

東洋建設の買収防衛策についてのYFOの考えについて

(2022年6月10日)

本件について

東洋建設は、Yamauchi No.10 Family Office (YFO) による、東洋建設との友好関係の存在を大前提とした1株当たり1,000円での買収提案に対して、YFOのみを標的とする買収防衛策を導入しました
これにより、東洋建設の株主の皆様にとって魅力的な株式売却の機会の実現が著しく妨げられています

株主の皆様への お願い

株主の皆様にとって魅力的な株式売却機会の実現可能性を高めるために、定時株主総会において、買収防衛策の導入の承認等を求める第5号議案に反対 (注) していただきますようお願いいたします
議決権行使助言会社の最大手であるISSも、東洋建設が導入した買収防衛策について、東洋建設の株主の皆様にとって魅力的な株式売却の機会を奪うものであるとして「反対」の議決権行使を推奨しています

→本件の詳細は次ページ以降のスライドをご参照ください。

(注) 「Vpgらによる当社株式についての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ることに基づく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) の承認、及び、当該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当該対応方針に基づき対抗措置を講じることの承認の件」を指します

ISSが第5号議案に
反対推奨する理由

ISSは、YFOによる買収提案がなされるに至った経緯に着目し、スクイズアウトされる株主の皆様(つまり、少数株主の皆様)の利益の観点から、第5号議案について反対推奨をしています

< 反対推奨する理由：スクイズアウトされる株主(少数株主)の利益(注) >

- インフロンニア・ホールディングスによる現金対価の公開買付けにより、東洋建設の非公開化が目指されていた中で、YFOも、現金対価の公開買付けによる非公開化を目指している
- スクイズアウトされる少数株主にとっては、非公開化後の企業価値の向上よりも、対価の金額が主な要素となる。この点に関するISSの質問に対して、東洋建設は、明確な説明を行わなかった
- 公開買付けにより全株式を取得しようとする買付者が現れたとき、株主にとって、より魅力的な売却機会を提供する買付者に対して、買収防衛策を導入することは不適切

(注) ISSのレポートの中の該当する部分の原文は次のとおりです。「Infroneer Holdings originally intended to take the company private via a cash transaction, and YFO would also aim to privatize the company in all-cash deal. Therefore, for minority shareholders who will be squeezed out, the cash consideration should be the main factor, rather than value enhancement of the company after privatization. To ISS' question concerning that perspective, the company did not present a clear explanation.」 「When a specific buyer emerges, who seeks to acquire all outstanding shares through a tender offer, introducing a takeover defense intended against that buyer to deprive shareholders of potential opportunities to tender their shares at a more favorable offer price is not appropriate.」

YFOは、東洋建設株主の皆様へ、友好的な買収として1株当たり1,000円での公開買付け開始を約束

Yamauchi No.10 Family Office (YFO) とは

- 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です
- 一般的な資産管理会社とは異なり、山内家の先代たちが紡いできた挑戦の哲学を受け継ぎ、次代のイノベーションを起こしていくことを目的として、2020年に設立しました
- 「次世代への挑戦を支援していく」ことをミッションとして、約2,000億円の一族資産のうち大部分を、人類の未来を大きく良い方向へ動かし、次代の社会に変革をもたらす事業へ投資しています
- 上記のような哲学に加え、ファミリーオフィスとしての性質上、投資期間が限定されておらず、超長期的な成長・企業価値向上を目指した関係を維持することを基本としております。価値創造が投資哲学の中心にあり、短期的な利益の鞘抜きは目的としておらず、いわゆる短期志向のアクティビストとは全く異なります

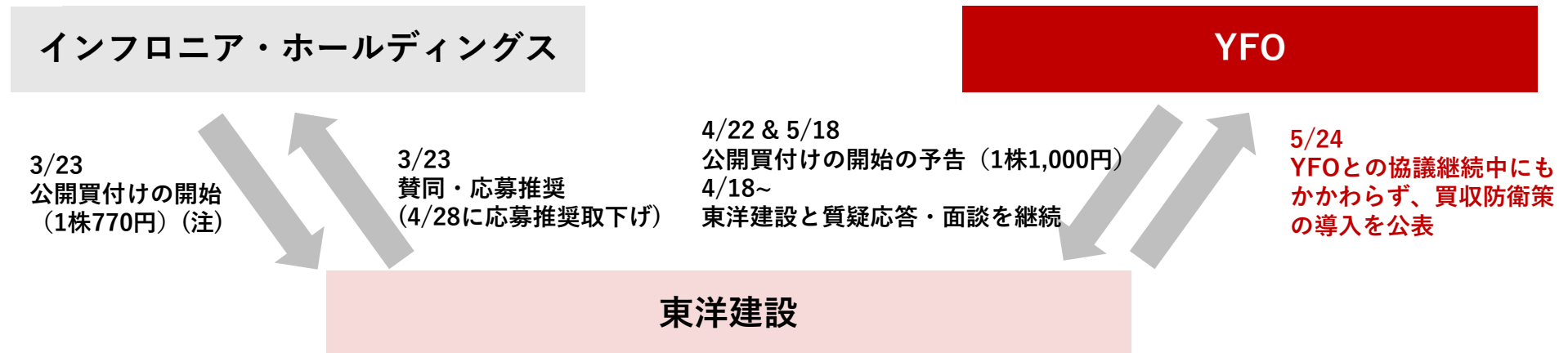
YFOからのお約束

- YFOは、東洋建設が世界有数の海洋国家である本邦の海洋土木業界において業界3位を誇る卓越した人材、技術、ノウハウを持ち、更に飛躍できる企業であると確信しています。YFOの「挑戦と、生きていく。」という信念に基づき、東洋建設の経営陣の皆様と共に、**東洋建設の挑戦を支援したい**と考えています
- そこで、**東洋建設の取締役会の賛同及び応募推奨を条件として、1株当たり1,000円での公開買付けの開始を東洋建設に提案すると共に、その実施を株主の皆様にお約束します**

東洋建設はインフロニア・ホールディングスによる公開買付け(1株当たり770円)に賛同する一方、YFOによる1株当たり1,000円の買収を阻止するために、YFOのみを標的とする買収防衛策を導入しています

- 東洋建設は、インフロニア・ホールディングスによる公開買付け(1株当たり770円)に賛同し、当初は株主に応募を推奨していた一方、YFOの1株当たり1,000円の公開買付けによる買収提案に対しては、YFOによる買収を阻止するため、買収防衛策を取締役会において導入しました
- 買収防衛策の導入により、YFOによる1株当たり1,000円での買収提案の実現可能性が大幅に減少します
- 株主の皆様におかれましては、**より魅力的な価格での株式売却機会を確保するため、定時株主総会において、第5号議案に反対していただけますようお願いいたします**

<関係図>



(注) 5/19に終了(TOB不成立)

YFOは東洋建設の取締役会による賛同・応募推奨が得られない限り買収を行うことはなく、YFOが敵対的な買収を実施しようとしているとの東洋建設の主張は事実誤認です

<東洋建設における事実誤認>

- **東洋建設の公表資料では、買収防衛策の導入に踏み切った理由が記載されていますが、多くの事実誤認があります**（詳細は次ページ以降のスライドをご参照ください）
- YFOからの複数回の詳細なご説明にもかかわらず、東洋建設は取締役会及び特別委員会においてYFOの買収提案の検討を正式に開始しているかも明確にしないまま、買収防衛策を導入しました
- YFOは、**事実誤認が解消されるよう、今後も真摯に東洋建設の経営陣にご説明してまいります**

東洋建設は、事実誤認に基づき買収防衛策を導入しています

東洋建設は、以下のご指摘をされていますが、いずれも買収防衛策の導入の理由にはなりません

東洋建設からのご指摘

連日の買い集めにより
25.28%に相当する株式を保有

情報提供の不十分性

YFOの考え

株式の取得は、いずれも正当な投資判断によるものです

- YFOの投資会社であるWK 1 Limited、WK 2 Limited、WK 3 Limitedは、インフロニア・ホールディングスによる公開買付けの価格が安いと考えたため、インフロニア公開買付け価格の引上げ等のコーポレートアクションがあり得ると判断し買付けを行いました
- 対抗買収提案の提案者である、YFOの事業会社の合同会社Vpgは、先行するインフロニア・ホールディングスの公開買付けの成立をけん制するために、買付けを行いました

情報提供は十分に行っております

以下のように、YFOから東洋建設への情報提供をしています

- 東洋建設からの3回の質問書（合計48問）へのご回答
- 法的拘束力を有する買収提案（全株式取得の申込）の提出
- 合計136ページにわたる東洋建設の経営方針及び企業価値向上策に係る提案資料の提出
- 金融庁・関東財務局との事前協議を経た上で、公開買付けの開始予告に関する資料を公表
上記は東洋建設を通じて公表済みです
- YFOから、過去3回の面談においてYFOの買収提案をご説明差し上げています
- 今後とも、YFOの買収提案に対する東洋建設からのご質問に真摯に対応してまいります

東洋建設は、事実誤認に基づき買収防衛策を導入しています（続き）

東洋建設は、以下のご指摘をされていますが、いずれも買収防衛策の導入の理由にはなりません

東洋建設からのご指摘

賛同・応募推奨を取得せずに
公開買付けの開始予告を
公表したこと

経営権の取得を図る
具体的かつ切迫した懸念

未公表の重要情報を利用したの
買い集めの可能性？

YFOの考え

- 公開買付けの開始予告を公表しなければ、先行するインフロニア・ホールディングスの公開買付けが成立してしまう可能性があったことから、やむなく、公開買付け期間中であった5月18日に公開買付けの開始の予告の公表を行ったものです
- また、YFOは、4月22日以降、YFOによる公開買付けの実施についても東洋建設と協議を行ってまいりましたが、1か月経過しても、YFOの提案が正式なものとして取締役会や特別委員会で検討されなかったと理解しており、正式な形で公表させていただく必要があると考えました
- なお、YFOが開始予告した公開買付けは、東洋建設取締役会による賛同・応募推奨を開始の前提条件としています

そのような懸念はありません

- YFOの投資会社及び買収提案者である合同会社Vpgは、2022年4月23日以降、東洋建設の株式を一切取得しておりません
- また、追加取得の禁止期間を法的拘束力を有する条件で受け入れること、その期間についても東洋建設のご意向を受けて検討する旨を連絡済みです

そのような可能性はありません

- 東洋建設が、YFOが未公表情報を利用して、「大量買集め」を行った「可能性」があると指摘していますが、根拠のない推測にすぎず、実際には、東洋建設の全くの事実誤認です

東洋建設は、事実誤認に基づき買収防衛策を導入しています（続き）

東洋建設は、以下のご指摘をされていますが、いずれも買収防衛策の導入の理由にはなりません

東洋建設からのご指摘

不誠実かつ強圧的な協議姿勢？

未公表の重要情報を利用して利益を上げていること？

YFOの考え

そのような事実はありません

- 東洋建設は、YFOが5月18日付の公開買付けの開始予告の公表を、東洋建設への事前連絡なく行ったことや、当該公開買付けの開始の予定時期を本年6月末に設定したことを問題視しています
- しかし、公開買付けの開始予告は、先行するインフロニア・ホールディングスの公開買付けが成立してしまう可能性があったため、やむを得ずインフロニア公開買付け期間中に行ったものです
- また、公開買付けの開始予定時期は、これを記載する実務上の慣行があるため、やむを得ず記載しました。なお、公開買付けの開始の予定時期は理由があれば延期可能であり、YFOも柔軟に対応します
- したがって、これらの経緯をもってYFOを「不誠実かつ強圧的な協議姿勢」とみなすのは、東洋建設による一方的な決めつけ又は事実誤認です

そのような事実はありません

- YFOは東洋建設の株式の売却をしておらず、売買を通じて利益は上げていません
- また、そもそも、YFOの投資会社による東洋建設の株式の取得価格は、東洋建設の取締役会が株主に対して応募を推奨した1株当たり770円（インフロニア・ホールディングスの公開買付け価格）よりも高い価格です。東洋建設の取締役会が応募推奨をした価格以上で取得をしており、東洋建設の株式を不当に安く取得しているということも一切ありません

買収防衛策の導入後の進展(6月8日の誓約)

YFOによる東洋建設に対する6月8日の誓約により、買収防衛策を導入する必要性が一層大きく低下

東洋建設が主張する買収防衛策の必要性 その(1)

= 「YFOの買収提案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」

東洋建設が主張する
環境確保の必要性

公開買付けの開始の前提条件として賛同・応募推奨を記載しつつも、放棄する可能性があり
環境確保が必要

経営権の取得を図る
具体的かつ切迫した懸念があり
環境確保が必要

YFOによる誓約(6月8日付「全株式取得の申込の補足」)

- YFOは、提案当初から一貫して友好的な関係の構築を大前提とする買収を提案していましたので、前提条件を放棄するということは当初から想定しておりません
- 東洋建設のご懸念を踏まえて、公開買付けの開始の前提条件のうち、「東洋建設取締役会からの賛同・応募推奨」に関する前提条件の放棄は行わないことを法的に拘束力のある形で誓約しました
- 買収防衛策の導入から1年間のスタンドスティル(株式の取得禁止期間)を設定し、東洋建設株式を買い増ししないことを誓約しました

YFOの誓約により、東洋建設の指摘する「強圧性のない状況下で真摯に協議を行うための環境確保」は達成

買収防衛策の導入後の進展(6月8日の誓約)(続き)

YFOによる6月8日の誓約後も、東洋建設は、依然として、買収防衛策が必要であると主張しています(注)

東洋建設が主張する買収防衛策の必要性 その(2)

= YFOから「十分な情報が提供」され「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」するため

YFOの見解

■ <YFOによる情報提供>

YFOは公開買付けの実施を希望しているところ、その開始のためには東洋建設の取締役会の賛同・応募推奨を必須としています。そのため、賛同・応募推奨をいただくために、東洋建設に情報を提供することは当然のことと考えています

→**YFOはこれまで情報提供を十分に行ってきましたが、今後も情報提供を積極的に行います**

■ <時間と情報の確保>

YFOは、公開買付けを開始する上で東洋建設の取締役会の賛同・応募推奨を必須としており、東洋建設の取締役会及び株主が必要と考えるだけの時間を確保し情報を得るまで、東洋建設の取締役会が賛同・応募推奨を決定しなければ、YFOが公開買付けを始めることはありません(また、公開買付け以外の買付けについてもスタンドスティル(株式の取得禁止期間)として、2023年5月23日まで実施しません)

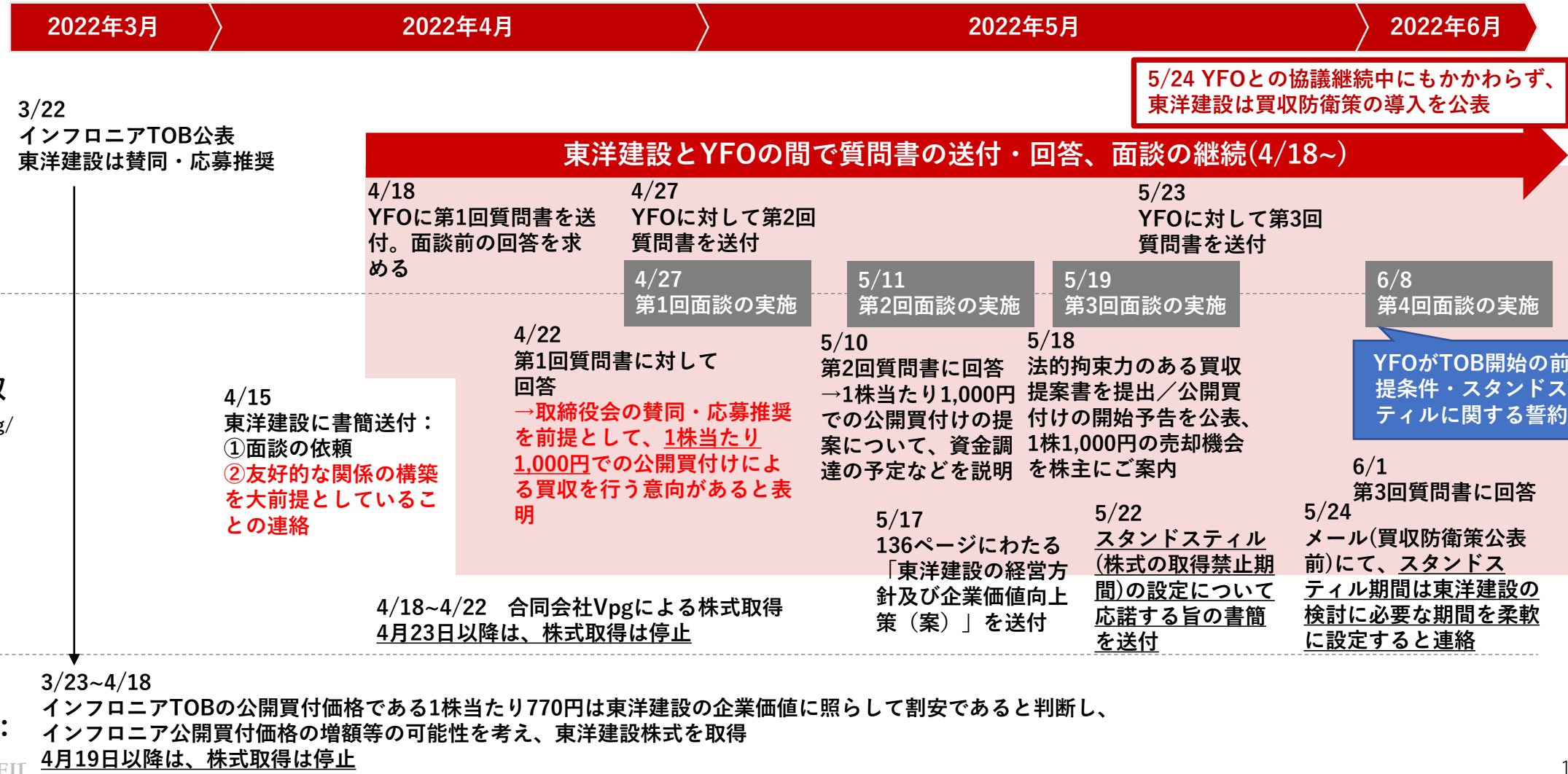
東洋建設が主張する買収防衛策の必要性 その(1)及び(2)は、いずれも買収防衛策なしに達成可能な状況

→買収防衛策の導入に関する第5号議案は否決されるべきです

(注) 東洋建設が公表した2022年6月9日付の「合同会社 Vpg、株式会社 KITE、ダブリューケイ・ワン・リミテッド、ダブリューケイ・ツー・リミテッド及びダブリューケイ・スリー・リミテッドからの書簡の受領について」をご参照ください。

東洋建設とYFOの協議の時系列

- 東洋建設は、4月18日以降のYFOとの書簡のやり取りや面談を1か月以上も継続していた中、突如、買収防衛策を導入
- 買収防衛策は、(ア)「東洋建設取締役会の賛同を大前提」とし、かつ、(イ)「株式の買増しを行わないことのお約束」を提案していた中導入されたもので、その必要性は全くありません



YFO買収提案の主要条件

- YFOの買収提案(公開買付者は合同会社Vpg及び株式会社KITE(注1))は、インフロニア公開買付けの買付価格よりも230円高い、1株当たり1,000円
- その他の買付条件はほぼ同じ

公開買付けの条件	YFO	インフロニア公開買付け(5/19に不成立)
公開買付価格 (1株当たり)	1,000円	770円
買付け予定数	100%	同左
買付け予定数の下限	公開買付けの後の議決権が 3分の2となる株式数	同左
公開買付期間	30営業日	38営業日 (開始当初は30営業日)
開始の前提条件等	東洋建設取締役会が賛同・応募推奨をすること 公開買付けの撤回事由(注2)が生じていないこと	5月19日に買付け予定数の下限を 満たさず、不成立

(注1) 公開買付者の説明はスライド16をご参照ください

(注2) 撤回事由は適用法令が許容する範囲内の一般的な撤回事由で特殊な事由はありません

YFOの概要 (1/3)

Yamauchi No.10 Family Officeは、常に今の常識を疑い、革新的なテクノロジーにより人類の未来を大きく良い方向へ動かす次代の革命を、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

「私たちの役割」

私たちは、既存の常識/ システム/ 秩序 を疑い、その枠外の可能性を覗き見しようとする挑戦を、良き仲間・パートナーとして共に追求してきました。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、新たな価値を共に創造する次代の挑戦への旅を共に歩んでおります。

自らもリスクを取り、継続的な資金支援に留まらず、人的支援やコミュニティの共有を含む包括的なリソースを提供し、共に常識の外枠へ挑んでいく投資活動に取り組んでいきます。

「私たちの挑戦領域」

生命の秘める無限の可能性
への挑戦



Health &
Longevity



Cognition



Enhancement

新たな常識の創造
への挑戦



Infrastructure &
Communication



Manufacturing
Robotics



Transportation &
Logistics

持続可能な世界
への挑戦



Food &
Water



Energy &
Climate



Space
Environment

YFOの概要 (2/3)

弊社の支援する企業と、弊社が実現を目指す世界 (一例)

「持続可能な食糧供給への挑戦」



Food & Water

食糧生産は、人類の文明の根幹をなす技術です。食料は、人類が生命を維持するために必要なエネルギー源である中、今後数十年の間に、世界の食料需要は全世界人口の増加と共に、70%以上増加すると推計されています。一方で、人類は酪農にかかる森林伐採等による環境への影響や、動物に与える苦痛に向き合いながら食糧需要の増加に対応しなければなりません。**弊社は、人類が今後数十年の間に、新しい技術や科学的なブレイクスルーによって、不必要な社会課題を取り除きながら、直面する食糧課題を乗り越える世界を実現することを支援します。**



〈非動物性蛋白質製造プラットフォームへの投資〉

NASAの研究により発見されたイエローストーン国立公園の熱水泉に生息する極限環境微生物由来の菌類により、代替タンパク質Fyを開発する民間企業

ロボット工学と自動化によりFyを数日での生産を工業規模で実現させることに成功。Fyを使った非動物性の代替肉や代替乳製品を米各州の小売で提供する。



Manufacturing Robotics

「労働集約からの脱却への挑戦」

自動化は、人類が長年欲してきた技術です。多くの先進国において、国内労働力の不足や生産拠点の国外流出が国家存続の課題となる中、ソフトウェアによる一元管理技術やセンサー技術、ロボティクス技術、AI技術の飛躍的な発展に加え、新たな技術の導入は、労働集約型の各業界の常識を大きく変革していくでしょう。**弊社は、毎年何千億時間もの時間や労働力を節約し、人類の労働のありかたを再定義しより豊かにするテクノロジーの発展を支援します。**



〈住宅建設ロボティクスプラットフォームへの投資〉

住宅建設業界の設計、製作、組み立てのハードウェアとソフトウェアまでフルスタックでRaaSを提供し、わずか30日で一般的な住宅を完成させるロボティクススタートアップ

3Dプリンター技術及びRobotics as a Serviceプラットフォームと、住宅建設の仕上げのための一連のエンドオブアームツールにより、新築住宅を半自動建設する。

PRIVATE & CONFIDENTIAL

「持続可能な宇宙環境への挑戦」



Space Environment

大陸全体を連続的にカバーする軌道上の通信衛星が、アマゾンの奥地を含む地球上の全地域に向けてより安価なグローバル通信サービスを提供する未来はすぐにくるでしょう。一方、宇宙は急速に混雑しています。年間に打ち上げられる宇宙船は、10年前に比べて10倍に増え、Starlink、Kuiper、OneWebなどが提供する低・中軌道のメガコンステレーションにより、この傾向は今後加速度的に高まっています。**弊社は、位置情報などの既に地上での生活に不可欠なインフラを提供する宇宙環境を保全し、人類の豊かな生活の持続と発展を支援します。**



〈軌道上スペースデブリ除去インフラへの投資〉

宇宙機の安全航行や地球上で既に不可欠な宇宙インフラを保全するため、スペースデブリ（宇宙ゴミ）除去技術を開発し、次代へ持続可能な宇宙環境の継承に取り組む世界初の民間企業

制御不能になった衛星やロケットの遺物が宇宙空間での衝突の際に発生する宇宙ゴミの除去をはじめとして、全軌道上でサービスを提供し、宇宙の経済活動の成長を支える基盤を築く。

「人類の秘める可能性への挑戦」



Health & Longevity

Enhancement

長生きしたい、病気や障害を克服したい、能力を高めたいなど、人類は歴史を通じて常に、今以上の存在になりたいと願ってきました。今後数十年の間もこの願望が途絶えることはなく、新しい技術や科学の進歩は、引き続きこの願望を叶える為の手段を与えてくれるでしょう。**弊社は、ただ長生きや肉体的な健康を促すだけでなく、人間の心と脳の機能をより理解し、精神的な健康の実現や認知・対話・運動能力を取り戻す技術革新を支援します。**



〈ブレイン・マシン・インターフェイスへの投資〉

米国防総省と国立衛生研究所からの公的資金を受け、脳とコンピュータ間のインターフェース技術を開発する民間企業

重度の麻痺や神経疾患により話す能力や運動能力を失った人々が、頭で考えることだけによりパソコンやロボットアームの操作をし、不可能であった他者とのコミュニケーションや日常動作を実現する技術を開発する。

YFOの概要 (3/3)

日本がもう一度、勇気をもって世界へ挑戦する為に

「本邦投資における想い」

Re-spark Japan's innovation

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日本がもう一度、挑戦に満ちた国へと生まれ変わる為に、常識の外枠へ挑んでいきます。

失敗を恐れては、革命は望めない。安定を求めては、停滞しか生まれない。

目まぐるしく変化していく世界の産業の中で、価値を創造する究極の資本である人の可能性を信じ切り、チャレンジできる機会を大胆かつ非常識に築いていくことこそが、新たなわくわくするようなものを世界へ生み出していく源泉になると確信しております。

わくわくする未来へ、もっと自由な挑戦を。

Yamauchi
No.10
Family Office

<ご参考：YFOの東洋建設株式取得に関与するエンティティ>

- 合同会社Vpg：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YFOの事業会社（代表社員：山内万丈氏）です
- 株式会社KITE：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）です。YFOが提案する公開買付けのために、東洋建設の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
→合同会社Vpg及び株式会社KITEにより、東洋建設に対し買収提案を行っております
- WK1 Limited、WK2 Limited、WK3 Limited: YFOの投資会社であるケイマン法人です。山内万丈氏が全額出資しております

ディスクレマー

- 本資料は、東洋建設が導入した「合同会社Vpgらないしダブリューケイ・ワン・リミテッド（WK1 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し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）」に関して、東洋建設の株主の皆様への参考のための情報提供を目的としており、それ以外の用途に用いられてはなりません。
- 本資料に記載された情報は、公開情報に基づき記載しております。YFO、合同会社Vpg、株式会社KITE、WK1 Limited、WK2 Limited及びWK3 Limited（以下「当社ら」といいます。）は、その正確性、完全性、適切性、網羅性等について何ら保証するものではありません。
- 本資料は、YFOの独自の見解、予想、意見を示すものであり、これらは今後変わることがあり得ます。いかなる目的においても本資料に依拠してはならず、また、本資料を投資、金融、法律、税務その他の助言であると理解してはなりません。
- 本資料に含まれるいかなる情報ないし内容も、いかなる意味においても、募集、推奨、サービスや商品の販促、広告、勧誘若しくは表明と解釈してはならず、また、いかなる投資商品の売買若しくは証券へのいかなる投資に関する助言若しくは推奨であるとも解釈してはなりません。
- 本資料は、株主総会における議案に関し、当社らが、東洋建設の株主を代理して議決権を行使する権限を当社ら又はその他の第三者に対して付与することを要請するものではなく、そのように解釈されてはなりません。また、東洋建設の株主に対して、当社ら又はその他の第三者を自らの代理人と定め自らに代わってその議決権を行使する権利を付与することを提案し、奨励し、勧誘し又はこれを目指すものではなく、そのように理解されてはなりません。