

**合同会社Vpgらないしダブリューケイ・ワン・リミテッド
（WK 1 Limited）らによる当社株式を対象とする大規模
買付行為等が行われる具体的な懸念があることに基づく当
社の会社の支配に関する基本方針及び当社株式の大規模買
付行為等への対応方針（Vpgらによる当社株式の公開買付
け申込みに関する協議を強圧性のない状況下で真摯に行う
ための環境確保のための方策）の導入に関するお知らせ**

2022年5月24日



合同会社Vpgらないしダブリューケイ・ワン・リミテッド（WK 1 Limited）らによる当社株式を対象とする大規模買付行為等が行われる具体的かつ切迫した懸念があり、当社は、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益を確保する観点から、当社取締役会で以下の基本方針及び対応方針を決定いたしました

- ◆ 会社の支配に関する基本方針を策定
- ◆ 会社の支配に関する基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組みとして、大規模買付行為等への対応方針を導入

企業価値最大化のための 「対等な交渉力」を確保するスキーム

当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益に反する事態が生じないよう、大規模買付行為等が、当社の中長期的な企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、**株主の皆様が適切な判断を行うための適切な情報と時間を確保し**、Vpgらによる当社株式の公開買付け申込みに関する協議を**強圧性のない状況下で真摯に行うための環境確保のための方策⁽¹⁾**



平時に導入される 一般的な「買収防衛策」

当社株式のTOBの実施を妨げることを第一義的な目的とするもの

(1)本対応方針に定める手続（以下「大規模買付ルール」）に従った当社株式のTOBの実施を妨げることを第一義的な目的とするものではありません

Yamauchi-No.10 Family Office⁽¹⁾（以下「YFO」）からのご提案や法的拘束力のあるTOB実施申込みを受け、当社はYFOと真摯な協議を継続しております。一方で、現状では、当社とYFO間で、これまでの協議姿勢や経営方針等に関して認識の相違や確認が必要となる部分がございます

これまでの質問書及び回答書／面談における認識の主な相違点

	YFOの認識	当社の認識
友好的な協議	<ul style="list-style-type: none"> 当社に対する敵対的な買収を意図するものではなく、あくまでも当社と友好的に協議を実施 	<ul style="list-style-type: none"> 事前通告がないまま本TOB申込みと公表を実施、かつ当社株式の追加取得を行わない期間を2022年6月末までと規定してきて、TOB申込みの応諾可否を一方向的に迫る強圧的な姿勢である
建設的な対話の継続	<ul style="list-style-type: none"> 当社買収提案を含めた当社との真摯な協議を希望し、当社との建設的な対話（エンゲージメント）に向けた対応を行ってきた 	<ul style="list-style-type: none"> 今後も当社の株主の皆様共同の利益を軽視する行動に出る蓋然性が高いことを強く推認させざるを得ない
買収提案の実現性	<ul style="list-style-type: none"> 買収提案の実現可能性については、再三当社に対して説明を実施した 	<ul style="list-style-type: none"> 経営方針、資金調達の実現性、具体的な事業計画シナリオや前提等の十分なお説明を頂けておらず、現状ではその実現性に係る判断が出来かねる状況
協議の状況	<ul style="list-style-type: none"> 依然として当社取締役会において具体的な検討が始まっているかも明らかではなく、真摯な協議には応じていない状況 	<ul style="list-style-type: none"> 短期間で迅速な質問書及び回答書の交換を複数回実施、かつ三度に亘る面談の実施を通じて、真摯に協議に応じている

(1)山内万丈氏を代表理事とする一般社団法人Yamauchi-No.10 Family Officeのこと

経営方針／事業計画面における確認が必要となる主な事項

協議内容	YFOのご提案	当社の認識
経営方針や事業計画への考え方	<ul style="list-style-type: none"> 原則として当社中期経営計画を尊重し、当社経営陣と友好的に協議したい 土木建築事業は生産性の向上を目的としたDXに焦点をあてた事業戦略を実施 	<ul style="list-style-type: none"> YFO傘下での非公開化を前提とした場合のディスシナジーや建築事業の受注戦略等の事業計画の考え方、DX以外の技術等、事業構造を踏まえた本質的な課題認識や経営方針・成長戦略に対する考えを伺えていない
YFOの支援体制	<ul style="list-style-type: none"> DX支援経験を持つパートナーや建設業界の経営改革の経験のあるメンバーからのサポートを実施可能 	<ul style="list-style-type: none"> YFOやパートナー等の業界知見、過去実績、並びにどのような支援体制が構築されるのかに対するご説明を頂けていない
洋上風力関連事業に対する考え方	<ul style="list-style-type: none"> 現状の成長戦略がSEP船と認識し、将来的に特殊船舶投資戦略を推進 DXを通じたデータ蓄積とそれに基づく事業領域の拡大 	<ul style="list-style-type: none"> 当社の成長戦略はケーブル敷設船であり、データ蓄積の前提となる「海洋工事での確実な参入」へのサポートに対する考えを伺えていない 特殊船舶投資における投資リスクヘッジへの考え方を伺えていない
有資格技術者の確保に向けた考え方	<ul style="list-style-type: none"> DX人材の育成と確保とDX戦略の推進による省人化 	<ul style="list-style-type: none"> 有資格技術者の不足と協力会社体制の維持が当社の本質的課題と理解しており、この点に言及頂けていない

前提となる考え方

- ◆当社は、上場会社として、特定の者による当社の経営の基本方針に重大な影響を与える買付提案があった場合、それを受け入れるか否かは、**最終的には株主の皆様のご判断に委ねられるべきもの**と認識しております
- ◆また、当社取締役会として、大規模買付行為等の目的や内容等の詳細を検討し、**その是非を判断するのに十分な時間と必要な情報が提供された**うえで、株主の皆様が、当該大規模買付行為等を実行することに同意されることが条件となるべきと認識しております

大量買付行為が行なわれる場合の懸念

- ◆大規模買付者からの必要かつ十分な情報の提供なくしては、当該大規模買付行為等が当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益に及ぼす影響を、株主の皆様に適切にご判断いただくことは困難だと考えております

大量買付行為が行なわれる場合の当社取締役会の責務

- ① 大規模買付者を含む特定株主グループに株主の皆様のご判断に必要なかつ十分な情報を提供させること
- ② 大規模買付者を含む特定株主グループの提案が当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益に及ぼす影響について当社取締役会が評価・検討した結果を、株主の皆様に当該提案をご判断いただく際の参考として提供すること
- ③ (場合によっては) 当社取締役会が大規模買付行為等又は当社の経営方針等に関して大規模買付者を含む特定株主グループと交渉又は協議を行うこと、あるいは当社取締役会としての経営方針等の代替案を株主の皆様に提示すること

1. 当社の企業価値及び株主の皆様共同の利益向上に向けた取組み

- ◆「創意革新」「人間尊重」「責任自覚」のもと「夢と若さをもって全員一致協力し、新しい豊かな技術で顧客と社会公共に奉仕することに努め、会社の安定成長と従業員の福祉向上を期する」ことを経営理念とし、これを実践することにより、建設を営む企業として社会的要請に適った建設技術の研鑽に努め、より良質で価値ある社会基盤の構築に貢献することを目指しております
- ◆2020年3月25日に公表した現中期経営計画において、レジリエント企業へ変貌するために、基軸（原点）を持ち、人を育て、問題に向き合い、付加価値生産性を高めることを基本方針とし、①人財への投資、②生産体制の維持、③付加価値生産性の向上、④海外建設市場における収益力の強化、及び⑤社会課題の解決による成長を基本戦略として定めております

2. コーポレート・ガバナンスの強化

- ◆上記の経営理念の実現に向け、「人を育て」「問題に向き合い」「付加価値生産性を高める」ことを基本方針に定め、なかでもコーポレート・ガバナンスの充実を経営の最重要課題のひとつと位置付け、経営環境の変化に迅速に対応する最適な経営体制の構築に取り組んでおります
- ◆（企業統治の体制）企業統治の体制として、監査役会制度を採用しており、取締役会と監査役会による業務執行監督及び監視を行っております。取締役は、代表取締役社長を議長とし、取締役7名で構成されており、社外取締役2名は独立社外取締役です
- ◆（監査役監査及び内部監査）各監査役は、株主に対する受託責任を踏まえ、当社や当社の株主の皆様共同の利益のために独立客観的な立場において、監査役会規程及び監査役会規程細則に基づいて、取締役の職務の執行状況の監査を行っております

株主の皆様が大規模買付行為等を受け入れるか否かについて、熟慮に基づく実質的なご判断を行っていただくためには、下記が必要であり、これらを確保する枠組みとして本対応方針を決定いたします

本対応方針の目的

- ① 大規模買付行為等が当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の確保・向上を妨げるものであるか否かを、当社の株主の皆様が事前に十分な情報に基づいてご判断されることを可能とすること
- ② 大規模買付者を含む特定株主グループに対して所要の情報を提供するように求めるとともに、当該情報に基づいて株主の皆様が当該大規模買付行為等の実行の是非を熟慮されるために要する時間を確保するための枠組みを設けること
- ③ 上述した2点の確保のため、大規模買付行為等がなされる場合に関する手続きを設けること

また、当社取締役会は、大規模買付者を含む特定株主グループに対して、本対応方針に定める手続（大規模買付ルール）に従うことを求め、当該大規模買付者を含む特定株主グループが大規模買付ルールを遵守頂けない場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の確保・向上を図る観点から、特別委員会の意見を最大限尊重した上で、一定の対抗措置を講じる方針です

本対応方針は、大規模買付行為等が行われる具体的かつ切迫した懸念への対応を主たる目的として導入されるものであり、平時に導入されるいわゆる買収防衛策とは異なるものであり、本対応方針を導入することが、当社の中長期的な企業価値向上及び株主の皆様の共同利益に適うものと考えております

「大規模買付行為等」の対象

- a) 特定株主グループ⁽¹⁾の議決権割合を20%以上とすることを目的とする当社株券等の買付行為
- b) 結果として特定株主グループの議決権割合が20%以上となるような当社株券等の買付行為
- c) 上記a)又はb)に規定される各行為の実施の有無に拘らず、当社の特定株主グループが、当社の他の株主との間で行う行為であり、かつ、当該行為の結果として当該他の株主が当該特定株主グループの共同保有者に該当するに至るような合意その他の行為、又は当該特定株主グループと当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係を樹立するあらゆる行為

※ YFOグループは既に議決権割合が27.21%となっているため、新たに1株取得する行為も大規模買付行為等に該当する

「大規模買付者」の定義

上記の大規模買付行為等を自ら単独で又は他の者と共同ないし協調して行う又は行おうとする者

なお、YFOらによる当社又は他の会社に対する過去の投資活動の経緯及びその結果も踏まえて、下記(a)乃至(d)のいずれかに該当する者は、「特定株主グループ」を構成する者と見做します

- a) YFO、アスリードJ、アスリードS、WK1、WK2、WK3、Vpg、及びKITE
- b) 山内万丈氏(YFOの代表理事)、門田泰人氏(アスリードJの前代表取締役)及び村上皓亮氏(YFOの最高投資責任者)
- c) 上記(a)又は(b)の役員、従業員若しくはそのアドバイザー又はその共同保有者若しくは特別関係者
- d) 当社取締役会が、特別委員会の勧告を経て、上記①乃至③のいずれかに該当する者の「関係者」に該当すると合理的に認定した者

(1)特定株主グループとは、(i)当社の株券等の保有者及びその共同保有者、(ii)当社の株券等の買付け等を行う者及びその特別関係者並びに(iii)上記(i)又は(ii)の者の関係者を意味します

「大規模買付ルール」の内容

①意向表明書の提出

- ◆大規模買付者の概要
- ◆保有する当社株券等の種類・数
- ◆当社株式の取引状況
- ◆企図している大規模買付行為の概要等

②情報提供要求

- ◆濫用的買収者ではない旨の誓約書面の提出（意向表明書の提出から5営業日以内）
- ◆大規模買付者等の概要、買付等の対価の算定根拠・経緯、資金の裏付け、シナジー・ディスシナジー、経営方針等の計16項目の情報の提出（意向表明書の提出から5営業日以内）

③取締役会評価期間の設定

- ◆当社役会による評価、検討、意見、代替案立案、交渉を実施
- ◆現金対価TOBの場合は最長60日間。上記を除く大規模買付行為等の場合は最長90日間
- ◆尚、特別委員会の勧告により最長30日間の延長可

④特別委員会への諮問

- ◆特別委員会に対し対抗措置の発動の是非を諮問
- ◆特別委員会による大規模買付行為等の評価・検討と対抗措置の発動の是非を判断

⑤対抗措置発動有無の決定

- ◆大規模買付ルールの遵守有無に応じた特別委員会による対抗措置発動の是非の勧告
- ◆当社役会による決議（勧告を最大限尊重）
- ◆株主意思確認総会の招集

⑥大規模買付ルールの再適用

- ◆当社役会又は特別委員会が大規模買付情報の重要な変更がなされたと判断した場合は、変更後の大規模買付情報を前提として大規模買付ルールを改めて適用

対抗措置の概要

1 新株予約権の無償割り当て

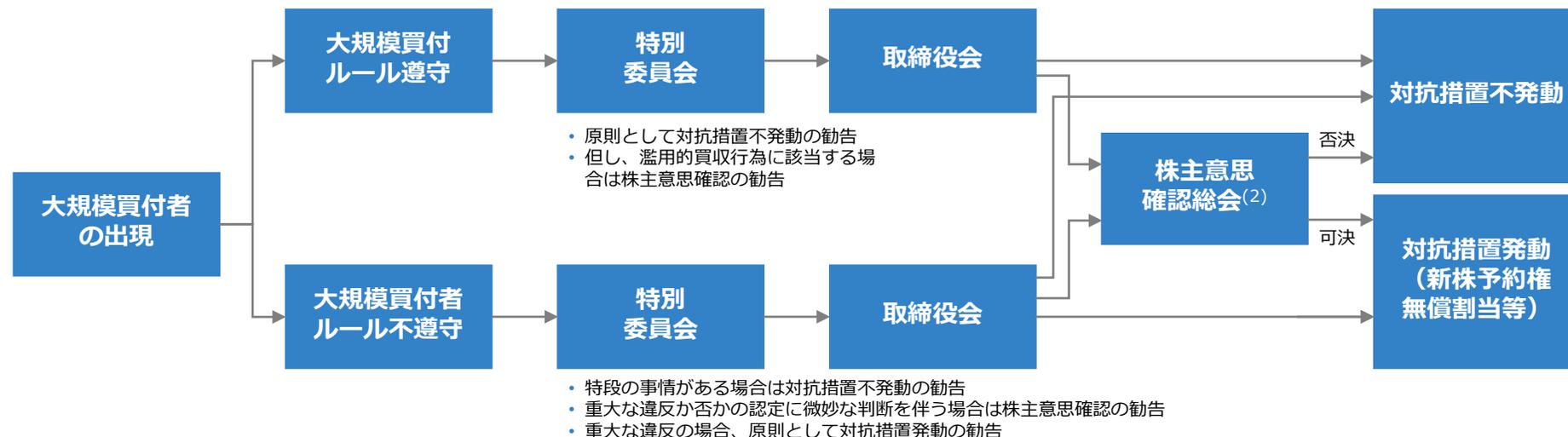
- ◆ 当社株式と引き換えに当社が取得できる新株予約権を、無償割当てにより、全ての株主の皆様割り当てることとなります
- ◆ 但し、例外事由該当者⁽¹⁾が保有する当該新株予約権は、当社株式ではなく、当社の別の新株予約権（以下「第2新株予約権」といいます。）と引き換えに取得します。第2新株予約権は、以下の行使条件を満たさない限り、権利行使は認められません
 - A) 第2新株予約権の保有者が、大規模買付行為等を継続しておらず、かつ、その後も大規模買付行為等を実施しない旨を誓約した場合
 - B) 特定株主グループの株券等保有割合が20%未満となった場合（但し、行使後の株券等保有割合が20%未満となる数の第2新株予約権に限る）
 - ・ 但し、特定株主グループがY F Oグループである場合には、「20%」は、特別委員会の勧告に基づき、本対応方針導入時点におけるY F Oグループの株券等保有割合と読み替えられる場合があります
- ◆ なお、第2新株予約権が交付された日から10年後の日において、なお行使されていない第2新株予約権が残存するときは、行使条件が充足されていない第2新株予約権に限り、時価に相当する金銭を対価として取得することができます

2 当社による新株予約権の取得

当社による取得と引き換えに例外事由該当者以外の株主の皆様に対して当社株式が交付された場合、例外事由該当者の議決権割合は、一定程度希釈化されることとなります

(1) 例外事由該当者とは、特定株主グループに属する大規模買付者、特定株主グループに属する大規模買付者以外の者のうち当社取締役会が特別委員会の勧告を踏まえて所定の手続きに従って定める一定の者、それらの者の共同保有者及び特別関係者、並びに以上のものが実質的に支配し、又は以上の者と共同ないし強調して行動するものとして特別委員会の勧告を踏まえて当社取締役会が認めたもの等を意味します

手続きのフローチャート(1)

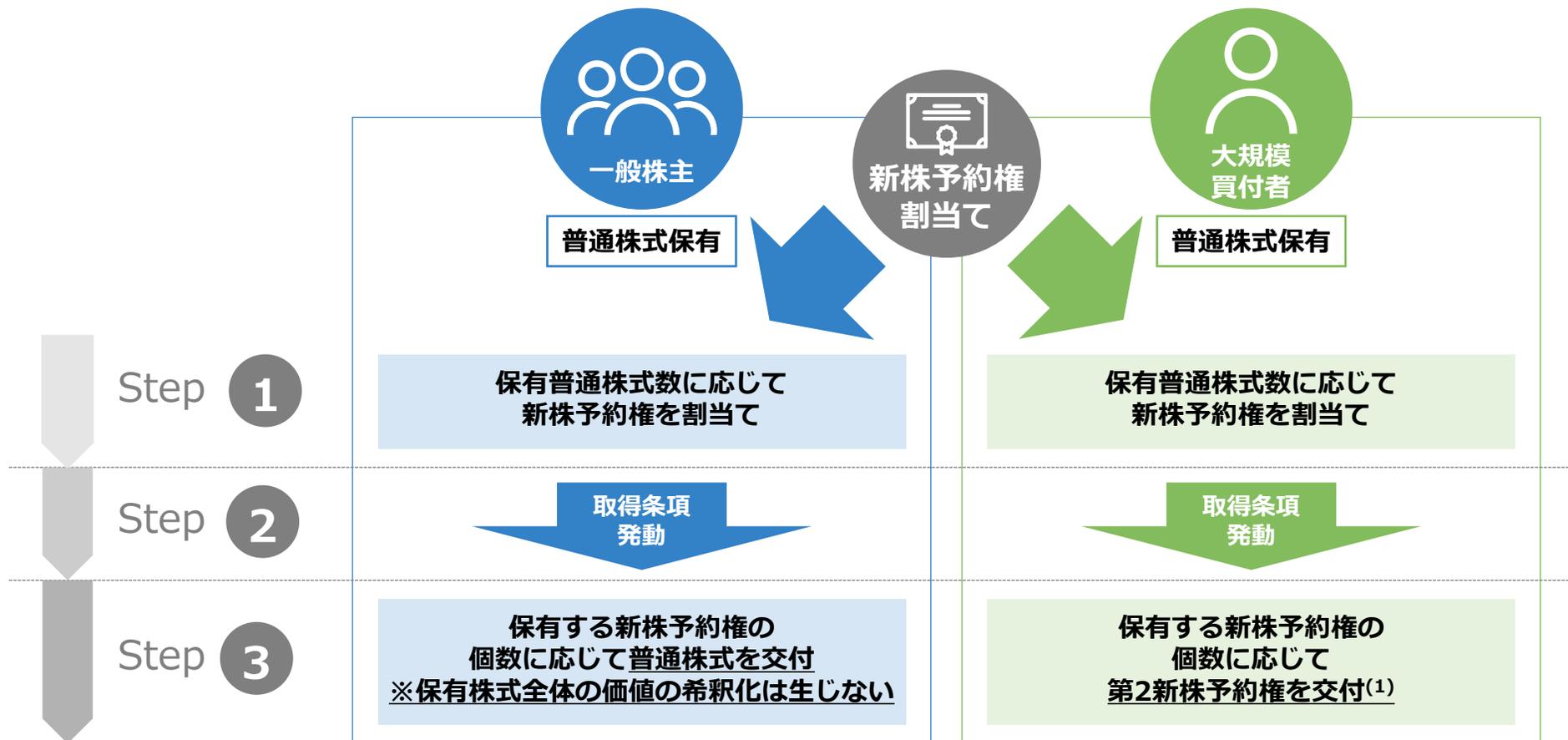


大規模買付 ルールの 具体的内容

- 意向表明書の提出
- 大規模買付者に対する情報提供要求 (**5営業日以内**の提供)⁽³⁾
- 取締役会評価期間の設定等
 - ① 対価を現金(円貨)のみとするTOBによる当社の全ての株券等の買付けが行われる場合：**最長60日間**
 - ② 上記を除く大規模買付行為等が行われる場合：**最長90日間**
- 特別委員会への諮問
- 特別委員会の勧告手続及び当社取締役会による決議

- (1) 上記フローチャートは、あくまで本対応方針の概要をわかりやすく説明するための参考として作られたものであり、本対応方針の詳細内容については、プレスリリース本文をご参照ください
- (2) 株主意思確認総会の招集手続が開始された場合であっても、その後、(i)当社取締役会において対抗措置不発動の決議を行ったときや、(ii)大規模買付者を含む特定株主グループが当初は大規模買付ルールを遵守していたものの、招集手続開始後にルールに違反して急遽大規模買付行為等を開始するなど緊急を要する場合において、特別委員会が、株主意思確認総会の開催を待たずに当社取締役会に対して対抗措置を発動すべき旨の勧告を行い、当社取締役会が、かかる勧告を最大限尊重した上で、対抗措置の発動を決議することが相当であると判断するに至ったときには、当社は株主意思確認総会の招集手続を取り止めることができます
- (3) なお、当社取締役会又は特別委員会が、大規模買付者から当初提供を受けた大規模買付情報だけでは、当該大規模買付者を含む特定株主グループが行う大規模買付行為等に応じるべきか否かを株主の皆様が適切に判断することや、当社取締役会及び特別委員会が当該大規模買付行為等に対する賛否の意見を形成し、又は代替案を立案し、株主の皆様に対して適切に提示することが困難であると判断した場合には、**合理的な期間(追加情報の提供を大規模買付者に対して要求した日から60日間を上限)**の提出期限を定めた上で、当該定められた具体的な期間及び当該具体的な期間を必要とする理由を株主の皆様に対して開示することにより、株主の皆様による適切な判断並びに当社取締役会及び特別委員会による意見形成及び代替案立案のために必要な追加の大規模買付情報の提供を、随時、大規模買付者(及び必要な場合には特定株主グループに属するその他の者)に対して要求することができるものとします

一般株主には普通株式が交付されますが、大量買付者等には行使に一定の制約が付された第2新株予約権が交付される為、大量買付者等の保有する当社の議決権が希釈化します



(1) 第2新株予約権は、大量買付者等が大量買付行為を実施しないことを誓約し、大量買付者等の議決権割合が20%を下回った場合に限り、大量買付者等の議決権割合が20%に満たない範囲でのみ行使可能となるため、大量買付者等が権利行使を行う場合には、大量買付者等の議決権割合が20%近くまで戻る可能性があります

(1) 有効期間

- ◆本対応方針の有効期間は、**導入日から1年間**とします。但し、有効期間の満了時において、特定株主グループにより大規模買付行為等が実施されるおそれが継続している場合には、当社取締役会が特別委員会の勧告を踏まえて当該おそれが消滅したと合理的に判断する時まで、本対応方針は有効に継続するものとします

(2) 廃止

- ◆本定時株主総会において、本対応方針の導入につき、**株主の皆様からご承認をいただけない場合には、当社取締役会は本対応方針を直ちに廃止**いたします。
- ◆有効期間の満了前であっても、当社の株主総会で選任された取締役で構成される当社取締役会により**本対応方針を廃止する旨の決議が行われた場合には、本対応方針はその時点で廃止**されるものとします

(3) 変更

- ◆本対応方針の有効期間中であっても、当社取締役会は、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益を中長期的に確保し、向上させるという観点から、随時本対応方針の見直しを行い、当社株主総会でご承認をいただいた上で、本対応方針を修正し、又は変更する場合があります
- ◆但し、本対応方針の有効期間中であっても、当社取締役会は、法令、裁判例、ガイドライン、金融商品取引所規則等の新設又は改廃を踏まえて本対応方針を修正し、又は変更することが適切と判断する場合、誤字脱字等の理由により本対応方針の字句の修正を行うことが適切と判断する場合等、株主の皆様にも不利益を及ぼさない場合には、必要に応じて特別委員会の承認を得た上で、当社株主総会のご承認を経ずに、本対応方針を修正し、又は変更する場合があります

本対応方針は、買収防衛策に係る各種指針⁽¹⁾を尊重すると共に、その他の買収防衛策に関する実務・議論を踏まえた内容となっており、高度な合理性を有するものです

1. 企業価値ないし株主の皆様共同の利益の確保・向上

- ◆ 株主の皆様が大規模買付行為等の受け入れを判断するために必要な情報及び時間を確保し、企業価値ないし株主の皆様共同の利益確保・向上のため、導入されるものです

2. 事前の開示

- ◆ 株主及び投資家の皆様及び大規模買付者の予見可能性を高め、株主の皆様に適正な選択の機会を確保するために、本対応方針を予め開示しており、今後も必要に応じた適時適切な開示を行います

3. 株主意思の重視

- ◆ 当社は、本対応方針の導入を本定時株主総会において議案としてお諮りすることを通じて、株主の皆様のご意思を確認させていただき、株主の皆様のご承認が得られなかった場合には、本対応方針を廃止するものとします
- ◆ また、大規模買付者を含む特定株主グループが大規模買付ルールを遵守する限り、株主意思確認総会における株主の皆様の意思に基づいてのみ、対抗措置が発動されるかが決定される仕組みとしてまいります

(1) 経済産業省及び法務省が2005年5月27日に公表した「企業価値・株主共同の利益の確保または向上のための買収防衛策に関する指針」の定める三原則（①企業価値・株主共同の利益の確保・向上の原則、②事前開示・株主意思の原則、③必要性・相当性確保の原則）、経済産業省に設置された企業価値研究会が2008年6月30日に公表した「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」、東京証券取引所が2015年6月1日に適用を開始し、2018年6月1日及び2021年6月11日に改訂された「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」の「原則1-5. いわゆる買収防衛策」など

本対応方針は、買収防衛策に係る各種指針を尊重すると共に、その他の買収防衛策に関する実務・議論を踏まえた内容となっており、高度な合理性を有するものです

4. 外部専門家の意見の取得

- ◆ 必要に応じて、当社取締役会から独立した第三者的立場にある専門家の助言を得るものとして、当社取締役会の判断の客観性及び合理性が担保されることとなります

5. 特別委員会への諮問

- ◆ 当社取締役の恣意的判断を排除するため、特別委員会の勧告を最大限尊重し、特別委員会は必要に応じて第三者的専門家の助言を得られることから、特別委員会の勧告に係る判断の客観性及び合理性が担保されることとなります

6. 合理的な客観的要件の設定

- ◆ 本対応方針は、大規模買付者を含む特定株主グループが大規模買付ルールを遵守する限り、予め定められた合理的かつ客観的な要件が充足されなければ、対抗措置が発動されない設定であり、当社取締役会の恣意性を排除した仕組みが確保されています

7. デッドハンド型買収防衛策又はスローハンド型買収防衛策ではないこと

- ◆ 本対応方針は、当社の株主総会において選任された取締役により構成される取締役会の決議によってその有効期間内においても廃止することができるため、いわゆるデッドハンド型買収防衛策⁽¹⁾又はスローハンド型買収防衛策⁽²⁾ではありません

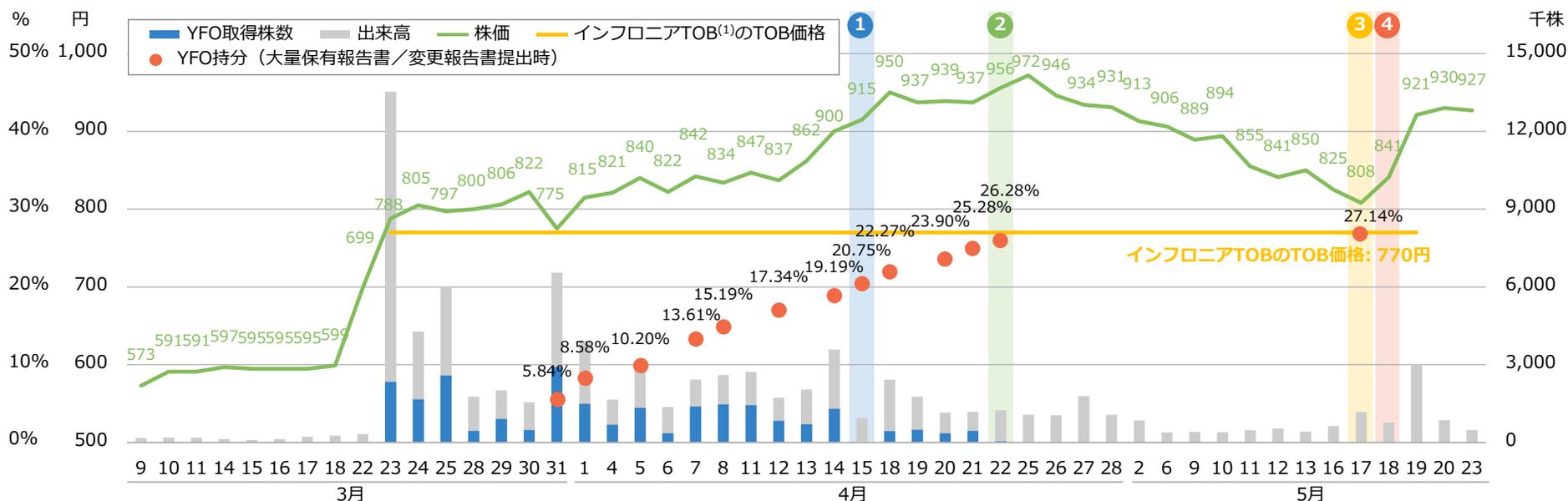
(1) 取締役会の構成員の過半数を交替させてもなお、発動を阻止できない買収防衛策

(2) 取締役会の構成員の交替を一度に行うことができないため、発動を阻止するのに時間を要する買収防衛策

大規模買付行為等への対応方針の導入背景①

3月31日に正体・目的不明のWK Limitedによる大量保有報告書が提出され、連日に亘る買集めが実施されて以降、株価は急上昇。その後、4月15日に初めてWK Limitedの正体がYFOであることが判明し、25.28%を既に保有している旨を公表

当社の株価及び出来高推移 (2022/3/9~2022/5/23)



- 4月15日：① YFOから書簡を受領し、同書簡において初めてWK Limited1~3の正体がYFOであることが判明
- 4月22日：② YFOの回答書にて、初めてYFOが当社に対するTOB提案を検討している旨が判明
- 5月17日：③ 変更報告書にて、WK 1-3 Limitedの保有目的を「純投資及び状況に応じて重要提案行為を行うこと」、重要提案行為等については「状況に応じて重要提案行為を行う可能性がある」へ変更
- 5月18日：④ 当社は、これまでYFOと真摯に協議を行っていたにも拘らず、当社に何らの事前連絡もないまま、TOB申込みを行うとともに、そのHP上でTOB申込みに関する詳細な開示を一方的に実施

(1) インフロニア・ホールディングス株式会社による当社全株式の取得を目的としたTOB (TOB期間：2022年3月23日-2022年5月19日 (延長期間含む))

YFOグループが、十分な情報開示を行わずに、①Vpgら等を通じて当社取締役会による賛同及び応募推奨を取得せずに当社株式のTOBを開始する、又は②WKら等を通じて引き続き市場内で当社株式を買い集める等により、当社の経営権の取得を図る具体的かつ切迫した懸念がある

◆ YFOが市場内外において、その正体、取得目標株式数、1株当たり取得価格の上限額、大量取得後における処理方針等につき、何ら明らかにしないままに、4月15日付け書簡受領時点で**既に25.28%まで当社株式の買集めを進めていた点**

➢ 3月31日付大量保有報告書提出（保有割合：5.84%）から4月15日付書簡受領時点まで**当社への接触及び当社及び株主への情報提供は一切なし**

◆ 4月22日付け回答書にて**初めて当社宛にTOBを検討している旨を伝達**し、そこに至るまで、当社株式の全部の取得を目的としていること及び1株当たり1,000円で取得する用意があることを一切公表していない点

➢ **1株当たり1,000円を下回る価格でWKらに対して当社株式を譲渡するに至っていた当社の一般株主の皆様の利益に配慮する姿勢は、全く見られない**

◆ 4月22日付変更報告書提出まではこれまでの大量保有報告書及びその変更報告書においても、WK 1-3 Limitedの保有目的は「純投資」、重要提案行為等については「該当なし」と一貫して開示し続けていた点

（以下、5月10日付け回答書抜粋）

「また、**弊社投資会社は、純投資を投資目的としており、重要提案行為を行うことを想定していません**。さらに、例えば第三者により一株当たり1,000円以上での公開買付けを行う対抗提案がなされ、弊社がそれ以上の価格修正を行わないといったことがあれば、弊社投資会社は、弊社による公開買付けではなく、対抗提案に応じて株の売却の意思決定を行う可能性があります。」



不十分な情報
開示下での大量
買集めの実施



情報の非対称性

- ◆ YFOの最高投資責任者である村上皓亮氏が、当社が資本政策に関するアドバイザリー業務を委託していたアスリード⁽¹⁾の担当者として取得した当社に関する**未公表情報を利用して、大量買集め等を行った可能性**
 - 村上氏はアスリードの担当者として、当時の前田建設工業株式会社を中心とする組織再編に当社が参画するか否か及び参画する場合における条件の検討その他の資本政策に関する検討に参加しており、当該検討の過程で、**インフロニアTOBの前段階で当社が検討していた取引に関する情報やインフロニアTOBの背景となっている情報(当社デューディリジェンスの結果報告を含む)を含め当社に関する様々な未公表情報を取得**
 - 4月18日付け質問状において、村上氏が、当社が2020年にアスリードに対して上記資本政策の検討等を依頼した際の担当者であったことに基づくインサイダー取引規制（ないしはその趣旨）への違反の可能性や当該依頼の際の契約上の義務（情報の目的外利用禁止義務及び投資利用禁止義務）への違反の可能性を指摘
 - 一方、4月22日付け回答書においては、YFOから具体的な回答がなされず、WKらが株主や投資家が認識し得ない当社の秘密情報に基づいて大量買集めを行い、その結果、**株主との間で情報の非対称性を利用した利益を上げていること**
 - YFOからは、当該行為が問題である旨認識するような姿勢は全く窺えず、**YFOが今後も当社の株主の皆様共同の利益を軽視する行動に出る蓋然性が高いことを強く推認させる事実**

当社としては、本株式大量買集め等は、**当社の株主の皆様共同の利益を害する極めてアンフェアな態様**でなされたものと考えております。当社としては、YFOグループは、**真摯に当社の中長期的な企業価値や当社の株主の皆様共同の利益の向上を企図する者ではない**のではないかと強く懸念しております

(1) ASLEAD CAPITAL PTE. LTD及び旧 株式会社アスリード・アドバイザリーの総称とします

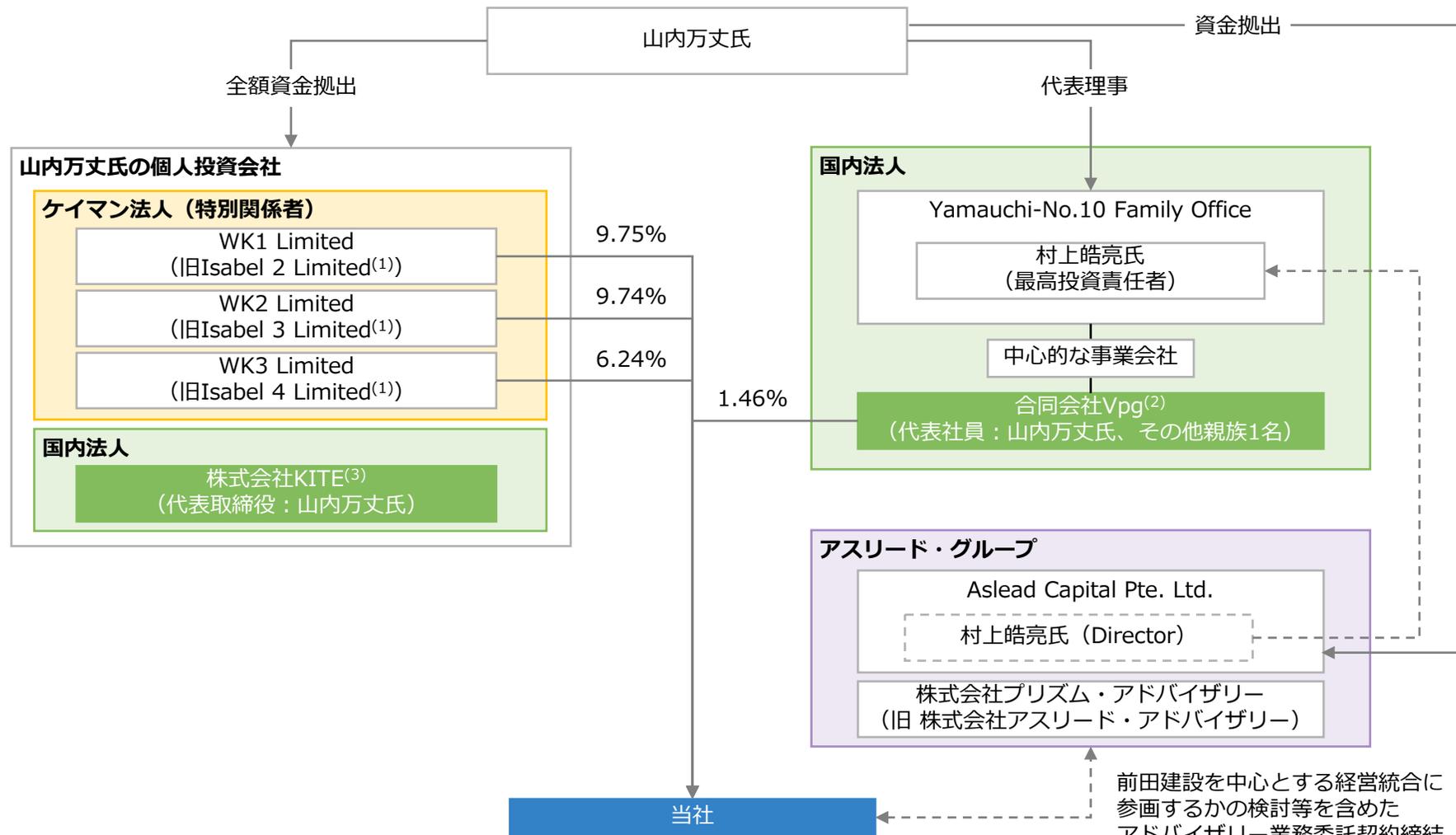


- ◆ 当社は、4月15日付けの書簡を受領した後、2022年4月27日、2022年5月11日と短期間に二度の面談を行うと共に、速やかに質問状等を送付するなどしてYFOと真摯に協議を行っていたにも拘らず、また、翌日に第三回目の面談（2022年5月19日）が予定されていたにも拘らず2022年5月18日、Vpgらは、**当社に何らの事前連絡もないまま、本TOB申込みを実施**
 - 5月10日付けの回答書では「純投資」であり「重要提案行為」を行うことを想定せずと回答
 - 一方、かかる協議・議論が継続している中、WKらは、突如、2022年5月17日付け変更報告書No.12を提出し、**当社株式の保有目的を「純投資」から「純投資及び状況に応じて重要提案行為を行うこと」に変更**
 - **上述の通り、2022年5月18日に本TOB申込みに関する詳細な開示を一方的に実施**
 - 本TOB申込みに基づくTOBを（場合によっては当社取締役会の同意なしに）いつでも実施することができるとの威迫の下に、当社取締役会に対して、2022年6月末までの間に本TOB申込みを受け入れるか否かを**一方的に迫るという強圧的な姿勢**を示す
- ◆ 今後、YFOグループが、十分な情報開示を行わずに、①Vpgら等を通じて当社取締役会による賛同及び応募推奨を取得せずに当社株式に対するTOBを開始する、又は②Vpgら、WKら等を通じて再度市場内で当社株式を買い集める等により、当社の経営支配権の奪取を図る具体的かつ切迫した懸念



YFOは、本TOB提案及び本TOB申込みにつき、事前に具体的な説明を全く行わなかったり、上記のとおり、極めて不誠実な協議姿勢、かつ、強圧的な提案を行っており、YFOが当初掲げていた友好的な協議を行うとの姿勢からは明らかに後退していると考えられる

・・・本TOB申込みの主体



前田建設を中心とする経営統合に
 参画するかを検討等を含めた
 アドバイザリー業務委託契約締結

(1) 2022年3月25日付で名称変更
 (2) 2020年6月17日付設立
 (3) 2022年5月11日付設立

当社は、インフロニアの完全子会社としてインフロニアグループに参画することに関する検討を中止し、当社グループの中長期的な企業価値の向上を目指してまいります

- ◆ 2022年4月28日、その買付価格（770円）がインフロニアTOB開始後の市場株価を下回っている中で、インフロニアに対して買付価格の引き上げを要請したものの、インフロニアから買付価格の変更はできないとの回答がなされたこと、及び、本TOB提案を受領したこと等に鑑み、当社の株主の皆様に対してインフロニアTOBに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、同TOBに賛同する旨の意見は維持するものの、当社の株主の皆様がインフロニアTOBに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました
- ◆ 2022年5月19日、インフロニアTOBは、応募された株式の総数が買付予定数の下限に満たなかったため、不成立となりました。また、インフロニアは、当社を完全子会社化する検討を一旦中止し、他方で当社との間の従来の資本業務提携関係を継続しつつ、様々な選択肢を視野に入れながら公開買付者グループの企業価値向上を目指していくとのことです

当社の今後の方針

- ◆ インフロニアの完全子会社としてインフロニアグループに参画することに関する検討を中止し、土木・建築事業での協働の取組みを含む公開買付者グループとの間の従来の資本業務提携関係を維持します
- ◆ 今後も、当社が2020年3月25日に公表した中期経営計画“Being a resilient company”の実現に引き続き取り組み、様々な選択肢を検討しながら、当社グループの中長期的な企業価値の向上を目指してまいります

1. 本対応方針の目的は？

- ◆ 大規模買付行為等が行われる具体的かつ切迫した懸念への対応を主たる目的として導入されるものであり、平時に導入されるいわゆる買収防衛策とは異なります。
- ◆ 大規模買付者を含む特定株主グループに対して大規模買付ルールへの遵守を求めることで、市場における買増しや強圧性のあるTOBを含む大規模買付行為等の威迫のない状況下において、本TOB申込みを行っているVpgらその他の大規模買付者を含む特定株主グループから十分な情報をご提供いただき、株主の皆様及び当社取締役会が大規模買付等について十分に熟慮し、適切な判断を行うための時間と情報を確保することを目的とするものです。
- ◆ 即ち、本TOB申込みに従った当社株式のTOBの実施を妨げることを第一義的な目的とするものではなく、YFOグループが、大規模買付行為等の開始又は実行に当たり大規模買付ルールを遵守する場合には、当社は、提供された情報を基に、本TOB申込みの取扱いにつき、YFOと引き続き真摯に協議を行って参る所存です。

2. 買収防衛策を導入する企業の数は減少傾向にあり、近時の潮流に逆行する動きではないか？

- ◆ 本対応方針は、大規模買付行為等が行われる具体的かつ切迫した懸念への対応を主たる目的として導入されるものであり、平時に導入されるいわゆる買収防衛策とは異なります。そのため、本対応方針の導入は、近時の潮流に逆行するものではありません。

3. 本対応方針の導入・発動は、現任の取締役の保身行為ではないのか?

- ◆ 本対応方針は、株主の皆様及び当社取締役会が大規模買付行為等について十分に熟慮し、適切な判断を行うための時間と情報を確保することを目的とするものであり、大量買付行為等を排除することを一義的な目的とするものではございません。そのため、本対応方針の導入は、経営陣の保身を可能・容易にするものとは考えておりません。
- ◆ 本対応方針においては、当社取締役会によって、保身目的等により当該方針に関して恣意的な判断がなされることを防止し、その判断の客観性・合理性を担保するため、当社経営陣から独立した特別委員会を活用することとしており、取締役会の恣意的判断の余地は排除されております。
- ◆ また、本対応方針は、大規模買付ルールを遵守頂く限りにおいては、対抗措置の発動の要否や内容等について株主意思確認総会の賛同を必須とするものですので、経営陣が保身のために恣意的に対抗措置を発動できる仕組みとはなっておりません。

4. 本対応方針導入はYFOらを対象としたものなのか?

- ◆ 本対応方針の対象者は、YFOグループに限らず、5月24日付けのプレスリリースにて定義させていただいた大規模買付行為等を実施する特定株主グループとしております。
- ◆ 但し、YFOグループによる当社又は他の会社に対する過去の投資活動の経緯及びその結果も踏まえて、YFOを含む5月24日付けのプレスリリースに明記した特定の者は、「特定株主グループ」を構成する者とみなすものとしております。

5. 株主としてどう行動すれば良いか?

- ◆ 株主の皆様におかれましては、まず、定時株主総会において、①本対応方針の承認及び②本対応方針の有効期間中に大規模買付者を含む特定株主グループが大規模買付ルールに重大な違反をして大規模買付行為等を行った場合に本対応方針に基づき対抗措置を講じることの承認について、熟慮の上でご判断を行っていただきたく存じます。
- ◆ また、実際に大規模買付行為等が開始され、株主意思確認総会が開催された場合には、当該大規模買付行為等が当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益に及ぼす影響について、適切にご判断いただくと共に、当該大規模買付行為等を受け入れるか否かについて、熟慮の上でご判断を行っていただきたく存じます。



本資料は、当社取締役会が決定した基本方針及び対応方針の理解に資する目的で作成されたものであり、これらの適用の指針及び解釈に影響を与えるものではありません。

基本方針及び対応方針の詳細につきましては、以下の2022年5月24日付けの当社プレスリリースをご参照ください。

「合同会社Vpgらないしダブリューケイ・ワン・リミテッド (WK 1 Limited) らによる当社株式を対象とする大規模買付行為等が行われる具体的な懸念があることに基づく当社の会社の支配に関する基本方針及び当社株式の大規模買付行為等への対応方針 (Vpgらによる当社株式の公開買付け申込みに関する協議を強圧性のない状況下で真摯に行うための環境確保のための方策) の導入に関するお知らせ」