

株式の併合に関する事前開示書面

(会社法 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2025 年 11 月 28 日

株式会社 F C ホールディングス

2025 年 11 月 28 日

福岡市博多区博多駅東三丁目 6 番 18 号
株式会社 F C ホールディングス
代表取締役社長 福島 宏治

株式の併合に関する事前開示書面
(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

当社は、2025 年 11 月 10 日開催の取締役会において、2025 年 12 月 15 日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決定いたしました。

本株式併合に関し、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。）第 33 条の 9 に掲げる事項は以下のとおりです。

I. 会社法第 180 条第 2 項各号に掲げる事項

1. 併合の割合

当社株式 3,000,000 株を 1 株に併合いたします。

2. 株式併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2026 年 1 月 16 日

3. 効力発生日における発行可能株式総数

8 株

II. 会社法第 180 条第 2 項第 1 項及び第 3 項に掲げる事項についての定めに関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について 3,000,000 株を 1 株に併合するものです。当社は、本株式併合は、下記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、当社株式を非公開化することを目的として行われるものであること、および以下の各事項に照らして、本株式併合の割合は相当であると判断しております。

1. 株式併合を行う目的及び理由

当社が、2025 年 8 月 6 日付で公表いたしました「TCB - 14 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意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（その後の変更を含み、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、TCB - 14 株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、当社株式を非公開化することを目的として、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の全て（当社が所有する自己株式（当社の「従業員持株会支援信託（E S O P）」制度の信託財産として株式会社日本カストディ銀行（信託口）が所有する当社株式 132,900 株及び当社の従業員インセンティブ・プラン「株式給付信託（J - E S O P）」制度の信託財産として株式会社日本カストディ銀行（信託 E 口）が所有する当社株式 83,500 株は除きます。以下同じです。）を除きます。）を取得し、当社を完全子会社化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を 2025 年 8 月 7 日から開始することを決定いたしました。

そして、当社が2025年10月15日付けで公表いたしました「TCB-14株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は2025年8月7日から2025年10月14日まで本公開買付けを行い、その結果、2025年10月21日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式5,671,029株（所有割合（注1）：84.31%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2025年9月26日に提出した第9期有価証券報告書に記載された2025年6月30日現在の当社の発行済株式総数（6,769,483株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（42,853株）を控除した株式数（6,726,630株）（以下「本基準株式数」といいます。）に係る議決権の数（67,266個）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。

上記のとおり、本公開買付けが成立しましたが、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年11月10日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者のみとするために、当社株式3,000,000株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定であります。

本公開買付け及び本株式併合を含む本取引の目的及び経緯の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおりですが、以下にあらためてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

（1）検討体制の構築の経緯

当社は、2025年1月24日、ティーキャピタルパートナーズ株式会社（以下「ティーキャピタルパートナーズ」といいます。）から、当社株式に対する公開買付けを通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることについての初期意向表明書を受領しました。これを受け、当社は、当社の企業価値の向上及び少数株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制構築を開始いたしました。

当該提案を受け、当社は、ティーキャピタルパートナーズとの協議開始の検討及び本取引の実施可否を含む更なる検討を進めるため、2025年1月31日の取締役会において、ティーキャピタルパートナーズ及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザーを選任することを決議しました。その後、専門性及び本取引と同種の取引に関する実績等を考慮の上、2025年2月4日に、リーガル・アドバイザーとして鳥飼総合法律事務所を、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有限責任事業組合如水コンサルティング（以下「如水コンサル」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。

また、当社は、ティーキャピタルパートナーズより初期意向表明書を受領した2025年1月24日から2025年8月6日に至るまで、ティーキャピタルパートナーズの子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、本取引の公正性を担保する観点から、本意見表明プレスリリースの「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社の意思決定における恣意性を排除し、意思決定過程の公正性・透明性・客観性を確保することを目的として、2025年2月7日に、当社の独立社外取締役監査等委員である野田仁志氏（税

理士)、村上知子氏(公認会計士・税理士・不動産鑑定士)、蓼沼一郎氏(弁護士)の3名から構成される、当社及びティーキャピタルパートナーズ、ティーキャピタルパートナーズが運営するT Capital VI投資事業有限責任組、公開買付者(以下、総称して「公開買付者ら」といいます。))並びにそれらの関連当事者(以下「公開買付関連当事者」といいます。))から独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。))を設置いたしました。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、本意見表明プレスリリースの「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。なお、2025年2月17日には、本特別委員会において、当社の社外取締役監査等委員である高山和則氏の有する金融機関や経営者としての知見が必要と判断されたことを受け、同氏を本特別委員会の委員として追加選任し、本特別委員会の委員は4名となっております。また、本特別委員会は、同日付でリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザーとして、いずれも当社取締役会が選任した鳥飼総合法律事務所及び如水コンサルをそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

(2) 検討・交渉の経緯

その上で当社は、如水コンサルから当社株式の価値算定結果に関する報告、ティーキャピタルパートナーズとの交渉方針に関する助言、その他財務的見地からの助言を受けるとともに、鳥飼総合法律事務所からは、本取引における手続の公正性を確保するための対応に関する助言、その他の法的助言を受けました。これらの助言を踏まえ、当社は、事業環境及び事業の状況、本取引の意義・目的、本取引が当社に与える影響、並びに本取引後の経営方針の内容等を総合的に勘案し、本特別委員会の意見を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議・検討を行ってまいりました。

また、2025年2月7日に本特別委員会を設置して以降、本特別委員会はティーキャピタルパートナーズとの間で、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下、「本公開買付価格」といいます。))を含む本取引に係る取引条件について、継続的に検討を行ってまいりました。具体的には、本特別委員会は、2025年1月24日にティーキャピタルパートナーズより法的拘束力のない初期意向表明書を受領したことを踏まえ、検討・協議を進めた上で、2025年2月28日にティーキャピタルパートナーズに対し、第1回特別委員会質問状を送付しました。これに対し、2025年3月6日にティーキャピタルパートナーズから書面による回答を受領しております。さらに、当該回答を踏まえ、2025年3月11日に第2回特別委員会質問状を送付したところ、2025年3月14日にティーキャピタルパートナーズより回答を受領いたしました。

その後、2025年6月23日にティーキャピタルパートナーズから法的拘束力のある第1回提案書を受領したことを受けて、本特別委員会は検討・協議を進め、2025年6月30日にティーキャピタルパートナーズに対し、本取引後の当社の経営方針・経営体制、本公開買付けの条件等に関する書面による質問を行いました。これに対し、2025年7月2日にティーキャピタルパートナーズから書面による回答を受領しております。

本公開買付価格については、本特別委員会は、2025年6月23日以降、ティーキャピタルパートナーズとの間で、複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、本特別委員会は、ティーキャピタルパートナーズから、2025年6月23日に、ティーキャピタルパートナーズが当社に対して2025年4月上旬から同年6月上旬まで本公開買付けの実現可能性の精査を目的として実施したデュー・ディリジェンス、及び並行して行っていた当社の業界や事業、財務及び将来計画に対する様々な面での詳細な分析を基に、本公開買付けの意義・目的や、本公開買付けによって創出が見込まれるシナジー効果、本公開買付け後の経営体制・事業方針、業界の今後の見通しについての協議結果を踏まえて、本公開買付価格を1株当たり1,340円(前営業日時点

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株価終値1,143円に対して17.24%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,139円に対して17.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,062円に対して26.18%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,000円に対して34.00%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とする提案を含む法的拘束力のある第1回提案書を受領いたしました。これを受けて、2025年7月3日に開催された本特別委員会においては、価格交渉の開始について諮った結果、委員全員より賛同を得るに至りました。併せて、価格交渉は如水コンサル及び当社の代表取締役社長の福島宏治氏との協議により進めることを要請することとし、この点についても委員全員の同意を得ました。なお、福島宏治氏と当社の少数株主との間に利益相反関係は認められません。如水コンサルの助言を参考に、本特別委員会の意見等も聴取の上、当社において検討した結果として、ティーキャピタルパートナーズに対して、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の増額を要請いたしました。

かかる要請を受けて、2025年7月14日、当社は、ティーキャピタルパートナーズから、本公開買付価格を1株当たり1,385円(前営業日時点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株価終値1,158円に対して19.60%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,147円に対して20.75%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,098円に対して26.14%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,025円に対して35.12%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とすることを含む第2回提案書を受領いたしました。これを受けて、2025年7月15日、如水コンサルの助言を参考に、本特別委員会の意見等も聴取の上、当社において検討した結果として、ティーキャピタルパートナーズに対して、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の増額を要請いたしました。

かかる要請を受けて、2025年7月21日、当社は、ティーキャピタルパートナーズから、本公開買付価格を1株当たり1,395円(前営業日時点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株価終値1,159円に対して20.36%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,149円に対して21.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,109円に対して25.79%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,035円に対して34.78%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とすることを含む第3回提案書を受領いたしました。これを受けて、2025年7月22日、如水コンサルの助言を参考に、本特別委員会の意見等も聴取の上、当社において検討した結果として、ティーキャピタルパートナーズに対して、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の増額を要請いたしました。

かかる要請を受けて、2025年7月29日、当社は、ティーキャピタルパートナーズから、本公開買付価格を1株当たり1,405円(前営業日時点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株価終値1,159円に対して21.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,149円に対して22.28%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,121円に対して25.33%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,046円に対して34.32%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とすることを含む第4回提案書を受領いたしました。これを受けて、2025年7月30日、如水コンサルの助言を参考に、本特別委員会の意見等も聴取の上、当社において検討した結果として、ティーキャピタルパートナーズに対して、当社の一般株主にとって十分な水準にあると評価できないとして、本公開買付価格の増額を要請いたしました。

かかる要請を受けて、2025年8月4日、当社は、ティーキャピタルパートナーズから、本公開買付価格を1株当たり1,420円(前営業日時点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株価終値1,171円に対して21.26%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,154円に対して23.05%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,126円に対して26.11%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,053円に対して34.85%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)とすることを含む最終提案書を受領いたしました。これを受けて、2025年8月5日、

如水コンサルの助言を参考に、本特別委員会の意見等も聴取の上、当社は、ティーキャピタルパートナーズに対して、最終提案書における本公開買付価格（1,420円）は、少数株主の利益に配慮したものとして、2025年8月6日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議がなされることを前提に、最終提案書における提案を受諾し、合意に至りました。

以上の経緯のもと、当社取締役会は、如水コンサルより2025年8月5日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容及び鳥飼総合法律事務所から受けた法的助言、本特別委員会から2025年8月5日付で提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を総合的に勘案しつつ、本取引について、当社の企業価値の向上、少数株主の皆様の利益保護を含む本取引に関する諸条件の妥当性の観点から、慎重に協議及び検討を行いました。

（3）当社の意思決定の内容

検討及び交渉の結果、当社は本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。その理由は以下のとおりです。

当社と当社の連結子会社によって構築される連結企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）は、「新しい価値の創造により社会の持続的発展に貢献する」ことを使命とし、「基本は技術」という考え方をストロングカルチャーとして掲げて活動しています。グループ各社の得意分野の知見を結集し、生物生態系から社会インフラに至る幅広い分野において、整備・運用支援・維持管理等を通じて、持続可能な社会の実現に貢献してまいりました。さらに当社グループは、建設分野にとどまらず、情報通信、自然科学、社会科学、金融工学等多様な分野との共創を進め、従来の事業枠や産業内の常識にとらわれない事業変革を継続しています。こうした活動を通じて、変化の激しい時代においても、社員一人ひとりが人間力を高め、社会に必要とされ、人々の記憶に残る企業グループとなることを目指しております。

一方、当社は、ティーキャピタルパートナーズは、投資先企業の持続的な発展や事業再構築、事業承継等、多様な経営課題に対してあらゆる側面から支援を行い、信頼されるパートナーとなることを目指していると聞いております。

当社が企業価値の向上と、それを支える事業成長を実現する上で直面している多くの課題に対し、ティーキャピタルパートナーズは戦略的パートナーとして伴走型の支援を行う姿勢を示しています。当社は、この点は、当社が志向する「技術的な発展」や「異分野との共創による社会的価値の創出」と親和性が高く、当社の進むべき方向性を力強く後押しするものと判断いたしました。

当社は、当社及びティーキャピタルパートナーズの戦略は、当社が持続的に成長し、新たな社会的価値を創造していくための包括的アプローチとして高い整合性を有しており、本取引が当社グループの経営理念やカルチャーを損なうことなく、その実現を加速させるものであると考えています。具体的には、当社は、以下のような点において、本取引により得られるメリットを想定しています。

（ア）多様な分野との連携と競争戦略の強化

当社グループは、建設分野にとどまらず、情報通信、自然科学、社会科学、金融工学などさまざまな分野との共創を進めていく必要があります。このような中、ティーキャピタルパートナーズは、当社に対して伴走型の支援を行う姿勢を明確に示しています。ティーキャピタルパートナーズの支援により、当社グループがこれまで76年間に築いてこなかった他分野との共創戦略を、力強く推進できるものと判断しています。

(イ) 既存事業の深化と市場シェア拡大

当社グループは、地域密着型の事業展開を通じて、社会インフラ整備に貢献してまいりましたが、今後さらにその存在感を高めていくためには、地域の枠を越えた事業領域の拡大と、既存分野における更なる競争力強化が不可欠です。本取引を通じて、当社グループの強みである技術力と地域密着の実績に、ティーキャピタルパートナーズが有する経営支援力とネットワークが加わることで、これまで獲得できなかった案件への対応や、首都圏をはじめとする大規模市場への展開を加速させることが期待されます。当社は、これにより、本取引は既存事業の深化を図りつつ、より広範な市場へのアクセスを実現し、当社グループの継続的成長を力強く後押しする機会になると認識しました。

(ウ) 新分野への拡張

当社グループは、社会の多様化・複雑化に伴い、既存の枠にとらわれない新たな分野への挑戦を続けてきました。再生可能エネルギーや官公庁上流案件（計画・調査・基本設計）、民間都市開発支援といった成長領域は、当社グループの知見や実績との親和性が高く、今後の事業拡張における中核となる分野です。こうした挑戦をより加速させるためには、外部パートナーとの共創が不可欠であり、ティーキャピタルパートナーズが有する幅広い事業ネットワークや投資判断の視点を活かすことで、新分野における戦略的な事業展開が可能となります。当社は、本取引は、当社グループが未来の社会課題に対応するための事業基盤を広げ、社会に新たな価値を提供していくための重要なステップであると認識しました。

(エ) 人材戦略と組織強化

当社は、持続可能な企業成長を実現するためには、多様な人材の獲得・育成と、それを支える柔軟かつ強固な組織体制の整備が不可欠と考えています。当社グループは、人材不足という共通課題に直面する中で、採用力の強化や組織機能の再設計を進めてきましたが、単独での対応には限界があり、業界のトップグループと比較して人材獲得・育成において課題を抱えていることを認識しております。本取引を通じて、ティーキャピタルパートナーズが持つ人材戦略のノウハウや、企業成長を支える豊富な運営経験を取り入れることで、当社グループは、新規事業創出を担う専門組織の構築や、柔軟な評価制度の導入など、より戦略的かつ実効性の高い組織改革を進めることが可能となります。これにより、当社グループ全体の人材競争力と組織機動力の向上が期待されます。

(オ) M&Aと外部連携の活用

当社グループが当社中期経営計画において掲げる目標売上高100億円、さらにその先の成長目標として掲げている売上高130億円を達成するためには、成長戦略及び既存のリソースに加え、外部との連携による非連続的な成長の実現が不可欠です。ティーキャピタルパートナーズは、これまで多様な分野におけるM&Aやパートナーシップの実績を有しており、当社にとって経験の浅い分野である異業種連携やPMI（統合プロセス）にも豊富な知見を持っています。特に、IT分野をはじめとする先進技術企業との連携においては、段階的かつ慎重な導入プロセスを通じて、失敗リスクを抑えつつ効果的に外部リソースを取り込むアプローチが期待されます。当社は、本取引は、当社グループの戦略的M&A・アライアンスの推進力を高め、事業変革を支える新たな成長ドライバーとなると認識しました。

当社は、創業来の建設コンサルタント事業の維持・発展を大前提としつつ、更なる成長に向けた新たな挑戦を続けております。一方で、近年は人材不足、社会インフラ投資減少リスクとそれに伴う業界内競争の激化、社会インフラに対するニーズの多様化といった深刻な課題にも直面しており、ティーキャピタルパートナーズはそのような状況に対して、採用戦略の策定や

投資に関する豊富な知見を有しています。

また、新規事業・新分野の推進力の不足についても、ティーキャピタルパートナーズは市場全体を俯瞰し、再生可能エネルギー評価、官公庁上流案件（計画・調査・基本設計）、民間都市開発支援といった有望分野を当社に明確に示すことで、当社に対して、当社の新規事業開発の方向性を整理する「計画・企画機能の強化」に繋がる支援を提供することが期待されます。

組織体制の最適化においては、ティーキャピタルパートナーズとしては、新規事業創出に責任を持つ明確な組織体制の構築を提案するとともに、既存事業と新規事業にそれぞれ異なる評価指標を導入することで、リソース配分の適正化とチャレンジの促進を後押しする体制が整うものと考えています。

さらに、M&Aやアライアンス戦略についても、当社にとって未経験である異業種企業の買収やPMI（統合プロセス）の進め方について、ティーキャピタルパートナーズの実績を活かした戦略策定やリスクを抑えた段階的アプローチが可能です。特に、社会インフラ維持管理の効率化等の社会課題解決に資するソリューション開発や、作業効率化に向けた社内DXを目的としたIT企業との連携においては、ティーキャピタルパートナーズの知見を活かすことで、対象企業の選定から、技術的な提携、買収による人材・スキル等各種リソースの獲得まで、リスクを最小限に抑えつつ段階的な実装を可能とする実効性の高い戦略が期待されます。

また、当社の強みである高い収益性を維持しながら、既存事業の深化と新規事業への戦略的拡張を両立させることは、当社グループの今後の成長にとって重要なテーマであると認識しています。例えば、九州エリアにおける中下流工程（詳細設計、施工管理、点検、診断、補修、補強）の体制強化や、関東圏における一次官庁案件の拡大といった取り組みを進めると同時に、共創戦略を通じて新しい価値を創造し、将来の事業領域の拡大を図っていかれるとのこと。

さらに、当社は、ティーキャピタルパートナーズは、建設コンサルティング業界の動向や競合他社の戦略に対する深い知見を有しており、当社が直面する市場環境の変化や、既存の強み領域の縮小といった課題に対しても、実効性の高い戦略の立案とその遂行を力強く後押ししてくれると考えております。

最後に、このような展開を持続的かつ主体的に推進していくためには、非上場化という選択肢が有効であると判断しました。特に、上場企業として常に求められる「対前期増」といった短期的な業績目標から一定期間解放されることで、より中長期的な視点で経営判断を行い、既存事業に腰を据えて取り組むことが可能となります。これにより、既存事業の深化を図りつつ、新たな市場へのアクセスを段階的かつ確実に進めていくことで、当社グループの継続的かつ持続的な成長を実現するための大きな機会になるものと認識しています。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達が困難になるといったデメリットが生じる可能性があります。しかしながら、必要に応じて公開買付者よりエクイティ資金の投入が想定されており、当社の事業運営に重大な支障が生じることはないと判断しています。また、以下に挙げるようなその他のデメリットについても、各事象が現実化するリスクは限定的であり、それぞれに対応策も想定されることから、本取引によって重大な悪影響が生じることはないと認識しています。

（ア）ステークホルダーリスクへの影響に伴うシナジーの未実現

本取引に関しては、当社のステークホルダーへの影響に伴うシナジーの未実現が一つのリスクとして想定されます。具体的には、経営方針や事業環境が変化することで、従業員の離反やモチベーションの低下、取引先の喪失、さらには地域金融機関との関係性希薄化による紹介案件の減少等の事象が生じるおそれがあり、これらの事象が発生すれば、本取引において見込んでいたシナジーが実現しない可能性があります。

しかしながら、ティーキャピタルパートナーズは、投資先企業の経営体制や企業文化を

尊重した上で、従業員、顧客、金融機関をはじめとするあらゆるステークホルダーに最大の配慮を行い、健全かつ公正な事業活動を継続することをファンド運営の基本方針としているとのことであり、ティーキャピタルパートナーズからは、これまでの投資実績においても、人材流出等の重大な問題が生じた例はないとの説明を受けております。

また、本取引によるシナジーの実現のためには、当社がこれまで培ってきた経営戦略や経営手法との共創が不可欠であることについて、当社とティーキャピタルパートナーズは認識を共有しております。すなわち、当社は、建設コンサルタントの中長期ビジョン研究会（注１）（座長：中村英夫東京大学教授（当時））で掲げられている「建設コンサルタントの中長期ビジョン（A T I 構想）」に記載のとおり、知的産業としてのP I（Professional Identity（注２））の確立とその健全な発展を目指して現在に至ります。そして、「魅力に満ち（Attractive）、技術を競う（Technologically Spirited）、独立した（Independent）知的産業たることを経営の基本姿勢とし、全役職員にもその企業文化ともいえる組織風土が形成されており、こうした長い歴史の中で醸成されてきた企業文化・組織風土が当社の企業価値の源泉になるとともに、競争優位性の核となっております。当社は、本取引を実行するにあたり、伴走型支援と表現されているティーキャピタルパートナーズの経営手法を導入するにあたっては、役職員の離反防止等の観点から、当社がこれまで培ってきた経営戦略や経営手法との共創が重要であると強く認識しておりますが、こうした共創の重要性について、ティーキャピタルパートナーズからも理解が示されております。

（注１）1989年に建設省（現国土交通省）が建設コンサルタント業界の将来像について議論するために設立した研究会のことをいいます。

（注２）建設コンサルタント業界においては、「魅力」「技術競争」「独立性」を備えた知的産業の一員として、公共性と専門性を両立し、社会に貢献する専門職としてのあり方を自覚する、職業的自己認識（Professional Identity）を指します。

（イ）出口戦略に関するリスク

ティーキャピタルパートナーズは、プライベートエクイティファンドであることから、本取引では、将来的なエグジット（投資回収）が想定されており、出口戦略も含め、当社の中長期的な企業価値の向上に向けた伴走型支援が受けられるのかについて疑念が生じ得ますが、ティーキャピタルパートナーズによれば、投資先企業の企業価値の向上を図ったのちにタイミングや手法に関しては経営陣と事前協議を行い、投資先企業の将来のあるべき姿の実現を確認しながら、当該時点における最適な出口戦略を実行することで、投資先企業から信頼を獲得してきたとのことであり、本取引においても、当社の企業価値を向上させた上で、エグジットの進め方については、当社経営陣の意向を確認しながら決定するとの方針が示されています。

以上を踏まえ、当社取締役会は、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り、ティーキャピタルパートナーズによる本公開買付けを含む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と判断いたしました。

また、当社は、本公開買付価格（1,420円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は以下の点から妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しております。

（a）本公開買付価格が、本意見表明プレスリリースの「（３）算定に関する事項」の「②算定の概要」に記載されている如水コンサルによる当社株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価平均法、類似会社比較法、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）によるそれぞれの算定レンジの上限をいずれも上回っていること。

- (b) 本公開買付価格(1,420円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月5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の終値1,175円に対して20.85%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,159円に対して22.52%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,129円に対して25.78%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,059円に対して34.09%のプレミアムが加算されたものであり、本公開買付価格に付されたプレミアムの水準は、直近5年間(2020年8月24日から2025年7月29日まで)に公開買付けにおける買付け等の期間が終了し、かつ公開買付けが成立した非公開化を前提とする日本国内の事例(マネジメント・バイアウト(MBO)、ディスカウント公開買付け事例及び二段階公開買付け取引の事例を除く。)205件(以下「同種事案」といいます。)におけるプレミアムの中央値(対公表日の前営業日:41.78%、対過去1ヶ月間:43.04%、対過去3ヶ月:43.70%、対過去6ヶ月間:44.69%)との比較において、いずれも参照期間の同種事案における各プレミアム率を下回る数字ではあるものの、(i)プレミアムについては、PBRの水準など個別事案の多様な要因によって変動するものであること(参照期間の同種事案には、当社の公表日の前営業日PBRの数値を下回るケースが相当数含まれている。)、(ii)上記過去6ヶ月間平均のプレミアムである34.09%は同種事案において最も件数の多い(39件)プレミアムレンジである30%台のプレミアムであること、(iii)公表日の前営業日平均、直近1ヶ月平均、直近3ヶ月平均については、各終値単純平均値に対するプレミアム率が30%未満の同種事案が、それぞれ62件(うち34件はプレミアム率が20%未満。)、50件、37件存在しており、本公開買付価格に付された上記のプレミアムは、これらの同種事案と比べて特に低い水準ではなく、(iv)本公開買付価格は当社株式の株式市場における過去最高値を上回るものとなっており、当社株式を株式市場で取得した全ての株主についてその取得価格を上回るものであることも踏まえれば、本公開買付価格には不合理でないプレミアムが付与されているものと考えられること。
- (c) 本公開買付価格が、本意見表明プレスリリースの「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること。
- (d) 本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、本意見表明プレスリリースの「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、当社は、2025年8月6日開催の取締役会において当社の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、本意見表明プレスリリースの「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含みます。)の承認」をご参照ください。

その後、当社は、2025年9月18日、公開買付者より当初の買付予定数の下限である4,484,400株(所有割合:66.67%)から譲渡制限付株式報酬として当社グループの役員が保有する当社の

譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）の数（218,489株）に係る議決権の数（2,184個）を控除した（42,660個）に当社の単元株式数である100株を乗じた株式数（4,266,000株（所有割合：63.42%））を新たな買付予定数の下限としたい旨の提案を受けるとともに、2025年9月26日付で、公開買付者から本譲渡制限付株式の所有者全員から自らが所有する本臨時株主総会において権利行使可能な本譲渡制限付株式に関して、公開買付者又は当社が提案する議案へ賛成の議決権行使を行う旨の誓約書（以下「本誓約書」という。）の提出を受けたことの連絡を受けました。その後、当社は、2025年9月26日開催の取締役会において、当該買付予定数の下限の引き下げについて慎重に協議・検討を行い、本特別委員会の意見等も踏まえて、当該買付予定数の下限の引き下げを踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、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意見を維持することを決定いたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立しましたが、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社に対して、当社の株主を公開買付者のみとするため本株式併合の実施を要請いたしました。これを受け、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見内容、根拠及び理由」の「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、2025年11月10日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式3,000,000株を1株に併合する本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 親会社等ある場合における当該親会社等の以外の株主の利害を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付けのいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、当社は、本公開買付けが当社株式を非公開化するための取引の一環として行われるものであることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保しつつ、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を排除し、その公正性及び透明性を担保するため、下記「5. 本取引の公平性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施いたしました。

3. 1株に満たない端数の処理の方法に関する事項

- ① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

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（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社株式を売却し、その売却によって得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。

当該売却について、当社は、当社株式が2026年1月14日に上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式になることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられること、及び、本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とした本取引の一環として行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であることを踏まえ、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規

定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合计数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2026年1月15日の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,420円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
TCB-14株式会社（公開買付者）

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合计数に相当する当社株式の取得に係る資金については、公開買付者の親会社等からの出資並びに株式会社福岡銀行からの借入れにより賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が2025年8月7日に提出した公開買付届出書及び同年9月26日に提出した公開買付届出書の訂正届出書並びにそれらに添付された出資証明書及び融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合计数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性ある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- ④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込

当社は、本株式併合の効力発生後、2026年1月下旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合计数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年2月下旬から3月上旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2026年4月頃を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合计数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

4. 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「3. 1株に満たない端数の処理の方法に関する事項」の「①会社法第235条第1項又は第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,420円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本公開買付価格については、上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」の「(3) 当社の意思決定の内容」に記載のとおり、(a) から (d) の点等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

また、当社は、2025年8月6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決議をし、その後、2025年9月26日開催の当社取締役会において、買付予定数の下限の変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議した後、2025年11月10日に当社取締役会が本臨時株主総会の招集を決議した時点に至るまでに、本公開買付け価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

5. 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

本株式併合は、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とした本取引の一環として行われるものであるところ、公開買付者が本公開買付けの実施を決定した2025年8月6日現在において、公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当する公開買付けではありません。また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるMBO（公開買付者が当社の役員である公開買付け、又は公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社の役員と利益を共通にするものである公開買付け）にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を通じて当社株式を非公開化すること等を企図していることを考慮して、公開買付者及び当社は、当社の株主の皆様への影響に配慮し、本公開買付価格の公正性を担保するため措置及び利益相反を回避するための措置として以下の措置を実施いたしました。

なお、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 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、公開買付者、ティーキャピタルパートナーズ及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、如水コンサルに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月5日付で、当社株式価値算定書を取得いたしました。如水コンサルは、公開買付関連当事者に該当せず、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。なお、本取引に係る如水コンサルに対する報酬には、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。

また、本特別委員会は、2025年2月19日開催の第1回特別委員会において、如水コンサルの独立性及び専門性に問題がないこと、本特別委員会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、如水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ました。なお、当社は、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。当社が如水コンサルから取得した当社株式価値算定書の詳細については、本意見表明プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「②算定の概要」をご参照ください。

② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

当社は、2025年2月4日付の取締役会決議に基づき、当社取締役会において本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2025年2月7日に、当社の独立社外取締役監査等委員である野田仁志氏（税理士）、村上知子氏（公認会計士・税理士・不動産鑑定士）、蓼沼一郎氏（弁護士）の3名から構成される、公開買付者らから独立した本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会は、互選により委員長として、野田仁志氏を選定しております。2025年2月17日付で当社の社外取締役監査等委員である高山和則氏が本特別委員会の委員として追加選任され、本特別委員会は4名となりました。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否及び答申内容に関わらず支払われる報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。また、本特別委員会は、同日付でリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザーとして、いずれも当社取締役会が選任した鳥飼総合法律事務所及び如水コンサルをそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

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）本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）、（b）本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む）の公正性・妥当性、（c）本取引に係る手続の公正性、（d）上記（a）ないし（c）その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する当社の意見表明を含む。）を決定することが一般株主に不利益か否かについて諮問し（以下（a）ないし（d）の事項を「本諮問事項」といいます。）、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

（ii）検討の経緯

本特別委員会は、2025年2月17日から同年8月5日まで合計13回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告、情報共有及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、口頭及び書面による質疑応答を行いました。一方、ティーキャピタルパートナーズから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引後の諸条件等について説明を受け、口頭及び書面による質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、如水コンサルによる当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について、当社又は如水コンサルから説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認しております。その上で、当社株式価値算定書の内容について、如水コンサルから、当社株式の価値算定に係る算定方法、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（割引率や永久成長率を含みます。）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、これらについて合理性を確認しております。

本特別委員会は、鳥飼総合法律事務所及び如水コンサルから受けた助言を踏まえ、相互に独立した第三者間のM&Aで行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む交渉方針について審議・検討し、当社の交渉方針につき、適宜必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社がティーキャピタルパートナーズから本公開買付価格についての提案を受領する都度、当社又は当社のファイナンシャル・アドバイザーである如水コンサルから適時にその内容及び交渉経過について報告を受け、鳥飼総合法律事務所から受けた助言及び如水コンサルから聴取した意見も踏まえてその内容を審議・検討するとともに、如水コンサルからティーキャピタルパートナーズとの交渉方針案及びティーキャピタルパートナーズに対する回答書案について事前に説明を受け、必要に応じて意見を述べ、質疑応答を行った上で、ティーキャピタ

ルパートナーズとの交渉を担当する如水コンサル及び当社の代表取締役社長の福島宏治氏に対して指示・要請を行う等、当社とティーキャピタルパートナーズとの間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議や交渉過程において実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、当社プレスリリース等のドラフトについて、本特別委員会のリーガル・アドバイザーである鳥飼総合法律事務所の助言等を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

(iii) 本特別委員会の意見

本特別委員会は、以上の経緯の下で、鳥飼総合法律事務所から受けた法的助言、如水コンサルから受けた財務的見地からの助言、並びに2025年8月5日付で提出を受けた当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年8月5日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出いたしました。

- (a) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当かつ合理的であると認められる。
- (b) 本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む）の公正性・妥当性は確保されていると認められる。
- (c) 本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。
- (d) (a)ないし(c)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けを含む本取引の実施を決定し、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、当社の一般株主にとって不利益ではないと認められる。

(iv) 上記意見の理由

(a) 本取引の目的の正当性・合理性について

以下の点を総合的に考慮すると、本取引の目的には合理性・正当性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）が認められる。

(ア) 本取引の目的と期待されるシナジー・メリットについて

- ・ 本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社、ティーキャピタルパートナーズ及び如水コンサルにヒアリングを行い、本意見表明プレスリリースの「(2)本公開買付けに関する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」、「③当社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」及び「④本公開買付け後の経営方針」に記載の各内容の説明を受け、その具体的な内容の確認及び検討を実施した。その結果、本公開買付けを含む本取引の目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は、当社の経営課題の解消及び事業の発展に寄与するものであり、企業価値の向上に資することを企図として行われるものと認められる。
- ・ 当社及びティーキャピタルパートナーズによる説明を踏まえると、本取引には、以下のようシナジー・メリットがあると考えられる。

1) 事業成長の機会損失の解消と既存事業の深化

当社では、人材キャパシティの不足により、本来獲得できたはずの案件の取りこぼしが生じていると認識している。ティーキャピタルパートナーズは、このボトルネックを解消するために、採用プールの拡大、待遇改善、採用アプローチの多様化といった具体的な施策を提案しており、本取引によって、当社の受注機会が増加し、売上・利益の拡大が期待できると考えられる。

2) 新規領域への進出と事業ポートフォリオの多角化

当社は、国内人口減少によるインフラ投資の頭打ちや、新設から維持・管理へのニーズシフトといった事業環境の激化に直面している。ティーキャピタルパートナーズの提案する、官公庁による企画・政策段階の案件、再生可能エネルギー関連の環境影響評価、民間都市開発支援は、成長性の高い新規市場への参入を可能にするものであり、当社が当社中期経営計画で掲げる「建設コンサルタント事業以外の展開も含めた、今後、社会的に重要となる事業分野への展開」と合致し、持続的な成長を実現するための重要な要素となる。また、新たな収益源の創出として、ティーキャピタルパートナーズが提示する「インフラ向け損害保険における商品設計アドバイザー」のような全く新しい事業領域への挑戦は、当社の技術力や人脈を活かした「新たな核の創出」に繋がり、長期的な企業価値の向上に資すると考えられる。

3) M&A・アライアンスの積極活用

当社は、「異業種買収・PMI経験の不足」を課題として認識している。ティーキャピタルパートナーズは25年以上にわたるPEファンドとしての投資実績と企業成長支援の経験を有しており、M&Aの選定基準（売上規模、営業利益率、評価点数、人材、PMIの見極め）を明確に提示している。当社が掲げる「ダブルMA戦略」や「マルチアライアンス」を強力に推進するためのノウハウとネットワークを有していると認められるため、本取引によって、効果的なM&Aや戦略的提携を実現し、事業ポートフォリオの最適化を加速させると考えられる。

4) 経営基盤とガバナンスの強化

当社は、「変化に対応できる組織経営」を目指し、組織体制や事業の「再定義」を継続していく方針を示しているが、短期的な収益性とのバランスや新規領域の推進力不足といった課題の解決には、事業運営のあり方を変える必要があると認識している。ティーキャピタルパートナーズは、「安定した経営体制の構築」が成長施策実現に不可欠であるとし、当社の組織風土を理解した上で、経営/運営企画室の機能強化、新規事業推進室の設立、既存事業と新規事業の評価指標の明確化といった具体的な組織再編案を提案しており、本取引によって、当社がより迅速かつ効率的に経営判断を行い、成長戦略を実行するための強固な基盤の構築が期待できると考えられる。

(イ) 本取引によって生じうる悪影響・デメリットに関する検証

- ・本取引によって生じうるデメリットの一つとして、株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・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や、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以後享受できなくなることが挙げられる。もっとも、資金調達の面では、本取引の実行後は、当社は公開買付者の完全子会社となり、ティーキャピタルパートナーズの関係金融機関等からの融資等の資金調達手段を活用することが可能であるため、必要な資金を確保することが可能であると見込まれる。また、上場廃止が人材や取引先の維持・獲得に及ぼす影響についても、当社が創業以来築き上げてきた社会的な信用や知名度、実績等をベースに、今後の事業活動を通じて業績やブランド価値を高めていくことで、必要な人材や取引先を維持・獲得することが可能であると見込まれる。従って、非公開化により特段の悪影響は生じないものと考えられ、本取引に係る上場廃止の影響は限定的と考えられる。
- ・本取引では、当社の経営方針や事業環境が変化することで、従業員の離反やモチベーションの低下、取引先の喪失、さらには地域金融機関との関係性希薄化による紹介案件の減少等の事象が生じ、結果として本取引において見込んでいたシナジーが実現しないことが一つのリスクとして懸念され得る。しかしながら、①ティーキャピタルパートナーズは、投資先企業の経営体制や企業文化を尊重したうえで、従業員、顧客、金融機関をはじめとす

るあらゆるステークホルダーに最大限の配慮を行い、健全かつ公正な事業活動を継続することをファンド運営の基本方針としているとのことであり、ティーキャピタルパートナーズからは、これまでの投資実績においても、人材流出等の重大な問題が生じた例はないとの説明を受けていること、②本取引によるシナジーの実現のためには、当社がこれまで培ってきた経営戦略や経営手法との共創が不可欠であることについて当社経営陣とティーキャピタルパートナーズで認識が共有されていると認められることから、本取引が実行されることで、当社のステークホルダーとの関係が崩れ、想定していたシナジーが実現されない事態が現実化するリスクは限定的であると考えられる。

- ・ティーキャピタルパートナーズは、P E ファンドであることから、本取引では、将来的なエグジット（投資回収）が想定されており、出口戦略も含め、当社の中長期的な企業価値の向上に向けた伴走型支援が実行されるのかについて疑念が生じ得る。しかしながら、ティーキャピタルパートナーズによれば、同社はこれまでに投資先企業の企業価値の向上を図ったのちにタイミングや手法に関しては経営陣と事前協議を行い、投資先企業の将来のあるべき姿の実現を確認しながら、当該時点における最適な出口戦略を実行することで、投資先企業から信頼を獲得してきたとのことであり、本取引においても、当社の企業価値を向上させようとして、エグジットの進め方については、当社経営陣の意向を確認しながら決定するとの方針が示されていることから、本取引の実行後、当社経営陣と協議を重ねながら、ステークホルダーの理解を前提とした中長期的な企業価値の向上に資する最適な出口戦略の選択がなされるものと見込まれる。

（ウ）本取引によるシナジーの実現可能性

- ・本特別委員会は、ティーキャピタルパートナーズによる提案を受けて、ティーキャピタルパートナーズ及び当社経営陣と質疑応答や面談を重ね、ティーキャピタルパートナーズの提案内容の実現可能性について慎重な検討を行ってきたが、本取引の目的、期待されるシナジー、生じうる悪影響に対する評価と対応策等に関し、両者の説明や認識に特段不合理な点はなく、当社とティーキャピタルパートナーズの企図する本取引による企業価値の向上効果には、合理的な実現可能性があると認められる。

（b）本取引に係る取引条件の妥当性について

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る取引条件は公正かつ妥当なものであると認められる。

- ・本公開買付価格は、当社の本源的価値を反映し、かつ、本取引によるシナジーを当社の株主にも適切に配分したものであり、妥当であると評価でき、本公開買付価格を含めた本取引全体について、当社の一般株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる。如水コンサルが各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりである。

市場株価平均法 1,059円～1,175円

類似会社比較法 997円～1,375円

D C F 法 1,209円～1,406円

- ・本特別委員会は、当社とティーキャピタルパートナーズとの間の本公開買付価格等の本取引の条件に関する協議交渉過程において当社に対して意見を述べており、一般株主にとってできる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、すなわち独立当事者間取引における真摯な交渉が実施されたことを確認している（その結果として、2025年6月23日に当社に提示された本公開買付価格1,340円から、80円の引上げが実現している）。
- ・当社株式価値算定書におけるD C F 法による算定の前提とされている当社の事業計画は、

その作成経緯に関して、ティーキャピタルパートナーズの恣意的な圧力が介在した事実等は認められず、合理的に作成されたものと認められる。当社株式価値算定書における算定の方法及び内容に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、如水コンサルによる市場株価平均法、類似会社比較法、DCF法によるそれぞれの算定レンジの上限をいずれも上回る価格であると認められる。

- ・本公開買付価格(1,420円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月5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の終値1,175円に対して20.85%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,159円に対して22.52%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,129円に対して25.78%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,059円に対して34.09%のプレミアムが加算されたものであり、本公開買付価格に付されたプレミアムの水準は、直近5年間(2020年8月24日から2025年7月29日まで)に公開買付期間が終了し、かつ公開買付けが成立した非公開化を前提とする日本国内の事例(マネジメント・バイアウト(MBO)、ディスカウント公開買付け事例及び二段階公開買付け取引の事例を除く。)205件におけるプレミアムの中央値(対公表日の前営業日:41.78%、対過去1ヶ月間:43.04%、対過去3ヶ月:43.70%、対過去6ヶ月間:44.69%)との比較において、いずれも参照期間の同種事案における各プレミアム率を下回る数字ではあるものの、(i)プレミアムについては、PBRの水準など個別事案の多様な要因によって変動するものであること(参照期間の同種事案には、当社の公表日の前営業日PBRの数値を下回るケースが相当数含まれている。)、(ii)上記過去6ヶ月間平均のプレミアムである34.09%は同種事案において最も件数が多い(39件)プレミアムレンジである30%台のプレミアムであること、(iii)公表日の前営業日平均、直近1ヶ月平均、直近3ヶ月平均については、各終値単純平均値に対するプレミアム率が30%未満の同種事案が、それぞれ62件(うち34件はプレミアム率が20%未満。)、50件、37件存在しており、本公開買付価格に付された上記のプレミアムは、これらの同種事案と比べて特に低い水準ではなく、(iv)本公開買付価格は当社株式の株式市場における過去最高値を上回るものとなっており、当社株式を株式市場で取得した全ての株主についてその取得価格を上回るものであることも踏まえれば、本公開買付価格には不合理でないプレミアムが付与されているものと考えられる。
- ・本取引の買収の方法について、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として当社の株主(ただし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の請求又は株式併合によるスクイーズアウトを行う方法は、非公開化取引において一般的に採用されている手法の一つである。また、本公開買付価格に不服のある株主は、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能となっている。
- ・その他、価格以外の本取引の取引条件において、当社の少数株主の犠牲のもとに、公開買付者が不当に利益を得たという事実は認められず、当該条件の公正性・妥当性を害する事情は見当たらない。

(c) 本取引における手続の公正性について

以下の点を総合的に考慮すると、本取引における手続の公正性は確保されていると認められる。

- ・当社においては、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期すために、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性を担保することを目的として、公開買付関連当事者から独立した本特別委員会が設置されている。
- ・本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に参加する取締役(監査等委員である取締役を含む。)は、その全員が本取引に関して利害関係を有していない。

- ・当社は、公開買付関連当事者から独立性を有するリーガル・アドバイザーとして鳥飼総合法律事務所を、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如水コンサルを選任し、それぞれから専門的助言を受けている。
- ・当社は、当社の独立した第三者算定機関である如水コンサルから、当社株式価値算定書を取得している。
- ・本取引においては、公開買付期間は法令に定める下限より長期である45営業日が予定されており、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、他の買収者による買収提案の機会が確保されていると認められる。
- ・当社が、2024年10月10日にティーキャピタルパートナーズとの間で締結した秘密保持契約書（以下「本秘密保持契約書」といいます。）には、ティーキャピタルパートナーズとの資本提携と実質的に抵触する取引について、ティーキャピタルパートナーズ以外の者を勧誘する行為やそれらの者との協議、交渉又は合意等を行うことを禁止する条項（以下「本取引保護条項」といいます。）が定められている。もっとも、①本取引保護条項は、対抗提案の検討を一切禁ずるものではなく、本公開買付価格を上回る価格を提示する対抗提案（当社の発行済株式の全てを対象とする公開買付け）がなされた場合において、当該提案の検討を行わなければ当社取締役の善管注意義務に違反する可能性が高いと合理的かつ客観的に判断されるときは、ティーキャピタルパートナーズとの協議を前提に、禁止が解除される内容となっていること、②本公開買付けでは、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い45営業日に設定されていることを考慮すれば、公開買付者以外の者による対抗提案の機会や、より良い条件を目指した公開買付者以外の者との交渉の機会が合理的に確保されているものと認められる。
- ・本取引においては、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）に際して、本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されていない。本取引は、本公開買付け成立後確実に本スクイズアウト手続を実施できるスキームであり、また、本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格と同額を基準として決定することを想定しているとのことであり、その旨が開示される予定であることから、強圧性が生じないように配慮されていると認められる。
- ・本公開買付けにおいては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

（d）当社取締役会が本取引の実施を決定すること（本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付への応募推奨することを含む。）が当社の一般株主に不利益か否かについて

上記（a）ないし（c）を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けを含む本取引の実施を決定し、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、当社の一般株主にとって不利益ではないと認められる。

③ 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、本取引に係る当社取締役会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を排除し、その公正性を担保することを目的として、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとして鳥飼総合法律事務所を選任し、その後、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、本取引の諸手続、並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての

留意点に関する法的助言を受けております。なお、鳥飼総合法律事務所は、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らず、鳥飼総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会において、鳥飼総合法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含みます。）の承認

当社は、如水コンサルから受けた財務的見地からの助言及び当社株式価値算定書の内容並びに鳥飼総合法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けの実施も含めた本取引が、上記のシナジーの発現を通じて、当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格その他の取引条件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ものであり、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売却機会を提供するものであると判断し、2025年8月6日開催の取締役会において、取締役8名全員の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

その後、当社は、2025年9月18日、公開買付者より当初の買付予定数の下限である4,484,400株（所有割合：66.67%）から本譲渡制限付株式の数（218,489株（所有割合：3.25%））に係る議決権の数（2,184個）を控除した（42,660個）に当社の単元株式数である100株を乗じた株式数（4,266,000株（所有割合：63.42%））を新たな買付予定数の下限としたい旨の提案を受けるとともに、2025年9月26日付で、公開買付者から本譲渡制限付株式の所有者全員から本誓約書の提出を受けたことの連絡を受けました。当社は、2025年9月26日開催の取締役会において、当該買付予定数の下限の引き下げについて慎重に協議・検討を行い、本特別委員会の意見等も聴取した上で、当該買付予定数の下限の引き下げを踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、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意見を維持することを決定いたしました。

なお、上記の取締役会に参加した取締役のうち、公開買付者の役員との兼職関係にある等利害関係を有する役員は存在しておりません。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

本意見表明プレスリリースの「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、当社の企業価値の向上及び少数株主の皆様利益確保の観点から、2025年1月24日にティーキャピタルパートナーズから当社株式の公開買付けを行うこと及び本スクイーズアウト手続を通じて当社株式を非公開化することを内容とする法的拘束力のない初期意向表明書を受領して以降、公開買付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当社の社内に構築いたしました。

当社のプロジェクトチーム（構成メンバー：代表取締役社長福島宏治、取締役榮徳洋平ほか当社従業員4名）を含めた本取引の検討体制（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。）に独立性の観点から問題がないことについては本特別委員会の確認を経ております。

⑥ 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、公開買付期間について、法令に定められた最短期間である20営業日より長い45営業日に設定することにより、当社の株主の皆様には本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

当社は、ティーキャピタルパートナーズとの間で、本秘密保持契約書において、当社が、本取引と実質的に抵触する取引に関連して、ティーキャピタルパートナーズ以外の者に対して、当社に関する情報その他の情報を提供せず、かかる取引の申込み又はその勧誘を行わず、また、ティーキャピタルパートナーズ以外の者との間で、かかる取引に関する協議若しくは交渉又は合意を行わないことを合意しているものの、第三者公開買付け（本意見表明プレスリリースの「4.公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」において定義します。以下同じです。）が現に開始された場合であって、第三者公開買付けにおける公開買付価格が、本公開買付けにおける公開買付価格を上回る場合には、当社は、ティーキャピタルパートナーズとの間でその対応について誠実に協議するものとし、当該協議にもかかわらず、第三者公開買付けの検討を行わないことが、当社の取締役の善管注意義務の違反を構成する可能性が高いと客観的かつ合理的に判断される場合には、その範囲で第三者公開買付けの検討を行うことができることとされており、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が対抗的買収提案者と接触することを過度に制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないよう配慮しております。

⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を満たす買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を4,266,000株（所有割合：63.42%）と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（4,266,000株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付けを行わないとのことです。かかる買付予定数の下限は、本基準株式数（6,726,630株）の過半数（3,363,316株。いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数）を上回るものとなるとのことです。これにより、公開買付者は、公開買付者ら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、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

III. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、最大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

（１）本公開買付け

上記「1. 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は、2025年8月7日から2025年10月14日までを公開買付期間とする公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年10月21日をもって、当社株式5,671,029株（所有割合：84.31%）を保有するに至りました。

（２）自己株式の消却

当社は、2025年11月10日開催の取締役会において、2026年1月15日付で、当社自己株式70,040株（2025年9月30日時点で所有する全ての自己株式45,633株に、2026年1月15日付で当社が無償取得する予定の本譲渡制限付株式（24,407株）を加えた数に相当します。）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としております。

以 上