

2023年3月31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

東洋建設の現任の経営陣らに対する対応について

東洋建設が2023年3月28日付けのプレスリリースにおいて公表した法令違反の「疑い」は事実無根であり、当社らは別紙のとおり、適用法令を遵守しております。

これに対して、この度の東洋建設の現任の経営陣らの行為、すなわち、事実無根の法令違反の「疑い」を作出して、それを公にする行為は、明らかに当社らの名誉・信用を毀損することを目的としたものであり、悪質と言わざるを得ません。東洋建設の現任の経営陣らが、自分たちが望まない競合的な買収提案者を排除するために、なりふり構わずこのような行為に及んでいることは大変遺憾です。このことを目の当たりにするにつけても、東洋建設の現任の経営陣らはもはや冷静な判断ができないほどに深刻な状況であると受け止めております。

東洋建設の現任の経営陣らは、昨年、当社買収提案を排除することを目論んで買収防衛策の導入を試みたと際にも、全く同様の根拠のない疑義を作出し、質問・公表を繰り返しましたが、東洋建設の現任の経営陣らのこのような試みは、結局、賢明な株主の皆様からの支持を得られることなく、株主総会直前に買収防衛策を取り下げるに至っています。

それにも関わらず、東洋建設の現任の経営陣らは、当社買収提案の検討を行わないばかりか、当社らからガバナンス上の重大な問題点の指摘を受けたことに端を発し、昨年と同様の議論を蒸し返し、当社らの名誉・信用を毀損する行為を再開したもので、その対応には落胆を禁じえません。もはや株主の皆様を負託された重責を担うことが困難な状況にあることは明らかです。

このような状況を放置することは、東洋建設及び株主にとっての損失であるだけでなく、健全な資本市場の発展に資する競合的な買収提案を含む事前非同意型の買収提案をも委縮させ、次代の日本の産業や資本市場の後退につながる重篤な悪影響をもたらすものと考えております。

当社らといたしましては、既に公表している新たな対応方針に基づき、東洋建設の取締役会及び監査役を再編し、東洋建設のガバナンスの健全化を実現することを最優先としつつも、新体制となった取締役会に対しては、この度の悪質な行為に関与した者に対する適切な調査の実施と厳正な責任追及を求める所存です。

以 上

別紙：東洋建設の不当な主張、及び事実無根な法令違反の疑いの主張

【要旨】

- 買収提案者の金融商品取引法や外為法違反等の「疑い」を作為し、あたかも法令違反を犯しているかのような印象操作を行った上で、買収提案に対する反対理由の一つとしてそれらを挙げる行為は、被買収企業の経営陣らが、自らが望まない買収提案者を排除するための「粗探し」としてしばしば用いられる手法です。また、合理的な根拠がないにもかかわらず規制当局に対する通報を行い、それを公開する悪質なケースすらあります。
- 今回の東洋建設の現任の経営陣らによる公表は、定時株主総会や当社ら買収提案に対する回答に向けての印象操作を目的としており、東洋建設が昨年6月に買収防衛策を導入した際に質問・公表を繰り返した全く根拠のない疑義と同様の内容を蒸し返しているものです。当社らとしては、これらに対して概ね10ヵ月前には説明・回答済みです¹。
- それ以降、東洋建設は、これらの法令違反の「疑惑」に関して特に主張することすらありませんでした。しかしながら、当社らが現任の経営陣らのガバナンス上の重大な問題点を指摘し、これに対する有効な反論が困難であると分かると、既に解決済みの法令違反の「疑い」を今更ながら蒸し返し、更には規制当局へ調査の申出を行ったなどと開示をし、あたかも買収提案者が法令違反を犯しているかのような印象操作及び論点のすり替えを試みており、極めて残念な対応であると言わざるを得ません。
- 東洋建設の現任の経営陣らが主張する法令違反の「疑い」については、いずれも事実無根の行き過ぎた主張であるとともに、不当な主張が含まれております。当社らとしては、東洋建設の主張の全てについて反論を行う必要すらないものと考えておりますが、株主の皆様のご理解のために、以下のとおり主要な点を指摘させていただきます²。

¹ 2022年6月10日付け「東洋建設の買収防衛策についてのYFOの考えについて」(<https://prtimes.jp/a/?f=d71768-20220610-8f07341e66a7b2a0a501bb548317e9fa.pdf>) 及び2022年6月17日付け「東洋建設の買収防衛策に関する追加情報提供」(<https://prtimes.jp/a/?f=d71768-20220617-6e4587a4132d97aa8503eef9ca13634f.pdf>)

² 本書においては、当社らは、WK1～3にも再度事実関係を確認のうえ、WK1～3に関する事項についても記載しております。

1. 相場操縦その他の不公正取引の禁止

東洋建設の主張	事実無根である理由
<p>東洋建設は、合同会社 Yamauchi-No.10 Family Office（以下「合同会社 YF0」といいます。）及び株式会社 KITE（以下「当社ら」といいます。）が、公開買付けの開始予告の公表について、東洋建設の市場株価を意図的に上昇させ、インフロニア公開買付けの成立を阻止する目的で行ったものであり、相場操縦その他の不公正取引の禁止に該当すると批判しております。</p>	<p>当社らは、インフロニア公開買付けの対抗提案として、法的拘束力を有する買収提案を提出し、かつ公開買付け予告を行い、その後も現在に至るまで実現をコミットしています。それにもかかわらず、これを「インフロニア TOB の成立を阻止する目的」で行った相場操縦等であるとするのは、全く不合理な主張です。</p> <p><u>これは、当社らの公開買付けの予告を相場操縦等であると決めつけ、当初から真摯に検討する気すらなかったことを東洋建設自ら認めるものです。</u></p> <p>すなわち、東洋建設は、インフロニア公開買付けに対する意見表明報告書において「公開買付者以外にも当社株式（注：東洋建設株式）の買付け等を行う機会を確保」と自ら述べておきながら、実際に当社らが公開買付けの予告を行うとこれを「相場操縦等である」と主張し、また、買収防衛策の取り下げ後には、当社らと「真摯に協議を継続」する（東洋建設の2022年6月23日付けプレスリリース参照）と述べ、その後もそのような開示をしておきながら、<u>実際には当初から当社らの買収提案を相場操縦等と決めつけて真摯に検討してこなかったということであり、明らかに株主の利益を無視した行為と言わざるを得ません。</u></p> <p><u>更に、東洋建設の現任取締役会は、1株あたり770円のインフロニア公開買付けに賛同して、一般株主に応募を推奨をし、「非公開化を行わない独自の経営においては、数年では1株770円を超える株式価値を実現することは難しい」との説明をしていました。</u></p> <p>しかし、1株当たり1,000円での当社らの買収提案が継続されると一転し、今度は「<u>1000円以上の価値は当然あるとわれわれは思っている</u>」と発言しています（2023年3月23日のBloombergの報道）。これは、株主に対して<u>1株あたり770円のインフロニア公開買付けに応募推奨を行い、一般株主の犠牲の下にインフロニアHDに不当に安い価格で売却させようとしたことを自認するものであり、それこそ株主に対する明白な裏切り行為</u>です。</p>

東洋建設の主張	事実無根である理由
<p>東洋建設は、WK1 Limited、WK 2 Limited 及び WK 3 Limited(併せて、以下「WK1～3」といいます。)が、)当社らによる買収提案に先立ち市場内買付けを行ったことにつき、1,000 円で公開買付けを行う意図がありながら、それを秘してそれより低い市場価格で株式取得をしている点で詐欺的であると批判しています。</p>	<p>下記 4. のとおり、WK1～3 による 2022 年 4 月 18 日までの東洋建設株式の取得は純投資であり、左記の主張は前提となる事実関係が誤っています。誤った事実関係に基づく専門家意見は意味を成しません。</p>

2. インサイダー取引規制等

東洋建設の主張	事実無根である理由
<p>東洋建設は、過去に村上氏がアスリードの担当者としてインフロニア HD による組織再編の検討に関与していたことを捉えて、インサイダー取引規制に違反した疑いがあるとの批判をしています。</p>	<p>かかる指摘は、以下の通り、そもそも理由のないものであります。</p> <p>仮に、インフロニア HD の公開買付期間中に未公表の重要事実が存在していたとすれば、インフロニア公開買付け自体がインサイダー取引規制に抵触しかねないことになり、東洋建設としても、法令違反の可能性がある公開買付けに賛同していたことになり得ます。このように、<u>当社らに対するインサイダー取引規制違反の指摘は破綻していると言わざるを得ません。</u></p> <p>このことは、<u>東洋建設の藪下貴弘代表取締役も過去のインタビュー記事³において「法的問題ではない」と自ら認めています。</u></p> <p>それにもかかわらず、東洋建設は、<u>今になって法令違反の「疑惑」などと立場を変えています。これはもはや「言い掛かり」であって、株主総会や意見表明へ向けての印象操作のためだけに現任の経営陣らが問題を作り出していることの現れであると言えます。</u></p>

³ 「任天堂創業家の買収案、東洋建設「3つの反論」株式公開買付けの攻防戦は「第2幕」に突入へ」東洋経済 ONLINE 2022年6月23日付け記事 (<https://toyokeizai.net/articles/-/598604>)

3. 外国為替及び外国貿易法

東洋建設の主張	事実無根である理由
<p>東洋建設は、WK1～3 が実質的には一体であったとの推測に基づき、外為法 26 条 4 項の「密接関係者」に該当したのに、外為法上の事前届出を提出していなかったとの批判をしております。</p>	<p>規制当局に対して、株式取得の状況や資本構成を開示した上で、適時・適切に相談しつつ手続を進めており、規制当局から問題があるとの指摘を受けたこともありません。</p> <p>WK1～3 は、昨年の定時株主総会に際して、共同議決権行使のための外為法上の事前届出を適時に提出し、クリアランスを取得しており、その他事前届出が必要な場合には、適切に対応を行っております。</p> <p>そもそも東洋建設の指摘内容には、当社らが説明しているにもかかわらず、資本構成について明らかに事実誤認している点も含まれています。</p>

4. 大量保有報告規制

東洋建設の主張	事実無根である理由
<p>東洋建設は、WK1～3 が、2022 年 4 月 18 日に買付けを停止するまでの間、大量保有報告書の保有目的を「純投資」と記載していたことを批判しています。</p> <p>東洋建設は、WK1～3 が、2022 年 4 月 18 日から 5 月 17 日までの間、大量保有報告書の保有目的を「純投資」から変更しなかったことを批判しています。</p>	<p>この点も、明らかに、株主総会や意見表明へ向けての印象操作のためだけに現任の経営陣らが問題を作り出していることの現れであると言えます。</p> <p>WK1～3 による 2022 年 4 月 18 日までの東洋建設株式の買付けは、重要提案行為等は想定しておらず、純投資目的として買付けを行いませんでした。2022 年 4 月 18 日から 5 月 17 日までの買付けについては、重要提案行為等を検討していた当社らはその旨を大量保有報告書の保有目的に記載しております。WK1～3 は買付けの目的が異なり、引き続き純投資目的であったため、その旨を保有目的に記載しておりました。</p> <p>このように、それぞれその時点での実態に即して適切な記載をしています。</p>

添付資料 1 : 2022 年 6 月 10 日付け「東洋建設の買収防衛策についての YFO の考えについて」

(添付のとおり)

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

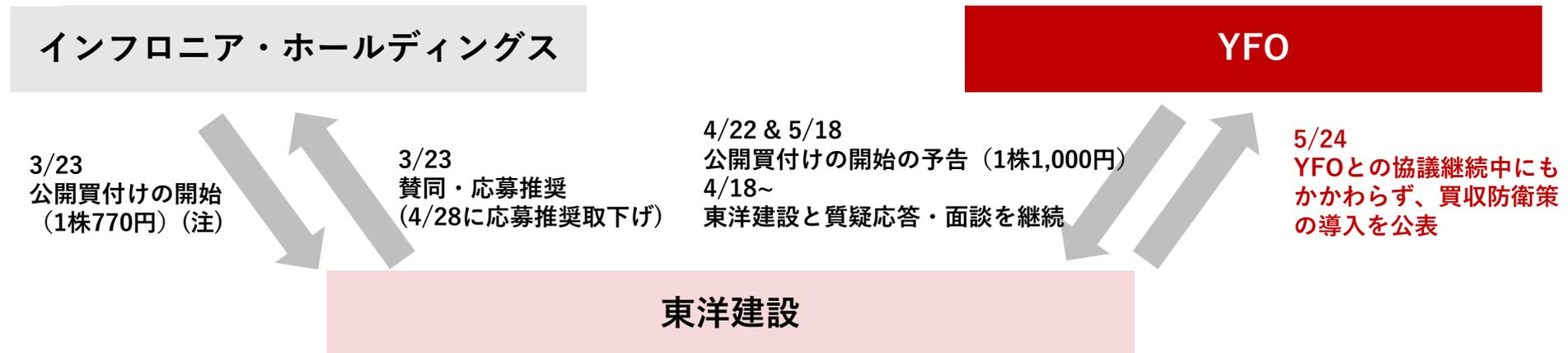
YFOからのお約束

- 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)

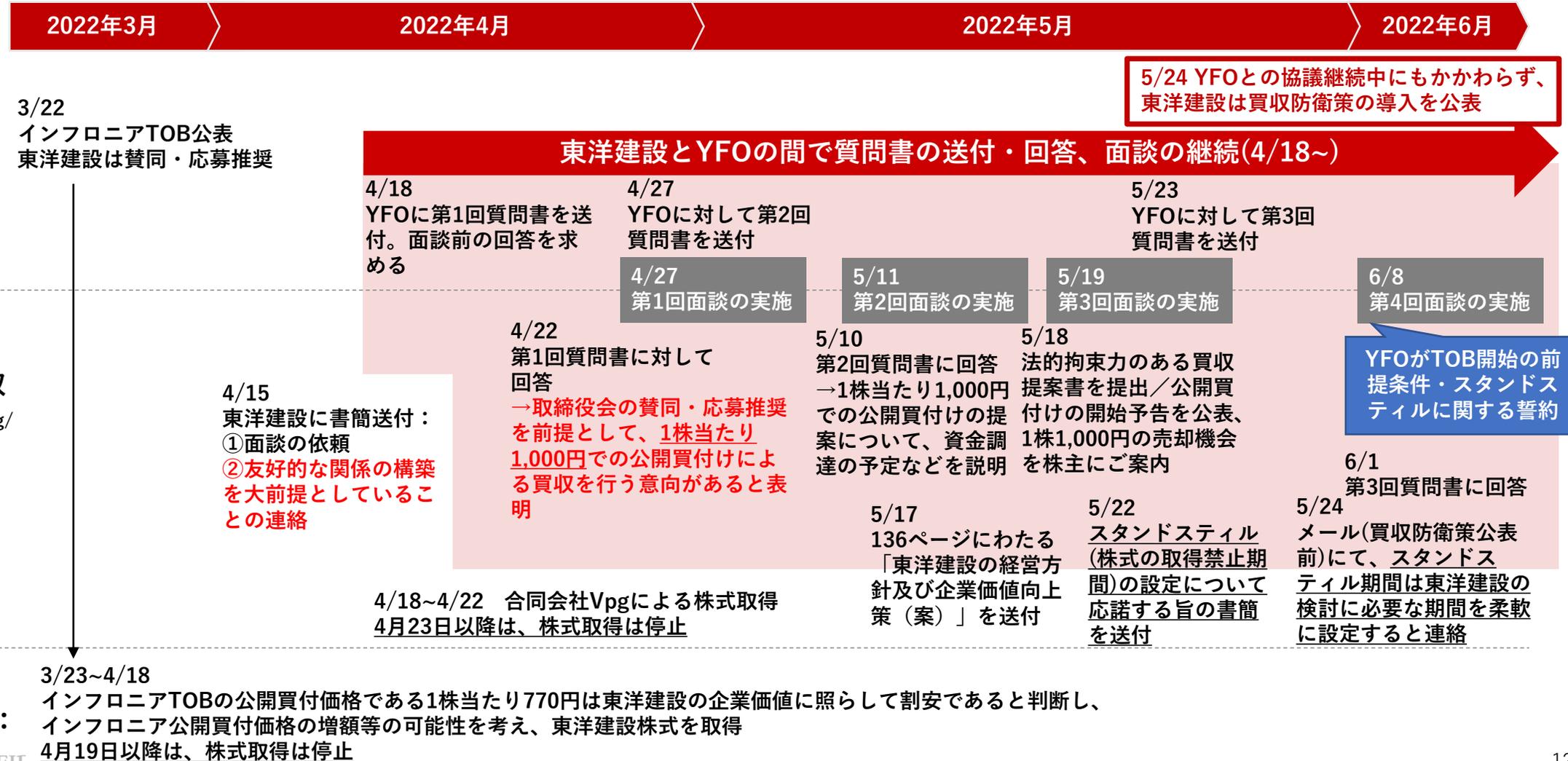
東洋建設が主張する買収防衛策の必要性 その(1)及び(2)は、いずれも買収防衛策なしに達成可能な状況

→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。



Health & Longevity

Enhancement

「人類の秘める可能性への挑戦」

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。

添付資料 2 : 2022 年 6 月 17 日付け「東洋建設の株主の皆様へ：東洋建設の買収防衛策に関する追加情報提供」

(添付のとおり)

東洋建設の株主の皆様へ：
東洋建設の買収防衛策に関する追加情報提供

(2022年6月17日)

東洋建設の公表資料に対するYFOの見解及び要望(1/2)

本書の公表の背景

- YFOは、当初より一貫して、東洋建設の取締役会による賛同・応募推奨を前提とする友好的な買収を提案しており、東洋建設に対して真摯に協議に向き合う方針及び姿勢で臨んでおります
- しかしながら、6月13日に東洋建設が公表した資料(注)(「6月13日付け資料」)においては、外部からの指摘事項の一部のみを断片的に取り出したり、不正確な情報や根拠のない憶測に基づきYFOに対する批判を展開すると
いった、株主の皆様に対する誤導（情報操作又は不正確な情報提供）と評価されても仕方がないご主張や、株主の利益・目線というものが欠けているお考えなどが随所に見られます
- YFOとしては、このような不正確な情報が流布されている状態は、東洋建設の株主の皆様共同の利益に反すると共に、東洋建設ご自身や東洋建設の企業価値向上の観点からも望ましくない状況と考えます

以上から、6月13日付け資料に関して、東洋建設の株主の皆様のご判断に資する公正な情報を提供するために、本資料を公表することといたしました

(注) 「YFOの2022年6月10日付け「東洋建設の買収防衛策についてのYFOの考えについて」に関する当社の見解」を指します

東洋建設の公表資料に対するYFOの見解及び要望(2/2)

YFOの要望

YFOは、6月13日付け資料をもってしても、買収防衛策の導入は株主の利益・目線といった観点から一切正当化できるような理由は示されておらず、導入自体を見送るべきと考えます

- 6月13日付け資料は、株主の皆様に対して、不正確な情報及び根拠のない憶測に基づく情報を提供するものであり、このような開示の姿勢を採ることは、株主の皆様の不利益となるだけではなく、東洋建設の信用を損ね、企業価値にとって悪影響を与えるものです
- 東洋建設の取締役会におかれましては、正確な情報に基づき、少数株主の利益・目線に立ったご判断及び情報提供をしていただきますよう、お願いいたします
- YFOは、1株1,000円の公開買付けの開始は、東洋建設の取締役会による賛同・応募推奨の取得を必須の前提条件としております。したがって、今後も、東洋建設の取締役会に対する情報提供を積極的に行ってまいります

6月10日付けのYFO資料の公表後の重大な進展

ISSに続き、議決権行使助言会社のGlass Lewisも第5号議案に反対推奨を公表

Glass Lewisが 第5号議案に 反対推奨する理由

Glass Lewisは、以下の理由から第5号議案について反対推奨をしています

- 東洋建設の買収防衛策には、株主にとって懸念となるいくつかの重大な事由が見受けられ、株主の利益の最大化に資さない
 - ✓ 買収防衛策は取締役会限りの判断で期間延長されうること
 - ✓ 取締役会が社外取締役の過半数により構成されていないこと
 - ✓ 東洋建設により求められる情報提供の内容が不合理であること
 - ✓ 東京高裁において認められている規範を超えた疑わしい規定が含まれていること

(注) Glass Lewis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。

「In this case, we find several significant causes for shareholder concern regarding the Company's takeover defense plan. As such we do not believe that the proposed takeover defense plan is in the best interests of shareholders. Specifically, we are concerned with the following issues:

・ The plan can be continued by the board of directors; ・ The board of directors is not majority independent; ・ The information required is unreasonable; and ・ The exceptions clause contains certain questionable provisions beyond what the Tokyo High Courts has approved.]

東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (1/6)

東洋建設のご主張

本対応方針は「買収防衛策」
ではないこと

YFOの意見

- 東洋建設は、本対応方針は「買収防衛策」ではないとご主張しておりますが、本対応方針はこれまでの有事導入型の買収防衛策と枠組みは異なるところはなく、これを「買収防衛策」ではないという強弁は受け入れることはできません
- これは、東洋建設以外の客観的な第三者、例えば、多くのメディア(2022年6月10日の日本経済新聞の朝刊18面等)や議決権行使助言会社であるISS及びGlass Lewis等が、本対応方針を「買収防衛策」と記載・評価していることから裏付けられます
- YFOも、これに倣い、本対応方針を「買収防衛策」と呼んでいます
- なお、東洋建設が、YFOが新たに1株の買増もしないと誓約している状況でも、本対応方針に基づき対抗措置を発動できると考えているのであるならば、一般に言う買収防衛策よりも、更に株主の権利を侵害する、必要性・相当性を欠いたものであると考えます

東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (2/6)

東洋建設のご主張

YFOグループの1株当たり1,000円での公開買付けの実施の确实性に疑義があること
(デューデリジェンスが公開買付けの開始の前提条件となっているのではないかの指摘)

YFOの意見

- 公開買付けの開始予告では、①公開買付けの開始の前提条件を充足した場合に公開買付けを確実に開始することや、②公開買付けの買付条件については公開買付けの開始予告にて記載されている事由が発生した場合を除き変更を行わないことを、東洋建設の株主の皆様にお約束しています
- 東洋建設は、YFOが東洋建設に対して情報提供を依頼したことで、デューデリジェンスの実施を公開買付けの開始の前提条件としているかのような主張をしていますが、この情報提供の要請は、東洋建設から依頼された質問事項に対して回答するためのものであり、公開買付けの実施の可否や買付価格を再検討するためのものではありません
- YFOが自らの公表した公開買付けの開始予告に反する行動をすることは、法令遵守の観点からもあり得ないものであり、公開買付けの開始予告の記載通りの条件で、YFOによる1株当たり1,000円での公開買付けが実施されることは确实性を有するものです
- 上記の経緯を十分理解されているにもかかわらず、東洋建設は、YFOによる情報提供の依頼を、殊更に公開買付け実施のためのデューデリジェンスであるかのように断言しており、株主に対して不正確な情報を提供しています

東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (3/6)

東洋建設のご主張

本対応方針は、YFOグループが提案する公開買付けの実現可能性を減少させることを目的とするものでは全くないこと

YFOの意見

- 買収防衛策が導入された場合、YFOの公開買付けの実現可能性が減少することは極めて明らかです。そして、買収防衛策によりYFOに求められる情報提供は、合理的な要求を超えるものであって、無理難題とすら言えるものも含まれています
- 買収防衛策によりYFOに求められる情報提供は、合理的な要求を超えるものという点は、客観的な第三者であるGlass Lewisからも同様の指摘を受けています
- インフロニア・ホールディングス(「インフロニアHD」)による公開買付けについて賛同・応募推奨された際には、そのような条件を付けていなかったことからすれば(注)、株主の皆様からすれば、買収防衛策は専らYFOの公開買付けを排除するためと受け止められ得るものと考えます

(注) 例えば、買収によるシナジーについて、東洋建設は、インフロニアHDの公開買付けにおいては、デューデリジェンスを行う機会があったインフロニアHDが、公開買付け価格の算定の基礎において「本公開買付けにより実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。」(インフロニアHDによる公開買付け届出書)と説明したことを受け入れ、具体的な金額を示すことをインフロニアHDに対して要求することなく、賛同をしました。

他方で、YFOに対しては、買収防衛策において、買付け等の対価の算定根拠及び算定経緯の内容として、「大規模買付け行為等に係る一連の取引により生じることが予想されるシナジー及びディスシナジーの額及びその算定根拠」の情報を要求しています。YFOは、これに誠実に対応をするべく、これらを算出するために東洋建設に情報提供のお願いをしています(YFOによる6月6日付け質問書)。これに対して、東洋建設は、6月13日付けの回答書において「貴社ら(注：Vpg及びKITE)が現状入手可能な情報又は貴社らの努力だけでは、回答又は提供が不可能な項目がある旨主張されておりますが、当社(東洋建設)としては、そのような項目はないものと理解しております」と回答し、算出に必要な情報の提供も拒否しています

東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (4/6)

東洋建設のご主張

5月17日付けYFO経営方針案は企業価値向上に繋がるかの具体策に乏しいものであること

YFOの意見

- YFOは、インフロニアHDの提案に比べても具体的な内容を示したと考えております。今後も東洋建設からのご要望に応じて積極的に提案・情報提供を差し上げる予定ですが、公表資料のみに基づく提案・情報提供では限界があり、これ以上の詳細な提案・情報提供ができない項目が生じているため、YFOは東洋建設から指摘のあった事項について提案ができるよう、情報提供を求めていく所存です
- なお、インフロニア公開買付けにおいては、経営方針については、公開買付けの実施後に協議を行った上で決定する予定であり、現在具体的に想定している事実はない旨を公開買付届出書に記載しており、具体的な提案がされていた形跡はありません。そのような状況で、インフロニア公開買付けについては検討の開始及び賛同の表明まで行った一方、より高い価格での公開買付けを提案しているYFO案について、東洋建設の求めに応じて詳細な企業価値向上策（案）を提示しているにもかかわらず、取締役会及び特別委員会において検討自体が開始されていないとすれば、株主の皆様のご利益を実現する観点からは、説明がつかない状況と思われま

東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (5/6)

東洋建設のご主張

YFOグループが本対応方針導入後に行ったスタンドスティルの誓約は本対応方針の導入の合理性を阻害するものではないこと

YFOの意見

- YFO は、東洋建設の取締役会の賛同・応募推奨を取得することを公開買付けの開始にとっての必須の前提条件としており、また、2023年5月24日まで株式の買増しも一切しないと誓約しております。とりわけ、株主の皆様及び東洋建設の取締役会が熟慮し判断するための時間と情報を確保するという目的に照らして、買収防衛策の導入は必要性が認められないことは明らかなです。加えて、YFOの友好的かつ協議を前提とした姿勢は、本対応方針の導入の前後を通じて一貫しております
- また、必要性がないにもかかわらず、特定の株主らの株式持分を一方的に大幅に希釈させるような買収防衛策を設けることに合理性がないことも明らかなです
- **東洋建設の取締役会におかれましては、「必要性」のない施策を実施される結果、魅力的な株式売却の機会が著しく妨げられるという不合理な結果が生じないよう、少数株主の利益・目線に立ってご判断をお願いいたします**

東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (6/6)

東洋建設のご主張

本対応方針導入後においても、
本対応方針の必要性がなくなつたとは全くいえないこと
(誓約書を遵守する確証がない
との指摘)

YFOの意見

- 公表された誓約書に違反した行動をとることは、あらゆる企業や組織にとって社会的信用を失墜せしめる行為であり、今後の投資や事業活動の重大な障害となりますので、YFOとしてそのようなことは決していたしません
- また、誓約書の履行確保は金融商品取引法上の規制で十分に担保されています。すなわち、誓約書に記載された事項を違反する場合には、金融商品取引法上の相場操縦その他の不正取引に該当する可能性があります。YFOは、株式投資を行う者として、金融商品取引法上の相場操縦その他の不公正取引に関する規制を遵守することは当然と考えております
- なお、東洋建設は、①2023年5月25日以降は買付けが可能となること、及び②買収防衛策上の情報提供リストに記載された情報の提供がないこと、も指摘していますが、YFOは上記については以下のとおりと考えます
 - ✓ ①について：
東洋建設が定時株主総会において株主に承認を求めている買収防衛策の有効期間とYFOが買増しを行わないと誓約した誓約期間が同一期間であるため、買収防衛策の目的は既に達成しているといえます
 - ✓ ②について：
これまでもYFOからは自発的に情報提供を行っており、追加的な情報について積極的に応じることは誓約しています。なお、東洋建設が買収防衛策において提供を求めている情報の中には、東洋建設からの情報提供なしにはおよそ提供することができないものがあり、不合理な情報提供要求が含まれていることは、スライド7に説明のとおりです

その他の東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (1/7)

東洋建設のご主張

ISS社の本議案に対する反対推奨は
明らかに不合理であること

YFOの意見

- ISSの買収防衛策導入に関する第5号議案に対する実質的反対理由は、「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」というものです（詳細は6月10日付けの当社の公表資料3頁及び6月15日付けYFO公表資料をご参照ください）
- 東洋建設が公表した6月13日付け資料では、ISSが招集通知による4週間前の公表要件のみを問題としたかのように説明し、ISSによる実質的反対理由には触れておりません。このように、株主の皆様を上記のISSによる実質的反対理由を伝えないことは、株主の皆様、「公表要件を満たしてさえいれば、ISSは第5号議案に賛同したのだろう」との誤解を与える恐れがあります

※議決権行使助言会社であるISS及びGlass Lewisによる、東洋建設の買収防衛策に対する見解については、YFOが公表した2022年6月15日付け「東洋建設の買収防衛策に対する議決権行使助言機関2社からの反対推奨について」をご参照ください（「6月15日付けYFO公表資料」）

その他の東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (2/7)

東洋建設のご主張

YFOグループによる公開買付けの提案が「魅力的」か否かは不明であること

YFOグループは敵対的な買収を実施しようとしていると評価されてもやむを得ないこと

YFOの意見

- インフロニアHD公開買付けと、YFOによる公開買付け予告において、株式取得の下限その他の条件は同一であり、かつ、いずれも東洋建設の非公開化を目的とする公開買付けであることから、株主にとってどちらが「魅力的」であるかは、「公開買付価格」が最も重要な要素であることは明らかです
- この点は、客観的な第三者であるISSも、東洋建設がインフロニアHDによる完全子会社化に賛同されていた以上、「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、対価の金額が主要要素」と指摘しています（詳細は6月10日付けのYFOの公表資料3頁及び6月15日付けYFO公表資料をご参照ください）
- なお、当社の買収提案は、東洋建設の株主の皆様の共同の利益により資するというだけではなく、(ア)インフロニアHDの公開買付届出書には記載されていなかった事項も含んだ詳細な企業価値向上策（案）を提示するとともに、(イ)東洋建設の経営体制の刷新・変更を予定はないことや、従業員の皆様の雇用及び雇用条件の変更を予定していないことも明示されています。そのため、東洋建設、経営陣及び従業員の皆様にとっても、より魅力的な内容になっていると考えております
- 既に誓約しておりますとおり、YFOグループは東洋建設の取締役会の賛同・応募推奨がない限り買収は行いませんので、敵対的な買収をすることはあり得ません。この点については、買収提案を行った当初よりここに至るまで一貫しています

その他の東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (3/7)

東洋建設のご主張

インフロニアHDが実施した公開買付けと、YFOグループが提案する公開買付けとを比較すべきではないこと

YFOの意見

- YFOが公開買付けについて正式にご提案した時点は、インフロニアHDによる公開買付けの期間中であり、対抗提案として提案をさせていただきましたので、両公開買付けを比較することは適切と考えております
- 東洋建設の株主の皆様の視点からみれば、両者を比較すると、インフロニアHDによる公開買付けについては、東洋建設はインフロニアHDからの十分な情報提供もない状態で、極めて低価格での公開買付けに賛同・(当初)応募推奨したのに対して、YFOに対しては、株主にとって魅力的な提案であるにもかかわらず、過度の情報提供を求め、それに応じないことを奇貨として一方的に排除しようという図式が浮かび上がり、有用な情報であると考えます

<ご参考>

- 東洋建設は、米国の判例上のレブロン義務（対象会社がfor saleとなった場合には、取締役の信託義務（fiduciary duty）は、会社を最高の価格で売却すること）について参考として記載し、インフロニアHDとの経営統合の検討を中止したことによりfor saleではなくレブロン状況ではないと主張しています
- 米国における考え方に従えば、東洋建設による上記の解釈は明確に誤っております。米国において、レブロン義務は、会社を現金対価にて売却することの検討を開始し、特別委員会又は取締役会が現金対価にて売却することを決定した時点から適用されます。先行する買収提案が不成立に終わったことは、取締役会が現金対価にて会社を売却することを決定したという事実を変えるものではありません
- したがって、先行する買収提案が不成立に終わっても、取締役に対してレブロン義務は引き続き適用されます

その他の東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (4/7)

東洋建設のご主張

YFOグループによる情報提供が
不十分であること

YFOの意見

- YFOとしては、以下のように、すでに東洋建設へ十分な情報提供をしておりますが、今後も、東洋建設からのご質問には真摯に対応をいたします
 - 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
 - 実務上必要なプロセスを経た上で、公開買付けの開始予告に関する公表文を公表
- なお、公表資料のみに基づく提案及び情報提供には限界があり、これ以上の詳細なご提案及び情報提供ができない項目も複数あるため、東洋建設経営陣、株主に対して誠実な情報提供を行うためには、YFOは東洋建設から情報提供をいただかなくてはならない点があることをご理解いただきたく存じます。この点に関し、YFOは、6月6日付けで、YFOによる情報提供のために必要な情報についての質問リストを送付し、情報提供をお願いいたしましたが、東洋建設からは、6月13日付けの回答書において、「当社（東洋建設）からの情報提供がないと貴社らによる回答又は提供が不可能な項目はないと理解しております。」と述べ、情報提供を拒否しています
- YFOが情報提供をお願いした質問リストについては、別紙(スライド18)をご参照ください

その他の東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (5/7)

東洋建設のご主張

YFOは当社の未公表の重要情報を利用して当社株式を買い集めた可能性があること

YFOは当社の未公表の重要情報を利用して利益を上げた可能性があること

YFOの意見

- そのような事実はありません
- 客観的な状況に照らしても、インフロニアHDの公開買付期間中に未公表の重要事実が存在していたとすれば、インフロニアHDの公開買付けがインサイダー取引規制に抵触しかねないこととなります。東洋建設自ら、「法令遵守が厳しく求められ、法令違反が発覚した場合には公共工事の入札等への参加が出来なくなることがある建設業を営んでいる当社」とご説明され、法令遵守されていることをご説明されておりますので、そのような法令違反の可能性のある公開買付けに賛同されることはあり得ないと考えております
- 東洋建設が、曖昧な「可能性」という言葉を用いながら、YFOが法令違反をしたかのように糾弾する文書を株主のみならず不特定多数の者の目に触れる形で公表されることについては、株主の皆様の共同の利益に資する買収提案者に対して、根拠なく信用をいたずらに貶め、その業務を妨害する行為です。そのような姿勢は株主の皆様の視点からしても極めて不合理な対応と見られ得るものであり、東洋建設自身の企業価値を毀損することにもつながりますので、誠に謹んでいただけますよう申し入れます

その他の東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (6/7)

東洋建設のご主張

YFOグループによる当社株式の買い上がり及び公開買付けの提案には、スキーム上の問題があること（外為法及び金融商品取引法上の不公正な取引方法に関する指摘）

YFOによる公開買付け開始の予告公表は相場操縦その他の不公正取引に該当する可能性やその趣旨に反する可能性があること

YFOの意見

- YFOは、これまでも、規制当局に対して適時・適切に相談しつつ本件を進めており、これからもする予定です。
- 東洋建設は、金融商品取引法157条1号に違反する可能性を指摘していますが、前提となる事実関係（「YFOグループの買付手法は、内心では1株当たり1,000円で公開買付けを行う意図がありながら、それを秘して、大量保有報告書・変更報告書において当社株式の保有目的を「純投資」と開示して、それより安い市場価格で一般株主から当社株式を取得している点」）が誤っています。そのようなことはありません。誤った事実関係に基づく専門家意見は意味を成しませんし、そのような専門家意見の結論だけを取り上げてあたかもYFOの公開買付けに問題があるかのように公表するのは、株主に対して不正確な情報を提供するものであり、不適切と考えます
- YFOによる公開買付けの開始予告は、株主の皆様に対してより魅力的な公開買付けの予定の存在をお知らせするために行ったものです。ご指摘は根拠がなく、全く当たらないと考えております
- 公開買付けの開始の予告に先立って、実務上必要なプロセスを経ており、東洋建設もそのことは理解されているにもかかわらず、このようなご指摘をされるのは、株主に対する不正確な情報提供であり、不適切です。

その他の東洋建設のご主張に対するYFOの意見 (7/7)

東洋建設のご主張

YFOグループが不誠実かつ強圧的な協議姿勢をとっていること

YFOグループが当社株式の高値売
抜けをしようとしていた
可能性があること

YFOの意見

- YFOは、公開買付けの開始について、東洋建設の取締役会の賛同・応募推奨を取得することを必須の前提条件としており、いかなる意味でも強圧的ということはありません
- また、不誠実というご指摘を受けている点については、YFOとしてこれまでの協議の中でもただの一度たりとも東洋建設や協議の場に臨まれている方々に対して大株主であることを頼みにして居丈高に接したり、東洋建設にとって不利益となる要求を行ったことはありませんし、そのようなご指摘を東洋建設の方々から受けたこともございません
- YFOとして、誠実に協議に臨んでいる中で、突如としてこのようなご指摘を受けたことについて残念に思いますが、いずれにしましても、当方としましては、東洋建設からのご要望に応じて、各種事項について真摯にかつ誠実にご対応・ご提案をしており、今後も真摯に対応してまいります
- YFOの投資理念は、新たな価値創造への挑戦を支援することにあります。とりわけ東洋建設への投資に関しては、YFOの投資会社の今後の保有目的は長期的な投資であることは公表しているとおりです
- インフロニアHDの公開買付けの開始以降、YFOの投資会社を含めて、様々な投資家・株主の皆様が、投資目的で、東洋建設の株式の売買を行っておられますが、正当な投資行動に対して、高値売抜けと指摘されることは、他の一般株主・投資家に対して配慮を欠いた記載と言わざるを得ません

別紙：東洋建設からの追加提案等の要請に応じるために、YFOが東洋建設に対して情報開示をお願いした事項

- YFOは、東洋建設から要請のあった追加的な提案及び情報提供に対して誠実に対応をするべく、公表資料のみに基づく提案及び情報提供には限界があることから、6月6日付けで、提案及び情報提供のために必要な情報について以下の項目を含む質問リストを送付しています
 - 過去の受注実績及び今後の受注見込み、将来の受注計画（単体・連結）
 - 過去の売上高実績及び今後の受注見込み、将来の売上計画（単体・連結）
 - 過去の受注から売上への進捗率の実績（単体・連結）
 - 国内の工事種類別の受注額、売上高の実績及び今後の見込み、将来の計画。それらデータの官公庁・民間の内訳
 - 海外事業の事業計画の詳細、土木事業の事業計画の詳細、建築事業の事業計画の詳細
 - 将来の受注計画と計画達成のための具体的な営業アクションプラン詳細
 - 完成工事総利益率の実績および今後の見込み、将来の計画（単体・連結）
 - 国内の工事種類別の完成工事総利益率の実績および今後の見込み、将来の計画（単体・連結）
 - 過去の民間建築工事における工事種類別の設計施工比率の実績および今後の見込み、将来の計画
 - 過去5年間の受注額の8割を占める顧客の顧客別収益管理データ（顧客別受注高・売上高・利益率）
 - アカウンプランの具体的な事例・資料
 - 過去5年間の受注額の8割を占める顧客の顧客別収益管理データ（顧客別受注高・売上高・利益率）
 - 洋上風力事業の事業計画の詳細、洋上風力事業の人材確保の課題に対する対策詳細、洋上風力事業におけるアライアンス戦略の方針、具体的な取組内容が分かる資料
 - 組織図詳細、組織別人員数の現状
 - 人員数の推移、採用実績（新卒、中途）、将来計画、各種人員生産性の過去実績の推移、将来の目標
 - 協力会社体制の維持、に対する課題の具体的な内容
 - 過去の投資実績および中期経営計画〈2020-2022〉で計画されている将来の投資計画の詳細
 - グループ全体の既存保有船舶の詳細データ、グループ全体の船舶関連の過去の投資実績と将来の計画
 - 東洋建設の関係会社の事業・保有船舶の詳細が分かる資料
 - IT関連投資および運用コストの詳細が分かる資料
 - 現状のITインフラ全体像と各システムの詳細が分かる資料
 - 既に導入済みのITツール/サービスと今後導入が決まっているITツール/サービスの詳細が分かる資料
 - 現状のIT保守運用体制、外部委託の状況が分かる資料
 - 中期経営計画〈2020-2022〉における投資計画における”技術開発への投資”として40億円の詳細データ（中期経営計画〈2020-2022〉P17）
 - 船舶投資の意思決定に関わる資料

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。