

2023年1月23日
東洋建設株式会社株主 各位

Yamauchi No.10 Family Office
最高投資責任者 村上 皓亮

「東洋建設株式会社に関する当社らの新たな対応方針について」

1 当社買収提案とこれまでの経緯

- Yamauchi-No.10 Family Office（以下「YFO」といいます。）に属する合同会社 Yamauchi - No.10 Family Office 及び株式会社 KITE（以下「当社ら」といいます。）は、東洋建設株式会社（以下「東洋建設」といいます。）の潜在的な企業価値の更なる向上の可能性を確信し、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。）による公開買付け（以下「インフロニア公開買付け」といいます。）に際して、東洋建設が公正性を担保するための措置として対抗提案の機会を設けているとした期間中に、対抗提案（以下「当社買収提案」といいます。）を行い、2022年5月18日付けで公表しました。
- その後、当社らは、一貫して、東洋建設の社会的使命に対する敬意と同時に、長期的な企業価値向上を実現するべく、当社買収提案を行った2022年5月18日以降の250日もの間、回数にして20回以上、時間として40時間以上に亘って、東洋建設事務局ら（武澤恭司代表取締役社長、藪下貴弘代表取締役、佐藤護取締役（及び時田学執行役員）を指します。以下同じです。）と真摯に対話し、東洋建設による当社買収提案の検討に協力し、当社買収提案における具体的な経営方針・企業価値向上策の提示、従業員の雇用の維持、ステークホルダーとの向き合い方等について、繰り返し丁寧な説明や提案をしてきました。

2 当社買収提案に対する東洋建設の対応について

- しかしながら、実務上異例の長期間といえる250日にも亘る協議の中で、東洋建設事務局ら及び東洋建設の取締役会は、当社買収提案の検討を行ってこなかったという重大な瑕疵に加え、以下に述べるようなコーポレートガバナンス上の重大な瑕疵も露呈するに至り、一般株主から経営を付託された取締役会として、株主から期待されている責務を果たせない不健全な体制となっている事実が発覚しました。（下記の別紙：「当社買収提案の検討過程及びコーポレートガバナンスにおける重大な問題点」を参照）
- また、誠に遺憾ながら、協議の中で、東洋建設事務局から東洋建設の経営陣が東洋建設の企業価値向上を目指す強い意思を持っていないことを明確に示す説明を繰り返し受けたことから、長期的な利益成長や企業価値向上のためには、東洋建設の取締役会を最低

限の基礎的経営戦略を組み立てることができる体制とすることが、急務かつ不可欠であると判断しました。

3 当社の新たな方針と今後について

- 以上に鑑み、当社らの新たな方針として、東洋建設の次回定時株主総会（2023年6月に開催予定の定時株主総会）において、東洋建設の取締役会を、長期的な企業価値向上及び一般株主の利益の最大化を実現可能とする構成にするべく、東洋建設はもとより当社からも独立した者を含む、経営の意思決定をする上で最適と考えられる人数の取締役を選任するよう、新たな取締役を選任するよう、一般株主の皆様にご提案申し上げることを決定いたしました。
- 当社らが提案する具体的な取締役構成については、今後、必要に応じて東洋建設との対話も行いつつ、検討を進め、東洋建設の次回定時株主総会に向けて然るべきタイミングにて公表させて頂く予定です。なお、現時点の方向性としては、以下のとおり考えております。
 - 現在の東洋建設の取締役会のうち、以下の取締役については、一般株主から付託された経営意思決定及び責任を果たしておらず、また、コーポレートガバナンスの観点でも極めて問題のあると考えられることから、当社らとして再任には賛成しない方針です。
 - × 武澤恭司代表取締役社長
 - × 薮下貴弘代表取締役
 - × 佐藤護取締役
 - 当社らは、東洋建設にとって海洋土木事業が最重要事業であることに鑑み、また、経営の継続性の観点からも、海洋土木事業に精通した社内取締役をある程度選任することが望ましいと考えております。従いまして、企業価値向上を目指す明確な意思と経営手腕を持った社内取締役の候補については、当社らとしても大いに歓迎し、再任又は新任について賛成する方針です。
 - 東洋建設の現在の社外取締役及び監査役は、執行部を監督する役割を十分果たしていないと考えております。例えば、結果として一般株主から支持されないような買収防衛策の導入に賛同しただけでなく、その後当社買収提案の検討体制構築も怠り、さらに、東洋建設事務局らの問題行動・対応を監督及び是正できず、それらについて当社らから書面により問題提起を繰り返し行ったにもかかわらず何らの対応も行わなかったことなどが挙げられます。
 - 当社らは、東洋建設の企業価値向上のため、新規事業領域や競争力強化に向け、東洋建設の成長にとって有益と考えられる社外の経営人材の招聘についても検討します。
- なお、上記の東洋建設の取締役会に関するご提案は、当社買収提案を実現させることが目的ではなく、東洋建設の長期的な企業価値の最大化を実現すること、当社買収提案に

限らず、東洋建設の経営、当社ら以外の買収提案を含めた具体的かつ実現可能な選択肢について、企業価値及び株主価値に資する検討が真摯に行われる体制を構築することを目的としております。

- 当社らとしては、今後、東洋建設の株主の皆様とも広く対話を行い、当社らの方針をご理解頂くための活動を行ってまいります。その中では、当社らが提案する企業価値向上策のほか、当社らが指摘する東洋建設経営陣及び東洋建設の取締役会の問題点についてもお伝えしてまいります。添付別紙においては、当社らの指摘の一部の要点をご説明いたします。今後、当社らの指摘の具体的内容を継続的に公表してまいりますので、当社らによる公表も随時ご確認頂けますと幸いです。

別紙：

「当社買収提案の検討過程及びコーポレートガバナンスにおける重大な問題点」

当社買収提案は、東洋建設取締役会が賛同表明及び応募推奨を行ったインフロニア公開買付けの条件（東洋建設株式1株につき770円）を上回る1株につき1,000円により東洋建設を非公開化することを提案するものです。

当社は、公開買付け価格が優位であるだけでなく、インフロニア公開買付けにおいて示されていなかった具体的な経営方針・企業価値向上策（当初提示した100頁を超す経営方針・企業価値向上策に加えて、東洋建設固有の課題に対するより個別具体的な戦略施策を示した経営方針・企業価値向上策を含む。）や従業員の皆様の雇用維持、さらには東洋建設にとって極めて重要なステークホルダーとの向き合い方等の様々な点においてもインフロニア公開買付けよりも明らかに優位性のある提案を東洋建設に示してまいりました。しかし、東洋建設はそれらを真摯に検討せず、今日に至るも取締役会での結論を示しておりません。

東洋建設事務局ら（武澤恭司代表取締役社長、藪下貴弘代表取締役、佐藤護取締役及び時田学執行役員を指します。以下同じです。）及び取締役会は、インフロニア公開買付けに対する対抗提案として提出された当社買収提案を真摯かつ公正に検討しませんでした。

また、東洋建設のコーポレートガバナンスにおいても、少なくとも以下のような重大な問題があることが露呈しました。

- (1) 「マリコン以外の会社が東洋建設を買収して、非公開化した場合、公共事業の受注が得られなくなり、東洋建設の事業が立ち行かなくなる」という主張（後述の「基盤の崩壊リスク」論）に終始し、事実上250日もの間、買収提案の検討を行わなかったこと。特別委員会での検討プロセスや取締役会による機関決定を経ずに、非公開化提案には賛同できないとだけ書かれた書簡（以下「不賛同表明書簡」といいます。）を武澤恭司代表取締役社長から当社らの代表に交付するという、上場企業としては極めて不適切な意思決定プロセスを行っていること

- 東洋建設事務局らは、これまで、上場を維持したまま事業継続した場合に、当社買収提案が提案する1000円はおろか、東洋建設のPBR1倍に相当する約725円やインフロニア公開買付けが提案した770円を超える株式価値の実現は困難であると説明していました。しかし、海洋土木業者（マリコン）以外の会社による東洋建設の買収・非公開化が行われた場合には、そのこと自体によって東洋建設の事業基盤が崩壊し、会社の存立自体が危うくなる（以下「基盤の崩壊リスク」といいます。）という客観的根拠のない不合理な理由のみに基づき当社買収提案に賛同できないとの主張に終始しました。
- そして、東洋建設事務局らは、東洋建設の取締役会による機関決定を経ないまま、武澤恭司代表取締役社長は“不賛同表明書簡”を当社ら代表の山内万丈に手交しました。その際には、「一番大元のところの上場か非上場かというところが違うと（非

上場化の提案をする限り)、これ以上話が進まない。」との趣旨の付言をしておられます。これは、東洋建設の取締役会や独立性を有する特別委員会での公正なプロセスでの検討を行うことすら放棄したものであり、コーポレートガバナンスの観点から、全く看過できません。

- 念のために付言すると、当社らの独自の情報収集及び調査によっても、非公開化によって東洋建設の公共事業の受注がなくなり、企業価値が毀損されるという具体的な事実やリスクは確認できず、これが東洋建設以外は誰も主張しない事実であることは明らかです。

(2) 「基盤の崩壊リスク」という不合理な議論に終始し、他方で一般株主への説明のために、他の上辺（うわべ）だけの理由を取り繕おうとしたこと

- 東洋建設事務局らからは、協議の中で、「そのような理由（基盤の崩壊リスク）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」、「理由は色々練らないといけないが、外に出せる理由を書いて出すしかない」との趣旨の発言もありました。
- すなわち、東洋建設事務局らとしては、自らが主張する唯一の理由である「基盤の崩壊リスク」が一般株主の皆様から受け入れられない理由であることは自認しつつ、当社買収提案に賛同しないための「他の理由」を上辺だけ取り繕うことを企図していましたが、これは上場会社として、全く受け入れ難い対応です。

(3) 当社らのみならず、東洋建設経営陣に不都合な買収者からの提案は検討すらしていないこと

- 東洋建設事務局らからは、他のプライベートエクイティファンドからも非公開化・MBOの提案はあったが、同様に基盤の崩壊リスクがあるので（それを理由として話せないものの）取締役会による検討すらせずに、断っている旨の説明もありました。東洋建設は、インフロニア公開買付けによる非公開化には賛同しながらも、他の第三者による非公開化の提案については、それが東洋建設の株式価値又は企業価値向上に資するか否かに関わらず、真摯に検討する意図がないものと理解されます。

(4) インフロニア公開買付けと比べて、対抗提案である当社買収提案において著しく差別的な対応を行っていること

- 1株当たり770円のインフロニア公開買付けに対しては賛同及び応募推奨し、かつ対抗提案を確保するために公開買付期間を確保すると言っておきながら、1株当たり1,000円で、その他の条件においてもインフロニア公開買付け提案よりも優位性のある当社買収提案について真摯に検討を進めないことは、東洋建設の株主に対して背信的な行動です。
- マリコン以外の第三者であるインフロニア公開買付けに対しては賛同及び応募推奨

を行っておきながら、当社ら又はその他マリコン以外の第三者による非公開化には「基盤の崩壊リスク」が存するため賛同できないというのは、一般株主の皆様からすれば、到底受け入れられない対応です。

- インフロニアによる公開買付けに係る公開買付届出書によれば、インフロニアによる公開買付けの際には、東洋建設はインフロニアによる正式な意向表明書が出された2022年3月2日より前の2月24日には特別委員会を設置し、13営業日で賛同の意見表明をしております。しかるに、当社買収提案に対しては、今日に至るも特別委員会の設置すら行っておらず、明らかに差別的な対応をとっており、もはや、東洋建設取締役会として、当社買収提案を真摯に検討する意図がないと考えざるを得ません。

(5) 当社らからの複数回の取締役会に対する直接の要請にもかかわらず、東洋建設の取締役会は、このような東洋建設事務局らの行動を放置してきたこと

- 武澤恭司代表取締役社長及びその意向を忠実に受けた東洋建設事務局（藪下貴弘代表取締役、佐藤護取締役及び時田学執行役員）から交付された不賛同表明書簡を手交されたことに対して、当社らは東洋建設の取締役全員宛に直接書簡を送付し、東洋建設取締役の全員による真摯な検討を求めると同時に、東洋建設の取締役又は監査役との個別又はグループでの議論も喜んで行うことを打診しましたが、東洋建設事務局らの行動を是正するような行動は全くとられませんでした。

(6) 情報開示が適切に行われていないこと

- 不賛同表明書簡をトップ会談にて武澤恭司代表取締役社長から当社ら代表山内万丈に対し手交した等の重要な経緯等は、本来であれば株主に対して開示されるべき事項ですが、東洋建設はこれらについて一切開示を行っていません。
- それどころか、当社らが、不賛同表明書簡の交付の経緯等は株主に対して開示されるべき事項であると判断し、当社らのプレスリリースにて開示をする旨を伝達したところ、東洋建設事務局らはこれに対して、「ご共有頂いた貴社らのプレスリリースのドラフトについての当社からの要請及び警告」、「抗議及び要請」と題する書簡を当社らに送付し、当方による開示が行われないようにあらゆる法的措置を講じざるを得ないなどと述べて、これを阻止しようとしてきました。
- 加えて、東洋建設事務局らは、不賛同表明書簡を当社らに対し交付した経緯等については、当社らの公表文書から削除すべき等と主張し、上場会社の経営陣として期待される情報開示の責務を果たしておりません。

(7) 東洋建設事務局らによる、当社らに対する不当な圧力

- 東洋建設のトップとの面談を前にして、東洋建設事務局らからフィランソロピー事

業（慈善事業）や山内家の評判を傷つけないなどと、買収提案を取り止めなければ当社らの信用に傷をつけることを示唆し、不当な圧力をかけるような発言を行いました。なお、そのような圧力やネガティブキャンペーンを東洋建設や同社のアドバイザーが今後行ったとしても、当社らが本買収提案の実現を諦めることはない旨、当社らからは伝達しております。

（注）本書は、東洋建設の株主の皆様に対して、議決権の代理行使に関する委任状の勧誘等を行うものではなく、純粹に当社買収提案に係る情報提供を目的としたものです。

以 上

〈本件に関するお問い合わせ先〉

広報事務局

（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

EMAIL： yfo.inquiry@voxglobalasia.com

（株主様窓口：Innisfree M&A Incorporated）

TEL（株主様窓口（英語））：+1-412-232-3651

TEL（金融機関・機関投資家様窓口（英語））：+44-7506-004-047

+1-212-750-5833