

株主提案に対する当社取締役会意見に関する 説明資料

2023年5月24日



- 当社株主である合同会社Yamauchi-No.10 Family Office(以下「YFO」といいます。)及び株式会社KITE (両社を併せて以下「YFOら」と総称します、) による、2022年5月に行われた当社普通株式1株当たりの価格1,000円等を内容とする当社株式の公開買付けの申込み (以下「本申込み」) に端を発する各種報道等により、株主の皆様にはご心配をおかけしておりますことお詫び申し上げます
- 当社取締役会は、本申込みを検討するための適切な体制を構築した上で、当社代表取締役及び当社事務局から、YFOらから提供された資料及び協議内容について適時に共有を受け、各アドバイザーによる助言を踏まえて、本申込みに関する検討を一貫して適切に進めてまいりました
- 具体的には当社とYFOらが相互理解のために必要かつ十分な情報を相互に提供できるよう、YFOらとの間で、2022年8月26日付けで秘密保持契約を締結し、当社事務局とYFOらの事務局との間で合計9回の面談を含む協議を継続的に実施し、その後、YFOらによる再三の要請により、同年10月18日から同年12月5日までの間に、当社代表取締役社長及びYFOらの代表である山内万丈氏のトップ面談が合計5回開催されました。事務局間協議は、同年11月2日のトップ面談で山内氏により一方的に打ち切られ、これにより当社からの情報提供も中断いたしました。当社は2023年1月10日に改めて企業価値向上策及び定量的な分析の提示を依頼致しましたがYFOらから提示は行われませんでした



- 当社取締役会は再三の依頼にもかかわらずYFOらから情報の提供を受けられていないことを踏まえると、YFOらから提供を受けている情報に限定してでも、当該情報に基づき本申込みについての検討を可能な限り進めることが当社の中長期的な企業価値及び株主の皆様の利益の確保・向上に資すると判断し、2023年2月14日に本申込みについての検討を可能な限り進めることを決定し、特別委員会を設置いたしました
 - しかしながら、今般、YFOから2023年6月開催予定の当社定時株主総会において、YFOが擁立する取締役9名選任の件（第7号議案）、監査役1名選任の件（第8号議案）、取締役の報酬額改定の件（第9号議案）の株主提案が提出されました
 - 当社は株主の皆様の利益を守るために、本書面にてYFOの株主提案及び各種主張に対する当社意見を公表するとともに当社会社提案についてご説明申し上げます
- ※ なお、5月23日に特別委員会は当社取締役会に対し、特別委員会の全員一致の意見としてYFOらによる当社株式の公開買付けの申込みは、当社の中長期的な企業価値・株主利益の見地から妥当性・相当性があるとは認められない旨の答申を行いました。当社取締役会は本答申を尊重し、取締役全員の一致により、本申込に反対の意見を表明しております

参考URL (<https://www.toyo-const.co.jp/wp/wp-content/uploads/2023/05/20230524-1.pdf>)



Agenda

1. エグゼクティブ・サマリー
2. これまでの当社の着実な経営実績
3. 新中期経営計画（2023-2027）の概要
4. 先進的な当社のガバナンス体制
5. YFO株主提案は当社の企業価値向上、
全株主の利益に資するものではない
6. 総括



1. エグゼクティブ・サマリー

当社はYFOの株主提案にいずれも**反対**としております

	議案	内容	当社意見
会社提案	第1号議案	剰余金の配当の件 剰余金の配当の件（1株につき金25円）	賛成
会社提案	第2号議案	定款一部変更の件 現行定款第2条に目的事項の追加を行う ・ 成長ドライバーである洋上風力事業への本格参入を企図している	賛成
会社提案	第3号議案	取締役11名選任の件 取締役11名選任の件 1：大林 東壽 5：宮崎 敦 9：松永 明彦 2：平田 浩美 6：藤谷 泰之 10：西川 泰藏 3：佐藤 護 7：鳴澤 隆 11：重本 彰子 4：中村 龍由 8：大武 和夫	賛成
会社提案	第4号議案	監査役2名選任の件 監査役2名選任の件 1：乙成 哲 2：川口 浩一	賛成
会社提案	第5号議案	取締役の報酬額改定の件 社外取締役の員数を増加すべく、報酬額を月額33百万円以内とする。 （うち社外取締役分月額12百万円以内）	賛成
会社提案	第6号議案	取締役及び執行役員向け株式報酬制度に係る額及び内容改定の件 本制度と中期経営計画との連動性を明確にするとともに、今後の中期経営計画の計画期間の変更等に対応するため、本制度の内容を一部改定 ・ 対象期間を3事業年度から5事業年度にする ・ 金員の上限を5事業年度を対象として565百万円とする （なお、改定後の1事業年度毎の金員の上限は改定前の水準を維持）	賛成
株主提案	第7号議案	取締役9名選任の件 取締役9名選任の件 1：吉田 真也 5：加藤 伸一 9：村田 恒子 2：登坂 章 6：名取 勝也 3：内山 正人 7：山口 利昭 4：岡田 雅晴 8：松木 和道	反対
株主提案	第8号議案	監査役1名選任の件 監査役1名選任の件 1：野中 智子	反対
株主提案	第9号議案	取締役の報酬額改定の件 候補者の全部又は一部の選任が承認可決されたことを条件として、取締役の報酬限度額である月額33百万円のうち、社外取締役分を月額10百50万円以内とする	反対

YFOの主張①

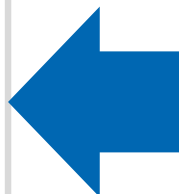
企業価値向上のための 体制を確保するため

- ? 詳細な経営施策、価値創造インパクトを含む策を提示した
- ? 当社公表の中期経営計画は経営陣の保身のための計画と主張
- ? 中期経営計画の内容はYFO企業価値向上策の一部施策を表層的に記載するものに留まっていると主張

当社の見解

YFOの“提案”内容はYFO ならではの独自性のある提案 は見受けられなかった

- i YFOの“提案”内容は従前からの当社との協議・情報開示を基に作成されている
- i 当社は中期経営計画を3期連続で目標達成するなど着実に成長を続けている
- i 新中期経営計画は「守りから攻めへ挑戦する企業」とし資本効率経営への転換を含め3つの大きな転換を実行する



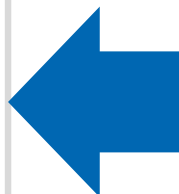
YFOの主張②

健全なガバナンス体制 を構築するため



ガバナンス上の問題点がある

1. インフロニアによる公開買付けに対する不適切な賛同表明
2. 対抗提案の検討における不適切な対応
3. ガバナンス上の問題点の存在



当社の見解

YFOが主張する これらの「問題点」は いずれも事実と反しています



YFOは「問題点」について、何らの具体的な根拠も示しておらず、当社とYFOらとの間の長時間に及ぶ口頭での遣り取りの一部を本来の文脈とは異なる形で、かつ自己に都合の良いように一方的に切り取って羅列している



他方でYFOには法令違反や秘密保持契約違反の疑義がある



YFOの主張③

YFOによる買収提案を 適切に検討するための体制 を確保するため

? YFOによる公開買付価格一株1,000円での
対抗提案により当社を非上場化することが当社
の企業価値・株主価値の最大化のために最善
の策であると考えている

当社の見解

新中期経営計画を前提とした 場合の1株当たりの価値は 1,000円を上回ると認識

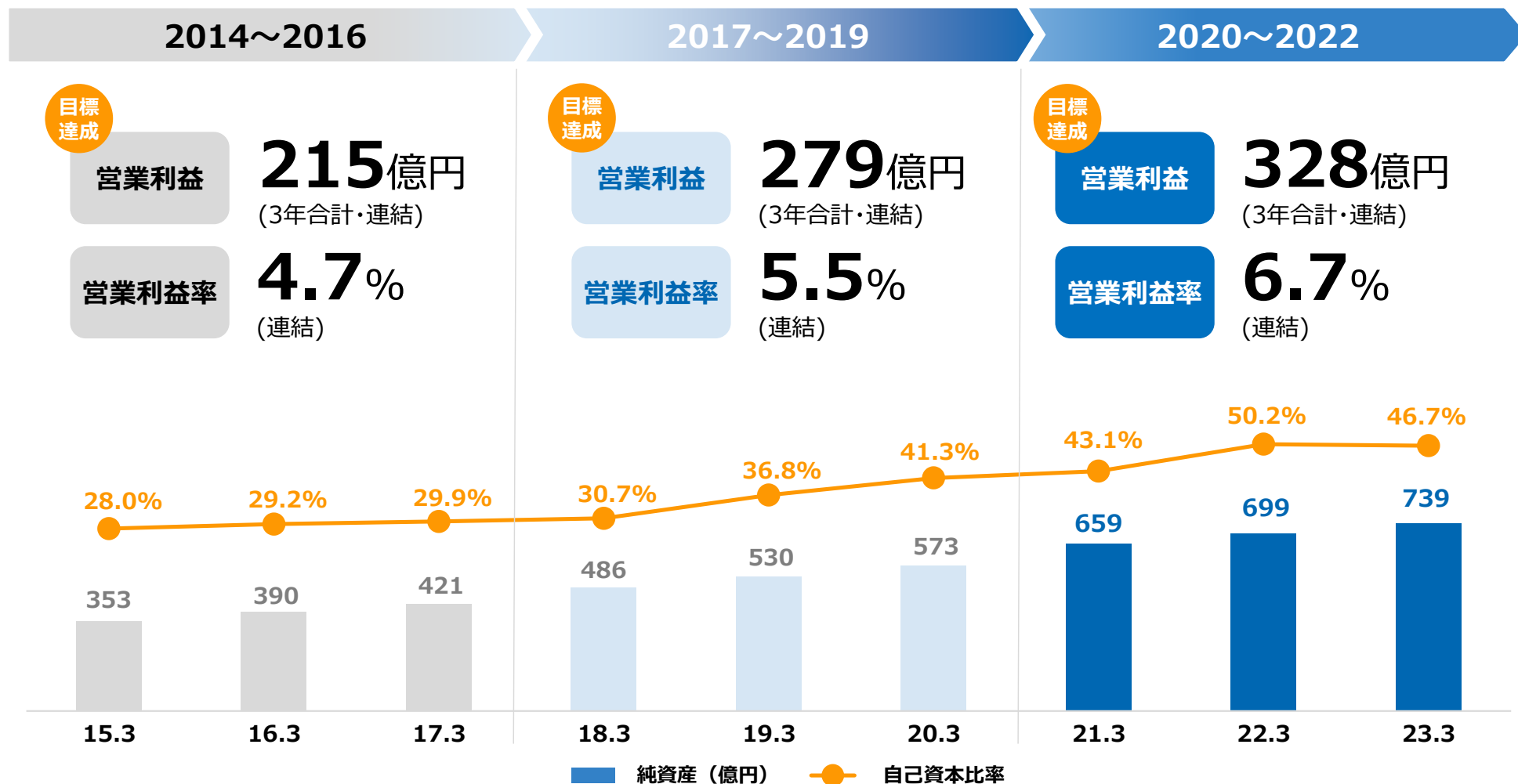
-  新中期経営計画を遂行することにより実現できる
当社の本源的価値は、本公開買付けの公開買付
価格1,000円よりも相対的に優位
-  当社は重要インフラ・防衛等、極めて信頼性・機密
性が重要な領域における仕事を行っておりますが、
建設業の経営経験がなく、海外への投資を積極的
に行っていることに加え法令違反の疑い・秘密保持
義務の違反があるYFOの傘下として非公開化され
ることにより、受注環境が大幅に難化し、結果として
生産体制にも悪影響が生じ、当社の企業価値が
著しく毀損することを強く懸念

2. これまでの当社の着実な経営実績

3期連続で中期経営計画の“**確実な達成**”を実現し “**着実な成長**”を続けてまいりました

営業利益

純資産



3. 新中期経営計画（2023-2027）の概要

守りから攻めへ 挑戦する企業

3つの大きな経営の転換を実行

転換 ①

“守りから攻め”へ

これまでは財務健全性の向上に努めてきましたが、今後は蓄積してきた資産と外部資本をバランス良く活用し、成長領域への積極投資を行っていきます

転換 ②

“高収益モデル”へ

引き続き既存事業の収益力強化に注力しつつも、洋上風力事業への本格参入やReReC®事業の拡大により、より高い収益創出力を有する事業構造へと転換していきます *ReReC® : Renewal、Renovation、Conversionを総称した当社の登録商標

転換 ③

“資本効率経営”へ

（利益を）“稼ぐ力”は引き続き重視しつつも、上記成長領域への積極投資や、昨今のコーポレートガバナンスの潮流を踏まえ、より資本効率を重視した経営へと転換していきます

新中期経営計画実現のためには 当社事業に関する深い理解を有する当社提案の取締役が必要

現役職	新中期経営計画の策定・実行における役割
 <p>大林 東壽 取締役 専務執行役員 土木事業本部長兼安全環境部管掌</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 基盤事業である土木事業及び新規事業である洋上風力分野に関する重点施策を策定 ■ 土木事業を長年に渡り率いた経験から、新たな代表取締役社長として新中期経営計画を牽引
 <p>平田 浩美 取締役 執行役員副社長 建築事業本部長兼安全環境部管掌</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 更なる深耕が期待される建築事業に関する重点施策を策定 ■ 長年に渡り建築事業を率いた経験から、代表取締役副社長として新中期経営計画を牽引
 <p>佐藤 護 取締役 常務執行役員 経営管理本部副本部長</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 経営基盤の強化に資する人財戦略等の重点施策を策定すると共に、各事業分野の施策を踏まえて新中期経営計画の取り纏めを実施 ■ 業務執行の取締役として新中期経営計画の目標達成のために経営に関与
 <p>中村 龍由 常務執行役員 土木事業本部副本部長兼洋上風力部管掌</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 土木事業本部副本部長兼洋上風力部管掌として土木事業及び洋上風力分野に関する重点施策を策定 ■ 業務執行の取締役として新中期経営計画の目標達成のために経営に関与
 <p>宮崎 敦 経営管理本部 法務部長</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 各事業分野に精通し経営管理に関する豊富な経験と幅広い知識を有することから、新中期経営計画期間における経営管理の要

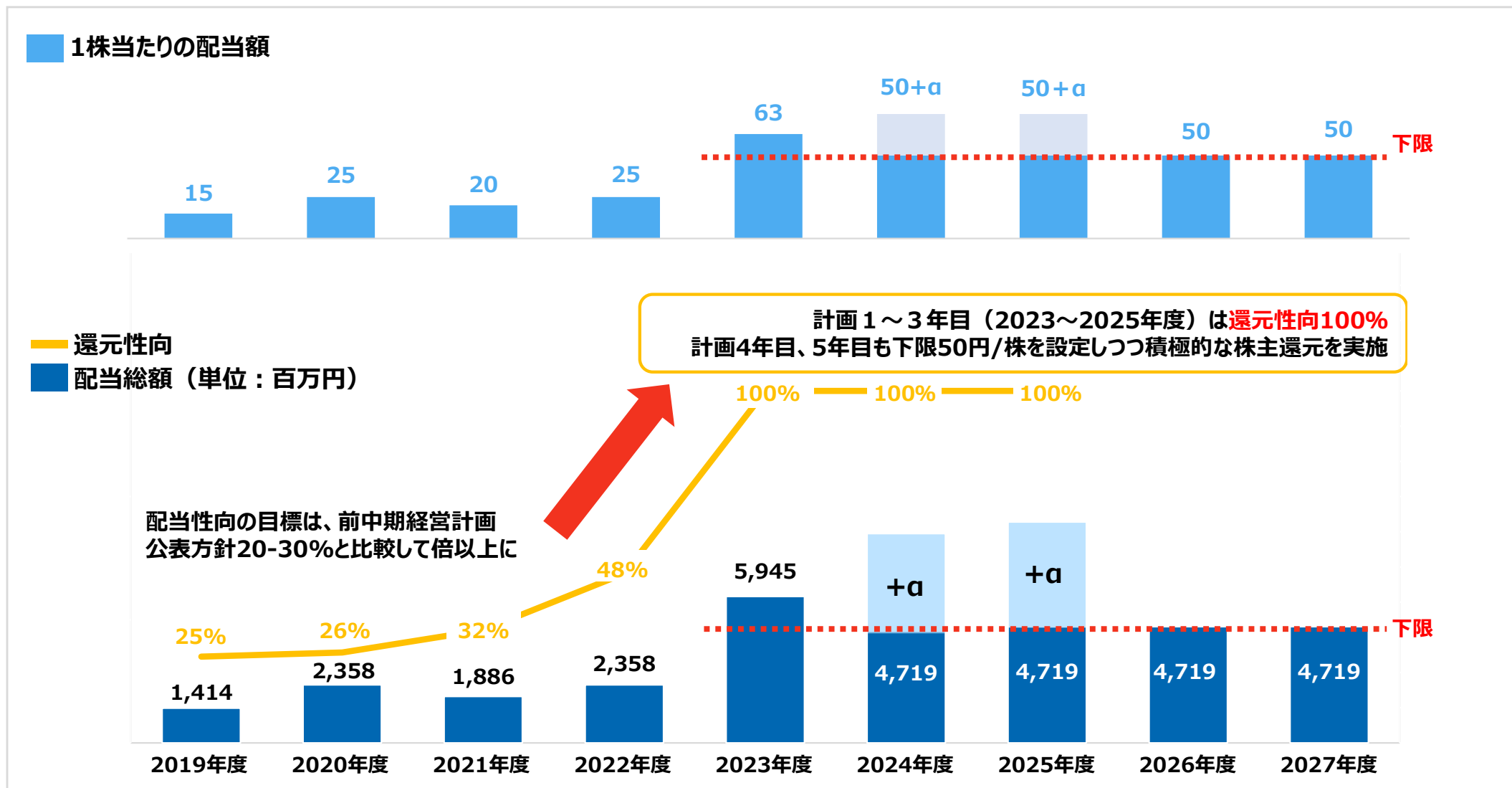
新中期経営計画を推進し

“企業価値、株主共同の利益の最大化”を実現いたします

	全社実績 (23.3期)	全社目標 (24.3期)	全社目標 (28.3期)
売上高	1,683 億円	1,925 億円	2,350 億円以上
営業利益	89 億円	101 億円	150 億円以上
当期純利益	56 億円	60 億円	90 億円以上
ROE	8.1 %	8.1 %	12.0 %以上
D/Eレシオ	0.06	0.1 前後	0.4 前後
株主還元	25 円/1株	63 円/1株	1~3年目 配当性向100%/下限50円 自己資本比率40%を目安に積極的な配当

最大化

“積極的な株主還元”を実現いたします



当社の新中期経営計画を遂行することこそが、 当社の企業価値及び株主共同利益の最大化に繋がると確信しております

- 当社は、当社及びYFOらから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社に対し、2023年3月23日公表の新中期経営計画の前提としている財務予測に基づく当社の株式価値の算定を依頼し、2023年5月23日付けで、株式価値算定書(以後「本株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました
- 本株式価値算定書で算定された、新中期経営計画の前提としている財務予測に基づくDCF分析における当社株式1株当たりの株式価値の範囲との比較を踏まえ、当社取締役会としては、**新中期経営計画を遂行することにより実現できる当社の本源的価値は、本公開買付けの公開買付価格1,000円よりも相対的に優位であり、新中期経営計画を遂行することこそが、当社の企業価値及び株主共同利益の最大化に繋がると判断いたしました**
- 新中期経営計画の各施策は、建設業界及び当社の事業に関する深い理解に基づき、実現することが十分に見込めると判断したものです。尚、当社は2014年度以降、3回の中期経営計画を全て達成してきており、その実現力には定評があり当社取締役会は大きな自信を持っています。**そのため、当社は、新中期経営計画を遂行することにより、上記当社株式1株当たりの株式価値を実現することができると考えております**

4. 先進的な当社のガバナンス体制

現取締役会のメンバーを一部残すことで、経営の継続性を担保しつつ、新中期経営計画を強力に推進できる社内取締役を選出したことに加え、適切な監督・助言が可能な多様なスキル・経験を有する社外取締役を過半数とすることで、より一層のガバナンス強化を行う

社内取締役候補者



再任

大林 東壽

主なスキル
経営管理、営業、技術・ICT、グローバル、サステナビリティ、新規投資・事業開発



再任

平田 浩美

主なスキル
経営管理、営業、技術・ICT、サステナビリティ、新規投資・事業開発



再任

佐藤 護

主なスキル
経営管理、営業、サステナビリティ、財務・会計、法務・リスクマネジメント、新規投資・事業開発



新任

中村 龍由

主なスキル
経営管理、営業、技術・ICT、新規投資・事業開発



新任

宮崎 敦

主なスキル
グローバル、財務・会計、法務・リスクマネジメント

社外取締役候補者



再任 独立
社外

藤谷 泰之

主なスキル
経営管理、営業、グローバル、サステナビリティ、財務・会計、法務・リスクマネジメント、新規投資・事業開発



新任 独立
社外

鳴澤 隆

主なスキル
経営管理、グローバル、サステナビリティ、財務・会計、法務・リスクマネジメント、新規投資・事業開発



新任 独立
社外

大武 和夫

主なスキル
グローバル、財務・会計、法務・リスクマネジメント



新任 独立
社外

松永 明彦

主なスキル
経営管理、グローバル、サステナビリティ、財務・会計、法務・リスクマネジメント、新規投資・事業開発



新任 独立
社外

西川 泰藏

主なスキル
経営管理、技術・ICT、グローバル、サステナビリティ新規投資・事業開発



新任 独立
社外 女性

重本 彰子

主なスキル
経営管理、グローバル、サステナビリティ、財務・会計、法務・リスクマネジメント

<定款員数15名ではなく、11名が最適な取締役会構成であること>

- 新中期経営計画の推進に現状と同等の社内取締役5名は必要であり、ガバナンス強化のために社外取締役過半数となる6名を加えた11名体制が最も有意義かつ実質的な討議が可能と判断
- 同規模の上場企業の取締役会規模と照らしても適切な構成であることを確認

時価総額500億円から1,000億円	: 8.8名 (うち社内取締役5.4名)
時価総額500億円から1,000億円かつ監査役会設置会社	: 8.29名 (うち社内取締役5.2名)
売上規模1,000億円から2,000億円	: 8.9名 (うち社内取締役5.5名)
売上規模2,500億円以上 (新中計最終年度の売上目標)	: 10.0名 (うち社内取締役5.8名)

社内取締役候補者

1



大林 東壽 (1959年8月21日生)

1982年4月 当社入社
 2005年4月 九州支店 土木部長
 2011年4月 関東支店 土木部長
 2015年4月 土木事業本部 土木部長
 2016年4月 執行役員 土木事業本部 土木部長
 2017年8月 執行役員 国際支店 副支店長兼工事部長
 2019年4月 常務執行役員 土木事業本部長兼安全環境部管掌
 2019年6月 取締役(現任)
 2021年4月 専務執行役員 土木事業本部長兼安全環境部管掌(現任)

再任

取締役候補者とした理由

大林氏は、土木工事の施工管理に従事し、土木部長、国際支店副支店長兼工事部長等を経て、現在は専務執行役員として土木事業本部長を務め、力強いリーダーシップのもと、技術力・現場力・組織力の強化を推進し、当社の確固たる収益基盤である官庁土木事業のシェア確保に取り組み、2021年3月期の当社過去最高益の計上に寄与するなど実績を上げております。また、当社の成長ドライバーである洋上風力事業参入に向けた技術開発に取り組んでまいりました。

これまでの実績に加え、国内外における豊富な経験と幅広い知見を有していることから、当社土木事業の推進に適任であると判断し、引き続き取締役候補者といたしました。

所有する当社の株式数	: 27,900株
在任年数	: 4年
取締役会出席状況	: 30/30回 (100%)
特別利害関係の有無	: 大林氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	経営管理、営業、技術・ICT、グローバル、サステナビリティ、新規投資・事業開発

社内取締役候補者

2



平田 浩美 (1957年3月11日生)

1979年4月 当社入社
 2006年4月 建築本部 建築部長
 2011年4月 執行役員 大阪本店建築事業統括
 2013年1月 執行役員 建築事業本部副本部長兼建築部長
 2014年4月 常務執行役員 建築事業本部長
 2014年6月 取締役(現任)
 2016年4月 専務執行役員 建築事業本部長
 2018年4月 専務執行役員 建築事業本部長兼安全環境部管掌
 2022年7月 執行役員副社長 建築事業本部長兼安全環境部管掌(現任)

再任

取締役候補者とした理由

平田氏は、建築工事の施工管理に従事し、建築部長等を経て、現在は執行役員副社長として建築事業本部長を務め、建築事業本部長就任当時に苦境だった建築事業において力強いリーダーシップのもと、徹底的に稼ぐ力や変化する社会ニーズへの対応力を磨き、技術力とコスト競争力の強化に取り組み、土木事業と並ぶ収益の柱に成長させ、前中期経営計画における戦略も確実に実行してまいりました。

これまでの実績に加え、豊富な経験と幅広い知見を有していることから、当社建築事業の推進に適任であると判断し、引き続き取締役候補者といたしました。

所有する当社の株式数	: 41,500株
在任年数	: 9年
取締役会出席状況	: 30/30回 (100%)
特別利害関係の有無	: 平田氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	経営管理、営業、技術・ICT、サステナビリティ、新規投資・事業開発

社内取締役候補者

3



佐藤 護

(1969年12月12日生)

- 1994年4月 当社入社
- 2002年2月 株式会社オリエント・エコロジー 総務部長(出向)
- 2011年4月 管理本部購買部 購買課長
- 2015年7月 経営戦略室 課長
- 2016年4月 秘書部長
- 2020年4月 経営管理本部総務部長兼秘書部長
- 2021年4月 執行役員 経営管理本部副本部長兼総務部長兼秘書部長
- 2022年4月 常務執行役員 経営管理本部副本部長兼総務部長兼秘書部長
- 2022年6月 取締役(現任)
- 2022年7月 常務執行役員 経営管理本部副本部長(現任)

再任

取締役候補者とした理由

佐藤氏は、購買・工事事務に従事し、新規事業会社での総務部長、経営戦略室課長、総務部長等を経て、現在は常務執行役員として経営管理本部副本部長を務め、優れた見識のもと中長期的な経営戦略や資本政策の検討のほか、国内土木・国内建築・海外建設の各事業の進捗に寄与し、前中期経営計画の実現及び現中期経営計画の策定に取り組んでまいりました。

これまでの実績に加え、経営管理全般に関する豊富な知識と幅広い知見を有しており、当社の企業価値向上の推進に適任であると判断し、引き続き取締役候補者いたしました。

所有する当社の株式数	: 2,800株
在任年数	: 1年
取締役会出席状況	: 18/18回 (100%) ※2022年6月就任後
特別利害関係の有無	: 佐藤氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	経営管理、営業、サステナビリティ、財務・会計、法務・リスクマネジメント、新規投資・事業開発

社内取締役候補者

4



中村 龍由

(1962年6月4日生)

- 1985年4月 当社入社
- 2007年4月 東京営業所長
- 2012年4月 関東支店 土木営業第一部長
- 2016年4月 関東支店 副支店長兼営業第一部長
- 2018年4月 関東支店 副支店長
- 2019年4月 執行役員 関東支店長
- 2022年4月 常務執行役員 土木事業本部副本部長(営業担当)兼関東支店長
- 2023年4月 常務執行役員 土木事業本部副本部長兼洋上風力部管掌(現任)

新任

取締役候補者とした理由

中村氏は、土木工事の施工管理及び営業に従事し、基幹支店において官庁土木の営業部長、支店長等を経て、現在は常務執行役員として土木事業本部副本部長並びに洋上風力部管掌役員を務め、官庁工事における業界シェア拡大、土木営業力の強化に取り組んできたほか、これまでの知見を活かし、当社の成長ドライバーである洋上風力事業の担当役員として競争力及び収益力の強化に向けて事業戦略の遂行に注力しております。

これまでの実績に加え、豊富な経験と幅広い知見のほか優れた判断力を有していることから、土木事業本部長として当社土木事業の推進に適任であると判断し、取締役候補者いたしました。

所有する当社の株式数	: 5,500株
在任年数	: ー
取締役会出席状況	: ー
特別利害関係の有無	: 中村氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	経営管理、営業、技術・ICT、新規投資・事業開発

社内取締役候補者

5



宮崎 敦 (1960年7月8日生)

1984年4月 当社入社
2002年6月 横浜支店 総務部長兼品質保証室長
2008年4月 総合監査部長
2009年4月 管理本部 総務部長
2015年4月 国際支店 総務部長
2019年4月 経営管理本部 法務部長（現任）

新任

取締役候補者とした理由

宮崎氏は、総務・法務事務に従事し、支店総務部長、本社総務部長等を経て、現在は経営管理本部法務部長を務めており、コンプライアンスやリスクマネジメントの推進に取り組んでまいりました。また、海外業務を担当する国際支店の総務部長も歴任しており、海外建設事業にも精通しております。

これまでの実績に加え、国内外における経営管理に関する豊富な知識と幅広い知見を有していることから、経営管理本部長として当社のガバナンス強化及び企業価値の向上の推進に適任であると判断し、取締役候補者といたしました。

所有する当社の株式数	: 600株
在任年数	: —
取締役会出席状況	: —
特別利害関係の有無	: 宮崎氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	グローバル、財務・会計、法務・リスクマネジメント

社外取締役候補者

6



藤谷 泰之 (1958年3月26日生)

1982年4月 三井物産株式会社入社
 1996年3月 米国三井物産株式会社 ニューヨーク本店 重化学機械部GM
 2006年4月 三井物産株式会社 プロジェクト本部 プロジェクト開発第三部長 (北中南米)
 2008年4月 同社 プロジェクト本部 電力事業部長
 2012年4月 同社 欧州・中東・アフリカ副本部長兼中東三井物産株式会社 社長
 2013年4月 同社 執行役員
 2015年4月 同社 コーポレートディベロップメント本部長兼三井物産投融資委員会メンバー兼JA三井リース株式会社 社外取締役
 2016年4月 同社 常務執行役員
 2018年4月 同社 専務執行役員 欧州・中東・アフリカ本部長兼欧州三井物産株式会社 社長
 2020年4月 同社 顧問
 2022年6月 当社 取締役 (現在)

重要な兼職
の状況

再任 独立 社外

取締役候補者とした理由

藤谷氏は、三井物産株式会社において役員を歴任し、海外現地法人の社長も経験されるなど国内外での経営経験を有しているほか、電力事業やエネルギーインフラ事業に関する知見と豊富な実績を活かして、当社の成長ドライバーである海外建設事業や洋上風力事業における重点施策の取り組み状況を監督し、積極的に執行部門へ助言を行ってまいりました。また、新中期経営計画の策定にあたっては、上記事業における基本戦略及び重点施策の立案に際して、グローバルな視点に立ち執行部門へ助言を行ってまいりました。

今後も当社の洋上風力事業を中心とする各事業に対して監督、助言等の役割を同氏が果たしていくことで、さらなるレジリエント企業への進化に向けた成長が期待できると判断し、引き続き取締役候補者としてまいりました。

所有する当社の株式数	: 0株
在任年数	: 1年
取締役会出席状況	: 17/18回 (94%) ※2022年6月就任後
特別利害関係の有無	: 藤谷氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	: 経営管理、営業、グローバル、サステナビリティ、財務・会計、法務・リスクマネジメント、新規投資・事業開発

社外取締役候補者

7



鳴澤 隆 (1949年12月8日生)

1973年11月 株式会社野村総合研究所 入社
 1983年11月 ノムラ・リサーチ・インスティテュート・ヨーロッパ 投資調査部長 (英国)
 1990年4月 ノムラ・リサーチ・インスティテュート・ドイツ (当時) 社長
 1991年6月 株式会社野村総合研究所 企画部長
 1994年6月 同社 取締役経営システムコンサルティング部長
 1997年4月 同社 取締役コンサルティング本部長
 2000年4月 同社 常務取締役コンサルティング部門長
 2002年4月 同社 代表取締役専務執行役員 コンサルティング部門長
 2004年4月 同社 代表取締役専務執行役員 事業部門統括
 2007年4月 同社 代表取締役副社長 事業部門統括
 2008年4月 同社 代表取締役副会長
 2009年4月 同社 取締役副会長
 2009年3月 東京コカ・コーラボトリング株式会社 (現コカ・コーポラトーズジャパン株式会社) 社外取締役
 日清オイリオグループ株式会社 社外取締役
 2011年6月 スターツコーポレーション株式会社 専務執行役員
 2012年7月 株式会社リコー 社外監査役
 2016年6月 平田機工株式会社 社外取締役
 2016年6月 一般財団法人神山財団 理事 (現任)
 2018年6月 株式会社ロッテ 社外取締役 (現任)
 2018年6月 重要な兼職
の状況
一般財団法人神山財団 理事
株式会社ロッテ 社外取締役

新任 独立 社外

取締役候補者とした理由

鳴澤氏は、株式会社野村総合研究所において国内、海外での長年に渡る経営コンサルティング業務にて培われた企業経営に関する専門的な知見と海外事業における豊富な経験を有しております。現に当該知見および経験を活かし、スターツコーポレーション株式会社においては、専務執行役員として同社の海外展開を主導しております。当社の成長ドライバーである海外建設事業を推進する上で、各進出国でローカライズ強化など事業基盤の安定化を見据えるなか、中長期的な視野に立ち執行部門への適切な助言や監督を行っていただけると判断し、社外取締役候補者としてまいりました。

所有する当社の株式数	: 0株
在任年数	: ー
取締役会出席状況	: ー
特別利害関係の有無	: 鳴澤氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	: 経営管理、グローバル、サステナビリティ、財務・会計、法務・リスクマネジメント、新規投資・事業開発

社外取締役候補者

8



大武 和夫

(1952年11月27日生)

1978年4月 弁護士登録（第一東京弁護士会）
長島・大野法律事務所（現長島・大野・常松法律事務所）
入所
1983年8月 Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison法律事務所（米国）
1984年8月 Freshfields法律事務所（現Freshfields Bruckhaus Deringer法律事務所）（英国）
1986年7月 長島・大野法律事務所（現長島・大野・常松法律事務所）
パートナー
2016年4月 同所 シニア・カウンセラー
2018年2月 ファイザー株式会社 社外監査役
2021年3月 日本ヒルトン株式会社 社外監査役（現任）
2023年1月 大武法律事務所 代表（現任）
**重要な兼職
の状況** **大武法律事務所 代表**
日本ヒルトン株式会社 社外監査役

新任 独立 社外

取締役候補者とした理由

大武氏は、日本、米国、英国において長年に渡る弁護士としての活動経験を通じ、グローバルな企業法務に関する豊富な経験と専門的な知見を有しております。大武氏の経験と知見は、当社の成長ドライバーである海外建設事業を推進する上で、各進出国での法務・リスクマネジメントに関する適切な助言や監督に加え、ガバナンス経営に関しても、中立的および公平な観点から執行部門に対する助言、監督を行っていただくと判断し、社外取締役候補者いたしました。なお、同氏は過去に社外監査役となること以外の方法で企業経営に関与された経験はありませんが、上記の理由により、社外取締役としてその職務を適切に遂行できるものと判断しております。

所有する当社の株式数	: 0株
在任年数	: —
取締役会出席状況	: —
特別利害関係の有無	: 大武氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	グローバル、財務・会計、法務・リスクマネジメント、

社外取締役候補者

9



松永 明彦

(1954年8月8日生)

1978年4月 川鉄商事株式会社（現 J F E 商事株式会社）入社
1986年4月 住友信託銀行株式会社（現三井住友信託銀行株式会社）入行
1988年7月 同行 ロンドン支店 コーポレートファイナンス
2001年1月 プライスウォーターハウスクーパース株式会社（現PwCアドバイザリー合同会社）コーポレートファイナンス CFIBパートナー
2008年3月 同社 Oversight・経営監視委員会メンバー
2015年8月 オリバーワイマン・ジャパン パートナー
2015年12月 株式会社 F P G 社外取締役
2016年6月 プレミアムインベストメントアドバイザリー株式会社 代表取締役（現任）
2019年6月 株式会社 K P M G F A S シニアアドバイザー
**重要な兼職
の状況** **プレミアムインベストメントアドバイザリー株式会社
代表取締役**

新任 独立 社外

取締役候補者とした理由

松永氏は住友信託銀行株式会社（現三井住友信託銀行株式会社）において、長年にわたり国内、海外でのM&A業務に携われ、コーポレートファイナンスに関する豊富な経験と専門的な知見を有しております。また、プライスウォーターハウスクーパース株式会社（現PwCアドバイザリー合同会社）では、日本法人の創立メンバーの一人として投資銀行・M&A 部門をゼロから立上げ、経営管理も経験されております。当社の成長ドライバーである洋上風力事業を推進する上で、M&Aや異業種と協業等の積極的な投資戦略を見据えるなか、中長期的な視野に立ち執行部門への適切な助言や監督を行っていただくと判断し、社外取締役候補者いたしました。

所有する当社の株式数	: 0株
在任年数	: —
取締役会出席状況	: —
特別利害関係の有無	: 松永氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	経営管理、グローバル、サステナビリティ、財務・会計、法務・リスクマネジメント、新規投資・事業開発

社外取締役候補者

10



西川 泰藏 (1955年3月18日生)

1979年4月 通商産業省（現経済産業省）入省
 1999年7月 同省 工業技術院 国際認証課長
 2001年7月 同省 産業技術環境局 認証課長
 2003年10月 国立研究開発法人新エネルギー産業技術総合開発機構（NEDO）電子・情報技術開発部長
 2005年11月 経済産業省大臣官房審議官 商務情報政策局担当
 2007年7月 内閣府大臣官房審議官（科学技術・イノベーション政策担当）兼 内閣府原子力政策担当室次長
 2009年7月 国際連合工業開発機関（UNIDO）東京事務所代表
 2012年1月 同機関 事務局長代行 兼 専務理事・事務次長
 2020年1月 株式会社国連SDGsコンサルティング 代表取締役（現任）
 2022年12月 機械情報産業懇話会 理事・副会長（現任）

重要な兼職の状況 株式会社国連SDGsコンサルティング 代表取締役
 機械情報産業懇話会 理事・副会長

新任 独立 社外

取締役候補者とした理由

西川氏は、通商産業省（現経済産業省）、国立研究開発法人新エネルギー産業技術総合開発機構（NEDO）において、機械産業、電子・情報技術、再生可能エネルギー等の様々な分野における政策、また内閣府大臣官房審議官として科学技術、イノベーション政策に携われ、国内外における産業政策に関する豊富な経験と高度な専門的知見を有しており、当社の成長ドライバーである洋上風力事業を推進する上で、様々な技術開発を見据えるなか、中長期的な視野に立ち執行部門への適切な助言や監督を行っていただけると判断し、社外取締役候補者としていたしました。なお、同氏は企業経営に関与された経験はありませんが、上記の理由により、社外取締役としてその職務を適切に遂行できるものと判断しております。

所有する当社の株式数	: 0株
在任年数	: —
取締役会出席状況	: —
特別利害関係の有無	: 西川氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	経営管理、技術・ICT、グローバル、サステナビリティ新規投資・事業開発

社外取締役候補者

11



重本 彰子 (1971年2月26日生)

1996年6月 スミス・バーニー証券（現シティグループ証券）入社
 1999年6月 ムーディーズ・ジャパン株式会社 入社
 2005年5月 金融庁 証券取引等監視委員会 入庁
 2013年5月 ラトガース大学ビジネススクール 講師（米国）
 2016年1月 国際連合日本政府代表部 ジャパンアドバイザー
 2019年9月 早稲田大学大学院経営管理研究科（早稲田大学ビジネススクール）准教授
 2020年9月 早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センター 講師（現任）
 2021年3月 株式会社RS Technologies 社外取締役
 2022年6月 新電元工業株式会社 社外取締役

重要な兼職の状況 早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センター 講師

新任 独立 社外

女性

取締役候補者とした理由

重本氏は、証券取引等監視委員会やラトガース大学ビジネススクール講師（米国）、早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センター、上場企業の社外取締役等といった日米の産官学における幅広い実務経験や研究を通じてコーポレートガバナンス、企業倫理、ESG経営、SDGs等に関する豊富な経験と専門的な知見を有しております。当社が持続可能な企業として経営基盤を高度化させていくにあたり、ステークホルダーエンゲージメントの観点から執行部門への適切な助言、監督を行っていただけると判断し、社外取締役候補者としていたしました。なお、同氏は過去に社外取締役となること以外の方法で企業経営に関与された経験はありませんが、上記の理由により、社外取締役としてその職務を適切に遂行できるものと判断しております。

所有する当社の株式数	: 0株
在任年数	: —
取締役会出席状況	: —
特別利害関係の有無	: 重本氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。
主なスキル	経営管理、グローバル、サステナビリティ、財務・会計、法務・リスクマネジメント

監査役候補者

1



乙成 哲

(1963年11月27日生)

1986年4月 当社入社
 2006年11月 管理本部人事部 人事課長
 2014年6月 経営管理本部 経理部長
 2021年6月 常勤監査役 (現任)

再任

監査役候補者とした理由

乙成氏は、当社経理部門に長く携わり、財務及び会計に関する相当程度の知見を有しているほか、当社グループの事業内容に精通しており、取締役、グループ会社を含む執行部門、総合監査部、会計監査人等と積極的に意見交換を行い、当社取締役の職務の執行及び必要に応じて子会社を含む事業及び業務の執行を監査してまいりました。

当社が中長期的な企業価値向上を目指すにあたり、取締役の職務の執行の監査を公正かつ効率的に遂行できる人材と判断し、引き続き監査役候補者といたしました。

所有する当社の株式数 : 7,300株

在任年数 : 2年

監査役会出席状況 : 19/19回 (100%)

特別利害関係の有無 : 乙成氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。

監査役候補者

2



川口 浩一

(1957年12月16日生)

1982年4月 伊藤忠商事株式会社 入社
 2001年2月 コーリング株式会社 代表取締役社長
 2006年4月 伊藤忠商事株式会社 金属カンパニー 石炭部長
 2013年4月 同社 石炭・原子力・ソーラー部門長
 2015年4月 同社 アセアン・西南アジア総支配人補佐 兼 伊藤忠インドネシア会社 社長
 2017年6月 伊藤忠食品株式会社 取締役執行役員職能本部長兼コンプライアンス担当
 2019年4月 同社 取締役常務執行役員管理統括部門長 兼 管理本部長 兼 コンプライアンス担当
 2022年4月 同社 取締役理事
 2022年6月 同社 理事 (現任)

新任 独立 社外

重要な兼職の状況 伊藤忠食品株式会社 理事

監査役候補者とした理由

川口氏は、伊藤忠商事株式会社において国内、海外におけるビジネス経験を有し、また伊藤忠食品株式会社においては管理部門トップとして経営管理業務に携われ、経営管理全般、コーポレートガバナンス、事業リスク管理及びコンプライアンスに関する豊富な経験と専門的な知見を有しており、独立、客観的な立場から監査機能を高めいただけると判断し、社外監査役候補者といたしました。

所有する当社の株式数 : 0株

在任年数 : ー

監査役会出席状況 : ー

特別利害関係の有無 : 川口氏と当社との間に、特別の利害関係はありません。

取締役候補者のスキルマトリックス

当社取締役候補者のスキルマトリックスは下記の通り
株主提案候補者については面談を拒否しており保有スキルが不明

		氏名	経営管理	営業	技術・ICT	グローバル	サステナビリティ	財務・会計	法務・リスク マネジメント	新規投資・ 事業開発
当社提案候補者	社内	大林 東壽	●	●	●	●	●			●
		平田 浩美	●	●	●		●			●
		佐藤 護	●	●			●	●	●	●
		中村 龍由	●	●	●					●
		宮崎 敦					●	●	●	
	社外	藤谷 泰之	●	●		●	●	●	●	●
		鳴澤 隆	●			●	●	●	●	●
		大武 和夫				●		●	●	
		松永 明彦	●			●	●	●	●	●
		西川 泰藏	●		●	●	●			●
		重本 彰子	●			●	●	●		
YFO提案候補者	社内	吉田 真也	保有スキル不明							
		登坂 章								
	社外	内山 正人								
		岡田 雅晴								
		加藤 伸一								
		名取 勝也								
		山口 利昭								
		松木 和道								
村田 恒子										

No.10

Yamauchi
No.10
Family Office

「インフロニアによる公開買付けに対する不適切な賛同表明」との主張について

1. 当社取締役とインフロニアの間で、当社取締役がインフロニアに経営参画する旨の約定(密約)が存在したにもかかわらず、これを隠匿し、当該密約を取り交わしていた取締役が中心となり、一般株主との利益相反が生じる体制で自己保身目的の検討を行ったとの主張

YFOの主張する「密約」は存在しない。YFOからは客観的な証拠も示されていない。



- ▶ 当該発言は、インフロニアの事務局と当社事務局との間での、あくまで事務局間レベルでの一つの案として検討していたことに言及したもの
- ▶ 当然のことながら、当社又はその取締役とインフロニアの間には何らの法的合意も存在せず、YFOは、上記発言を本来の文脈とは異なる形で、かつ自己に都合の良いように一方的に切り取って主張しているに過ぎず、YFOが主張する「密約」は存在せず、意見表明報告書に記載しないで済むように書面による合意はしなかったという事実も存在しない
- ▶ YFOの主張を裏付ける客観的証拠は何ら示されていない

2. インフロニアによる価格提示から僅か8営業日で、十分な価格交渉もせず、賛同表明及び応募推奨を行ったとの主張

実際には公表日直前まで価格交渉を実施。前田建設との間では約20年以上の資本業務提携関係があり、インフロニアHD設立時にデュー・デリジェンスも実施済であったことから検討も短期間で可能だった。



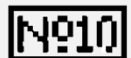
- ▶ 当社とインフロニアには、インフロニアの完全子会社である前田建設と当社との間の約20年以上に亘る資本業務提携関係により、相互の事業内容に関する深い理解が存在し、かつ、2020年頃、当時の前田建設らとともに、共同株式移転により持株会社を設立した上で当社や前田建設を含む上場会社4社を子会社として統合する組織再編を検討した際にデュー・デリジェンス等も既に実施していたから、インフロニアTOBに関する検討を短期間で実施することが可能であった
- ▶ 2022年4月27日の第1回目の面談において当社がYFOらに対して伝えているように、実際には公表日直前まで価格交渉を行っていたのであって、十分な価格交渉をしなかったとのYFOの主張は事実に反する

3. YFOによる一株1,000円での対抗提案を受領したにもかかわらず、インフロニアによる一株770円での公開買付けに対する賛同表明を維持し、自己保身目的で一般株主がより高い株式価値を受領する機会を不当に阻止したとの主張

当社は如何なる提案に対しても不公正・不適切な対応は行っていない。



- ▶ 当社は、YFOらが当社に対して行った公開買付けの申込み(以下「本件TOB申込み」といいます。)についてインフロニアTOBと比較して不公正・不適切な差別的対応を行ってならず、一般株主及び会社の利益を犠牲として当社の取締役の自己保身目的で意思決定プロセスを経た事実は全く存在しない
- ▶ 5月24日付けの「合同会社Yamauchi-No.10 Family Office(旧合同会社Vpg)及び株式会社KITEによる当社株式に対する公開買付けの申込みに関する意見表明(反対)のお知らせ」でお知らせしたとおり、当社は特別委員会の答申を尊重して、5月24日開催の取締役会において、取締役全員の一致により本件TOB申込みに対して反対の意見を表明することを決議



Yamauchi
No.10
Family Office

「対抗提案の検討における不適切な対応」との主張について ①

1. インフロニアによる一株770円での公開買付けの検討と比較して、YFOによる買収提案に対して不適切な差別的対応を行ったとの主張



当社は、不公正・不適切な差別的対応は行っていない。

- ▶ 武澤代表取締役社長、藪下代表取締役、佐藤取締役の現任取締役3名が、インフロニア公開買付けの検討と比較して、YFOによる買収提案に対して不適切な差別的対応を行ったと主張していますが、当社は、不公正・不適切な差別的対応は行っていない

2. YFOによる買収提案を阻止するべく買収防衛策を導入した(その後、定時株主総会直前に株主からの支持を得られず取り下げた)との主張



昨年の対応方針導入については、当社取締役会が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したもの。

- ▶ 「合同会社Vpgらないしダブリューケーワン・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)」(以下「本件対応方針」)は、本件TOB申込みにつき、
 - ① 事前に具体的な説明を全く行わず、書簡及び面談で行っていた協議の流れを無視して、当社に対し何らの事前通告もなく一方的に公表したこと
 - ② 当社からの再三に亘る情報提供要請にもかかわらず十分な説明が全くなされず、不誠実な協議姿勢が続けられていたこと
 - ③ YFOらが、当社に対し、2022年6月末までの間に本件TOB申込みを受け入れるか否かを一方的に迫るといった不当な圧力をかけた提案を行っていたこと等から、当社取締役会が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して導入したもの
- ▶ 本件TOB申込みを合理的な理由なく阻止することが本件対応方針の真の目的であったという事実は存在せず、特別委員会からYFOらのコンプライアンス上の懸念が示されていたことも、本件対応方針の導入理由の一つであった

3. YFOとの交渉において、非上場化を前提とする提案には賛同できないとの不適切な説明を行い、取締役会でYFOによる買収提案を誠実に検討せず、270日以上もの間事実上放置し、対抗提案の真摯な検討を怠ったとの主張

当社は、本件TOB申込みを受けて依頼、一貫して本件TOB申込みについて真摯に検討を実施。

- ▶ 当社は、YFOらに対し、非上場化を前提とする提案には賛同できないと説明した事実はなく、当社の経営の基盤の説明は、海上工事を主たる事業としていく上で不可欠の経営基盤が何かということ、YFOらの求めに応じて説明したものに過ぎない
- ▶ 当社取締役会は、本件TOB申込みに先立つ2022年4月27日の時点で既にYFOらに「質問事項」を送付し、当社がYFOらの完全子会社として非公開化された場合にYFOらが想定している当社の事業計画を具体的に説明するよう、再三に亘り要請したが、YFOらから回答がなされない状況が続いていた
- ▶ 既にYFOらから提供を受けている情報に限定してでも、検討を可能な限り進めることが当社の中長期的な企業価値及び株主の皆様の利益の確保・向上に資すると判断し、2023年2月14日、本件TOB申込みについての検討を可能な限りを進めることを決定し、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、同日、特別委員会を設置することを決議し、当社は、特別委員会の答申を尊重した上で、5月24日開催の取締役会にて、取締役全員の一致により本件TOB申込みに対して反対の意見を表明することを決議
- ▶ 以上の経緯からも明らかなどおり、特別委員会の設置がこのタイミングとなったのは、YFOらから必要な情報の提供が受けられなかったことが原因



4. 武澤代表取締役社長が機関決定も経ないまま、YFOによる買収提案に賛同できない旨の結論を記した書簡をYFO代表に手交したとの主張

当該書簡はその時点での当社の代表取締役社長・事務局の「気持ち」を連絡することで良いので是非とも提出して欲しいという強い要請を受けたため交付したもの（山内氏の再三に亘る強い要請に応じたもの）。

- ▶ 2022年11月14日の第3回目のトップ面談において、山内氏より、当社代表取締役社長に対して、同月末日頃を目途として当社から折衷案の提示を行うよう要請されたことに対して、当社代表取締役社長から、それまでに第三者委員会や取締役会を経た判断をすることはできないことを伝えたにも関わらず、山内氏から、そのような手続を踏んだ正式な提案ではなくその時点での当社の代表取締役社長・事務局の「気持ち」を連絡することで良いので是非とも提出して欲しいという強い要請を受けたため交付したものと



5. 交渉経緯における不適切な対応を恣意的に隠蔽し、事実を歪曲し、印象操作を行おうとする情報開示を繰り返したとの主張

これらの主張はいずれも事実と反しており、YFOの主張を裏付ける客観的証拠は何ら示されていない。





当社の取締役会では、社外取締役を含め活発に議論がなされており、適切なガバナンス体制がとられている。

- ▶ 2023年3月3日付けのYFOらのプレスリリースにおいて、YFOは、当社事務局から、「そのような理由(基盤崩壊論)は、不賛同ないしは反対表明の理由として開示できないため、何らかの『他の理由』を作って開示しなければならない」等、本件TOB申込みに賛同しないために、他の上辺だけの理由を取り繕うことを示唆した言動があったと主張していますが、当社事務局の発言は以下のような守秘性が高いセンシティブな情報を含むものであり、開示することによって関係者へも影響が及ぶことが想定されたため、それを詳細まで詳らかに公開情報として開示することがためられるという趣旨で行われたもの
 - a. 当社の経営の基盤である海上工事においては、公共事業として入札手続を伴うものが大部分を占め、また、港湾・国防に関わるものも多いため、当社がこれらの工事を安定的かつ継続的に受注できているのは、これらの工事を受注するために不可欠な、法令遵守及び機密情報の厳重な管理体制を構築し運用してきたことが一つの大きな要因
 - b. 海上工事は当社一社だけで実施できるものではなく、その実施に当たっては、協力会社、共同企業体構成会社、地域の関係者等の様々な関係者との協働が不可欠であるところ、当社がこれまでこれらの工事を受注し施工できている理由として、当社が関係者から厚い信頼を得て良好な関係を維持していることも挙げられる
- ▶ さらに2023年3月3日付けのYFOらのプレスリリースにおいて、当社の情報提供要請や特別委員会の設置について、本件TOB申込みに賛同しないための上辺だけの理由を取り繕うための検討プロセスを2023年2月になって開始したと主張していますが、特別委員会の設置がこの時期となったのは、ひとえに、YFOらから必要な情報の提供が受けられなかったことが原因であって、本件TOB申込みに賛同しないための上辺だけの理由を取り繕うための検討プロセスを2023年2月になって開始したというYFOの主張は事実と反する
- ▶ 加えて、YFOは、現任の取締役会及び各監査役は、現任取締役の一連の不適切な対応をコントロールできず、実効的な経営監督の機能を果たしていないこと、また、全権を持つ武澤代表取締役社長が意思決定をし、取締役会はその追認するだけの機関となっていることを主張していますが、当社の取締役会では、社外取締役を含め活発に議論がなされており、当社代表取締役社長の意向のみにより当社の意思決定が行われているという事実は存在しない

**5. YFO株主提案は当社の企業価値向上、
全株主の利益に資するものではない**



YFOから提案された当社企業価値向上策について、その内容およびYFOにより当社が非公開化された際の事業への影響を評価した結果、**YFO提案は当社の中長期的な企業価値向上に資しないと判断**

1

YFOの“提案”内容は、従前からの当社との協議・情報開示を基に作成されており、**YFOならではの独自性ある提案は見受けられない**

2

他方、個別の提案項目においては、そもそもの事実誤認に基づく内容が多く、**認識齟齬や既に当社として取組済み／取組中の内容が大半**であり、“提案”は**建設業外部の視点からの一般論に終始**。当社個別の事情を踏まえた**具体的かつ有効な企業価値向上策は見当たらない**
(当社では、長年培われた深い業界理解に基づき、数段高いレベルでの取り組みを既に実施)

3

今後の経営方針についても、当社は**過去からの経緯や現状の強み／課題を踏まえた具体的かつ蓋然性の高い中期経営計画を作成しており、企業価値向上を実現できるものと確信**

4

逆に、当社は**重要インフラ・防衛等、極めて信頼性・機密性が重要な領域における仕事を行っておりますが、建設業の経営経験がなく、海外への投資を積極的に行っていることに加え法令違反の疑い・秘密保持義務の違反があるYFOの傘下として非公開化されることにより、受注環境が大幅に難化し、結果として生産体制にも悪影響が生じ、当社の企業価値が著しく毀損することを強く懸念**

現経営体制の下で当社の新中期経営計画に基づき引き続き経営を推進することで、

YFOの企業価値向上策及びYFOのTOB提案を上回る企業価値・株主共同の利益を創出できる

✓ YFO候補者は企業価値向上に繋がらないYFOの企業価値向上策に共感していること

YFO候補者である山口利昭氏の2023年5月2日付「貴社役員指名・報酬委員会による面談実施要請へのご回答」と題する書面には、本株主提案の取締役候補者・監査役候補者は、いずれもYFOが抱く当社の持続的成長への考え方に共感をしていることが明記されている

貴社経営陣とYFOのいずれの経営戦略が優れているかは株主の皆様によるご判断に委ねるとしても、私を含めた株主提案による取締役・監査役候補者は、いずれもYFOが抱く貴社の健全なガバナンス及び持続的成長への考え方に共感し、その実現のために独立した経営を担っていくものと理解しております。そして、現時点において貴社役員指名・報酬委員会による面談を受けるとなりますと、貴社経営陣が思い描く成長戦略に寄与しうる者は役員としての適格性があり、戦略に寄与しえない者は適格性がないといった評価がなされるおそれがございます。しかしそれは、YFOのガバナンス及び持続的成長への考え方に共感して候補者となった我々の本意ではなく、貴社従業員や株主の皆様にもYFOが株主提案を行った趣旨が伝わらなくなることを危惧いたします。

**前頁の通りYFOの企業価値向上策は当社の企業価値向上に繋がらないものであり、
このような企業価値向上策に共感していること自体が、
YFO候補者が当社を経営又は監督する資質に欠けることを明らかにするものである**

✓ YFO候補者は当社のガバナンスに関する考え方に問題があること

YFO候補者は以下の観点で当社のガバナンスに関する考え方に大きな問題があり、仮にこのような考えの候補者が当社の経営に携わることになった場合には、当社の企業価値が毀損することに繋がる



面談要請の拒絶

本株主提案の取締役候補者及び監査役候補者と当社の役員指名・報酬委員会との面談について、**本株主提案の候補者全員の総意として面談要請には応じない旨の連絡を受けました。**

役員指名・報酬委員会は、取締役会の機能の独立性・客観性を強化するための機関であり、指名・報酬委員会による候補者の検討は当社のコーポレート・ガバナンス上必要な手続です。本株主提案の取締役候補者及び監査役候補者は、このような重要なプロセスを軽視しており、当社のガバナンスに関する考え方に問題があるといわざるを得ません。



事実誤認

YFOが主張するガバナンス上の「問題点」はいずれも事実に反しており、当社にはガバナンス上の問題は存在しません。しかしながら、2023年5月2日付け役員候補者回答に記載されているとおり、本株主提案の取締役候補者及び監査役候補者は、いずれもYFOが抱く当社の健全なガバナンスへの考え方に共感しているとのことであり、当社にガバナンス上の「問題点」が存在することを前提としております。取締役候補者及び監査役候補者が何の根拠もなくYFOの主張に共感していることは、**これらの候補者が当社のガバナンスに関して全く理解していない**ことを示しているといわざるを得ません。



YFOへの共感

YFOには、法令違反や秘密保持契約違反が存在します。また、YFOは、以下のとおり、当社との秘密保持契約上の義務に何度も繰り返し違反しています。本株主提案の取締役候補者及び監査役候補者は、**法令違反の疑いを有し、契約違反を繰り返しているYFOのガバナンスに関する考え方に共感しており、コンプライアンスやコーポレート・ガバナンスについての基本的な考え方に問題があるもの**といわざるを得ません。



6. 総括

YFOの株主提案に至った背景はいずれも当社認識と異なっており、 企業価値向上、株主共同の利益に資するものではない

YFOの主張

企業価値向上のための
体制を確保するため

健全なガバナンス体制を
構築するため

YFOによる買収提案を
適切に検討するための
体制を確保するため

当社の見解

YFOの“提案”内容はYFOならではの独自性のある提案は見受けられない

- YFOの“提案”内容は従前からの当社との協議・情報開示を基に作成されている
- 当社は中期経営計画を3期連続で目標達成するなど着実に成長を続けている
- 新中期経営計画は「守りから攻めへ挑戦する企業」とし資本効率経営への転換を含め3つの大きな転換を実行する

YFOが主張する「問題点」はいずれも事実と反しています

- YFOは「問題点」について、何らの具体的な根拠も示しておらず、当社とYFOらとの間の長時間に及ぶ口頭での遣り取りの一部を本来の文脈とは異なる形で、かつ自己に都合の良いように一方的に切り取って羅列している
- 他方でYFOには法令違反や秘密保持契約違反の疑義がある

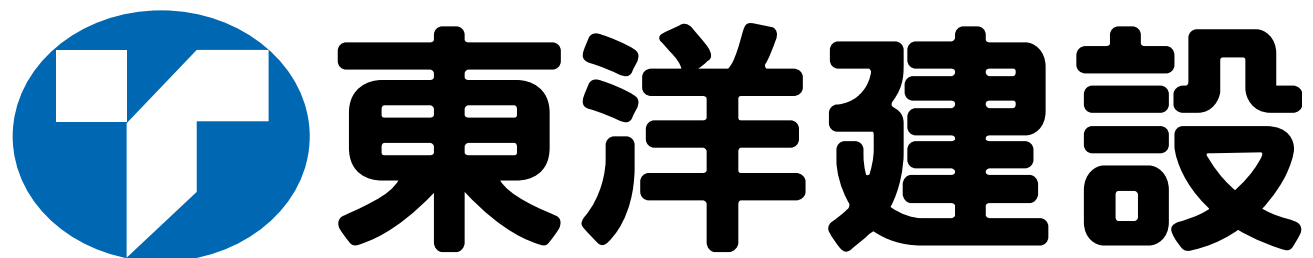
新中期経営計画を前提とした場合の1株当たりの価値は1,000円を上回ると認識

- 新中期経営計画を遂行することを前提とした場合の当社株式1株当たりの株式価値の中央値は、同公開買付価格1,000円を大きく上回っている
- 当社は重要インフラ・防衛等、極めて信頼性・機密性が重要な領域における仕事を行っておりますが、建設業の経営経験がなく、海外への投資を積極的に行っていることに加え法令違反の疑い・秘密保持義務の違反があるYFOの傘下として非公開化されることにより、受注環境が大幅に難化し、結果として生産体制にも悪影響が生じ、当社の企業価値が著しく毀損することを強く懸念

当社はYFOの株主提案にいずれも反対としております
中期経営計画を3連続で目標達成し“着実な成長”を牽引した現経営体制を引き継ぐ
会社提案の取締役会が企業価値の最大化に資するものと考えております

	議案	内容	当社見解
会社提案	第1号議案	剰余金の配当の件 剰余金の配当の件（1株につき金25円）	賛成
会社提案	第2号議案	定款一部変更の件 現行定款第2条に目的事項の追加を行う ・ 成長ドライバーである洋上風力事業への本格参入を企図している	賛成
会社提案	第3号議案	取締役11名選任の件 取締役11名選任の件 1：大林 東壽 5：宮崎 敦 9：松永 明彦 2：平田 浩美 6：藤谷 泰之 10：西川 泰藏 3：佐藤 護 7：鳴澤 隆 11：重本 彰子 4：中村 龍由 8：大武 和夫	賛成
会社提案	第4号議案	監査役2名選任の件 監査役2名選任の件 1：乙成 哲 2：川口 浩一	賛成
会社提案	第5号議案	取締役の報酬額改定の件 社外取締役の員数を増加すべく、報酬額を月額33百万円以内とする。 （うち社外取締役分月額12百万円以内）	賛成
会社提案	第6号議案	取締役及び執行役員向け株式報酬制度に係る額及び内容改定の件 本制度と中期経営計画との連動性を明確にするとともに、今後の中期経営計画の計画期間の変更等に対応するため、本制度の内容を一部改定 ・ 対象期間を3事業年度から5事業年度にする ・ 金員の上限を5事業年度を対象として565百万円とする （なお、改定後の1事業年度毎の金員の上限は改定前の水準を維持）	賛成

株主提案	第7号議案	取締役9名選任の件 取締役9名選任の件 1：吉田 真也 5：加藤 伸一 9：村田 恒子 2：登坂 章 6：名取 勝也 3：内山 正人 7：山口 利昭 4：岡田 雅晴 8：松木 和道	反対
株主提案	第8号議案	監査役1名選任の件 監査役1名選任の件 1：野中 智子	反対
株主提案	第9号議案	取締役の報酬額改定の件 候補者の全部又は一部の選任が承認可決されたことを条件として、取締役の報酬限度額である月額33百万円のうち、社外取締役分を月額10百50万円以内とする	反対



本資料は、当社の2023年5月24日付けリリース「役員候補者及び報酬額改定に関する会社提案議案の決定並びに株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」の理解に資する目的で作成されたものであり、これらの解釈に影響を与えるものではありません。