

## 【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年11月16日
【届出者の氏名又は名称】	エタニティ株式会社
【届出者の住所又は所在地】	福島県いわき市常磐湯本町辰ノ口1番地
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目5番1号新丸の内ビルディング29階 モリソン・フォースター法律事務所
【電話番号】	03-3214-6522（代表）
【事務連絡者氏名】	弁護士 高 賢一 / 同 丸山 翔太郎 / 同 佐護 絵莉子
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	エタニティ株式会社 （福島県いわき市常磐湯本町辰ノ口1番地） 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「公開買付者」とは、エタニティ株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、常磐開発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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、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ます。）をいいます。
- (注7) 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- (注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注9) 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10) 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。

## 第1【公開買付要項】

### 1【対象者名】

常磐開発株式会社

### 2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

### 3【買付け等の目的】

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を取得及び所有することを主たる目的として、対象者の代表取締役会長である佐川藤介氏（以下「佐川氏」といいます。）及び対象者の取締役である篠原浩氏（以下「篠原氏」といいます。）により2020年10月13日付で設立された株式会社です。本書提出日現在、佐川氏が、公開買付者の発行済株式の90%を所有し、かつ、代表取締役を務めており、篠原氏が、公開買付者の発行済株式の10%を所有し、かつ、取締役を務めております。なお、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有していません。

今般、公開買付者は、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。）の開設するJASDAQスタンダード市場（以下「JASDAQ」といいます。）に上場する対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを2020年11月13日に決定しました。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）に該当し、佐川氏及び篠原氏は、本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しております。また、公開買付者と対象者のその他の取締役（監査等委員を含みます。）との間には、本公開買付け後の役員就任について特段の合意はありません。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2020年11月13日付で、（ ）対象者の筆頭株主であり主要株主である常磐興産株式会社（所有株式数：100,000株、所有割合（注2）：12.76%、以下「常磐興産」といいます。）、（ ）佐川氏（所有株式数：4,600株（注3）、所有割合：0.59%）及び（ ）篠原氏（所有株式数：100株（注3）、所有割合：0.01%）との間で、それぞれが所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：104,700株、所有割合の合計：13.36%、以下「本応募株式」といいます。）を本公開買付けに応募する旨の契約（以下、常磐興産との間の契約を「本応募契約（常磐興産）」、佐川氏との間の契約を「本応募契約（佐川氏）」、篠原氏との間の契約を「本応募契約（篠原氏）」といい、本応募契約（常磐興産）、本応募契約（佐川氏）及び本応募契約（篠原氏）を締結している対象者の株主である常磐興産、佐川氏及び篠原氏を総称して、以下「応募予定株主」といいます。）をそれぞれ締結しております。当該契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注1) 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

(注2) 「所有割合」とは、対象者が2020年11月13日に提出した第77期第2四半期報告書（以下「対象者四半期報告書」といいます。）に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数（785,000株）から、対象者が2020年11月13日に公表した「2021年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（1,034株）を控除した株式数（783,966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。）をいいます。以下同じです。

(注3) 「所有株式数」には、佐川氏及び篠原氏が対象者の株式累積投資を通じて間接的に所有する株式（本書提出日現在において、佐川氏の所有株式数：43株、篠原氏の所有株式数：51株。いずれも小数点以下切捨て）は含んでおりません。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を522,700株（所有割合：66.67%）に設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（522,700株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、本公開買付けは対象者株式を非公開化することを目的としているため、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おらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（522,700株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限（522,700株）は、対象者四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数（785,000株）から、対象者四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（1,034株）を控除した株式数（783,966株）に3分の2を乗じた株式数の1単元（100株）未満に係る数を切り上げた株式数（522,700株）に設定しておりますが、これは、本取引においては対象者株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(4) 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

記載の株式併合の手続を実施する際には、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「会社法」といいます。）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ことから、本取引を確実に実施できるように設定したものです。また、買付予定数の下限（522,700株）は、対象者四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数（785,000株）から、対象者四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（1,034株）及び本応募株式の数（104,700株）を控除した株式数（679,266株）の過半数に相当する株式数（339,634株。これは、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数にあたります。）に、本応募株式の数（104,700株）を加算した株式数（444,334株、所有割合：56.68%）を上回るものとなっております。これにより、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、対象者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に、下記「(4)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、対象者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おります。

公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2)買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けにおける決済等に要する資金を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から65億3,400万円を上限とする借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しております。本買収ローンに関する融資条件の詳細については、みずほ銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本買収ローンに係る融資契約では、佐川氏及び篠原氏が所有する公開買付者の発行済株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式が担保に供されるとともに、本スクイーズアウト手続の完了後、対象者及びその子会社の一定の資産が担保に供され、かつ、対象者及びその子会社が公開買付者の連帯保証人となる予定です。なお、対象者四半期報告書によると、2020年9月30日現在、みずほ銀行は対象者の第3位株主（所有株式数：39,000株、所有割合：4.97%）ですが、公開買付者は、みずほ銀行に対しては、本公開買付けに応募する旨の合意について打診しておらず、本書提出日現在において、本公開買付けに応募する意向の表明は受けておりません。加えて、みずほ銀行は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、また、本取引に関し、公開買付者及び対象者に対して株式価値算定等の業務を提供するアドバイザーの地位にもないことから、公開買付者と重要な利害関係を有さないものとして、上記の「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」を判定しております。

なお、対象者が2020年11月13日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（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、同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、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

上記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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」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、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

### 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

対象者は、1960年10月に常磐興産の前身である常磐炭礦株式会社の磐城礫業所から土建部門・開さく・ボーリングその他の部門が分離独立し、土木、建築、工作の設計、施工を行う総合建設業を目的として設立され、本書提出日現在、連結子会社4社を有しております（対象者及び連結子会社4社を総称して、以下「対象者グループ」といいます。）。対象者は、1995年8月に日本証券業協会に対象者株式を店頭登録、2004年12月にジャスダック証券取引所に対象者株式を上場し、2013年7月からJASDAQに対象者株式を上場しております。

対象者グループの事業は、福島県いわき市を中心とした東北地方及び北関東を主要な営業基盤とし、( )建築及びこれらに関連する事業を行う建築事業、( )土木・緑地及びこれらに関連する事業を行う土木緑地事業、( )各種環境関連測定分析試験等に関連する事業を行う環境関連事業、( )造成した宅地の分譲販売等を行う不動産事業、並びに( )施設の警備等を行うその他の事業に分類されます。なお、上記の各事業の詳細は以下のとおりです。

( ) 建築事業

大型建造物の建築工事を主力とし、福島県いわき市のスパリゾートハワイアンズなどの娯楽・宿泊施設、美術館、スポーツセンター、幼稚園、学校などの教育・文化・公共施設、工場、ショッピングセンターなどの大型商業施設などの設計、建設・補強工事の他、電気通信設備や機械器具設置・運搬設備工事等の設計・建設、水処理施設の維持管理、ビル管理業務、焼却炉の解体、除染業務などを行っています。

( ) 土木緑地事業

道路や橋梁・トンネルの工事・建設、土地の造成、河川の浸水対策・改良工事、公園の植栽整備、ビルの屋上の緑化、地質調査・測量・設計業務の請負などを行っています。

( ) 環境関連事業

工場や下水道処理場からの排水の分析、河川や水道水の調査・分析、排ガスや有害大気汚染物質の測定、粉じん測定、燃料分析、放射線測定、細菌検査、振動測定、食品衛生検査、産業廃棄物の処理などを行っています。

( ) 不動産事業

対象者が造成した宅地に建設された住宅の分譲販売などを行っています。

( ) その他事業

オフィス、工場、店舗、住宅などへの防犯設備の設置、警備・監視などを行っています。

対象者グループは、対象者グループ共通の経営理念である「総親和、総努力により 1.顧客主義 2.品質主義 3.人間主義を基本とし、社業の発展を図り社会に貢献する。」を受け、それぞれ経営ビジョン・経営方針を定め、これらを具体化し、可能性を実現すべく企業活動を行っています。そして、建築事業及び土木緑地事業（以下総称して「建設事業」といいます。）をベースに環境関連事業の確立・拡大を図り、時代の要求に迅速に対応しながら、新たな事業にも積極的に挑戦し、さらなる成長と発展を目指して邁進していくことを経営方針としています。

対象者は、これまで福島県いわき市でのスパリゾートハワイアンズやいわき駅前工事、国道6号バイパス犬松沢地区道路改良工事といった建設事業での大規模工事の実績があり、また、対象者は環境分析や産業廃棄物処理といった環境関連事業も手掛けており、対象者の所在する福島県いわき市に所在する同業他社に比して幅広い事業構成をもとに差別化を図りつつ、建設事業を対象者の主力事業としてきたとのことです。特に、建設事業においては、2011年以降、東日本大震災による被災地における復興関連需要に関連して、主に国土交通省、福島県、いわき市などから多くの公共事業を受注しており、建設事業における公共事業が対象者の安定経営の基盤となってきたとのことです。

他方で、対象者は、対象者の建設事業は、2011年以降、東日本大震災による被災地における復興関連需要により公共事業を中心に堅調に推移してきたものの、近年は、復興関連需要も一巡し、公共建設投資が大幅な減少傾向にあり、民間設備投資や住宅投資も低迷するなど厳しい受注環境で推移しており、地方の建設需要は今後も減退していくものと想定しているとのことです。また、対象者は、今後のわが国経済は、当面、新型コロナウイルス感染拡大の影響により、極めて厳しい状況が続くものと予測しており、対象者グループを取り巻く経営環境についても、建設資材価格や労働者不足により労務費が高止まりしている状況の中、特に受注環境については、景気悪化を懸念した民間建設投資意欲の低迷や中長期的には主力事業である建設事業の公共投資減少等により、さらに厳しさが増すと予測しているとのことです。また、対象者グループにおいても、新型コロナウイルス感染対策を講じていますが、今後、社員等の感染による工事・業務の中断等を要因として、売上・利益に影響を及ぼす可能性も否定できない状況にあるものと考えられるとのことです。

また、対象者は、上記のように対象者の主力事業である建設事業の経営環境が厳しくなるものと予測し、環境関連事業において新規事業を含む事業の拡大を積極的に図ることで安定経営の基盤拡大を目指してきたとのことです。しかしながら、環境関連事業の新たな分野に進出するためには、多くの場合、一定水準の技術的要件や設備投資に必要な資金を確保できなければ事業展開が困難であることに加えて、2011年以降堅調に推移していた東日本大震災による被災地における除染関係管理業務の受注・売上が、復興関連需要の一巡により近年は低迷しており、対象者としては、今後もこの傾向が続くものと想定し、環境関連事業についても厳しい経営環境になるとの見通しを持っているとのことです。

このように厳しい経営環境が予測される中で、対象者グループは、第10次中期経営計画（2018年3月期から2021年3月期）の施策を着実に実行し、引き続き地域創生の担い手として携わりながら、中長期的な将来像を見据えた経営戦略を構築し、事業構造の充実と転換に取り組んできたとのことです。そして、対象者グループは、いかなる環境の変化にも柔軟に対応しうる企業集団をつくりあげ、全社員が危機感を共有し、グループの総合力をもって勝ち残るために、また、中長期的な視点で、経営戦略を検証・策定し、事業の拡大と収益基盤の確立を

図り、連結経営のもと、内部統制システムの充実を信頼性、遵法性の向上につなげ、経営力向上に結び付けるために努力してきたとのことです。

2021年3月期においては、新型コロナウイルス感染対策を状況に応じ適切に講じながら、特に第10次中期経営計画の重点項目である(a)建設事業（建築・施設・土木・緑地部門）の体制強化、(b)環境関連事業の維持・拡大、(c)営業機能の強化、(d)管理機能の強化を踏まえ、2021年3月期の経営方針として以下の項目を掲げて業務を推進してきたとのことです。

- ( ) 売上・収益を確保するため、基盤事業としての建設事業の強化と、環境関連事業の維持・拡大を図る。
- ( ) 営業体制を整備・補強し、既存顧客を受注の基軸として、エリア戦略を構築し、総合力を生かした営業機能の強化を図る。
- ( ) 安全最優先で、年度内無事故・無災害を達成する。
- ( ) 働き方改革を推進するために、4週6休を必ず実行する。
- ( ) 社員への健康保持・増進活動を通じて、健康経営の推進を図る。
- ( ) 内部統制システムの充実と強化を図る。

このような状況下、佐川氏は、2020年7月上旬から、対象者の今後の中・長期的な企業価値向上策について検討を開始し、2020年7月下旬、対象者を取り巻く厳しい経営環境に対応するためには、上記の経営方針を実現することに加え、激化する事業環境に耐えうる価格競争力を醸成するとともに、中・長期的な視点で対象者の事業構造の改革を推進していくことが不可欠であるとの認識を持つに至りました。とりわけ対象者の事業構造の改革については、対象者は第10次中期経営計画に基づき事業構造の充実と転換に現在取り組んでおり、かかる取り組みによって一定の成果が見込まれるものの、佐川氏としては、対象者は短期的な収益の悪化やそれに伴う株価の下落等の悪影響の回避を意識するあまり、大規模な設備投資や一時的な利益の悪化を伴う施策を避ける保守的な戦略を取ってきており、上場会社においては、四半期ごとに業績の開示が義務付けられており、顧客に対して受託者責任を負う機関投資家を含む幅広い株主から、中・長期的な企業価値向上とともに短期的な利益確保を求められる側面もあるところ、その要求に応えながらこれらの事業構造の改革に取り組むことには限界があることから、短期的な収益や株価動向にとらわれることなく、一定の事業リスクを伴う対象者の事業構造の抜本的な改革を実施する必要があるとの認識を持つに至りました。そして、事業構造の改革の具体策として、以下の施策を実施する必要があるとの認識を持つに至りました。

( ) 環境関連事業の強化

対象者は、対象者グループとして高い総合力（建築・土木・緑化・環境・電機・住宅・警備・コンサル等）を誇る一方、価格競争の激化や資材調達コストの高騰、地方の建設需要の減退等を背景に、対象者の事業環境は厳しい状況に置かれております。対象者においては、第10次中期経営計画の初年度である2018年度にプロジェクトチームを立ち上げ、新たな収益の柱を確立すべく、環境関連事業の強化に注力し、既存の事業に囚われない新規事業への参入も検討してきたとのことです。佐川氏は、今後は建設事業においてより一層厳しい経営環境が予測されるため、対象者グループの経営資源を総合的に活用できる事業による新たな収益の柱の確立を目指していく必要性が高まっていると考えております。このような背景のもと、環境関連事業への投資をより重点的・積極的に行うこと、具体的には、過去に発電設備の施工を受注したお客様を中心に、単発的に行ってきた施工、保守・メンテナンス等の業務を有機的に結び付け、お客様の事業内容、保有する既存発電設備、エネルギーの利用状況や課題に適した追加発電設備等の導入及び導入に係るコンサルティング、保守・メンテナンス、エネルギーマネジメント等一気通貫したソリューションを提供する、福島県域に密着した総合エネルギー事業を展開することや、既存の環境関連事業の一部である産業排水の浄化設備を施工・管理する水処理事業を、同様に産業排水の浄化に課題を抱える発展途上国にて実施すること、具体的にはこれまで対象者による建物等の施工実績のある国内製造企業等が海外で工場等を建設する際、対象者が、当該工場が必要となる浄化設備の施工・管理担当会社として進出すること等を含めて検討しております。また、従来以上に環境関連事業を効率的かつ効果的に発展させ、売上及び収益の増加を図るためには、積極的にM&Aを含めた戦略的投資を進め、関連サービスの強化・ノウハウを拡充していくことが重要であると認識しております。

( ) 建設ICT（注1）の導入

佐川氏は、競合他社との価格競争が激化する一方で、建設業界の人手不足の慢性化により、人件費は高騰しており、対象者においては業務の適時的確な管理運営と事務効率向上が急務であると認識しております。2018年度からは、建設部門において工事写真の管理ソフトを導入し、設計変更の能率向上を図りましたが、佐川氏は、今後の工事技術の革新と複雑化する施工管理に対応し、更なる効率化と価格競争力向上のために、建設ICTの導入が必要と考えております。具体的には、地上レーザースキャナー等を使用した3次元測量や、3次元設計・施工用データの作成、作成された3次元施工用データのICT建機への設定等により、建設工事における一連の生産工程を迅速に把握でき、最適化を図ることが可能になると考えておりま

す。これにより、施工管理業務における省人化・価格競争力の向上に繋げていくことができるものと想定しております。また、これと同時に、先端技術を活用できる能力の高い人材への投資や育成を図り、自社人材の育成・強化を促進していく必要があると認識しております。

(注1) 「建設ICT」とは、急速な技術革新の進むコンピュータや通信技術などの情報通信技術 Information and Communication Technology (ICT) を活用し、調査・設計・施工・維持管理・修繕の一連の建設生産システムにおいて、効率化・高度化による生産性向上に寄与する技術を指します。

( ) 首都圏エリアにおける体制強化・人員拡大

対象者は福島県を拠点として、東北地方及び北関東を中心に建設事業を主力事業として営んでおりますが、佐川氏としては、出生率の低下や一層の大都市圏への人口移動に伴う人口減少等により、地方の建設需要は公共工事の受注も含め将来的に減少傾向となることを想定しております。一方、首都圏エリアは、人口増加に伴う中長期的な建設需要が一定程度見込まれる上、商用施設の新築受注も期待され、相対的に需要の大きい地域であると認識しております。このような背景のもと、対象者は首都圏エリアでの業容拡大を企図していますが、佐川氏は、現状では首都圏エリアにおける営業力・施工体制が不足しており、この点の強化が急務であると認識しております。首都圏エリアにおける営業力の拡大・施工体制の強化に際しては、首都圏エリアの特性を十分に把握した提案力や企画力があり、尚且つ業務遂行に必要な専任技術者等の資格を保有する人員の増強、商業施設や住宅関連工事に関して東京を含む首都圏で実績のある協力会社網の拡大、及び事業拠点の確保等が必要であり、さらに、大手・準大手ゼネコンが管轄するような大型案件に対して案件初期の段階から対象者の技術力や施工実績を活かした提案活動を実施したり、大型案件の部分的受注を通じた施工実績の蓄積により取引先から信用を得ることも、重要であると認識しております。

( ) 建設関連サービス(注2)の拡充

対象者は、建設や土木建築等に係る設計・施工、請負及び施設管理という一連の総合建設事業を行うに際して、配管工事や住宅設備の施工等の各種専門業種については、基本的に協力会社へ外注する形で対応しているとのこと。一方で、佐川氏は、建設事業の事業環境が激化する中、効率的かつ効果的に事業展開を行い、対象者グループの価格競争力を向上させ、対象者グループの総合建設事業を一層発展させていくためには、M & Aを含めた戦略的投資によって従来外注していた業種を社内へと取り込み、対象者グループ内における建設関連サービスを強化することが急務であると認識しております。また、佐川氏は、建設業界の人手不足が慢性化する中、対象者においては建築・設計部門における人材不足が深刻化しており、このような積極的なM & Aを含めた戦略的投資を伴う建設関連サービスの強化は、建築・設計に関する資格を保有する人員の拡充にも資するものと考えております。

(注2) 「建設関連サービス」とは、特殊分析や各種専門工事の他、現在対象者の取扱いが相対的に少ない施工に関連する設計等を指します。

一方で、佐川氏は、上記の各施策の実施により事業構造の改革を推進していくにあたっては、経営資源を集中的に投下する必要があり、多額の先行投資が発生することから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には対象者の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあり、対象者が上場を維持したまま各施策を実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができず、対象者株式の株価が下落し、株式価値を毀損する可能性があるとの認識を持つに至りました。

また、対象者は、1995年の日本証券業協会への店頭登録以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受して参りましたが、佐川氏は、近年はブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっていることから、上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況になっているとの認識を持つに至りました。

さらに、佐川氏は、対象者において株式の上場を維持するために必要なコスト(株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用、有価証券報告書等の継続開示に要する費用等)が近年増加しており、今後、かかるコストが対象者の経営上のさらなる負担となる可能性も否定できないものとの認識を持つに至りました。

上記の事情を勘案し、佐川氏は、上記の認識を持つに至った2020年7月下旬、対象者を非公開化することには、対象者が今後も株式の上場を維持することによる上記の様々なメリットが失われるという面があるものの、上記のとおりそのメリットは相対的に低下していることに照らすと、上場を維持するために必要なコストを完全になくした上で、対象者の株主の皆様が発生する可能性がある株価の下落による株式価値の毀損を回避しつつ、中・長期的な視点で対象者の事業構造の抜本的な改革を推進していくことができる経営体制を構築することができるという点で、対象者を非公開化することが対象者の企業価値向上のために最も有効な手段であると考えに至りました。また、佐川氏は、対象者の非公開化にあたっては、第三者ではなく、2007年6月から対象者の代表

取締役社長及び2016年6月からは代表取締役会長を歴任し、対象者グループの事業内容を熟知している佐川氏自身がマネジメント・バイアウト(MBO)を実施し、対象者の所有と経営を一体化させた上で上記施策を迅速かつ果敢に実行していくことが、対象者にとって最善であると考えに至りました。さらに、佐川氏は、2019年6月から対象者の取締役管理本部長兼総務部長を務める篠原氏と対象者の事業環境及び経営方針について日頃から議論していたところ、対象者の今後の中・長期的な企業価値向上策についても2020年7月上旬から議論し、企業価値向上策の具体的な内容や株式の上場を維持することによるメリット・デメリットについて篠原氏と共通の認識を持つに至りました。そして、佐川氏は、対象者の管理部門を統括する立場である篠原氏と共にマネジメント・バイアウト(MBO)を実施することが、対象者の上記の施策の実行力強化の観点から最善であると考えに至りました。

そこで、佐川氏及び篠原氏は、2020年8月3日、対象者に対して、マネジメント・バイアウト(MBO)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的な打診を行い、その後、2020年9月18日、対象者に対して、想定する取引ストラクチャー及びスケジュールを示した上で、本取引を実施することについての正式な提案を行いました。その後、佐川氏及び篠原氏は、2020年10月13日に、本公開買付けによる対象者株式の取得及び所有等を目的として、佐川氏の出資比率を90%、篠原氏の出資比率を10%とする公開買付者を設立しました。なお、出資比率については、対象者に対して初期的な打診を行った2020年8月3日以降、佐川氏と篠原氏が協議を行い、対象者の代表取締役である佐川氏が意思決定の迅速化のため公開買付者の株主総会において単独で特別決議を可決することが出来る水準以上の出資比率を維持しつつも、同時に、対象者の管理部門を統括する立場にある篠原氏も対象者の企業価値向上に向けたインセンティブを持つために公開買付者に一定程度の割合の出資をすることが対象者の企業価値向上の観点から望ましいと考えるに至り、上記の出資比率に決定しました。その後、公開買付者は、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含む本取引の諸条件等について、対象者との間で協議・交渉を進めました。具体的には、2020年10月21日、公開買付者は、対象者が開示している財務情報等の資料を踏まえ、直近5年間に実施された同種のMBO案件におけるプレミアム率の実例も勘案し、対象者に対して本公開買付価格を7,200円とする旨の提案を行った後、2020年10月23日、対象者の少数株主に対して十分に配慮された価格とは言えないとして対象者から本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2020年10月30日に、対象者に対して、本公開買付価格を7,400円とする旨の提案を再度行いました。その後、2020年11月2日、公開買付者は、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして対象者から本公開買付価格の引き上げを要請されたため、2020年11月4日に対象者に対して本公開買付価格を7,600円とする旨の提案を再度行ったところ、2020年11月5日、対象者から、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして本公開買付価格の引き上げを再度要請されました。これを受け、公開買付者は、再度検討を行い、対象者に対して2020年11月9日に本公開買付価格を7,700円とする旨の提案を再度行ったところ、2020年11月10日、対象者から、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして更なる本公開買付価格の引き上げを要請されました。これを受け、公開買付者は、改めて検討を行い、2020年11月11日に、対象者に対して本公開買付価格を7,800円とする旨の最終提案を実施しました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、最終的に2020年11月12日、本公開買付価格を7,800円とすることで対象者との間で合意に至り、2020年11月13日、本取引の一環として、本公開買付価格を7,800円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、公開買付者は、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者株式の株価の推移、及び過去に実施された同種のMBO案件におけるプレミアム率を参考にすると、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を踏まえ、本公開買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。

#### 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「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、佐川氏及び篠原氏から、2020年8月3日に、対象者のマネジメント・バイアウト(MBO)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的な打診を受けたことに伴い、2020年9月下旬に、本取引に関して検討するにあたり、本公開買付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、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トラスティーズ・アドバイザー株式会社(以下「トラスティーズ」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任するとともに、さらに、2020年9月24日に、本特別委員会(下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」において定義します。以下同じとします。また、本特別委員会の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備したとのこと。

対象者は、2020年9月下旬に、トラスティーズ及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で、本取引の意義及び目的を含め、本取引の是非及び本取引における諸条件等についての協議・交渉を開始し、また、2020年10月21日には公開買付者から本公開買付価格を7,200円とする旨の提案を受けたとのことです。これに対して、対象者は、本特別委員会における議論を踏まえて、2020年10月23日、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」という。）に基づく対象者の理論的な株式価値（具体的な数値については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付け等の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「 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」をご参照ください。）や類似事案のプレミアム水準等を検討のうえで公開買付者に対して、本公開買付価格の再検討の要請を行い、対象者は、2020年10月30日に、公開買付者から、本公開買付価格を7,400円とする旨の提案を再度受けたとのことです。その後、対象者は、本特別委員会における議論を経て、2020年11月2日、公開買付者に対して、対象者の理論的な株式価値や類似事案のプレミアム水準と比較して、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないため、本公開買付価格の引き上げを改めて要請したところ、公開買付者は、2020年11月4日に対象者に対して本公開買付価格を7,600円とする旨の提案を再度行ったとのことです。対象者は、本特別委員会における議論を踏まえて、2020年11月5日、公開買付者に対して、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないため、本公開買付価格をさらに引き上げるよう再検討を要請したとのことです。これを受け、公開買付者は、再度検討を行い、対象者に対して2020年11月9日に本公開買付価格を7,700円とする旨の提案を再度行いましたが、対象者は、本特別委員会における議論を踏まえて、2020年11月10日、対象者の理論的な株式価値や類似事案のプレミアム水準と比較して、いまだ少数株主にとって十分な価格であると判断できないため、本公開買付価格をさらに引き上げるよう公開買付者に対して要請し、最終的に2020年11月11日、公開買付者から、本公開買付価格を7,800円とする提案を受けたとのことです。

そして、上記協議・交渉内容を踏まえて、対象者において検討した結果、対象者においては、上記「 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、対象者の主力事業である建設事業においては、近年、復興関連需要も一巡し、公共建設投資が大幅な減少傾向にあり、民間設備投資や住宅投資も低迷し、特に地方の建設需要が今後減退していくことが予想されることに加え、建設資材価格や労働者不足により労務費が高止まりしていること等を踏まえると、厳しい経営環境が予測され、また、対象者の環境関連事業においては、十分な事業拡大を図るためには、一定水準の技術的要件や設備投資に必要な資金を確保できなければ事業展開が困難であることに加え、これまでに環境関連事業の売上げを支えていた東日本大震災の被災地における除染関係管理業務の受注・売上が近年低迷し、今後もその傾向が続くことが想定されていること等を踏まえると、厳しい経営環境が予測されるとのことです。このような状況下において、対象者は、第10次中期経営計画の最終事業年度に当たる2021年3月期の経営方針として、( )売上・収益を確保するため、基盤事業としての建設事業の強化と、環境関連事業の維持・拡大を図る、( )営業体制を整備・補強し、既存顧客を受注の基軸として、エリア戦略を構築し、総合力を生かした営業機能の強化を図る、( )安全最優先で、年度内無事故・無災害を達成する、( )働き方改革を推進するために、4週6休を必ず実行する、( )社員への健康保持・増進活動を通じて、健康経営の推進を図る、( )内部統制システムの充実と強化を図るといった経営方針を掲げ事業を推進してきたとしていますが、公開買付者との間での協議・交渉を経て、対象者は、上記のようにより厳しさを増す経営環境に対応するためには、中長期的な視点で、より抜本的な事業構造の改革が必要であると考えに至ったとのことです。

具体的には、上記「 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、( )今後の成長が期待できる環境関連事業において、新たな収益の柱として、お客様の事業内容、保有する既存発電設備、エネルギーの利用状況や課題に適した追加発電設備等の導入及び導入に係るコンサルティング、保守・メンテナンス、エネルギーマネジメント等一気通貫したソリューションを提供する、福島県域に密着した総合エネルギー事業の展開並びに既存の環境事業の一部である産業排水の浄化設備を施工・管理する水処理事業を、同様に産業排水の浄化に課題を抱える発展途上国にて実施すること等を行い、環境関連事業を強化すること、( )建設事業における更なる効率化と価格競争力の向上のために、建設ICTを導入し、それを活用できる能力の高い人材への投資や人材育成を行うこと、( )建設事業において、対象者が主力事業エリアとする福島県を中心とした東北地方よりも中長期的な建設需要が見込まれる首都圏エリアにおける受注をより獲得するため、首都圏エリアにおける営業力の拡大や施工体制の強化に伴う大幅な人員の増強、協力会社網の構築、及び事業拠点の確保を行うこと、( )建設事業において、対象者がこれまでに取り込むことができていなかった、配管工事や住宅設備の施工等の各種専門業種を内部化すること等の抜本的な事業改革が必要であり、これらの実現のために、M&Aを含めた戦略的投資の実施が不可欠であると考えているとのことです。

しかしながら、これらの取組みの実施にあたっては、一定規模以上の経営資源を集中的に投下する必要があり、多額の先行投資が発生するため、短期的には対象者の収益及びキャッシュ・フローの悪化を招来する可能性がある一方で、経営資源を集中的に投下してもこれらの事業構造改革のための施策が所期の目的を達成しうるかについては一定の不確実性を伴うとのことです。それにもかかわらず、対象者株式の上場を維持したままこれらの施策を実施すると、資本市場から十分な評価を得られない可能性があり、その場合、対象者株式の株価の下落

等を招き、対象者の株主の皆様に対して悪影響を与える可能性も否定できず、また、対象者株式の上場を維持するためのコストは年々増加する一方、近年はブランド力や社会的な信用も対象者の事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっており、非公開化によるデメリットは限定的と考えられるとのことです。

以上を踏まえ、対象者は、対象者の企業価値の更なる向上のためには、対象者株式を非公開化することが、対象者の株主の皆様が発生する可能性がある悪影響を回避しつつ、対象者が中長期的な視点で事業構造の改革を実施するために極めて有効な手段であると考えに至ったとのことです。そして、上記のような抜本的な事業改革のための施策を加速度的に実施するためには、投資ファンドによる買収や、同業他社による買収ではなく、長年にわたり対象者の事業に関与し、対象者の事業及び経営環境を熟知している対象者の取締役である佐川氏及び篠原氏が出資する公開買付者によって対象者を非公開化し、対象者の所有と経営を一致させることが対象者にとって最も有益であると判断したとのことです。

また、本公開買付価格（7,800円）については、( )トラスティーズによる対象者株式価値算定書（下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「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」において定義します。以下同じとします。）における算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値、類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの中央値及びDCF法に基づく算定結果のレンジの基準値（7,741円。DCF法による算定の基礎となる割引率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された対象者株式1株当たりの株式価値をいいます。以下同じとします。）をいずれも超える金額であること、( )本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月12日を基準日として、基準日のJASDAQにおける対象者株式の終値5,900円に対して32.20%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値5,866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じとします。）に対して32.97%、基準日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値5,777円に対して35.02%、基準日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値5,482円に対して42.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、MBOに該当する事例における平均的なプレミアム水準に比して合理的な水準のプレミアムが付されていると考えられること、( )下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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）」に記載の利益相反を解消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、( )下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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）」に記載の利益相反を解消するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者の間で協議及び交渉が複数回行われた上で本公開買付価格が決定されていること、( )本公開買付価格の決定にあたっては、対象者は、対象者と公開買付者の間における本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに内容等を本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議した上で、本特別委員会は協議及び交渉の重要な局面で意見を述べ、対象者は本特別委員会の意見、指示及び要請を最大限尊重して公開買付者と協議及び交渉を行っており、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与した結果として、公開買付者から7,800円という本公開買付価格の最終的な提案を受けていること等を踏まえ、対象者は、本公開買付けが、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

以上より、対象者は、2020年11月13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、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

#### 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、佐川氏は対象者の代表取締役会長として、篠原氏は対象者の取締役として、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定しており、上記「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」に記載の施策の実施による事業構造の改革を推進することを検討しております。また、本書提出日現在、対象者には役員持株会が存在しませんが、公開買付者は、当該施策を迅速かつ果敢に実施していくために、本公開買付けの成立後、佐川氏及び篠原氏を含む対象者の役員を構成員とする公開買付者の役員持株会を新たに設立した上で、佐川氏及び篠原氏が保有する公開買付者の発行済株式を当該役員持株会に対して譲渡し、佐川氏及び篠原氏以外の対象者の経営陣にも役員持株会及び公開買付者を通じて対象者の株式を保有する機会を与えることにより、対象者の所有と経営の一体化の程度を高めることも検討しております（ただし、当該役員持株会の設立及び公開買付者の発行済株式の譲渡について現時点で具体的に決定している事項はありません。）。なお、公開買付者と対象者のその他の取締役（監査等委員を含みます。）との間には、本公開買付け後の役員就任や上記役員持株会への参加について特段の合意はなく、本公開買付け実施後の対象者の役員構成を含む経営体制については、本公開買付けの成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

(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を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための本取引の一環として行われるものであり、典型的に構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が生じうることを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の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。

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

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定  
本公開買付けの公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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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）」をご参照ください。

(4) 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「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、対象者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、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しています。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第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、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。

株式売渡請求においては、対象者株式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売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を、対象者に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求める予定です。対象者がその取締役会の決議により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、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、対象者株式の全部を取得します。そして、公開買付者は、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式の対価として、各売渡株主に対し、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、公開買付者より会社法第179条の2第1項各号に定める事項を記載した株式売渡請求の通知を受けた場合には、公開買付者による株式売渡請求を承認する予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対してその所有する対象者株式の売買価格の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。なお、上記申立てがなされた場合における、対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

## 株式併合

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者の所有する対象者の議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2021年3月上旬を目途に開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者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。）に相当する対象者株式を対象者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となります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者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、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主は、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における、対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、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、対象者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。

### (5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、JASDAQに上場されておりますが、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、対象者株式は、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、上記「(4)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が実施された場合には、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式をJASDAQにおいて取引することはできません。

### (6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

#### 本応募契約（常磐興産）

公開買付者は、常磐興産との間で、2020年11月13日付で、本応募契約（常磐興産）を締結し、常磐興産が所有する対象者株式100,000株（所有割合：12.76%）について本公開買付けに応募する旨の合意をしております。本応募契約（常磐興産）においては、常磐興産による応募の前提条件として、( )対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同し、対象者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表明決議が適法かつ有効に行われ、これが公表され、かつ、変更又は撤回されていないこと、( )本公開買付けが本応募契約（常

磐興産)の規定に従って開始されており、撤回等されていないこと、( )本応募契約(常磐興産)に規定する公開買付者の表明及び保証(注1)が重要な点において真実かつ正確であること、( )公開買付者が本応募契約(常磐興産)に規定する義務(注2)に重要な点において違反していないこと、並びに( )本公開買付け又は常磐興産による応募を制限又は禁止する裁判所又は行政機関の判決、決定又は命令等が存在しないことが定められております。なお、当該前提条件の全部又は一部が充足されない場合においても、常磐興産は、その任意の裁量により、当該前提条件を放棄し、本公開買付けに応募することが可能とされております。

- (注1) 本応募契約(常磐興産)においては、公開買付者の表明保証事項として、(a)公開買付者の設立及び存続、(b)本応募契約(常磐興産)の締結及び履行に必要な授權、(c)本応募契約(常磐興産)の強制執行可能性、(d)本応募契約(常磐興産)の締結及び履行に必要な許認可等の取得、(e)法令等との抵触の不存在、並びに(f)反社会的勢力との関係の不存在が規定されています。
- (注2) 本応募契約(常磐興産)においては、公開買付者の義務として、(a)本公開買付けの実施義務、(b)補償義務、(c)秘密保持義務、(d)自らに発生する公租公課及び費用の負担義務、並びに(e)契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止義務が規定されています。

なお、本応募契約(常磐興産)において、常磐興産は、本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けに係る決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催されるときには、当該株主総会における常磐興産が所有する対象者株式に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の選択に従い、( )公開買付者の指示に従って行使するか、又は、( )公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨誓約しております。

**本応募契約(佐川氏)**

公開買付者は、佐川氏との間で、2020年11月13日付で、本応募契約(佐川氏)を締結し、佐川氏が所有する対象者株式4,600株(所有割合:0.59%)について本公開買付けに応募する旨の合意をしております。なお、本応募契約(佐川氏)においては、佐川氏による応募の前提条件は定められておりません。

**本応募契約(篠原氏)**

公開買付者は、篠原氏との間で、2020年11月13日付で、本応募契約(篠原氏)を締結し、篠原氏が所有する対象者株式100株(所有割合:0.01%)について本公開買付けに応募する旨の合意をしております。なお、本応募契約(篠原氏)においては、篠原氏による応募の前提条件は定められておりません。

**4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】**

**(1)【買付け等の期間】**

**【届出当初の期間】**

買付け等の期間	2020年11月16日(月曜日)から2020年12月28日(月曜日)まで(30営業日)
公告日	2020年11月16日(月曜日)
公告掲載新聞名	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="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )

**【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】**

該当事項はありません。

**【期間延長の確認連絡先】**

該当事項はありません。

( 2 ) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき 金7,800円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ( )	
株券等預託証券 ( )	
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、対象者が開示している財務情報等の資料を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析しました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月12日の J A S D A Q における対象者株式の終値(5,900円)、同日までの直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値(5,866円、5,777円及び5,482円)の推移を参考にしました。さらに、公開買付者は、直近5年間に実施された同種の M B O 案件におけるプレミアム率の実例、対象者との協議・交渉の結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通しについても総合的に勘案し、最終的に2020年11月13日に本公開買付価格を7,800円とすることを決定しました。公開買付者は、上記のとおり、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者株式の株価の推移、及び過去に実施された M B O 案件におけるプレミアム率を参考にすると、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を踏まえ、本公開買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。</p> <p>なお、本公開買付価格である7,800円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月12日の J A S D A Q における対象者株式の終値5,900円に対して32.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値5,866円に対して32.97%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,777円に対して35.02%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,482円に対して42.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>また、本公開買付価格である7,800円は、本書提出日の前営業日である2020年11月13日の J A S D A Q における対象者株式の終値5,930円に対して31.53%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「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、佐川氏及び篠原氏は、2020年8月3日、対象者に対して、マネジメント・バイアウト(MBO)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的な打診を行い、その後、2020年9月18日、対象者に対して、想定する取引ストラクチャー及びスケジュールを示した上で、本取引を実施することについての正式な提案を行いました。その後、佐川氏及び篠原氏は、2020年10月13日に、本公開買付けによる対象者株式の取得及び所有等を目的として、佐川氏の出資比率を90%、篠原氏の出資比率を10%とする公開買付者を設立しました。なお、出資比率については、対象者に対して初期的な打診を行った2020年8月3日以降、佐川氏と篠原氏が協議を行い、対象者の代表取締役である佐川氏が意思決定の迅速化のため公開買付者の株主総会において単独で特別決議を可決することが出来る水準以上の出資比率を維持しつつも、同時に、対象者の管理部門を統括する立場にある篠原氏も対象者の企業価値向上に向けたインセンティブを持つために公開買付者に一定程度の割合の出資をすることが対象者の企業価値向上の観点から望ましいと考えるに至り、上記の出資比率に決定しました。その後、公開買付者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について、対象者との間で協議・交渉を進めました。具体的には、2020年10月21日、公開買付者は、対象者が開示している財務情報等の資料を踏まえ、直近5年間に実施された同種のMBO案件におけるプレミアム率の実例も勘案し、対象者に対して本公開買付価格を7,200円とする旨の提案を行った後、2020年10月23日、対象者の少数株主に対して十分に配慮された価格とは言えないとして対象者から本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2020年10月30日に、対象者に対して、本公開買付価格を7,400円とする旨の提案を再度行いました。その後、2020年11月2日、公開買付者は、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして対象者から本公開買付価格の引き上げを要請されたため、2020年11月4日に対象者に対して本公開買付価格を7,600円とする旨の提案を再度行ったところ、2020年11月5日、対象者から、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして本公開買付価格の引き上げを再度要請されました。これを受け、公開買付者は、再度検討を行い、対象者に対して2020年11月9日に本公開買付価格を7,700円とする旨の提案を再度行ったところ、2020年11月10日、対象者から、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして更なる本公開買付価格の引き上げを要請されました。これを受け、公開買付者は、改めて検討を行い、2020年11月11日に、対象者に対して本公開買付価格を7,800円とする旨の最終提案を実施しました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、最終的に2020年11月12日、本公開買付価格を7,800円とすることで対象者との間で合意に至り、2020年11月13日、本取引の一環として、本公開買付価格を7,800円として本公開買付けを実施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を担保するための措置)

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、典型的に構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が生じうることを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の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。

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、公開買付者及び応募予定株主からそれぞれ独立した第三者算定機関であるトラスティーズに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2020年11月12日付で、株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。

なお、トラスティーズは、対象者、公開買付者及び応募予定株主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。なお、本取引に係るトラスティーズの報酬は、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いないとのことです。また、対象者は、トラスティーズ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。

トラスティーズは、複数の株式価値算定手法の中から、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式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、対象者株式がJASDAQに上場していることから市場株価法を、対象者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、類似会社との比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似公開会社比準法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

対象者株式価値算定書によると、上記各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。

市場株価法	5,482円から5,900円
類似公開会社比準法	6,812円から8,458円
DCF法	7,149円から8,520円

市場株価法では、2020年11月12日を基準日として、JASDAQにおける対象者株式の基準日終値（5,900円）、基準日までの直近1ヶ月間（2020年10月13日から2020年11月12日まで）の終値の単純平均値（5,866円）、基準日までの直近3ヶ月間（2020年8月13日から2020年11月12日まで）の終値の単純平均値（5,777円）及び基準日までの直近6ヶ月間（2020年5月13日から2020年11月12日まで）の終値の単純平均値（5,482円）を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を5,482円から5,900円までと算定しているとのことです。

類似公開会社比準法では、対象者と比較的類似する建設事業及び土木工事業を行う類似上場会社として、徳倉建設株式会社、株式会社守谷商会、佐田建設株式会社及び金下建設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、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を6,812円から8,458円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2021年3月期から2027年3月期までの事業計画における収益や投資計画、対象者に対するインタビュー及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2021年3月期第3四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を7,149円から8,520円までと算定しているとのことです。割引率（加重平均資本コスト）は、9.93%から11.93%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.50%から0.50%として算定しているとのことです。

トラスティーズがDCF法の算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。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が含まれていないとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待される各種施策の効果等については、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、以下の財務予測には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

	2021年 3月期 (6ヶ月)	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期
売上高	11,351	18,289	17,853	17,634	17,609	17,605	17,535
営業利益	623	782	603	569	591	619	616
E B I T D A	736	954	783	768	780	805	797
フ リ ー ・ キャッシュ・ フロー	91	118	107	-45	444	507	561

トラスティーズは、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、全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は行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（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。トラスティーズの算定は、2020年11月12日までの上記情報を反映したものととのことです。

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、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程等における透明性及び公正性を確保するため、対象者、公開買付者及び応募予定株主からそれぞれ独立したリーガル・アドバイザーとしてT M I 総合法律事務所を選任し、T M I 総合法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程、意思決定の方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点について、上記透明性及び公正性の観点からの法的助言を得ているとのことです。

なお、T M I 総合法律事務所は、対象者、公開買付者及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

	<p>対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得</p> <p>対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するものであり、本公開買付けとその後の本スクイーズアウト手続が一連の取引として実施されることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引にかかる対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者の取締役会の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とともに、対象者取締役会において本取引（本公開買付けにかかる対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含みます。）を行う旨を決定することが対象者の少数株主にとって不利益なものではないことを確認することを目的として、2020年9月24日に、対象者、公開買付者及び応募予定株主からそれぞれ独立性を有する外部の有識者である横山友之氏（公認会計士・税理士、横山経営会計事務所）、西田章氏（弁護士、西田法律事務所）及び太田大三氏（弁護士・弁理士、丸の内総合法律事務所）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。）を設置したとのことです。なお、後記「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」とおり、対象者の社外取締役（3名）のうち、鈴木和好氏及び金子重人氏は、公開買付者と本応募契約（常磐興産）を締結している常磐興産の元取締役又は現に取締役を兼務しており、渡邊英樹氏は、公開買付者と本応募契約（常磐興産）を締結している常磐興産の連結子会社である常磐港運株式会社の代表取締役社長を兼務しているため、本特別委員会の委員は、対象者の社外取締役ではなく、外部の有識者から選任することが適切であると判断し、対象者は、本取引と類似の案件における法律又は会計に関する経験及び知見を有する外部有識者として上記3名（横山友之氏、西田章氏及び太田大三氏）を本特別委員会の委員として選任したとのことであり、また、当該委員は、設置当初から変更されておらず、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として西田章氏を選定しているとのことです。さらに、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容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いないとのことです。</p> <p>そして、対象者は、2020年9月24日に、本特別委員会に対して、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(c)本取引により対象者の少数株主に交付される対価の妥当性及び(d)前記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引が対象者の少数株主にとって不利益であるか否か（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのことです。また、併せて、対象者は、対象者取締役会における本取引に係る意思決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引（本公開買付けにかかる対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含みます。）を行わないこととしているとのことです。さらに、本特別委員会が必要と判断した場合、対象者の費用負担のもと、本特別委員会のアドバイザーを独自に選任し、本特別委員会に対する助言を求めることができるものとしているとのことです。</p>
--	--

本特別委員会は、2020年10月5日から2020年11月12日まで合計8回（審議時間の合計約7.5時間）開催されたほか、各会日間においても、電子メール等の方法により、報告、協議及び検討がなされた上で、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、まず、トラスティーズ及びTMI総合法律事務所を対象者における独立した第三者算定機関及び法律事務所として承認した上で、( )対象者より提出された各資料に基づき、対象者から、対象者の事業の概要や業界動向、現在の経営課題、公開買付者の提案内容、本取引の目的、本取引に至る背景、本取引により向上することが見込まれる対象者の企業価値の内容、対象者の事業計画の作成経緯及びその内容等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行い、一般的な評価実務に照らして不合理な点が認められないことを確認するとともに、( )公開買付者から、本取引の背景・目的・意義、本取引のスキーム内容、本取引の買付価格の算定根拠及び本公開買付けの条件、本取引後の経営方針、本取引の公正性担保措置等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行ったとのことです。さらに、本特別委員会は、( )トラスティーズより、対象者株式の株式価値の算定についての説明を受け、これに関する質疑応答を行うとともに、( )TMI総合法律事務所より、本取引の手續面における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内容等について説明を受け、これに関して質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、対象者から、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、本公開買付価格につき、公開買付者から7,800円という最終的な提案を受けるに至るまで、複数回にわたり対象者との間で協議を行い、意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与したとのことです。

本特別委員会は、このような手續を経て、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、対象者の取締役会に対して、2020年11月13日付で、委員全員一致の決議により、大要、以下のような内容の答申書を提出したとのことです。

(a) 本取引の目的の正当性について

東日本大震災の復興関連需要も一巡し、また、東日本大震災の被災地における除染関係管理業務の受注・売上が近年低迷するなど、対象者を取り巻く厳しい経営環境が予測されることを踏まえると、対象者においては、中長期的な視点でより抜本的な事業構造の改革が必要であり、具体的には、( )環境関連事業の強化、( )建設ICTの導入、( )首都圏エリアにおける体制強化・人員拡大、( )建設関連サービスの拡充、( )M&Aを含めた戦略的投資の実施が必要であると考えられるところ、( )これらの施策の実施にあたっては、一定規模以上の経営資源を集中的に投下する必要があるとあり、多額の先行投資が発生するため、一時的に対象者の収益及びキャッシュ・フローの悪化を招来する可能性が否定できず、短期的には対象者の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあり、対象者株式の上場を維持したままこれらの施策を実施すると、資本市場から十分な評価を得ることができず、対象者株式の株価が下落し、株式価値を毀損する可能性があり、また、対象者株式の上場を維持するためのコストは近年増加している一方、近年はブランド力や社会的な信用も対象者の事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっており、非公開化によるデメリットは限定的と考えられ、対象者は、対象者の企業価値の更なる向上のためには、対象者株式を非公開化することが、対象者の株主に発生する可能性がある株価の下落による株式価値の毀損を回避しつつ、対象者が中長期的な視点で事業構造の抜本的な改革を実施するために極めて有効な手段であると考えられ、そして、( )上記のような抜本的な事業改革のための施策を加速度的に実施するためには、投資ファンドによる買収や、同業他社による買収ではなく、長年にわたり対象者の事業に関与し、対象者の事業及び経営環境を熟知している対象者の取締役である佐川氏及び篠原氏が出資する公開買付者によって対象者を非公開化し、対象者の所有と経営を一体化させることが対象者にとって最も有益であると判断したという、これらの本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は対象者グループの企業価値向上を目的として行われるものといえ、本取引の目的は正当であると判断するに至った。

(b) 本取引に係る交渉過程の公正性について

( )対象者が本取引について検討するにあたっては、対象者、公開買付者及び応募予定株主からそれぞれ独立した第三者算定機関であるトラスティーズ及びリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、企業価値の向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っていること、( )対象者は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたり繰り返し行っており、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、対象者から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われていること、( )対象者を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、公開買付者の株主である佐川氏及び篠原氏を含め、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が対象者側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しないこと、( )対象者は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引(本公開買付けにかかる対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)を行わないこととしていること等を踏まえ、本特別委員会は、本取引に係る交渉過程の公正であると判断するに至った。

(c) 本取引により対象者の少数株主に交付される対価の妥当性について

( )本公開買付価格は、トラスティーズから取得した対象者株式価値算定書の市場株価法による算定結果の上限値、類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの中央値、及びDCF法に基づく算定結果のレンジの基準値をいずれも超える金額であり、評価手法の選択や算定の基礎となる対象者の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等について、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかったこと、( )本公開買付価格は、本取引の公表予定日の前営業日(2020年11月12日)の東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における対象者株式の終値5,900円に対して32.20%、2020年11月12日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値5,866円に対して32.97%、2020年11月12日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値5,777円に対して35.02%、2020年11月12日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値5,482円に対して42.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、かかるプレミアムの水準は、マネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われた公開買付けに係る同種他社事例における平均的なプレミアム水準と比して合理的なプレミアムが付された価格であること、( )本取引に係る交渉過程の公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められること、( )本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手續において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手續において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示されていることを踏まえると、本取引により対象者の少数株主に交付される対価は妥当であると判断するに至った。

(d) 本取引が対象者の少数株主にとって不利益であるか否かについて

上記(a)乃至(c)の事項に加えて、( )公開買付者と対象者とは、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されないことがないよう、対象者が公開買付者以外の対抗的買収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、対抗的な買付けの機会を妨げないこととすること、( )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、対象者株式の全ての株式売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の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ない手法は採用しないこと、( )公開買付期間が法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期である30営業日に設定される予定であり、本公開買付けに関して、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保する予定であることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していること、( )公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の下限を、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数に設定する予定であること等を踏まえて、本取引が対象者の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、対象者による本公開買付けへの賛同意見の表明及び対象者の株主に対して応募推奨することを含め、本取引は対象者の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、2020年11月13日開催の対象者の取締役会において、佐川氏、篠原氏、鈴木和好氏、金子重人氏及び渡邊英樹氏を除く本取引に利害関係を有しない対象者の取締役6名全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこと。

対象者の取締役のうち、代表取締役会長である佐川氏及び取締役の篠原氏は、公開買付者の株主であり、それぞれ公開買付者の代表取締役及び取締役を兼務しており、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定しているため、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審議及び決議に一切参加しておらず、また、対象者の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉は一切参加していないとのことです。また、監査等委員である取締役の鈴木和好氏及び金子重人氏は、公開買付者と本応募契約(常磐興産)を締結している常磐興産の元取締役又は現に取締役を兼務しており、監査等委員である取締役の渡邊英樹氏は、公開買付者と本応募契約(常磐興産)を締結している常磐興産の連結子会社である常磐港運株式会社の代表取締役社長を兼務しているため、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審議及び決議に一切参加しておらず、また、対象者の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉は一切参加していないとのことです。

	<p>マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定</p> <p>公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を522,700株（所有割合：66.67%）に設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（522,700株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。買付予定数の下限（522,700株）は、対象者四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数（785,000株）から、対象者四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（1,034株）を控除した株式数（783,966株）に3分の2を乗じた株式数の1単元（100株）未満に係る数を切り上げた株式数（522,700株）に設定しておりますが、これは、本取引においては対象者株式を非公開化することを目的としているところ、上記「3 買付け等の目的」の「(4) 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）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法第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ことから、本取引を確実に実施できるように設定したものです。また、買付予定数の下限（522,700株）は、対象者四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数（785,000株）から、対象者四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（1,034株）及び本応募株式の数（104,700株）を控除した株式数（679,266株）の過半数に相当する株式数（339,634株。これは、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する数にあたります。）に、本応募株式の数（104,700株）を加算した株式数（444,334株、所有割合：56.68%）を上回るものとなっております。これにより、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。</p> <p>本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保</p> <p>公開買付者は、対象者との間で、対象者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対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。また、公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しております。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することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。</p>
--	--

(3) 【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
783,966 (株)	522,700 (株)	(株)

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（522,700株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（522,700株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である783,966株を記載しております。これは、対象者四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数（785,000株）から、対象者四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（1,034株）を控除した株式数（783,966株）です。
- (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、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 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。

## 5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	7,839
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2020年11月16日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2020年11月16日現在)(個)(g)	46
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2020年9月30日現在)(個)(j)	7,829
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(783,966株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2020年11月16日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、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。ただし、特別関係者が所有する株券等についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2020年11月16日現在)(個)(g)」は分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2020年9月30日現在)(個)(j)」は、対象者四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式(ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(785,000株)から、対象者四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(1,034株)を控除した株式数(783,966株)に係る議決権数(7,839個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った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。

## 6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

## 7【応募及び契約の解除の方法】

### (1)【応募の方法】

公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

本公開買付けに応募する際には、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください。なお、オンライントレードである「みずほ証券ネット倶楽部」においては応募の受付は行いません。

本公開買付けに係る応募の受付にあたっては、本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等を当該証券取引口座に記録管理している必要があります。本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。また、本公開買付けにおいては、対象者指定の特別口座の口座管理機関であるみずほ信託銀行株式会社に設定された特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付けに応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は特別口座の口座管理機関に設定された特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了していただく必要があります。（注1）

公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等は、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される場合には、個人番号（マイナンバー）又は法人番号及び本人確認書類（注2）が必要になるほか、ご印鑑が必要になる場合があります。

上記の応募株券等の振替手続及び上記の口座の新規開設には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。

外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されません。

(注1) 対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続について

対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続を公開買付代理人経由又は特別口座の口座管理機関にて行う場合は、特別口座の口座管理機関に届け出ている個人情報と同一の情報が記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は特別口座の口座管理機関にお問合せくださいようお願い申し上げます。

(注2) 個人番号（マイナンバー）又は法人番号及び本人確認書類の提出について

公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合、又は日本国内の常任代理人を通じて応募する外国人株主の場合には、次の本人確認書類等が必要となります。番号確認書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人へお問合せください。

個人株主の場合 次の表の から のいずれかの個人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。なお、個人番号（マイナンバー）をご提供いただけない方は、公開買付代理人であるみずほ証券株式会社にて口座開設を行うことはできません。また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している方であっても、氏名、住所、個人番号（マイナンバー）を変更する場合には個人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。

番号 確認 書類	+		個人番号が記載された住民票の写し 又は 住民票記載事項証明書 ( 当該書類は本人確認書類の1つになります。 )
本人 確認 書類	+	個人番号カード ( 両面 ) 顔写真付き	a . 以下のいずれかの書類 1 つ ( 顔写真付き確認書類 ) ・ 運転免許証 ・ 運転経歴証明書 ・ 旅券 ( パスポート ) ・ 在留カード ・ 療育手帳 ・ 身体障害者手帳等 又は b . 以下のいずれかの書類 2 つ ( a . の提出が困難な場合 ) ・ 住民票の写し ・ 住民票の記載事項証明書 ・ 国民健康保険被保険者証 などの各種健康保険証 ・ 印鑑登録証明書 ・ 国民年金手帳等
			a . 以下のいずれかの書類 1 つ ( 顔写真付き確認書類 ) ・ 運転免許証 ・ 運転経歴証明書 ・ 旅券 ( パスポート ) ・ 在留カード ・ 療育手帳 ・ 身体障害者手帳等 又は b . 以下のいずれかの書類 1 つ ( a . の提出が困難な場合 ) ・ 国民健康保険被保険者証 などの各種健康保険証 ・ 印鑑登録証明書 ・ 国民年金手帳等

- ・ 個人番号カード（両面）をご提出いただく場合、別途本人確認書類のご提出は不要です。
- ・ 通知カードは、通知カードに記載された氏名、住所等が住民票に記載されている事項と一致している場合に限り、個人番号確認書類としてご利用になれます。
- ・ 氏名、住所、生年月日の記載のあるものをご提出ください。
- ・ 本人確認書類は有効期限内のもの、期限の記載がない場合は6ヶ月以内に作成されたものをご提出ください。

法人株主の場合 「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイト（<http://www.houjin-bangou.nta.go.jp/>）から印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類（登記事項証明書（6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容を確認できるもの））が必要になります。なお、法人自体の本人確認書類に加え、取引担当者（当該法人の代表者が取引する場合はその代表者）個人の本人確認書類が必要となります。また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所在地を変更する場合には法人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。

外国人株主の場合 日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の上記本人確認書類に準じるもの等（本人確認書類は、自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるもの（ 1 ）、法人の場合は、名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容の記載のあるもの（ 2 ））が必要です。また、当該本人確認書類は、自然人及び法人ともに6ヶ月

以内に作成されたもの、又は有効期間若しくは期限のある書類は有効なものに限ります。)及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書の写し(3)が必要となります。

- ( 1 ) 外国に居住される日本国籍を有する株主の方は、原則として旅券(パスポート)の提出をお願いいたします。
- ( 2 ) 法人の場合、当該法人の事業内容の確認が必要であるため、本人確認書類に事業内容の記載がない場合は、別途事業内容の確認ができる書類(居住者の本人確認書類に準じる書類又は外国の法令の規定により当該法人が作成されることとされている書類で事業内容の記載があるもの)の提出が必要です。
- ( 3 ) 当該外国人株主の氏名又は名称、国外の住所地の記載のあるもの限り、常任代理人による証明年月日、常任代理人の名称、住所、代表者又は署名者の氏名及び役職が記載され、公開買付代理人の証券取引口座に係る届出印により原本証明が付されたもの。

(注3) 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)

日本の居住者である個人株主の方の場合、株式等の譲渡所得等には、原則として申告分離課税が適用されます。本公開買付けへの応募による売却につきましても、通常の金融商品取引業者を通じた売却として取り扱われることとなります。税務上の具体的なお質問等につきましては、税理士等の専門家にご確認いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

## (2)【契約の解除の方法】

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。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時までに、応募受けをし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みの受付票を添付の上、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、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号  
(その他みずほ証券株式会社全国各支店)

## (3)【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに後記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

## (4)【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

## 8【買付け等に要する資金】

### (1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	6,114,934,800
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	46,000,000
その他(c)	4,600,000
合計(a) + (b) + (c)	6,165,534,800

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(783,966株)に、本公開買付価格(7,800円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

### (2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

#### 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

#### 【届出日前の借入金】

##### イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
	計			

##### ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
	計			

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	株式会社みずほ銀行 (東京都千代田区大手町一丁目5番5号)	買付け等に要する資金に 充当するための借入れ (注) (1) タームローンA 弁済期: 2027年1月 5日(分割 返済) 金利 : 全銀協日本 円TIBOR に基づく 変動金利 担保 : 対象者株式 等  (2) タームローンB 弁済期: 2027年1月 5日(期限 一括返済) 金利 : 全銀協日本 円TIBOR に基づく 変動金利 担保 : 対象者株式 等  (3)ブリッジローン 弁済期: 2021年7月 5日又は本 スクイーズ アウト手続 の完了日の いずれか早 い方の日 (期限一括 返済) 金利 : みずほ銀行 が公表する 短期プライ ムレートに 基づく変動 金利 担保 : 対象者株式 等	(1) タームローンA 2,500,000  (2) タームローンB 1,794,000  (3)ブリッジローン 2,240,000
		計(b)		6,534,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、みずほ銀行から、6,534,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2020年11月12日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

□【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
計(d)	

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

6,534,000千円 ( (a) + (b) + (c) + (d) )

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

(2) 【決済の開始日】

2021年1月6日(水曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本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)の住所宛に郵送いたします。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を応募株主等(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するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 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」又は「(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を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日(本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、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

## 1 1 【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】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（522,700株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（522,700株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

### ( 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】

令第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、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項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、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であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつた場合をいいます。

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。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、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、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準により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。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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。契約の解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

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を応募株主等に請求しません。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。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

### ( 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。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更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。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、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】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただ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。ただし、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方法により訂正します。

(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、公開買付期間の末日の翌日に、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（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国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、本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できません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下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。買付け等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（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、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はないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

## 第2【公開買付者の状況】

### 1【会社の場合】

#### (1)【会社の概要】

##### 【会社の沿革】

年月	沿革
2020年10月	商号をエタニティ株式会社、本店所在地を福島県いわき市常磐湯本町辰ノ口1番地、資本金を1,000,000円とする株式会社として設立

##### 【会社の目的及び事業の内容】

###### (会社の目的)

1. 会社の株式又は持分を保有することにより、当該会社の事業活動を支配・管理する業務
2. 前号に附帯関連する一切の業務

###### (事業の内容)

公開買付者は、対象者株式を取得及び所有し、対象者の事業活動を支配・管理することを事業の内容としております。

##### 【資本金の額及び発行済株式の総数】

2020年11月16日現在

資本金の額	発行済株式の総数
1,000,000円	10,000株

##### 【大株主】

2020年11月16日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
佐川 藤介	福島県いわき市	9,000	90.00
篠原 浩	福島県いわき市	1,000	10.00
計		10,000	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2020年11月16日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (株)
代表取締役		佐川 藤介	1947年10月26日	1970年4月 1992年4月 1996年6月 1997年6月 2002年6月 2003年4月 2006年4月 2007年6月 2016年6月 2020年10月	対象者入社 対象者建設本部建築部長 対象者取締役営業本部副本部長 対象者取締役営業本部長 対象者取締役建設本部長 対象者常務取締役建設本部長 対象者専務取締役 対象者代表取締役社長 対象者代表取締役会長(現任) 公開買付者 代表取締役(現任)	9,000
取締役		篠原 浩	1965年7月29日	1989年4月 2005年4月 2011年4月 2012年4月 2013年4月 2019年6月 2020年10月	対象者入社 対象者営業本部事務管理課長 対象者管理本部総務部人事課長 対象者管理本部総務部次長 対象者管理本部総務部長 対象者取締役管理本部長兼総務部長(現任) 公開買付者 取締役(現任)	1,000
計						10,000

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2020年10月13日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

### 第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

#### 1【株券等の所有状況】

##### (1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2020年11月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	46(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計	46		
所有株券等の合計数	46		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

##### (2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2020年11月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計			
所有株券等の合計数			
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

##### (3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2020年11月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	46(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計	46		
所有株券等の合計数	46		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2020年11月16日現在)

氏名又は名称	佐川 藤介
住所又は所在地	福島県いわき市常磐湯本町辰ノ口1番地(対象者所在地)
職業又は事業の内容	常磐開発株式会社 代表取締役会長 エタニティ株式会社 代表取締役
連絡先	連絡者 弁護士 高 賢一/同 丸山 翔太郎/同 佐護 絵莉子 連絡場所 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号新丸の内ビルディング29階 モリソン・フォースター法律事務所 電話番号 03-3214-6522(代表)
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人

【所有株券等の数】

佐川 藤介

(2020年11月16日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	46(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計	46		
所有株券等の合計数	46		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注) 佐川藤介氏は、対象者の株式累積投資における持分に相当する対象者株式43株(小数点以下切捨て)を所有しておりますが、議決権の数が1個に満たないため、上記「所有する株券の数」には含めておりません。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
佐川 藤介(注1)	普通株式	8株		8株
篠原 浩(注2)	普通株式	3株		3株

(注1) 佐川氏は、対象者の株式累積投資を通じての買付けにより、2020年9月18日(決済日は2020年9月24日)に株式累積投資における持分に相当する対象者株式8株(小数点以下切捨て)を取得しております。

(注2) 篠原氏は、対象者の株式累積投資を通じての買付けにより、2020年9月18日(決済日は2020年9月24日)に株式累積投資における持分に相当する対象者株式3株(小数点以下切捨て)を取得しております。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、2020年11月13日付で、佐川氏との間で、佐川氏が所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約を締結しています。当該契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約(佐川氏)」をご参照ください。

#### 4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

### 第4【公開買付者と対象者との取引等】

#### 1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

#### 2【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】

##### (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、2020年11月13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、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

また、公開買付者は、2020年11月13日付で、佐川氏及び篠原氏との間で、それぞれが所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約をそれぞれ締結しています。当該契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約(佐川氏)」及び「本応募契約(篠原氏)」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、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 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、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

##### (3) 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

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

## 第5【対象者の状況】

### 1【最近3年間の損益状況等】

#### (1)【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益(当期純損失)			

#### (2)【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

### 2【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名又は認可金融商品取引業協会名	東京証券取引所 JASDAQ(スタンダード)市場						
月別	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月
最高株価	4,940	5,400	5,500	5,800	5,900	5,940	5,990
最低株価	4,680	4,960	5,210	5,270	5,500	5,710	5,760

(注) 2020年11月は、同月13日までのものです。

### 3【株主の状況】

#### (1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)							単元未満株式の状況(株)	
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他		計
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数(単位)									
所有株式数の割合(%)									

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計			

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計				

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第75期(自 2018年4月1日 至 2019年3月31日) 2019年6月21日 東北財務局長に提出  
事業年度 第76期(自 2019年4月1日 至 2020年3月31日) 2020年6月23日 東北財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第77期第2四半期(自 2020年7月1日 至 2020年9月30日) 2020年11月13日 東北財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

常磐開発株式会社  
(福島県いわき市常磐湯本町辰ノ口1番地)  
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)

## 5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

## 6【その他】

### (1)「2021年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2020年11月13日開催の取締役会において、2020年5月14日に公表した2021年3月期の配当予想を修正し、本公開買付けが成立することを条件に、2021年3月期の期末配当を実施しないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が2020年11月13日付で公表した「2021年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

### (2)「2021年3月期第2四半期（累計）業績予想と実績との差異に関するお知らせ」の公表

対象者は、2020年11月13日付で「2021年3月期第2四半期（累計）業績予想と実績との差異に関するお知らせ」を公表しております。当該公表の概要は以下のとおりです。なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

2021年3月期第2四半期（累計）連結業績予想と実績との差異（2020年4月1日～2020年9月30日）

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する四半 期純利益	1株当たり四 半期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回公表予想（A）	9,000	400	430	200	255.11
今回実績（B）	7,438	461	500	262	334.46
増減額（B - A）	1,562	61	70	62	
増減率（%）	17.4	15.3	16.3	31.0	
（参考）前期第2四半期実績 （2020年3月期第2四半期）	7,181	445	472	208	265.50

2021年3月期第2四半期（累計）個別業績予想と実績との差異（2020年4月1日～2020年9月30日）

	売上高	営業利益	経常利益	四半期純利益	1株当たり四 半期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回公表予想（A）	5,000	150	400	300	382.67
今回実績（B）	4,444	252	518	376	480.07
増減額（B - A）	556	102	118	76	
増減率（%）	11.1	68.0	29.5	25.3	
（参考）前期第2四半期実績 （2020年3月期第2四半期）	3,560	183	492	346	441.56