付株数を1単元（あん分比例の方法により計算される買付株数に1単元未満の株数の部分がある場合は当該1単元未満の株数）減少させるものとします。但し、切上げられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付株数を減少させると買付予定数の上限を下回ることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽せんにより買付株数を減少させる株主を決定します。

## ② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

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、以下「令」といいます。）第14条第1項第1号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

## ③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

## ④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。公開買付代理人において契約の解除をされる場合は、公開買付期間末日の16時00分までに、応募の受付を行った公開買付代理人の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が以下に指定する者に交付され、又は到達したときに効力を生じます。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時00分までに以下に指定する者に到達することを条件とします。復代理人であるカブドットコム証券株式会社を通じて応募された契約の解除をする場合は、同社のホームページ（<https://kabu.com/>）の「株式公開買付（TOB）」（<https://kabu.com/item/tob/>）に記載する方法によりログイン後画面を通じ公開買付期間末日の16時00分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

東京都千代田区丸の内二丁目5番2号

(その他三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いに応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

この場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

公開買付者が訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（法第 27 条の 8 第 11 項但し書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人又は復代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者でないこと（当該他の者が買付けに関するすべての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

平成 30 年 9 月 3 日（月曜日）

(11) 公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号  
なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。  
カブドットコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区大手町一丁目3番2号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、対象者における公開買付者、麻生及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである祝田法律事務所からの助言及び法律意見書並びに同じく独立した第三者算定機関である高野総合コンサルティングからの株式価値算定書を踏まえたうえで、平成 30 年 8 月 31 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けの諸条件、麻生グループ及び対象者の関係が深化することで期待できるビジネス機会創出も含めた多様なシナジー等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行った結果、本公開買付けが今後の対象者の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をしたとのことです。また、本公開買付けは対象者株式の上場廃止を企図したものではなく本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される方針であることから、対象者は、本公開買付け価格の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議したとのことです。

なお、対象者の意思決定の過程に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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等を担保するための措置」の「④ 対象者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。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

該当事項はありません。

以 上