

2022年5月18日  
各位

会社名 合同会社 Vpg  
代表者名 代表社員  
山内万丈

会社名 株式会社 KITE  
代表者名 代表取締役  
山内万丈

## 東洋建設株式会社（証券コード:1890）の株券等に対する 公開買付けの開始予定に関するお知らせ

合同会社 Vpg（以下、「当社（Vpg）」といいます。）及び株式会社 KITE（以下、「当社（KITE）」  
といい、当社（Vpg）と併せて、「当社ら」又は「公開買付者」といいます。）は、本日、2022  
年5月18日、東洋建設株式会社（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。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得す  
ることを決定いたしました。

なお、本公開買付けは、本公開買付前提条件（下記＜本公開買付前提条件＞に定義します。以  
下同じです。）が充足された場合（又は当社らが本公開買付前提条件を放棄した場合）に限り、  
開始いたします。当社らは、本日現在、本公開買付前提条件の全てが直ちに充足された場合  
には、2022年6月下旬を目途に本公開買付けを開始することを予定しております（なお、本公開  
買付開始前提条件①の充足の状況によっては開始時期が延期又は前倒しされる可能性もあ  
りますが、その場合は開始時期の延期又は前倒しが判明次第、遅滞なく公表（2以上の報道機関に  
対する公開又は Yamauchi No.10 Family Office（以下「YFO」といいます。）のウェブサイトにて公  
開する方法によります。以下同じです。）いたします。）。なお、本書において別途明記されて  
いるもの（下記＜本公開買付価格＞に記載の買付け等の価格の変更及び下記＜本公開買付けの  
概要＞に記載の特別関係者が本公開買付けに応募しない場合の買付予定数の下限の変更その他  
これに関連する変更を意味します。）を除き、本公開買付けの条件については、変更は予定して  
おりません。

### 〈本書による開示の理由〉

インフロニア・ホールディングス株式会社（以下「インフロニア」といいます。）は、2022年  
3月23日付けで公開買付届出書（以下「インフロニア公開買付届出書」といいます。）を提出  
し、同日付で、対象者株式に対する公開買付け（以下「インフロニア公開買付け」といいます。）  
を開始しております。インフロニア公開買付けにおいては、1株当たり買付け等の価格は770円  
（以下、インフロニア公開買付けの公開買付価格を「インフロニア提案価格」といいます。）と  
されています。これに対して、対象者による2022年3月23日付け意見表明報告書（以下「対象  
者意見表明報告書」といいます。）によれば、対象者取締役会は、2022年3月22日開催の対象

者取締役会において、インフロニア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、インフロニア公開買付けへの応募を推奨することを決議しました。その後の対象者による2022年4月28日付け意見表明報告書の訂正報告書（以下「4月28日訂正意見表明報告書」といいます。）によれば、2022年4月28日開催の対象者取締役会において、対象者は、対象者の株主に対してインフロニア公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主がインフロニア公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねる旨の決議をしたものの、本日現在においてもインフロニア公開買付けに賛同する旨の意見を撤回するとの開示はなされておられません。

当社は、下記＜インフロニア公開買付けに対する当社らの提案の優位性＞に記載のとおり、本公開買付けは、インフロニア公開買付けに比して、対象者及び対象者の株主の皆様にとって、より魅力的なご提案であると考えております。

また、下記＜本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について＞「③本公開買付けを実施する理由及び実施に至る経緯」「ウ. 4月22日回答書における当社らの提案に至る経緯」に記載のとおり、当社（Vpg）は4月22日回答書において当社買収提案（「4月22日回答書」及び「当社買収提案」はいずれも下記＜本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について＞「③本公開買付けを実施する理由及び実施に至る経緯」「ウ. 4月22日回答書における当社らの提案に至る経緯」に定義されます。以下同じです。）を対象者の戦略的な選択肢の一つとして対象者に対して提案は行っているものの、本書の提出に至るまで、当社らから、本公開買付けの前提条件や当該前提条件に係る当社らの認識、本公開買付けを実施する理由又は買付け等の価格の算定根拠等について、対象者及び対象者の株主の皆様に対して明らかにしたのではないため、当社買収提案が対象者取締役会として審議するに足る正式な提案として受理されているのか明らかではなく、また、当社買収提案の内容及び条件が対象者及び対象者の株主の皆様にとっては明らかではない不明瞭な状況が続いております。また、下記＜本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について＞「③本公開買付けを実施する理由及び実施に至る経緯」「オ. 本公開買付けの決定に至る経緯及び本公開買付けを実施する理由」に記載のとおり、対象者の一般株主に対してインフロニア公開買付けに応募するような強圧性が生じており、かつ、対象者株式の市場価格は、2022年4月1日以降はインフロニア提案価格を上回る価格帯で推移しているものの、2022年5月17日の最安値は784円となりインフロニア提案価格に近い水準まで下落していることから、本書の開示がなければ、なおインフロニア公開買付けが成立する可能性があると考えております。また、下記＜本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について＞「③本公開買付けを実施する理由及び実施に至る経緯」「オ. 本公開買付けの決定に至る経緯及び本公開買付けを実施する理由」に記載のとおり、当社買収提案の実現可能性について再三対象者に対して説明したにもかかわらず、対象者は当社買収提案を受領した旨は確認しているものの、依然として対象者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、真摯な協議に応じていない状況であることから、対象者の検討を促し、対象者の株主の皆様に対して正確かつ正式に当社らの提案内容を伝達するためには、

本書を公表することにより、対象者の株主の皆様に対して広く当社買収提案を明らかにすることが必要と考えております。

他方、下記＜本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について＞「③本公開買付けを実施する理由及び実施に至る経緯」「ウ. 4月22日回答書における当社らの提案に至る経緯」に記載のとおり、当社らは、対象者に対する敵対的な買収（対象者の賛同意見及び応募推奨を得ずに実施する公開買付け）を意図するものではなく、あくまでも対象者と友好的に協議を行った上で、当社買収提案を実現することを企図しております。法に基づく公開買付規制上、当社らが対象者の賛同表明及び応募推奨がない中、これらを求めて公開買付けを開始した場合、対象者の賛同表明及び応募推奨が公開買付期間の満了までに最終的に得られなかったとしても、法で定められた撤回事由に該当しない限り当該公開買付けを撤回することは認められず、当該公開買付けが成立すれば決済を行う義務が生じるため、一度公開買付けを開始してしまうと、友好的な買収（対象者の賛同意見及び応募推奨を得て実施する公開買付け）との目的を果たせない可能性もあります。また、インフロニア公開買付けの公開買付期間は30営業日（その後の延長により38営業日）に設定されているものの、インフロニア公開買付けの公開買付期間中に当社らの経営方針及び企業価値向上策を作成し（これに必要な公表情報の取得及び対象者に対する質問を含みます。）、買付け等の価格を含む当社買収提案の合理性の説明を検討・作成するとともに、本公開買付けに対する対象者の賛同表明及び応募推奨を得るための時間を考えると、インフロニア公開買付けの公開買付期間中に本公開買付けを実際に開始するのは実務上困難でもあります。

そのため、当社らは、本公開買付けを直ちに開始するのではなく、あくまでも下記＜本公開買付前提条件＞に定める全てが充足された場合又は当社らが本公開買付前提条件を放棄した場合に限り、本公開買付けを開始することをここに明らかにするものです。

本書による開示は、当然のことながら、対象者株式の市場価格に対する不当な影響やこれに乗じた当社ら若しくは当社らの特別関係者による対象者株式の売却（本書の開示による対象者株式の市場価格の変動に乗じ、本公開買付けとは別に、第三者に対して対象者株式を売却し、当社又は第三者が利益を得ることを含みます。）を企図したものではありません。また、当社買収提案を対象者及び対象者の株主の皆様に対して正式に明らかにすることを真摯に企図したものであり、当社らとしては、下記＜本公開買付前提条件＞に記載の前提条件が充足された場合には、本書の記載の条件に従い、本公開買付けを実施いたします。

なお、当社らとしては、下記＜本公開買付前提条件＞のいずれかが2022年6月下旬までに充足されず、その結果として本公開買付けが開始されない場合が発生する可能性は低いと認識しております。すなわち、対象者は、インフロニア公開買付けのインフロニア提案価格770円に対して、インフロニア公開買付けが開始された時点では、対象者取締役会の判断に基づき、対象者の株主に対して応募を推奨する旨の意見表明を表明しています。そうした中、本公開買付けにおける買付け等の価格である1株当たり1,000円（以下「本公開買付価格」といいます。）については、下記〈買付け等の価格の算定根拠等〉に記載の対象者のアドバイザーによる株式価値

算定、対象者の独立社外取締役及び社外有識者により構成される特別委員会（以下「対象者特別委員会」といいます。）のアドバイザーによる株式価値算定の上限が1,000円に届かない価格算定のレンジとなっていること、下記「エ. 4月22日回答書の送付後本日に至る経緯」に記載のとおり、対象者として、非公開化を行わない対象者独自の経営においては、1株当たり770円を超える株式価値を実現することは難しいと考えていると推測されることを踏まえると、対象者として、当社らがインフロニア提案価格よりも230円高い本公開買付価格を提示して非公開化を提案しているにも関わらず、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をしないことは、対象者取締役会による過去のインフロニア提案価格によるインフロニア公開買付けに対する意見表明及びその判断と整合的ではなく、合理性に欠けるものと考えております。また、当社らは、2022年5月16日には、対象者に対して、経営方針及び企業価値向上策を提示しており、その内容からも、本公開買付けが対象者の企業価値向上に資するものであることは対象者にも示しており、かつ、その内容は対象者が2022年5月16日付で公表したプレスリリースにおいて対象者が当社買収提案に関して確認が必要と述べた事項（その詳細は下記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について」>「③本公開買付けを実施する理由及び実施に至る経緯」「オ. 本公開買付けの決定に至る経緯及び本公開買付けを実施する理由」をご参照ください。）にも答えるものであり、対象者の懸念は解消されるものと考えております。そのため、当社らの見解としては、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同表明し、対象者株主に対して応募の推奨を行わない可能性は低いものと考えております。但し、本公開買付けよりも株主共同の利益に資する代替案を対象者又は第三者が提示してきた場合において、当該提案に対して対象者取締役会が賛同表明し、対象者株主に対して応募の推奨を行った場合、当社らとしては、その内容を改めて精査し、当社らの提案よりも株主共同の利益に資するかを検討する予定です。かかる場合における当社ら又は特別関係者による対象者株式の処分又は売却の予定については、今後の状況によるため本日現在で決まったものではありませんが、上記のとおり、当社ら又は特別関係者は、本書の開示による対象者の市場価格の上昇に乗じて、短期的な利益を目的として対象者株式を売却することを企図しているものではないことをここに確認いたします。また、当社らは、本公開買付けの決済がなされるまで又は上記「本公開買付前提条件」が不充足であることを理由として本公開買付けが開始されないことが公表されるまで、対象者株式の追加買付けを行わず、又は対象者株式を売却することは企図しておらず（なお、本公開買付けが成立した場合には、当社（KITE）は長期的に対象者の株主として残ることを企図しております。）、また、特別関係者もこのような対象者株式の追加買付け又は対象者株式の売却は企図していないとのことです。

当社らは、今後の当社ら及び対象者との協議・交渉を通じて、下記「本公開買付前提条件」に記載の前提条件（本公開買付けに対する対象者取締役会の賛同表明及び応募推奨を含みます。）の条件の状況を順次確認するとともに、最終的には、下記「本公開買付前提条件」に記載の方法により当該前提条件の充足の有無を判断いたします。当社らは、2022年6月下旬において、下記「本公開買付前提条件」に記載の前提条件の充足の有無（不充足の場合には、その理由及び不充

足となった前提条件を放棄して本公開買付けを開始するか否かを含みます。)について、公表する予定です。また、これに加えて、2022年6月下旬よりも前においても、下記〈本公開買付前提条件〉記載の前提条件の充足の状況について重大な変更(下記〈本公開買付前提条件〉記載のとおり本公開買付けの開始時期の延期又は前倒しを含みます。)が生じた場合には、速やかに公表する予定です。万が一下記〈本公開買付前提条件〉記載の前提条件のいずれかが充足されず本公開買付けを開始しない場合には、当社ら及び特別関係者は、現時点においては対象者の中長期的な株主として対象者株式を継続的に所有し、引き続き対象者の株主として建設的な対話(エンゲージメント)を対象者で行い、対象者の企業価値及び株主共同の利益の向上に関与することを企図しております。

### 〈本公開買付価格〉

本公開買付価格は、1株当たり1,000円(但し、本公開買付価格は、対象者が本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当又は本公開買付けに係る決済の開始日前を取得日とする自己株式の取得を行わないことを前提としております。当社らとしては対象者が剰余金の配当又は自己株式の取得を予定しているとは認識しておりませんが、万が一、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けの開始日の前営業日までに、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当を行うことを決定した場合、又は上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合には、当該配当における1株当たりの配当額を上記金額から控除する可能性があります。また、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けの開始日の前営業日までに、本公開買付けに係る決済の開始日前を取得日とする自己株式の取得を行うことを決定した場合、又は上記自己株式の取得を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合には、当該自己株式の取得の対価の総額を対象者の発行済株式総数(対象者が所有する自己株式数を除きます。)で除した金額を上記金額から控除する可能性があります。以下、同じです。なお、上記の事由に基づいて本公開買付価格の修正を行う必要がある場合、当社らは、本公開買付けの開始時点までに当該修正を行います。この場合、配当額を含めた株主の手取金額には変更は生じないため、株主に実質的な不利益は生じないものと考えられます。)とします。本公開買付価格(1株当たり1,000円)は、インフロニア公開買付けにおけるインフロニア提案価格(1株当たり770円)より1株当たり230円高い金額となります。下記〈買付け等の価格の算定根拠等〉に記載のとおり、本公開買付価格については、当社らは対象者に対するデュー・ディリジェンスを行っていないため、対象者の詳細な株主価値を算定することが不可能であったことから、対象者が公表している経営計画、財務情報等の資料を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析し、当社らの投資判断基準に従って算出しております。当社(Vpg)が投資判断において基準とする資本コスト(期待収益率)をベースとすると対象者株式1株あたり1,000円での対象者の非公開化も可能であると考えております。また、東京証券取引所プライム市場(但し、2022年4月1日以前は東京証券取引所市場第一部。)における、インフロニア公開買付けの実施についての公表日の前営業日(なお、これ以降の期間についてはインフロニア公開買付けによる影響を受けているため、インフロニ

ア公開買付けの公表日の前営業日を基準としております。)である2022年3月18日の対象者株式の終値599円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して66.94%、過去1ヶ月間(2022年2月21日から同年3月18日まで)の終値単純平均値592円に対して68.92%、過去3ヶ月間(2021年12月20日から同年3月18日まで)の終値単純平均値578円に対して73.01%、過去6ヶ月間(2021年9月21日から同年3月18日まで)の終値単純平均値575円に対して73.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。これは、インフロニア公開買付届出書記載の、インフロニア公開買付けにおいて参照すべき他の類似事例(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2021年12月31日までの期間における発行者又は支配株主以外の者による非公開化を目的とした公開買付けの成立事例(開示書類にマネジメント・バイアウト(MBO)と記載されている事例を除いた35件))において付与されたプレミアムの実例(平均値は、公表日直前が53.8%、直近1ヶ月間が59.6%、直近3ヶ月間が62.9%、直近6ヶ月間が65.4%)を上回る水準であります。

#### 〈本公開買付前提条件〉

本公開買付けは、2022年6月下旬を目途に、以下の全ての条件(以下「本公開買付前提条件」といいます。)が充足された場合(又は当社らが本公開買付前提条件①及び②のうち不充足である事項を放棄した場合)に、開始いたします(なお、本公開買付開始前提条件①の充足の状況によっては開始時期が延期又は前倒しされる可能性もありますが、その場合は開始時期の延期又は前倒しが判明次第、遅滞なく公表いたします。)

- ① 本公開買付けに対して、対象者取締役会が賛同表明し、対象者株主に対して応募の推奨を行う旨の対象者取締役会の決議を、対象者による公表又は対象者からの報告(書面、口頭その他の方法)により当社らが確認できたこと。
- ② 対象者において、法第27条の11第1項但書に定める公開買付けの撤回が認められる事由(金融商品取引法施行令(昭和40年9月30日政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。)第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号のいずれかが生じていないこと(当社らが、対象者との協議又は対象者の開示資料の内容に鑑み、当該事由が生じていないと判断していること。))。

#### 〈本公開買付前提条件に係る当社らの認識〉

(前提条件①について)

上記前提条件①については、下記<本公開買付けを実施する理由及び実施に至る経緯について>に記載のとおり、当社らは、対象者との建設的な対話を進めており、2022年5月16日には、対象者に対して、経営方針及び企業価値向上策を提示しており、その内容は対象者の賛同を十分に得られる内容であると考えております。当社らは、対象者取締役会及び対象者特別委員会に本公開買付けにご賛同いただくべく各種資料の分析及び準備を行ってまいりましたが、具体的な経営方針及び経営体制については、本日以降、対象者が注力したい成長領域や認識し

ている経営課題を踏まえ、企業価値をさらに向上させる観点から対象者と建設的に協議を行った上で決定したいと考えております。当社らとしては、YFOに所属する専門的知見を有するスタッフ又はYFOが起用する外部専門家による当社ら独自調査（〈買付け等の価格の算定根拠等〉に定義されます。以下同じです。）を通じて対象者の事業を調査し、それに基づく企業価値向上策を対象者に提案しており、本書現在において対象者からは意見又は反応を受領していないものの、その内容は合理的であると考えており、対象者としては合意できる内容であると考えております。また、当社らの提案する1株当たり1,000円との本公開買付価格は、インフラ提案価格より1株当たり230円高い金額であり、かつ対象者株式の全て（但し、当社ら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。）を取得する旨の提案であることから、株主共同の利益に資するものであり、当社らの提案を上回る対抗提案がなされる場合又は対象者株式の市場価格が1株当たり1,000円を上回るような場合を除き、対象者からは応募推奨がなされるものと考えております。

（前提条件②について）

上記前提条件②について、当社らは、本日現在、対象者において、法第27条の11第1項但書に定める公開買付けの撤回が認められる事由が生じていることを認識しておりません。

法第27条の11第1項但書に定める公開買付けの撤回が認められる事由のうち、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」とは、㊦対象者の業務執行を決定する機関が、（a）本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当（株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額（6,737百万円（注））未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことを決定した場合、若しくは上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合、又は（b）具体的な剰余金の配当の額を示さずに、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当を行うことを決定した場合において、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額を上回る規模の配当がなされる可能性がある場合、及び㊧対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得（株式を取得するのと引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額（6,737百万円）未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことを決定した場合、又は上記自己株式の取得を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合をいいます。また、法第27条の11第1項但書に定める公開買付けの撤回が認められる事由のうち、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をいいます。上記事由については、本日現在、本公開買付けに係る公開買付届出書においても同様の記載をする予定です。

なお、当社らは、上記㊦又は㊧に該当する場合であっても、上記〈本公開買付価格〉に記載

のとおり、本公開買付けを開始するまでに本公開買付価格の修正をするときは、当該事項を原因として不充足となる上記前提条件②を放棄する予定です。

(注) 発行済株式総数及び自己株式数に変動がないとすると、1株当たりの配当額は72円に相当します(具体的には、対象者が2022年2月8日に提出した第102期第3四半期報告書(以下「対象者四半期報告書」といいます。)に記載された2021年12月31日現在の純資産額67,370百万円(百万円未満を切り捨てて計算しております。)の10%に相当する額である6,737百万円を、対象者四半期報告書に記載された2021年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(94,371,183株)から、対象者四半期報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(43,105株)(但し、同日現在において役員報酬BIP(Board Incentive Plan)信託(以下「BIP信託」といいます。)が所有する対象者株式346,325株を除きます。)を控除した株式数(94,328,078株)で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しております。)

#### 〈インフロニア公開買付けに対する当社らの提案の優位性〉

対象者意見表明報告書によれば、対象者取締役会は、2022年2月24日の対象者取締役会決議において、対象者取締役会におけるインフロニア公開買付けに関する意思決定は、その賛否も含め、対象者特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び、対象者特別委員会がインフロニア公開買付けの取引条件が妥当でないと判断した場合には、インフロニア公開買付けに賛同しないこととすることを決議しているとのことです。また、対象者意見表明報告書によれば、対象者は、インフロニア以外の買収提案者(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、対抗的買収提案者との接触を制限するような内容の合意は一切行っていないとのことです。また、インフロニア公開買付けの公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としているとのことです。このように上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会を確保しているとのことです。

当社らは、下記〈本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について〉「オ. 本公開買付けの決定に至る経緯及び本公開買付けを実施する理由」に記載のとおり、対象者の経営方針及び企業価値向上策を検討しており、これらについて更に対象者と協議を重ねることにより、対象者の企業価値を最大化できると考えております。また、下記〈本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について〉「オ. 本公開買付けの決定に至る経緯及び本公開買付けの理由」に記載のとおり、当社らは、対象者に対して、インフロニアが対象者を完全子会社化した場合には対象者自身にマイナスのシナジーが生じ得ることに対して、当社らが提案する企業価値向上策を当社らの協力の下で実施することにより、インフロニアによる対象者の完全子会社化に比して、対象者の企業価値を向上されることも対象者に理解いただけるものと考えております。

また、当社らは、①本日現在、本公開買付前提条件の充足の重大な支障となる事実を認識しておらず、2022年6月下旬を目途に本公開買付前提条件を充足した上で本公開買付けを開始することができるものと考えていること(すなわち、本公開買付けが開始される見込みが十分にあると考えていること)、②本公開買付価格(1株当たり1,000円)は、インフロニア提案価格

(1株当たり770円)よりも高く設定されていること、③下記〈本公開買付けの概要〉に記載のとおり、本公開買付けに係る決済資金の調達も可能であること(すなわち、資金調達の観点で当社による本公開買付けの開始及び決済に支障がないこと)も踏まえると、本公開買付けは、対象者及び対象者の株主の皆様にとって、より魅力的なご提案であると考えております。

そこで、当社らは、上記のとおり、対象者取締役会及び対象者特別委員会が対抗的な提案を受け入れる用意があることを表明していることも踏まえ、そのプロセスに則った形で、本公開買付けによる非公開化を提案させていただく次第です。すなわち、下記〈本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について〉「③本公開買付けを実施する理由及び実施に至る経緯」「オ. 本公開買付けの決定に至る経緯及び本公開買付けを実施する理由」に記載のとおり当社らは、当社買収提案の実現可能性について再三対象者に対して説明したにもかかわらず、対象者は当社買収提案を受領した旨は確認しているものの、依然として対象者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、対象者は当社買収提案の真摯な協議に応じていないため、対象者が当社買収提案を検討するよう促すためには、対象者自らが対抗的な提案の受け入れを表明している期間(すなわち、インフロニア公開買付けにおける公開買付期間)中に、当社買収提案を行うことが必要であると考えた次第です。なお、当社らとしては、仮にインフロニア公開買付けが不成立となった場合においても、インフロニア公開買付けの公開買付期間が満了してしまうと、インフロニア公開買付届出書における対象者が対抗的な提案を受け入れるとの表明が存しなくなることから、対象者が更に当社買収提案を対抗提案として真摯に検討するかが不明瞭であるため、当社らとしては、インフロニア公開買付けにおける公開買付期間中に本書により当社買収提案の内容を明らかにする必要があると考えた次第です。

### 〈本公開買付けの概要〉

当社らは、対象者の非公開化を目的として、本公開買付前提条件が充足されたこと(又は当社らが本公開買付前提条件を放棄したこと)を本公開買付けの開始の条件として、当社らが共同して公開買付者となって、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式の全て(当社らが所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式(但し、BIP信託が所有する対象者株式を除きます。以下同じです。))を除きます。)を対象とする本公開買付けを実施することを決定いたしました。

当社(Vpg)は、本日現在、1,382,200株(所有割合(注1):1.47%)の対象者株式を所有しております。当社(KITE)は、本日現在、対象者株式を所有しておりません。なお、当社らの特別関係者であるケイマン法人の投資会社であるWK1 Limited(ディレクター:マイルス・ペリーマン)、WK2 Limited(ディレクター:ローラ・マクギーバー)及びWK3 Limited(ディレクター:レオ・カッサム)(以下「特別関係者」と総称します。))は、本日現在、WK1 Limitedが9,200,000株(所有割合:9.75%)、WK2 Limitedが9,190,000株(所有割合:9.74%)、WK3 Limitedが5,890,300株(所有割合:6.24%)をそれぞれ所有し、特別関係者の合計で、24,280,300株(所有割合:25.74%)の対象者株式を所有しております。特別関係者は、当社らのいずれの間でも法第27条の2第7項第1号及び令第9条第2項に定める特別の関係(いわゆる形式基

準の特別関係者)を有しておりませんが、当社らとの間で共同して株券等を取得する旨の合意(法第27条の2第7項第2号、いわゆる実質基準の特別関係者)が存するため、法第27条の2第1項の「特別関係者」に該当すると判断しております。当社らは、特別関係者が所有する対象者株式も本公開買付けにより取得することを予定しております。当社らは、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を61,503,200株(所有割合:66.7%)と設定し、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。)の総数が61,503,200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こととしております(注2)。かかる買付予定数の下限を設定したのは、当社らは、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て(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、本公開買付けの成立後、対象者に対して対象者の株主を当社(KITE)のみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続き」といいます。)を実施することを要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)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、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に当社ら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するためです。

当社らは、本公開買付けの実施にあたり、特別関係者との間で、本公開買付けの開始前に応募契約を締結する予定であり、本日現在、特別関係者が所有する対象者株式の全て(24,280,300株(所有割合:25.74%))を本公開買付けに応募する旨を口頭で合意しております。但し、本公開買付けの開始までの検討により、特別関係者の所有する対象者株式に対する決済資金の支払時期を本スクイーズアウト手続後として当該資金の調達時期を遅らせることが当社らの資金調達との関係でより資金効率が高いと合理的と判断した場合には、特別関係者が所有する対象者株式は、本公開買付けに応募しないこととし、本スクイーズアウト手続において現金化される可能性もあり、その場合には、これに応じて特別関係者が所有する対象者株式数について買付予定数の下限の株式数を37,222,900株に下げることが合意しています(なお、特別関係者が応募するか否かの変更により本公開買付けの成立の確度には変更はなく、本スクイーズアウト手続の成立の可能性に影響はなく、また、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続のいずれにおいても特別関係者が所有する対象者株式に対して交付される1株当たりの対価は、本公開買付け価格と同じとなります。)。当該買付予定数の下限は、当社らと利害関係を有しない対象者の株主が所有する対象者株式(対象者が所有する自己株式を除きます。)の数の過半数となる最小の数、すなわち、マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)条件を充足しております(注3)。一方、本公開買付けにおいては、対象者株式の全て(当社ら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。)を取得することを目的としていることから、買付予定数の上限については設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(61,503,200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。

また、本公開買付けが成立した場合には、当社らは、下記〈本公開買付け終了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、対象者の株主を当社(KITE)のみとする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。これによ

り、当社（KITE）の所有割合は100%となります。なお、本公開買付けが成立した場合には、当社（Vpg）がまずは対象者株式の1,000株を取得し、当社（KITE）が本公開買付けに応募された対象者株式の残り全てを取得することを予定しています。

（注1）「所有割合」とは、対象者四半期報告書に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数（94,371,183株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（43,105株）（但し、同日現在においてBIP信託が所有する対象者株式346,325株を除きます。）を控除した株式数（94,328,078株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下同じとします。

（注2）買付予定数の下限（61,503,200株）は、対象者四半期報告書に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数（94,371,183株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（43,105株）（但し、同日現在においてBIP信託が所有する対象者株式346,325株を除きます。）を控除した株式数（94,328,078株）の3分の2に相当する株式数から対象者株式1単元（100株）未満に係る数を切り上げた株式数（62,885,400株）から、当社（Vpg）が所有する対象者株式数（1,382,200株）を控除した株式数（61,503,200株）です。

（注3）買付予定数の下限（61,503,200株）は、対象者四半期報告書に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数（94,371,183株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（43,105株）（但し、同日現在においてBIP信託が所有する対象者株式346,325株を除きます。）、当社（Vpg）が所有する対象者株式数（1,382,200株）及び特別関係者が所有する対象者株式数（24,280,300株）の合計株式数（25,705,605株）を控除した株式数（68,665,578株）の過半数に相当する株式数（34,332,790株、所有割合：36.40%）、すなわち、当社らと利害関係を有さない対象者が所有する対象者株式の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数に、特別関係者が所有する対象者株式数の合計株式数（24,280,300株、所有割合：25.74%）を加算した株式数（58,613,090株、所有割合：62.14%）を上回るものとなります。

当社らは、本公開買付けに係る決済に要する資金については、当社（Vpg）は、当社らの代表社員又は代表取締役である任天堂株式会社の創業家一族の山内万丈氏個人又はその親族がその議決権の過半数を有する法人の総体（以下「YFOグループ」といいます。）が拠出する資金並びに外部の金融機関からの融資資金を用いる予定です。現時点では、当社らの資本効率及び対象者の最適資本構成の観点から、金融機関からの融資金額約500億円、当社らによる出資金額約440億円を想定していますが、具体的には本公開買付けの開始までに決定する予定です。なお、資本効率の観点より、外部の金融機関からの融資資金を一部用いる予定ですが、YFOは、現金化後に、合わせて1,000億円を超える金額が確保できる資産を有しており、本書の開示以降、本公開買付けに係る決済後まで当該資産を継続して保有する見込みです。仮に外部の金融機関からの融資資金が調達できない場合であってもYFOグループの関係会社からの出資金若しくは融資資金により本公開買付けに係る決済に要する資金を山内万丈及びその親族の指示により準備できることから、外部の金融機関からの融資資金を本公開買付けの前提条件とはしておりません。外部の金融機関からの融資資金に関しては、金融機関から本公開買付けに関して融資を提供することを前向きに検討する旨の表明書を2022年5月17日付けで取得しております。

## 〈本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について〉

### ① 公開買付者の概要

当社（Vpg）及び当社（KITE）は、それぞれ、任天堂株式会社の創業家一族である山内家を背景に持つファミリーオフィス（注1）である Yamauchi No.10 Family Office（以下「YFO」といいます。）において資産管理、資産運用及び投資活動を行う会社の一つです。

YFO は、山内家の資産管理、資産運用及び投資活動を行う YFO グループの呼称であり、実際の資産管理、資産運用及び投資活動については、個別の法主体によって行われております。YFO は、「挑戦と、生きていく。」というミッションを掲げ、誰もが熱中し、もっと自由に挑戦できる未来を叶える為、革新的なテクノロジーにより世界の人々の生活を豊かにし、未来をより良い方向に動かす挑戦者を支援しています。常に今の常識を疑い、人類の未来を大きく良い方向へ動かす次世代の革命を、その実現に向け、共に挑んでいく活動に取り組んでおります。YFO の投資領域は、グローバルに展開しており、上場株投資、シード・アーリーステージでの未上場株投資、グロースステージでの未上場株投資、バイアウト・カーブアウト投資等、多岐にわたります。本邦での投資においては、かつて、無二の独創性とチャレンジ精神が根付き、世界有数の技術革新国家であったと YFO が考える日本がもう一度、挑戦に満ちた国へと生まれ変わる為に、未来を良い方向へと動かそうとする次代のリーダーの情熱と信念に共感し、共に常識にとらわれることなく挑戦しております。そのうち、当社（Vpg）は、山内万丈氏及びその親族1名が合計100%出資する日本法準拠の事業会社（代表社員：山内万丈氏）として2020年6月17日に設立され、主にフィランソロピー事業（注1）、インキュベーション事業（注2）を中心に事業を展開しております。当社（KITE）は、山内万丈氏が100%出資する日本法準拠の株式会社（代表取締役：山内万丈氏）として2022年5月11日に設立された、本公開買付けのために対象者株式の取得を目的として特別に設立された株式会社です。なお、特別関係者は、それぞれ、YFO において資産管理、資産運用及び投資活動を行うケイマン法人の投資会社です。

上場会社である事業会社が投資対象会社の親会社となる場合、自社の株主のみならず多くのステークホルダーを抱えることから長期的な成長のみならず短期的な成長も追求する必要があると当社らは考えております。そして、当該上場会社の少数株主を意識した経営においては、長期的には企業価値の向上に資する投資であったとしても、短期的には業績に悪影響を与える可能性のある場合には、これを実行しにくい傾向にあると当社らは考えております。また、外部資金を利用するファンドの場合、ファンドの出資者にコミットした期間内に配当という形で投資の利益を還元、かつ投資対象資産を処分し、当該処分手取金の限度で配当及び出資元本の償還（エグジット）を実施しなければならないことから、おのずと投資期間は一定期間に限定されるほか、投資対象資産の処分期間であるエグジット期において業績への寄与が最大となる想定の実行する傾向にあると当社らは考えているため、長期的には企業価値の向上に資する投資は実行しにくい傾向にあると当社らは考えております。YFO 及び当社らはこのような事業会社やファンドと異なり、ファミリーオフィスという性質上多くのステークホルダーを抱えておらず、かつ一定期間で利益を確定しなければならないという制限もないことから、投資期間

を限定せず、出資先経営陣とともに、事業会社やファンドが対象者の親会社となる場合には実行できないような長期的な成長・企業価値向上を目指した投資（例えば、対象者の成長戦略として取り組むべき洋上風力事業等において、対象者において長期的に設備投資負担や費用の増加が見込まれ、かつ、利益の実現化に長期間を要する成長投資が挙げられます。）を実行することが可能と当社らは考えております。

（注1）「ファミリーオフィス」とは、資産を所有する同族又は一族の資産管理、資産運用及び投資活動を管理する組織を意味します。

（注2）任天堂株式会社の創業家一族の資産を背景に次世代への富・知見を還元するための寄付、投資その他の支援事業です。

（注3）独創的精神を大切にしながら、次世代に必要なアイデア・技術・事業開発を行う事業です。

## ② 対象者の事業

対象者意見表明報告書によれば、対象者は、1929年7月に、兵庫県西宮市鳴尾地区に工業用地及び工事港を造成することを目的に、阪神築港株式会社として設立され、1932年に建設請負業を開始し、戦時中の経済情勢により鳴尾埋立事業を一時中断し、海洋土木工事の請負を主業として、事業を展開されてきたとのことです。また、1964年5月に商号を東洋建設株式会社に变更しているとのことです。鳴尾埋立事業は1967年5月に再開され、1986年9月に完了されており、1965年以降は陸上土木工事、1975年以降は建築工事について本格的に取り組まれているとのことです。株式市場との関係では、1961年10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、1962年10月に東京証券取引所市場第二部に上場され、1964年8月に東京、大阪証券取引所市場第一部に指定されました。その後、2013年7月に大阪証券取引所と東京証券取引所の現物市場が統合されたことに伴い、2022年4月1日まで東京証券取引所市場第一部に、その後2022年4月4日以降東京証券取引所プライム市場に上場されております。対象者グループは、現在、対象者、連結子会社8社、非連結子会社4社及びその他の関係会社2社で構成され、国内土木事業、国内建築事業、海外建設事業、不動産事業を主な事業の内容としているとのことです。対象者は、2029年7月に迎える創立100周年に向けて、建設産業を取り巻く環境の急速かつ急激な変化にフレキシブルに対応できる、しなやかな強さを備えた持続可能な「レジリエント企業」を目指し、国内土木においては海上土木の事業規模の維持・安定や成長ドライバーである洋上風力関連事業の強化に向けた取組み、建築事業においては組織営業力の強化や収益力の強化、及び、デジタル化による生産性の向上に向けた取組み、海外建設事業においては海外市場における収益力の強化等、中長期的な事業環境の変化を見据えた各種取組みを推進されているとのことです。

また、対象者が公表した2020年3月25日付「東洋建設グループ中期経営計画〈2020-2022〉」（以下「対象者中期経営計画」といいます。）及び対象者が公表した2021年5月26日付「2021年3月期決算説明会資料」において今後事業別に注力する取組として具体的には以下の点を言及されています。

- 国内土木事業における成長ドライバーとして、洋上風力事業への取組みが掲げられてお

り、洋上風力部を新たに設立し、洋上風力関連事業の注力分野を特定しトップクラスのシェア獲得を目指すとのことです。今後5年間でSEP船を含めた大型作業船建造など総額300億円規模の大型投資を実施、技術開発等において海外実績企業との連携を推進、具体的取組みとして推進されるとのことです。

- 国内建築事業においては、注力8分野への取組み(注4)、強み保有分野として環境関連施設向けに技術力・営業力を結集し更新需要への対応を進める、ReReC(注5)を軸にストック市場対応力の獲得を進める、BIM取組における生産性向上、を具体的取組として推進されるとのことです。
- 海外建設事業においては、4拠点(フィリピン、ミャンマー、インドネシア、ケニア)による事業体制を確立し、各拠点が補完し合える安定した事業展開を目指し、地域に根差した顧客深耕、フィリピン現地法人においては現地職員能力向上と現地化推進をすることです。

(注4) 官庁、医療福祉、環境施設、宿泊施設、事務所、住宅、生産施設、物流施設

(注5) ReReCとは、Renewal(再生)、Renovation(性能向上)、Conversion(用途変更)を総称した対象者の登録商標で、改修工事全般の取組みをいいます。

### ③ 本公開買付けを実施する理由及び実施に至る経緯

#### ア. インフロニア公開買付けの開始及び対象者の賛同表明

対象者株式に関しては、インフロニアが、2022年3月23日付けでインフロニア公開買付届出書を提出し、同日付で、インフロニア公開買付けを1株当たり770円の公開買付価格で開始しており、インフロニアによる2022年5月2日付け公開買付届出書の訂正届出書(以下「5月2日訂正届出書」といいます。)によれば、インフロニア公開買付けの公開買付期間の最終日は2022年5月19日とされています。インフロニア公開買付届出書によれば、インフロニアは、インフロニア公開買付けにより、対象者をインフロニアの完全子会社化する方針であるとのことであり、買付予定数は75,280,468株、買付予定数の下限は43,837,790株(所有割合:46.47%)に設定し、上限は設定していないとのことです。インフロニア公開買付届出書によれば、インフロニア公開買付けが成立した場合には、インフロニアが対象者株式の全てを取得するスクイーズアウト手続を実施して非公開化し、対象者はインフロニアの完全子会社となる予定とのことです。対象者意見表明報告書によれば、対象者取締役会は、2022年3月22日開催の対象者取締役会において、インフロニア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、インフロニア公開買付けへの応募を推奨することを決議しました。その後の4月28日訂正意見表明報告書によれば、2022年4月28日開催の対象者取締役会において、対象者は、対象者の株主に対してインフロニア公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主がインフロニア公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねる旨の決議をしたものの、本日現在においてもインフロニア公開買付けに対する賛同表明を撤回する旨の開示はなされておられません。

なお、インフロニア公開買付届出書によれば、インフロニアの完全子会社である前田建設工業株式会社(以下「前田建設」といいます。)は、対象者株式を19,047,510株(所有割合:20.19%)

所有し、対象者を持分法適用関連会社としているとのことです。

#### イ. 特別関係者による対象者株式の買付けの経緯

2022年3月22日のインフロニア公開買付けの公表日前は、当社ら又は特別関係者において、対象者株式を所有しておりませんでした。

特別関係者からそれぞれ当社（Vpg）に対してなされた報告によれば、特別関係者は、インフロニア公開買付届出書におけるインフロニア公開買付けの開始及び対象者の賛同表明に至る経緯の記載を確認及び分析し、インフロニア提案価格の決定並びに対象者の賛同表明及び応募推奨に至るプロセスには以下のような問題があると考えたとのことです。

- 2022年3月9日のインフロニアによる買収提案から2022年3月22日の対象者取締役会の賛同決議までの間が8営業日という極めて短期間で公開買付価格に関する対象者の判断がなされていると考えられること
- 2022年3月17日にインフロニア提案価格を1株当たり770円とする最終提案について対象者特別委員会から「一般株主の利益の最大化を図るため交渉を続けるべき」との指摘を受けながら、その翌日には、対象者代表取締役とインフロニアの代表執行役社長との協議により直ちにインフロニアの提案価格770円をそのまま応諾しており、株主共同の利益の観点から、価格を引き上げる交渉が十分になされたか疑問であること
- 2022年3月9日にインフロニアから公開買付価格を1株当たり720円とする旨の提案があり、同年3月11日にインフロニアから公開買付価格を1株当たり730円とする旨の再提案がなされたのに対して、対象者は、インフロニア公開買付けにおいて参照すべき他の類似事例として、発行者又は支配株主以外の者による非公開化の公開買付け事例（マジメント・バイアウト（MBO）を除く。）のプレミアムの平均値（公表日直前の市場価格と比較したプレミアムの平均値が53.8%、直近1ヶ月間が59.6%、直近3ヶ月間が62.9%、直近6ヶ月間が65.4%）との比較に基づき、あるべき価格水準から著しい乖離があり、対象者の少数株主に対してその妥当性を説明することが不可能であるとして価格の再検討を要請しました。他方、そのわずか6日後には、1株当たり770円（公表日直前の市場価格対比28.55%のプレミアム）という当初案とは大差のないインフロニア提案価格を応諾しており、対象者の少数株主に対する公開買付価格の妥当性の説明の観点から疑問であること。さらに、インフロニア公開買付けが持分法適用関連会社に対する公開買付けであり支配株主による非公開化に類似するにもかかわらず、最終的には、支配株主による非公開化の公開買付け事例のプレミアムの平均値（公表日直前の市場価格と比較したプレミアムの平均値が43.0%、直近1ヶ月間が45.4%、直近3ヶ月間が47.0%、直近6ヶ月間が47.9%）又は中央値（公表日直前の市場価格と比較したプレミアムの中央値が41.2%、直近1ヶ月間が41.4%、直近3ヶ月間が39.9%、直近6ヶ月間が43.5%）を参照しており、恣意的な参照の変更がなされているように考えられること
- インフロニア公開買付届出書において、対象者の賛同表明の前にマーケットチェックが行われたとの記載がないこと

- インフロニア公開買付届出書において、シナジーがあるとしながら、一方で、対象者のアドバイザーによる株式価値算定、対象者特別委員会のアドバイザーによる株式価値算定及びインフロニアのアドバイザーによる株式価値算定においても、シナジー効果については具体的に見積もることが困難であるためディスカウント・キャッシュフロー法（以下、「DCF法」といいます。）の分析に用いた事業見通しには加味されていないと記載されていること。
- インフロニア提案価格は、インフロニア公開買付届出書で開示されたインフロニア及び対象者の各第三者算定機関が提示するDCF法の価格レンジ（下記く買付け等の価格の算定根拠等）をご参照ください。）について、レンジの中央値よりも低い水準で合意されていること。

特別関係者から当社（Vpg）に対してなされた報告によれば、特別関係者は、対象者の有数の海洋土木の技術・ノウハウ・それらを支える役職員の力を高く評価している一方で、上記のとおりインフロニア提案価格の決定並びに対象者の賛同表明及び応募推奨に至るプロセスには問題があると考え、下記のようなコーポレートアクションが想定されることから、インフロニア公開買付けの公表日の翌日である2022年3月23日から2022年4月18日までの間、純投資として対象者株式合計24,280,300株を市場内で買い付けた（但し、このうち1,500,000株は市場外による取得とのことです。）とのことです。すなわち、特別関係者は、インフロニア公開買付けに至るプロセスを見れば、第三者がプロセスの不公正さ又はインフロニア提案価格が不十分であることを主張され、インフロニア公開買付けがインフロニア提案価格のまま成立するのではなく、対象者又は第三者によるコーポレートアクション（インフロニア提案価格の引上げ、第三者による対抗提案、当該対抗提案に対する対象者によるホワイト・ナイト（敵対的な買収者に対抗して対象者が友好的な買収者による買収を招聘する場合における、当該友好的な買収者を意味します。以下同じです。）の模索を含みます。）がなされる可能性が高く、かかるコーポレートアクションにおいて特別関係者が保有持分を換価し、又は当該コーポレートアクションに参加した上で長期投資家として対象者の株主として残ることも含めて、様々な可能性があり得ると考え、純投資として、対象者株式を取得したとのことです。なお、特別関係者によれば、特別関係者自身が対抗提案を行うことは想定していなかったとのことです。また、特別関係者は、2022年4月19日以降は、対象者株式の買付けは行っていないとのことです。さらに、特別関係者は、本書の公表に伴い、2022年5月17日付で対象者株式の保有目的を「純投資及び状況に応じて重要提案行為を行うこと」とする変更報告書を提出したとのことです。特別関係者は、本公開買付けの決済がなされるまで又は上記（本公開買付前提条件）が不充足であることを理由として本公開買付けが開始されないことが公表されるまで、対象者株式の追加買付けを行わず、又は対象者株式を売却することは企図していないとのことです。

#### ウ．4月22日回答書における当社らの提案に至る経緯

上記「イ．特別関係者による対象者株式の買付けの経緯」に記載のとおり、特別関係者は、純投資として、対象者に関するコーポレートアクションへの期待から対象者株式の取得を行って

きたとのことですが、2022年4月18日時点で、そのようなコーポレートアクションが生じず、そのような兆候もありませんでした。

そのような状況の中、当社（Vpg）は、純投資を目的として対象者株式を取得した特別関係者とは異なり、戦略上の選択肢（インフロニア提案価格の引上げ、第三者による対抗提案、当該対抗提案に対する対象者によるホワイト・ナイトの模索を含みます。）について議論することを目的として、2022年4月18日以降4月22日まで、特別関係者とは別個に、対象者株式1,382,200株の市場内での買付けを実施しました。なお、特別関係者は、それぞれ、当社らの代表社員又は代表取締役である山内万丈氏とは異なるディレクターが着任していることから、当社らとは別個に意思決定がなされております。

当社（Vpg）に代わる立場において、YFOは、2022年4月15日付け書簡（以下「4月15日書簡」といいます。）を対象者に対して送付し、特別関係者が純投資により対象者株式を所有している背景について対象者に伝えた上で、対象者の企業価値向上の観点からインフロニアによる完全子会社化が最も良い選択肢であるのかについて対話したい旨を連絡しました。その後、対象者から、2022年4月18日付で、①特別関係者による対象者株式の取得に際しての法令上・契約上の整理、②対象者株式の買付けに関する事項（買付主体の概要、保有方針、適用法令上の手続の履践・遵守状況、今後の買付予定等）について、質問書を受領したため、当社（Vpg）は、4月22日付け回答書（以下「4月22日回答書」といいます。）を対象者に送付し、対象者株式の取得に際して適用法令上の手続を履践・遵守していること、対象者株式の買付けの状況及び予定について回答した上で、対象者に対して、2022年4月末日までに対象者の長期的な企業価値・株式価値を向上させる戦略上の選択肢に関する真摯な協議を申し入れました。

4月22日回答書においては、当社（Vpg）は、以下のような理由から、対象者に対して、①インフロニア公開買付けに対する賛同表明及び応募推奨は撤回することを要請すること、②対象者の戦略的な選択肢の一つとして、当社（Vpg）及び対象者において非公開化後の企業価値向上策及び公開買付けの条件に合意できること（対象者取締役会による賛同表明及び応募推奨を含みます。）を条件として、公開買付価格を1株当たり金1,000円、公開買付期間を30営業日、買付予定数の下限として対象者の総議決権数の3分の2以上を取得するに至る下限を設定し、買付予定数の上限はなしとして、スクイーズアウト・非公開化を目的として対象者株式に対する公開買付けを実施することを提案すること（以下「当社買収提案」といいます。）、③当社（Vpg）は敵対的な買収を意図しておらず、対象者との友好的な協議を希望しており、対象者との友好的かつ真摯な協議が継続する限りは対象者株式の追加買付けを行わないこと等を通知いたしました。

- 対象者株式の市場株価は、2022年4月1日以降（なお、2022年3月31日に特別関係者が合計で対象者株式5,508,000株を有する旨の大量保有報告書が提出されていますが、同年3月23日以降は対象者の市場価格はインフロニア提案価格を上回る価格で推移しております。）はインフロニア提案価格を上回る800円から900円台の価格帯で推移していることから、インフロニア提案価格は、対象者の潜在成長力に照らして市場が評価している価格を反映していない低いものであること。

- 既に具体化されているインフロニア公開買付けに関しては、インフロニア提案価格が不十分なものであっても一般株主がインフロニア公開買付けへの応募を選択せざるを得ないと考える強圧性が生じていると考えられること。

特に、対象者が当初はインフロニア公開買付けに対する賛同表明及び応募推奨を行い、応募推奨の撤回後も引き続き賛同表明を維持することにより、当社ら及び特別関係者がインフロニア公開買付けに応募しないとしても、対象者の株主に対して、市場価格よりも低いインフロニア提案価格によるスクイーズアウトの可能性が高いとの印象を与え、スクイーズアウトの前に早期に現金化すべくインフロニア公開買付けに応募せざるを得ないと考えさせる強圧性が引き続き生じていると考えられます。対象者が賛同表明を取り下げないまま、このような強圧性の生じている中でインフロニア公開買付けが成立した場合、一般株主は、一般株主が本来得られたであろうインフロニア提案価格の770円とそれを上回る今の市場価格又はその他の戦略的な選択肢による株式価値の実現価格との差分の便益は享受できず、インフロニアのみがその便益を獲得する結果となりかねないと考えられます。また、インフロニアの完全子会社である前田建設は2008年6月以降継続的に20%を超える割合の対象者株式を所有し、対象者を持分法適用関連会社としております。対象者の役員のうち川述正和氏は、前田建設の元取締役であり、2016年6月から本日時点では対象者の取締役の地位にあるとの継続的な関係性を有しています。また、当社らと異なり、インフロニア及び前田建設は、建設事業、土木事業及び舗装事業という対象者とは隣接する事業を営んでおります。以上のように、一般株主から見ると、対象者はインフロニア及び前田建設の継続的な関連会社であり、その事業も類似することから、インフロニア以外の第三者との統合又は第三者による非公開化の選択肢は取り難く（すなわち、現実に悪影響が生じるか否かにかかわらず、資本継続的な関係性を有するインフロニアとの資本関係を解消することにより取引関係が終了し対象者の企業価値に悪影響が生じるかのような憶測が市場において生じ、その結果として、第三者が対抗提案を提案しにくくなることによりマーケットチェックが機能しにくい状況、また、一般株主において買収価格がより高い対抗提案であっても、対抗提案を選択し難い状況となっていると考えております。）、インフロニア提案価格が不十分なものであっても一般株主がインフロニア公開買付けへの応募を選択せざるを得ないと考える強圧性が生じていると考えられます。本書の開示は、当社買収提案が上記〈本書による開示の理由〉に記載のとおり対象者が真摯な検討を行わない状況において、当社買収提案の内容及び条件を株主の皆様にも明らかにすることにより、対象者の皆様に当社買収提案という選択肢を明らかにし、かかる強圧性を排除することを当社らは企図しています。また、当社らは、対象者の当該状況を鑑みた場合、対象者の株主には、対象者及びインフロニアの取引先となる事業会社や金融機関、及び役職員が多く存在しているものと想定しており、当該株主は、仮にインフロニア公開買付けの条件に不満を抱いていたとしても、対象者との友好的な関係性を維持せざるを得ない動機が少なからず存在することから、賛同表明の意見に反した行動（インフロニア公開買付けに応募しないこと。）は取

り難しいと考えます。また、対象者株式の市場価格は2022年5月17日の最安値が784円となりインフロニア提案価格に近い水準まで下落していることから、当社らは、インフロニア公開買付けが成立する可能性はなお存するものと考えております。

- 当社（Vpg）が投資判断において基準とする資本コスト（期待収益率）をベースとする対象者株式1株あたり1,000円の価格での対象者の非公開化も可能と考えられ、対象者が既に1株当たり770円とのインフロニア提案価格に対して応募推奨を行っているのに対して、より高い金額での対象者の株式価値の実現の機会があると考えられたこと（このような当社買収提案が選択肢にあることを前提に対象者に判断をいただきたいこと）。

4月22日回答書は、対象者に対する敵対的な買収を意図するものではなく、当社（Vpg）は対象者の長期的な企業価値・株式価値の向上に資する戦略的な選択肢を友好的に協議（エンゲージメント）することを目的としておりました。上記の理由から当社（Vpg）は、対象者の戦略的な選択肢の一つとして当社買収提案を行っておりますが、4月22日回答書の時点では、あくまでも戦略上の選択肢の一つであり、上記のとおり、当社（Vpg）は、当社買収提案に限らず、対象者の企業価値・株式価値向上に資するのであれば、対象者の上場維持や当社（Vpg）ではない他の買主候補に対する対象者株式の譲渡も含めて、あらゆる選択肢について対象者との建設的な対話を望んでおりました。また、かかる建設的な対話のため、当社（Vpg）は上記のとおり、対象者との友好的かつ真摯な協議が継続する限りは対象者株式の追加買付けを行わない配慮を行う旨を述べ、実際に、当社ら及び特別関係者は、2022年4月22日の翌日以降は、対象者株式の追加買付けは行っておりません。また、特別関係者は、2022年6月下旬に予定されている本公開買付けの開始まで、対象者との協議が継続する限り、対象者株式の買付けは予定しておりません。

#### エ. 4月22日回答書の送付後本日に至る経緯

4月22日回答書の送付後、当社（Vpg）は、対象者経営陣との真摯な協議を目的として、2022年4月27日に対象者と協議（以下「4月27日協議」といいます。）を行いました。4月27日協議においては、改めてインフロニア提案価格を再検討し、インフロニア公開買付けに対する対象者の賛同表明及び応募推奨を撤回いただきたい旨を要請しました。また、4月27日協議においては、対象者の長期的な企業価値及び株式価値を向上・最大化させる方策について、当社（Vpg）及び対象者との間で意見交換を行い、当社（Vpg）としては、対象者が対象者中期経営計画で長期的に目指しているものを、当社（Vpg）からも企業価値向上のアイデアを提示し、実行支援を行ったり、当社（Vpg）のネットワークを生かして専門家を登用するなどして支援したいと考えていること、対象者中期経営計画、市場環境及び事業見通しの内容について、当社（Vpg）として公表情報のみでは具体的に分からない部分もあるため、対象者と対話を重ねる中で理解しながら、対象者の価値を向上させていく方策について理解を深めたいこと、当社（Vpg）の買収提案の背景及び状況について説明し、必要であれば追加質問に回答する旨を伝えました。また、当該協議の中では、対象者からは、大要、当社（Vpg）からの

1,000円という提案については、これまでの対象者の株価やPBR（株価純資産倍率。以下同じです。）を踏まえると、相当程度に強気な価格であると捉えている一方、それだけのリターンを出す必要も生じると認識していること、DX（デジタルトランスフォーメーション。以下同じです。）の向上は自社単独の実施は難しいと考えられること、1+1が2になるわけではない建設業界であるのでインフロニアとの統合シナジーの数値化には苦勞をした旨など、当社（Vpg）提案に関する初期的な意見や対象者の状況に関する忌憚のない意見も伺いました。

当社（Vpg）は、2022年4月27日付で、対象者より、①YFOらの資本関係・契約関係、②YFOの過去の投資活動、③買収提案の検討開始時期、検討状況、④大量保有報告書の記載（保有目的）、⑤提案価格の算定根拠及び資金の裏付け、⑥公開買付け後の経営への関与の方針、⑦各事業領域における戦略、⑧出口戦略について、質問事項（以下「4月27日質問書」といいます。）を受領いたしました。

当社（Vpg）は、4月27日質問書に対して、5月10日付け回答書（以下「5月10日回答書」といいます。）により回答しました。具体的には、①本公開買付け価格の蓋然性について、当社（Vpg）の提案価格については当社（Vpg）の投資判断基準に従って算出しており、1,000円という価格を算出するにあたっては、公表されている計画値等を参考にしつつ、5年後以降については中長期的な市場環境の悪化を織り込んだ、ベースケースでの事業見通しを中心に、当社（Vpg）が支援することによるシナジーを含めた企業価値向上策の実行によるアップサイドシナリオ及びダウンサイドシナリオを、下記〈買付け等の価格の算定根拠等〉記載の当社ら独自調査のうえ、検討し総合的に考慮・織り込んだ価格としていること、また②本公開買付けの資金調達の蓋然性について、対象者の適正な資本構成の観点から当社らからの出資金（エクイティ資金）と金融機関からの融資資金を一部活用すること想定していること、当社（Vpg）は金融機関との協議を開始しており、本公開買付けに際して、本公開買付けに要する資金に係る融資を行うことについて前向きに検討する意向がある旨連絡を貰っていることを説明し、本公開買付けの蓋然性について十分検討を進めるに値する蓋然性があると考えていることから、本公開買付けの真剣な検討を依頼いたしました。そして、本公開買付け後の経営方針や事業計画等については、原則として対象者中期経営計画を尊重するとの方針を持ちつつ、その詳細については、対象者経営陣と友好的に協議させていただきたいこと、具体的には、対象者との間で秘密保持契約を締結した上で、必要な範囲でより詳細な事業計画や経営方針についてご開示・ご説明いただき、当社（Vpg）からも企業価値向上策のアイデア等を共有させていただくプロセスを想定していることを回答いたしました。

その後、当社（Vpg）は、5月11日に対象者と協議（以下「5月11日協議」といいます。）を行いました。5月11日協議においては、対象者から、①当社買収提案がファームな（実行することが確かな）提案であるかの精査が完了していないこと（そのため当社買収提案の検討は開始できない状況にあること）、及び②中長期的にスタンドアローン（単独）で事業を継続していくのは難しいと考えており、独立自尊（単独）で事業運営を行うと当社（Vpg）から提案されても、その具体的な提案がないと対象者の取締役会での検討が出来ないことを理由として、まずは当社（Vpg）から現状の買収提案及び企業価値向上策の考えを示して欲しい

と求められました。これに対し、当社（Vpg）としては、買収提案の内容については既に丁寧に回答しており、企業価値向上策や経営方針については、公表情報のみを踏まえた仮案を用意しているものの、この時点での対象者への開示は控え、対象者から詳細な事業計画や経営方針についてご開示・ご説明いただき、それを踏まえた企業価値向上策等を共有することがより適切であると考えていることを再度お伝えしました。なお、この仮案の策定に当たっては、当社（Vpg）が対象者株式を取得し始める際に、当社（Vpg）として対象者の事業について下記〈買付け等の価格の算定根拠等〉記載の当社ら独自調査を開始し、対象者を取り巻く課題や成長余地などの分析を進め、その後4月22日に当社買収提案を行う頃から本格的な経営方針及び企業価値向上策の検討を進めてきました。対象者からは、事業に関する質問があれば、質問事項を受ければ回答するとの回答があったので、当社（Vpg）は、対象者に対して、5月13日付けで対象者の経営上の課題認識や経営施策等に関する質問事項（以下「5月13日質問事項」）を送付しており、その後、5月16日付けで回答を受領しています。また、当該協議の中では、再度、当社（Vpg）からは、上記「ウ. 4月22日回答書における当社らの提案に至る経緯」に記載のとおり、対象者がインフロニア公開買付けに対する賛同表明を維持することにより、対象者の一般株主に対してインフロニア公開買付けに応募せざるを得ないとの不当な強圧性が引き続き生じていると懸念している旨、対象者による賛同表明が維持されたままインフロニア公開買付けが成立した場合、インフロニアのみが便益を享受することになりかねないことを懸念している旨を伝えましたが、対象者としては認識が異なるとの回答だったため、伝達した懸念点を踏まえて再度真摯に検討してほしい旨伝えております。また、対象者が当初は1株当たり770円とのインフロニア提案価格に対して応募推奨を出していたことから、対象者経営陣が対象者の上場を維持したままで現実的に追求できると考えている株価と、インフロニア提案価格との比較をどう考えているか知りたいとの趣旨で、当社（Vpg）から対象者に対して、対象者が単独で事業を継続する場合と比較して、インフロニア提案価格をどう評価したのかとの質問を行ったところ、対象者経営陣からの回答は、大要、過去20年間、対象者のPBRは、0.7から0.8倍の間で推移している中で、PBR1倍を単独で実現するのは難しいと考えているとのご回答でした。2022年5月13日、YFOは、「東洋建設への長期的な企業価値向上に向けた対話状況について」と題するプレスリリースを公表し、対象者との間の協議の状況（別紙として5月10日回答書及び5月13日質問事項を公表しております。）、同日付で当社（Vpg）から対象者に対して、秘密保持契約書のドラフトを送付しており、出来るだけスムーズに、両者で建設的な協議を進められることを期待していること、対象者の経営方針及び企業価値向上策について、遅くとも5月16日には対象者に対して提示する旨を記載しています。その上で、5月17日に、当社らは、対象者に対して、当社らが考える対象者の経営方針及び企業価値向上策のうち公開情報に基づく提案（その内容については下記「オ. 本公開買付けの決定に至る経緯及び本公開買付けを実施する理由」をご参照ください。）を対象者に対して送付いたしました。

さらに、当社らは、当社買収提案を対象者に対して明確にするため、2022年5月18日に、対象者に対して本書に記載の条件による当社買収提案を対象者に対して提案する旨の法的拘束

力を有する書面を送付しております。

そして、4月28日訂正意見表明報告書によれば、対象者は、2022年4月28日開催の対象者取締役会において、対象者の株主に対してインフロニア公開買付けに応募することを推奨する意見を撤回し、対象者の株主がインフロニア公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねる旨の決議をしたものの、インフロニア公開買付けに賛同する旨の意見は維持したとのことです。なお、4月28日訂正意見表明報告書によれば、インフロニア提案価格（770円）がインフロニア公開買付け開始後の市場株価を下回っていることから、インフロニア公開買付けが成立するとインフロニアが見込める程度の価格に引き上げることの検討をインフロニアに要請したところ、インフロニア提案価格（770円）の変更はできないとの回答があったとのことです。また、インフロニアの5月2日訂正届出によれば、インフロニアは、インフロニア公開買付け開始後、対象者及びYFOを含む対象者株主との間で、上記対象者からのインフロニア提案価格引上げの要請及びこれに対するインフロニアからの回答を除き、協議を行っておらず、延長後の公開買付期間内に協議を行う予定もなく、また、5月2日訂正届出提出日現在、インフロニアにおいて、延長後の公開買付期間内に公開買付価格を含む買付条件等の変更を検討する予定はないとのことです。

オ. 本公開買付けの決定に至る経緯及び本公開買付けを実施する理由

上記「ウ. 4月22日回答書における当社らの提案に至る経緯」及び上記「エ. 4月22日回答書の送付後本日に至る経緯」に記載のとおり、当社（Vpg）は、インフロニア公開買付けの問題点から当社買収提案を含めた対象者との真摯な協議を希望し、対象者との建設的な対話（エンゲージメント）に向けた対応を行ってまいりました。

しかしながら、対象者からは上記「エ. 4月22日回答書の送付後本日に至る経緯」に記載のとおり、再三当社（Vpg）に対して質問はなされるものの、当社買収提案又はその他の戦略上の選択肢についての真摯な協議は進んでいない状況にあります。また、そのような中、対象者からは、①当社らから対象者の経営方針及び企業価値向上策等を提示してほしい旨、及び、②当社（Vpg）から当社買収提案の実現可能性について再三説明しているにもかかわらず、当社買収提案がまだ正式なものとは受け取れないため、対象者取締役会又は対象者特別委員会では正式な審議・検討は開始できない旨の説明もありました。

他方、対象者は1株当たり770円とのインフロニア提案価格に対してインフロニア公開買付けの開始当初は応募推奨を行っていること、協議で伺った内容からも、非公開化を行わない対象者独自の経営においては、1株当たり770円を超える株式価値を実現することは難しいと考えていると理解しております。また、インフロニアと対象者とのシナジーについても、上記<イ. 特別関係者による対象者株式の買付けの経緯>に記載のとおり、インフロニア提案価格に反映されておらず、インフロニアと対象者の間で実際にシナジーが存するかは疑問と考えております。例えば、インフロニア公開買付届出書ではPPP・コンセッション分野での協業が記載されておりますが、当社らは、対象者が強みとする海洋土木の領域では、PPP・コンセッションは

多くないはずであると考えており、実際に、対象者中期経営計画においても、コンセッション事業はキーワードとして出てきていないことから、対象者が強みと主張する海洋土木等では、実際にはコンセッション事業は期待できる領域とは対象者が捉えていないものと推察しております。更に、当社らは、対象者が主張する働き方改革や生産人口減少に対応する建設事業の労働力（担い手）の確保や、生産性向上に対する DX 対応といったソフトな内容に関しても、他社との事業提携ではなく、インフロニアによる完全子会社化でないと実現できない、ということはないと考えております。

むしろ、当社らは、インフロニアが対象者を完全子会社化した場合には、インフロニアのプラスのシナジーがあったとしても、対象者自身にはマイナスのシナジーも生じ得るものと考えております。すなわち、対象者はインフロニア公開買付けにより対象者に対して生じるプラスのシナジーとして、インフロニアグループとの協働により建設事業の労働力担い手の確保が期待されていると理解しております（具体的には、インフロニア及び前田建設は、対象者と異なり海洋土木事業は行っていないものの、国内土木・建築事業において対象者よりも事業規模が大きく、下請け協力会社の体制もより強固であるため、前田建設の下請け協力会社を対象者と共有することにより、建設事業の担い手確保の効果が期待できること）。しかしながら、担い手確保の問題については、対象者のみの特有の問題ではなく、建設業界全体としての課題であり、インフロニア及び前田建設においても同様の課題を抱えていると推察されます。仮に前田建設において受注力が低い一方で担い手は多く抱えており（担い手の供給力過多）、対象者においては受注力が前田建設と比べて高い一方で担い手が不足するために受注できない案件が多い（受注過多）といった状況であれば、対象者が期待している上記のシナジーが生じる場合はあり得るかと思存しますが、実際には前田建設においてそのような状況ではないと理解しております。2021年5月14日に前田建設が開示した「新ホールディングス設立に向けての中長期経営ビジョン」の中で、インフロニア設立の背景にある3社（前田建設、前田道路株式会社、株式会社前田製作所）をとりまく現状の経営環境の中で、「担い手不足への対処として、働き方改革の推進とともに抜本的な生産性改革への取り組みが必須」と認識していることを示しており、対象者だけでなくインフロニアに参画した3社においても担い手不足の問題があることを認識していると理解しています。そのため、仮に対象者とインフロニアが統合したとしても、協力会社の数・担い手の数が1+1が2以上となるわけではない中、結果として期待されているような担い手確保のシナジー効果は得られないのではないかと考えます。加えて、対象者の国内土木・建築事業は、前田建設と比べ規模も小さく協力会社の体制も弱いということは、インフロニアのグループ内での最適な役割分担を中長期的視点から考えると、インフロニアのグループ内において、対象者の国内土木・建築事業を伸ばす支援をするのではなく、むしろ対象者でこれまで手掛けられてきた国内土木・建築事業は、より規模が大きくスケールメリットが効きやすく、強固な協力会社体制もある前田建設において事業活動を行うこととし、対象者の国内土木・建築事業は縮小又は前田建設へ統合により合理化するとの判断になってしまふことが容易に想定されます。対象者としては前田建設の協力会社を共有することを期待してインフロニア公開買付けに賛同表明しているということかもしれませんが、インフロニアが規模の小さい対象者の国内土木・

建築事業の成長を支援するよりも、前田建設の同事業を伸ばすことに注力した方が合理的という判断に傾くことを懸念しております。実際に、インフロニア公開買付届出書においても、グループ全体の競争力を中長期的に強化するための施策と、対象者の利益を最大化する施策とが一致しない場合があることから、グループ全体として永続的成長を遂げるための戦略を遂行すると述べられております。インフロニア公開買付けが成立した場合において、もしこのような懸念が顕在化した場合には、対象者の国内土木・建築事業は縮小することとなり、当該事業の従業員の方々も整理・統合によるリストラの対象になるような状況も想定され、インフロニアからの視点では統合後の効率化によりプラスのシナジーがある一方で、対象者からの視点では企業価値向上に資するどころか企業価値を毀損することになり（すなわち、マイナスのシナジーが生じることにより）、対象者が独立したままで経営していた方が結果としてその企業価値を維持・向上できたという状況に陥ることが強く危惧されます。

そして、対象者は、2022年5月16日、「Yamauchi No.10 Family Office からの書簡の受領等に関するお知らせ」と題するプレスリリースを公表しました。当該プレスリリースによれば、対象者は当社買収提案に関し、特に本公開買付価格（1,000円）の算定根拠とその蓋然性に加え、主として①対象者の事業環境に関する YFO としての理解及び展望、②対象者株式取得後の経営方針（想定されるシナジー及びディスシナジー、ディスシナジーへの対応策を含む。）、③当該経営方針に基づく事業計画（財務計画、資金計画、投資計画、資本政策及び配当政策を含む。）、④株式取得に要する資金の調達方法（外部金融機関からの調達を想定している場合には当該金融機関名、金融機関との協議状況、調達の実現可能性を含む。）について、更なる確認が必要であると考えているとのこと。なお、上記確認事項に対する当社らの対応としては、本公開買付価格の算定根拠とその蓋然性については、下記〈買付け等の価格の算定根拠等〉に記載しているほか、上記①乃至③の確認事項については、下記の経営方針及び企業価値向上策を対象者に提示しています。上記④の確認事項については、上記〈本公開買付けの概要〉に記載のとおり、現時点では、当社らの資本効率及び対象者の最適資本構成の観点から、金融機関からの融資金額約 500 億円、当社らによる出資金額として約 440 億円を想定していますが、具体的には本公開買付けの開始までに決定する予定です。

以上の状況から、インフロニア公開買付けの延長後の公開買付期間の最終日が本日現在は 2022 年 5 月 19 日とされている中、当社らとしては、当社買収提案が対象者により真摯に検討されないままインフロニア公開買付けが成立してしまうことは、対象者の株主共同の利益に反することであると危惧しております。

そこで、当社らは、2022 年 5 月 17 日、対象者に対して対象者の経営方針及び企業価値向上策のうち公開情報に基づく提案を提示し、本日付で「東洋建設への長期的な企業価値向上に向けた対話状況について（5月18日）」と題するプレスリリース（以下「経営方針及び企業価値向上策プレスリリース」といいます。）を公表いたしました。その要旨は以下のとおりですが、詳細は、経営方針及び企業価値向上策プレスリリース（[https://prtimes.jp/main/html/searchrlp/company\\_id/71768](https://prtimes.jp/main/html/searchrlp/company_id/71768)）をご参照ください。

- 当社は、対象者の基本方針及び基本戦略として、対象者中期経営計画によれば、対象者の主な事業内容である国内土木事業、国内建築事業及び海外建設事業において、最優先施策として、人財への投資、生産体制の維持、付加価値生産性の向上、海外建設市場における収益力の強化を掲げられていると認識しています。また、対象者中期経営計画及び対象者意見表明報告書を踏まえると、対象者の認識する課題として、「建設市場の変化」と「労働市場の変化」という2つの大きな課題を解決する必要があること、また、今後の成長機会である洋上風力事業において、大きく変化した事業環境への対応の必要性と戦略的な投資のための資本政策上の課題があると当社は理解しています。
- 上記の対象者の認識する課題に加えて、当社らとしては、対象者として新たに対応すべき課題及び成長余地として、①対象者を含めた建設会社に対する公共事業を中心とする安定収益と安定した株主還元という資本市場の期待と長期的に漸進的縮小傾向にある業界の実際とのミスマッチにより、今後対象者においても必要となると当社らが考えている、中長期的な時間をかけた業界全体の縮小トレンドに対応するための事業構造変革プログラムの実現性への懸念、②若者及び優秀な人材に対する夢のある企業としてのビジョンの打ち出し方、③DX戦略の着実な推進への懸念、④DXを推進する人材育成・生産性向上への取組に対する懸念、④経営管理体制の強化、データを活用した経営意思決定の仕組みの必要性を認識していることを指摘いたしました。当社らからの当該指摘に対するご意見はまだいただいていませんが、対象者としては、DX/ICTの取り組みは必要であると考えてはいるものの、現在までの取り組みは同業他社と比較して先行しているとは考えていないと当社は理解しています。
- 当社は、上記の経営課題に関して、以下のような経営方針のもと、事業成長を支援することを想定しています。
  - 建設事業の生産性向上：短期的には既存土木・建築領域での更なるオペレーション改善により、収益基盤を強固なものとし、中長期の事業変革に向けた成長投資の原資を創出する能力を強化することを支援していきます。具体的には、①他のゼネコンにて実績のある、生産性向上に大きな効果のある実効性の高い取り組みの導入、②民間領域における顧客営業の仕組化や個別案件単位ではなく顧客全体の情報を集約化することによる受注機会の優先順位の決定と顧客選定の効率化、それによる受注獲得効率改善と営業資源配分の最適化、③調達コスト削減・調達の仕組みの最適化を既存調達の仕組みの検証と資材ごとの調達の仕組みの改善・調達能力向上により実施することを想定しています。
  - 洋上風力事業成長：当社は、デジタルツール・データ活用により付加価値創出に貢献する新たな成長モデルの構築を行っていきます。具体的には、サプライチェーンの展開領域の拡大、洋上風力事業への投資・アライアンスの推進、提携・共同出資等のスキームを活用した特殊船舶への効果的な資本投下といった施策を考えております。
  - DX戦略の推進及びDX人材育成・生産性向上への取組み：DXの実行には、対象者

においても競合他社と比較して先行しているとは言えないと認識されていることから、対象者の現状組織能力を踏まえた、具体性あるステップを描き、実行していく必要があります。また、DXの実現には、DX人材の獲得・育成が必要になります。当社は、豊富なDX支援経験を持つパートナー企業（DX・ITを専門とする企業で、YFOグループと資本関係はありませんが、緊密に当社らのポートフォリオ会社のDX対応などで連携している企業）による実行支援を提供することが可能です。

- ▶ データ基盤を活用した経営管理体制の強化：デジタル化の推進により各事業からリアルタイムで収集されたデータ基盤を活用したデータマネジメント経営が必要になります。当社は過去の投資先への経営改善の実績を通して、データ基盤を活用したデータマネジメント経営、KPI（キー・パフォーマンス・インディケーター）を軸とした経営改善の経験が豊富にあり、経営管理体制の強化において実践的な支援を提供することが出来ます。
- ▶ 上記経営方針を実現し長期的な企業変革を実現するためには長期的な投資へコミットメントできる投資家による非上場化が不可欠であり、当社らによる支援が最も望ましいものと考えております。加えて、当社らは企業変革に必要な技術・人材へのアクセスを提供、豊富なDX支援経験を持つパートナー企業による支援、建設業界の経営改善の経験を持つメンバーにより現場レベルで実行支援が可能です。

また、当社は、上記「エ. 4月22日回答書の送付後本日に至る経緯」に記載のとおり、対象者に対して、2022年5月18日に本書に記載の条件による当社買収提案を対象者に対して提案する旨の法的拘束力を有する書面を送付しております。

下記＜本公開買付け終了後の経営方針＞に記載のとおり、上記＜本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について＞「オ. 本公開買付けの決定に至る経緯及び本公開買付けを実施する理由」に記載の施策を対象者と協力して実行することにより、対象者独自の中長期的な成長を支援し、上記の経営方針及び企業価値向上策プレスリリースに記載した施策を実行していく所存であり、また、本公開買付け後の具体的な経営方針及び経営体制については、本日以降、対象者の企業価値をさらに向上させる観点から対象者と協議を行った上で決定したいと考えております。そのため、上記の経営方針及び企業価値向上策はあくまでも当社らからの提案であり、具体的な経営方針については対象者と協議の上で決定させていただく所存ですが、当社らの経営方針及び企業価値向上策は対象者の認識されている課題の解決の一助となりうるものと考えており、また、当社らとしては、対象者を非公開化し、これらの施策を対象者とともに実行していくことにより、対象者の企業価値を最大化できるものと考えております。また、これらの施策には、短期的な損益に捉われることなく長期的な成長に向けたリスクを伴う投資や、短期的には損益に悪影響を与えるようなものも含まれ、これらの施策を実行し、対象者の課題に対応するためには対象者の非公開化を行うことが合理的であると考えております。

また、当社らは、対象者が当社買収提案を真摯に検討するためには、当社買収提案を正式に対象者及び対象者の株主の皆様に対して明確にすることが必要であると考えております。そのため、当社らは、本日付で、上記〈本公開買付前提条件〉に記載の条件が充足されることを条件として、対象者株式に対し、本公開買付価格として、1株当たり1,000円（本公開買付価格は、インフロニア提案価格（1株当たり770円）より1株当たり230円高い金額となります。）で本公開買付けを実施することを決定しました。

当社らとしては、インフロニア公開買付けの公開買付期間が終了するまでの間に、本公開買付けの予定を対象者及びその株主に対して明らかにすることにより、インフロニア公開買付けに対する応募若しくは対象者の賛同表明の維持について再度検討いただくとともに、対象者及び対象者特別委員会をして、当社らによる本公開買付けの提案を真摯にご検討いただくことを目的として、本書による開示を行っております。上記〈インフロニア公開買付けに対する当社らの提案の優位性〉に記載のとおり、対象者は、インフロニア公開買付届出書において、対象者取締役会及び対象者特別委員会は対抗的な提案を受け入れる用意があることを表明している以上、そのプロセスに則った形で正式な提案を行い、対象者取締役会及び対象者特別委員会に対して誠実にご説明を尽くすことで、対象者取締役会及び対象者特別委員会に本公開買付けの内容につき正しくご理解いただき、本公開買付けに賛同いただけるよう、できるだけ速やかにご説明させていただくことを申し入れる予定です。

#### 〈買付け等の価格の算定根拠等〉

当社らは、インフロニア提案価格（1株当たり770円）に対して金230円高い、1株当たり1,000円で公開買付けを行うことを決定いたしました。なお、本公開買付価格である1株当たり1,000円は、東京証券取引所プライム市場（但し、2022年4月1日以前は東京証券取引所市場第一部。）における、インフロニア公開買付けの実施についての公表日の前営業日（なお、これ以降の期間についてはインフロニア公開買付けによる影響を受けているため、インフロニア公開買付けの公表日の前営業日を基準としております。）である2022年3月18日の対象者株式の終値599円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して66.94%、過去1ヶ月間（2022年2月21日から同年3月18日まで）の終値単純平均値592円に対して68.92%、過去3ヶ月間（2021年12月20日から同年3月18日まで）の終値単純平均値578円に対して73.01%、過去6ヶ月間（2021年9月21日から同年3月18日まで）の終値単純平均値575円に対して73.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

本公開買付価格については、当社らは対象者に対するデュー・ディリジェンスを行っていないため、対象者の詳細な株式価値を算定することが不可能であったことから、対象者が公表している経営計画、財務情報等の資料を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析し、当社らの投資判断基準に従って算出しております。すなわち、当社らは、対象者の事業について、上記〈本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について〉「ウ. 4月22日回答書における当社らの提案に至る経緯」に記載のとおり当社（Vpg）が特別関係者とは別個に対

象者株式の市場内買付けを開始した 2022 年 4 月 18 日以降、YFO に所属する専門的知見を有するスタッフ又は YFO が起用する外部専門家により独自に調査（以下「当社ら独自調査」といいます。）し、公表されている計画値等を参考にしつつ、中長期的な市場見通しを鑑みたベースケースでの事業シナリオ（現時点で開始していない事業からの収益は含まない）を中心に、当社らが認識している対象者の経営上の課題等も参考にしつつ、当社らが支援することによるシナジーを含めた当社らが独自に考えている企業価値向上策の実行によるアップサイドシナリオ及びダウンサイドシナリオ（国土強靱化基本計画の不継続、更なる国内官公庁市場の縮小やコストの高騰等を勘案しております。）といった複数シナリオの事業見通し及び、当社らの資本コスト（期待収益率）等を総合的に勘案し、算出しております。当社ら独自調査には、対象者及び業界他社の開示資料、各種データベース、エキスパートへのヒアリング、政府当局・民間企業の統計データ、洋上風力や海外事業については海外の情報の収集などの実施が含まれます。当社ら独自調査の結果として、ベースケースにおいては、下記記載の通り、今後 4 年間については、インフロニア公開買付届出書に記載されている三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社及びフリーハン・ローキー株式会社が対象者株式価値の算定のために採用した事業計画値から大きく乖離することなく実現されることを前提としていますが、これは、今後数年間は安定的に緩やかな事業伸長が期待できるという当社らの見立てとも合致しており、5 年目以降は漸進的な業界全体の縮小の影響を受ける見通しを想定しています。5 年目以降の見通しについても、これまでの対象者との対話の中で対象者が示した、2 年前に発表した中期経営計画の長期ビジョンよりも見通しは弱気に変化しているという対象者の見立てとも合致しているものと考えています。一方、アップサイドシナリオとしては、洋上風力関連事業が 5 年目以降に立ち上がり拡大する想定をしていますが、ダウンサイドシナリオとしては、10 年から 15 年後には事業が経ちいかなくなり清算する事態に陥ることをも想定しています。

今後 4 年間の事業見通しについては、インフロニア公開買付届出書に記載されている三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社及びフリーハン・ローキー株式会社が対象者株式価値の算定のために採用した事業計画値から大きく乖離することなく実現されることを前提として価格の算定を行っています。

なお、本公開買付価格は、インフロニア公開買付届出書記載の、インフロニア公開買付けにおいて参照すべき他の類似事例（経済産業省が公正な M&A 指針を公表した 2019 年 6 月 28 日から 2021 年 12 月 31 日までの期間における発行者又は支配株主以外の者による非公開化を目的とした公開買付けの成立事例（開示書類にマネジメント・バイアウト（MBO）と記載されている事例を除いた 35 件）において付与されたプレミアムの事例（平均値は、公表日直前が 53.8%、直近 1 ヶ月間が 59.6%、直近 3 ヶ月間が 62.9%、直近 6 ヶ月間が 65.4%）を上回る水準であります。

加えて、本公開買付価格は、インフロニア公開買付届出書記載の対象者特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からのそれぞれのいずれの手法の下記の価格算定（注）の上限も大きく上回る水準です。

算定機関	価格算定のレンジ
三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社	市場株価分析：575円～599円 類似企業比較分析：474円～844円 DCF法：753円～906円
フリーハン・ローキー株式会社	市場株価法：575円～599円 類似会社比較法：636円～807円 DCF法：715円～860円

(注) インフロニア公開買付届出書によれば、インフロニア公開買付け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、反映していないとのことです。

また、本公開買付価格は、インフロニア公開買付届出書記載のインフロニアのフィナンシャル・アドバイザーによる下記の価格算定(注)の上限に近い数値であり、インフロニアとしても、当社らの本公開買付けに応じて対象者株式を売却する合理性のある水準と考えております。

算定機関	価格算定のレンジ
大和証券株式会社	市場株価法：575円から599円 DCF法：700円から1,058円

(注) インフロニア公開買付届出書によれば、インフロニア公開買付け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、反映していないとのことです。

#### 〈買付予定の株券等の数〉

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
92,945,878株	61,503,200株	なし

- (注1) 本公開買付けを通じて、対象者の所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注2) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(61,503,200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(61,503,200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。買付予定数の下限は、対象者四半期報告書に記載された2021年12月31日現在の発行済株式総数(94,371,183株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(43,105株)(但し、同日現在においてBIP信託が所有する対象者株式346,325株を除きます。)を控除した株式数(94,328,078株)の3分の2に相当する株式数から対象者株式1単位(100株)未満に係る数を切り上げた株式数(62,885,400株)から、当社(Vpg)が所有する対象者株式数(1,382,200株)を控除した株式数(61,503,200株)です。
- (注3) 今後の検討により当該特別関係者が所有する対象者株式は、本公開買付けに応募しないこととし、本公開買付け終了後の組織再編等(いわゆるスクイーズ・アウト手続)により現金化される可能性もあり、その場合には本書の内容もこれに応じて合理的に変更されます。
- (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(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。)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。
- (注5) 本公開買付けにおいては、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当社らが取得する可能性のある最大数(92,945,878株)を記載しております。

なお、当該最大数は、対象者四半期報告書に記載された 2021 年 12 月 31 日現在の発行済株式総数 (94,371,183 株) から、同日現在の対象者が所有する自己株式数 (43,105 株) (但し、同日現在において BIP 信託が所有する対象者株式 346,325 株を除きます。) 及び本日現在当社 (Vpg) が所有する対象者株式数 (1,382,200 株) を控除した株式数 (92,945,878 株) になります。上記の買付予定数は、本日現在の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の変動等のために、本公開買付けにおける実際の買付予定数が上記の数字と異なることとなる可能性があります。

#### 〈本公開買付け終了後の経営方針〉

当社らによる本公開買付けにより、対象者経営陣についても、対象者独自の長期的な企業価値及び株式価値の向上の観点からの判断が可能となると考えております。

当社らは、対象者を非公開化することにより、上記〈本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的について〉「オ. 本公開買付けの決定に至る経緯及び本公開買付けの理由」に記載の各施策を対象者と協議の上で進めることにより、対象者独自の中長期的な成長を支援させていただく所存です。そのうえで、対象者の長期的な企業価値及び株式価値を向上・最大化させる方策及び対象者の戦略上の選択肢について、対象者経営陣と真摯に協議させていただきたいと考えております。当社らは、事業会社とも外部資金を利用するファンドとも異なり、投資期間が限定されず、対象者経営陣とともに、上場会社やファンドが親会社となる場合には実行できないような長期的な成長・企業価値向上を目指した投資等が可能と自負しており、この提案は対象者との間で長期的な関係を構築することを前提としております。

当社らは、本公開買付けが成立した場合、当社らより取締役の派遣を行うことも選択肢の一つとして検討しておりますが、具体的な経営方針及び経営体制については、本日以降、対象者の企業価値をさらに向上させる観点から対象者と協議を行った上で決定したいと考えており、現時点で確定している事実はありません。当社らは、本公開買付け成立後の経営方針及び経営体制の具体的な内容については、今後対象者と協議を行った上で決定したいと考えており、現時点において、対象者の商号やブランドを変更する予定や、対象者の現在の経営体制を刷新・変更する予定や、対象者の従業員の雇用及び雇用条件の変更を行う予定は特段ございません。

#### 〈本公開買付け終了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) 〉

当社らは、上記〈本公開買付けの概要〉のとおり、対象者を非公開化する方針であり、本公開買付けが成立し、当社らが対象者株式の全て (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、本公開買付け終了後、以下の方法により、対象者株式の全て (対象者が所有する自己株式を除きます。) の取得を目的とした手続を実施することを予定しております。

(株式売渡請求)

当社 (KITE) は、本公開買付けの成立により、当社らが対象者の総株主の議決権の数の 90% 以上を所有するに至り、当社 (KITE) が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となった場合には、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 の規定により、対象者の株主 (当社 (KITE) 及び対象者を除きます。) の全員 (以下「売渡株主」といい

ます。)に対し、その所有する対象者株式の全部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売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、当社(KITE)は、その旨を対象者に通知し、対象者に対し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、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、当社(KITE)は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主から対象者株式の全部を取得します。そして、売渡株主が所有していた対象者株式1株当たりの対価として、当社(KITE)は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、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います。なお、前記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。

(株式併合)

本公開買付終了後、本公開買付けの成立により、当社(KITE)が対象者の総株主の議決権の90%未満を所有する場合には、当社(KITE)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、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請いたします。本臨時株主総会の開催時期等については、当社(KITE)と対象者にて協議の上、決定次第、対象者に速やかに公表していただくよう要請いたします。なお、当社(KITE)といたしましては、本臨時株主総会の開催に向けて対象者にご協力いただけるよう誠実にご説明を差し上げる予定ですが、仮に対象者にご協力いただけない場合には、やむを得ず、株主としての地位に基づいて本臨時株主総会の開催のために必要となる手続を、自ら、できる限り速やかに実施する予定です。また、当社らは、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。

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承認を得られ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、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当社(KITE)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となります。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(当社(KITE)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設定した上で、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いたしま

す。

本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、当社（KITE）のみが対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）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（対象者が所有する自己株式を除きます。）が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するよう対象者に要請いたします。

本株式併合に関連する少数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の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、所定の条件を充たす場合には、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち1株に満たない端数となるものの全部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定められております。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（当社（KITE）及び対象者を除きます。）が所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。

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ありません。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があります。但し、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（当社（KITE）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、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け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になるよう算定する予定です。もっとも、本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、対象者株式の株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

以上の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、本公開買付け終了後、当社らは対象者に協議の申入れを行う予定であり、決定次第、対象者に速やかに公表していただくよう要請いたします。なお、本公開買付けへの応募又は上記の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務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

#### 〈上場廃止となる見込み及びその事由〉

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、当社らは、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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、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、当社（KITE）は、本公開買付け成立後に、前記〈本公開買付け終了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、適用法令に従い、対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定していますので、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プライム市場において取引することはできません。

#### 〈本公開買付けに係る重要な合意〉

上記〈本公開買付けの概要〉に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、当社らは、特別関係者との間で、本公開買付けの開始前に応募契約を締結する予定であり、特別関係者が所有する対象者株式の全て（24,280,300株（所有割合:25.74%））を本公開買付けに応募する旨を口頭で合意しております。但し、本公開買付けの開始までの検討により、特別関係者の所有する対象者株式に対する決済資金の支払時期を本スクイーズアウト手続後まで遅らせることが当社らの資金調達との関係で合理的と判断した場合には、特別関係者が所有する対象者株式は、本公開買付けに応募しないこととし、本スクイーズアウト手続において現金化される可能性もあり、その場合には、これに応じて特別関係者が所有する対象者株式数について買付予定数の下限の株式数を下げることが予定しています（なお、特別関係者が応募するか否かの変更により本公開買付けの成立の確度には変更はなく、また、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続のいずれにおいても特別関係者が所有する対象者株式に対して交付される1株当たりの対価は、本公開買付価格と同じとなります。）。

以上

〈本件に関する報道機関からのお問い合わせ先〉

広報事務局

（当社らが起用する PR エージェント ボックスグローバル・ジャパン株式会社）

TEL: 03-6204-4337 担当田邊・久原