



平成 30 年 8 月 15 日

各 位

会 社 名 三信建設工業株式会社
代表者名 代表取締役社長 山崎 淳一
(JASDAQ・コード 1984)
問合せ先 取締役常務執行役員管理本部長
兼 経営企画室長 関 和 一 郎
(TEL. 03-5825-3700)

**株式会社アクティオホールディングスによる当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、
当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

平成 30 年 8 月 8 日付「株式会社アクティオホールディングスによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、株式会社アクティオホールディングス（以下「アクティオホールディングス」といいます。）は、平成 30 年 6 月 26 日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、アクティオホールディングスは、本公開買付けの決済の開始日である平成 30 年 8 月 14 日をもって、当社株式 9,220,039 株（議決権所有割合（注）：95.94%）を所有するに至り、当社の会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）に定める特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

本日、アクティオホールディングスは、平成 30 年 6 月 25 日付で当社が公表いたしました「株式会社アクティオ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「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、アクティオホールディングスが、当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社をアクティオホールディングスの完全子会社とすることを目的とする一連の取引の一環として、会社法第 179 条に基づき、当社の株主（アクティオホールディングス及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部をアクティオホールディングスに売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行うことをアクティオホールディングス取締役会において決議したとのことです。

当社は、本日付でアクティオホールディングスより本株式売渡請求に係る通知を受領し、本日、当社取締役会は、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおり、お知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の上場廃止基準に該当することになり、本日から平成 30 年 9 月 17 日まで整理銘柄に指定された後、平成 30 年 9 月 18 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所が開設する JASDAQ スタンダード市場（以下「JASDAQ 市場」といいます。）において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

（注）「議決権所有割合」とは、当社が平成 30 年 8 月 10 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「当社第 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 日現在の発行済株式総数（10,000,000 株）から、当社第 1 四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（389,332 株）を控除した株式数（9,610,668 株）に係る議決権数（9,610 個）を分母として計算しており、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じとします。

記

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|--|--|----------|---|-------|-------------|----------|---|-------------|---|-----------------|-------|----------|-------|------------|-------|------------------|-------|----------|-------|-----------------|-------|
| ① 名称 | 株式会社アクティオホールディングス | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ② 所在地 | 東京都中央区日本橋三丁目 12 番 2 号 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ③ 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 小沼 光雄 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ④ 事業内容 | グループ会社の統括、グループ会社に関する不動産事業・ファイナンス・情報システムの提供・その他の管理業務 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ⑤ 資本金 | 10,000 百万円 (平成 29 年 12 月 31 日現在) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ⑥ 設立年月日 | 平成 16 年 8 月 27 日 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ⑦ 大株主及び持株比率 (注) (平成 29 年 12 月 31 日現在) | <table border="0"> <tr> <td>有限会社小沼興産</td> <td>23.43%</td> </tr> <tr> <td>小沼 光雄</td> <td>11.65%</td> </tr> <tr> <td>三菱商事株式会社</td> <td>4.78%</td> </tr> <tr> <td>株式会社みずほ銀行</td> <td>4.47%</td> </tr> <tr> <td>アクティオグループ従業員持株会</td> <td>3.46%</td> </tr> <tr> <td>デンヨー株式会社</td> <td>3.27%</td> </tr> <tr> <td>コベルコ建機株式会社</td> <td>2.92%</td> </tr> <tr> <td>損害保険ジャパン日本興亜株式会社</td> <td>2.83%</td> </tr> <tr> <td>北越工業株式会社</td> <td>2.61%</td> </tr> <tr> <td>キャタピラー・ジャパン株式会社</td> <td>2.32%</td> </tr> </table> | | 有限会社小沼興産 | 23.43% | 小沼 光雄 | 11.65% | 三菱商事株式会社 | 4.78% | 株式会社みずほ銀行 | 4.47% | アクティオグループ従業員持株会 | 3.46% | デンヨー株式会社 | 3.27% | コベルコ建機株式会社 | 2.92% | 損害保険ジャパン日本興亜株式会社 | 2.83% | 北越工業株式会社 | 2.61% | キャタピラー・ジャパン株式会社 | 2.32% |
| 有限会社小沼興産 | 23.43% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 小沼 光雄 | 11.65% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 三菱商事株式会社 | 4.78% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 株式会社みずほ銀行 | 4.47% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| アクティオグループ従業員持株会 | 3.46% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| デンヨー株式会社 | 3.27% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| コベルコ建機株式会社 | 2.92% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 損害保険ジャパン日本興亜株式会社 | 2.83% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 北越工業株式会社 | 2.61% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| キャタピラー・ジャパン株式会社 | 2.32% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ⑧ 当社と特別支配株主の関係 | <table border="1"> <tr> <td>資本関係</td> <td>アクティオホールディングスは、本日現在、当社株式を 9,220,039 株 (議決権所有割合: 95.94%) 所有しております。</td> </tr> <tr> <td>人的関係</td> <td>該当事項はありません。</td> </tr> <tr> <td>取引関係</td> <td>該当事項はありません。ただし、アクティオホールディングスの完全子会社である株式会社アクティオ及びその完全子会社である株式会社トーメック (以下「トーメック」といいます。) と当社との間には、建機レンタル事業に関する取引があります。また、トーメックと当社との間には、上記の他、基礎工事関連を中心とした機械、新工法の開発並びに CO2 対策関連の機器材、システムの開発及びこれらに係る機械器具の製造、販売及び保守管理、修理に関する取引があります。</td> </tr> <tr> <td>関連当事者への該当状況</td> <td>アクティオホールディングスは、本日現在、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたします。</td> </tr> </table> | | 資本関係 | アクティオホールディングスは、本日現在、当社株式を 9,220,039 株 (議決権所有割合: 95.94%) 所有しております。 | 人的関係 | 該当事項はありません。 | 取引関係 | 該当事項はありません。ただし、アクティオホールディングスの完全子会社である株式会社アクティオ及びその完全子会社である株式会社トーメック (以下「トーメック」といいます。) と当社との間には、建機レンタル事業に関する取引があります。また、トーメックと当社との間には、上記の他、基礎工事関連を中心とした機械、新工法の開発並びに CO2 対策関連の機器材、システムの開発及びこれらに係る機械器具の製造、販売及び保守管理、修理に関する取引があります。 | 関連当事者への該当状況 | アクティオホールディングスは、本日現在、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたします。 | | | | | | | | | | | | |
| 資本関係 | アクティオホールディングスは、本日現在、当社株式を 9,220,039 株 (議決権所有割合: 95.94%) 所有しております。 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 人的関係 | 該当事項はありません。 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 取引関係 | 該当事項はありません。ただし、アクティオホールディングスの完全子会社である株式会社アクティオ及びその完全子会社である株式会社トーメック (以下「トーメック」といいます。) と当社との間には、建機レンタル事業に関する取引があります。また、トーメックと当社との間には、上記の他、基礎工事関連を中心とした機械、新工法の開発並びに CO2 対策関連の機器材、システムの開発及びこれらに係る機械器具の製造、販売及び保守管理、修理に関する取引があります。 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 関連当事者への該当状況 | アクティオホールディングスは、本日現在、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたします。 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

(注) 特別支配株主の平成 29 年 12 月 31 日現在の発行済株式総数 (20,878,117 株 (自己株式 1,054,423 株を除く。)) に対する割合であり、小数点以下第三位以下を切り捨てて計算しております。

(2) 本株式売渡請求の日程

| | |
|------------|------------------------|
| 売渡請求日 | 平成 30 年 8 月 15 日 (水曜日) |
| 当社取締役会決議日 | 平成 30 年 8 月 15 日 (水曜日) |
| 売買最終日 (予定) | 平成 30 年 9 月 14 日 (金曜日) |
| 上場廃止日 (予定) | 平成 30 年 9 月 18 日 (火曜日) |
| 取得日 | 平成 30 年 9 月 21 日 (金曜日) |

(3) 売渡対価

普通株式 1 株につき、670 円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、アクティオホールディングスより、本日付で、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。当該通知の内容は以下のとおりです。

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

該当事項はありません。

営の効率化を図ることができるとの考えに至りました。そして、これらのシナジー効果の発現を最大化させるためには、段階的或いは部分的な子会社化や提携ではなく、完全子会社化により、アクティオホールディングスと完全親子会社関係となり、緊密な連携や一体経営を実現する必要があるほか、迅速な意思決定を行うことができる体制を早急に整備して上記シナジー効果の早期実現を図る必要があると考えております。また、当社は、上場による知名度向上等の効果が当社にとっては限定的であると認識しているところ、完全子会社化に伴う上場維持コストの削減も当社にとって有益であると考えております。以上の理由から、本取引は当社の企業価値向上に資すると判断いたしました。

また、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載の当社及びアクティオホールディングスから独立した第三者算定機関である山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）より取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）、同「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「(ウ) 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のシティユーワ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、同「(エ) 当社における独立した独立委員会の設置」に記載の独立委員会から提出を受けた答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、本公開買付け価格である1株あたり670円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年6月22日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値533円に対して25.70%（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。）、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値533円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して25.70%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して25.23%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値505円に対して32.67%のプレミアムを加えた金額であること、及び本公開買付け価格が本株式価値算定書による算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回るものであり、類似会社比較法及びディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジの範囲内であることも考慮し、本取引に関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付け及び本公開買付けの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、本取引は、少数株主を含む当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上を踏まえ、当社は、平成30年6月25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は、その所有する当社株式を本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

その後、当社は、平成30年8月8日、アクティオホールディングスより、本公開買付けの結果について、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（9,220,039株）が買付予定数の下限（6,408,000株）以上となり、本公開買付けが成立したことから、応募株券等の全部の買付け等を行う旨の報告を受けました。この結果、平成30年8月14日（本公開買付けの決済の開始日）付で、アクティオホールディングスは、議決権所有割合95.94%に相当する当社の株式を保有することとなり、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、アクティオホールディングスより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。

そして、当社はかかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社の取締役会は、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであり、上記のとおり理由から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(ii) 本売渡対価は、本公開買付け価格と同一であり、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等の理由から、本売渡株主の皆様にとって妥当な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iii) アクティオホールディングスは、本売渡対価の支払いのため、みずほ銀行から、本売渡対価の支払いのための資金に相当する額の借入れを行うことを予定しており、

当社としても当該借入れに係るみずほ銀行作成の平成 30 年 6 月 22 日付融資証明書の写しによりアクティオホールディングスによる資金確保の方法を確認していること、また、アクティオホールディングスによれば、同融資証明書記載の各条件を含む当該借入れの実行に係る条件が当該借入れの実行までに充足されない可能性のある事由は、現時点では認識していないとのこと、加えて、アクティオホールディングスの平成 29 年 12 月 31 日時点の貸借対照表によれば、アクティオホールディングスの資産の額は 119,640 百万円、負債の額は 76,263 百万円であり、資産の額が負債の額を上回っており、また、アクティオホールディングスによれば、平成 29 年 12 月 31 日以降、現在に至るまで、資産の額及び負債の額に大きな変動はなく、かつ、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は現在発生しておらず、本売渡対価の交付日までに当該事象が発生する可能性は現在認識していないことから、アクティオホールディングスによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、また、本売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(iv) 本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてアクティオホールディングスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとされているところ、本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと、がそれぞれ認められるため、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、本日、アクティオホールディングスからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

上記取締役会決議は、当社の取締役 7 名（うち社外取締役 1 名）全員の一致により行われております。また、当社の監査役（常勤監査役 1 名、社外監査役 2 名）全員が、上記取締役会決議について異議がない旨の意見を述べております。

(2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡対価は本公開買付け価格と同一であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場されておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から平成 30 年 9 月 17 日まで整理銘柄に指定された後、平成 30 年 9 月 18 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所 JASDAQ 市場において取引することはできなくなります。

(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本株式売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として、本売渡対価を本公開買付け価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及びアクティオホールディングスは、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保しつつ利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、アクティオホールディングスにおいて実施した措置については、アクティオホールディングスから受けた説明に基づくものです。

(ア) アクティオホールディングス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

アクティオホールディングスは、本公開買付け価格を決定するにあたり、アクティオホールディングス及び当社から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのこととす。みずほ証券

は、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行い、アクティオホールディングスは、平成30年6月22日付で当社の株式価値に関する株式価値算定書を取得したとのことです。なお、アクティオホールディングスは、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

上記各手法にお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とのことです。

市場株価基準法：505円から539円

類似企業比較法：573円から676円

DCF法：507円から730円

市場株価基準法では、平成30年6月22日を基準日として、東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の基準日終値533円、同日までの過去1週間の終値単純平均値539円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値533円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値535円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値505円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を505円から539円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を573円から676円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画（平成31年3月期から平成34年3月期までの4年間）を基礎とし、アクティオホールディングスの確認のもと直近までの業績の動向、当社との間の書面質疑、一般に公開された情報、本取引実行後の各種施策の効果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くことにより当社の株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を507円から730円と算定しているとのことです。なお、上記DCF法の算定の基礎となる当社の事業計画については、前年度比で大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

アクティオホールディングスは、みずほ証券から取得した株式価値算定書における当社の株式価値の算定結果を参考にしつつ、アクティオホールディングスにおいて実施した当社に対する買収監査（デュー・ディリジェンス）の結果、過去に行われた発行者以外の者による公開買付けの事例の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の基準日までの過去6ヶ月間及び直近の市場株価の動向、当社及び本公開買付けに応募する旨の契約を締結した株主（日本国土開発株式会社（以下「日本国土開発」といいます。）、坂本暢子氏、坂本寿章氏、坂本宏允氏及び筒井京子氏）との複数回に亘る協議・交渉の結果、当社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の見通し等を勘案し、最終的に平成30年6月25日に本公開買付価格を670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670円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年6月22日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値533円に対して25.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値533円に対して25.70%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して25.23%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値505円に対して32.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

（イ）当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及びアクティオホールディングスから独立した第三者算定機関である山田コンサルに当社株式の価値算定を依頼いたしました。なお、山田コンサルは、当社及びアクティオホールディングス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。

山田コンサルは、複数の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、類似会社比較法及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法の各手法を用いて当社株式の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、平成30年6月22日付で山田コンサルより本株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、山田コンサル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）を取得しておりません。

上記各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。

| | |
|---------|---------------|
| 市場株価法 | : 505 円～535 円 |
| 類似会社比較法 | : 587 円～710 円 |
| DCF法 | : 629 円～707 円 |

市場株価法は、多くの投資家が企業の将来性、収益力、財産価値等の多様な要素を勘案して市場で取引を行うことによって形成される客観性の高い市場株価を基礎として株式価値を算定する手法であり、上場会社の株式価値を表す適切な指標であると考えられることから、山田コンサルは市場株価法を採用することとし、市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年6月22日を基準日として、東京証券取引所 JASDAQ 市場における当社株式の基準日終値533円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値533円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値535円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値505円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を505円から535円までと分析しております。

類似会社比較法は、評価対象会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性等を示す財務指標との比較を通じて、評価対象会社の株式価値を算定する手法であり、当該手法は市場で取引されている類似上場会社株式との相対的な評価アプローチであるため一定の客観性を備えていると考えられることから、山田コンサルは類似会社比較法を採用することとし、類似会社比較法では、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を587円から710円までと分析しております。

DCF法は、企業が将来の一定期間に獲得するであろうフリー・キャッシュ・フローを、リスクを考慮した適切な割引率によって現在価値に還元したものを事業価値とし、これに事業外資産や有利子負債等を考慮することにより企業価値及び株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価においては最も理論的であるといわれていることから、山田コンサルはDCF法を採用することとし、DCF法では、当社の平成31年3月期から平成34年3月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、平成31年3月期以降に当社が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株当たりの株式価値の範囲を629円から707円までと分析しております。

なお、DCF法による分析に用いた当社の業績見込みにおいては大幅な増減益を見込んでおりません。また、DCF法による算定の基礎となる事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、したがって、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮しておりません。

(ウ) 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係る当社取締役会の意思決定の過程等における公正性及び適正性を確保するために、当社及びアクティオホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーとしてシテューワ法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

(エ) 当社における独立した独立委員会の設置

本公開買付け開始時点において、当社とアクティオホールディングスとの間で資本関係はなく、アクティオホールディングスは当社の支配株主ではないため、本公開買付けに係る当社の意見表明自体は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当しませんが、本公開買付け後に予定されている本完全子会社化手続の時点において、アクティオホールディングスは当社の支配株主に該当するため、本完全子会社化手続は、「支配株主との重要な取引等」に該当します。当社としては、本公開買付け及び本完全子会社化手続が一連の取引であることから、本公開買付けの段階で、本公開買付け時点の株主と本完全子会社化手続の実施時点の少数株主の皆様にとっての本取引の公正性を確保するべく、アクティオホールディングス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独立委員会（独立委員会の委員としては、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岩垂稔氏、当社の社外監査役であり、かつ独立役員である難波修一氏（弁護士 桃尾・松尾・難波法律事務所）、並びに、公認会計士かつ税理士である山田啓介氏（公認会計士 税理士山田啓介事務所）を選定しております。また、当社は、当初から当該3氏を独立委員会の委員

として選定しており、独立委員会の委員を変更した事実はありません。)を設置いたしました。

そして、当社は、当該独立委員会に対して、(i)本取引の目的の正当性、(ii)本取引に係る交渉過程等の手続の公正性、(iii)本取引に係る取引条件の公正性・妥当性、(iv)本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを平成30年5月28日に委嘱しました。

独立委員会は、平成30年5月29日より同年6月22日まで合計5回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、当社から、事業環境、事業計画、経営課題、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、本取引により生じるシナジー効果等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、アクティオホールディングスからは、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引によって見込まれるシナジー、本取引後のアクティオグループ及び当社の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。更に、山田コンサルから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けるほか、シティニューワ法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。これらの内容を踏まえ、独立委員会は、山田コンサル及びシティニューワ法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。

独立委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、平成30年6月25日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

- (i)当社が、以前より建機レンタル取引や機械・新工法の共同開発等の取引を通じてビジネスパートナーとして良好な関係にあったアクティオグループの傘下に入ることにより、新工法・特殊機械等の開発・市場投入の加速化、機械・機材の調達先の一元化による高度な顧客ニーズへの対応、アクティオホールディングスの広範な顧客層へのアプローチ等を通じた受注及び利益の拡大や、安定的な資金調達及び人材交流等を通じた経営の効率化が期待できること、これらの効果は当社を取り巻く事業環境の変化に対応するための各種施策のより一層の推進につながるが見込まれることから、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると考えられ、本取引の目的には正当性が認められる。
- (ii)(a)当社において、本取引の検討・決議等の体制について、利益相反を回避するための措置が採られていること、(b)本取引の条件に関し、当社とアクティオホールディングスとの間で実質的な協議・交渉が行われたこと、(c)当社が、当社及びアクティオホールディングスのいずれからも独立した第三者算定機関である山田コンサルから株式価値算定書を取得するとともに、当社及びアクティオホールディングスのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引に関して必要な助言を受けていることからすれば、本取引に係る交渉過程等の手続は公正であると認められる。
- (iii)(a)山田コンサルによる株式価値評価に用いられた算定手法等には、特に不合理な点は認められないところ、本公開買付価格670円は、算定基準日である2018年6月22日の当社株式の終値533円に対して25.70%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値533円に対して25.70%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して25.23%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値505円に対して32.67%のプレミアムを加えた金額であり、市場株価法による算定結果の上限を上回るものであり、類似会社比較法及びDCF法による算定結果の株価レンジの中央値を上回る価格であること、(b)本取引に係る交渉過程等の手続は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、(c)本公開買付けに応募しなかった株主に対しては、本完全子会社化手続において、本公開買付価格と同額の金銭が交付される予定であることなどからすれば、本取引に係る取引条件は公正かつ妥当であると認められる。
- (iv)上記(i)乃至(iii)を踏まえ、本取引が当社の少数株主に及ぼす影響を検討すると、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

(オ)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、山田コンサルより取得した本株式価値算定書、シティニューワ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、独立委員会から提出を受けた答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格及び本公開買付けの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、本取引は、少数株主を含む当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断しました（判断過程の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「（ウ）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、平成30年6月25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は、その所有する当社株式を本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

上記取締役会においては、当社の取締役7名（うち社外取締役1名）の全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により、決議を行っております。また、上記当社取締役会には、当社の監査役3名のうち加賀美喜久氏を除く2名（常勤監査役1名、社外監査役1名）が出席し、上記決議をすることについて、異議がない旨の意見を述べております。なお、当社の社外監査役である加賀美喜久氏は、アクティオホールディングスと本公開買付けに応募する旨の契約を締結している日本国土開発の取締役常勤監査等委員を兼務していることから、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における本公開買付けに関する審議には参加しておらず、上記の当社取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。

また、上記「（1）承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、当社は、本日、アクティオホールディングスからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する旨の取締役会決議を、当社の取締役7名（うち社外取締役1名）全員の一致により行っており、当社の監査役（常勤監査役1名、社外監査役2名）全員が、上記取締役会決議について異議がない旨の意見を述べております。

（カ）比較的長期の買付け等の期間の設定

アクティオホールディングスは、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。）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、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けへの応募について適切な判断機会を確保するとともに、アクティオホールディングス以外にも対抗的な買付け等をすることを確保し、もって本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

また、アクティオホールディングスは、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような合意等、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併せ、対抗的な買付け等の機会を確保し、本公開買付けの公正性を担保することを意図しているとのことです。

4. 今後の見通し

今後の当社の事業戦略やアクティオグループとの経営資源の共有化等の方針については、当社とアクティオホールディングスが今後協議の上、決定していくこととなります。また、今後の当社の経営体制について現時点で変更する予定はありませんが、当社とアクティオホールディングスが協議の上、諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討してまいります。

5. 支配株主との取引等に関する事項

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

アクティオホールディングスは、当社の支配株主（親会社）であるため、本株式売渡請求に係る承認は支配株主との重要な取引等に該当します。

当社は、平成30年7月6日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」を定めておりませんが、支配株主との取引等を行う際には、必要に応じて、当社及び支配株主との間に重要な利害関係を有しない専門家や第三者機関等からの助言を取得するなど、支配株主との取引等の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を講じることとし、少数株主の利益を害することのないよう適切に対応することを方針としております。

本株式売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程においても、当社は、上記「3. 本株式売渡請求

に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、その公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応は上記方針に適合しているものと考えております。

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

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

(3) 本取引が少数株主にとって不利益でないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、平成 30 年 6 月 25 日付で、独立委員会より、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ことに関する答申書を入手しております。

詳細は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「(エ) 当社における独立した独立委員会の設置」をご参照ください。なお、当該答申書が、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係を有しない者からの意見を改めて取得しておりません。

以 上