2026年11月12日

各　　位

会 社 名　株式会社　　森　　組
代表者名　代表取締役社長　内　山　　浩　二
（コード：1853　東証スタンダード）
問合せ先　総務企画部長　　新　美　　雅　至
（TEL．06－6201－2763）

その他の関係会社である旭化成ホームズ株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、当社のその他の関係会社（当社を持分法適用関連会社とする会社）である旭化成ホームズ株式会社（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、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ので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続（いわゆる二段階買収）を経て、当社を公開買付者の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（非公開化）を前提として行われたものです。

記

１．公開買付者の概要

（1）	名称	旭化成ホームズ株式会社
（2）	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
（3）	代表者の役職・氏名	代表取締役社長　大和久 裕二
（4）	事業内容	戸建住宅・集合住宅の設計・施工・販売、不動産開発、リフォーム、不動産賃貸管理・仲介、その他関連事業
（5）	資本金	3,250百万円（2026年９月30日現在）
（6）	設立年月日	1972年11月２日
（7）	大株主及び持株比率 （2026年９月30日現在）	旭化成株式会社　100％
（8）	当社と公開買付者の関係	
	資本関係	公開買付者は、本日現在、当社株式9,911,000株（所有割合（注１）：30.26％）を直接保有しております。
	人的関係	公開買付者から取締役２名、監査役１名及び出向者を５名受け入れています。
	取引関係	当社は公開買付者から工事を受注し、また、公開買付者と施工計画の共同研究を行っております。

	関連当事者への該当状況	公開買付者は当社を持分法適用関連会社としており、当社の関連当事者に該当します。

（注１）「所有割合」とは、当社が本日公表した「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。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の記載において同じです。）をいいます。

２．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２）
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３）
買付予定数の上限	―（株）
当社の意見	賛同及び応募推奨

（注２）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。）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2026年12月29日及び30日にも行われます。

（注３）本公開買付けにおける買付予定数の下限（下記「３．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（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。以下「法」といいます。）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４）です。

（注４）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2026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。

３．本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、本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

本「（２）意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）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、本日、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、本基準株式数（32,749,697株）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、本日現在、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。

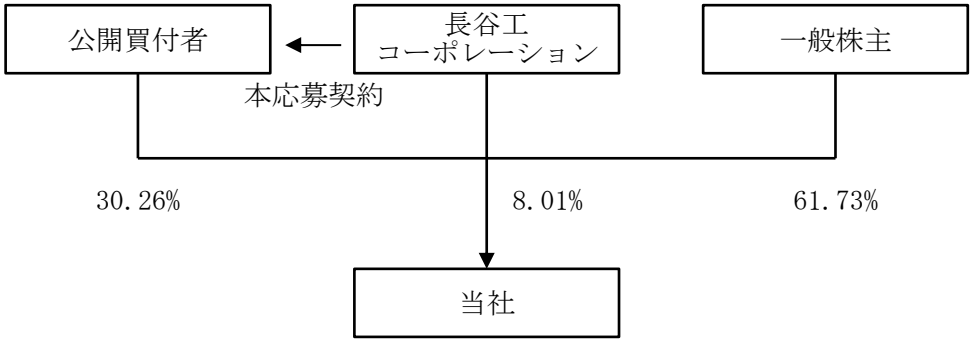
公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「（４）公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

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。

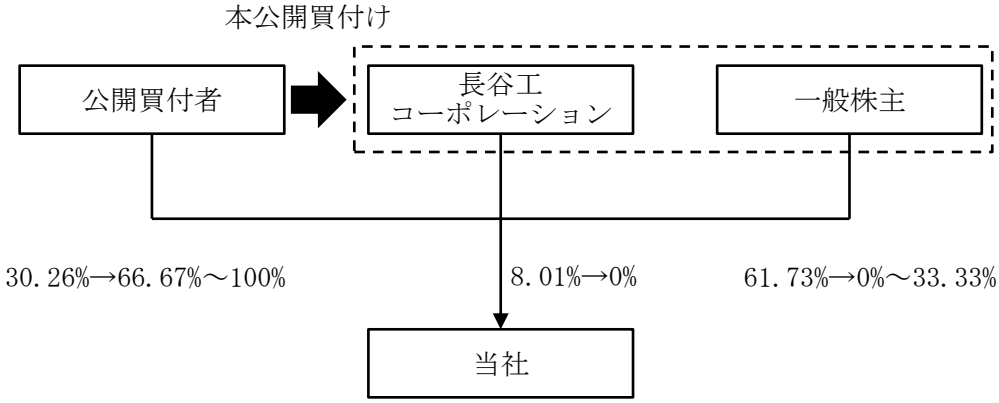
（ⅰ）本公開買付けの実施前（現状）

本日現在、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。



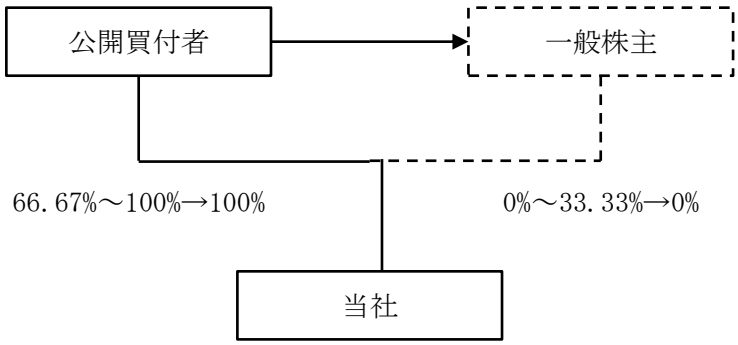
（ⅱ）本公開買付け（2026年11月13日から2027年１月７日（予定））

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。本日現在、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さらなる成長に向けて、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・販売事業のさら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」の実現に向けた取り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５）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６）の普及を推進しているとのことです。

（注５）「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６）「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、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、長谷工コーポレーションの関連会社から外れて、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います。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７）・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７）「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８）：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８）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、公開買付者とのさら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、当社のさら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、2026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、2026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、2026年９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、2026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%（小数点以下第三位を四捨五入しております。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、2026年10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。これに対して、公開買付者は再検討を実施し、2026年10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2026年10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、2026年10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、2026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2026年11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、2026年11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、2026年11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2026年11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、2026 年 11 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、2026 年 11 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 2026 年 11 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、2026 年 11 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 2026 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、2026 年 11 月 11 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、2026 年 11 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、2026 年 11 月 12 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、公開買付者とのさら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である内山浩二氏（以下「内山社長」といいます。）、執行役員である市川秀一氏（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、2026 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リーガル・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リーガル・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、2026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、2026年９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、2026年10月13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、2026年10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、2026年10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、本公開買付価格を517円（提案日の前営業日である2026年10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、2026年10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2026年11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、2026年11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６日に本公開買付価格を554円（提案日の前営業日である2026年11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、2026年11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2026年11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、2026年11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）判断の内容

以上の経緯の下で、当社は、本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2026年11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 2026 年 11 月 12 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り組みを強化し、関係のさら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、当社が公開買付者グループ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」を公表した2019年６月28日から、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、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 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、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）判断の内容」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「公正なM&Aの在り方に関する指針」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）取引には該当いたしません。もっとも、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。

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２四半期末においては、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リーガル・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リーガル・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、リーガル・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2026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などして、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、本答申書を提出いたしました。本特別委員会の答申内容及び答申の理由については、別添の本答申書の内容をご参照ください。

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、公開買付者とのさら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、本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、本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、また、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（以下本項目において「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、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、本項目の「相手方当事者」の記載において同じです。）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。

４．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。

５．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。

６．公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

７．公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

８．今後の見通し

上記「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（２）意見の根拠及び理由」の「④ 公開買付け後の経営方針」、「（４）公開買付け後の組織再編等の方針」及び「（５）上場

廃止等となる見込み及びその事由」をご参照ください。

９．ＭＢＯ等に関する事項

（１）ＭＢＯ等に係る遵守事項の適用

公開買付者は、当社のその他の関係会社であり、本公開買付けを含む本取引には東京証券取引所有価証券上場規程第441条に規定される「ＭＢＯ等に係る遵守事項」が適用されます。

（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．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「（３）公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

（３）当該取引等が一般株主にとって公正なものであることに関する、特別委員会から入手した意見を記載した書面

末尾添付のとおり。

10．その他

（１）「2027年３月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（非連結）」の公表

当社は、本日、「2027年３月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（非連結）」を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

（２）「2027年３月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

当社は、本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、2027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、当該公表の内容をご参照ください。

以　上

（参考）

本答申書（別添１）

本日付「当社子会社（旭化成ホームズ株式会社）による株式会社森組株式（証券コード：1853）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添２）

2026 年 11 月 12 日

株式会社森組　御中

答　申　書

株式会社森組特別委員会

委員長　　竹　　内　　洋　　平

委　員　　近　　本　　　　茂

委　員　　今　　枝　　史　　絵

当特別委員会（以下「**当委員会**」という。）は、旭化成ホームズ株式会社（以下「**公開買付者**」という。）より提案された下記取引（以下「**本取引**」という。）について、株式会社森組（以下「**貴社**」という。）の意思決定に慎重を期し、貴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を目的として、2026 年 7 月 24 日開催の貴社取締役会決議に基づき設置された委員会である。

なお、当委員会は、公開買付者の株式を 100%保有する旭化成株式会社（以下「**旭化成**」という。）とその連結子会社（公開買付者とその連結子会社及び持分法適用関連会社（貴社を除く。以下、併せて「**公開買付者グループ**」という。）を含む。）及びその持分法適用関連会社により構成されるグループ（以下、併せて「**旭化成グループ**」という。）並びに本取引の成否から独立性を有する貴社社外取締役 2 名及び貴社社外監査役 1 名により構成されている。

記

公開買付者（本答申書提出日現在の保有株式数：9,911,000 株（所有割合[1]：30.26%））が、貴社発行済の普通株式（以下「**貴社株式**」という。）の全部（貴社の自己株式及び公開買付者が有する貴社株式を除く。以下同じ。）を取得することを目的として公開買付け（以下「**本**

[1] 「所有割合」とは、貴社が本日公表した「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 日現在の貴社の発行済株式総数（32,800,000 株）から、同日現在の貴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）に占める保有株式数の割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいう。

公開買付け」という。）を実施した後、本公開買付けにより貴社株式の全部を取得できなかった場合には、株式売渡請求又は株式併合の方法に基づき、スクイーズアウト手続（以下「**本スクイーズアウト手続**」という。）を実施することによって、公開買付者が、貴社の完全親会社となる取引。

以上

貴社は、貴社発行済株式を株式会社東京証券取引所（以下「**東京証券取引所**」という。）スタンダード市場に上場しているところ、本取引は、貴社発行済株式を 9,911,000 株（所有割合：30.26%）所有し、貴社を持分法適用関連会社とする公開買付者が、貴社の完全子会社化を目的として行うものであり、公開買付者が「その他の関係会社」である公開買付け（東京証券取引所有価証券上場規程第 441 条第 1 項第 2 号）に該当する。本答申書は、かかる状況を踏まえ、同条項に定める「施行規則で定める者で構成される特別委員会による意見を記載した書面」として作成されるものである。

貴社取締役会の当委員会に対する諮問事項について、当委員会の答申内容及びその理由等は以下のとおりである。

第１　諮問事項

2026 年 7 月 24 日開催の貴社取締役会において、当委員会の設置が決議されるとともに、本取引に関する下記諮問事項（以下「**本諮問事項**」という。）について、当委員会に諮問することが決議された。

記

(1) 本取引の是非（本取引が貴社の企業価値の向上に資するか）
(2) 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になっているか）
(3) 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）
(4) 上記(1)乃至(3)を踏まえ、本取引が貴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貴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）

以上

第２　当委員会の答申内容

本取引にかかる当委員会の答申内容は、下記のとおりである。

記

(1) 本取引は貴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、貴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貴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。

以上

第３　答申に至る検討経緯等

１　当委員会設置の経緯

(1) 当委員会の設置に至る経緯、権限及び当委員会の委員の独立性等

ア　公開買付者からの意向表明書の提出

公開買付者は、貴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、中高層建築や、既存マンションの大規模修繕・リノベーション等の分野における協業や、人材交流を通じた技術・ノウハウの共有等を目的として、貴社との間で 2016 年 5 月 13 日付業務資本提携契約（以下「**本業務資本提携契約**」といい、本業務資本提携契約に基づく業務資本提携を「**本業務資本提携**」という。）を締結した上で、分譲マンションをはじめとする中高層建築分野において貴社との協業を重ね、信頼関係と事業基盤を築いてきた。

かかる経緯と実績を踏まえ、公開買付者は、貴社との協力体制をさらに強固なものとし、一体的に事業を推進していくことが更なる事業成長に必要であるとの考えのもと、2026 年 7 月 13 日、貴社に対して本取引の実施に関する意向表明書（以下、単に「**意向表明書**」という。）を提出した。

イ　第三者算定機関・アドバイザーの選任

貴社は、意向表明書が提出されたことを受けて、本取引の公正性を担保するために、2026 年 7 月 24 日開催の取締役会において、ファイナンシャル・アドバイザー兼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**」という。）を、また、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**」という。）をそれぞれ選任した。

なお、奥田匡取締役（以下「**奥田取締役**」という。）及び中園明弘取締役（以下「**中園取締役**」という。）は、公開買付者からの出向役員であること、坂井謙介監査役（以下「**坂井監査役**」という。）は公開買付者の取締役を兼任していることから、上記選任に関する取締役会の審議及び決議（坂井監査役については、審議）には参加していない。

ウ　当委員会の設置及び委員の選任

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貴社株式を9,911,000株（所有割合：30.26%）所有し、貴社を持分法適用関連会社としているため、貴社の「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る。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。

そこで、貴社は、かかる状況を踏まえ、公開買付者が提案する本公開買付けにおける買付価格（以下「**公開買付価格**」という。）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、2026年7月24日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、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2名（公認会計士及び事業会社役員）及び社外監査役1名（弁護士）によって構成される当委員会を設置するとともに、本諮問事項について諮問することの決議を行った。当委員会の構成については、（ⅰ）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、（ⅱ）貴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、（ⅲ）法的な知見を有する独立社外監査役（弁護士）を含めることが、本諮問事項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ある。なお、同日、当委員会の委員である上記社外取締役2名及び社外監査役1名は、当委員会の委員への就任を受諾して、当委員会を組成することに同意した。

したがって、本取引の取引条件の検討過程の初期段階から当委員会が関与していたといえる。なお、奥田取締役、中園取締役及び坂井監査役は、当該取締役会の審議及び決議（坂井監査役については、審議）には参加していない。

加えて、貴社取締役会は、当委員会に対し、（ⅰ）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（貴社及びそのアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）権限、（ⅱ）当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算定機関等の外部専門家を選定する権限（当該外部専門家の費用は貴社が負担する。）、（ⅲ）貴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を与えることも決議した。さらに、貴社取締役会は、本公開買付けに対する意見の表明にあたり、当委員会による答申を最大限尊重するものとし、当委員会が貴社取締役会に対し、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、貴社

取締役会は、これに従って対応する旨を併せて決議している。

なお、貴社は、当委員会の委員として設置当初から上記3名を選定しており、当委員会の委員を変更した事実はない。また、当委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用されていない。

エ　貴社における独立した検討体制の構築

本取引への賛否等を決定する貴社の取締役会決議においては、会社法上、「特別の利害関係を有する取締役」は議決に加わることができないとされているが、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点からは、上記取締役会決議の段階だけでなく、その前の検討・交渉段階から、本取引の具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を貴社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り公開買付者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を貴社の社内に構築することが手続の公正性の観点からも適切であると考えられる。

そこで、貴社は、2026年1月15日、公開買付者と貴社の今後の資本関係について協議を行い、貴社が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を示した後、本取引に関する貴社の社内検討体制として、利害関係取締役及び利害関係監査役を除く独立した検討体制を設けることとし、本取引の実現に特別の利害関係を有すると認められうる奥田取締役、中園取締役及び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するとともに、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かった旭化成グループから独立性の認められる内山浩二代表取締役社長、市川秀一執行役員及び従業員3名（以下、内山浩二代表取締役社長を除く上記4名を総称して「**貴社担当者**」という。）からなる検討チームを立ち上げた。

なお、奥田取締役、中園取締役及び坂井監査役は、かかる社内検討体制に関する協議等には参加していない。

(2) 貴社における検討体制及び各アドバイザーの承認等

「第3」「1」「(1)」「エ」の項記載のとおり、本取引にかかる貴社の検討チームは、旭化成グループの役職員を兼任・兼務する者又は過去これらの役職員であった者ではなく、また本取引の成否に利害関係を有していないため、旭化成グループ及び本取引の成否からの独立性が認められる。

次に、貴社の第三者算定機関兼財務アドバイザーは、山田コンサルであるところ、株式価値の算定及び本取引と同種の M&A 取引等の実績は豊富であり、その専門性に問題はなく、山田コンサル及び本件の担当メンバーについて、旭化成グループ及び貴

社の関連当事者[2]（今後、本取引により公開買付者の関連当事者となることが想定される者も含む。以下同じ。）に該当せず、本取引の成否に関して一般株主と異なる重要な利害関係を有していないことから、その独立性に問題がないことが確認されている。なお、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であるが、本取引の成否が不明な中では、報酬をマイルストーン報酬とする方が貴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いこと、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や、本取引の成立の際に支払われるマイルストーン報酬の割合も高くなく、本取引が不成立になった場合でも一定の報酬が支払われることに鑑み、当該報酬体系であることをもって独立性が否定されるわけではないといえる。

また、貴社の法務アドバイザーは、御堂筋法律事務所であり、本取引と同種の M&A 取引を含め M&A 案件に関する実績が豊富にあり、その専門性に問題はなく、御堂筋法律事務所及び本件の担当メンバーについて、旭化成グループ及び貴社の関連当事者に該当せず、本取引の成否に関して一般株主と異なる重要な利害関係を有していないことから、その独立性に問題がないことが確認されている。また、御堂筋法律事務所の報酬は、時間制に基づく報酬のみである。なお、当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、貴社の独立社外監査役として貴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貴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、当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た。

以上を踏まえ、当委員会は、貴社の検討体制の独立性に加えて、上記山田コンサル及び御堂筋法律事務所の独立性・専門性を認め、各アドバイザーを貴社のアドバイザーとして承認するとともに、必要に応じて、当委員会においても、山田コンサル及び御堂筋法律事務所から専門的助言を受けることを確認した上、当委員会独自の外部アドバイザー等の選任までは行わないこととした。

2　当委員会の開催状況等

当委員会は、2026 年 7 月 30 日から同年 11 月 11 日までの間に合計 11 回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・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、貴社と公開買付者における本取引の交渉過程に、複数回にわたり意見を述べる等して実質的に関与し

[2] 「**関連当事者**」とは、連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則第 15 条の 4 又は財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第 8 条第 17 項に定める「関連当事者」をいう。

てきた。

具体的な協議・検討内容については以下のとおりである。

(1) 貴社の事業計画について、2026 年 7 月 30 日、貴社担当者からその内容、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、これらの事項について合理性を確認し、承認した。

(2) 同年 8 月 24 日、公開買付者に対し、本取引の意義目的（本業務資本提携では実現できないシナジーの内容を含む。）、本取引の提案に至る経緯、公開買付者から見た貴社の優位性・経営課題、本業務資本提携の実績及び効果、本取引により想定されるメリット・デメリットの有無及び程度、スキーム選択の理由、本取引後における貴社の経営方針、本取引の公正性を担保するために講じる予定の措置、公開買付価格の算定方法及び方針等について、書面による質問事項を送付し、同年 9 月 11 日に書面による回答を得た上、同月 16 日にインタビューの方法により質疑応答を実施した。

(3) 同月 25 日、貴社に対し、貴社の事業内容、業績推移、経営課題、旭化成グループとの関係、本業務資本提携の実績及び効果、本取引の意義目的（本業務資本提携では実現できないシナジーの内容を含む。）、本取引による企業価値の向上効果や本取引によるメリット・デメリットの有無及び程度、公開買付者の提案内容に対する考え方、公開買付者との交渉状況等について、書面による質問事項を送付し、同月 29 日に書面による回答を得た上、同月 30 日にインタビューの方法により質疑応答を実施した。

(4) 公開買付者より、本取引にかかる意向表明書を受領して以降、当委員会は、貴社担当者から、公開買付者と貴社との間における本取引にかかる協議、交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受け、又は当委員会において書面により、貴社及び山田コンサルを通じて公開買付者への質疑応答及び交渉を行った。また、山田コンサルによる貴社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及び御堂筋法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についての法的助言等を踏まえ、当委員会を適宜開催して交渉の方針等を協議し、2026 年 11 月 11 日に公開買付者との間で公開買付価格について合意するに至るまで、複数回にわたり、公開買付者に対して公開買付価格にかかる考え方を質問して回答を得る等した上で、貴社及び山田コンサルを通じて公開買付価格の引き上げ交渉を行う等、公開買付者との交渉過程に実質的に関与した。

(5) 当委員会は、複数回にわたって、貴社が公表又は提出予定の貴社プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けにかかる公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、各当事者が、それぞれのアドバイザーの助言を得て行う予定の開示内容を確認し、一般株主による取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を提供できていること

を確認した。

(6) 山田コンサルから、株式価値の算定結果とともに、貴社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認した。

3　前提事項

本答申書は、以下の事項を前提としている。なお、当委員会はこれらの前提事項の真実性及び正確性に関して、特段の調査、確認は行っていない。

(1) 当委員会が貴社、公開買付者又は各アドバイザーから開示を受けた情報、ドラフト又は案として提供を受けた書類の内容、その他当委員会が本諮問事項を検討する過程において得られた情報が真実かつ正確であり、その内容のうち、答申内容に影響を及ぼし得る部分について、本答申書作成日までに変更が生じていないこと。

(2) 当委員会は、山田コンサルから開示を受けた株式価値算定書の内容及び山田コンサルから受けた説明について独自に検証することなく、これらに依拠できること。

(3) 貴社及び公開買付者において、本取引の実行に必要な手続が全て適法かつ有効に履践されること。

第４　答申の理由

1　諮問事項(1)（本取引の是非）について

(1) 公開買付者が本取引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等

ア　公開買付者及び貴社の現状並びに公開買付者が本取引の実施を決定するに至った背景、目的

(ｱ) 公開買付者の現状

公開買付者によれば、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のを契機に、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）の完全子会社である住宅事業会社として設立されたとのことである。

また、公開買付者グループは、現在、公開買付者とその連結子会社 71 社及び持分法適用関連会社 11 社（貴社を含む。）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いるほか、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**」という。）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として、多様な専門性を持つグループ会社が一体となり、顧客の「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する“安心で豊かな暮らし”を実現するための事業を展開しているとのことである。

また、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おり、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**」という。）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ある。

公開買付者グループは、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ある。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ある。

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おり、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」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（Net Zero Energy House）の普及を推進しているとのことである。

(ｲ) 貴社の現状

貴社は、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され、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、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いる。

また、貴社は、1990 年 12 月に、阪急電鉄株式会社（以下「**阪急電鉄**」という。）を割当先とする第三者割当増資を実施し、同社の関連会社となり、2007 年 5 月には、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**」という。）の事業ノウハウを取り入れ、貴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て、長谷工コーポレーションの関連会社となった。2016 年 5 月には、公開買付者と貴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、本業務資本提携を行い長谷工コーポレーションの関連会社から外れて、旭化成及び公開買付者の関連会社となり、現在に至っている。

貴社株式については、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**」という。）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、現在に至っている。

また、貴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、底堅く推移している。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す中、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いる。

このような環境のもと、貴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・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いる。貴社は、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いる。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いる。

(ｳ) 公開買付者が本取引の実施を決定するに至った背景、目的

公開買付者は、貴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や、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、貴社との間で本業務資本提携契約を締結し、2016年5月20日付で長谷工コーポレーションから貴社株式6,951,000株、阪急電鉄から貴社株式2,960,000株の合計で9,911,000株を相対取引（1株当たり222円）により取得した結果、貴社の筆頭株主となった。そして、貴社を持分法適用関連会社とした上で、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貴社への役員派遣を行っている。

その過程で、国内における建設就業者数の減少・時間外労働規制への対応等により施工力の確保が経営課題になるなか、公開買付者としては、開発事業における設計・施工機能の多くを外部ゼネコンに依存しており、工期・建設コストの面で制約を受けているため、施工力を安定的に確保し、自社でコントロールすることができる体制を構築することが不可欠であるとの考えに至り、それまでの貴社との協業実績を踏まえ、貴社との協力体制をより強固なものにするため、本取引の実施を決定したとのことである。

(ｴ) 公開買付者及び貴社の現状及び本取引が提案されるに至った背景、目的は以上のとおりであり、特に不合理な点は認められない。

イ　公開買付者が本取引の実施を決定するに至った意思決定の過程

公開買付者は、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、貴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ある。

その後、2026年1月15日に、公開買付者は貴社の業務執行取締役の一部と協議を行う中で、公開買付者と貴社との今後の資本関係について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（なお、同日の協議を含め、当委員会設置前に本取引の条件に関する交渉は行われておらず、当委員会の委員や奥田取締役、中園取締役及び坂井監査役は当該協議等に一切関与していない。）ことを受け、再度慎重に貴社との資本関係の在り方について検討を進めたとのことである。その結果、公開買付者は、貴社を完全子会社化することによって両社の人材・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、貴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、貴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ある。その上で、公開買付者は、同日、貴社に対し、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、貴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ある。

公開買付者は、貴社の完全子会社化による上記シナジーの実現を目指しており、当該目的との関係で、本取引を提案するに至った意思決定の過程についても、特に不合理な点は認められない。

(2) 本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー、本取引後の経営方針等

ア　本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジー

(ｱ) 公開買付者は、本取引による貴社の企業価値の向上（シナジー）について、以下の施策等の実行及び効果を見込んでいるとのことである。

①　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

公開買付者及び貴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。

②　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）

公開買付者と貴社が、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ほか、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。

③　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

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、貴社においても多様な建築案件への参画機会を拡大することができるほか、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。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、貴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インフラ工事においても、貴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。

(ｲ) 貴社が見込んでいる本取引によるシナジーは、次のとおりである。

①　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て貴社の事業成長を図る。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ところ、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る。貴社において、貴社事業の継続・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。

② 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

公開買付者及び貴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。また、今後貴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。

③ 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貴社が保有する技術・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（特に、事務備品等や DX によるコスト削減）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。

④ 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

貴社は、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いるところ、信頼できる顧客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いる。

また、土木事業においては、旭化成グループに貴社が加わることで、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、協業可能性があり、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のような新規受注機会の拡大を図ることができる。

⑤ 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、貴社全体としての採用力

の強化が期待できる。さらに、上記①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貴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られる。

(ｳ) 貴社及び公開買付者が想定している本取引後の企業価値向上策、本取引によるシナジーについては、以上のとおりであるところ、その内容は合理的であると認められる。

なお、貴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本業務資本提携のみでは情報開示や連携等に一定の制約があり、これら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（特に、本業務資本提携契約では、貴社の重要な経営課題である人材の確保・育成の側面から不可欠な現場所長クラスの出向が実現されていない。）、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、貴社が公開買付者の完全子会社となり、上記各企業価値向上施策が実施されることは、貴社の企業価値の向上に資するものと合理的に認められる。

イ　本取引後の経営方針

公開買付者によれば、公開買付者は、本取引を通じて貴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ある。

また、公開買付者によれば、本取引後の貴社の経営体制については、貴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貴社との間で協議を行い決定していく予定とのことであるが、現状においても、貴社の取締役7名のうち2名は公開買付者の従業員を兼務し、貴社の監査役3名のうち1名は公開買付者の取締役を兼務している等、既に一定の役員派遣等が行われているところでもあり、今後、公開買付者としては、ガバナンスの観点から、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ある。

なお、公開買付者は、貴社の従業員が有する知見及び経験が貴社の運営に際して重要と考えているため、貴社の従業員については原則として現在の雇用条件を維持することを予定しており、本取引成立後も貴社の事業に引き続き携わってほしいと考えているとのことである。

このように、貴社における従前の役職員の継続的な関与と主導的役割を尊重しつつ、貴社の企業価値向上を図るという公開買付者の方針について、特に不合理な点は認められない。

(3) 本取引によるディスシナジーの懸念の有無及び程度

ア　本取引は、公開買付者が、貴社株式の全てを取得し、貴社を完全子会社とすることを目的とするものであり、結果として、貴社は貴社発行済株式の上場を廃止することになる。

そのため、貴社が上場廃止となることに伴い、一般的に想定されるディスシナジー（以下「**本件ディスシナジー**」という。）として、以下のものが考えられるところ、貴社及び公開買付者は、以下のとおり、本件ディスシナジーの影響は限定的又は生じないと考えているとのことである。

(ｱ) 資金調達力への影響

一般的には、本取引の実行に伴う上場廃止によって、資本市場からの資金調達が困難となる可能性があるものの、現状、貴社には余剰現預金が豊富に存在するため、貴社は、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んでいない上に、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、本取引によるディスシナジーとは認められない。

(ｲ) 上場会社としての知名度等への影響

貴社は、東京証券取引所スタンダード市場に株式を上場している企業として知名度・ブランド力を有しているところ、本取引により公開買付者の完全子会社となって上場廃止となることから、これらの知名度・ブランド力が失われる可能性がある。

他方で、既に述べたとおり、公開買付者の完全親会社である旭化成は、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ことから、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ため、上場廃止後も貴社の社会的信用面に特段の懸念はないと見込まれる。

また、上場廃止により、外部からの牽制の機会が減少することに伴い、ガバナンスの規律の低下やコンプライアンス体制の弱体化が生じる可能性があるものの、旭化成グループに入ることにより、公開買付者を通じた間接的な牽制の機会は確保されるとともに、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から、その影響は限定的である。

さらに、旭化成グループに入ることで、一定の顧客との取引が終了する可能性は否定できないものの、そのような可能性が相応の蓋然性をもって認められる状況にはないほか、一般的には、本取引により旭化成のグループ会社になることで信用力が上昇すると見込まれることから、その影響は限定的である。

(ｳ) 人材採用・雇用維持への影響

上場会社としてのブランド力が失われることにより、人材採用や既存従業員の雇用維持への影響が懸念される。

もっとも、本取引後は、東京証券取引所プライム市場に上場する旭化成のグループ会社となることにより、対外的な信用力やブランド力は上がると考えることもできるため、既存従業員に対する影響は小さいと考えられる。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。

加えて、公開買付者によれば、「第4」「1」「(2)」「イ」の項記載のとおり、貴社の従業員については原則として現在の雇用条件を維持することを予定しており、本取引成立後も貴社の事業に引き続き携わってほしいと考えているとのことである。

よって、本取引による人材採用・雇用維持へのディスシナジーは認められないか、認められるとしてもその影響は限定的なものと評価できる。

(ｴ) 企業文化・事業運営のノウハウへの影響

本取引後の経営方針の変更等により、貴社における企業文化・事業運営のノウハウが失われる可能性があるが、公開買付者は、現在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、その影響は限定的であると見込まれる。

(ｵ) 取引先との資本関係の喪失に伴う影響

一般的には、上場廃止に伴い取引先との資本関係が喪失することにより、取引先との関係性に影響が生じる可能性が考えられるものの、貴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ため、かかる影響は生じない。

イ　他社との間の本取引と類似する取引の可能性

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、公開買付者以外の候補企業として、貴社の同業他社が考えられるところ、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（同業他社による貴社の完全子会社化を含む。）を行ったとしても、シナジーを得難い（むしろ取引先のパイを奪い合う、又は縮小を余儀なくされるおそれがある。）。

また、協業等の対象先として、隣接事業者である設計会社等も考えうるものの、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、貴社にとって、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。

さらに、公開買付者以外のディベロッパー事業者（公開買付者とは異なる財閥系を含む一般のディベロッパー等）との協業等の方法も選択肢として考えられるが、貴社にとっては、メーカー系のディベロッパーである公開買付者であるからこそ有する非住宅設備のサブコントラクターを含めた多くの協力会社との連携が可能

になることや、旭化成グループの一員となることで当該サブコントラクターとの価格交渉等の交渉力が強くなると期待できること、ひいては様々な案件の受注機会を広げられることに本取引の魅力があるとのことであり、このようなネットワークにより実現されるシナジーは大きく、他社では実現が容易ではないと考えられる。

そうすると、公開買付者以外の企業との間で協業を行っても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。

ウ　以上のとおり、完全子会社化による本件ディスシナジーの影響は生じない又は限定的であり、むしろ完全子会社化のメリットは、そのデメリットを上回るとの貴社の考えは合理的であるといえ、貴社が公開買付者の完全子会社となること及び旭化成のグループ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られる。

(4) 小括

以上のとおり、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、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、本件ディスシナジーによる影響は生じない又は限定的であると認められることに鑑みれば、本取引は貴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。

2　諮問事項(2)（本取引の条件の公正性）について

(1) 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、公開買付者は、貴社を完全子会社化することによって、両社の人材・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、貴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考えているとのことである。

「第4」「1」の項記載のとおり、貴社の完全子会社化を目的とした一連の本取引の実行は、貴社の企業価値の向上に資するものと認められる。

そして、一段階目として公開買付けを行い、二段階目として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、完全子会社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、公開買付者によれば、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を予定しているとのことであり、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の種類については、理論上、公開買付者の株式を対

価とすることも考えられるものの、公開買付者と貴社の事業や規模が一致するとはいえず、貴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。

(2) 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

貴社が公開買付者と交渉し、当委員会も実質的に交渉に関与して得られた公開買付価格は1株当たり564円であり、上記のとおり、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続において取得される貴社株式の取得価格も、同一の経済的条件とする予定とのことである。

イ　貴社の第三者算定機関による株式価値算定結果との比較

(ア) 貴社の第三者算定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、貴社は、第三者算定機関である山田コンサルに対して、貴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株式価値算定報告書（以下「**山田コンサル算定書**」という。）によれば、貴社株式価値の算定結果は以下のとおりである。

算定方法	1株当たりの株式価値
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

(イ) 事業計画の合理性の確認

当委員会は、山田コンサル算定書におけるDCF法に基づく上記算定結果の前提となる事業計画書（以下「**本事業計画**」という。）の内容、前提条件について、貴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た。

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

①　本事業計画のうち、95期（2028年3月期）及び96期（2029年3月期）については、2026年3月の取締役会において、現在の進行年度（2027年3月期）の予算を検討する際にロール値として作成したものであり、本公開買付けと

は独立して定められたものである。また、本事業計画のうち、97 期（2030 年 3 月期）については、貴社担当者において、貴社の中期経営計画で定められた 95 期（2028 年 3 月期）及び 96 期（2029 年 3 月期）の数値をもとに、実現可能な純利益や受注高、利益率等を設定した上で、販売費・一般管理費等の増加も織り込んで定められたものである。なお、基礎となった中期経営計画は、貴社内部にて定期的に見直しが行われているものである。これらの事業計画は、その作成経緯について疑わしい点は存在せず、また、不合理な内容も見受けられない。

② 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。

③ 当委員会の委員のうち、2 名は貴社社外取締役、1 名は貴社社外監査役であり、いずれの委員も貴社の事業内容等を従前の取締役会等における議論の中で十分把握しているところ、本事業計画の内容は、当委員会の委員が、貴社社外役員として認識している内容と相違ないことが確認された。

④ 上記①から③までを踏まえて、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、当委員会において、改めて確認された。

以上

(ｳ) 貴社の第三者算定機関による株式価値算定手法の合理性

山田コンサルは、貴社株式の株式価値算定手法として、①貴社が東京証券取引所スタンダード市場に貴社株式を上場しており、市場株価が存在することから、市場株価基準法を採用するとともに、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企業比較法を採用し、また、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貴社株式価値の算定、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貴社株式の普通取引の基準日における終値、同日までの直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値、同日までの直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値及び同日までの直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値を基に貴社の株式価値を算定し、②類似企業比較法では、貴社と比較的類似する事業を営む上場会社の企業価値に対する 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、貴社の株式価値を算定し、③DCF 法で

は、本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、貴社が 2027 年 3 月期第 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貴社の企業価値や株式価値を算定している。

当委員会においては、山田コンサルから、株式価値の算定結果とともに、貴社株式の株式価値にかかる算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による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、山田コンサル算定書の合理性を確認した。

(ｴ) 小括

以上のとおり、山田コンサル算定書は合理的なものであるところ、公開買付価格は、山田コンサル算定書における貴社株式の算定結果のうち、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、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金額であり、かつ、DCF 法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ため、合理的な水準にあると評価できる。

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貴社株式の終値 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貴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、経済産業省が「公正な M&A の在り方に関する指針」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ていると評価できる。

エ　公開買付者との交渉経緯

当委員会は、「第 3」「2」の項記載のとおり、貴社と公開買付者における本取引の交渉過程に、複数回にわたり意見を述べる等して実質的に関与してきたところ、

当委員会の意見を受けた貴社と公開買付者の交渉経過の概要は、以下のとおりである。

年月日	貴社（当委員会含む）と公開買付者のやり取り
2026年10月16日	公開買付者より、貴社が2027年3月期の期末配当を無配とすることを前提として、公開買付価格について、1株当たり479円（以下「**第一回提示価格**」という。）が提示された。
2026年10月22日	貴社は、公開買付者側の算定根拠に対する必要な質問を行うとともに、本件と類似する取引事例のプレミアム水準や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貴社側の見解を示した上で、第一回提示価格は貴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ため、再検討するよう要請した。
2026年10月27日	公開買付者より、公開買付価格について、1株当たり517円（以下「**第二回提示価格**」という。）が提示された。
2026年10月29日	貴社は、改めて、貴社が参照すべきと考える本件と類似する取引事例に関する考え方を示すとともに、公開買付者側の算定根拠に関して考慮されるべきと当委員会が考える事項に関する指摘及び貴社から再検討を依頼する具体的な事項（想定されるシナジーの提案価格への反映）等を示した上で、第二回提示価格について、依然として貴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、より高い価格の提案を要請した。
2026年11月4日	公開買付者より、公開買付価格について、1株当たり538円（以下「**第三回提示価格**」という。）が提示された。
2026年11月5日	貴社は、公開買付者側の提示価格の算定にあたって本件に照らして参照されるべき取引事例における評価指標等を具体的に示した上で、第三回提示価格について、貴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、より一層の引き上げを要請した。
2026年11月6日	公開買付者より、公開買付価格について、1株当たり554円（以下「**第四回提示価格**」という。）が提示された。
2026年11月9日	貴社は、公開買付者が提示した類似取引事例も踏まえて、改めて、貴社において本件に照らして参照されるべき取引事例における評価指標等をさらに具体的に示した上で、第四回提示価格について、貴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、より一層の引き上げを要請した。
2026年11月10日	公開買付者より、公開買付者が提示できる最大限の公開買付価格であるとして、1株当たり564円（以下「**第五回提示価格**」という。）が提示された。
2026年11月11日	貴社は、第五回提示価格について、山田コンサルより受領した貴社の株式価値算定書の各算定手法の算定結果を踏まえ、貴社の一般株主の利益に最大限配慮された価格であると判断し、応諾する旨の回答を行った。

上記交渉は、「第 3」「2」の項において記載のとおり、貴社及び公開買付者から十分に情報共有を受け、「第 4」「3」の項記載のとおり、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、旭化成グループ及び本取引の成否から独立性を保った当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。

実際の交渉経緯に鑑みても、当委員会は、貴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（第一回提示価格から第五回提示価格まで 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。

(3) 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、本公開買付けは、貴社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公開買付期間については、貴社の一般株主において、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（所有割合：36.40%）[3]を予定しているとのことであり、

[3] 公開買付者が、本公開買付けにおける買付予定数の下限（11,922,100株）について買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含む。以下「**法**」という。）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く。)がある場合は、その株券等所有割合を加算したものをいう。）は、公開買付者の株券等所有割合とあわせて、単独でスクイーズアウト手続が実行可能な66.69%（小数点以下第三位を四捨五入）となる。なお、当該株券等所有割合の計算においては、貴社が2026年6月25日に提出した第93期有価証券報告書（以下「**貴社有価証券報告書**」という。）に記載された2026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いる。なお、本答申書提出日現在における貴社の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現

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公開買付者によると、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貴社株式の所有割合は 30.26%であり、公開買付者が設定する下限（所有割合：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。

以上のとおり、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。

(4) 本スクイーズアウト手続の公正性について

公開買付者は、本公開買付けにより貴社株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付け成立後に、株式売渡請求又は株式併合を用いて、貴社株式の全てを取得することを目的として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。

本取引のように、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、公開買付者は、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貴社株主に交付される金銭の額が、公開買付価格に当該貴社株主が保有していた貴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する予定とのことであり、本スクイーズアウト手続において交付される対価が公開買付価格より低くなることを懸念して、不本意ながら、公開買付けに応募するというような強圧性が生じないように配慮された条件になっているといえる。

また、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、本公開買付けに応募しなかった貴社株主が、本スクイーズアウト手続において交付される金銭の価額に不服がある場合には、法令上、自ら保有する貴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

在の貴社の総株主の議決権の数が不明であるところ、貴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、貴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いる。

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、本取引は、一連のものとして行われることが予定されており、公開買付者によれば、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予定とのことであるため、公開買付けに応募しなかった貴社株主も、可及的速やかに本スクイーズアウト手続によって、その保有する株式の対価を得ることができ、かかる観点からも、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、貴社株主が、不本意ながら、公開買付けに応募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。

以上述べたとおり、本スクイーズアウト手続の内容及び具体的な方法に鑑みれば、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した方法であるといえ、また、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。

(5) 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。

3　諮問事項(3)（本取引の手続の公正性）について

(1) 本取引の位置付けと公正性担保

2019 年 6 月 28 日に経済産業省が公表した「公正な M&A の在り方に関する指針」(以下「**M&A 指針**」という。)は、構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存在する MBO 及び支配株主による従属会社の買収を対象として、公正な M&A の在り方を提示するものである(M&A 指針「1.2」の項)。他方で、M&A 指針においては、上記の取引類型には該当しない M&A においても、一定程度の構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在する場合には、その問題の程度等に応じて、実務上の対応にあたって同指針を参照することが当該 M&A の公正さを担保することに資すると指摘されており(M&A 指針「1.4」の項)、本取引における公開買付者は、貴社との間で本業務資本提携契約を締結した上で貴社発行済株式の 30.26%（所有割合）を保有し、貴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する。

(2) 本取引において講じられている公正性担保措置等

ア　独立した特別委員会の設置

公正性担保措置の一環として設置される特別委員会は、基本的に、公開買付者や貴社、一般株主に対して中立の第三者的な立場ではなく、貴社及び一般株主の利益を図る立場に立って、当該 M&A について検討や判断を行うことが期待されるものであり、そのような意味で特別委員会が有効に機能した場合には、公正性担保措置として高く評価されると考えられている（M&A 指針「3.2.1」の項）。

そして、「第 3」「1」「(1)」「ア」の項記載のとおり、貴社は、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たところ、同「ウ」の項記載のとおり、同月 24 日には、同日開催の貴社取締役会（当該取締役会では、奥田取締役及び中園取締役は、公開買付者からの出向役員であることから、また、坂井監査役は公開買付者の取締役を兼任していることから、当該取締役会の審議及び決議（坂井監査役については、審議）には参加していない。）において、本取引にかかる貴社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び一般株主の利益を守る立場から、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を目的として当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当委員会が関与していたものといえる。

さらに、「第 3」「1」「(1)」「ウ」の項記載のとおり、当委員会の委員は、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、当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、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用されておらず、独立性に問題のない構成となっている。

加えて、同項記載のとおり、貴社取締役会は、当委員会への諮問に関して、当委員会に対し、(ⅰ)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（貴社及びそのアドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）権限、(ⅱ)当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算定機関等の外部専門家を選定する権限（当該外部専門家の費用は貴社が負担する。）、(ⅲ)貴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を与えることも決議した。さらに、貴社取締役会は、本公開買付けに対する意見の表明にあたり、当委員会による答申を最大限尊重するものとし、当委員会が貴社取締役会に対し、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、貴社取締役会は、これに従って対応することも併せて決議する等、当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、当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。

そして、貴社は、旭化成グループ及び貴社並びに本取引から独立した第三者算定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し、当委員会は、「第3」「1」「(2)」の項記載のとおり、貴社が選任した上記第三者算定機関及び法務アドバイザーの専門性及び独立性を確認した上で、貴社のアドバイザーとして承認し、当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、「第3」「2」の項記載のとおり、当委員会は、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、貴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、貴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（実際にも価格の引き上げを4回実現する等して）、公開買付者との交渉に実質的に関与してきたところである。

このように、当委員会は、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、貴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。

イ　独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

専門性を有する独立した第三者算定機関による株式価値算定を実施することは、貴社の株式の客観的価値の幅を明らかにすることを通じて、貴社取締役会や当委員会において、取引条件の検討、交渉及び判断を行うにあたり重要な参考情報を得られることに加えて、株式価値算定結果から説明することができない水準の取引条件で行われるM&Aに貴社取締役会として賛同すること（特に、本取引においては、第二段階の取引として予定されている本スクイーズアウト手続では、貴社取締役会が提案する議案に基づき、貴社株主総会決議が行われることになる。）が困難になるため、取引条件が一般株主に不利に設定されるおそれを抑止する機能を有し、また、株式価値算定の内容が貴社の一般株主に開示されることにより、一般株主が取引条件の妥当性を判断する際の重要な判断材料となるという重要な機能を有するといえる。

貴社は、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、第三者算定機関（旭化成グループ及び貴社の関連当事者に該当せず、また、本取引の成否に関して重要な利害関係を有しない算定機関）である山田コンサルに貴社株式の価値算定を依頼し、山田コンサル算定書を取得

しているところ、「第4」「2」「(2)」「イ」の項記載のとおり、山田コンサル算定書の内容には妥当性が認められる。

また、貴社及び当委員会は、山田コンサル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、貴社は、当委員会が公開買付者と交渉し、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、山田コンサル等から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、第三者算定機関がフェアネス・オピニオンを発行するにあたって、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等、公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている（M&A指針「3.3.2.2」「B」の項脚注55参照）。また、我が国の現状としては、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。他方で、本項で述べるとおり、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。

ウ　独立した法務アドバイザーからの助言

貴社において適切な公正性担保措置を判断・実施し、手続の公正性を確保する上で、法務アドバイザーは、公正性担保措置を講じることの意義について貴社が十分に理解することを補助するとともに、当委員会の設置や委員の選定、案件の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある取締役等についての考え方の整理等の場面でも重要な役割を担うものといえる。

そのため、初期段階から独立性を有する法務アドバイザーの関与を得て、その独立した専門的助言を取得することが、公正性担保措置の一環として望まれるものといえるところ、「第3」「1」「(1)」「イ」の項記載のとおり、貴社は、2026年7月24日には、貴社株式の買収に関心を示した公開買付者が同月13日に意向表明書を提出したことを受けて、貴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た。

当委員会は、御堂筋法律事務所の旭化成グループ及び貴社並びに本取引からの独立性及び専門性を確認した上で（同「(2)」の項）、貴社の法務アドバイザーとして承認するとともに、当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、当委員会における検討、協議、判断を行っており、本取引の公

正性担保措置の一環として有効に機能したものと認められる。

エ　貴社における独立した検討体制の構築

本取引への賛否等を決定する貴社の取締役会決議においては、会社法上、「特別の利害関係を有する取締役」は議決に加わることができないとされているが、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点からは、上記取締役会決議の段階だけでなく、その前の検討・交渉段階から、本取引の具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」を含む一定の利害関係を有する取締役等を貴社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り公開買付者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を貴社の社内に構築することが、手続の公正性の観点からも適切であると考えられる。

「第3」「1」「(1)」「エ」の項記載のとおり、貴社は、貴社役員のうち、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貴社担当者からなる検討チームを立ち上げた。

このように、貴社は、旭化成グループから独立し、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、本取引の公正性担保措置の一環として有効な措置が講じられたものと認められる。

オ　貴社における利害関係を有しない取締役全員の承認

本取引における手続の公正性を担保する観点からは、本取引に利害関係を有しない取締役において、本取引の一連の手続及び本取引に関する諸条件について、貴社の企業価値の向上に資するか否か、及び本取引にかかる取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議、検討が行われなければならない。

貴社では、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貴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とのことであり、本取引の公正性担保措置の一環として有効な措置であると認められる。

カ　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）

一般的に、M&Aにおいて他の潜在的な買収者による対抗的な買収提案（以下「**対抗提案**」といい、対抗提案を行う者を「**対抗提案者**」という。）が行われる機会を確保することは、当初の買収提案よりも条件のよい対抗提案を行う対抗提案者の存否の確認を通じて、貴社の価値や取引条件の妥当性に関する重要な参考情報が得られることに加えて、当初の買収提案者に対して、対抗提案が出現する可能性を

踏まえて、対抗提案において想定される以上の取引条件を提示することを促す方向に働くため、取引条件の形成過程における貴社の交渉力が強化され、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 が行われることに資する機能を有するといえる。

貴社は、公開買付者との間で、貴社が対抗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、当該対抗提案者が貴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、公開買付者は、「第 4」「2」「(3)」の項記載のとおり、公開買付けにおける公開買付期間を 35 営業日以上に設定する予定とのことであるが、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することにより、貴社の一般株主に、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、貴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（間接的マーケット・チェック）、もって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ある。

このように、本取引では、対抗的な買付け等の機会を妨げないことによる間接的マーケット・チェックが行われているもの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ものと認められる。

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、事前にマーケット・チェックを行うことにより、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、「第 3」「1」「(1)」「ア」の項記載のとおり、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、公開買付者は貴社株式の 30.26%（所有割合）を保有する筆頭株主である上、公開買付者は、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。

キ　MoM 条件の設定

M&A を成立させるために得ることが必要となる一般株主の賛成の数が相当程度増加する場合には、取引条件の公正さを担保する上で有効性が高いため、かかる場合に MoM 条件が設定された場合には、公正性担保措置として評価されるといえる。

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、公開買付者が貴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%（所有割合）に設定する予定であるところ、公開買付者が保有する貴社株式の所有割合は 30.26%であるため、必然的に MoM 条件を満たす必要があると考えているとのことである。

なお、公開買付者によれば、MoM 条件の検討の際には、応募契約を締結する予定の長谷工コーポレーションについて、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とのことであるが、公開買付者によれば、公開買付者の関連当事者には貴社の株主は存在しないため、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。

ク　貴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

本取引の実行に際して、適切かつ十分な情報開示が行われることは、一般株主による取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を提供することによって、情報の非対称性の解消に寄与し、一般株主のインフォームド・ジャッジメントを可能にするとともに、取締役会や当委員会による検討・交渉プロセスや判断根拠、第三者算定機関による株式価値算定の内容や計算過程等が事後的に開示され、貴社の一般株主や広く一般のチェックの下に置かれることにより、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題への対応に資する機能を有する。

当委員会において、本取引に関して、貴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、当該開示資料では、当委員会に関する情報、貴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、貴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、貴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。

以上のとおり、本取引に関して貴社及び公開買付者から適切な資料が開示され、公開買付者において適切に説明がなされること、また、「第 4」「2」「(3)」の項記載のとおり公開買付期間が 35 営業日以上に設定されることにより、本取引においては、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。

ケ　強圧性の排除

本取引において、強圧性の問題が生じる場合、一般株主の判断が不当に歪められ、取得価格に不満のある株主も、事実上、株式を任意に売却することを強制される可

能性が生じるため、一般株主が任意の譲渡に応じるか否かについて適切に判断を行う機会を確保するため、強圧性が生じないように配慮されるべきといえる。この点に関して、M&A 指針「3.7」の項においても、スクイーズアウトに際し、反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用しないことや、公開買付けにより大多数の株式を取得した場合には、特段の事情がない限り、可及的速やかにスクイーズアウトを行うこと、スクイーズアウトを行う場合の価格は、特段の事情がない限り、公開買付価格と同一の価格を基準にするとともに、その旨を明示しておくことが望ましいとされている。

本取引について、公開買付者は、強圧性排除の観点から、下記対応を予定しているとのことである。

記

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。

以上

本スクイーズアウト手続において交付される対価が公開買付価格より低くなることを懸念して、不本意ながら、本公開買付けにおいて株式を譲渡する、という判断に至らぬように（強圧性が生じないように）配慮された条件になっており（上記③）、公開買付者は、本公開買付け後、速やかに本スクイーズアウト手続を実施する旨述べていることからすると、本公開買付けにおいて株式を売却しなかった貴社株主も、速やかに行われる本スクイーズアウト手続によって、その保有する株式の対価を得ることができ、かかる観点からも、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、貴社株主が、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（上記②）。

さらに、本スクイーズアウト手続で採用が予定されている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貴社株主が、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、自ら保有する貴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）。

以上のとおり、本取引においては、本スクイーズアウト手続の実施の有無及び可否、実施する場合の具体的手法や実施時期等について確定的ではないものの、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、「第 4」「2」の項記載のとおり、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る。したがって、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。

(3) 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の利益の確保のため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。

4　諮問事項(4)（上記(1)乃至(3)を踏まえ、本取引が貴社の一般株主にとって公正なものであること）について

以上の諮問事項(1)から(3)までにおいて評価したとおり、本取引は貴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、本取引は貴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貴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。

5　結論

本諮問事項に対する当委員会の答申内容に至る理由は、以上に述べたとおりであり、当委員会は、全員一致で、本諮問事項に対して、「第2」の項記載のとおり答申する。

以上

2026年11月12日

各 位

会 社 名 旭 化 成 株 式 会 社
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 工藤 幸四郎
（コード番号：3407 東証プライム市場）
問 合 せ 先 広 報 部 長 関塚 太郎
（TEL 03-6699-3008）

会 社 名 旭化成ホームズ株式会社
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 大和久 裕二

当社子会社（旭化成ホームズ株式会社）による 株式会社森組株式（証券コード：1853）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

当社子会社である旭化成ホームズ株式会社（以下「旭化成ホームズ」といいます。）は、本日、株式会社森組（証券コード：1853、株式会社東京証券取引所スタンダード市場）の普通株式を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）による公開買付けにより取得することを取締役会において決議いたしましたので、お知らせいたします。

詳細については、旭化成ホームズが本日付で公表した、添付の「株式会社森組株式（証券コード：1853）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」をご参照ください。

旭化成ホームズの概要

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一丁目105番地
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 大和久 裕二
事業内容	建設業（建築工事業）及び宅地建物取引業
資本金	3,250百万円（2026年11月12日現在）

以 上

本資料は、旭化成株式会社による有価証券上場規程に基づく開示であるとともに、旭化成ホームズ（公開買付者）が、旭化成株式会社（公開買付者の親会社）に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令第30条第1項第4号に基づいて行う公表を兼ねております。

（添付資料）
2026年11月12日付「株式会社森組株式（証券コード：1853）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

2026年11月12日

各 位

会 社 名 旭化成ホームズ株式会社
代 表 者 名 代表取締役社長 大和久 裕二
問 合 せ 先 広報部長 岡前 浩二
（TEL 03-6899-3010）

株式会社森組株式（証券コード：1853）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

旭化成ホームズ株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日、株式会社森組（証券コード：1853、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。）スタンダード市場上場、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。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

１．買付け等の概要

公開買付けの目的	完全子会社化
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	―（株）
対象者の意見	対象者が本日付で公表した「その他の関係会社である旭化成ホームズ株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。

（注１）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。以下「令」といいます。）第８条第１項及び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。以下「行政機関休日法」といいます。）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、公開買付代理人による本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）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2026年12月29日及び30日にも行われます。

（注２）「買付予定数の下限」（下記「２．買付け等の目的」の「（１）公開買付けの目的の概要」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。以下「府令」といいます。）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、対象者が 2026 年６月 25 日に提出した第 93 期有価証券報告書（以下「対象者有価証券報告書」といいます。）に記載された 2026 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。本日現在における対象者の単元未満株式の数が判明しておらず、同日現在の対象者の総株主の議決権の数が不明であるところ、対象者有価証券報告書に記載された 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、対象者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。

２．買付け等の目的

（１）公開買付けの目的の概要

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対象者株式を 9,911,000 株（所有割合（注１）：30.26％）所有する対象者の筆頭株主であり、対象者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、対象者株式を所有しておりません。

（注１）「所有割合」とは、対象者が本日公表した「2027 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された 2026 年９月 30 日現在の発行済株式総数（32,800,000 株）から、同日現在の対象者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。）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載において同じとします。

公開買付者は、本日、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得し、対象者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いたしました。

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いません。他方、公開買付者は、対象者株式の全てを取得することにより、対象者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います。なお、買付予定数の下限（11,922,100 株）は、本基準株式数（32,749,697 株）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）に対象者の単元株式数（100 株）を乗じた株式数（21,833,100 株）から、本日現在、公開買付者が所有する対象者株式の数（9,911,000 株）を控除した株式数（11,922,100 株）としております。これは、公開買付者が、本取引において、対象者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対象者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です。

本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、対象者の第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

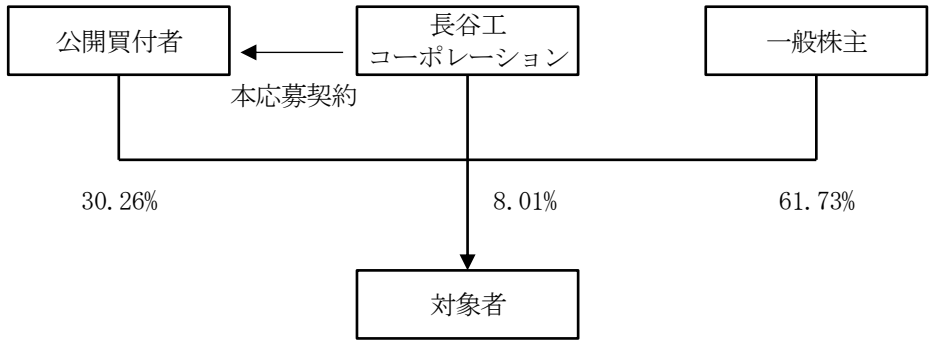
約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しており、長谷工コーポレーションが所有する対象者株式の全て（2,624,000 株、所有割合：8.01%。以下「本応募予定株式」といいます。）について、本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、本応募契約の概要については、下記「（６）公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者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、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者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おります。

なお、本取引の概要は、大要以下のとおりです。

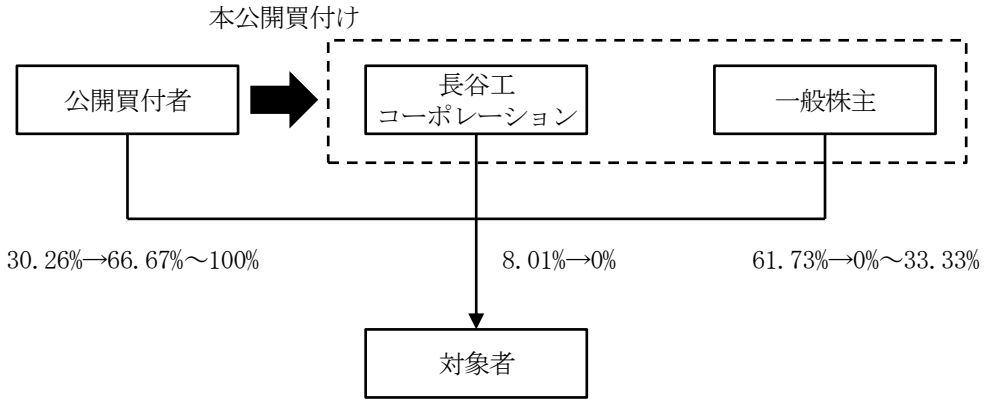
（ⅰ）本公開買付けの実施前（現状）

本日現在、対象者株式については、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。



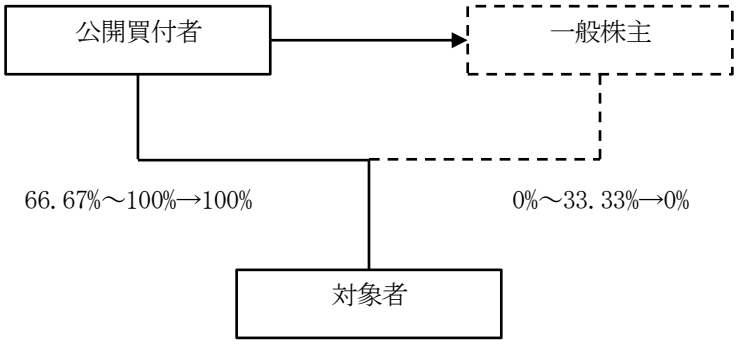
（ⅱ）本公開買付け（2026 年 11 月 13 日から 2027 年１月７日（予定））

公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者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。



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です。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者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したとのことです。

対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「（３）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

（２）公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針

① 公開買付者が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

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ました。本日現在、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（対象者を含みます。）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ました。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おります。

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おります。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おります。

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さらなる成長に向けて、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おります。また、海外では、豪州において住宅建設・販売事業のさら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おります。

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」の実現に向けた取り組みを積極的に推進しております。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１）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２）の普及を推進しております。

（注１）「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います。

（注２）「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います。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、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したとのことです。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いるとのことです。対象者は、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いるとのことです。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とのことです。

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いるとのことです。
不動産事業	不動産の売買、交換及び賃貸並びにその代理、仲介を営んでいるとのことです。

また、対象者は、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いるとのことですが、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、対象者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ったとのことです。2016 年５月には、公開買付者と対象者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た業務提携（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、長谷工コーポレーションの関連会社から外れて、旭化成及び公開買付者の関連会社となり現在に至っているとのことです。

対象者株式については、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、現在に至っているとのことです。

対象者は、「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いるとのことです。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いるとのことです。

また、対象者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、底堅く推移しているとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。

このような環境のもと、対象者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３）・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いるとのことです。対象者は、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いるとのことです。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いるとのことです。

（注３）「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、対象者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、対象者との間で 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対象者株式 6,951,000 株（当時の所有割合（注４）：21.22%）、阪急電鉄から対象者株式 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、対象者の筆頭株主となり、対象者を持分法適用関連会社とし、現在に至っております。

（注４）本段落における「当時の所有割合」とは、対象者が 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、同日現在の対象者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対象者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対象者との親和性を高めてまいりました。

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、対象者との資本関係の見直しについて検討を開始いたしました。その後、2026 年１月 15 日に、公開買付者は対象者の業務執行取締役の一部と協議を行う中で、公開買付者と対象者との今後の資本関係についての対象者の意向を確認したところ、公開買付者とのさらなる資本関係の強化について前向きな意向が示されました。なお、対象者によると、同日の協議を含め、本特別委員会（下記「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（ｉ）検討体制の構築の経緯」に定義します。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 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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いないとのことです。

公開買付者は、かかる対象者の意向を踏まえ、再度慎重に対象者との資本関係の在り方について検討を進めた結果、対象者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、対象者のさらなる成長

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、対象者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いたしました。その上で、公開買付者は、同日、対象者に対し、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、対象者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ました。

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

公開買付者及び対象者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。

（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）

公開買付者と対象者が、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おります。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おります。

（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、対象者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おります。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おります。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、対象者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インフラ工事においても、対象者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おります。

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、2026 年５月中旬、公開買付者、旭化成及び対象者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、2026 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いたしました。これと並行して、公開買付者は、2026 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。）を対象者に対して提出いたしました。これに対して、公開買付者は、同日、対象者より、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ました。

その後、公開買付者は、2026 年８月初旬から同年９月末まで対象者に対して、対象者に対するビジネス、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、2026 年９月 16 日には、対象者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いました。なお、公開買付者は、本取引により対象者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いたしました。その結果、対象者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、対象者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対象者の企業価値向上の効果がこれを上回るものと判断いたしました。

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対象者株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）について検討を重ね、2026 年 10 月 16 日、対象者に対して、本デュー・ディリジェンスの結果及びみずほ証券による対象者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 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対象者株式の終値 319 円に対して 50.16%（小数点以下第三位を四捨五入しております。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）とすることを提案いたしました。これに対し、2026 年 10 月 22 日、公開買付者は、対象者より、当該本公開買付価格は、対象者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ました。これに対して、公開買付者は再検討を実施し、同年 10 月 27 日、対象者に対して、本公開買付価格を 517 円（提案日の前営業日である 2026 年 10 月 26 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 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）とする提案を行いました。これに対し、2026 年 10 月 29 日、公開買付者は、対象者より、当該本公開買付価格は、依然として対象者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ました。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、対象者に対して、本公開買付価格を 538 円（提案日の前営業日である 2026 年 11 月２日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 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）とする提案を行いました。これに対し、同年 11 月５日、公開買付者は、対象者より、当該本公開買付価格は、依然として対象者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ました。これに対して、公開買付者は再検討を実施し、同年 11 月６日、対象者に対して、本公開買付価格を 554 円（提案日の前営業日である 2026 年 11 月５日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 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）とする提案を行いました。これに対し、同年 11 月９日、公開買付者は、対象者より、当該本公開買付価格は、依然として対象者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ました。これに対して、公開買付者は再検討を実施し、同年 11 月 10 日、対象者に対して、本公開買付価格を 564 円（提案日の前営業日である 2026 年 11 月９日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 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）とする提案を行いました。これに対し、同年 11 月 11 日、公開買付者は、対象者より、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ました。

また、公開買付者は、上記対象者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、同社が所有する対象者株式の全て（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いたしました。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ました。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。）に関して本日まで協議・交渉を実施いたしまし

た。

そして、公開買付者は、上記のとおり対象者との間の協議・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、2026 年 11 月 11 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いたしました。これに対し、公開買付者は、2026 年 11 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、本日、長谷工コーポレーションとの間で本応募契約を締結しております。なお、本公開買付価格は、上記のとおり公開買付者と対象者との間の協議・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・交渉を行っておりません。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、本日、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いたしました。

② 買付け等の価格の算定の経緯及び基礎

（ⅰ）算定の経緯

本公開買付価格の決定に至る経緯については、上記「① 公開買付者が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」をご参照ください。

（ⅱ）算定の基礎

公開買付者は、上記「① 公開買付者が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」に記載の経緯及び下記「（3）公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載のとおり、みずほ証券から、本日付で取得した対象者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。）の算定結果に加え、本デュー・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向、対象者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総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に本日、本公開買付価格を 564 円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格である 564 円は、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対象者株式の終値 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%、同過去３ヶ月間の終値単純平均値 325 円に対して 73.54%、同過去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なります。

③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

上記「（1）公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、対象者は本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。対象者プレスリリースによれば、対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由は以下のとおりとのことです。

（ⅰ）検討体制の構築の経緯

対象者は、上記「① 公開買付者が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、公開買付者と対象者の今後の資本関係について協議を行い、公開買付者とのさらなる資本関係の強化について対象者が前向きな意向を示した後、対象者の代表取締役社長である内山浩二氏（以下「内山社長」といいます。）、執行役員である市川秀一氏（以下「市川執行役員」といいます。）及び対象者の従業員３名の合計５名からなる検討チームを立ち上げたとのことです。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いないとのことです。その後、上記「① 公開買付者が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したとのことです。

公開買付者は、対象者の支配株主には該当しないものの、公開買付者が対象者株式 9,911,000 株

（所有割合：30.26%）を所有して対象者を持分法適用関連会社とする、対象者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、対象者は、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対象者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対象者並びに本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・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、それぞれ選任したとのことです。

さらに、対象者は、同日付の取締役会決議により、竹内洋平氏（対象者独立社外取締役、ふじ総合会計法律事務所、公認会計士・税理士）、近本茂氏（対象者独立社外取締役、大阪ガスケミカル株式会社取締役会長）及び今枝史絵氏（対象者独立社外監査役、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対象者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したとのことです（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 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。なお、対象者取締役全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 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」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いないとのことです。加えて、対象者監査役全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 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」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いないとのことです。また、対象者は、下記「（３）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、対象者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リーガル・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いるとのことです。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、対象者の独立社外監査役として対象者から独立しており、その所属先である御堂筋法律事務所についても対象者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いるとのことです。さらに、対象者は、下記「（３）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者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対象者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対象者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いるとのことです。

（ⅱ）検討・交渉の経緯

対象者は、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・交渉を行ったとのことです。

具体的には、対象者は、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、2026 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、2026 年９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、質疑応答を行ったとのことです。

また、対象者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・交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、本特別委員会は、2026

年10月13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したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、2026年10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対象者株式の評価分析等を総合的に勘案し、対象者が 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対象者株式の終値 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したとのことです。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、対象者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、2026年10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したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2026 年 10 月 27 日に、本公開買付価格を517円（提案日の前営業日である2026年10月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 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たとのことです。これに対して、本特別委員会は、公開買付者に対して、2026年10月29日に、対象者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、依然として対象者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たとのことです。

その後、対象者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 2026 年 11 月２日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 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たとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026 年 11 月５日に、対象者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したとのことです。その結果、公開買付者に対して、対象者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、より一層の提案価格の引き上げを要請したとのことです。

その後、対象者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 2026 年 11 月５日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 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たとのことです。これに対して、本特別委員会は、2026 年 11 月９日に、対象者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したとのことです。その結果、公開買付者に対して、対象者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たとのことです。

その後、対象者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 2026 年 11 月９日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 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たとのことです。これに対し

て、本特別委員会は、2026年11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ったとのことです。

（iii）判断の内容

以上の経緯の下で、対象者は、本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2026年11月11日付で山田コンサルより受領した対象者株式の株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（山田コンサル）」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会が2026年11月12日付で対象者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対象者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・協議を行ったとのことです。その結果、対象者は、以下の観点を踏まえると、本取引を通じて対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至ったとのことです。

（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、対象者の事業成長を図っていきたいと考えているとのことです。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いるとのことです。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ているとのことです。そのため、対象者として、対象者事業の継続・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いるとのことです。

（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

公開買付者及び対象者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。また、今後対象者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いるとのことです。

（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対象者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いるとのことです。

（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いるとのことであり、信頼できるお客様との取り組みを強化し、関係のさら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いるとのことです。

また、土木事業においては、旭化成グループに対象者が加わることで、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いるとのことです。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いるとのことです。

（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、対象者全体としての採用力の強化が期待できると考えているとのことです。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対象者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いるとのことです。

一方で、対象者においては、本取引を通じて対象者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したとのことです。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るとのことです。しかしながら、対象者においては、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、対象者としては、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、上場廃止後も対象者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、対象者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、対象者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及び対象者の間で今後協議する予定とのことです。）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いるとのことです。また、対象者は、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、本取引により対象者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、むしろ対象者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したとのことです。なお、対象者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いるとのことです。

さらに、対象者は、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対象者の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、対象者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たとのことです。

（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 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている山田コンサルによる対象者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対象者株式の終値 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」を公表した 2019 年６月 28 日から、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、対象者は、本公開買付けを含む本取引が対象者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、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、対象者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したとのことです。

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 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

④ 公開買付け後の経営方針

公開買付者は、上記「① 公開買付者が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、本取引を通じて対象者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です。

なお、対象者の取締役全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、対象者の監査役全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、本取引後の対象者の経営体制については、本公開買付けの成立後、対象者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対象者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、対象者との間で対象者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おります。従業員の雇用に関する方針については、上記「① 公開買付者が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、現状の従業員の体制や雇用条件は維持される予定です。また、公開買付者は、上記「（１）公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、対象者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対象者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、対象者株式を取得する予定はございません。

（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、対象者は公開買付者の子会社ではなく、また、対象者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「公正なM&Aの在り方に関する指針」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）取引には該当いたしません。もっとも、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対象者株式を 9,911,000 株（所有割合：30.26%）所有し、対象者を持分法適用関連会社としているため、対象者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、公開買付者及び対象者は、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対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、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対象者株式数（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）に相当する対象者株式数（11,419,400 株））を上回るものとなります。

また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

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、旭化成及び対象者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、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者、旭化成及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。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、対象者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）を取得しておりません。

みずほ証券は、対象者の財務状況、対象者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、対象者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日付で本株式価値算定書（みずほ証券）を取得いたしました。

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対象者株式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対象者株式の基準日終値（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、対象者株式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、対象者と事業内容、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、対象者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、対象者の株式価値を算定し、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を 231 円から 428 円と算定しております。

ＤＣＦ法では、対象者から提供を受けた本事業計画（下記「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に定義します。）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。）を行った対象者の将来の収益予想（2027 年３月期から 2036 年３月期）に基づき、2027 年３月期第２四半期以降に対象者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対象者の株式価値を算定し、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を 526 円から 716 円と算定しております。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おりませんが、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おります。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おります。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おります。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おります。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おります。

（注）みずほ証券は、対象者の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、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おりません。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象

者の経営陣による現時点で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おります。また、対象者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おりません。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です。

② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

（ⅰ）算定機関の名称並びに対象者及び旭化成グループとの関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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対象者、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、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（山田コンサル）を取得したとのことです。なお、対象者は、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、対象者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）を取得していないとのことです。

山田コンサルは、旭化成グループ及び対象者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いないとのことです。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、山田コンサルを対象者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いるとのことです。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対象者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いるとのことです。

（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、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が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、対象者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、対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

山田コンサルが上記各手法に基づき算定した対象者株式の１株当たりの価値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	：	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対象者株式の基準日終値（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、対象者株式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、対象者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、

対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を 370 円から 546 円と算定しているとのことです。

ＤＣＦ法では、対象者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３四半期以降に対象者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対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を 390 円から 609 円までと算定しているとのことです。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いないとのことです。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いるとのことです。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 倍としているとのことです。

なお、株式価値算定において対象者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いるとのことです。また、必要運転資金を控除した余剰現預金についても、対象者の 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いるとのことです。

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いないとのことですが、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いるとのことです。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いるとのことです。2027 年３月期第２四半期末においては、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いますが、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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。

なお、本事業計画は、対象者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、対象者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したとのことです。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対象者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、対象者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いるとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待される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いないとのことです。

ＤＣＦ法で前提とした本事業計画の数値は以下のとおりとのことです。

（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、対象者の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、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いないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で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、対象者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いるとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。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とのことです。

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

上記「（２）公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、公開買付者から本意向表明書を受領したことを受け、対象者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対象者並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして御堂筋法律事務所を選任したとのことです。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いるとのことです。御堂筋法律事務所は、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定の過程、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いるとのことです。

なお、御堂筋法律事務所は、旭化成グループ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。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いないとのことです。

④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

（ⅰ）設置等の経緯

上記「（２）公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、本取引に関する対象者の意思決定に慎重を期し、対象者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日開催の対象者取締役会における決議により、竹内洋平氏（対象者独立社外取締役、公認会計士・税理士）、近本茂氏（対象者独立社外取締役）及び今枝史絵氏（対象者独立社外監査役、弁護士）の３名によって構成される、旭化成グループ及び対象者から独立した特別委員会（本特別委員会）を設置したとのことです。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) 対象者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とのことです。本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。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たとのことです。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いないとのことです。

そして、対象者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（本取引が対象者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、本取引が対象者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対象者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対象者取締役会に提出することを委嘱したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会への諮問にあたり、本取引に関する対象者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、対象者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いるとのことです。

併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a) 対象者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（対象者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リーガル・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対象者が負担する。）をそれぞれ付与しているとのことです。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、対象者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、リーガル・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したとのことです。

（ⅱ）検討の経緯

本特別委員会は、2026 年 7 月 30 日から 2026 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、慎重に検討を行ったとのことです。

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、山田コンサルが対象者株式の株式価値の算定において基礎とする対象者の事業計画について、対象者からその内容、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、その作成経緯及び対象者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、承認しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、対象者の事業内容・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対象者のメリット・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、質疑応答を行ったとのことです。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、本取引の実行後の対象者の経営方針に関する事項等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

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ったとのことです。また、対象者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、対象者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したとのことです。

そして、本特別委員会は、対象者から、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議・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対象者に意見するなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与したとのことです。

（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、対象者取締役会に対し、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したとのことです。

（Ⅰ）本特別委員会による答申

(a) 本取引は対象者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。

(b) 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。

(c) 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。

(d) 上記(a)から(c)までを踏まえ、本取引は、対象者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対象者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）公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「① 公開買付者が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「④ 公開買付け後の経営方針」に記載のとおり説明を受け、対象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について、大要上記「（２）公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(iii) 判断の内容」に記載のとおり説明を受けた。

対象者の経営課題、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、対象者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、対象者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、対象者が公開買付者の完全子会社となることが、対象者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、対象者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、対象者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対象者の知名度・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、現在の対象者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、対象者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対象者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、対象者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、本取引は対象者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、本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、対象者の非公開化を目的とした一連の本取引の実行は、対象者の企業価値の向上に資するものと認められる。そして、一段階目に本公開買付け、二段階目に株式売渡請求又は株式併合による本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、公開買付者と対象者の事業や規模が一致するとはいえず、対象者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

対象者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対象者株式の取得価格も、同一の経済的条件とすることが予定されている。

イ　対象者の第三者評価機関による株式価値算定結果との比較

(ｱ) 対象者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、対象者は、第三者評価機関である山田コンサルに対して、対象者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
類似企業比較法	: 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、対象者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、対象者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。

(ｳ) 対象者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対象者が東京証券取引所に対象者株式を上場し、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対象者株式価値の算定、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対象者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、対象者の株式価値を算定し、②類似会社比較法では、対象者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、対象者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、対象者が 2027 年３月期第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対象者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、本株式価値算定書（山田コンサル）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、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対象者株式の終値 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対象者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（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）事例である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、対象者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本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、対象者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、本公開買付けは、対象者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、対象者の一般株主において、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対象者株式の保有割合は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、本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、本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対象者株主に交付される金銭の額が、公開買付価格に当該対象者株主が保有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で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、自ら保有する対象者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、本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、対象者との間で本業務資本提携契約を締結した上で対象者発行済株式を 9,911,000 株（所有割合：30.26%）保有し、対象者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

対象者は、2026 年 7 月 13 日に公開買付者から本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本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、対象者取締役会は、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 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「（ⅰ）設置等の経緯」に記載の権限を与えることも決議し、対象者取締役会は、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、本特別委員会が対象者取締役会に対し、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、対象者取締役会は、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、対象者は、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、対象者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などして、本諮問事項にかかる協議及び検討を行っており、対象者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、対象者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

対象者は、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対象者株式の価値算定を依頼し、本株式価値算定書（山田コンサル）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　対象者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、本株式価値算定書（山田コンサル）の内容には妥当性が認められる。また、対象者及び本特別委員会は、本株式価値算定書（山田コンサル）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、対象者は、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

対象者は、2026年7月24日には、公開買付者が同月13日に本意向表明書を提出したことを受けて、対象者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、対象者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）対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、対象者役員のうち、公開買付者からの出向役員である奥田氏及び中園氏に加えて、公開買付者の取締役を兼任している坂井氏について、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社長及び対象者担当者からなる検討チームを立ち上げており、対象者は、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）対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

対象者では、取締役会において、奥田氏及び中園氏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対象者取締役会の意見表明について決議し、また、坂井氏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）

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

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、対象者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、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保している（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、公開買付者が対象者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対象者株式の保有割合は30.26%であるため、MoM条件を上回るものになる。

なお、本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）対象者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、対象者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、対象者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、対象者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、対象者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、対象者株主が、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対象者株主が、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、自ら保有する対象者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、本取引は対象者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、本取引は対象者の一般株主にとって公正なものであるといえる。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、上記「（２）公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」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対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、2026 年１月 15 日、公開買付者から、公開買付者と対象者の今後の資本関係について協議を行い、公開買付者とのさらなる資本関係の強化について対象者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、対象者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たとのことです。

また、かかる取扱いを含めて、対象者の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者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いるとのことです。

⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者取締役会は、本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本株式価値算定書（山田コンサル）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・検討したとのことです。

その結果、上記「（２）公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③ 対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格は、対象者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、対象者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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本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対象者の取締役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、対象者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たとのことです。

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対象者の監査役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いるとのことです。

対象者の取締役のうち、奥田氏及び中園氏の２名並びに対象者の監査役のうち、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、対象者の立場において、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉に参加していないとのことです。

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 営業日に設定しております。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、対象者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対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を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おります。

また、公開買付者及び対象者は、対象者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対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、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 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、対象者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」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」に定義します。）の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主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）本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者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（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者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、対象者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おります。

⑨ 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「（１）公開買付けの目的の概要」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いません。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対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、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対象者株式数（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）に相当する対象者株式数（11,419,400 株））を上回るものとなります。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対象者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対象者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、対象者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おります。

（４）公開買付け後の組織再編等の方針

公開買付者は、上記「（１）公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本取引の一環として、本公開買付けを実施いたします。また、本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの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おります。

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対象者株式に係る議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の数の 90%以上となり、公開買付者が会社法第 179 条第１項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第２編第２章第４節の２の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員に対し、その所有する対象者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。）する予定です。本株式売渡請求においては、対象者株式１株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式売渡請求の承認を求めます。対象者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、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）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、対象者の株主全員（公開買付者及び対象者を除きます。）から、そ

の所有する対象者株式の全てを取得します。そして、当該各株主の所有していた対象者株式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です。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者の取締役会において、本株式売渡請求を承認する予定とのことです。

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、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。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対象者株式に係る議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の数の 90%未満である場合には、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、対象者株式の併合（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対象者の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。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、対象者の株主は、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対象者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、端数が生じた対象者の株主に対して、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。）に相当する対象者株式を対象者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対象者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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを、対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が１株に満たない端数となるように決定される予定です。

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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、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対象者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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者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対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者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、対象

者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

（５）上場廃止等となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止とな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おります。その場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を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。

（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、本日付で、対象者の第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対象者株式（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おります。本応募契約の概要は、以下のとおりです。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、また、本公開買付価格の支払いを除き、本取引に際して、公開買付者及び対象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ありません。

（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) 対象者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) 対象者取締役会において対象者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、対象者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対象者に関する法第 166 条第２項に定める対象者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) 対象者株式に関する法第 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、対象者株式又は対象者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対象者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対象者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）対象者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おります。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、本項目の「相手方当事者」の記載において同じです。）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おります。

（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おります。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おります。

（７）その他公開買付けに関する重要な事項

本公開買付けに関連して、公開買付者が本スクイーズアウト手続以外に実施を予定している公開買付関連取引はありません。また、その他に公開買付者、本公開買付け又は公開買付関連取引に関して、投資者が本公開買付けへの応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報はありません。

３．対象者の概要及び買付け等の条件等

（１）対象者の概要

①	名称	株式会社森組	
②	所在地	大阪市中央区道修町四丁目５番17号	
③	代表者の役職・氏名	代表取締役社長　内山　浩二	
④	事業内容	１．土木建築その他附帯工事及び浄化槽工事の請負並びに工事の調査、測量、設計、監理 ２．公害防止施設並びに機器の製造、販売 ３．不動産の売買、交換及び賃貸並びにその代理、仲介 ４．公共施設等の維持管理及び運営 ５．建築・土木資機材の売買	
⑤	資本金	16億4,000万円（2026年９月30日現在）	
⑥	設立年月日	1934年２月３日	
⑦	大株主及び持株比率（2026年３月31日現在）	旭化成ホームズ株式会社	30.26％
		株式会社長谷工コーポレーション	8.01％
		森組取引先持株会	7.80％
		株式会社りそな銀行	3.63％
		森　一成	1.76％
		森組従業員持株会	1.75％
		株式会社三井住友銀行	1.08％
		吉木　伸彦	0.92％
		大阪商工信用金庫	0.92％
		日本生命保険相互会社（常任代理人　日本マスタートラスト信託銀行株式会社）	0.90％
⑧	公開買付者と対象者の関係		
	資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式9,911,000株（所有割合：30.26％）を所有し、対象者を持分法適用関連会社としております。	
	人的関係	本日現在、対象者の取締役７名のうち、２名が公開買付者の従業員を兼務し、対象者の監査役３名のうち、１名が公開買付者の取締役を兼務している者が１名おります。 また、公開買付者の従業員５名が対象者に出向しております。	
	取引関係	公開買付者は、対象者への工事の発注及び施工計画の共同研究を行っております。 また、旭化成不動産レジデンスは、対象者への工事の発注を行っております。	
	関連当事者への該当状況	対象者は、公開買付者の持分法適用関連会社であり、関連当事者に該当します。	

（注）「⑦ 大株主及び持株比率（2026年３月31日現在）」は、対象者有価証券報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

（２）日程等

① 日程

取締役会決議	2026年11月12日（木曜日）
公開買付開始公告日	2026年11月13日（金曜日） 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/）

公開買付届出書提出日	2026年11月13日（金曜日）

② 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）令第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、公開買付期間に算入しておりませんが、公開買付代理人による応募株主等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2026年12月29日及び30日にも行われます。

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無

該当事項はありません。

（３）買付け等の価格

普通株式１株につき、金564円

（４）買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	22,838,697株	11,922,100株	― 株
合計	22,838,697株	11,922,100株	― 株

（注１）応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（11,922,100株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（11,922,100株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注２）本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である22,838,697株を記載しております。これは、本基準株式数（32,749,697株）から本日現在の公開買付者が所有する対象者株式の数（9,911,000株）を控除した株式数（22,838,697株）です。

（注３）本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

（注４）単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

（５）買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	99,110個	（買付け等前における株券等所有割合30.26%）
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0個	（買付け等前における株券等所有割合0.00%）
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	327,496個	（買付け等後における株券等所有割合100.00%）
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0個	（買付け等後における株券等所有割合0.00%）
対象者の総株主の議決権の数	327,367個	

（注１）「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者が所有する株券等（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を０個と記載しております。なお、公開買付者は、本日以後に特別関係者が所有する対象者の株券等を確認

の上、訂正が必要な場合には、訂正の内容を開示する予定です。

（注２）「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者有価証券報告書に記載された 2026 年３月 31 日現在の総株主の議決権の数（１単元の株式数を 100 株として記載されたもの）です。ただし、単元未満株式（ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。）についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数（32,749,697 株）に係る議決権の数（327,496 個）を分母として計算しております。

（注３）「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

（６）買付け等に要する資金

12,881,025,108円

（注）「買付け等に要する資金」は、本公開買付けにおける買付予定数（22,838,697 株）に、本公開買付価格（564 円）を乗じた金額です。

（７）決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地

みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目５番１号
楽天証券株式会社（復代理人）	東京都港区南青山二丁目６番 21 号

② 決済の開始日

2027 年１月 15 日（金曜日）

③ 決済の方法

（みずほ証券株式会社から応募される場合）

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送します。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

（楽天証券株式会社から応募される場合）

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等に電磁的方法により交付します。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、決済の開始日以後遅滞なく、復代理人から応募株主等口座（復代理人）へお支払いいたします。

④ 株券等の返還方法

（みずほ証券株式会社から応募される場合）

下記「（８）その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第４項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

（楽天証券株式会社から応募される場合）

下記「（８）その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第４項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、復代理人は、公開買付期間末日の

翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。

（８）その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第４項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（11,922,100 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（11,922,100 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

令第 14 条第１項第１号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第３号イ乃至チ及びヌ、第５号、府令第 26 条第４項第４号、第５号及び第７号に定める事項並びに令第 14 条第２項第３号乃至第６号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第１項第３号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の６第１項第１号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第 13 条第１項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第１項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

（みずほ証券株式会社から応募される場合）

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

みずほ証券株式会社　　東京都千代田区大手町一丁目５番１号

（その他みずほ証券株式会社全国各支店）

（楽天証券株式会社から応募される場合）

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除については、復代理人のウェブサイト（https://www.rakuten-sec.co.jp/）にログイン後、「国内株式」→「株式公開買付（TOB）」画面から公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、解除手続を行ってください。

解除の申出を受領する権限を有する者
楽天証券株式会社　　東京都港区南青山二丁目６番21号

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「（７）決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示方法
公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の６第１項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示方法
訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の８第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして府令第 24 条第６項第１号又は第３号で定める場合を除き、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法
本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第９条の４及び府令第 30 条の２に規定する方法により公表します。

⑧ その他
本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。
また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。
本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。
応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

（9）公開買付代理人

みずほ証券株式会社　　東京都千代田区大手町一丁目５番１号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

楽天証券株式会社（復代理人）　東京都港区南青山二丁目６番 21 号

４．今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「２．買付け等の目的」の「（２）公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」、「（４）公開買付け後の組織再編等の方針」及び「（５）上場廃止等となる見込み及びその事由」をご参照ください。

５．その他

（1）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。

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

① 「2027 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（非連結）」の公表

対象者は、本日付で、東京証券取引所において対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、法第 193 条の２第１項の規定に基づく監査法人の期中レビューを受けていないとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

（ⅰ）損益の状況（非連結）

会計期間	2027 年３月期　中間会計期間 （自 2026 年４月１日 至 2026 年９月 30 日）
売上高	10,814 百万円
売上原価	9,390 百万円
販売費及び一般管理費	796 百万円
営業外収益	19 百万円
営業外費用	44 百万円
中間純利益	395 百万円

（ⅱ）１株当たりの状況（非連結）

会計期間	2027 年３月期　中間会計期間 （自 2026 年４月１日 至 2026 年９月 30 日）
１株当たり中間純利益	12.07 円
１株当たり配当額	― 円

② 「2027 年３月期の配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2027 年３月期の期末配当を実施しないことを決議したとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

以　上