



2020年2月27日

各 位

会社名 前田道路株式会社
代表者名 代表取締役社長 今枝良三
(コード番号 1883 東証第一部)
問合せ先 執行役員
管理本部 経理部長 遠藤隆嗣
(TEL 03-5487-0011)

(訂正)「前田総合インフラ株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明(反対)のお知らせ」の一部訂正について

当社は、2020年1月21日に開始された前田建設工業株式会社(以下「前田建設」といいます。)の完全子会社である前田総合インフラ株式会社(以下「公開買付者」といいます。)による当社普通株式(以下「当社株式」といいます。)を対象とする公開買付け(以下「本公開買付け」といい、本公開買付けにおける公開買付届出書を「本公開買付届出書」といいます。)について、2020年1月24日開催の取締役会において、本公開買付けに対して反対の意見を表明することを決議し、同日、「前田総合インフラ株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明(反対)のお知らせ」(以下「反対意見表明リリース」といいます。)において、当社の意見を表明しておりました。また、当社は、当社の2020年2月20日付け「剰余金の配当(特別配当)並びに臨時株主総会招集及び剰余金の配当(特別配当)に関する基準日設定についてのお知らせ」(以下「特別配当等リリース」といいます。)においてお知らせしたとおり、本公開買付けにより当社が前田建設の連結子会社となる場合よりも、当社少数株主にとってメリットのある企業価値向上策を検討して参りましたが、当社は、2020年2月27日開催の取締役会において、株主共同の利益の実現に寄与する施策として、株式会社NIPPPO(以下「NIPPPO」といいます。)との資本業務提携(以下「本提携」といいます。)に関する協議をNIPPPOとの間で開始することを決定いたしましたので、下記のとおり、反対意見表明リリースを訂正いたします。

なお、本提携に関する協議開始の詳細については、NIPPPO及び当社の2020年2月27日付け「株式会社NIPPPOと前田道路株式会社の資本業務提携に関する協議開始のお知らせ」をご参照ください。

記

1. 訂正箇所

反対意見表明リリースの「3. 本公開買付けに対する意見の内容、根拠及び理由」の「(1) 本公開買付けに対する意見の内容」、「(2) 本公開買付けに対する意見の根拠及び理由」及び「(5) 公正性を担保するための措置」

2. 訂正内容

特別配当等リリースでお知らせした内容及び2020年2月27日開催の当社取締役会において本提携に関する協議をNIPPPOとの間で開始することを決定した内容を、2020年1月24日に当社が表明した意見に補充するため、反対意見表明リリースの内容を以下のとおり訂正いたします。

訂正箇所は下線を付しております。なお、訂正前の反対意見表明リリースにおいては、強調する趣旨で下線を付している箇所がございましたが、本リリースにおいては、訂正箇所以外には下線は付しておりませんので、ご注意ください。

3. 本公開買付けに対する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本公開買付けに対する意見の内容

(訂正前)

当社は、2020年1月24日開催の取締役会において、本公開買付けに反対することを決議いたしました。当社株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されませんよう、お願い申し上げますと共に、既に応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行っていただきますよう、お願い申し上げます。

(訂正後)

当社は、2020年1月24日開催の取締役会において、本公開買付けに反対することを決議いたしました。当社株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されませんよう、お願い申し上げますと共に、既に応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行っていただきますよう、お願い申し上げます。

当社は、2020年2月20日開催の取締役会において、本公開買付けに係る決済の開始日前の日を基準日（以下「本基準日」といいます。）と定め、2020年4月14日（予定）に臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催し、本臨時株主総会に本基準日時

点の当社の株主様に対し当社株式1株当たり 650 円の剰余金の配当を行う旨の議案を付議することを決定（以下「本特別配当付議決定」といいます。）いたしました（後記（2）②キ参照）。

加えて、当社は、2020年2月27日開催の取締役会において、株主共同の利益の実現に寄与する施策として、本提携に関する協議をNIPPOとの間で開始することを決定いたしました。

(2) 本公開買付けに対する意見の根拠及び理由

(訂正前)

① 本公開買付けに反対する理由の概要

<前略>

まず、前田建設及び公開買付者は当社の事業実態を理解できておらず、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得したとしても、当社と前田建設グループ（前田建設並びにその子会社及び関連会社で構成されるグループをいいます。ただし、当社並びにその子会社及び関連会社で構成されるグループを除きます。以下同じです。）との間には事業シナジーは生じません。このことは、公開買付者が、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得した場合の事業シナジーについて一切の具体的数値を示すことができていないことから明らかです（後記②ア参照）。

<中略>

更に、未だ時流に遅れた体制を維持する前田建設の主導によって当社のコーポレート・ガバナンス体制が強化されるなどという公開買付者の主張は、到底首肯し難いところです（後記②ウ参照）。

加えて、前田建設は、再三、当社の内部留保を前田建設グループ内で活用したいなどと述べており、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得した場合には、当社の少数株主の皆様にとって極めて深刻な事態を招来するものと考えます（後記②エ参照）。

最後に、本公開買付届出書には、前田建設から当社に対して示されていた重要な経緯、すなわち、当社株式を保有すると語るアクティビスト投資家と前田建設が面談した結果、当該アクティビスト投資家による当社株式の公開買付けが行われる可能性を察知したため、当社のアクティビストリスクを排除するために公開買付けを実施したい、と説明した経緯が意図的に記載されておらず、そればかりか、本公開買付け開始後、前田建設の代表取締役社長は自ら虚偽の説明を行うなどもしており、本公開買付届出書に記載された本公開買付けの背景、目的の信用性、真実性には重大な懸念があります。本公開買付けに至った真の背景

及び目的は、極めて不明瞭であると言わざるを得ません（後記②を参照）。

以下、「② 本公開買付けに対する意見の理由」において詳述します。

② 本公開買付けに対する意見の理由

当社は、以下の各理由から、本公開買付けは、当社の企業価値を毀損し、また、当社の持続的成長を妨げるものであると考えております。

ア. 前田建設グループとの事業シナジーは見込まれないこと

<中略>

実際に、本公開買付届出書には、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得した場合の事業シナジー効果について、抽象的な事業戦略が羅列されているのみであり一切の具体的な数値が示されていないばかりか、当社業績への寄与度について何ら具体的に触れられておりません。本来、上場維持を前提として公開買付けを実施する場合には、公開買付け終了後も買収対象会社が独立した上場会社として運営されることに鑑み、買収対象会社における経済合理性が明確に示されるものでありますが、当該内容が一切明らかにされていないということは、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得したとしても、当社と前田建設グループとの間に、将来においても事業シナジーが創出される見込みがなく、本公開買付けが当社の企業価値向上に資するものではないことについて、前田建設及び公開買付者としても事実上認識していることの表れであると考えざるを得ません。

<中略>

エ. 本公開買付けは、少数株主に対して前田建設グループによる経営のリスクを負わせるものであること

<中略>

そればかりか、前記「ウ 前田建設グループの主導により当社のコーポレート・ガバナンス体制が強化されることは考えられないこと」に記載した当社と前田建設との二度の接触機会において、前田建設からは、本公開買付届出書に記載のあるような「総合インフラサービス企業グループへの昇華を実現するため」の取組みについて何ら具体的な説明はなされず、むしろ、当社の貴重な経営資源である内部留保を前田建設グループ内で活用したい、といった趣旨の発言が再三行われました。

すなわち、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得した場合には、株主共同の利益でなく、前田建設グループの利益を優先して当社の内部留保が利用される可能性が高く、当社の少数株主の皆様にとって極めて深刻な事態になると考えております。

オ. 本公開買付けに至った背景が極めて不明瞭であること

<中略>

すなわち、本公開買付届出書においては、本公開買付けの背景及び目的として、大凡、「総合インフラサービス企業グループへの昇華」が強調されておりますが、12月4日付け情報提供において前田建設が作成した資料においては、**当社株式を保有すると語るアクティビスト投資家と前田建設が面談した結果、当該アクティビスト投資家による当社株式の公開買付けが行われる可能性を察知したため、当社のアクティビストリスクを排除するために公開買付けを実施したい旨が記載されております。**12月4日付け情報提供においては、当該アクティビストリスクに対応する時間的猶予がほぼないことが急ぎ公開買付けを実施したい旨の説明の大前提となっていたにもかかわらず、**本公開買付届出書には当該内容が一切記載されておられません。**そればかりか、前田建設の代表取締役社長は、本公開買付け開始後、メディアに対し本公開買付けとアクティビストとの関連はないと述べるなど、**明らかに虚偽の説明を行っています。**

かかる状況からして、当社といたしましては、本公開買付届出書に記載された本公開買付けの背景及び目的の信用性、真実性には重大な懸念を抱かざるをえず、本公開買付けに至った真の背景及び目的は、極めて不明瞭なものと考えます。

<後略>

(訂正後)

① **本公開買付けに反対する理由の概要**

<前略>

まず、前田建設及び公開買付者は当社の事業実態を理解できておらず、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得したとしても、当社と前田建設グループ（前田建設並びにその子会社及び関連会社で構成されるグループをいいます。ただし、当社並びにその子会社及び関連会社で構成されるグループを除きます。以下同じです。）との間には事業シナジーは生じません。このことは、公開買付者が、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得した場合の事業シナジーについて一切の具体的な数値を示すことができていないことから明らかです。さらに、当社は、株主共同の利益の実現に寄与する施策として、2020年2月27日の取締役会において、NIPPPOとの間で本提携の協議を開始することを決議いたしました（後記②ア参照）。

<中略>

更に、未だ時流に遅れた体制を維持する前田建設の主導によって当社のコーポレート・ガバナンス体制が強化されるなどという公開買付者の主張は、到底首肯し難いところです（後記②ウ参照）。

また、前田建設は、前田建設が上場子会社である当社の親会社になった後の親会社と一般株主の間の利益相反リスクに対応するためのガバナンス体制を示しておらず、当社少数株主の利益が毀損されるおそれがあります（後記②エ参照）。

加えて、前田建設は、再三、当社の内部留保を前田建設グループ内で活用したいなどと述べており、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得した場合には、当社の少数株主の皆様にとって極めて深刻な事態を招来するものと考えます（後記②オ参照）。

最後に、本公開買付届出書には、前田建設から当社に対して示されていた重要な経緯、すなわち、当社株式を保有すると語るアクティビスト投資家と前田建設が面談した結果、当該アクティビスト投資家による当社株式の公開買付けが行われる可能性を察知したため、当社のアクティビストリスクを排除するために公開買付けを実施したい、と説明した経緯が意図的に記載されておらず、そればかりか、本公開買付け開始後、前田建設の代表取締役社長は自ら虚偽の説明を行うなどもしており、本公開買付届出書に記載された本公開買付けの背景、目的の信用性、真実性には重大な懸念があります。本公開買付けに至った真の背景及び目的は、極めて不明瞭であり、本公開買付届出書の記述内容が前田建設の意図を誠実に反映したものではないとの重大な疑念も持っております。（後記②カ参照）

このように、本公開買付けが、当社の企業価値を毀損し、また、当社の持続的成長を妨げ、ひいては当社少数株主の利益を毀損するおそれがあるものであるため、当社は、前田建設が当社を連結子会社化した後に、前田建設グループの利益を優先した取扱いがなされることにより当社少数株主が不利益を受けることを防止するために、当社の内部留保を、本公開買付け成立前の当社の株主の皆様幅広く還元することが合理的であるとの判断に至り、2020年2月20日開催の当社取締役会において、本特別配当付議決定をいたしました（後記②キ参照）。

以下、「② 本公開買付けに対する意見の理由」において詳述します。

② 本公開買付けに対する意見の理由

当社は、以下ア乃至キの各理由から、本公開買付けは、当社の企業価値を毀損し、当社の持続的成長を妨げ、ひいては当社少数株主の皆様の利益を毀損するおそれがあるものであると考えております。そのため、以下キのとおり、当社は、当社少数株主の利益を保護するため、2020年2月20日開催の取締役会において本特別配当付議決定をするとともに、株主共同の利益の実現に寄与する施策として、2020年2月27日の取締役会において、NIPP Oとの間で本提携の協議を開始することを決議いたしました。

ア. 前田建設グループとの事業シナジーは見込まれないこと及び本提携は当社の株主共同の利益の実現に寄与すること

＜中略＞

実際に、本公開買付届出書には、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得した場合の事業シナジー効果について、抽象的な事業戦略が羅列されているのみであり一切の具体的な数値が示されていないばかりか、当社業績への寄与度について何ら具体的に触れられておりません。本来、上場維持を前提として公開買付けを実施する場合には、公開買付け終了後も買収対象会社が独立した上場会社として運営されることに鑑み、買収対象会社における経済合理性が明確に示されるものでありますが、当該内容が一切明らかにされていないということは、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得したとしても、当社と前田建設グループとの間に、将来においても事業シナジーが創出される見込みがなく、本公開買付けが当社の企業価値向上に資するものではないことについて、前田建設及び公開買付者としても事実上認識していることの表れであると考えざるをえません。

また、当社は、特別配当等リリースにおいてお知らせしたとおり、本公開買付けにより当社が前田建設の連結子会社となる場合よりも、当社少数株主にとってメリットのある企業価値向上策を検討して参りました。当社は、本提携を含む複数の企業価値向上策を慎重に検討した結果、NIPPOは当社と共通の事業を営んでおり、幅広いシナジー効果が期待できるため、本提携が当社の企業価値の向上及び持続的成長の観点から最善の策であり、株主共同の利益の実現に最も寄与する可能性が高いとの判断に至り、2020年2月27日の取締役会において、NIPPOとの間で本提携の協議を開始することを決議いたしました。

本提携は、当社と様々な分野で共通の事業を営んでいるNIPPOとの提携であるため、両社のノウハウを共有することによって、競争力の強化、働き手の確保、コスト削減、防災・減災の対応力強化等、社会のインフラ資本整備事業への貢献を含め、幅広いシナジー効果が期待できます。このシナジー効果は、当社の企業価値の向上及び持続的成長に資するものであり、当社の株主共同の利益の実現に寄与すると考えられます。

具体的には、両社とも長い事業実績と高い技術力、販売力、購買力、顧客営業力等々、様々なネットワークやノウハウを有しているため、特に製造販売事業においては、両社の関係子会社を含めれば、全国に200カ所を超える工場（生産拠点）を保有しており、協業運営等の展開を図ることによる生産性の向上や生産設備の統廃合による資産効率の改善、人員体制の強化による労働環境の改善など、大きなシナジー効果が期待されます。舗装土木工事等においても、両社の事業特性を活かした技術員の人事交流により、適材適所による配置が可能となり、人材不足対策に繋がります。また協力会社や特殊工事機械の有効活用により稼働率の向上に繋がります。技術研究開発分野においても、同一分野の技術と人材の交流や共同研究により、市場の確保拡大に資することが期待されます。本提携では、以上のような各分野

における施策を通じて、各種効果が見込まれます。両社は、今後、独占禁止法その他の関係法令の規制を遵守しつつ具体的な提携内容について協議を進めていきます。

このように本提携には大きなシナジー効果が期待されますが、前田建設及び公開買付者が本公開買付届出書で主張する当社の企業価値向上策とは方向性を大きく異にするものです。すなわち、前田建設は、本公開買付届出書（P. 7）において、当社の企業価値向上策として前田建設及び公開買付者との「公共インフラの包括管理や PPP・コンセッション分野での協業」を通じた新規事業への進出を主張しておりますが、これは、当社が本提携を通して目指している、当社の既存主力事業である舗装工事を中心とした建設事業と製造販売事業の拡大・効率化による企業価値の向上とは 180 度方向性を違えるものです。

もっとも、当社は、本提携が実現した場合には、株主共同の利益の実現に寄与するのは明らかであると考えており、本提携の実現は当社の大株主である前田建設にとってもメリットがあるものと考えておりますので、前田建設にも本提携の意義・効果をご理解いただけるものと考えております。

< 中略 >

エ. 少数株主の利益の保護のためのガバナンス体制が不十分であり、少数株主の利益を毀損するおそれがあること

仮に本公開買付けの上限に達する株券等の応募があった場合には、当社は前田建設の上場子会社となることとなります。経済産業省が 2019 年 6 月 28 日付で策定した「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（グループガイドライン）」（以下「グループガイドライン」といいます。）における指摘をはじめとして、昨今、上場子会社について存在する親会社と一般株主の間の利益相反リスクへの問題意識は高まっています。当社を 49%の当社少数株主を有する上場子会社とすることを企図する前田建設においては、本公開買付けを行うにあたって、グループガイドラインが提唱するところの「上場子会社における実効的なガバナンス体制の構築を通じ、一般株主の利益に十分配慮した対応」に関する施策を具体的に提示すべきであったと考えますが、この点について、本公開買付届出書では十分な説明がありませんでした。かかる前田建設の姿勢に鑑み、当社は、仮に当社が前田建設の連結子会社となった場合、当社少数株主の皆様の利益が毀損されることを強く懸念しております。

オ. 本公開買付けは、少数株主に対して前田建設グループによる経営のリスクを負わせるものであること

< 中略 >

そればかりか、前記「ウ 前田建設グループの主導により当社のコーポレート・ガバナンス体制が強化されることは考えられないこと」に記載した当社と前田建設との二度の接触

機会において、前田建設からは、本公開買付届出書に記載のあるような「総合インフラサービス企業グループへの昇華を実現するため」の取組みについて何ら具体的な説明はなされず、むしろ、当社の貴重な経営資源である内部留保を前田建設グループ内で活用したい、といった趣旨の発言が再三行われました。

例えば、当社は、前田建設より、本公開買付けに先立って、当社の内部留保を前田建設グループ内で活用したい旨の働きかけを受けておりました。具体的には、前田建設より受領した「ガバナンス改革提案書」と題する提案書には、2020年3月期の配当に関連して「2020年3月期で、100.00円（普通配当70円00銭＋記念配当30円00銭）の株式配当金を予定されていることは、前田建設グループにおける内部留保の大幅な流出」と記載されており、また、「前田道路の利益剰余金等の内部留保および現預金等を配当金によって単に外部に流出させるのではなく、前田建設グループ全体の成長に向けた投資に充てるような成長戦略を立案し、外部に積極的に公表することを提案します」との記載がありました。

前田建設の当社における議決権保有割合は25%未満に過ぎないにもかかわらず、当社の株主の皆様への還元策を外部への流出と捉え、当社と必ずしも利害関係を一にしない前田建設グループのために内部留保を利用することを当社に提案・要請するという利己的な姿勢に照らせば、仮に前田建設が企図する当社の連結子会社化が実現した場合には、この種の提案・要請が一層強まり、かつ、当社としてこれに抗することが困難となる結果、当社の企業価値及び当社少数株主の皆様利益を毀損することが強く懸念されます。

すなわち、前田建設及び公開買付者が当社の経営支配権を取得した場合には、株主共同の利益でなく、前田建設グループの利益を優先して当社の内部留保が利用される可能性が高く、当社の少数株主の皆様にとって極めて深刻な事態になると考えております。

カ. 本公開買付けに至った背景が極めて不明瞭であること

<中略>

すなわち、本公開買付届出書においては、本公開買付けの背景及び目的として、大凡、「総合インフラサービス企業グループへの昇華」が強調されておりますが、12月4日付け情報提供において前田建設が作成した資料においては、当社株式を保有すると語るアクティビスト投資家と前田建設が面談した結果、当該アクティビスト投資家による当社株式の公開買付けが行われる可能性を察知したため、当社のアクティビストリスクを排除するために公開買付けを実施したい旨が記載されております。12月4日付け情報提供においては、当該アクティビストリスクに対応する時間的猶予がほぼないことが急ぎ公開買付けを実施したい旨の説明の大前提となっていたにもかかわらず、本公開買付届出書には当該内容が一切記載されておりません。そればかりか、前田建設の代表取締役社長は、本公開買付け開始後、メディアに対し本公開買付けとアクティビストとの関連はないと述べるなど、明らかに虚偽の説明を行っています。

加えて、前記オに記載したとおり、本公開買付けに先立つ協議の中で前田建設が繰り返し言及していた当社の内部留保及び現預金等の利用方針については、本公開買付届出書では一切言及されていません。

かかる状況からして、当社といたしましては、本公開買付届出書に記載された本公開買付けの背景及び目的の信用性、真実性には重大な懸念を抱かざるをえず、本公開買付けに至った真の背景及び目的は、極めて不明瞭であり、本公開買付届出書の記述内容が前田建設の意図を誠実に反映したものではないとの重大な疑念も持っております。

< 中略 >

キ. 本特別配当付議決定の根拠及び理由

本特別配当付議決定の根拠及び理由については、当社の特別配当等リリースをご参照ください。

(5) 公正性を担保するための措置

(訂正前)

当社は、本公開買付けの検討に際して、意思決定過程における公正性・適正性を確保するため、当社並びに公開買付者及び前田建設から独立した第三者であるTMI総合法律事務所を法務アドバイザーに選任し、その法的助言を踏まえて、本公開買付けに関して慎重に検討しております。

そして、当社は、2020年1月24日開催の取締役会において、前記(2)記載の各理由から、審議及び決議に参加した取締役（当社取締役全10名のうち、前田建設の出身者である西川博隆氏を除く9名）の全員の一致により、本公開買付けに反対することを決議いたしました。

なお、上記取締役会において、出席監査役は、いずれも、本公開買付けに反対の意見を表明することに異議がない旨を述べております。

(訂正後)

当社は、本公開買付けの検討に際して、意思決定過程における公正性・適正性を確保するため、当社並びに公開買付者及び前田建設から独立した第三者であるTMI総合法律事務所及び長島・大野・常松法律事務所を法務アドバイザーに選任し、その法的助言を踏まえて、本公開買付けに関して慎重に検討しております。

そして、当社は、2020年1月24日開催の取締役会において、前記(2)記載の各理由から、審議及び決議に参加した取締役（当社取締役全10名のうち、前田建設の出身者である西川博隆氏を除く9名）の全員の一致により、本公開買付けに反対することを決議いたしました。

なお、上記取締役会において、出席監査役は、いずれも、本公開買付けに反対の意見を表明することに異議がない旨を述べております。

当社の役員構成は、取締役 10 名のうち独立社外役員である社外取締役が 4 名、監査役 5 名のうち独立社外役員である社外監査役が 3 名となっており、合計 7 名の独立社外役員がそれぞれ独立した立場で当社の意思決定のチェックを行っております。2020 年 2 月 20 日開催の取締役会における特別配当付議決定については、7 名の独立社外役員のうち 6 名は、いずれも本特別配当付議決定に賛成する旨の意見を述べております。また、2020 年 2 月 27 日開催の取締役会における N I P P O との間で本提携の協議を開始することの決定については、7 名の独立社外役員は、いずれもかかる決定に賛成する旨の意見を述べております。

以上