



平成 29 年 12 月 19 日

各 位

上場会社名	鈴縫工業株式会社
代表者名	代表取締役社長 鈴木 一良
(コード)	1846 東証第2部)
問合せ先	取締役管理副本部長 吉田 千里 (TEL. 0294-22-5311)

МВOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト (МВO) (注) の一環として行われる株式会社アサヒ (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。) に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を完全子会社とすることを企図していること、並びに、当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

(注) マネジメント・バイアウト (МВO) 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。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社アサヒ	
(2) 所 在 地	茨城県日立市城南町三丁目3番28号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 鈴木 一良	
(4) 事 業 内 容	当社の株券等の取得及び所有	
(5) 資 本 金	5百万円 (平成29年12月19日現在)	
(6) 設 立 年 月 日	平成29年11月2日	
(7) 大株主及び持株比率 (平成29年12月19日現在)	鈴木良亮氏 (以下「鈴木良亮氏」といいます。)	50.00%
	鈴木達二氏 (以下「鈴木達二氏」といいます。)	50.00%
(8) 当社と公開買付者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
人 的 関 係	当社の代表取締役である鈴木一良氏 (以下「鈴木一良氏」といいます。) が、公開買付者の代表取締役を兼務しております。また、当社の代表取締役である鈴木正三氏 (以下「鈴木正三氏」といいます。) 並びに当社の取締役である鈴木良亮氏及び鈴木達二氏が公開買付者の取締役を兼務しております。	
取 引 関 係	該当事項はありません。	
関 連 当 事 者 へ の	公開買付者は、当社の取締役である鈴木良亮氏及び鈴木達二氏がそれ	

該 当 状 況	それ公開買付者の発行済株式の半数を保有しており、当社の関連当事者に該当します。
---------	---

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、390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、本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の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、当社の株券等を取得及び所有すること並びに当社の事業活動を支配及び管理すること等を目的として、平成29年11月2日付で設立された株式会社であり、本日現在において、当社の代表取締役社長である鈴木一良氏が公開買付者の代表取締役を、鈴木一良氏の実弟であり、当社の代表取締役専務である鈴木正三氏、鈴木一良氏の長男であり、当社の取締役である鈴木良亮氏及び鈴木一良氏の二男であり、当社の取締役である鈴木達二氏がそれぞれ公開買付者の取締役を務めているとのことです。また、公開買付者の発行済株式は、鈴木良亮氏及び鈴木達二氏がそれぞれ半数ずつ所有しているとのことです。なお、本日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

この度、公開買付者は、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化させ、当社の株主を公開買付者のみと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決定したとのことです。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、経営者株主（以下で定義されます。）は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、公開買付者の代表取締役かつ当社の代表取締役社長である鈴木一良氏（所有当社株式数（注1）：764,235株、所有割合：7.32%（注2））、公開買付者の取締役かつ当社の代表取締役専務である鈴木正三氏（所有当社株式数：622,940株、所有割合：5.97%）、公開買付者の取締役かつ当社の取締役である鈴木良亮氏（所有当社株式数：147,406株、所有割合：1.41%）、公開買付者の取締役かつ当社の取締役である鈴木達二氏（所有当社株式数：136,054株、所有割合：1.30%）（以下、鈴木一良氏、鈴木正三氏、鈴木良亮氏及び鈴木達二氏を総称して「経営者株主」といいます。）及び鈴木一良氏の叔父である鈴木光夫氏（以下「鈴木光夫氏」といいます。）（所有当社株式数：904,880株、所有割合：8.67%）から、それぞれが所有する株式の全て（所有当社株式数の合計：2,575,515株、所有割合の合計：24.68%。以下「本応募株式」といいます。）について、本公開買付けに応募する旨の同意書（以下「本応募同意書」といいます。）を平成29年12月19日付でそれぞれ取得しているとのことです。なお、当該応募に前提条件は存在しないとのことです。

（注1）「所有当社株式数」には、役員持株会を通じて間接的に所有する株式は含んでおりません。

(注2)「所有割合」とは、当社が平成29年11月14日に提出した第71期第2四半期報告書(以下「当社四半期報告書」)に記載された平成29年9月30日現在の発行済株式総数(10,596,509株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(162,048株)を控除した株式数(10,434,461株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいい、以下同じとします。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、6,957,000株(所有割合:66.67%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて応募された当社株式(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(6,957,000株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(6,957,000株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限(6,957,000株)は当社四半期報告書に記載された平成29年9月30日現在の発行済株式総数(10,596,509株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(162,048株)を控除した株式数(10,434,461株)の3分の2に相当する株式数の当社株式1単元(1,000株)未満に係る数を切り上げた株式数(6,957,000株)としております。買付予定数の下限である6,957,000株は、当社四半期報告書に記載された平成29年9月30日現在の発行済株式総数(10,596,509株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(162,048株)及び本応募株式(2,575,515株)を控除した株式数(7,858,946株)の過半数(3,930,000株、当社の1単元の株式数である1,000株単位で切り上げた株式数)に本応募株式(2,575,515株)を加算した株式数(6,505,515株)(これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の総数の過半数、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)に相当する数に当たります。)を上回るものになるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)から合計4,274百万円を上限として借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)を受けることを予定しており、当該資金をもって、本公開買付けの資金決済等に充当する予定とのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三井住友銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、経営者株主が所有する公開買付者の発行済株式の全部及び公開買付者が本取引により取得する当社株式が担保に供されること、並びに後記「(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)」に記載の一連の手續(以下「本スクイーズアウト手續」といいます。)を通じて当社が公開買付者の完全子会社となった後は、当社の一定の資産等が担保に供されることなどが予定されているとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの成立後、本スクイーズアウト手續により、当社の株主を公開買付者のみとすることを予定しているとのことです。

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

当社は、公開買付者より、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につき、以下の説明を受けています。

当社は、初代鈴木縫之助が大正7年7月に鈴縫組と称し土木建築請負業として創業後、昭和23年7月に鈴縫工業株式会社として設立されました。また、昭和38年3月に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。)市場第二部に上場し、現在に至ります。

当社及び当社の連結子会社である株式会社ナガクラ、株式会社建久、株式会社渋谷中央ビル、日立アスコン株式会社、株式会社スイシンで構成される企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）は、創業以来、「信用は社の宝なり」、「奉仕を先にして利を後にす」の経営姿勢を貫き、建設事業、不動産事業、介護事業、太陽光発電事業及びその他の事業を主な内容として、各事業に係る設計・施工・販売・管理・サービス等の事業活動を展開しております。また、必要な建設需要や購入需要に対して「安全」、「高品質」という信頼性を前面に出して、ご要望にいつでもお応えできる提案型企業として、「お客様の生涯利益を最大にすることをお手伝いする」企業を目指しています。

昨今の我が国経済は、政府・日銀による各種経済対策や金融緩和政策等により、緩やかな回復基調が継続しました。当社グループが主事業として展開している建設産業においても、人口が集中し、オリンピック関連事業の施工が活発化している首都圏を中心に緩やかな回復基調が続いています。

一方で、当社グループは、競合他社との新規受注に係る価格競争の激化、首都圏での活発な大規模再開発事業やオリンピック関連事業の施工に伴う技能労働者不足の進行による建設コストの更なる上昇、資材価格の急激な高騰に現在晒されており、今後もその傾向は一定の期間続くものと考えているとのことです。また、総じて、特に地方の建設需要は今後減少すると見込まれており、将来的に地方の建設産業を取り巻く環境は、現状より更に厳しい状況になるものと予想されるとのことです。

このような厳しい経営環境を踏まえ、経営者株主は、この状況を打破すべく、経営に直接関与しない少数株主が存在する上場企業としては取りづらいつ一定の事業リスクを背負ってでも、経営者株主の責任において、中長期的な視点から抜本的かつ機動的に以下のような経営戦略を迅速かつ果敢に実践する必要があるものとの考えに至ったとのことです。

(a) 首都圏を中心とした営業エリア拡大による民間受注増加やリフォーム事業の多店舗展開による収益増加

当社グループは、茨城県を主な営業エリアとした建設事業が売上及び収益の大半を占めており、その中でも特に公共工事受注に強みを持っております。しかし、都心との人口格差が広がる中で、特に地方の建設需要は公共工事受注も含め将来的な減少傾向が想定されることから、当社グループが強みを持つ茨城県内での公共工事中心の縮小均衡という経営戦略ではなく、過去の実績や地域性等に基づき評価される公共工事とは異なり、案件毎の提案内容が重視される民間工事における競合他社との価格競争等の一定の事業リスクを背負ってでも、当社グループの将来的な業容拡大のために、営業エリア拡大や民間受注増加により地方の特に公共工事受注以外にも売上及び収益を産み出すことのできる経営体制構築が急務となっているとのことです。そこで、人口増加に伴う中長期的な建設需要が一定程度想定される東京近接地域へ営業エリアを拡大することで、民間受注の増加を図るとともに、現在茨城県日立市内の1店舗のみで行っているリフォーム事業を茨城県内外において多店舗展開することにより受注の拡大を図ることで、地方での公共工事受注への依存度を相対的に低減できるものと考えているとのことです。東京近接地域を中心とした茨城県内外への営業エリア拡大に際しては、当社グループの拠点拡大、当該地域の民間受注の特性を十分に把握した提案力や企画力のある営業人員の増強及び協力会社網の拡大等が必要になるうえ、リフォーム事業における多店舗展開についても、近隣地域に密着した提案力や技術力のある営業人員の増強、出店に伴う費用、顧客認知度やブランドイメージの向上に資するプロモーション・広告活動等に要する費用等が必要になることから、一時的には多額の先行投資に伴い収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定され、競合他社との価格競争等の一定の事業リスクは存在するものの、中長期的な観点では、営業エリアの拡大に伴う民間受注の増加（それに伴う売上及び収益の増加）や地域分散に伴う事業環境変動リスクの平準化等のメリットが得られるものと考えているとのことです。

(b) ICT（注）施工システムの導入による生産効率改善

当社グループは、業務の適時的確な管理運営と事務効率の向上を図るため、新基幹業務システムの導入により事務部門の効率化を行うことを予定しておりますが、上記の営業エリア拡大に伴う民間受注の増加という経営戦略・目的を実現するためには、事務部門の効率化のみならず、競合他社との差別化を図り価格競争力をつけることが必須であると考えているとのことです。そのためには、建設工事の調査、設計、施工、監督、検査、維持管理という生産工程において、工期短縮化や省人化を図る必要があるとのことです。そこで、設計・施工の仕様が指定されている公共工事では必要性が乏しいものの、顧客ニーズを踏まえ施工プロセス全体の効率化が求められる民間受注においては、同規模の他社に先立ってICTを使って、各工程から得られる電子情報を活用して高効率・高精度の施工を行い、そして施工工程で得られた電子情報を他の工程に使うことにより生産工程全体の生産性の向上や品質の確保等を図ることで、競合他社との差別化が図れるものと考えているとのことです。

その結果として、一時的にはICT関連の設備投資に係る先行投資に伴い収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるものの、中長期的な観点では、効率的に営業エリア拡大が図れることによるコスト削減が実現できるものと考えているとのことです。

（注）ICT:Information and Communication Technology（情報通信技術）とは、主に汎地球測位航法衛星システム（GNSS:Global Navigation Satellite System）、トータルステーション（TS:Total Station）といった高度な測位システムや、通信機器、コンピュータのことを指します。ICT（情報通信技術）と電子化された施工図などのデータを活用することによって、施工現場では測量などの計測作業の合理化、建設機械の自動制御やナビゲーションによる品質、精度の向上、丁張（工事を着手する前に、建物の正確な位置を出す作業）無しでの施工による施工効率の向上が期待できるとのことです。また、出来形管理においても施工中のデータを電子的に記録できることから、任意点での計測が容易となり、施工者の品質管理・帳票作成作業、発注者の監督・検査業務においても、効率化できるとのことです。

(c) M&Aによる建設関連サービス（注1）の拡充

当社グループにおいては、これまで土木、建設工事の請負、企画、設計、監理、施工及びコンサルティング業務という一連の総合建設事業を行うに際して、各種専門工事業種については、協力会社との連携体制を通じて生産性の向上や改善等に取り組み、安定した売上及び収益の確保に努めてきましたが、今後もこれまで以上に建設事業を効率的かつ効果的に発展させて売上及び収益の増加を図るためには、これまでの協力会社との連携体制にとどまらず、より積極的にM&Aを含めた戦略的投資によりこれら業種を当社グループに取り込み、建設関連サービスの拡充を図る必要があるとのことです。このような戦略的投資を実施した場合、現時点では当社グループ内部に電気工事、通信工事、給排水工事、メンテナンスなどの事業を主として行う子会社又は事業部門を有しておらず、こうした建設関連サービス事業を自ら運営するノウハウが十分ではないことから、想定外の事業リスクが顕在化する可能性は否定できず、その場合には収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるとのことです。このようなリスクを極小化しつつ、これらの戦略的投資を実施するためには、買収後の子会社や部門の管理に必要な専門的知識を有する人的資源のほか、当社グループのシステム共有等の投資にかかる物的資源も必要となるなど、当社の経営資源を集中的に投入する必要があるため、一時的には多額の先行投資に伴い収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるものの、中長期

的な観点では、当社グループの核となる建設事業における効率的かつ効果的な売上及び収益の増加が実現できるものと考えているとのことです（注2）。

（注1）「建設関連サービス」とは、電気工事、通信工事、給排水工事、メンテナンスの他、現在当社の取扱いが比較的少ない施工に関連する設計等を指します。

（注2）直ちに当社グループの利益に貢献できる規模のM&Aではなく、当社が十分に有していない建設関連サービス事業のノウハウを吸収することを主目的としたM&Aを想定しており、営業エリアの拡大等の施策の実施とともに、中長期的なシナジーが見込まれると考えているとのことです。

当社グループの上記の施策は、中長期的に見れば大きな成長及び収益の安定化が見込まれるものの、直ちに当社グループの利益に貢献できるものではなく、相当の時間と営業エリア拡大、システム導入及び戦略的投資等に多額の各種先行投資が必要となることから、短期的には当社グループの利益水準の著しい低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株式の株価に悪影響を与える可能性があるとのことです。

また、当社は、上記のとおり、昭和38年3月に東京証券取引所市場第二部へ株式を上場して以降、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、ブランド力の向上、知名度の向上による優れた人材の確保、顧客や取引先の皆様に対する信用力の向上等、様々なメリットを享受してきたものと考えておりますが、当社の現在の財務状況に鑑みると、当面は調達コストの観点からもエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないと思料され、また、茨城県外への営業エリアの拡大を前提としてもブランド力や信用力も一定程度確保できた当社にとって株式の上場を維持する必要性は相対的に減少している一方、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用や監査費用等の株式の上場を維持するために必要なコストが、当社の経営上の負担となる可能性は否定できないと考えているとのことです。

このような状況を踏まえ、経営者株主は、平成29年7月上旬から、本取引の実施についての検討を開始し、上記のような当社が今後も株式の上場を維持することによるメリット、デメリット等を慎重に勘案した結果、当社が上記各施策を実施するにあたっては、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社株式を非公開化することこそが、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記悪影響・リスクを回避し、かつ中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も有効な手段であるという結論に至ったとのことです。また、経営者株主は、マネジメント・バイアウト（MBO）により所有と経営を一定の範囲で一致させることにより、意思決定の迅速化と施策の実行力強化を実現し、上記各施策を迅速かつ果敢に実行していくことができると考えているとのことです。

このような分析の結果を踏まえ、経営者株主は、平成29年8月下旬に当社の取締役の一部に対して、マネジメント・バイアウト（MBO）の実施に関する意向について伝達いたしました。その後、本公開買付価格を含む本取引の諸条件並びに本取引後の当社の経営方針及び資本構成等の検討を行うとともに、平成29年9月上旬から10月下旬にかけて当社に対してデュー・ディリジェンスを実施いたしました。こうした検討やデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、経営者株主は、平成29年11月2日に本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立し、同日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり360円とする当社のマネジメント・バイアウト（MBO）を正式に提案いたしました。

当社は、上記平成29年8月下旬の意向伝達を受け、経営者株主及び当社から独立した第三者算定機関として株式会社AGSコンサルティング（以下「AGSコンサルティング」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。その後、当社は、平成29年11月2日に本取引に係る正式提案を受けたことを契機とし、第三者委員会（当該第三者委員会の構成及び具体的な

活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における第三者委員会の設置及び意見の入手」をご参照ください。)を設置の上、公開買付者から提出された提案書に記載された本公開買付けを含む本取引の目的・意義、本取引の当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、第三者委員会との協議も行った上で、平成29年11月24日、公開買付者に対して、当該提案価格では賛同意見表明及び応募推奨を行うことはできないとして、本公開買付価格を見直すよう要請いたしました。

公開買付者は再検討を行い、平成29年11月28日に、本公開買付価格を1株当たり370円とする再提案を行いました。これを受けて、当社は、再度、第三者委員会から意見を聴取し、慎重に検討を行い、かかる検討の結果を踏まえ、提案を受けた本公開買付価格は当社の少数株主の利益を十分に配慮したものと認めないことから、平成29年12月13日に、公開買付者に対して本公開買付価格を再度見直すよう要請いたしました。その後、公開買付者は再度検討を行ったとのことであり、平成29年12月15日に、本公開買付価格を1株当たり390円とする旨の再提案を行いました。

その後も公開買付者と当社は協議・交渉を行い、公開買付者は、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）から平成29年12月18日に取得した当社株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）に記載された算定内容、結果を踏まえつつ、当社に対して平成29年9月上旬から10月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、過去のMBO事例におけるプレミアムの水準、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1ヶ月間・3ヶ月間・6ヶ月間の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し及びディスカウンテッド・キャッシュ・フロー（以下「DCF法」といいます。）の評価額等を総合的に勘案し、当社との間の協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に、本公開買付価格を1株当たり390円として、平成29年12月19日付で本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

なお、経営者株主は、本公開買付け終了後も引き続き当社の経営にあたる予定とのことです。また、公開買付者は、本公開買付け及び本取引の終了後に当社の経営体制を変更することは予定しておりませんが、その詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

③ 当社における意思決定に至る過程

当社は、上記「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」に記載のとおり、平成29年8月下旬に公開買付者からの本公開買付けを含む本取引に関する上記の意向伝達を受け、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、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、第三者算定機関としてAGSコンサルティングを、リーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任するとともに、その後、公開買付者から本取引に係る正式提案を受けたことを契機として、本取引に関する提案を検討するために当社の諮問機関として第三者委員会を設置し、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、公開買付者及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券との間で、複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は、平成29年11月2日に公開買付者から公開買付価格を1株当たり360円とする旨の提案を受けた後、AGSコンサルティングから、当社株式の株式価値に係る試算結果の報告を受け、その報告内容及び第三者委員会での検討を踏まえた上で、平成29年11月24日に公開買付者に対して公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、平成29年11月28日に公開買付者から公開買付価格を1株当たり370円とする再提案

を受けました。これを受けて、当社は、再度、第三者委員会から意見を聴取し、慎重に検討を行い、かかる検討の結果を踏まえ、提案を受けた本公開買付価格は当社の少数株主の利益を十分に配慮したものといえないことから、平成29年12月13日に、公開買付者に対して本公開買付価格を再度見直すよう要請いたしました。その後、公開買付者は再度検討を行い、平成29年12月15日に、本公開買付価格を1株当たり390円とする旨の再提案を行いました。当社は、平成29年12月18日付でAGSコンサルティングより当社株式に係る正式な株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）を取得し、さらに、第三者委員会での更なる検討結果を踏まえた上で、当該最終提案について慎重に検討を行いました。このように、当社は、公開買付者及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券との間で、継続的に公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けるとともに、第三者委員会から平成29年12月18日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における第三者委員会の設置及び意見の入手」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるAGSコンサルティングから取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社としては、以下のとおり、本取引は当社の企業価値の一層の向上に資するものであるとの結論に至りました。

昨今の我が国経済は、政府・日銀による各種経済対策や金融緩和政策等により、緩やかな回復基調が継続しているものの、中国における経済成長の鈍化、EUの政治情勢、米国大統領の政策動向等に対する懸念から、先行きが不透明な状況が続いております。

当社グループが主事業として展開している建設産業においては、競合他社との新規受注に係る価格競争の激化、首都圏での活発な大規模再開発事業やオリンピック関連事業の施工に伴う技能労働者不足の進行による建設コストの更なる上昇、資材価格の急激な高騰に現在晒されており、今後もその傾向は一定の期間続くものと考えております。

また、当社が強みを有している茨城県内を中心とした公共工事については、東日本大震災関連の復興関連事業により一定水準が維持されているものの、今後は復興関連事業の減少が見込まれていることに加え、都心との人口格差により復興関連事業以外の茨城県内の公共工事についても減少傾向が想定されることから、将来的に当社グループを取り巻く環境は、現状より更に厳しい状況になるものと予想されます。

このような状況を踏まえ、当社といたしましても、中長期的な観点からは、積極的な投資を実施することで、茨城県内外の民間工事への提案・企画営業力を強化し、今後の減退が見込まれる茨城県内の公共工事を中心とした事業からの転換を目指していく必要があるものと考えております。

もっとも、当社が、このような事業の転換を実施するにあたっては、茨城県内外の民間工事の受注に対応することのできる人員を確保するとともに、従来の茨城県内を中心とした営業エリアからの拡大を図り、競合他社と差別化するための生産効率の向上を実現する必要があるものとして認識しております。

この点、公開買付者が掲げている「首都圏を中心とした営業エリア拡大による民間受注増加やリフォーム事業の多店舗展開による収益増加」は、当社グループが強みを持つ茨城県内の公

共工事中心の縮小均衡という経営戦略ではなく、過去の実績や地域性等に基づき評価される公共工事とは異なり、案件毎の提案内容が重視される民間工事における競合他社との価格競争等の一定の事業リスクを背負ってでも、当社グループの将来的な業容拡大のために、茨城県内外の民間工事の受注に向けた方向性を打ち出すものであり、当社の認識する当社の課題及び目指すべき方向性に合致するものと考えております。また、公開買付者が掲げている「ICT施工システムの導入による生産効率改善」及び「M&Aによる建設関連サービスの拡充」は、いずれも、個別の顧客ニーズに対応し、施工プロセス全体の効率化が求められる民間受注において競合他社との差別化のためにも必要となるものであり、当社の課題に対応するために積極的に推進していくべき施策であると認識しております。

しかしながら、こうした施策は、これまでの公共工事中心の事業構造からの大きな変革を伴うものであり、また、いずれも多額の先行投資を要するものであることから、短期的な利益水準への悪影響を及ぼす可能性があるとともに、これらを含む施策実行による収益力の改善の程度には不確実性が存在することは否定できません。結果として、これらの諸施策の実施によって、当社の中長期的な収益向上を実現することができない場合には、長期的な企業価値を下落させることとなる可能性も否定できないと考えております。

そのため、このような将来的な方向性や方針が必ずしも資本市場から十分な評価を受けられるとは限らず、当社株式の株価に悪影響を及ぼす可能性も否定できないため、結果として当社の株主の皆様のご期待に沿えない可能性があるものと認識しております。

当社は上場会社として、当社株式の株価への悪影響を回避するために、積極的な先行投資を伴う事業構造の変革の必要性を認識しつつも、茨城県内の公共工事を中心とした従来型の利益の確保のための戦略から脱却できず、不確実性を有しながらも特に中長期的な企業価値の向上を志向する積極的な施策を十分に実現することができていない面があると認識しております。また、設計及び施工の仕様が指定されている公共工事とは異なり、より迅速に個別の顧客ニーズを汲み取る必要のある民間工事において競合他社との差別化を図るためには、各施策や必要となる先行投資を適時に判断し実行することが可能な経営体制を構築することが不可欠であると認識しております。当社株式の上場を維持したままでは、かかる施策に対する有効性や実効性について経営に直接関与しない少数株主の皆様が生じる得るリスクや影響という観点からもより慎重に検証する必要があると、迅速な意思決定が困難となる面も存在すると認識しております。

このような状況の下で、当社としては、積極的な先行投資や競合他社との価格競争等に伴う新たな事業リスクを認識しながらも、従来型の茨城県内の公共工事を中心とした事業から、茨城県内外の民間工事を中心とした事業への大きな転換を図っていくためには、マネジメント・バイアウト（MBO）により株主と経営者が一体となって、意思決定の迅速化と施策の実行力強化を実現し、中長期的な観点も含め、上記各施策を迅速かつ果敢に実行していくことが必要であると考えております。加えて、非公開化によって削減できる上場維持コストをこれらの施策に活用することも可能になると考えております。

なお、当社が株式の非公開化を行うことにより、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、当社のブランド力及び知名度に影響を及ぼす可能性も考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況に鑑みると、当面は調達コストの観点からもエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないと思われ、また、当社は、創業以来の事業活動を通じてブランド力や信用力を十分に獲得してきたものと考えておりますので、非公開化により当社のブランド力や信用力が下落することは考えにくいと判断しております。

以上のとおり、当社は、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれるとの結論に至り、本公開買付けに賛同の意見を表明することといたしました。

また、本公開買付価格が、(a) 下記「(3) 算定に関する事項」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているAGSコンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(b) 本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年12月18日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値327円に対して19.27%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）について同じです。）、平成29年12月18日から過去1ヶ月間の終値単純平均値326円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して19.63%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値317円に対して23.03%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値305円に対して27.87%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、(c) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

なお、本公開買付価格は、当社の平成29年9月30日現在の1株当たり簿価純資産である507円（小数点以下を四捨五入）を下回っておりますが、当社の現預金は主に工事費用等の運転資本に充てられており、その他の資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではないものと考えております。当社は、本公開買付価格について、市場株価法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためのDCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。

以上より、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

(3) 算定に関する事項

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公平性を担保するため、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。

SMBC日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価法及びDCF法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、SMBC日興証券から平成29年12月18日に公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、SMBC日興証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、SMBC日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネスオピニオン）を取得していないとのことです。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりであるとのことです。

市場株価法	: 305円～327円
DCF法	: 341円～398円

市場株価法では、平成29年12月18日を基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第二部における基準日の終値327円、直近1ヶ月間の終値単純平均値326円、直近3ヶ月間の終値

単純平均値 317 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 305 円をもとに、1 株当たりの株式価値の範囲を 305 円から 327 円までと分析しているとのことです。

DCF 法では、平成 30 年 3 月期から平成 33 年 3 月期までの当社の事業計画をもとに公開買付者が検討した事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、当社が平成 30 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、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 341 円から 398 円までと分析しているとのことです。上記事業計画は、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、平成 30 年 3 月期は公共工事の減少による厳しい価格競争並びに労働者不足及び建設コストの上昇による売上原価率上昇により大幅な減益を見込んでおります。平成 31 年 3 月期は、県北における震災・防災関連工事が一段落したことなどによる当社グループの建設事業の売上高の減少、当社の子会社が所有するテナントビル建替えに伴う不動産事業売上の減少及び 100 周年記念事業に伴う販管費の増加が予想され大幅な減益を見込んでおります。平成 32 年 3 月期は、茨城県の近域での営業エリア拡大などの施策の効果により民間工事やリフォーム事業の民間受注の増加による建設事業の増収及び 100 周年記念事業の終了に伴う販管費の減少により、大幅な増益を見込んでおります。

公開買付者は、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである SMBC 日興証券から平成 29 年 12 月 18 日に取得した公開買付者株式価値算定書に記載された算定内容及び結果を踏まえつつ、当社に対して平成 29 年 9 月上旬から 10 月下旬にかけて実施したデュ・ディリジェンスの結果、過去の MBO 事例におけるプレミアムの水準、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 1 ヶ月間・3 ヶ月間・6 ヶ月間の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し及び DCF 法の評価額等を総合的に勘案し、当社との間の協議・交渉の結果等を踏まえ、平成 29 年 12 月 19 日に、本公開買付価格を 390 円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格は、本公開買付けについての公表日の前営業日である平成 29 年 12 月 18 日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値 327 円に対して 19.27%、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 326 円に対して 19.63%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 317 円に対して 23.03%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 305 円に対して 27.87%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

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

当社取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である AGS コンサルティングに当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成 29 年 12 月 18 日付で当社株式価値算定書を取得しました。AGS コンサルティングは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

AGS コンサルティングは、当社から事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の株式価値を算定しています。なお、当社は、AGS 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)を取得しておりません。

AGS コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値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、市場株価法及び DCF 法の各手法を用いて、当社株式の株式価値を算定しています。AGS コンサルティングは、当社が東京証券取引所市場第二部に上場しており、市場株価が存在していることから市場株価法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映する目的から、将来収益に基づき、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くことにより

株式価値を算定するDCF法を用いております。AGSコンサルティングが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 305 円～327 円
DCF法	: 352 円～443 円

市場株価法では、平成29年12月18日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値327円、直近1ヶ月間の終値単純平均値326円、直近3ヶ月間の終値単純平均値317円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値305円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を305円から327円までと分析しております。

DCF法では、当社が作成した平成30年3月期から平成33年3月期までの4期の事業計画、当社へのマネジメント・インタビュー、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を考慮した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り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を352円から443円までと分析しております。なお、割引率は6.55%から7.55%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%として算定しております。

AGSコンサルティングがDCF法の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測においては大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、平成30年3月期は公共工事の減少による厳しい価格競争並びに労働者不足及び建設コストの上昇による売上原価率上昇により大幅な減益を見込んでおります。平成31年3月期は、県北における震災・防災関連工事が一段落したことなどによる当社グループの建設事業の売上高の減少、当社の子会社が所有するテナントビル建替えに伴う不動産事業売上の減少及び100周年記念事業に伴う販管費の増加が予想され大幅な減益を見込んでおります。平成32年3月期は、茨城県の近域での営業エリア拡大などの施策の効果により民間工事やリフォーム事業の民間受注の増加による建設事業の増収及び100周年記念事業の終了に伴う販管費の減少により、大幅な増益を見込んでおります。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため反映しておりません。

(単位：百万円)

	平成30年 3月期	平成31年 3月期	平成32年 3月期	平成33年 3月期
売上高	15,373	13,697	14,525	14,457
営業利益	661	442	618	678
E B I T D A	876	750	899	934
フリー・キャッシュ・フロー	515	238	685	84

(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「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本スクイズアウト手続により、公開買付者が当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第179条第1項に規定する特別支配株主となった場合

には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 179 条に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。

本株式売渡請求においては、当社株式 1 株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主が所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、売渡株主が所有していた当社株式 1 株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社の取締役会は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨の会社法第 179 条の 2 第 1 項各号の事項について通知を受けた場合には、公開買付者による本株式売渡請求を承認する予定です。

本株式売渡請求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、本公開買付けに応募しなかった売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができ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の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の 90% 未満である場合には、公開買付者は、当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認いただいた場合には、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、本臨時株主総会において承認が得られた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになるとのことです。本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、当社の株主の皆様に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。

本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、公開買付者のみが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が所有する当社株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定するよう当社に対して要請する予定とのことです。

また、本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本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い、当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する株式のうち 1 株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買

付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記本スクイーズアウト手続に係る各手続については、関係法令の改正や、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社の株主の皆様の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又はその他の方法に変更する可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様に対しては、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の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。加えて、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務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事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするために、本スクイーズアウト手続を行うことを予定しておりますので、その場合にも、当社株式は所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所市場第二部において取引することができなくなります。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、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、以下の記述中の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29年12月18日付でSMBC日興証券から公開買付者株式価値算定書を取得しているとのことです。詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるAGSコンサルティングに当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成29年12月18日付で当社株式価値算定書を取得しました。当社株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事

項」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」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、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けております。

④ 当社における第三者委員会の設置及び意見の入手

当社は、本公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するために、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会（委員として外部有識者である近藤弘氏（公認会計士・株式会社クリフィックスFAS代表取締役）及び山下聖志氏（弁護士・山下総合法律事務所）並びに当社の社外取締役でありかつ東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2に規定する独立役員である篠崎和則氏（弁護士・みとみらい法律事務所）の3氏を選定しています。なお、当社は、当初からこの3氏を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はありません。）を設置し、第三者委員会に対して、(a)本取引の目的の正当性・合理性、(b)本取引の取引条件の公正性・妥当性、(c)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(d)上記を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、及び(e)本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明すること、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について平成29年11月4日に諮問することを決定いたしました。

第三者委員会は、平成29年11月6日より平成29年12月18日まで合計4回開催され、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

具体的には、第三者委員会は、かかる検討にあたり、まず、当社より提出された各資料に基づき、公開買付者の提案内容、本取引の目的、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等についての説明を受けるとともに、公開買付者からも同様の説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、当社から、当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行っております。さらに、第三者委員会は、AGSコンサルティングから、同社が当社に対して提出した当社株式価値算定書に基づき、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、第三者委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から当社が得た、当社における、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する説明を受け、検討をしております。

第三者委員会は、このような経緯で、本諮問事項について当社の企業価値の向上等の観点から慎重に検討を重ねた結果、平成29年12月18日に、以下の意見を内容とする本答申書を当社の取締役会に対して提出しております。

- (a) 公共工事を含む地方の建設需要について将来的な減少傾向が想定され、東日本大震災関連の復興関連事業の減少も見込まれる状況において、当社グループの将来的且つ持続的な成長を実現するためには、事業の中心を茨城県内の公共工事から同県内外の民間工事へと大きく転換させるとともに、競合他社との差別化を図るための積極的な施策を講じることが必要になると考えられるところ、本取引により株主と経営者の一体化を図ること、経営に直接関与しない少数株主に事業構造の転換等に伴う悪影響が生じる可能性

を排除するとともに、不確実性を伴う積極的な施策を大胆かつ迅速に実行することが可能になると考えられることから、本取引の目的の正当性・合理性は認められる。

- (b) 本取引の取引条件について、以下の理由によりその公正性・妥当性は認められる。
- ・ 本公開買付価格は、東京証券取引所市場第二部における平成29年12月18日（本公開買付けの公表日の前営業日）の当社株式の終値、同日までの過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対して19.27%から27.87%のプレミアムを付した価格であり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、利益相反を解消するための措置が十分に採られたうえで決定された価格であること、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の総数の過半数（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）を上回る買付予定数の下限が設定されていること、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。）が比較的長期間に設定されていること、及び、
 - ・ 二段階買収の際に交付される1株当たりの金銭の額は、本公開買付価格と同一となるよう算定される予定であること
- (c) 本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に当社との間に利益相反関係を有する取締役が参加しておらず、かつ、独立した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーを選任し、その助言を随時取得していること等を踏まえれば、本取引の交渉過程及び意思決定に至る手続きは公正なものといえる。
- (d) 上記(a)乃至(c)を踏まえると、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (e) 本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると思料する。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社の取締役会は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から得た法的助言及び第三者算定機関であるAGSコンサルティングから取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、本取引により株主と経営者が一体となることは、意思決定の迅速化と施策の実行力強化を実現し、中長期的な観点を含め、施策を迅速かつ果敢に実行していくために有用であり、当社の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至り、また、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとの判断に至りました（判断過程の詳細については、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社における意思決定に至る過程」をご参照ください。）。そこで、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

上記取締役会においては、公開買付者の代表取締役を兼務している当社代表取締役社長の鈴木一良氏並びに公開買付者の取締役を兼務している当社代表取締役専務の鈴木正三氏、当社取締役の鈴木良亮氏及び当社取締役の鈴木達二氏を除く全ての取締役の全員一致で当該決議を行っております。なお、鈴木一良氏は、公開買付者の代表取締役を兼務しており、鈴木正三氏、鈴木良亮氏及び鈴木達二氏は、公開買付者の取締役を兼務しており、本取引に関し当社と利益が相反するおそれがあることから、当社の上記取締役会における本公開買付けを含む本取引に

関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑥ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が 20 営業日であるところ、公開買付期間を 34 営業日としているとのことです。

このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦ 買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、6,957,000 株（所有割合：66.67%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて応募された当社株式の総数が買付予定数の下限（6,957,000 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,957,000 株）以上

の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（6,957,000 株）は当社四半期報告書に記載された平成 29 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（10,596,509 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（162,048 株）を控除した株式数（10,434,461 株）の 3 分の 2 に相当する株式数の当社株式 1 単元（1,000 株）未満に係る数を切り上げた株式数（6,957,000 株）としているとのことです。買付予定数の下限である

6,957,000 株は、当社四半期報告書に記載された平成 29 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（10,596,509 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（162,048 株）及び本応募株式（2,575,515 株）を控除した株式数（7,858,946 株）の過半数（3,930,000 株、当社の 1 単元の株式数である 1,000 株単位で切り上げた株式数）に本応募株式（2,575,515 株）を加算した株式数（6,505,515 株）（これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の総数の過半数、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）に相当する数に当たるとのことです。）を上回るとのことです。このように、公開買付者は、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様から少なくとも過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、当社の株主の皆様の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っているとのことです。

4. 公開買付者と当社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

当社は、公開買付者より、公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募等に係る重要な合意に関する事項につき、以下の説明を受けております。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、鈴木一良氏（所有当社株式数：764,235 株、所有割合：7.32%）、鈴木正三氏（所有当社株式数：622,940 株、所有割合：5.97%）、鈴木良亮氏（所有当社株式数：147,406 株、所有割合：1.41%）、鈴木達二氏（所有当社株式数：136,054 株、所有割合：1.30%）及び鈴木光夫氏（所有当社株式数：904,880 株、所有割合：8.67%）から、それぞれが所有する株式の全て（所有当社株式数の合計：2,575,515 株、所有割合の合計：24.68%）について本応募同意書を平成 29 年 12 月 19 日付でそれぞれ取得しているとのことです。なお、当該応募

に前提条件は存在しないとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容
該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針
該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問
該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求
該当事項はありません。

9. 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」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」、「(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）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

10. その他

当社は、平成 29 年 12 月 19 日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成 30 年 3 月期の配当予想を修正し、平成 30 年 3 月期の期末配当を実施しないことを決議いたしました。詳細については、当社が平成 29 年 12 月 19 日付で公表いたしました「平成 30 年 3 月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

(参考) 平成 29 年 12 月 19 日付「株式会社アサヒによる鈴縫工業株式会社株券（証券コード 1846）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）

以上

平成 29 年 12 月 19 日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 ア サ ヒ
代 表 者 代 表 取 締 役 鈴 木 一 良

株式会社アサヒによる鈴縫工業株式会社株券（証券コード 1846）に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社アサヒ（以下「公開買付者」といいます。）は、本日、鈴縫工業株式会社（コード番号：1846、東証第二部、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。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有すること並びに対象者の事業活動を支配及び管理すること等を目的として、平成 29 年 11 月 2 日付で設立された株式会社であり、本日現在において、対象者の代表取締役社長である鈴木一良氏（以下「鈴木一良氏」といいます。）が公開買付者の代表取締役社長を、鈴木一良氏の実弟であり、対象者の代表取締役専務である鈴木正三氏（以下「鈴木正三氏」といいます。）、鈴木一良氏の長男であり、対象者の取締役である鈴木良亮氏（以下「鈴木良亮氏」といいます。）及び鈴木一良氏の二男であり、対象者の取締役である鈴木達二氏（以下「鈴木達二氏」といいます。）がそれぞれ公開買付者の取締役に務めております。また、公開買付者の発行済株式は、鈴木良亮氏及び鈴木達二氏がそれぞれ半数ずつ所有しております。なお、本日現在、公開買付者は、対象者株式を所有しておりません。

この度、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化させ、対象者の株主を公開買付者のみと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決定いたしました。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、鈴木一良氏、鈴木正三氏、鈴木良亮氏及び鈴木達二氏は、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。

本公開買付けは本取引の一環として行われるものであり、その概要は以下のとおりです。

- (1) 対象者の名称
鈴縫工業株式会社
- (2) 買付け等をする株券等の種類
普通株式
- (3) 買付け等の価格
普通株式 1 株につき、金 390 円
- (4) 買付け等の期間

平成 29 年 12 月 20 日（水曜日）から平成 30 年 2 月 13 日（火曜日）（34 営業日）

(5) 決済の開始日

平成 30 年 2 月 19 日（月曜日）

(6) 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
10,434,461（株）	6,957,000（株）	－（株）

(注 1) 本公開買付けに応じて応募された株券等の総数が買付予定数の下限（6,957,000 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,957,000 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より公開買付者が取得する対象者株券等の最大数（10,434,461 株）を記載しております。当該最大数は、対象者が平成 29 年 11 月 14 日に提出した第 71 期第 2 四半期報告書に記載された平成 29 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（10,596,509 株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（162,048 株）を控除した株式数（10,434,461 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。

(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。

(7) 公開買付代理人

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

なお、本公開買付けの具体的内容を含めた本取引の詳細については、本公開買付けに関して公開買付者が平成 29 年 12 月 20 日に提出する公開買付届出書をご参照ください。公開買付届出書は、EDINET (<http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>) にて縦覧に供されます。