【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年11月13日
【報告者の名称】	株式会社森組
【報告者の所在地】	大阪市中央区道修町四丁目５番17号
【最寄りの連絡場所】	大阪市中央区道修町四丁目５番17号
【電話番号】	06-6201-2763（代表）
【事務連絡者氏名】	総務企画部長　　新美　雅至
【縦覧に供する場所】	株式会社森組 （大阪市中央区道修町四丁目５番17号） 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「当社」とは、株式会社森組をいいます。
（注２）　本書中の「公開買付者」とは、旭化成ホームズ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計数の総和と必ずしも一致しません。
（注４）　本書中の「東京証券取引所」とは、株式会社東京証券取引所をいいます。
（注５）　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６）　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７）　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８）　本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
（注９）　本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
（注10）　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11）　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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称　　旭化成ホームズ株式会社
所在地　　東京都千代田区神田神保町1-105神保町三井ビルディング

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の概要】

公開買付けの目的	完全子会社化（非公開化）
買付け等の期間	2026年11月13日（金曜日）から2027年１月７日（木曜日）まで（35営業日）（注１）
買付け等の価格	普通株式１株につき、金564円
買付予定数の下限	11,922,100（株）（注２）
買付予定数の上限	なし

（注１）　令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）第８条第１項及び行政機関休日法第１条第１項第３号に基づき2026年12月29日及び30日は、行政機関の休日となるため、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）に算入しておりませんが、本公開買付けに応募する株主からの応募の受付けは、公開買付期間に算入されていない同月29日及び30日にも行われます。

（注２）　本公開買付けにおける買付予定数の下限（下記「４　本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」に記載の方法で計算されます。）の株式数の買付け等を行った場合における買付け等後の公開買付者の株券等所有割合（法第27条の２第８項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第１項第１号に規定する特別関係者（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。）がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。）は、66.69%（小数点以下第三位を四捨五入）（注３）です。

（注３）　株券等所有割合は、当社が2026年６月25日に提出した第93期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載された同年３月31日現在の総株主の議決権の数（327,367個）を分母として算出しております。本日現在における当社の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の当社の総株主の議決権の数が不明であるところ、当社有価証券報告書に記載した2026年３月31日現在の総株主の議決権の数が、公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主の議決権の数であることから、当該株券等所有割合の計算においては、当社有価証券報告書に記載された総株主の議決権の数（327,367個）を分母として用いております。

4【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

（１）【意見の内容】

当社は、2026年11月12日開催の当社取締役会において、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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記の取締役会決議は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

（２）【意見の根拠及び理由】

①　本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式を9,911,000株（所有割合：30.26%）所有する当社の筆頭株主であり、当社を持分法適用関連会社としております。なお、公開買付者の完全親会社である旭化成株式会社（以下「旭化成」といいます。）は、本日現在、当社株式を所有しておりません。

公開買付者は、2026年11月12日、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引（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取締役会において決議したとのことです。

公開買付者は、2026年11月12日付で、当社の第２位株主である株式会社長谷工コーポレーション（以下「長谷工コーポレーション」といいます。）との間で、本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しており、長谷工コーポレーションが所有する当社株式の全て（2,624,000株、所有割合：8.01%。以下「本応募予定株式」といいます。）について、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、11,922,100株（所有割合：36.40%）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に満たない場合には、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、当社株式の全てを取得することにより、当社を完全子会社化することを目的としていることから、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（11,922,100株）以上の場合には、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（11,922,100株）は、当社が2026年11月12日に公表した「2027年３月期　第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（非連結）」に記載された2026年９月30日現在の当社の発行済株式総数（32,800,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（50,303株）を控除した株式数（32,749,697株、以下「本基準株式数」といいます。）に係る議決権数（327,496個）に３分の２を乗じた数（218,331個、小数点以下を切り上げ）に当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（21,833,100株）から、同年11月12日現在、公開買付者が所有する当社株式の数（9,911,000株）を控除した株式数（11,922,100株）としているとのことです。これは、公開買付者が、本取引において、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本株式併合（下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」の「②　株式併合」で定義します。以下同じです。）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ることから、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の総議決権数の３分の２以上を所有することとなるように設定したものとのことです。

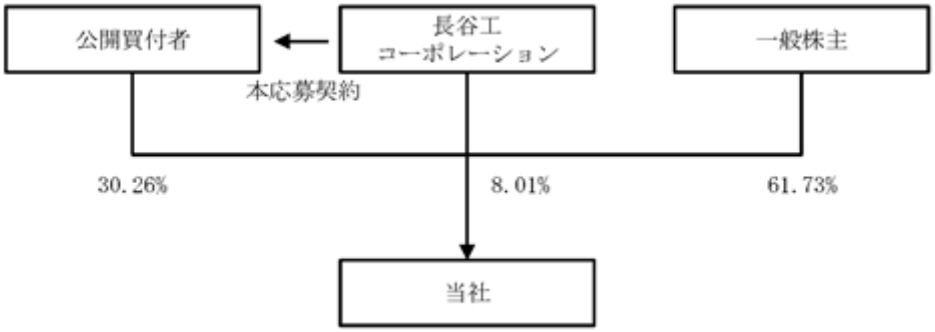
公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付者の完全親会社である旭化成より本公開買付けに係る決済の開始日の２営業日前（同日を含みます。）までに、150億円を限度とする融資により本公開買付けにおける買付資金及びその付随費用を調達する予定であり、旭化成は、当該貸付けに要する資金を自己資金により賄う予定とのことです。

なお、本取引の概要は、大要以下のとおりです。

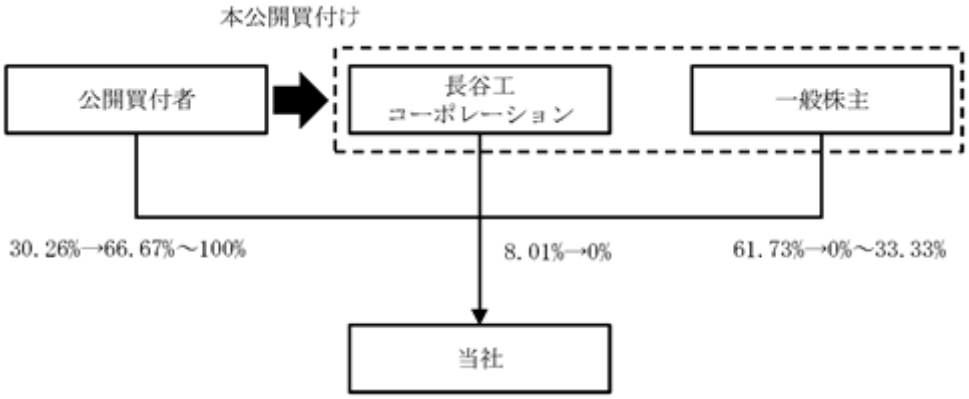
（ｉ）本公開買付けの実施前（現状）

2026年11月12日現在、当社株式については、公開買付者が9,911,000株（所有割合：30.26%）、長谷工コーポレーションが2,624,000株（所有割合：8.01%）、その他の株主が残りの株式を所有。



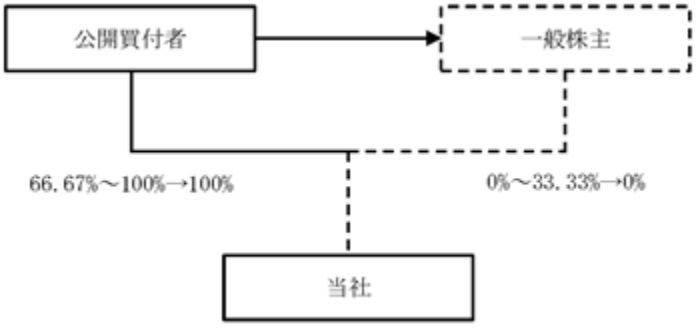
（ⅱ）本公開買付け（2026年11月13日から2027年１月７日（予定））

公開買付者は、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を対象とする本公開買付けを実施。長谷工コーポレーションは、本応募契約に基づき本応募予定株式を本公開買付けに応募。



（ⅲ）本スクイーズアウト手続の実施（2027年３月上旬頃（予定））

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続を実施する予定。



② 公開買付者が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

当社は、公開買付者が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つき、公開買付者より以下の説明を受けております。

公開買付者は、旭化成において住宅事業を本格的に立ち上げたことを契機に、1972年11月に旭化成（当時の商号は、現商号である旭化成株式会社への変更前の旭化成工業株式会社）の完全子会社の住宅事業会社として設立されたとのことです。2026年11月12日現在、公開買付者グループ（公開買付者並びにその子会社及び持分法適用関連会社を総称していいます。以下同じです。）は、公開買付者、その連結子会社71社及び持分法適用関連会社11社（当社を含みます。）で構成されており、設立当時より、世代を超えて住み継がれる「ロングライフ住宅」の思想を土台に、戸建住宅「ヘーベルハウス」や賃貸住宅「ヘーベルメゾン」をはじめとする商品・サービスを展開してきたとのことです。公開買付者は、公開買付者の完全子会社である旭化成不動産レジデンス株式会社（以下「旭化成不動産レジデンス」といいます。）及び公開買付者の完全子会社である旭化成リフォーム株式会社を中心に、お客様の「いのち・くらし・人生」を支える住まいづくりの「HEBEL HAUS」（ヘーベルハウス）をマスターブランドとして多様な専門性を持つグループ会社が一体となって“安心で豊かな暮らし”を実現していくために事業を展開しているとのことです。

公開買付者グループは、戸建住宅・集合住宅・中高層建築等の建築請負事業を中核として、不動産開発、賃貸管理・不動産流通、リフォーム、シニア、海外その他の住宅関連事業を幅広く展開しているとのことです。公開買付者グループは、2025年４月から、2030年のあるべき姿としてVision for 2030「未来を託せる人と会社へ」を掲げ、その実現に向けて経営戦略の推進及び事業構造の高度化に取り組んでおり、同時に開始した中期経営計画（2025年度から2027年度まで）（以下「現中期経営計画」といいます。）に基づき、「住宅事業一体となった成長戦略」「成長に向けた資源投下」「経営基盤の高度化」を基本方針とし、建築請負事業を中核としながらも不動産開発事業及び海外事業を成長ドライバーとして位置付け、売上高12,000億円、営業利益1,200億円を目指してグループ横断での経営資源の活用、事業ポートフォリオの転換及び収益基盤の拡大を推進しているとのことです。

現中期経営計画の達成に向けて、国内では2025年４月に不動産開発事業の更なる成長に向けて、意思決定の迅速化や投資判断機能の高度化等を目的として、旭化成不動産レジデンスが担っていた不動産開発事業を公開買付者へ承継し、住宅事業と不動産開発事業を一体的に推進する体制を構築しているとのことです。また、海外では、豪州において住宅建設・販売事業の更なる拡大に取り組むとともに、米国においては配管、躯体、電気、基礎及び空調等の施工事業を展開し、事業基盤の拡充及び成長を推進しているとのことです。さらに、公開買付者グループは、Vision for 2030において掲げるテーマの一つである「With Environment：環境貢献のリーディングカンパニーへ」の実現に向けた取組みを積極的に推進しているとのことです。具体的には、太陽光発電設備の設置促進や余剰電力の活用等を通じて、2023年度に国内ハウスメーカーとして初めて事業活動で使用する電力を100%再生可能エネルギーで賄う「RE100」（注４）を達成するとともに、戸建住宅及び集合住宅の双方においてZEH（注５）の普及を推進しているとのことです。

（注４） 「RE100」とは、企業が自らの事業の使用電力を100%再生可能エネルギーで賄うことを目指す国際的なイニシアティブのことをいうとのことです。

（注５） 「ZEH」とは、net Zero Energy House（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス）の略語で、家庭で使用するエネルギーと、再生可能エネルギーの収支を実質的にゼロ以下にする家のことをいうとのことです。

一方、当社は、1899年６月に奈良県において土木工事請負事業者として創業し、1934年２月に個人企業から株式会社組織に改め、現在の商号である株式会社森組として設立いたしました。その後、1961年９月に東京営業所を開設（1964年４月に東京支店へ昇格）、1988年１月に東京本店を設置（1996年６月に東京支店を併合）、1994年６月に大阪本店を設置し、全国的に土木・建築事業を展開しております。当社は、本日現在、子会社及び関連会社を有しておらず、建設事業及び不動産事業を主たる業務とし、さらに各々に付帯する事業を行っております。建設事業及び不動産事業の内容はそれぞれ下表のとおりです。

建設事業	土木・建築その他建設工事全般に関する事業を営んでおります。
不動産事業	不動産の売買、交換及び賃貸並びにその代理、仲介を営んでおります。

また、当社は、1990年12月に、阪急電鉄株式会社（以下「阪急電鉄」といいます。）を割当先とする第三者割当増資を実施し、同社の関連会社になっておりますが、2007年５月には、長谷工コーポレーションの事業ノウハウを取り入れ、当社の収益基盤を強固なものとするために、阪急電鉄の関連会社から外れ、長谷工コーポレーションの関連会社となりました。2016年５月には、長谷工コーポレーションの関連会社から外れて、公開買付者

と当社の建設事業分野におけるそれぞれが有する経営資源を有効に活用しつつ、相互の競争力を強化し、マンション事業等を始めとしたシナジー効果が創出できる事業領域においてそれぞれの企業価値を向上することを目的とし業務提携（下記に定義する本業務資本提携契約に基づく業務提携をいいます。）を行い、旭化成及び公開買付者の関連会社となり現在に至っております。

当社株式については、1963年７月に株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）市場第二部に上場し、2013年７月には東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所市場第二部に上場し、2022年４月に行われた東京証券取引所の市場区分の見直しを経て、同市場から東京証券取引所スタンダード市場に移行し、現在に至っております。

当社は、「最高の品質と最良のサービスで、お客様の感動を」という経営理念のもと、持てる技術・業務に常に磨きをかけ、お客様の要望に的確にお応えするとともに、経営方針、行動規範、環境方針に基づく公正かつ透明性の高い事業活動によって、企業価値の向上を目指し続け、持続可能な社会の実現を目指しております。1899年の創業以来、建設構造物という「かたちある成果」だけでなく、長年にわたりお客様と築いてきた信頼関係を財産として、社会の基盤を支え、人々の暮らしを守る企業であり続けたいと考えております。

また、当社を取り巻く事業環境については、自然災害への対応や老朽化インフラの更新需要、堅調な民間投資に支えられ、底堅く推移しております。一方で、世界情勢の不安定化の長期化により、資材価格の高騰や供給制約、労務費の上昇が重なり、経営環境は厳しさを増していると認識しております。特に建設業界においては、少子高齢化を背景とした担い手不足が深刻さを増しており、世代間の技術承継や技能労働者の確保が大きな課題となっております。

このような環境のもと、当社としても事業環境の変化に対応するためには、施工管理力の深化やICT（注６）・AI技術の活用による生産性向上、人財育成や働きがい向上への投資、環境負荷の低減に向けた取り組みに積極的に資源を配分しつつ、高収益体質と強固な財務基盤の確立を図る必要があると捉えております。当社は、中長期戦略プログラム「Morigumi Branding Plan（MGBP）」を推進しており、「魅力あふれる森組ブランドの確立」を目的として、「地域社会に必要とされる企業であること」「役職員が“やりがい”と“誇り”を持ち、安心して働ける企業であること」「高収益体質と強固な財務基盤を備え、選ばれる企業であること」の３点を目指すブランド価値としております。この方針のもと、「信頼できるパートナーと共に、サステナブルな社会を建設する」「受け継がれてきた伝統と共に、新たな現場管理を実現する」「ステークホルダーと共に成長し、ステータス性あふれる企業になる」の３つの柱に取り組み、また、建設事業で、長年培ってきた施工管理力と提案力を発揮し、現場での脱炭素の取り組みを含む環境に配慮した施工を推進することで、本業を着実に成長させ、持続可能な社会と環境づくりに貢献していくことを目標としております。

（注６）　「ICT」とは、「Information and Communication Technology」の略であり、情報通信技術のことをいいます。

公開買付者は、当社との相互の事業基盤を有効に活用し、将来の成長に向けた競争力強化を目指し、中高層建築及び既存マンションの大規模修繕・リノベーションの分野における協業、人材交流を通じた技術・ノウハウの共有、施工能力・施工体制の相互活用を目的として、当社との間で2016年５月13日付で業務及び資本提携契約（以下「本業務資本提携契約」といいます。）を締結し、2016年５月20日付で長谷工コーポレーションから当社株式6,951,000株（当時の所有割合（注７）：21.22%）、阪急電鉄から当社株式2,960,000株（当時の所有割合：9.04%）の合計で9,911,000株（当時の所有割合：30.26%）を相対取引（１株当たり222円）により取得し、当社の筆頭株主となり、当社を持分法適用関連会社とし、現在に至っているとのことです。

（注７）　本段落における「当時の所有割合」とは、当社が2016年６月24日に提出した第83期有価証券報告書に記載された2016年３月31日現在の発行済株式数（32,800,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（49,766株）を控除した数（32,750,234株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。

また、公開買付者は、本業務資本提携契約を締結して以降、約10年間にわたり、公開買付者が手掛ける不動産開発案件の施工協業、人的交流及び公開買付者から当社への役員派遣を行い、施工力、技術力、コンプライアンスにおいて当社との親和性を高めてきたとのことです。

こうした中、2025年６月中旬に、建設業界における人手不足による施工力の確保が公開買付者の手掛ける不動産開発事業を成長させる上で重要な課題と考えていたところ、公開買付者グループにおける上場会社株式の継続保有に関する方針を検討する過程で、当社との資本関係の見直しについて検討を開始したとのことです。その後、2026年１月15日に、公開買付者は当社の業務執行取締役の一部と協議を行う中で、公開買付者と当社との今後の資本関係についての当社の意向を確認したところ、公開買付者との更なる資本関係の強化について前向きな意向が示されたとのことです。なお、同日の協議を含め、本特別委員会（下記「③　当社における意思決定に至る過程及び理由」の「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」で定義します。以下同じです。）設置前に本取引の条件に関する協議は行われておらず、また、本特別委員会の委員（本特別委員会の委員の詳細については下記「③　当

社における意思決定に至る過程及び理由」の「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」をご参照ください。）及び公開買付者からの出向役員である奥田匡氏（以下「奥田氏」といいます。）、中園明弘氏（以下「中園氏」といいます。）並びに公開買付者の取締役を兼任する坂井謙介氏（以下「坂井氏」といいます。）は当該協議等に一切関与しておりません。

公開買付者は、かかる当社の意向を踏まえ、再度慎重に当社との資本関係の在り方について検討を進めた結果、当社を完全子会社化することによって両社の人財・技術・施工ネットワークをこれまで以上に一体的に活用することが、公開買付者における施工力の確保に加えて、当社の更なる成長に寄与でき、双方にとって最も有益であると判断したことから、2026年６月30日開催の取締役会において、当社に対して本取引に関する協議の開始を提案することを決議したとのことです。その上で、公開買付者は、同日、当社に対し、本取引に関する提案を行う予定である旨を伝え、その検討に向けた準備を依頼したところ、当社よりかかる提案について前向きに検討を進める旨の回答を受けたとのことです。

なお、公開買付者が、本取引において想定している具体的なシナジー効果は以下のとおりとのことです。

（ⅰ）両社が保有する施工人材及び協力会社ネットワークの相互活用による施工力拡大
公開買付者及び当社が保有する施工人材や技術・ノウハウを相互に活用するとともに、両社の協力会社ネットワーク及び公開買付者グループの施工機能を連携させることで、施工体制の強化及び施工対応力の向上を図ることができるものと考えているとのことです。

（ⅱ）企画・設計・施工の一体化による開発プロセス全体の最適化（工期短縮、コスト最適化、品質向上）
公開買付者と当社が、不動産開発プロジェクトにおける企画・設計・施工の各機能をより一体的に連携させることにより、開発プロセス全体の効率化を図ることができるものと考えているとのことです。また、両社が保有する技術・ノウハウを相互に活用することで、コスト競争力の向上、工期の短縮及び品質の向上を図ることができるものと考えているとのことです。

（ⅲ）旭化成グループ（旭化成並びにその子会社（公開買付者グループを含みます。）及び持分法適用関連会社を総称していいます。以下同じです。）が有する顧客基盤・事業領域を活用した新規受注機会の拡大
公開買付者グループにおける不動産開発事業の拡大に伴い、当社においても多様な建築案件への参画機会を拡大できるものと考えているとのことです。また、公開買付者グループが保有する顧客基盤、事業ネットワーク及び営業機能を活用することで、受注機会の拡大及び受注ポートフォリオの多角化を図ることができるものと考えているとのことです。また、公開買付者グループが手掛ける不動産開発事業等に伴う土地造成工事において、当社の土木事業の拡大に寄与できるほか、旭化成グループが手掛けるやインフラ工事においても、当社の土木に関する施工能力を活用した協業の可能性が見込めると考えているとのことです。

このような認識や考えのもと、公開買付者は2026年５月中旬に本取引の本格的な検討を開始し、公開買付者、旭化成及び当社並びに長谷工コーポレーションから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、同年６月中旬には法務アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。これと並行して、公開買付者は、同年７月13日、本取引の背景及び目的、想定されるシナジー及びスケジュールを記載した初期的意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を当社に対して提出したとのことです。これに対して、公開買付者は、同日、当社より、適切な社内検討体制の整備を含め、公正性担保措置を講じた上で正式な検討を開始する旨と併せて、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンス（以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。）を受け入れる旨の連絡を受領したとのことです。

その後、公開買付者は、2026年８月初旬から同年９月末まで当社に対して、ビジネス、財務会計、税務、法務及び労務等の各分野に関する本デュー・ディリジェンスを実施するとともに、同月16日には、当社が設置した本特別委員会に対して、本取引の意義・目的、本取引の概要について説明を行うとともに、本特別委員会からの質疑に対する回答を行ったとのことです。なお、公開買付者は、本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い、顧客・取引先との関係、コンプライアンス体制、人材採用、既存従業員及び資金調達の各面において生じ得るデメリットについても検討したとのことです。その結果、当社へのヒアリングにおいて取引先との関係に上場廃止による特段の影響は想定されないことを確認したこと、本取引後も上場会社である旭化成のグループ会社として旭化成グループのガバナンス体制に準拠すること、人材採用において旭化成グループのブランド・信用力を活用できること、既存従業員の雇用条件は原則として維持されること、当社は現時点でネットキャッシュの状態にあり、本取引後は旭化成グループの信用力・資金調達力を活用した資金調達が可能になることから、上場廃止に伴うデメリットは限定的であり、上記の各シナジーの実現による当社の企業価値向上の効果がこれを上回るものと判断したとのことです。

また、公開買付者は、2026年８月初旬以降、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）について検討を重ね、同年10月16日、当社に対して、本デュー・ディリジェンスの結果及びみずほ証券による当社株式の評価分析等を総合的に勘案し、本公開買付価格を479円（提案日の前営業日である同月15日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値319円に対して50.16%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値323円（円未満を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して48.30%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値327円に対して46.48%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値323円に対して48.30%のプレミアムを加えた価格）とすることを提案したとのことです。これに対し、同月22日、公開買付者は、当社より、当該本公開買付価格は、当社の一般株主の利益に配慮された価格とはいえないことを理由に、提案内容の再検討の要請を受けたとのことです。これに対し、公開買付者は再検討を実施し、同月27日、当社に対して、本公開買付価格を517円（提案日の前営業日である同月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値326円に対して58.59%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値323円に対して60.06%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値327円に対して58.10%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値323円に対して60.06%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行ったとのことです。これに対し、同月29日、公開買付者は、当社より、当該本公開買付価格は、依然として当社の一般株主の利益に配慮された価格とはいえないことを理由に、提案内容の再検討の要請を受けたとのことです。これに対して、公開買付者は再検討を実施し、同年11月４日、当社に対して、本公開買付価格を538円（提案日の前営業日である同月２日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値321円に対して67.60%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値322円に対して67.08%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値326円に対して65.03%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値323円に対して66.56%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行ったとのことです。これに対し、同月５日、公開買付者は、当社より、当該本公開買付価格は、依然として当社の一般株主の利益に十分配慮された価格とはいえないことを理由に、提案内容の再検討の要請を受けたとのことです。これに対して、公開買付者は再検討を実施し、同月６日、当社に対して、本公開買付価格を554円（提案日の前営業日である同月５日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値321円に対して72.59%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値322円に対して72.05%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値326円に対して69.94%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値323円に対して71.52%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行ったとのことです。これに対し、同月９日、公開買付者は、当社より、当該本公開買付価格は、依然として当社の一般株主の利益に十分配慮された価格とはいえないことを理由に、提案内容の再検討の要請を受けたとのことです。これに対して、公開買付者は再検討を実施し、同月10日、当社に対して、本公開買付価格を564円（提案日の前営業日である同月９日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値314円に対して79.62%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値321円に対して75.70%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値325円に対して73.54%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値323円に対して74.61%のプレミアムを加えた価格）とする提案を行ったとのことです。これに対し、同月11日、公開買付者は、当社より、本公開買付価格を564円とすることについて応諾する旨の回答を受けたとのことです。

また、公開買付者は、上記当社との間の協議及び交渉と並行して、2026年９月25日、長谷工コーポレーションに対して、本取引を実施する意向がある旨を説明するとともに、同社が所有する当社株式の全て（所有株数：2,624,000株、所有割合：8.01%）について本公開買付けに応募することを打診し、併せて本応募契約のドラフトを提示したとのことです。これに対し、公開買付者は、同日、長谷工コーポレーションから本取引の趣旨に賛同し、本応募予定株式の全てについて本公開買付けへの応募を前向きに検討する旨の回答を得たとのことです。その後、公開買付者は、長谷工コーポレーションとの間で本応募契約の諸条件（本公開買付価格を除きます。）に関して同年11月12日まで協議・交渉を実施したとのことです。

そして、公開買付者は、上記のとおり当社との間の協議・交渉を経て、2026年11月11日、本公開買付価格を564円とすることで合意に至ったことから、同日、長谷工コーポレーションに対して本公開買付価格を564円とする旨の提示をしたとのことです。これに対し、公開買付者は、同月12日、長谷工コーポレーションから、本公開買付価格を564円として本応募予定株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の回答を得たことから、同日、長谷工コーポレーションとの間で本応募契約を締結したとのことです。なお、本公開買付価格は、上記のとおり公開買付者と当社との間の協議・交渉の結果決定されたものであり、公開買付者は、長谷工コーポレーションとの間では、本公開買付価格に関する協議・交渉を行っていないとのことです。なお、本応募契約の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

以上の検討、協議及び判断を踏まえ、公開買付者は、2026年11月12日、本公開買付価格を564円とし、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを取締役会において決議したとのことです。

③　当社における意思決定に至る過程及び理由

（ｉ）検討体制の構築の経緯

当社は、上記「②　公開買付者が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、2026年１月15日、公開買付者と当社の今後の資本関係について協議を行い、公開買付者との更なる資本関係の強化について当社が前向きな意向を示した後、当社の代表取締役社長内山浩二氏（以下「内山社長」といいます。）、執行役員市川秀一氏（以下「市川執行役員」といいます。）、及び従業員３名の合計５名からなる検討チームを立ち上げました。なお、旭化成グループ及び本取引の成否に関する利害関係を有する者は含まれておりません。その後、上記「②　公開買付者が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、同年７月13日に、公開買付者から、本取引の背景及び目的、想定されるシナジー及びスケジュールを記載した本意向表明書を受領いたしました。

公開買付者は、当社の支配株主には該当しないものの、公開買付者が当社株式9,911,000株（所有割合：30.26%）を所有して当社を持分法適用関連会社とする、当社のその他の関係会社であること等を踏まえ、本取引に関する意思決定に慎重を期し、本取引の是非や取引条件の妥当性等についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保すべく、当社は、2026年７月24日開催の取締役会において、旭化成グループ及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、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。）を、旭化成グループ及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した法務アドバイザーとして弁護士法人御堂筋法律事務所（以下「御堂筋法律事務所」といいます。）を、それぞれ選任いたしました。

さらに、当社は、同日付の取締役会決議により、竹内洋平氏（当社独立社外取締役、ふじ総合会計法律事務所、公認会計士・税理士）、近本茂氏（当社独立社外取締役、大阪ガスケミカル株式会社取締役会長）及び今枝史絵氏（当社独立社外監査役、御堂筋法律事務所弁護士）の３名によって構成される、旭化成グループ及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本特別委員会に対し、本取引における手続の公正性、取引条件の妥当性等について諮問いたしました（本特別委員会の設置等の経緯、具体的な諮問事項、検討の経緯及び判断内容については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。なお、当社取締役全７名のうち、公開買付者からの出向役員である奥田氏及び中園氏は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおり、当該取締役会における審議及び決議には参加しておりません。加えて、当社監査役全３名のうち、公開買付者の取締役を兼任する坂井氏も、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおり、当該取締役会における審議には参加しておりません。また、当社は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」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」及び同「③　当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びに法務アドバイザーである御堂筋法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。なお、本特別委員会の委員である今枝史絵氏は、御堂筋法律事務所に所属する弁護士であるところ、当社の独立社外監査役として当社から独立しており、その所属先である御堂筋法律事務所についても当社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も有しないため、本特別委員会において今枝史絵氏及び御堂筋法律事務所の独立性に問題はないと判断しております。さらに、当社は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤　当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、本意向表明書の受領以降は旭化成グループ及び当社から独立した立場で本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

（ⅱ）検討・交渉の経緯

当社は、上記体制を整備した後、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、山田コンサル及び御堂筋法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性等に関して公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、本特別委員会を通じて、2026年８月24日に、公開買付者に対して本取引を実施する目的・理由、本取引によって見込まれるメリット・デメリット、本取引後の経営方針・ガバナンス、本取引のストラクチャー、スケジュール及び資金調達等に関する質問事項を書面により送付の上、同年９月11日に公開買付者から書面による回答を受領した上で、同月16日に公開買付者に対するインタビューを実施し、当該質問事項に対する回答及び説明を受け、質疑応答を行いました。

また、当社及び本特別委員会は、2026年10月13日以降、公開買付者との間で、本公開買付価格に関して複数回にわたる協議・交渉を重ねてまいりました。具体的には、本特別委員会は、同日に本公開買付価格の提案価格及びその他本公開買付けの諸条件等についての質問事項を送付いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、同月16日に公開買付者より、当該質問事項の回答及び本デュー・ディリジェンスの結果並びにみずほ証券による当社株式の評価分析等を総合的に勘案し、当社が2027年３月期の期末配当を無配とすることを前提として、本公開買付価格を479円（提案日の前営業日である2026年10月15日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値319円に対して50.16%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値323円に対して48.30%のプレミアム、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値327円に対して46.48%のプレミアム、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値323円に対して48.30%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の初回の提案書を受領いたしました。これに対して、本特別委員会は、山田コンサル、御堂筋法律事務所の助言を受けながら、慎重に協議・検討を行った結果、当社の一般株主の利益に配慮された価格とはいえないと判断したことから、同月22日に公開買付者に対して、公開買付価格の算定に際して考慮されるべき事項に関する本特別委員会の見解を示すとともに、本公開買付価格を再検討することを要請いたしました。

その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年10月27日に、本公開買付価格517円（提案日の前営業日である同月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値326円に対して58.59%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値323円に対して60.06%のプレミアム、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値327円に対して58.10%のプレミアム、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値323円に対して60.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の第２回目の提案書を受領しました。これに対して、本特別委員会は、公開買付者に対して、同月29日に、当社の一般株主の利益の観点から取引条件の公正性・妥当性についてより一層の慎重な検討をした結果、依然として当社の一般株主の利益に配慮された価格とはいえないことから、想定されるシナジーの提案価格への反映を示した上で、引き続き提案価格の引き上げを要請しました。

その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年11月４日に、本公開買付価格を538円（提案日の前営業日である同月２日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値321円に対して67.60%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値322円に対して67.08%のプレミアム、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値326円に対して65.03%のプレミアム、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値323円に対して66.56%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の第３回目の提案書を受領しました。これに対して、本特別委員会は、同月５日に、当社の一般株主の利益の観点から取引条件の公正性・妥当性についてより一層慎重な検討をいたしました。その結果、公開買付者に対して、当社の一般株主の利益に配慮された価格とはいえないことから、本件と類似する取引事例における評価指標等を具体的に示した上で、より一層の価格提案の引き上げを要請いたしました。

その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年11月６日に本公開買付価格を554円（提案日の前営業日である同月５日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値321円に対して72.59%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値322円に対して72.05%のプレミアム、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値326円に対して69.94%のプレミアム、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値323円に対して71.52%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の第４回目の提案書を受領しました。これに対して、本特別委員会は、同月９日に、当社の一般株主の利益の観点から取引条件の公正性・妥当性についてより一層慎重な検討をいたしました。その結果、公開買付者に対して、当社の一般株主の利益に最大限配慮された価格とはいえないことから、公開買付者が提示した取引事例も踏まえて、改めて、本件に照らし参照するべき取引事例における評価指標等を示した上で、より一層の提案価格の引き上げを要請しました。

その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年11月10日に本公開買付価格を564円（提案日の前営業日である同月９日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値314円に対して79.62%のプレミアム、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値321円に対して75.70%のプレミアム、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値325円に対して73.54%のプレミアム、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値323円に対して74.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の第５回

目の提案書を受領しました。これに対して、本特別委員会は、同月11日に、公開買付者に対して、本公開買付価格を564円とする提案に応諾する旨の回答を行いました。

（iii）判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2026年11月12日開催の取締役会において、山田コンサル及び御堂筋法律事務所からの助言並びに同月11日付で山田コンサルより受領した当社株式の株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会が同日付で当社に対して提出した答申書（以下「本答申書」といいます。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正・妥当なものか否か等の観点から慎重に検討・協議を行いました。その結果、当社は、以下の観点を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化することが、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した。

（ア）公開買付者との人材交流の強化

本取引後、公開買付者との人材交流を通じて、公開買付者が有する豊富な人材リソースを最大限に活用し、当社の事業成長を図っていきたいと考えております。また、公開買付者グループとの人材交流によるキャリア形成の選択肢の拡大も期待できるものと考えております。特に、本業務資本提携契約では実現ができなかった現場所長クラスの出向も可能になることが見込まれます。そのため、当社として、当社事業の継続・拡大に不可欠な人材の確保・育成は重要な経営課題であり、公開買付者からの出向者の増員を含む人材交流の拡大により、人員の拡充と個人の技量向上、ひいては施工対応件数の拡大につながるものと考えております。

（イ）両社が保有する施工人材及び協力会社ネットワークの相互活用による施工力拡大

公開買付者及び当社が保有する施工人材や技術・ノウハウを相互に活用するとともに、両社の協力会社ネットワーク及び公開買付者グループの施工機能を連携させることで、施工体制の強化及び施工対応力の向上を図ることができるものと考えております。また、今後当社が地域的に受注を拡大するにあたり、公開買付者が有する協力会社ネットワークの活用が有効であると考えております。

（ウ）両社が保有する施工ノウハウの相互活用によるQCD（品質・コスト・工期）の強化

公開買付者が有する工業化住宅を推進してきた中で蓄積したノウハウと当社が保有する施工技術・ノウハウを相互に活用することで、品質及びコスト競争力の向上並びに工期の短縮について、より高い水準で実現し、QCDの強化を図ることができるものと考えております。

（エ）旭化成グループが有する顧客基盤・事業領域を活用した新規受注機会の拡大

建築事業においては、建設資材の価格高騰や人件費の上昇を吸収した上で収益性を向上させることが課題であると認識しており、信頼できるお客様との取組みを強化し、関係の更なる深化を図るとともに、事業ポートフォリオの見直しを行い、オフィスや工場施設といった非住宅分野へのシフトを進めることで、課題をクリアしていきたいと考えております。

また、土木事業においては、旭化成グループに当社が加わることで、公開買付者グループが受注する建築工事案件における土地造成工事、旭化成グループが手掛けるインフラ工事といった土木事業領域まで、対応範囲が拡大し、協業可能性があるものと考えております。また、公開買付者グループと地方自治体との再開発事業における土地造成工事等、新規受注機会の拡大を図ることができると考えております。

（オ）旭化成グループの知名度・ブランド力による採用力の強化

本取引により、旭化成グループの知名度やブランド力を一層活用することが可能となり、建築事業・土木事業の分野を問わず、当社全体としての採用力の強化が期待できると考えております。さらに、上記(ア)のようなキャリア選択の拡大が人材採用の場面における当社の魅力となりうるほか、旭化成グループの採用基盤を利用できることも人材確保に寄与すると考えております。

一方で、当社においては、本取引を通じて当社株式を非公開化することによるデメリットについても検討いたしました。本取引の実行によるデメリットとして、資本市場を通じたエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることのほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなること、株主、取引先、従業員等のステークホルダーへの影響が一般的に挙げられます。しかしながら、当社においては、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれておらず、当社としては、東京証券取引所プライム市場に株式を上場している企業として十分な知名度・ブランド力を有している旭化成のグループ会社となることで、旭化成のグループ会社として引

き続き社会的な知名度・ブランド力が維持されること、上場廃止後も当社における社会的信用面に特段の懸念はないと見込んでいること、買付価格が適正であれば株主への利益還元は実現可能であり、現状の従業員の体制や雇用条件は維持される予定（なお、当社の経営体制については、下記「④　公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社の現在の経営体制を尊重した上で、本公開買付け成立後に公開買付者との間で今後協議する予定です。）であること等を踏まえると、非公開化の上記デメリットは限定的であると考えております。また、当社は、本日現在、資本関係を有する取引先は公開買付者以外に存在しないことから、本取引により当社株式が上場廃止となった場合でも、取引先との資本関係の喪失に伴う影響は生じないと考えており、むしろ当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。なお、当社が公開買付者の完全子会社となることで生じうるその他のデメリットは特段存在しないと考えております。

さらに、当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（564円）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公正であり、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判断いたしました。

(a) 本公開買付価格が、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果のレンジの上限値を大幅に上回る価格であり、かつ類似企業比較法に基づく算定結果においてもレンジの上限値を上回る価格であること、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る価格であること。

(b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年11月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値315円に対して79.05%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値321円に対して75.70%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値325円に対して73.54%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値323円に対して74.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること。

(c) 経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「M&A指針」という。）を公表した2019年６月28日以降、2026年10月20日までに公表され成立した、持分法適用関連会社である国内上場会社の非公開化を目的とした公開買付け事例（賛同及び応募推奨の意見表明のあった事例を対象とし、マネジメント・バイアウト（MBO）事例を除く）である30件におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日における終値に対して46.69%、公表前１ヶ月間の終値単純平均値に対して49.36%、公表前３ヶ月間の終値単純平均値に対して53.07%、公表前６ヶ月間の終値単純平均値に対して55.59%）と比較して、高い水準のプレミアムが付された価格であること。

(d) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための各措置が十分に講じられた上で、公開買付者との真摯な交渉を経て決定された価格であること。

以上より、当社は、本公開買付けを含む本取引が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を含む本取引に係る諸条件は一般株主にとって公正なものであると判断したため、2026年11月12日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、上記取締役会における決議の方法については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

④　本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、上記「②　公開買付者が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、本取引を通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、協業体制の構築や経営資源・ノウハウの最大化、意思決定の迅速化・簡素化、事業成長への経営資源の集中の実現に向けた最適な経営体制の構築に取り組んでいく方針とのことです。

なお、当社の取締役全７名のうち公開買付者の従業員を兼務している者が２名おり、当社の監査役全３名のうち公開買付者の取締役を兼務している者が１名存在し、既に一定の役員派遣等が行われているところでもあり、本取引後の当社の経営体制については、本公開買付けの成立後、当社の現在の経営体制を尊重しつつ、双方の企業価値をさらに向上させる観点から公開買付者及び当社との間で協議を行い決定していく予定であり、現時点で具体的に決定又は合意している事項はなく、また、当社との間で当社の経営体制に関して交渉は行っておりませんが、公開買付者としては、公開買付者から取締役を派遣することを想定しているとのことです。従業員の雇用に関する方針については、上記「③　当社における意思決定に至る過程及び理由」の「（iii）判断内容」に記載のとおり、現状の従業員の体制や雇用条件は維持される予定とのことです。また、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、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としておりますので、本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本スクイーズアウト手続を除いて、当社株式を取得する予定はないとのことです。

（３）【公開買付けの公正性を担保するための措置】

本日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本公開買付けを含む本取引は、経済産業省が2019年６月28日に公表したM&A指針の対象である支配株主による従属会社の買収やマネジメント・バイアウト（MBO）には該当いたしません。もっとも、公開買付者は、2026年11月12日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式を9,911,000株（所有割合：30.26%）所有し、当社を持分法適用関連会社としているため、当社の「その他の関係会社」に該当することから、本公開買付けは、「公開買付者が支配株主、その他の関係会社その他施行規則で定める者である公開買付け」（当該公開買付け後の一連の行為により当該上場会社が発行者である株券等が上場廃止となる見込みがあるものに限ります。東京証券取引所有価証券上場規程第441条第１項第２号）に該当し、同条に定める「MBO等に係る遵守事項」が適用されること等を踏まえ、公開買付者及び当社は、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、以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、11,922,100株（所有割合：36.40%）を買付予定数の下限として設定しており、当該予定数は、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）」（本基準株式数（32,749,697株）から公開買付者が所有する2026年11月12日現在の当社株式数（9,911,000株）を控除した株式数（22,838,697株）に係る議決権の数（228,386個）の過半数に相当する数（114,194個）に相当する当社株式数（11,419,400株））を上回るとのことです。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

①　公開買付者に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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、旭化成及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者、旭化成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、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を実施しており、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、みずほ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。

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及び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、みずほ証券から、2026年11月11日付で当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」といいます。）を取得したとのことです。

本株式価値算定書（みずほ証券）において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それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準法：315円から325円
類似企業比較法：231円から428円
DCF法　　：526円から716円

市場株価基準法では、2026年11月11日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値（315円）、同日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値（321円）、同日までの直近３ヶ月間の終値単純平均値（325円）及び同日までの直近６ヶ月間の終値単純平均値（323円）を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を315円から325円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と事業内容、事業規模、収益性等が類似すると判断される複数の上場会社を選定し、当社及び当該各類似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、当社の株式価値を算定し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を231円から428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本事業計画（下記「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」の「（ⅱ）算定の概要」で定義します。）を基礎とし、直近までの業績の動向、本デュー・ディリジェンスの結果及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、公開買付者において調整（具体的には、公開買付者による事業計画の対象期間の伸長及びこれに伴う財務予測の調整をいいます。）を行った当社の将来の収益予想（2027年３月期から2036年３月期）に基づき、2027年３月期第２四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるキャッシュ・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算定し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を526円から716円と算定しているとのことです。なお、みずほ証券が上記DCF法による分析に用いた財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことですが、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2028年３月期において、売掛金等の減少により、フリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでいるとのことです。また、2029年３月期において、売上高の増加に伴い運転資本が増加に転じることにより、フリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでいるとのことです。また、2032年３月期において、売上高成長率の低下に伴い運転資本の増加額が減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでいるとのことです。なお、みずほ証券がDCF法による分析に用いた財務予測は、本取引の実行を前提としており、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果を見込んでいるとのことです。

（注）　みずほ証券は、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。みずほ証券の算定は、2026年11月11日までの上記情報を反映したものとのことです。

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

（ⅰ）算定機関の名称並びに当社及び旭化成グループとの関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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公正性を担保するため、旭化成グループ及び当社、並びに本取引の成否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に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、当社株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、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を実施し、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、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書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

山田コンサルは、旭化成グループ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、山田コンサルの独立性に問題がないことを確認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認した上で、山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。本取引に係る山田コンサルの報酬は、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬（固定）ですが、本取引の成否が不明な中において、報酬をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点から望ましく、双方にとっても合理性があること、また、当該マイルストーン報酬は固定報酬であり、成立した本取引の公開買付価格に応じて変動するものではなく、同種の取引におけるファイナンシャル・アドバイザーに関する報酬体系の実務慣行に鑑み、当該報酬体系であることをもって独立性が否定されているわけではないと判断しております。

（ⅱ）算定の概要

山田コンサルは、本公開買付けにおける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もと、当社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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価基準法を、比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社の市場価値との比較において株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。

山田コンサルが上記各手法に基づき算定した当社株式の１株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法：315円から325円
類似企業比較法：370円から546円
DCF法　　：390円から609円

市場株価基準法では、2026年11月11日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値（315円）、同日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値（321円）、同日までの直近３ヶ月間の終値単純平均値（325円）及び同日までの直近６ヶ月間の終値単純平均値（323円）を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を315円から325円と算定しております。

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として、株式会社福田組、大豊建設株式会社、株式会社植木組、佐田建設株式会社、株式会社ノバックを選定した上で、企業価値に対するＥＢＩＴ及びＥＢＩＴＤＡの倍率並びに時価総額に対する純利益の倍率を用いて算出を行い、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を370円から546円と算定しております。

DCF法では、当社が合理的に予測可能な期間まで作成した2027年３月期から2030年３月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2027年３月期第３四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを後述する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算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を390円から609円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとし、7.0%～8.0%を採用しており、資本コストの計算にあたっては、サイズリスク・プレミアムを加味しておりません。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用し、継続価値の現在価値の範囲を5,936百万円から13,077百万円までと算定しております。永久成長率法では、永久成長率を、外部環境等を総合的に勘案の上、0.0%～1.0%、倍率法では、倍率はEBITDA倍率を、業界各社の水準等を踏まえ、4.7倍～8.7倍としております。

なお、株式価値算定において当社の保有する有価証券及び投資有価証券について、取引先企業との取引関係の維持・強化等、事業運営上必要な株式を含め、純投資目的として時価で売却することを想定した際の税効果を加味した上で非事業用資産として加算しております。また、必要運転資金を控除した余剰現預金についても、当社の2027年３月期第２四半期末時点の現預金をもとに、株式価値に重要な影響を及ぼす非事業用資産として加算しております。

山田コンサルがDCF法の前提とした本事業計画に基づく財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローについては、大幅な増減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、2027年３月期は、運転資本負担の増加等により、フリー・キャッシュ・フローがマイナスとなることを見込んでおります。2027年３月期第２四半期においては、大型工事の竣工に伴う工事代金の入金があり、契約済みの新規工事が本格的な着工に至っていないことから、受取手形・完成工事未収入金等は減少しておりますが、2027年３月期末には、新規工事着工により受取手形・完成工事未収入金等が増加することを見込んでいるため、運転資本は増加し、フリー・キャッシュ・フローが大幅に減少することを見込んでおります。また、2028年３月期には、運転資本の増加額が2027年３月期に比して抑えられることにより、フリー・キャッシュ・フローはプラスに転換することを見込んでおります。2029年３月期には、営業利益率の改善によって運転資本の増加額が前年度比で減少することにより、フリー・キャッシュ・フローが増加することを見込んでおります。

なお、本事業計画は、当社の将来の成長を考慮した上で、本取引の取引条件の公正性・妥当性を検討することを目的として、当社の内部で定期的に見直しを行っている事業計画を基礎として建築事業及び土木事業の過去実績、足元の受注状況及び事業環境等を踏まえて策定いたしました。本事業計画は、その内容及び重要な前提条件並びに策定経緯等について当社から本特別委員会に対して詳細な説明を行い、本特別委員会は、当社に質疑応答を行った上で、本事業計画の財務予測の合理性を確認しております。また、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、上記算定には加味しておりません。DCF法で前提とした本事業計画の数値は以下のとおりです。

（単位：百万円）

	2027年３月期（６ヶ月）	2028年３月期	2029年３月期	2030年３月期
売上高	15,816	27,830	28,330	29,030
営業利益	912	1,315	1,415	1,535
EBITDA	986	1,447	1,547	1,667
フリー・キャッシュ・フロー	△4,970	518	774	788

山田コンサルは、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実で山田コンサルに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、当社の経営陣がその内容を精査した上で山田コンサルによる価値算定において使用することを了承したことを前提としております。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。山田コンサルの算定は、2026年11月11日までの上記情報を反映したものです。

③　当社における独立した法律事務所からの助言

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及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者から本意向表明書を受領したことを受け、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、2026年７月24日、旭化成グループ及び当社並びに本取引の成否から独立した法務アドバイザーとして御堂筋法律事務所を選任いたしました。本特別委員会においても、御堂筋法律事務所の旭化成グループ及び本取引の成否からの独立性について確認を受けております。御堂筋法律事務所は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を行っております。

なお、御堂筋法律事務所は、旭化成グループ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係る御堂筋法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、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おりません。

④　当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

（ⅰ）設置等の経緯

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及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社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こと等を目的として、2026年７月24日開催の当社取締役会における決議により、竹内洋平氏（当社独立社外取締役、公認会計士・税理士）、近本茂氏（当社独立社外取締役）及び今枝史絵氏（当社独立社外監査役、弁護士）の３名によって構成される、旭化成グループ及び当社から独立した特別委員会（本特別委員会）を設置いたしました。本特別委員会の構成については、(a)委員会として機動的かつ実質的な審議を行う観点から、委員数を３名程度とすること、(b)当社の業務執行の意思決定機能を有する取締役会の構成員である独立社外取締役を中心とすること、(c)法的な知見を有する独立社外監査役を含めることが、本諮問事項（以下に定義します。）の検討との関係でも適切であることから、上記３名を選任することが適切であると判断したものです。本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、委員による互選の結果、竹内洋平氏が本特別委員会の委員長に選任されております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、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、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の是非（本取引が当社の企業価値向上に資するか）、(b)本取引の条件の公正性（本取引における対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類等が公正なものとなっているか）、(c)本取引の手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか）、(d)上記(a)乃至(c)等を踏まえ、本取引が当社の一般株主にとって公正なものであるといえるか（本取引による企業価値の増加分が当社の一般株主に公平に分配されるような取引となっているか）（以下(a)乃至(d)の事項を「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取締役会に提出することを委嘱いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会への諮問にあたり、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとし、本特別委員会が本公開買付けに賛同すべきでない旨又は株主に応募推奨をすべきでないと答申した場合には、当社取締役会は本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。

併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)当社の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、(b)必要に応じて、取引条件等について公開買付者と交渉を行う権限（当社及びそのアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）、及び(c)必要に応じて、本特別委員会が独自に助言を受けるための法務アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザー又は第三者評価機関等の外部専門家（以下「アドバイザー等」と総称します。）を選任する権限（当該外部専門家の費用は当社が負担する。）をそれぞれ付与しております。これを受けて、2026年７月30日に開催された第１回の本特別委員会において、当社が選任するアドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザーとして山田コンサルを、法務アドバイザーとして御堂筋法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

（ⅱ）検討の経緯

本特別委員会は、2026年７月30日から同年11月11日までの間に合計11回、その全ての委員会に委員全員が出席し、合計約16時間にわたって開催されたほか、会日外においても電子メール等を通じて報告・情報共有及び審議等を行い、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、山田コンサルが当社株式の株式価値の算定において基礎とする当社の事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、不合理な点がないかという観点から、その策定手続及び内容について合理性を確認し、承認しております。

また、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、経営課題、本取引の意義及び目的、本取引により想定される当社のメリット・デメリット、公開買付者との協議・交渉の過程に関する事項等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、本特別委員会は、公開買付者から、本取引の目的・背景、本取引の条件、本取引の実行後の当社の経営方針に関する事項等について説明を受け、質疑応答を行いました。

加えて、本特別委員会は、御堂筋法律事務所から本取引において公正性を担保するために取られている措置に関する説明を受け、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行いました。また、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。

そして、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、公開買付者から最終的な提案を受けるに至るまで、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見する等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

（ⅲ）判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を行った結果、2026年11月12日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致により、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

（Ⅰ）本特別委員会による答申

(1) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は妥当であるといえる。

(2) 本取引における対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類等は公正なものであり、本取引の条件は公正なものであるといえる。

(3) 本取引において、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、本取引の手続は公正なものであるといえる。

(4) 上記(1)から(3)までを踏まえ、本取引は、当社の一般株主にとって公正なものである（本取引による企業価値の増加分が当社の一般株主に公平に分配されるような取引となっている）といえる。

（Ⅱ）答申の理由

A　本諮問事項(a)について

本特別委員会は、公開買付者が本取引を行うに至った背景や、公開買付者が考える本取引により期待されるシナジー及びデメリット並びに本取引後の経営方針について、大要上記「(2) 意見の根

拠及び理由」の「②　公開買付者が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「④　本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり説明を受け、当社が考える本取引により期待されるシナジー及びデメリットについて、大要上記「(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及び理由」の「（iii）判断内容」に記載のとおり説明を受けた。

当社の経営課題、事業環境、公開買付者において想定している企業価値向上策を踏まえると、本取引においては、公開買付者との人材交流の強化、両社が保有する施工人材及び協力会社ネットワークの相互活用による施工力拡大、両社が保有する施工ノウハウの相互活用によるQCD（品質・コスト・工期）の強化、旭化成グループが有する顧客基盤・事業領域を活用した新規受注機会の拡大、旭化成グループの知名度・ブランド力による採用力の強化といったシナジーが見込まれ、当社の建築事業及び土木事業の成長に寄与するものであると考えられ、その内容は合理的なものである。また、当社と公開買付者との間では、本業務資本提携契約が締結されており、既に一定の協業関係にはあるものの、現時点の限定的な資本関係に基づく業務提携のみでは情報開示や連携等に自ずと制約があり、上記のシナジーについてはいずれも発揮できていない又は十分に実現できていないところ、完全子会社化の実現によって、かかる制約なくシナジーを発揮することが可能となる。したがって、本取引が実行されることによって、当社が公開買付者の完全子会社となることが、当社の企業価値向上に資すると合理的に認められる。

また、本取引の結果、当社は上場を廃止することになるところ、上場廃止によるディスシナジーとして一般的には、①資金調達力の影響、②上場会社としての知名度等への影響、③人材採用・雇用維持への影響、④企業文化・事業運営のノウハウへの影響、⑤資本関係のある取引先への影響等が挙げられる。しかしながら、①現状、当社には余剰現預金が豊富に存在するため、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込んでいないこと、②本取引により旭化成のグループ会社となることで、むしろ、旭化成のグループ会社として知名度・ブランド力が上昇することが見込まれること、③本取引後は、上記のとおり本取引により当社の知名度・ブランド力は向上すると見込まれることから、既存従業員に対する影響は小さいと考えられ、また、旭化成のグループ会社になることで、むしろ、新卒採用やキャリア採用の市場において有利に働くと見込まれること、④公開買付者は、現在の当社の経営体制及び事業運営体制を尊重する方針とのことであり、当社の企業文化や事業運営のノウハウへの影響は限定的であると見込まれること、⑤当社が資本関係を有する取引先は公開買付者以外に存在しないことを踏まえると、上記のデメリットの影響は限定的又は生じないと考えられる。

さらに、公開買付者以外の他の企業との協業等による企業価値の向上について、当社の同業他社や設計会社等、公開買付者以外の事業者も考えられるが、建設事業における市場は、日本国内の人口減少に伴っていずれ縮小するものと見込まれるため、同業他社との間で協業を行ったとしてもシナジーを得難く、また、設計会社等と一体になることによって得られるであろう設計業務における利益率は高くなく、協業等による十分な利益の確保を見込むことができないことから、公開買付者以外の企業との間で得られるシナジーは相対的に小さいものと言わざるを得ない。

したがって、公開買付者が本取引を行うに至った背景、目的及び意思決定の過程等には、特に不合理な点は認められず、本取引によるディスシナジーは限定的又は存在しないと認められること、想定されている本取引後の企業価値向上策、本取引により想定されるシナジー、本取引後の経営方針等はいずれも合理的と認められることに鑑みれば、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的には合理性があるといえる。

B　本諮問事項(b)について

(A) 買収の方法及び買収対価の種類の公正性

本取引においては、公開買付け及び本スクイーズアウト手続を一連の取引として行うことが予定されているところ、上記「A　本諮問事項(a)」のとおり、当社の非公開化を目的とした一連の本取引の実行は、当社の企業価値の向上に資するものと認められる。そして、一段階目に公開買付け、二段階目に株式売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウト手続を行うという方法は、株式の非公開化を目的とした取引においては一般的に採用されている方法であり、また、公開買付者としては、本スクイーズアウト手続においても、本公開買付けにおける対価と同一の対価による取得が予定されているとのことに加えて、いずれの手続による場合も、一般株主には、価格の妥当性を法的に裁判所で争う手段が認められている。また、本取引における買収対価としては、理論上、公開買付者の株式とすることも考えられるものの、公開買付者と当社の事業や規模が一致するとはいえず、当社株主にとって投資対象としての性格の差異があること、及び公開買付者の株式は非上場株式であり、換価の機会がないことからすると、価値の安全性及び客観性の観点から、公開買付者の株式ではなく、金銭を買収対価とすることにも合理性があると考えられる。

したがって、買収の方法及び買収対価の種類については公正性が認められる。

(B) 本公開買付け及び本スクイーズアウト手続の対価の公正性

ア　公開買付価格及び本スクイーズアウト手続の対価

当社と公開買付者の交渉により得られた公開買付価格は１株当たり564円であり、本スクイーズアウト手続において取得される当社株式の取得価格も、同一の経済的条件とすることが予定されている。

イ　当社の第三者評価機関による株式価値算定結果との比較

（ア）当社の第三者評価機関による株式価値算定結果

公開買付価格の妥当性を検証するために、当社は、第三者評価機関である山田コンサルに対して、当社株式価値の算定を依頼しているところ、山田コンサルによる算定結果は以下のとおりである。

市場株価法　　：315円から325円
類似会社比較法：370円から546円
DCF法　　：390円から609円

（イ）事業計画の合理性の確認

本特別委員会は、DCF法に基づく上記算定結果の前提となる本事業計画の内容、前提条件について、当社担当者より説明を受け、適宜、質疑応答を行った上で、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について検証し、その結果、下記のとおり、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等において、特に不合理な点は認められないことが確認された。

記

・本事業計画は、本公開買付けとは独立して定められたものであり、作成経緯について疑わしい点は存在せず、内容に不合理な内容も見受けられない。
・本事業計画では、財務予測に利益やフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事実や、本取引以前に公表されていた財務予測と大きく異なる財務予測である事実はない。
・本事業計画の内容は、当社社外役員である本特別委員会の委員において、従前の取締役会等における議論等で把握している事業内容等と相違ないことが確認された。
・上記を踏まえ、本事業計画の内容は、公開買付者からの独立性をもって作成されていること、及び、その内容は実現可能性のあるものであり、本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で策定されるべき事業計画と相違するものではなく、本事業計画は、かかる目的に適う事業計画として妥当であることが、本特別委員会において改めて確認された。

以上

（ウ）当社の第三者評価機関による株式価値算定手法の合理性

山田コンサルは、株式価値算定手法として、①当社が東京証券取引所に当社株式を上場し、市場株価が存在することから、市場株価法を、②比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似会社の市場価値との比較において株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、③将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用する等して、複数の手法に基づいて当社株式価値の算定、検証を行った。

具体的には、山田コンサルは、①市場株価法では、2026年11月11日を基準日として、東京証券取引所における当社株式の普通取引の基準日における終値、直近１ヶ月間の終値の単純平均値、直近３ヶ月間の終値の単純平均値及び直近６ヶ月間の終値の単純平均値をもとに分析し、当社の株式価値を算定し、②類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて分析し、当社の株式価値を算定し、③DCF法では、本事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2027年３月第３四半期以降において将来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算定している。

本特別委員会は、山田コンサルから、株式価値の算定結果とともに、算定方法、その採用理由、各算定の内容及び重要な前提条件（DCF法に基づく算定にかかる算定方法の内容及び重要な前提条件を含む。）について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、割引率や継続価値等に関して重要な前提条件が置かれていないことを含めて、当社株式価値算定書の合理性を確認した。

ウ　過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の合理性

公開買付価格である564円は、公開買付けの公表日の前営業日である2026年11月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値315円に対して79.05%、同日までの過去

１ヶ月間の終値の単純平均値321円に対して75.70%、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値325円に対して73.54%、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値323円に対して74.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっている。なお、本取引の検討と近接した時期に当社がネガティブ情報を公表している事実は存在しない。

そして、M&A指針が公表された2019年６月28日以降、2026年10月20日までに公表され成立した、持分法適用関連会社である国内上場会社の非公開化を目的とした公開買付け事例（賛同及び応募推奨の意見表明のあった事例を対象とし、マネジメント・バイアウト（MBO）事例を除く）である30件におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日における終値に対して46.69%、公表前１ヶ月間の終値単純平均値に対して49.36%、公表前３ヶ月間の終値単純平均値に対して53.07%、公表前６ヶ月間の終値単純平均値に対して55.59%）と比較して、高い水準のプレミアムが付されていると評価できる。

エ　公開買付者との交渉経緯

本特別委員会は、本取引の交渉過程において、公開買付価格の初回提案以降、複数回にわたり、公開買付者が提案価格の算定の基礎としている考えを検討・確認し、意見を述べる等して、実質的に関与してきた。

かかる交渉は、当社及び公開買付者から十分に情報共有を受け、後述の「C　本諮問事項(c)について」のとおり本取引の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、公開買付者及び本取引の成否から独立性を保った特別委員会が実質的に関与することによって実施されている。

本特別委員会は、当社を通じて実質的に交渉に関与し、かつその過程でアドバイザーの助言も得た上で、考慮されるべき具体的な指標等にも言及して交渉を行うことによって、公開買付者の第一回提示価格の提示後、合計４回の引き上げ要請を行い、提示価格を４回引き上げることに成功しており第一回の提示価格から第五回の提示価格まで17.7%の引上げを行っている。）、公開買付価格は、独立した当事者間の交渉と認められる公正な交渉の結果形成された価格であるといえる。

(C) 本公開買付けにおける公開買付価格以外の条件の公正性について

公開買付者によれば、公開買付けは、当社の発行済株式の全てを取得することを目的として実施する予定としており、公開買付者は、①買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）については、当社の一般株主において、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ため、法令上の最短期間（20営業日）に比して相対的に長期間である35営業日以上とすることを予定しており、②買付予定数に上限は設けず、他方で、③買付予定数の下限としては、11,922,100株（36.40%）を予定しているとのことであり、かかる条件は、いずれも上記目的との間で整合性が認められる。また、④本公開買付けにおけるいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件（M&A取引の実施に際し、当該M&Aの是非に関する株主の意思表示が行われる場合に、一般株主が保有する株式の過半数の支持を得ることを当該M&Aの成立の前提条件とし、当該前提条件をあらかじめ公表することをいい、以下「MoM条件」という。本取引では、本公開買付けに応募するか否かに関する株主の意思表示が行われるにあたって、MoM条件を満たす買付予定数の下限を設定することを指す。）については、公開買付者が保有する当社株式の保有割合は30.26%であり、公開買付者が設定する下限（36.40%）を充足する場合には、必然的に公開買付者以外の一般株主の過半数が本公開買付けに賛同したことになるため、MoM条件を満たしているといえる。

したがって、公開買付けにおける公開買付価格以外の条件についても、公開買付けの目的と整合的であり、一般株主の利益保護の観点からも妥当性が認められるといえる。

(D) 本スクイーズアウト手続の公正性について

完全子会社化を目指して行われる公開買付けの成立後、全ての株式を取得するに至らなかった場合に、株式売渡請求又は株式併合により本スクイーズアウト手続を実行する方法は、一般的に採用されている方法である。そして、本スクイーズアウト手続で採用が予定されている株式売渡請求又は株式併合のいずれの方法による場合でも、当該手続の結果、本公開買付けに応募しなかった当社株主に交付される金銭の額が、公開買付価格に当該当社株主が保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実行される予定であり、強圧性が生じないように配慮された条件になっている。また、株式売渡請求又は株式併合のいずれの方法による場合でも、本スクイーズアウト手続において交付される金銭の価額に不服がある場合には、法令上、裁判所に対し、自ら保有する当社株式の売買価格の価格決定請求権又は公正な価格による株式買取請求権が確保されており、最終的には、裁判所の判断を受ける道が確保されている。加えて、本スクイーズアウト手続は、公開買付けの決済の完了後速やかに実施することが予定されており、係る観点からも強圧性が生じないように配慮されているといえる。

したがって、本スクイーズアウト手続は、一般的かつ株主の権利保護にも配慮され、強圧性が生じないように十分配慮された内容となっていることから、本公開買付けに応募しなかった一般株主の利益にも配慮されているものといえ、公正なものと認められる。

(E) 小括

以上のとおり、公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ、一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況が確保されており、また、取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株式価値算定の内容と、その前提とされた財務予測や前提条件等の合理性が確認されている。

したがって、本取引における対価の水準、本取引の方法、本取引の対価の種類、及び本取引のその他の条件が公正なものといえ、本取引の条件は公正なものと認められる。

C　本諮問事項(c)について

本特別委員会は、本取引における公開買付者は、当社との間で本業務資本提携契約を締結した上で当社発行済株式を9,911,000株（所有割合：30.26%）保有し、当社を持分法適用関連会社とする大株主であって、公開買付者と他の一般株主の間には、構造的な利益相反関係及び情報の非対称性が存在すると認められることから、M&A指針に即して公正性担保措置の是非について検討した。

(A) 独立した特別委員会の設置

当社は、2026年７月13日に公開買付者から意向表明書の提出を受け、同月24日には、本特別委員会を設置しており、本取引の検討に関する当初の段階から特別委員会が関与していた。

また、本特別委員会の委員は、いずれも旭化成グループ及び本取引の成否から独立した社外取締役及び社外監査役によって構成され、本特別委員会の委員に支払われる報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定報酬のみであり、独立性に問題のない構成となっている。そして、当社取締役会は、本特別委員会への諮問に関して、本特別委員会に対し、上記「④　当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「（ⅰ）設置等の経緯」に記載の権限を与えることも決議し、当社取締役会は、本公開買付けに対する意見の表明にあたり、本特別委員会による答申を最大限尊重するものとし、本特別委員会が当社取締役会に対し、本公開買付けに賛同すべきでない旨、株主に対する応募推奨をすべきでない旨の答申を行った場合には、当社取締役会は、これに従って対応することも併せて決議する等、本特別委員会が設置された目的を充足するために必要かつ十分な権限を付与するとともに、本特別委員会の意見を尊重するために必要な決議も行っているものと認められる。

さらに、当社は、旭化成グループ及び本取引から独立し、かつ専門性を有する第三者評価機関として山田コンサルを、法務アドバイザーとして御堂筋法律事務所を選任・承認し、本特別委員会も専門的助言を得ながら諮問事項を検討することとした。

また、本特別委員会は、2026年７月30日から同年11月11日までの間に、適宜委員会を開催し、各会日間においても電子メールや書面でのやり取りを通じて、当社及び公開買付者より適宜情報を取得し、報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本諮問事項にかかる協議及び検討を行っており、当社と公開買付者における本取引の交渉過程に複数回にわたって意見を述べ、公開買付者との交渉に実質的に関与した。

したがって、本特別委員会は、独立性を有する者で構成され、重要な情報を得た上で、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件及び手続の公正性について検討及び判断を行うことにより、取引条件の形成過程において、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社の企業価値を高めつつ一般株主にとって可能な限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保する機能を果たすことができたものといえる。

(B) 独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された公開買付価格を検討し、本取引の公正性に関する意見を決定するにあたり、独立性・専門性を有する第三者評価機関である山田コンサルに当社株式の価値算定を依頼し、当社株式価値算定書を取得しているところ、「B　本諮問事項(b)について」「（B）本公開買付け及び本スクイーズアウト手続の対価の公正性」「イ　当社の第三者評価機関による株式価値算定結果との比較」記載のとおり、当社株式価値算定書の内容には妥当性が認められる。また、当社及び本特別委員会は、当社株式価値算定書の株式価値算定結果に加えて、算定の前提とされた本事業計画の内容、重要な前提条件、作成経緯の合理性及び妥当性を確認した上で、一般的な株式価値の算定方法等を検証し、取引条件の検討や公開買付者との交渉及び判断を行った。

なお、当社は、交渉の末最終的に応諾した公開買付価格（１株当たり564円）に関して、価格の公正性に関する意見（以下「フェアネス・オピニオン」という。）は取得していないが、フェアネス・オピニオンは、あくまで財務的見地からの意見を表明するものであるため、一般に、手

続の公正性や代替取引の有無は直接の検討対象にはならないと指摘されていることや、フェアネス・オピニオンの発行プロセスに関するルール等が未だ整備されておらず、その法的効果が必ずしも明らかでないことが一般的に指摘されていること、他方で、本取引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は、適切に講じられていると認められるため、フェアネス・オピニオンを取得しなくとも、本取引にかかる交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないといえる。

(C) 独立した法務アドバイザーからの助言

当社は、2026年７月24日には、公開買付者が同月13日に意向表明書を提出したことを受けて、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、独立した法務アドバイザーとして、御堂筋法律事務所を選任しており、本特別委員会は、御堂筋法律事務所の公開買付関連当事者からの独立性及び専門性を確認した上で、当社の法務アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会の運営においても、適宜、御堂筋法律事務所の専門的助言を得ながら、本特別委員会における検討、協議、判断を行っている。

(D) 当社における独立した検討体制の構築

当社は、当社役員のうち、公開買付者からの出向役員である奥田取締役及び中園取締役に加えて、公開買付者の取締役を兼任している坂井監査役について、本取引の検討、交渉及び判断等を行う社内検討体制から除外し、また、旭化成グループの役職員を兼任・兼務せず、また、過去これらの役職員でなく、本取引の成否に利害関係を有しない内山浩二代表取締役社長及び当社担当者からなる検討チームを立ち上げており、当社は、公開買付者から独立し、本取引の成否についても一般株主と異なる重要な利害関係を有しない者による社内検討体制を構築したものと評価できる。

(E) 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社では、取締役会において、奥田取締役及び中園取締役を除く取締役全員の協議・検討に基づき、本取引の実施に対する当社取締役会の意見表明について決議し、また、坂井監査役を除く監査役全員からかかる決議を行うことにつき異議がない旨の意見を取得する予定である。

(F) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置（マーケットチェック）

当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていない。

また、本公開買付けにおいては公開買付期間が35営業日とされており、法令上定められた公開買付期間の下限である20営業日と比較して相対的に長期に設定されることにより、当社の一般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とともに、当社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ている（間接的マーケット・チェック）と評価することができ、本取引の公正性の担保に配慮された経緯及び条件設定がなされている。

なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する積極的マーケット・チェックは行われない方針であるが、競合他社等への企業秘密等の情報流出のおそれや取引情報の漏洩等による事業や株価への悪影響のおそれ等の懸念があること、本業務資本提携契約の存在を契機として本取引の検討が開始されたこと、公開買付者が筆頭株主であり、対抗提案者が現れたとしても対抗提案に応じて売却する意向は特段有していないとのことであるため、仮に対抗提案者が現れても、買収の実現可能性が極めて低いこと、真に買収する意思がないにもかかわらず情報取得等他の目的で買収意向が示されるおそれも否定できないこと等から、必ずしも必要性が高いとはいえず、一方で、上述した間接的マーケット・チェックも十分に機能し得ることから、当該方針は不合理とはいえない。

(G) MoM条件の設定

公開買付者は、本スクイーズアウト手続を株式併合の方法により実施する場合には、株主総会特別決議が必要になることから、本公開買付け後に、公開買付者が当社の総株主の議決権数の３分の２以上を所有することとなるよう、本公開買付けの下限を36.40%に設定する予定であるところ、公開買付者が保有する当社株式の保有割合は30.26%であるため、MoM条件を上回るものになる。

なお、応募契約を締結する長谷工コーポレーションを、賛成を確認する対象となる一般株主から除外しない方針について、長谷工コーポレーションは公開買付者の関連当事者には該当しないとのことであり、株式の売り手として利害関係を有する株主との真摯な交渉により応募合意に至ったことは、むしろ取引条件の公正さを裏付ける要素とも言い得るため、かかる方針も不合理とはいえない。

(H) 当社の株主が本取引に応じるか適切に判断を行う機会を確保するための措置

本特別委員会において、本取引に関して、当社及び公開買付者による開示が予定されている資料等を適宜確認したところ、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、その他本取引を実施するに至った経緯、背景、目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ詳細な開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。なお、公開買付者は、非上場会社であるものの、親会社である旭化成は東証プライム上場会社であることから、上場会社における開示基準に基づき、開示が行われる予定とのことである。

かかる適切な資料開示や、適切な説明、また、公開買付期間の35営業日以上の設定により、一般株主が本取引に応じるか適切に判断を行う機会が確保されていると認められる。

(I) 強圧性の排除

本取引において、公開買付者は、以下の対応を予定しているとのことである。

① 本スクイーズアウト手続は、株式併合又は株式売渡請求の方法による。

② 本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに行う。

③ 本スクイーズアウト手続における取得価格は、本公開買付けにおける公開買付価格と同一にする。

公開買付価格が同一であること（上記③）や、本スクイーズアウト手続きは本公開買付けの決済後速やかに行われること（上記②）から、本スクイーズアウト手続において交付される対価が本公開買付けにおける公開買付価格より低くなることへの懸念や、本スクイーズアウト手続がいつ行われるか不明であることへの懸念から、当社株主が、不本意ながら、本公開買付けにおいて株式を売却するという強圧性が生じないように配慮されているといえる。また、株式併合又は株式売渡請求においては、本公開買付けで株式を売却しなかった当社株主が、本スクイーズアウト手続において交付される金銭の価格に不服がある場合には、法令上、裁判所に対し、自ら保有する当社株式の売買価格の価格決定請求権又は公正な価格による株式買取請求権が確保されており、最終的には、裁判所の判断を受ける道が確保されている（上記①）。

本スクイーズアウトの手続の実施等は確定的ではないものの、以上のとおり、強圧性を排除するための相応の措置が講じられているものといえ、また、上記「B　本諮問事項(b)について」に記載のとおり本取引の条件は公正なものであり、一般株主としても、本公開買付けに応じることが合理的であるといえる状況にあること、本スクイーズアウト手続の実行が合理的に見込まれることを併せて考慮すれば、本取引の条件や手続は、強圧性が生じないように十分配慮された内容となっているものと認められ、本スクイーズアウト手続の実施等が確定的ではないとの事情のみをもって、本取引について一般株主への強圧性が高いとまでは認められない。

(J) 小括

以上のとおり、本取引においては、手続の公正性を担保するために十分な公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じた一般株主利益の確保への適切な配慮がなされているものと認められることから、本取引の手続は公正なものといえる。

D　本諮問事項(d)について

以上の本諮問事項(a)から(c)までにおいて評価したとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には合理性があるといえ、また、本取引の条件及び手続は公正なものといえるため、本取引は当社の一般株主にとって公正なものであるといえる。

⑤　当社における独立した検討体制の構築

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及び理由」に記載のとおり、旭化成グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、2026年１月15日、公開買付者から、公開買付者と当社の今後の資本関係について協議を行い、公開買付者との更なる資本関係の強化について当社が前向きな意向を示した後、旭化成グループの役職員を兼任・兼務する又は過去これらの役職員であった者ではなく、旭化成グループから独立性の認められる当社の内山社長、市川執行役員、及び従業員３名の総勢５名のみで構成される検討体制を構築し、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程及び本事業計画の作成過程に関与しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑥　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

当社取締役会は、2026年11月12日開催の取締役会において、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、御堂筋法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に協議・検討いたしました。

その結果、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及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年11月12日開催の取締役会において、公開買付者からの出向役員である奥田氏及び中園氏を除く審議及び決議に参加した当社の取締役５名の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨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、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行っております。

また、上記の取締役会には、公開買付者の取締役を兼任する坂井氏を除く当社の監査役２名が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

当社の取締役のうち、奥田氏及び中園氏の２名並びに当社の監査役のうち、坂井氏の１名は、上記取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可及的に排除する観点から、上記取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉に参加しておりません。

⑦　他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間を、法令上の最短期間が20営業日であるところ、35営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を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よりも長期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応募するか否かについて適切な判断を行う機会、及び、当社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より確実に確保することで、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしております。このように、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。

⑧　マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を達成する買付予定数の下限の設定

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、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を11,922,100株（所有割合：36.40%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（11,922,100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わないとのことです。なお、買付予定数の下限である11,922,100株（所有割合：36.40%）は、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）」（本基準株式数（32,749,697株）から公開買付者が所有する本日現在の当社株式数（9,911,000株）を控除した株式数（22,838,697株）に係る議決権の数（228,386個）の過半数に相当する数（114,194個）に相当する当社株式数（11,419,400株））を上回るとのことです（なお、長谷工コーポレーションは、公開買付者との間に利害関係を有しない公開買付者から独立した投資者であるところ、本応募契約は、公開買付者と長谷工コーポレーションとの間の独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであることから、本応募契約の締結の事実により、長谷工コーポレーションが、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する当社の株主に該当することになるものではないと考えております。）。

このように、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から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、当社の一般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。

⑨　強圧性が生じないための配慮

公開買付者は、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、(ⅰ)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、当社株式の全ての本株式売渡請求（下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」の「①　株式売渡請求」に定義します。以下同じです。）をすること又は本株式併合を行うこと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の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会（下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」の「②　株式併合」に定義します。）の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様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、(ⅱ)本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに行うこと、(ⅲ)本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

（4）【公開買付け後の組織再編等の方針】

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。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、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るとのことです。

①　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当社株式に係る議決権の数の合計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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対し、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当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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、当社に対して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の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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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、当社の株主全員（公開買付者及び当社を除きます。）から、その所有する当社株式の全てを取得するとのことです。そして、当該各株主の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、当社は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第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、当社取締役会において、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一般株主の権利保護を目的とした会社法の規定として、会社法第179条の８その他の関係法令の定めに従って、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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おります。なお、当該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。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社株式に係る議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者は、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと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の一部変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会（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。また、本日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2027年３月上旬を予定しております。

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をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただい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となります。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、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定めに従い、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。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになります。なお、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、公開買付者は、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の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される予定とのことです。

本株式併合に関連する一般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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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て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の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、当該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①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法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しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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とのことであり、その場合に当該当社の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当社の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。

以上の各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、公開買付者と協議の上、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一切ありません。また、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）【上場廃止等となる見込み及びその事由】

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場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、当社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る可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。その場合、当社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、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

上場廃止を目的とする理由及び一般株主への影響及びそれに対する考え方については、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「②　公開買付者が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」及び上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

（６）【公開買付けに係る重要な合意】

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年11月12日付で、当社の第２位株主である長谷工コーポレーションとの間で、本応募契約を締結し、長谷工コーポレーションが所有する当社株式（所有株数：2,624,000

株、所有割合：8.01%）の全てについて、本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。本応募契約の概要は、以下のとおりとのことです。なお、本応募契約以外に、公開買付者と長谷工コーポレーションとの間で、本公開買付けに係る合意は存在せず、本公開買付価格の支払いを除き、本取引に際して、公開買付者から長谷工コーポレーションに対し付与される利益はないとのことです。

（ア）長谷工コーポレーションは、以下の前提条件が充足されていることを条件に、本応募予定株式について本公開買付けに応募する。
(a) 公開買付者において本応募契約に基づく義務の重大な違反がないこと
(b) 公開買付者において本応募契約に定める表明保証（注）の重大な違反が存在しないこと
(c) 本公開買付価格が普通株式１株につき564円以上であること
(d) 当社取締役会において本公開買付けに賛同する旨の意見表明（以下「賛同意見表明」という。）に関する決議がなされ、これが法令等に従って公表され、変更又は撤回されておらず、これと矛盾する決議が行われていないこと
(e) 当社取締役会において当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明（以下「応募推奨意見表明」という。）に関する決議がなされ、これが法令等に従って公表され、変更又は撤回されておらず、これと矛盾する決議が行われていないこと
(f) 本特別委員会において、当社取締役会が賛同意見表明及び応募推奨意見表明を行うことについて肯定的な答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと
(g) 長谷工コーポレーションが当社に関する法第166条第２項に定める当社及びその子会社の業務等に関する重要事実（ただし、下記(オ)に従い公表されているものを除く。）を認識していないこと
(h) 当社株式に関する法第167条第１項に定める公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実（ただし、下記(オ)に従い公表されているものを除く。）を認識していないこと
（イ）長谷工コーポレーションは、本応募契約において別途明示的に規定される場合を除き、本応募予定株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。）を行わないものとし、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わない。
（ウ）長谷工コーポレーションは、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。）を行わないものとし、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとする。
（エ）長谷工コーポレーションは、本公開買付けに係る本応募予定株式の決済が完了するまでに開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、本応募予定株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、本公開買付者との間で誠実に協議を行うものとし、本公開買付けに係る本応募予定株式の決済が完了した後に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、本応募予定株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執るものとする。
（オ）当社株式について本公開買付価格よりも高い公開買付価格による公開買付けが開始された場合（開始後に本公開買付価格よりも高い公開買付価格に変更された場合を含み、以下「第三者公開買付け」という。）には、長谷工コーポレーションは、公開買付者と誠実に対応を協議する。第三者公開買付けの開始日（又は、第三者公開買付けの公開買付価格が本公開買付けの公開買付価格よりも高い価格に変更された日）から15営業日以内に（ただし、遅くとも本公開買付けの期間の末日の２営業日前までに）、本公開買付価格を第三者公開買付けの公開買付価格以上の価格に変更しない場合には、長谷工コーポレーションは、本応募契約の他の規定に違反（上記(ア)乃至(ウ)については、重大な違反に限る。）していないことを条件に、公開買付者に対して通知することにより、上記(ア)乃至(エ)の義務を免れる。

その他、本応募契約においては、(ⅰ)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(ⅱ)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに(ⅲ)長谷工コーポレーション及び公開買付者が本応募契約を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。また、(ⅰ)相手方当事者（長谷工コーポレーションにとっては公開買付者を、公開買付者にとっては長谷工コーポレーションを指します。以下同じです。）につき、本応募契約に基づく義務の重大な違反があった場合、(ⅱ)相手方当事者につき、本応募契約に定める表明及び保証の重大な違反があった場合、並びに(ⅲ)長谷工コーポレーションの解除事由として本公開買付けが2026年12月11日までに開始されなかった場合が解除事由として規定されているとのことです。

（注）　本応募契約において、長谷工コーポレーションは、公開買付者に対して①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥破産手続等の不存

在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在、⑧本応募予定株式の所有等について表明及び保証を行っているとのことです。また、公開買付者は、長谷工コーポレーションに対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力との取引の不存在、⑧資金調達等について表明及び保証を行っているとのことです。

（７）【その他公開買付けに関する重要な事項】

該当事項はありません。

5【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権数（個）
内山　浩二	代表取締役社長	44,800	448
奥田　匡	取締役	16,300	163
宮本　貴彰	取締役	51,900	519
石井　勝則	取締役	56,800	568
中園　明弘	取締役	5,500	55
竹内　洋平	取締役	―	―
近本　茂	取締役	―	―
平岡　三明	常勤監査役	57,700	577
今枝　史絵	監査役	―	―
坂井　謙介	監査役	―	―

（注１）　役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。
（注２）　取締役　竹内洋平及び取締役　近本茂は、社外取締役であります。
（注３）　監査役　今枝史絵及び監査役　坂井謙介は、社外監査役であります。
（注４）　所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数（小数点以下切捨て）並びにそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

6【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

7【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

8【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

9【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上