

2023年3月3日

東洋建設株式会社（証券コード：1890）株主 各位

Yamauchi No.10 Family Office

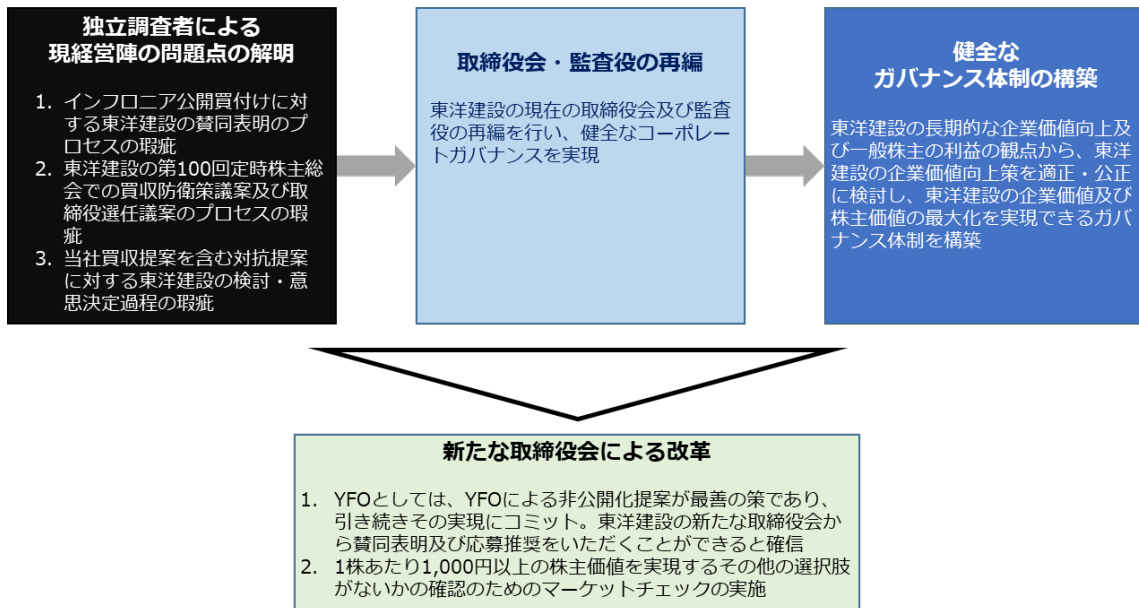
最高投資責任者 村上 皓亮

東洋建設のガバナンス上の問題点の解明・改善・健全化に向けた 臨時株主総会の招集（調査者選任の提案）について

<調査者選任の提案の目的・背景>

背景
なぜ東洋建設が、インフロニア公開買付け以外の当社買収提案を含む対抗提案の検討について、企業価値の向上・一般株主の利益に資するにもかかわらず、実務上異例の長期間といえる270日以上に亘って放置したのか、未だにコーポレートガバナンス上の重大な瑕疵といえる意思決定及び対応が行われる状況が改善されることなく継続しているのか。
→YFOは、東洋建設の取締役会・監査役に対して再コーポレートガバナンス上の問題点について指摘・改善を要請したが、東洋建設は問題点は存在しないとの主張に終始したため、東洋建設による自律的な解明・改善・健全化は見込めないことが明らかに。

目的
株主の正しい判断のためにも、東洋建設の重要な意思決定等に関し、当社らが把握している数々の問題点・疑惑の全貌を解明し、コーポレートガバナンス上の問題点の改善・健全化のために原因に遡って解明する必要。例えば、東洋建設の取締役等による：
・ 第三者からの不適切な圧力又は影響力の行使を受けた意思決定
・ 一般株主及び会社の利益の犠牲の下に自己又は第三者の利益を優先した意思決定
・ 対抗提案に対する差別的な取扱い、対抗提案を断念させるための圧力、取締役会を不賛同に導くための説明等の不適切な対応
・ 事務局らから報告された誤った事実認識に基づき、情報収集・調査もせず漫然と議論・意思決定・開示など



- 合同会社 Yamauchi - No.10 Family Office（以下、個別に又はその関係会社と併せて「YFO」といいます。）及びそのグループ会社である WK 1 Limited（以下「請求者ら」と総称します。）は、2023年3月3日付けで、会社法 297 条 1 項に基づき、東洋建設株式会社（以下「東洋建設」といいます。）の**臨時株主総会の招集を請求するとともに、会社法 316 条 2 項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任を提案**（以下「本提案」といいます。）しました。詳細は、添付資料をご参照ください。
- YFO 及びそのグループ会社である株式会社 KITE は、1 株あたり 1,000 円での東洋建設の非公開化を提案しており、また、東洋建設の取締役会及び監査役の新編を提案し、その具体案も今後お示しすることとしております。

- 請求者らは、本提案に基づく調査（以下「本調査」といいます。）により、東洋建設のコーポレートガバナンス上の問題点の全貌を解明し、東洋建設の取締役会等の再編によってガバナンス上の問題点を改善・健全化し、そして東洋建設の長期的な企業価値向上及び一般株主の利益の観点から、東洋建設の企業価値向上策を適正・公正に検討し、東洋建設の企業価値及び株主価値の最大化を実現できるガバナンス体制を構築することを目指しています。株主の皆様にも、本提案にご賛同いただけますよう、お願い申し上げます。
- YF0 としては、YF0 による非公開化提案が東洋建設の企業価値及び株主価値を最大化する施策であると確信しており、その実現に向けて引き続きコミットしてまいります。そして、本提案及びその後の取締役会・監査役の再編により東洋建設において健全なガバナンス体制が構築されれば、現任の取締役会のように真実味にも合理性にも欠ける基盤崩壊論（以下に定義します。）に終始して当社買収提案の検討を怠るようなことなく、新たな取締役会により、YF0 による非公開化提案に対する適正・公正な検討がなされ、賛同表明及び応募推奨をいただくことができると確信しております。
- YF0 としては当社買収提案が最も東洋建設の株主価値及び企業価値に資すると考えておりますが、同時に、新たな取締役会により、当社買収提案¹よりも株主価値及び企業価値向上に資する魅力的な提案（具体的かつ実現可能な企業価値創出プランと共に、1株あたり1,000円以上の株主価値を実現する選択肢）が存するか否かの確認（いわゆるマーケットチェック）も適正かつ公正に実施されるものと確信しております。そしてなにより、新たな取締役会により、「日本の沿岸を自然災害から守る」という社会的ミッションに引き続き、民間、新規事業領域における明確な成長戦略により長期的な企業価値を創出することで、従業員や主要取引先等を含む全ステークホルダーにとって良い経営も実現されると確信しております。
- なお、本提案を審議するための東洋建設の臨時株主総会の日程及び議決権行使の方法等に関しては、東洋建設の株主の皆様へ別途お知らせする予定です²。

¹ 公開買付価格1,000円での東洋建設の全株式の取得及び非公開化の提案を指します。

² 請求者ら又はその他のYF0のグループ会社は、本書にて、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ありません。

1. 東洋建設に対する買収提案及びガバナンス健全化に向けた提案の経緯

- 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。）による公開買付価格 770 円での東洋建設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。）に対して、東洋建設の取締役会は、2022 年 3 月 22 日付けで賛同表明及び応募推奨の決議を行いました。
- YF0 は、東洋建設の事業成長のポテンシャルを理解し、東洋建設内部の“Champion”（会社固有の課題を熟知し、その解決により会社を良い方向へ導くアイデアとリーダーシップを有する人材）と共に、東洋建設の潜在価値の開放と長期的な事業変革による価値創造を目指すべく、2022 年 5 月 18 日付けで、インフロニア公開買付けの対抗提案としての当社買収提案を行いました。
 - その後、東洋建設の取締役会は、インフロニア公開買付けに対する応募推奨は撤回し（但し、インフロニア公開買付けに対する賛同表明は維持）、インフロニア公開買付けは不成立となりました。
 - 東洋建設の取締役会は、2022 年 5 月 24 日付けで、当社買収提案に対して、いわゆる買収防衛策を導入し、定時株主総会に付議することを決定し、その後、複数の報道等によれば決議に必要な株主からの賛成の獲得の見込みが立たなかったことから、当該定時株主総会の開催日前日である 2022 年 6 月 23 日に当該議案を取り下げました。
- そのような目的で、武澤代表取締役社長及び東洋建設の取締役を中心とした事務局（以下「東洋建設事務局」といい、武澤代表取締役社長と併せて「東洋建設事務局ら」といいます。）との 20 回 40 時間超に及ぶ協議を通じて、東洋建設の独立自尊を前提とした当社買収提案について YF0 は真摯に説明に臨んできました。
- 同時に、YF0 は、東洋建設事務局らに対して、企業価値及び株主価値の向上を実現するための当社買収提案について、形でなく、真に“IN GOOD FAITH”での、真摯な協議、検討を行なっていただくよう繰り返し求めてきました。
- 一方で、東洋建設事務局らは、YF0 の再三の要請に取り合わず、取締役会での検討をせず放置し、2022 年 11 月 25 日には、東洋建設の武澤代表取締役社長が取締役会での議論や機関決定も経ないままに、当社買収提案には賛同できない旨の結論を記した書簡を YF0 代表に手交するに至りました。
 - 東洋建設事務局らは、長年の関係のあるインフロニアによる非上場化は唯一の例外であるとして賛同しつつ、それ以外の「海洋土木事業を営んでいる企業（マリコン）以外が東洋建設を非上場化した場合、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」という根拠のない主張（以下「基盤崩壊論」といいます。）に基づき、非上場化を前提とする提案であれば賛同できないとの話に終始し、当社買収提案及び他の買い手の買収提案の検討は怠りました。
 - そして最終的には、上記のとおり、2022 年 11 月 25 日に、東洋建設の武澤代表取締役社長が機関決定も経ないままに、当社買収提案には賛同できない旨の結論を記した書簡を YF0 代表に手交しました。
 - 他方では、東洋建設事務局が基盤崩壊論は公にできないことから別の理由を作り出さ

なくてはならないなどと発言するといった、上場会社として、全く受け入れ難い事態が生じておりました。

- その後、東洋建設事務局らは、株主に説明のつかないこうした経緯を、株主の利益のために適切に開示した YFO に対して不当な圧力をかけて株主・投資家の目に触れないよう試みようとした上、交渉経緯における不適切な対応等を恣意的に隠蔽し、または事実を歪曲し、印象操作を行おうとする情報開示を繰り返しています。
- その上、東洋建設の取締役会及び各監査役は、上記のような東洋建設事務局らの一連の不適切な対応をコントロールできておらず、当社買収提案が提出されて以降、実務上異例の長期間といえる 270 日超が経過してもなお実質的な検討はせず、むしろ当社買収提案に賛同しないための上辺だけの理由を取り繕うことを検討しています。³
- YFO は、株主から経営の委任を受けている会社の代表や一部取締役が、ガバナンスの瑕疵、株主の判断に重要な交渉経緯の存在を認識しながら、会社及び株主の利益よりも自己又は第三者の利益を優先する行動や、株主からこれらを隠そうとする行動をとることはあってはならないと考えます。
- そうした自己又は第三者の利益を優先する取締役の行動は、会社を良い方向へ導くアイデアの開放やリーダーシップを妨げ、そして会社の成長機会や一般株主にとっての株主利益の最大化の機会を阻害する壁になります。
- こうした経緯から、YFO として、東洋建設のガバナンスを再構築することは、企業価値・株主価値最大化を目指すうえで避けては通れないと考え、新たな対応方針を採ることをとしました。
- 具体的には、東洋建設にて当社買収提案を含む対抗買収提案を真摯に検討する体制を構築し、潜在価値の開放と長期的な事業変革による価値創造を実現させることを目的として、**東洋建設の取締役会及び監査役を再編し、YFO の推薦する取締役及び監査役を中心に健全なガバナンス体制を構築することを提案しております。**
- この東洋建設の取締役会及び監査役の再編のために、請求者らは本提案（臨時株主総会の招集及び調査者選任の提案）を行いました。その経緯及び背景については、2. 以降をご確認下さい。

3 これらの詳細については、YFO が株主の皆様宛てに公表した以下のプレスリリースをご参照ください。

2023 年 1 月 23 日付け「東洋建設株式会社に関する YFO の新たな対応方針について」(<https://prtimes.jp/a/?f=d71768-20230123-37ed4259a9cc2c4a2113376752c52dc1.pdf>)

2023 年 2 月 7 日付け「新たな対応方針についてのアップデート」(<https://prtimes.jp/a/?f=d71768-20230207-bcf36834e5ca0f62bc1febb6313f1f15.pdf>)

2022 年 2 月 16 日付け「東洋建設株式会社の「特別委員会設置に関するお知らせ」に対する当社らの考え及び対応方針について」(<https://prtimes.jp/a/?f=d71768-20230216-b5c7fe30f64e031b1824f028a48c3122.pdf>)

2. 本調査を提案するに至った経緯

- これまでの経緯を踏まえ、YFO は、東洋建設の取締役会に対して再三コーポレートガバナンス上の重大な瑕疵を指摘してまいりました。しかし、東洋建設は、YFO の各種プレスリリースについて「一方的に事実関係を歪曲化した記載や誤解を生じさせる内容が多数含まれている」、「コーポレートガバナンス上の問題は存在しない」という主張に終始しています。

これにより、コーポレートガバナンス上の問題点について、東洋建設による自律的な問題点の解明・改善・健全化は見込めないことが明らかになりました。

- 東洋建設のコーポレートガバナンス上の問題点が、このまま株主に対して解明されることなく、放置され続ければ、東洋建設の企業価値及び株主価値の最大化を阻害し、著しく株主価値を毀損するおそれがあります。

そこで、YFO 及び東洋建設のいずれからも独立した調査者により、東洋建設のガバナンス上の問題点を解明し、かかるガバナンス上の問題点を改善し、東洋建設を健全化することにより、東洋建設の企業価値及び株主価値の最大化を図るしかないと考えに至りました。

- また、YFO が提案する東洋建設の取締役会等の再編、及び再編後の東洋建設の取締役会における当社買収提案を含む対抗買収提案の検討において、株主の皆様が正しい判断をするためにも、まずは、東洋建設の現取締役会等におけるガバナンス上の問題点の全貌を明らかにすることが不可欠と考えました。
- そこで、東洋建設の取締役会等の再編の前提として、本調査により、東洋建設の現取締役会におけるガバナンス上の問題点の全貌を明らかにするため、請求者らは本提案を行いました。

3. 請求者らが把握している問題点・本調査により解明する必要がある事項

本提案にかかる東洋建設のガバナンス上の問題点について、①請求者らが把握している主な問題点・疑惑、②その全貌及び原因を解明するために本調査により解明する必要がある事項は以下のとおりです。これらについて、本調査を通じて調査者が関連資料を確認し、その全貌及び原因を解明することを期待しています。なお、請求者らが把握している問題点は、ごく一部であると考えられ、以下の事項に関する独立した調査者による全貌及び原因の解明が不可欠です。

(1) インフロニア公開買付けへの賛同表明について請求者らが把握している主な問題点・疑惑

(ア) 公開買付者であるインフロニアと東洋建設又はその役員の間で、東洋建設の役員がインフロニアへ経営参画する旨の約定（密約）が存在したにもかかわらず、これを意図的に開示せずに隠匿した疑惑

- ・ 公開買付者であるインフロニアと対象者である東洋建設又はその役員との間で、インフロニア公開買付け完了後に、東洋建設の役員がインフロニアの取締役としてインフロニアに経営参画すると旨の約定（密約）があったにもかかわらず、東洋建設の取締役の自己保身又はインフロニアからの利益供与等との指摘を避けるために意図的に法令上必要な開示をせず、隠匿していたのではないかという疑惑があります。
- ・ 当該約定（東洋建設の役員がインフロニアの取締役として経営参画できる密約）があったことについては、請求者らは東洋建設事務局からの発言により確認しておりますが、その全貌は明らかになっていません。本調査により、他に開示すべきであった合意がなかったかも含めて約定（密約）の全貌を明らかにする必要があります。少なくとも、公開買付届出書において開示が求められる公開買付者との合意については、書面によるか口頭によるかを問わないため、かかる約定（密約）があったのであれば、本来「公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容」及び「買付け等の目的」として公開買付届出書において開示する必要があったはずですが、公開買付け後にインフロニアの取締役に就任するという約定（密約）については、その内容によっては、公開買付者であるインフロニアが東洋建設の役員に対して利益の供与を約するものであり、東洋建設の意見表明報告書等にも記載すべきであったはずですが、
- ・ しかし、東洋建設はインフロニアの公開買付届出書又は東洋建設の意見表明報告書には記載しないで済むように書面による合意はしていないとの詭弁を展開されておりますが、請求者らとしては開示が必要な合意を意図的に開示していなかったことを問題視しています。そして、一般株主による取引条件の妥当性等の判断に資する重要な判断材料が十分に提供されず、一般株主による適切な判断が阻害されていたおそれがあります。

(イ) インフロニアと上記約定（密約）を取り交わしていたとされる取締役が、インフロニア公開買付けへの賛同表明・応募推奨の意思決定プロセスを主導し、一般株主及び会社の利益を犠牲にして自己又は第三者の利益を優先した意思決定が推し進められていた疑惑

- ・ インフロニアの取締役に就任するという利益を有していた取締役が、一般株主及び会社の利益を犠牲にして自己又は第三者の利益を図るおそれがあったという構造的な利益相反の問題があったおそれがあります。このような問題があった場合、東洋建設の企業価値及び株主価値の向上の観点からはインフロニア公開買付けには必要性や合理性が乏しいにもかかわらず、単に自己又は第三者であるインフロニアの利益追求を優先した意思決定が推し進められた疑惑があります。
- ・ M&A 指針⁴においては、以下の点が指摘されております。
 - ◇ 会社法上、「特別の利害関係を有する取締役」は議決に加わることはできませんが、これに加えて、取引条件の形成過程において構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点から、そもそも検討・交渉段階から「特別の利害関係を有しているとされる取締役」を含む一定の利害関係を有する取締役等は除外し、可能な限り独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を社内に構築する必要があること。
 - ◇ 支配株主による従属会社の買収（インフロニア公開買付けはこれに準ずるものと理解しております。）における「特別の利害関係を有する取締役」の範囲は、解釈問題となるものの、取引条件の形成過程における手続の公正性を高めるという観点からは、当該「特別の利害関係」を広く解釈することも検討すべきとの指摘があり、例えば、買収者側への出資や経営参画について既に合意が成立している取締役も除外されると解釈すべきではないかとの指摘があること。
- ・ 以上にもかかわらず、東洋建設は、上記の M&A 指針の指摘によれば、「特別の利害関係」を有しているとの解釈もあり得る、インフロニアと上記約定（密約）を取り交わしていたとされる取締役を審議・決定の中心に据えており、M&A 指針が要求する「独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制」に全く反する体制において、インフロニア公開買付けに対する検討を行ったことについても請求者らは問題視しております。

(ウ) インフロニア公開買付けにおいて、第三者による不適切な圧力の下で、東洋建設の取締役による自己又は第三者であるインフロニアの利益追求を優先した意思決定プロセスにより、本来は一般株主が享受すべき利益を不当に阻害した疑惑

- ・ 2020 年に、前田建設工業株式会社（以下「前田建設」といいます。）により前田道路株式会社（以下「前田道路」といいます。）が敵対的買収を受けた際に経営陣が一掃されたことについて、東洋建設の経営陣は、「プロパーの取締役は敵対してしまっ

⁴ 経済産業省が 2019 年 6 月 28 日付けで公表した「公正な M&A の在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」をいいます。

ので、一掃されてしまったことは仕方ないと思っている」と述べていることから、東洋建設が前田建設の持株会社であるインフロニアからの買収提案を断ったならば、東洋建設の取締役も前田道路の取締役らと同様に一掃されるおそれがあったことを認識していたはずであり、自己保身を図る観点からインフロニア公開買付けに敵対しないようにする動機があったと理解しています。

- ・ また、公開買付者であるインフロニアと経営参画の約定（密約）を取り交わしているとされる取締役（今後の全貌解明により判明した場合は、当該密約にメリットを有していたその他の取締役を含みます。以下同じです。）が、インフロニア公開買付けの検討プロセスを主導していた場合、自己又は第三者であるインフロニアの利益追求を優先したプロセスを助長した疑惑があります。
- ・ 事実、結果として、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、僅か13営業日で賛同の意見表明及び応募推奨をしています。
- ・ さらに、取引条件等の交渉及び判断過程においても、インフロニア公開買付けの公開買付価格が2022年3月9日に初めて提示されてから、2022年3月22日の東洋建設の取締役会の賛同決議まで、僅か8営業日という極めて短期間で、価格を引き上げる十分な交渉もせずに、当初提案のままの770円という低い公開買付価格が合意されています。
- ・ このような極めて異例に短いスケジュールについて、東洋建設事務局からは、スケジュールの完了期限が予め決まっていたとの説明を受けています。本来、少数株主の利益が阻害されていないことを検証するために一定程度の検証の時間が必要であるところ、第三者による不適切な圧力の下で、恣意的な意図をもって、取引条件等の検証が十分に行われられないようなスケジュールが組まれていたことが疑われます。

（ご参考）インフロニア公開買付けにおける取引条件等の交渉及び判断過程

日付け	意向表明書提出日を 起点とした営業日数	東洋建設の対応
2月24日（木）	-4営業日	特別委員会の設置、東洋建設のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関及びリーガルアドバイザーの起用
3月1日（火）	-1営業日	特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関を起用
3月2日（水）	意向表明書提出日	「正式な」とする意向表明書を受領（公開買付価格すら記載されていない意向表明書）
3月9日（水）	+5営業日	公開買付価格を初めて提示
3月18日（金）	+12営業日	公開買付価格を770円としてインフロニア公開買付けの実施を合意
3月22日（火）	+13営業日	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決議・公表

(2) 第 100 回定時株主総会での買収防衛策の導入及び取締役選任議案について請求者らが把握している主な問題点・疑惑

(ア) インフロニアとの間で上記の経営参画の約定（密約）を取り交わしていた取締役が、対抗提案である当社買収提案に対する買収防衛策の導入の意思決定、及び、株主総会への取締役選任議案の提出を主導して、一般株主及び会社の利益を犠牲にして自己又は第三者の利益を優先した意思決定が推し進められていた疑惑

- ・ 上記のとおり、インフロニアの取締役に就任するという利益を有していた取締役が、一般株主及び会社の利益を犠牲にして自己又は第三者の利益を図るおそれがあったという構造的な利益相反があったことが疑われます。その結果として、東洋建設の企業価値及び株主価値の向上の観点からは買収防衛策等の必要性や合理性に乏しいにもかかわらず、単に自己又は第三者であるインフロニアの利益追求を優先した意思決定が推し進められた疑惑があります。

(イ) 当社買収提案を阻止する前提で恣意的に買収防衛策の導入が決定された疑惑

- ・ 請求者らの把握している情報によれば、武澤代表取締役社長が、買収防衛策の導入前に第三者に対して、インフロニア公開買付け以外の提案は受け入れるつもりはないと述べていた疑惑があります。
- ・ また、買収防衛策の廃止後、十分な時間と情報提供が確保されたにもかかわらず、東洋建設が基盤崩壊論を理由として当社買収提案の検討を長期間に亘り放置し、非公開化を前提とする当社買収提案に対して賛同することはできないとの結論を一貫して主張して当社買収提案の断念をさせること、又は取締役会を不賛同に誘導することを行った事後の経緯に照らしても、買収防衛策の目的は、当社買収提案の検討にかかる十分な時間と情報の提供を確保することであると謳いながら、実際のところは、当社買収提案を合理的な理由なく阻止することが真の目的であったと疑わざるを得ません。

(ウ) 東洋建設の買収防衛策の導入の判断及び取締役候補者の選定においてインフロニアなどの第三者の不当な関与があった疑惑

以下のとおり、東洋建設の買収防衛策の導入の判断及び取締役候補者の選定においては、インフロニアなどの第三者の不当な関与が疑われます。

- ・ 請求者らの把握している情報によれば、第三者であるインフロニアが、対抗提案である当社買収提案の実現を阻止するために、東洋建設をして、買収防衛策に強みを有する法律事務所や直前まで自らが起用していたPRアドバイザーを起用させた、又は、そのような働きかけを行った等の疑惑があります。
- ・ また、請求者らの把握している情報によれば、第三者であるインフロニアが、対抗提案である当社買収提案の実現を阻止するために、東洋建設に対する指示又は働きかけを行い、また、東洋建設が YFO から受領した書簡を都度共有させる等の不当な関与をしていた疑惑があります。

- ・ 東洋建設は、2016年までインフロニア子会社の前田建設の取締役で、インフロニアとの関係性が深い川述正和氏を、定時株主総会前の2022年5月12日という不自然なタイミングで東洋建設の顧問に異動させる人事を発表しました。また、同時に、直前までインフロニア（前田建設）の執行役員であった川島要一氏を東洋建設の専務執行役員として受け入れる人事を発表しました。すなわち、東洋建設が、インフロニアから独立した意思決定がなされているかの外観を作るために、インフロニアから取締役の派遣を受けることは止めたものの、インフロニア出身者を顧問及び専務執行役員として受け入れることにより、実質的にはインフロニアからの影響力を受けていたものと考えられます。そして、インフロニアは、この見返りとして、第100回定時株主総会で東洋建設の現任取締役の再任議案（及び買収防衛策議案）に賛成するという約定（密約）を取り交わし、不当な関与をしていた疑惑があります。

(3) 当社買収提案を含む対抗提案に対する東洋建設の検討・意思決定過程について請求者らが把握している主な問題点・疑惑

(ア) インフロニア公開買付けに対する東洋建設の検討と比較して、当社買収提案についてのみあからさまに不公正・不適切な差別的対応を行うことで、一般株主及び会社の利益を犠牲に東洋建設の取締役自ら又は第三者の利益追求を優先した意思決定プロセスにより、一般株主にとって魅力的な公開買付価格で応募する機会を株主から奪っている疑惑

- ・ **適切な経営の意思決定が可能な実効的なガバナンス体制が構築されていない問題**
 - ◇ 公開買付者であるインフロニアと経営参画の約定（密約）を取り交わしていることされる東洋建設事務局が、インフロニア公開買付けの対抗提案である当社買収提案の協議・検討プロセスを主導していた疑いがあります。
 - ◇ そのような事実があるならば、一般株主及び会社の利益よりも、当該取締役自ら又は第三者であるインフロニアの利益追求を優先する構造上の利益相反の問題が存在するため、東洋建設の企業価値向上や一般株主の利益の観点から望ましい買収が、一般株主にとって有利な取引条件で行われることを目指すことは期待できません。結果として、東洋建設の企業価値を最大化させ、一般株主の利益に資するような買収（また、その企業価値の増加分が一般株主を含めた当事者間で公正に分配されるような取引条件での買収）を真摯に検討することなく、単に取締役自ら又は第三者であるインフロニアの利益追求を優先することを目的とした対応・プロセスが行われた疑惑があります。
 - ◇ このような構造的な利益相反の問題に加え、「ぶっちゃけた話、我々も武澤（注：武澤代表取締役社長）に全権委任をしているというか、元々武澤が全部権限を持っている」との東洋建設事務局からの発言も確認しており、武澤代表取締役社長の意向のみにより東洋建設の意思決定が行われていることすら疑われます。そのような事実があるならば、やはり実効的なガバナンス体制の構築がなされて

いない経営体制であったことや、武澤代表取締役社長の意向により取締役自ら又は第三者の利益追求を優先したプロセスが助長された可能性があることも疑わざるを得ません。

- ◇ 事実、結果として、下記のとおり、東洋建設事務局は、270 日以上にも亘り、対抗提案の検討すら開始せず、YF0 に対してだけ、海洋土木事業を営んでいる企業（マリコン）以外が東洋建設を非公開化した場合、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の主張を繰り返し、YF0 に当社買収提案の断念させることを図りました。そして、東洋建設の代表取締役が機関決定も経ないままに、当社買収提案には賛同できない旨の結論を記した書簡を YF0 代表に手交し、当社買収提案の拒絶の意思を示しております。
- ◇ 東洋建設の取締役会及び監査役に対して、YF0 は再三コーポレートガバナンス上の重大な瑕疵を指摘し、改善を求めてきたのに対し、東洋建設は、YF0 の各種プレスリリースについて「一方的に事実関係を歪曲化した記載や誤解を生じさせる内容が多数含まれている」、「コーポレートガバナンス上の問題は存在しない」という主張に終始しています。このことから、東洋建設取締役会及び監査役は、武澤代表取締役社長の意向に忠実なお手盛りの経営体制であり、実効的なガバナンス体制の構築がなされていないこと、そして、この点について東洋建設による自律的な問題点の解明・改善・健全化は見込めないことが強く窺われます。

・ **対抗的な提案について検討すら開始しなかった問題**

- ◇ 東洋建設は、インフロニア公開買付けに際して、他の潜在的な買収者による対抗的な買収提案が行われる機会を確保している旨を表明しておきながら、実際に対抗的な買収提案が複数でてきた途端に、合理的な理由なく検討を拒絶するという不可解な対応をとっており、形だけ公正性担保措置を設けたものの、全く機能していなかった疑いがあります。
- ◇ 開示書類上、インフロニアが、インフロニア公開買付けに際して、買収後の詳細な事業計画を東洋建設に提出したとの記載は一切なく、「対象者を含む公開買付者グループの経営資源をこれまで以上に集約することにより、公開買付者グループが一体となり、更なる企業価値向上に向けて邁進してまいります。」とほとんど内容のない経営方針が示されており、またシナジー効果についても具体的に見積もることは困難と記載しています。それにもかかわらず、東洋建設は、対抗提案である当社買収提案に対してのみ、詳細な事業計画及び定量的な分析（シナジー・ディスシナジーの定量化を含む。）を提出することを要請しています。
- ◇ YF0 からは、経営方針・企業価値向上策に加え、東洋建設の基盤維持のための具体的策の提案、東洋建設の個別の課題に対する具体的戦略施策を含む説明資料、価値創出プランにより想定される東洋建設の企業価値へのインパクトまで示しています。それにもかかわらず、東洋建設は、YF0 からは未だに検討に十分な情報を受領できていないと主張しています。

- ◇ 東洋建設は、インフロニア公開買付けの際には、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、僅か13営業日で賛同の意見表明を出しました。一方、当社買収提案については、YF0の再三の要請にもかかわらず、270日以上に亘って特別委員会すら設置していませんでした。
- ◇ 東洋建設事務局からは、インフロニア公開買付けの際には、2022年3月22日の賛同表明より1か月前（インフロニア公開買付けの正式な意向表明もされていないタイミング）には、公開買付けに対する判断の重要前提となる関係機関への説明を東洋建設から行っていたとの趣旨の説明もありました。一方、当社買収提案については、YF0の繰り返しの要請にもかかわらず、東洋建設から同様の関係機関への説明を行っておらず、東洋建設だけの説明が困難であるのであれば、YF0も是非一緒に説明に行くというYF0からの提案も拒絶しました。
- ◇ 更には、東洋建設は、当社買収提案のみならず、東洋建設経営陣に不都合な買収者からの対抗提案はすべて検討すらしていない疑いがあります。すなわち、東洋建設事務局からは、他のプライベート・エクイティ・ファンドからも非公開化の提案はあったが、同様に基盤崩壊論を理由として（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かかわらず、真摯に検討する意図がないものと理解されます。

・ **真摯な対抗提案者に対して合理的な情報提供すらしなかった問題**

- ◇ 当社買収提案は、具体性・実現可能性の高い真摯な対抗提案であるにもかかわらず、それに対し、合理的な情報提供を長期間に及んで拒み、買収提案者間の平等な競争の場を確保せず、上記の東洋建設の役員に利益の供与を約している特定の買収提案者を他の買収提案者よりも優遇した疑いがあります。
- ◇ 当該特定の買収提案者には提供していたと思われる、東洋建設の将来事業計画に係る財務3表の連結モデルについては、秘密保持契約締結後にYF0が改めて提供を要請したものの、武澤代表取締役社長が当社買収提案には賛同できない旨の結論を記した書簡をYF0代表に手交し、当社買収提案の拒絶の意思を示した日に至っても、提供されていませんでした（損益計算書の計画値のみ提供されました。）。
- ◇ 貸借対照表の計画値については、YF0からは、幾度もリクエストの上、本当に存在しないのか確認したにもかかわらず、東洋建設は、「作成していない」との虚偽の回答を重ね、YF0による詳細な企業価値向上策の作成に合理的に必要な情報を意図的に隠していました。しかし、東洋建設から当社買収提案に賛同できない旨の結論を記した書簡を手交され、YF0より東洋建設のガバナンス上の重大な瑕疵について追及をした後の2023年1月下旬になって、自らの過去の虚偽回答を翻して、YF0が要請していた貸借対照表の計画値（数値のみベタ打ちした、計画値にかかる前提条件の説明も付されていない粗いもの）を提供されました。なお、

キャッシュフロー計算書を含む財務 3 表の連結モデルは未だに提供すらされておられません。このような、買収者には過度の情報提供要請をしつつ、対象会社からは合理的な情報の提供を適切に実施しないことは、企業価値向上及び一般株主の利益に資する提案の実現を恣意的に阻害するもので、公正性の観点から極めて問題のあるものであり、虚偽回答により情報提供を拒んでいた点も考慮すると、取締役の善管注意義務・忠実義務違反の存在を裏付ける事実の一つであると言わざるを得ません。

(イ) 不適切な対応、説明若しくは圧力があり、当社買収提案を断念させる又は拒絶とすることを意図していた疑惑

- ・ 東洋建設は、YFO に対してだけ、「海洋土木事業を営んでいる企業（マリコン）以外が東洋建設を非公開化した場合、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」との主張を繰り返し、当社買収提案の断念を図りました。他方で、インフロニア公開買付けに対しては、インフロニアもマリコンではないにもかかわらず、短期間で賛同表明しています。
- ・ 東洋建設の武澤代表取締役社長は、機関決定も経ないままに、当社買収提案には賛同できない旨の結論を記した書簡を YFO 代表に手交し、当社買収提案の拒絶の意思を示しました。
- ・ また、株主及び投資家のために合理的に必要な重要な交渉経緯については、秘密保持契約上も開示が認められる旨が明示的に規定されていることを理解しながら、当社買収提案の重要な交渉経緯（当社買収提案について、武澤代表取締役社長が機関決定も経ないままに、当社買収提案には賛同できない旨の結論を記した書簡を YFO 代表に手交し、当社買収提案の拒絶の意思を示すに至った一連の経緯）について、「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」と題した書簡を YFO に対して送付したうえで、開示するならばあらゆる法的措置を検討すると主張しました。このように、当該重要な交渉経緯が開示されることによって、東洋建設のガバナンス上の重大な問題点が露呈してしまうため、都合の悪い情報を株主から隠そうと、YFO に対して開示をしないよう圧力を掛けました。
- ・ 加えて、東洋建設事務局と YFO の担当者間の会話では、「YFO としても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るわけにはいかないであろうし、YFO もそのようなことをしたくはないだろう」といった、買収提案を取り止めなければ YFO 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不適切な発言を行いました。このように、当社買収提案を真摯に検討するのではなく、YFO に当社買収提案を断念させることを意図していた疑惑があります。

(ウ) (拒絶の合理的な理由はないにもかかわらず) 当社買収提案を拒絶するための上辺だけの理由を取り繕うための行動がとられた疑惑

- ・ 東洋建設事務局らからは、「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」、「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」との趣旨の発言があり、基盤崩壊論は当社買収提案に賛同しない理由として開示できないものの、当社買収提案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りました。
- ・ 実際に、東洋建設は、上記のとおり、当社買収提案の重要な交渉経緯を株主に隠しつつも（これは、東洋建設のガバナンス上の重大な問題点も露呈するものと言えます。）、YFO のプレスリリースに関して「一方的に事実関係を歪曲化した記載や誤解を生じさせる内容が多数含まれている」という主張を行い、同時に、YFO が東洋建設の取締役会の当社買収提案の検討に必要な企業価値向上策の具体的な施策及び定量的な分析等の情報提供をしていないとの主張を開始しております。東洋建設は 2023 年 2 月 15 日に特別委員会の設置を公表しましたが、これは、当社買収提案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 月になって開始しようとしている疑いがあります。

(エ) 東洋建設の取締役会は、東洋建設事務局らからの報告が誤ったものである可能性について認識しているにもかかわらず、漫然と東洋建設事務局らからの報告に基づいた議論、意思決定及び開示を行っている疑惑

- ・ 東洋建設の書簡及び開示資料に記載されている YFO と東洋建設事務局らとの過去の協議にかかる経緯や東洋建設の事実認識には、YFO の有する客観的記録に照らして、明らかに事実と異なる点が多く含まれています。
- ・ 東洋建設の取締役会は、東洋建設事務局らからの報告に基づき誤った事実認識に基づき議論、意思決定及び開示をしているものと推察されます。YFO からは、取締役会宛の書簡にて複数回に亘り正しい事実関係を十分に説明し、正しい事実認識に基づいた議論、意思決定及び開示を頂くよう要請しておりますが、改善を試みる姿勢すらみられません。YFO からの書簡をご一読いただいているのであれば、東洋建設事務局らから報告されている情報・事実認識に誤りがある可能性を認識できたはずですが、それにもかかわらず、十分な情報収集・調査も行わないまま、東洋建設事務局らからの報告を漫然と信じて、誤った情報に基づき議論・意思決定及び開示がなされている疑いがあり、そのこと自体が取締役の善管注意義務・忠実義務等の観点から深刻な問題であると考えています。
- ・ そして、武澤代表取締役社長の意向に忠実に従って東洋建設の意思決定が行われているという点において、実効的なガバナンス体制の構築がなされていない経営体制である疑いがあることも踏まえると、むしろ、東洋建設事務局らからの報告が誤りであることを認識しながら、敢えて東洋建設事務局らと同調した意思決定及び開示を行っている疑念すらあり、上場企業の経営陣として期待される経営の意思決定及び適切な情報開示の責務を果たせていない状況に陥っている疑いがあります。

- ・ また同様に、監査役についても、これを見て見ぬふりをし、武澤代表取締役を含む事務局及び取締役会の不適切な対応を黙認している疑いがあります。

以上に照らすならば、請求者らとしては、本調査により、少なくとも、以下の事項を解明する必要があると考えます。

(1) インフロニア公開買付けへの賛同表明について

- ・ 東洋建設のインフロニア公開買付けに対する意思決定においてインフロニアなどの第三者からの不適切な圧力又は影響力の行使がなかったか（東洋建設において真に独立した手続及び意思決定がなされたか、東洋建設の取締役による一般株主及び会社の利益の犠牲の下に自己又は第三者の利益を優先した意思決定がなかったか。）
- ・ 東洋建設のインフロニア公開買付けに対する意見表明報告書又はその他の開示資料では開示されていない合意・約束事項その他東洋建設の株主が知るべきであった事項が存在しなかったか
- ・ その他の東洋建設のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）がなかったか

(2) 第100回定時株主総会での買収防衛策の導入及び取締役選任議案について

- ・ 東洋建設の買収防衛策の導入及び取締役選任議案に対する意思決定において第三者からの不適切な圧力又は影響力の行使がなかったか（東洋建設において真に独立した手続及び意思決定がなされたか、東洋建設の取締役による一般株主及び会社の利益の犠牲の下に自己又は第三者の利益を優先した意思決定がなかったか）
- ・ 東洋建設の開示資料では開示されていない合意・約束事項その他東洋建設の株主が知るべきであった事項が存在しなかったか
- ・ その他の東洋建設のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）がなかったか

(3) 当社買収提案を含む対抗提案に対する東洋建設の検討・意思決定過程について

- ・ インフロニア公開買付けに対する当社買収提案を含む対抗提案を検討するに際して、不公正・不適切な点がなかったか（インフロニア公開買付けに対する東洋建設の検討と比較して、当社買収提案を含む対抗提案に対する東洋建設の検討に関して、不公正・不適切な点がなかったか、東洋建設の取締役による一般株主及び会社の利益の犠牲の下に自己又は第三者の利益を優先した意思決定がなかったかを含む。）
- ・ 当社買収提案の検討・意思決定過程において、YFOに当社買収提案を断念させる、又は、東洋建設取締役会を不賛同に誘導することを目的とした東洋建設の不適切な対応、説明若しくは圧力がなかったか（東洋建設取締役が遵守又は配慮すべき善管注意義務若しくは忠実義務又はコーポレートガバナンス・コードの観点からの不公正・不適切な対応若しくは不対応又は違反がなかったかを含む。）
- ・ 当社買収提案の協議過程の経緯に係る誤った事実認識に基づき、東洋建設取締役会が議論、意思決定及び開示を行っていないか、当該事実について情報収集及び調査を怠っていないか、これらの対応に対して取締役又は監査役が監督・監査を怠っていないか（東洋建設取締役及び監査役が遵守又は配慮すべき善管注意義務若しくは忠実義務又はコーポレートガバナンス・コードの観点からの不公正・不適切な対応若しくは不対応又は違反がなかったかを含む。）
- ・ その他の東洋建設のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）がなかったか

以上

添付資料 臨時株主総会招集請求書

2023年3月3日

〒101-0051

東京都千代田区神田神保町一丁目 105 番地
神保町三井ビルディング 11 階
東洋建設株式会社
代表取締役社長 武澤 恭司 殿

〒100-0005

東京都千代田区丸の内 1-8-3 丸の内トラストタワー本館 26 階
ホワイト&ケース法律事務所
電話 03-6384-3300 F A X 03-3211-5252
請求者 合同会社 Yamauchi - No. 10 Family Office 及び WK1 LIMITED

上記請求者代理人

宇佐神 順



同

塩田 尚也



同

朝山 志乃



同

渡邊 玲雄



同

古川 祐介



〒102-0083

東京都千代田区麹町 4 丁目 1 番地 麹町ダイヤモンドビル
桃尾・松尾・難波法律事務所
電話 03-3288-2080 F A X 03-3288-2081

上記請求者代理人

森口 倫



同

角元 洋利



同

東出 大輝



同

小松 由季



臨時株主総会招集請求書

請求者である二社（以下「請求者ら」という。）は、あわせて東洋建設株式会社（以下「当社」という。）の総株主の議決権の3%以上に相当する株式を6か月以上前から継続して保有している株主として、会社法297条1項に基づき、下記のとおり、本書到達の日から8週間以内の日を株主総会の日とする貴社の臨時株主総会の招集を本書面をもって請求します。

記

- 1 別紙1第1記載の「株主総会の目的である事項」を目的とする株主総会を招集すること
- 2 別紙1第2記載の議案の要領及び別紙1第3記載の提案の理由を、上記株主総会の招集通知及び株主総会参考書類に記載すること

また、2023年3月10日までに、書面により、基準日公告実施予定日、招集通知発出予定日及び株主総会開催予定日をご回答ください。これらについて期日までにご回答をいただけない場合には、遅滞なく株主総会の招集手続を行っていただく見込みがないものと判断いたします。

なお、本臨時株主総会招集請求書の添付書類として、別紙2記載の各書類を本臨時株主総会招集請求書と同封して提出いたします。

本請求に関する今後の問い合わせ等は、頭書記載の代理人宛てにお願いいたします。

(別紙 1)

第 1 株主総会の目的である事項

議題 1

インフロニア公開買付けに対する当社の賛同表明のプロセスに関する当社のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）の調査の件（会社法 316 条 2 項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任の件）

議題 2

当社の第 100 回定時株主総会での買収防衛策議案及び取締役選任議案のプロセスに関する当社のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）の調査の件（会社法 316 条 2 項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任の件）

議題 3

合同会社 Vpg（現在の商号は合同会社 Yamauchi - No. 10 Family Office）及び株式会社 KITE による非公開化提案を含む対抗提案に対する当社の検討・意思決定過程に関する当社のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）の調査の件（会社法 316 条 2 項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任の件）

第2 議案の要領

第1号議案（議題1にかかる議案）

インフロニア公開買付けに対する当社の賛同表明のプロセスに関する当社のガバナンス上の瑕疵（各役員の新管注意義務・忠実義務違反等）の調査の件（会社法316条2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任の件）

（1）業務及び財産の状況を調査する者

調査の目的事項に記載の事項を調査するため、牛島信、樋口収及び古島守を、会社法316条2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者（以下「調査者」という。）に選任する。本議案の承認可決により調査者の選任は効力を生じ、当社との間で別途契約を締結することを要しない。

氏名 (生年月日)	略歴、地位及び担当並びに重要な兼職の状況	所有する当社の株式の数
牛島 信 (1949年9月30日生)	1977年4月 検事任官 1979年4月 弁護士登録 1985年4月 牛島法律事務所（現 牛島総合法律事務所）開設 2003年6月 株式会社朝日工業社 社外監査役（現任） 2004年9月 エイベックス・グループ・ホールディングス株式会社 社外取締役 2004年10月 株式会社UFJ銀行（現 株式会社三菱UFJ銀行） 業務監視委員会委員 2006年8月 株式会社損害保険ジャパン（現 損害保険ジャパン株式会社） 業務監査・コンプライアンス委員会委員 2007年7月 日本生命保険相互会社 社外取締役（現任） 2008年6月 株式会社新銀行東京（現 株式会社きらぼし銀行） 経営監視委員会委員長 2011年5月 松竹株式会社 社外監査役 2013年12月 特定非営利活動法人日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク 代表理事・理事長（現任）	0株

	<p>2014年3月 株式会社アサツーディ・ケイ 社外取締役</p> <p>2015年6月 北越紀州製紙株式会社（現 北越コーポレーション株式会社） 社外取締役</p> <p>[重要な兼職の状況]</p> <p>牛島総合法律事務所 代表</p> <p>日本生命保険(相) 社外取締役（指名・報酬委員会委員長）</p> <p>(株)朝日工業社 社外監査役</p> <p>(特非)日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク 代表理事・理事長</p>	
樋口 收 (1960年5月31日生)	<p>1991年4月 弁護士登録</p> <p>1991年4月 成和共同法律事務所 入所</p> <p>1993年6月 成和共同法律事務所 パートナー</p> <p>2002年1月 京総合法律事務所(ドーシィ・アンド・ウィットニー外国法事務弁護士事務所特定共同事業事務所) パートナー</p> <p>2004年2月 敬和総合法律事務所 パートナー（現任）</p> <p>2006年4月 株式会社キャピタルメディカ 監査役</p> <p>2008年6月 株式会社大泉製作所 社外監査役</p> <p>2013年6月 日本水産株式会社 社外監査役</p> <p>2017年5月 エルナー株式会社 社外監査役</p> <p>2018年5月 エルナー株式会社 社外取締役</p> <p>2019年6月 株式会社ソフトフロントホールディングス 社外取締役</p> <p>2019年12月 株式会社ソフトフロントホールディングス 社外取締役 監査等委員（現任）</p> <p>2020年3月 株式会社 bitFlyer Holdings 社外取締役 監査等委員（現任）</p> <p>[重要な兼職の状況]</p> <p>敬和総合法律事務所 パートナー</p> <p>(株)ソフトフロントホールディングス 社外取締役 監査等委員</p> <p>(株) bitFlyer Holdings 社外取締役 監査等委員</p>	0株

古島 守 (1970年2月 16日生)	1993年10月	中央監査法人(現 PwC あらた有限責任監査法人) 入所	0株
	1997年4月	公認会計士登録	
	2000年8月	監査法人不二会計事務所(現 Mooreみらい監査法人) 入所	
	2003年8月	PwC アドバイザリー株式会社 入社	
	2008年12月	弁護士登録	
	2009年1月	奥野総合法律事務所 入所	
	2010年4月	桐蔭横浜大学法科大学院客員教授	
	2015年4月	古島法律会計事務所(現 弁護士法人トライデント) 代表(現任)	
	2015年6月	日本化学工業株式会社 社外取締役(監査等委員)(現任)	
	2015年12月	株式会社セプテーニ・ホールディングス 社外監査役(現任)	
	2020年3月	株式会社ビーロット 社外取締役(監査等委員)(現任)	
	2020年3月	株式会社セキュア 社外監査役(現任)	
	[重要な兼職の状況]		
弁護士法人トライデント 代表社員			
日本化学工業(株) 社外取締役(監査等委員)			
(株)セプテーニ・ホールディングス 社外監査役			
(株)ビーロット 社外取締役(監査等委員)			
(株)セキュア 社外監査役			

(2) 調査の目的事項

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」という。)による当社株式に対する公開買付け(以下「インフロニア公開買付け」という。)に対して、当社取締役会が2022年3月22日付けで賛同表明及び応募推奨の決議を行い、当該公開買付けが不成立となるまで賛同表明を維持したことに関連して、当社において行われた手続及び意思決定のプロセス(当社において設置された特別委員会の検討の過程や、当社とインフロニアとの交渉過程を含む。)を確認の上、

- (ア) 当社の意思決定において第三者からの不適切な圧力又は影響力の行使がなかったか(当社において真に独立した手続及び意思決定がなされたか、当社の取締役による一般株主及び当社の利益の犠牲の下に自己又は第三者の利益を優先した意思決定がなかったか)、

- (イ) 当社の意見表明報告書又はその他の開示資料では開示されていない合意・約束事項その他当社の株主に開示すべきであった事項が存在しなかったか、及び
- (ウ) その他の当社のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）がなかったか

を検討し、発見された瑕疵又は問題点を取りまとめた報告書を当社に対し交付するとともに株主総会に報告すること。

(3) 調査及び報告の方法

- ① 調査者は当社からも請求者からも独立して調査を行う。
- ② 調査期間は、本臨時株主総会により調査者が選任された日から起算して2か月とする（ただし、調査者が合理的に必要と認める場合には3か月を超えない範囲で延長できる。）。
- ③ 調査者は、調査期間末日までに、必要な調査を行った上で当該調査の結果を記載した書面（以下「調査報告書」という。）を当社に交付するとともに、その内容を公表する。また、調査者は、本臨時株主総会の後に開催される最初の株主総会において調査報告書の内容を報告する。
- ④ 調査者は当社の役職員に対して、調査のため必要と考える書類等の開示、交付等を求め、また調査のため必要と考える事項について報告を求めることができ、当社の役職員はこれを拒否できない。
- ⑤ 調査者は、当社の役職員その他の者が調査に協力しない場合、調査を拒否若しくは妨害した場合、又は当社の役職員その他の者から調査者若しくは補助者が直接的若しくは間接的に圧力等を受けた場合、これを調査報告書に記載する。
- ⑥ 調査者は、必要に応じて、当社役職員からのヒアリングを行い、調査対象とする事実の範囲（以下「調査スコープ」という。）を決定する。
- ⑦ 調査スコープは、前記の調査者選任の目的を達成するために必要十分なものとする。また、調査者は、その判断により、必要に応じて、調査スコープを拡大、変更等を行うことができ、この場合には、調査報告書でその経緯を説明する。
- ⑧ 調査者は、当社の企業価値に著しい悪影響を与えることのないよう、当社のコストやリソース配分にも配慮して、調査スコープを設定する。
- ⑨ 調査者は、デジタルフォレンジック業者その他の専門業者を調査補助者として選任し、その合理的な費用を当社に対して請求できる（当社が当該費用の全部又は一部の支払を拒否する場合、請求者らに当該支払を受けられなかった費用を請求できる。）。

(4) 報酬

- ① 当社は、調査者に対して、社会通念上合理的な範囲で、調査に係る報酬（調査者及

び補助者の日当を含む。)を支給する。調査者及び補助者がその通常の業務に当たって合理的なタイムチャージに基づき報酬を請求する場合には、当該タイムチャージに基づいて算定される報酬は社会通念上合理的なものとみなす。

- ② 調査者の請求に対して、当社が調査に係る報酬の全部又は一部の支給を拒否する場合、請求者らが、調査者に対して、当該支給を受けられなかった報酬を補償する。

(5) その他の事項

調査者は、各自、適当と認める者を補助者に選任し、調査者の業務の一部を委任することができる。ただし、当社の役職員を補助者とすることはできない。

第2号議案（議題2にかかる議案）

当社の第100回定時株主総会での買収防衛策議案及び取締役選任議案のプロセスに関する当社のガバナンス上の瑕疵（各役員のスルビ管注意義務・忠実義務違反等）の調査の件（会社法316条2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任の件）

（1）業務及び財産の状況を調査する者

第1号議案の「（1）業務及び財産の状況を調査する者」に記載のとおりとする。

（2）調査の目的事項

（I）当社取締役会が、合同会社Vpg（現在の商号は合同会社Yamauchi - No. 10 Family Office）及び株式会社KITE（以下、総称して「YFOら」という。）による、非公開化提案を含むインフロンニア公開買付けへの対抗提案に対して、「合同会社Vpgらないしダブリューケイ・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」（以下「買収防衛策」という。）を導入し、2022年6月24日開催の当社の第100回定時株主総会（以下「本定時株主総会」という。）に買収防衛策に係る議案（本定時株主総会第5号議案）を上程することを決定し、その後、本定時株主総会の開催日前日である2022年6月23日に当該議案を取り下げるに至った手続及び経緯（買収防衛策の導入及び取下げのプロセス及び理由を含む。）、並びに、（II）当社取締役会及び役員指名・報酬委員会が、本定時株主総会において、当社の取締役候補者（本定時株主総会第3号議案）を選出した手続及び経緯（選出のプロセス及び理由を含む。）を調査の上、

（ア）当社の意思決定において第三者からの不適切な圧力又は影響力の行使がなかったか（当社において真に独立した手続及び意思決定がなされたか、当社の取締役による一般株主及び当社の利益の犠牲の下に自己又は第三者の利益を優先した意思決定がなかったか）、

（イ）当社の開示資料では開示されていない合意・約束事項その他当社の株主に対して開示すべきであった事項が存在しなかったか、及び

（ウ）その他の当社のガバナンス上の瑕疵（各役員のスルビ管注意義務・忠実義務違反等）がなかったか

を検討し、発見された瑕疵又は問題点を取りまとめた報告書を当社に対し交付するとともに株主総会に報告すること。

（3）調査及び報告の方法

第1号議案の「（3）調査及び報告の方法」に記載のとおりとする。

(4) 報酬

第1号議案の「(4) 報酬」に記載のとおりとする。

(5) その他の事項

第1号議案の「(5) その他の事項」に記載のとおりとする。

第3号議案（議題3にかかる議案）

合同会社 Vpg（現在の商号は合同会社 Yamauchi - No. 10 Family Office）及び株式会社 KITE による非公開化提案を含む対抗提案に対する当社の検討・意思決定過程に関する当社のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）の調査の件（会社法 316 条 2 項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任の件）

（1）業務及び財産の状況を調査する者

第1号議案の「（1）業務及び財産の状況を調査する者」に記載のとおりとする。

（2）調査の目的事項

本定時株主総会后、YF0 らによる非公開化提案を含む対抗提案に対して当社が行った検討の過程、YF0 らとの交渉経緯、かかる交渉経緯についての当社取締役会への報告、並びに当社取締役会の検討状況（協議が実務上異例の長期間と云いうる 270 日以上にも及んだ経緯、当社代表取締役が機関決定も経ないままに「今までお伝えしてきましたとおり、貴社からの弊社全株式取得のご提案に賛同することはできません。」との記載を含む「貴社ご提案に対する弊社からのご提案（案）」という書簡を 2022 年 11 月 25 日に手交し、他方では、当社取締役を含む事務局（以下「当社事務局ら」という。）がその真実の理由は公にできないことから別の理由を作り出さなくてはならないなどと発言した経緯、並びに当社取締役会及び各監査役が、上記のような当社事務局らの一連の対応に対してとった行動を含む。）を調査の上、

(ア) インフロニア公開買付けに対する YF0 らによる非公開化提案を含む対抗提案を検討するに際して、不公正・不適切な点がなかったか（インフロニア公開買付けに対する当社の検討と比較して、YF0 らによる非公開化提案を含む対抗提案に対する当社の検討に関して、不公正・不適切な点がなかったか、当社の取締役による一般株主及び当社の利益の犠牲の下に自己又は第三者の利益を優先した意思決定がなかったかを含む。）、

(イ) YF0 らによる非公開化提案を含む対抗提案の検討・意思決定過程において、YF0 らに対抗提案を断念させる、又は、当社取締役会を不賛同に誘導することを目的とした当社の不適切な対応、説明若しくは圧力がなかったか（当社取締役が遵守又は配慮すべき善管注意義務若しくは忠実義務又はコーポレートガバナンス・コードの観点からの不公正・不適切な対応若しくは不対応又は違反がなかったかを含む。）、

(ウ) YF0 らによる非公開化提案を含む対抗提案の協議過程の経緯に係る誤った事実認識に基づき、当社取締役会が議論、意思決定及び開示を行っていないか、当該事実について情報収集及び調査を怠っていないか、これらの対応に対して当社取締役又は監査役が監督・監査を怠っていないか（当社取締役及び監査役が遵守又は配慮すべき善管注意義務若しくは忠実義務又はコーポレートガバナンス・コードの

観点からの不公正・不適切な対応若しくは不対応又は違反がなかったかを含む。）、及び

(エ) その他の当社のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）がなかったか

を検討し、発見された瑕疵又は問題点を取りまとめた報告書を当社に対し交付するとともに株主総会に報告すること。

(3) 調査及び報告の方法

第1号議案の「(3) 調査及び報告の方法」に記載のとおりとする。

(4) 報酬

第1号議案の「(4) 報酬」に記載のとおりとする。

(5) その他の事項

第1号議案の「(5) その他の事項」に記載のとおりとする。

第3 提案の理由

1. 第1号議案について

YF0らはインフロニア公開買付けへの対抗提案として当社の非公開化を提案しているが、この過程で当社取締役会のガバナンス上の重大な瑕疵が判明したため、武澤・藪下・佐藤各取締役を含む現任取締役の退任、新任取締役の選任を含む、当社取締役会及び監査役の構成の再編を求めている。

本請求は、①インフロニア公開買付けに関して第三者による不適切な圧力の下で賛同表明がされた疑念があること、②公開買付者（第三者）及び当社取締役の間で当該取締役がインフロニアへ経営参画する旨の非開示の合意事項が存すると疑われること、並びに③当該取締役が自己又は第三者の利益を優先した疑いがあることから、インフロニア公開買付けにおける当社の手続及び意思決定を調査することにより、当社のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）を明らかにし、当社取締役会及び監査役の構成の再編につき株主による適正な判断を可能とするものである。

2. 第2号議案について

本請求は、YF0らの非公開化提案を含む対抗提案に対して当社が行った買収防衛策の導入・取下げ及び本定時株主総会における取締役候補者の選定について、①YF0らの対抗提案を拒否する前提で恣意的に買収防衛策の導入が決定された疑いがあること、②当社の買収防衛策の導入の判断及び取締役候補者の選定において第三者の不当な関与の存在が疑われること、③公開買付者（第三者）及び当社取締役の間で当該取締役がインフロニアへ経営参画する旨の非開示の合意事項が存すると疑われること、並びに④当該取締役が自己又は第三者の利益を優先した疑いがあることから、本定時株主総会及び買収防衛策における当社の手続及び意思決定を調査することにより、当社のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）を明らかにし、当社取締役会及び監査役の構成の再編につき株主による適正な判断を可能とするものである。

3. 第3号議案について

本請求は、YF0らの非公開化提案を含む対抗提案に対して当社が行った検討及び意思決定において、①インフロニア公開買付けに対する当社の検討と比較して不公正な差別的対応が疑われること、②恣意的にYF0らによる非公開化提案を含む対抗提案を断念させる又は拒絶とすることを目的とした当社の不適切な対応があったことが疑われること、③（拒絶の合理的な理由はないにもかかわらず）YF0らの提案を拒絶するための上辺だけの理由を取り繕うための行動が見られること、並びに④当社事務局らからの報告に基づき十分な情報収集及び調査を行わないまま意思決定を行った疑いがあることから、YF0らの非公開化提案を含む対抗提案に対して当社が行った検討及び意思決定を調査することにより、当社のガバナンス上の瑕疵（各役員の善管注意義務・忠実義務違反等）を明らかにし、当社

取締役会及び監査役の構成の再編につき株主による適正な判断を可能とするものである。

第4 招集の理由

前記のとおり、本請求は、請求者らが、当社の次回定時株主総会又はその後の当社の株主総会（以下「本年株主総会」という。）において提案予定の取締役会及び監査役の構成の再編を株主が適正に判断するために必要な情報（当社のガバナンス上の瑕疵とその原因を含む。）を明らかにすることを目的とする。

したがって、本年株主総会において役員を選任が諮られる前に、当社取締役会の過去の意思決定における瑕疵及びその原因が明らかにされる必要がある。そのため、本年株主総会に先立ち調査結果が明らかとなるよう、会社法316条2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者を選任するため、臨時株主総会の招集を請求する。

(別紙2)

- 1 個別株主通知申出受付票 (2通) 及び個別株主通知済通知書 (2通)
- 2 委任状 (2通)
- 3 本人確認書類
 - (1) 合同会社 Yamauchi - No. 10 Family Office
 - ア 履歴事項全部証明書
 - イ 印鑑証明書
 - (2) WK1 LIMITED
 - ア Certificate of Incorporation
 - イ Certificate of Existence
 - ウ Certificate of Incumbency
 - エ Certificate of Incorporation on Change of Name
- 4 代理人弁護士の登録等証明書 (5通) 及び会員証明書 (4通)